

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年3月13日 第10期（总第935期）

市场洞察：

国内经济仍在稳步复苏 重要会议闭幕有望出台政策增强经济修复的持续性

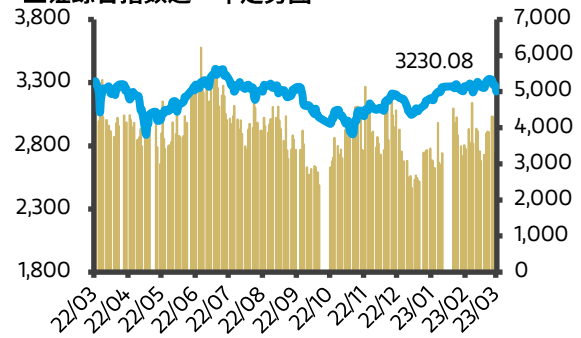
上周 A 股大幅回调，万得全 A 下跌 3.17%，沪深 300 指数下跌 3.96%，创业板指下跌 2.15%。行业方面，通信、计算机、医药、新能源跌幅相对较小，建材、汽车、家电、非银等大幅下跌。北向资金显著流出，3 月以来累计净流出 7.6 亿元，数字经济板块持续活跃。

政府工作报告提出今年经济预期增长目标为 5% 左右，部分投资者此前预期比较高，认为目标会定在 5% 以上，甚至有些海外媒体认为目标会定在 5.5%。这导致上周市场出现了较大幅度的回调，尤其是一些周期板块调整更为剧烈。当然 A 股市场还受到了海外因素的拖累。

上周美联储主席鲍威尔在两院听证会上表达了比较鹰派的观点，他在周二表示让通胀水平回到 2% 还有很长的路要走，美联储很可能需要比预期更大幅度的提高利率以应对最近的强劲数据。此前根据 CME “美联储观察” 的数据，美联储 3 月份加息 25BP 的概率较高，此番讲话之后，加息 50BP 的概率迅速提高至 70%。周五美国劳工部公布了 2 月份就业数据，非农就业人口增加 31.1 万人，预期为 20.5 万人，再次超出预期。但细节

图表 1

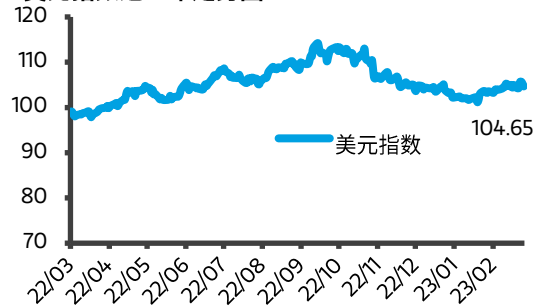
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.3.10。

图表 2

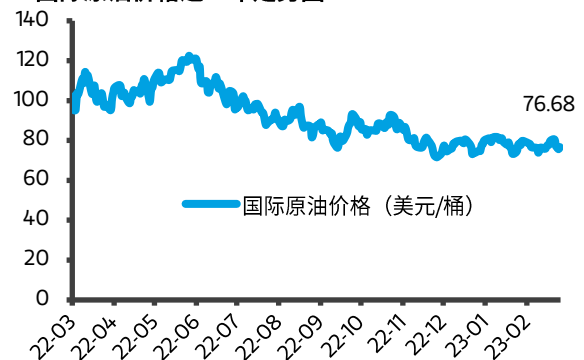
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.3.10。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.3.10。

之处有一些变化，失业率由 3.4% 提升至 3.6%，这说明就业参与率在提升，时薪环比提升 0.2%，低于 0.3% 的预期。2 月份就业数据对于美联储来说好坏参半，尚不能判断提升加息力度的概率会有很大变化，需要结合周二即将公布的 CPI 数据进行观察。目前来看，我们认为美联储在今年三季度停止加息的可能性较高。

另一个不利的消息是美国硅谷银行在周末宣布破产，这是自 2008 年以来美国倒闭的最大银行，也是仅次于华盛顿互助银行的第二大破产案例。我们认为硅谷银行事件在美国银行当中没有代表意义，它是由于自身在高速扩张后资产严重错配导致的。当然直接原因也与美联储的激进加息有关，历史上美联储的每一轮大幅度加息均会导致金融机构的风险事件。此次硅谷银行破产会给一些高科技创投公司带来一定程度的影响，对于 A 股，可能更多是情绪方面的影响。

