

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年3月27日第12期（总第937期）

市场洞察：

美联储加息符合预期 国内持续看好经济复苏

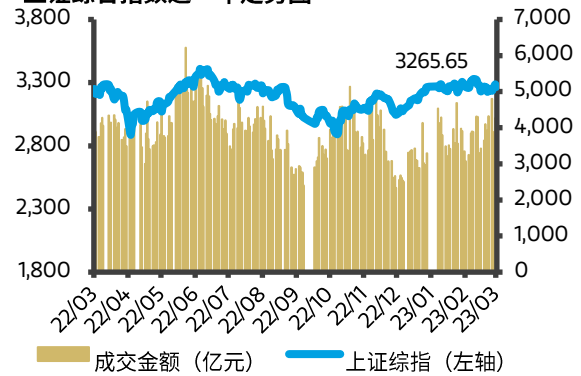
上周 A 股企稳反弹，但结构分化仍然很大。万得全 A 上涨 1.84%，沪深 300 指数上涨 1.72%，创业板指上涨 3.34%。行业方面，传媒、计算机、电子等大幅上涨，钢铁、建筑、石化、交运等下跌。北向资金净流入 109 亿元，3 月以来累计净流入近 250 亿元，数字经济板块继续活跃。

美联储 3 月 23 日宣布加息 25BP，符合预期，根据鲍威尔的表述和点阵图的指示，美国停止加息的时点将比以往更加清晰，今年 5 月份加息后本轮加息周期结束的可能性增加。未来美联储加息时点确定后，全球股市面临的流动性环境将大为改观。短期来看，瑞信事件暂告一段落，但其影响并未彻底消除，美国中小银行仍会面临一定压力，欧洲德意志银行的经营状况也值得警惕。上周海外因素对 A 股的影响总体来看是略偏正面的，但也需要注意一些短期的扰动。

对于国内而言，我们继续看好经济复苏，这是 A 股的基本盘。虽然当前复苏力度的分歧较大，但方向确定，或将无需太过担心。3 月以来的一些数据继续小幅改善，如中上旬乘用车销量增速降幅收窄、35 城地产销量增速转正。在经济数据出现持续

图表 1

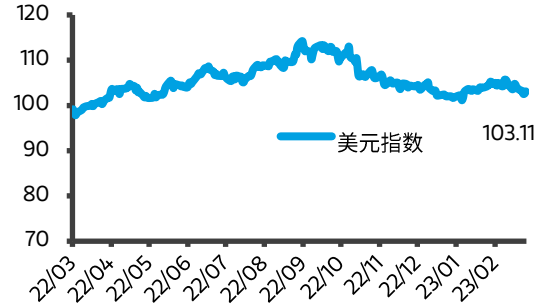
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.3.24。

图表 2

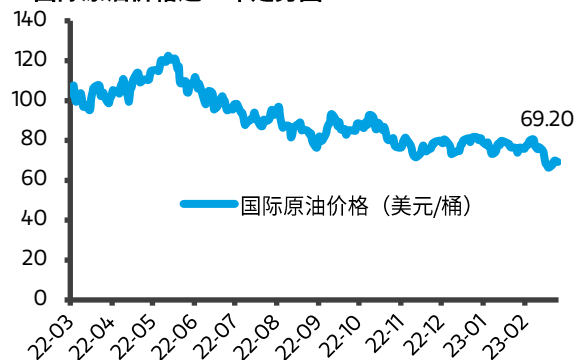
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.3.24。

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：2023.3.24。

的大幅度改善之前，我们认为宏观流动性、政策等均是偏积极的。今年春季国内一些中大型项目陆续开建，以此为牵引拉动上游原材料需求回升，我们判断2、3季度开始将逐步向下游传导，进而带来消费增速二次抬升。

当前市场情绪有所回升，以人工智能为代表的主题性机会非常突出，催化剂不断，投资者对AI的认知进一步提升，进而带来相关板块大幅上涨。AI属于数字经济的重要分支，短期交易拥挤度提升至历史高位，或许会有些震荡，长期机会仍然明确。考虑到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。另外央企板块近期也有持续表现，后续仍值得重视。

专栏——研究员手记：

近期黄金走强为哪般

3月以来黄金持续上涨，LME金价上涨接近10%，A股黄金板块也跟随上涨。如何理解近期黄金的强势，其背后的逻辑是什么呢？

黄金作为一种全球范围的投资品，价格波动的逻辑，可以从投资品的几大要素收益性，流动性，安全性出发进行分析。黄金天生是全球通用货币，但没有收益性，相对同为全球货币的美元美债，定价主要就需要比较美债的实际收益率，来衡量持有黄金的机会成本。

3月美国银行业危机为美联储紧缩货币的政策空间戴上了紧箍咒，市场对未来加息的空间和力度预期都做了下修，这是近期金价强势的直接原因。最新的2月CPI仍高达6%，美联储这个时候态度被迫转鸽，不得不让市场担心未来通胀中枢上移的风险，由此带来的美债实际收益率下降为金价上行提供了有力支撑。

从中期趋势看，全球外汇储备中美元比重持续下滑。根据国际货币基金组织（IMF）的数据，全球主要货币的已分配外汇储备份额中美元占比呈现下滑趋势，2022年第三季度，美元份额降至59.79%，较2015年第四季度高点降幅为5.95%。2022年此趋势进一步加快，美国财政部数据显示，截止2022年10月，外国持有美国国债合计为7.19万亿美元，年内减少5950亿美元，降幅为7.6%，创出历史最大跌幅。2022年以来美联储连续加息导致美债价格相应下跌，造成各国外汇储备损失，在此背景下，各国央行选择抛售美债增持黄金以避免损失扩大。据世界黄金协会，2022年四季度全球央行购入黄金417吨，单季购金量接近2021年全年450吨的水平。全球央行2022年购金量达到1136吨，创下1950年以来新高。

不光是各国央行，金价快速上涨的财富效应下，民间购金的热度也在抬升。无论是实物黄金、

珠宝首饰还是纸黄金电子盘，其需求提升也会直接助推国际金价，2013年抢购黄金的火爆场景仍历历在目。但目前民间购金热情仍处于酝酿阶段，接下来仍取决于黄金涨价的持续性。

总的来看，美联储加息末期、全球央行资产配置变化、逆全球化趋势抬头、民间购金热情抬升，这些因素的综合作用下，黄金和黄金股的关注度有望持续提升。

（专栏作者：研究管理部 司巍）

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。基金管理人与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号嘉里建设广场二座19楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfn.com.cn