国内经济仍在稳步复苏。虽然上周一些高频数据显示经济修复的势头有一些减弱，但过度在意短期的数据会影响我们对中期趋势的判断。上周五央行公布了 2 月份的金融数据，无论是社融还是信贷均显著超出市场预期，这是货币政策适度超前发力的结果，我们认为后续的金融数据将回归常态。当前国内经济的修复主要体现在生产端，如一些上游原材料出现涨价，少数中游制造业订单回暖，但下游需求仍偏弱，如汽车等，这主要是目前我国仍处于经济复苏初期，基建项目等偏政策驱动的力量起主导作用。“两会”闭幕，之后一些产业政策、促销费政策仍有望出台，届时经济修复的持续性将会增强。

当前市场呈现震荡的格局，主要是流动性趋弱、风险偏好下行等导致，而企业盈利增速抬升的确定性依然很高，我们坚持看好 A 股三方面的

机会：一是复苏线，主要是一些顺周期板块；二是高景气成长方向，经历一年左右的回调后，当前具备较高的性价比；三是以数字经济为核心的科技领域，这有可能是贯穿全年的市场主线之一。

专栏——研究员手记：

如何看待食品板块 2023 年的投资机会？

食品饮料板块在当前 A 股市场中关注度较高，具有较强韧性。2022 年多地疫情散点式爆发，使得食品饮料行业下游餐饮、礼品赠送等消费场景缺失，从而导致板块股价全年下跌。但从全市场来看，食品饮料仍然跑赢沪深 300 指数，涨跌幅位于中上水平，说明在需求受损的大背景下食品饮料仍展现出了一定的韧性。展望未来，随着疫情对国内消费需求影响的边际减弱，人民生活与秩序恢复平稳，下游消费场景回归，国内经济有望进入弱复苏阶段。消费者信心重建确定性较高，食品饮料行业的长线增长动能有望在 2023 年逐步修复，虽然全面恢复的过程中会出现波折，但总体将保持持续向上态势。

食品板块需求持续改善，有望迎来大年。疫情期间，食品企业普遍面临需求端和成本端的双重挤压，餐饮渠道受影响尤为明显，在毛利下降及费用增加的影响下，餐饮供应链相关企业的营收和盈利普遍受到较为严峻的冲击。随着需求端的改善、社会人员加速流动、油价等原材料价格的稳定回落，相关企业的规模效应有望凸显，从下游的餐饮企业到中游的食品制造企业再到上游的调味品企业，全产业链盈利改善可期。以速冻企业为例，疫情期间，面对下游消费场景收缩及

原材料上涨压力，诸多不规范的小企业因渠道发展受阻、资金周转承压而逐步退出市场，2021 年速冻食品相关企业数量较疫情前大幅减少，意味着低价竞争的环境有所改善，行业马太效应凸显，市场份额不断向龙头企业转移。

长远来看，食品行业是个长期成长稳定的行业。首先，从境外市场经验来看，复盘美国股市过去 50 年表现最好的股票中，有较多股票来自于消费板块，毕竟无论是在经济好坏、政策环境好坏、疫情是否存在的情况下，人们对于食品产品的刚需属性都是存在的。其次，从行业公司自身特点来看，国内食品企业都有着比较高的净资产收益率、盈利能力和稳定可持续的现金流，商业模式较好、具有品牌壁垒及长期具有成长性的龙头企业，更是将长期享受阿尔法和贝塔的收益。整体而言我国餐饮供应链尚处于发展早期，大部分企业以经销为主带动量的增长，而直营渠道占比相对较低，而对标调味品龙头海天味业，供应链企业在下沉渠道仍有充足拓展空间。另一方面，随着人们生活水平的提高，对于食品饮料的品质、口感、营养价值等要求也越来越高，消费升级背景下餐饮供应链产品单价呈现逐年增长的态势，差异化和高端化发展成为企业提升利润率的主流途径，这也为企业提供了更高的盈利天花板。

综上所述，随着疫情放开及经济面的回暖，食品行业整体盈利能力将持续提升，业绩弹性空间较大，长期基本面向好。

（专栏作者：研究管理部 苏香）

免责声明：本资料仅作为客户服务材料，不构成具体基金的宣传推介材料或法律文件。本文所载的观点、分析及预测仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理公司立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，不构成任何要约或要约邀请，也不构成任何业务、产品的宣传推介或对阅读者的投资建议、承诺和担保。本公司或本公司关联方、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。基金管理人及股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。未经本公司事先书面许可，任何人不得将本资料或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本资料内容进行任何有悖原意的删节或修改。基金有风险，投资需谨慎。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 19 楼

邮编：518048

电话：(0755) 88318883

传真：(0755) 82990384

www.msffunds.com.cn