

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年4月24日第16期（总第941期）

市场洞察：

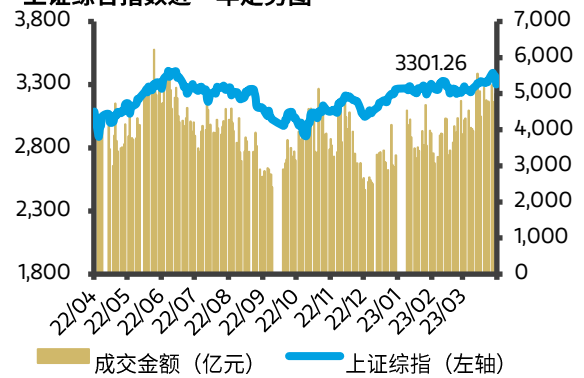
一季度 GDP 增长超市场预期，预计科技自立自强或将有更实质政策支持落地

上周市场先扬后抑，整体下跌，主要跌幅出现在周五，沪深300指数下跌1.45%，万得全A下跌2.51%，上证指数下跌1.11%。从行业表现看，家电、煤炭、银行三个行业上涨，食品饮料、通信、建筑等小幅下跌，电子、社服、地产、化工等大幅下跌。上周两市成交额保持在较高的水平，日均成交超过11000亿元，今年以来连续五周过万亿，融资余额继续上行。

统计局公布了2023年一季度中国GDP，同比增长4.5%，超出市场一致预期，其中一、二、三次产业不变价GDP分别增长3.7%、3.3%、5.4%，第三产业对经济拉动占比达到66%。3月社零增速达到10.6%，较2月的3.5%显著提升，但投资维持平稳略有回落，工业增加值同比回落至3.9%。从一季度的总体情况看，经济在疫后保持复苏态势，但出现了一定不足，如消费主要是餐饮旅游、金银珠宝、服装等恢复较快，其他大件消费回升较慢，地产链的销售低迷，投资主要是基建的韧性较强，地产投资回落加大、制造业投资也表现一般。一季度经济的复苏呈现了一定的分化，这使得市场对经济复苏的持续性产生担忧。我们认为经济未来的复

图表 1

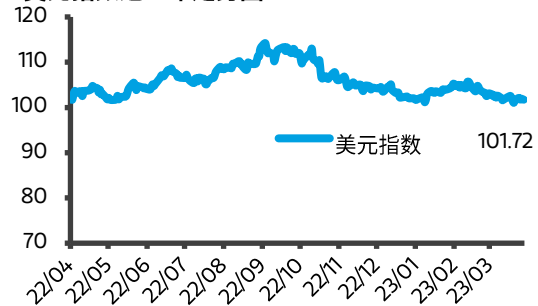
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.4.21。

图表 2

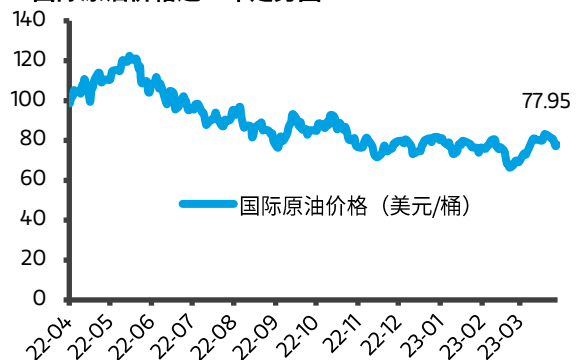
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.4.21。

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：2023.4.21。

苏动力在环比上会有所下降，但二季度由于低基数表观增速将继续大幅提升。

周末中央深改委召开二十届第一次会议，审议通过一系列文件，涉及科技创新、国企改革、壮大民营经济等内容。当前中国经济在稳步复苏的态势下，企业和居民信心仍显不足，此次会议有望提振社会信心。近几年政策基调为高质量发展，强调科技强国，此次会议将科技创新放在首要位置，鼓励企业进行技术创新、突破，预计未来科技自立自强方面将有更为实质的政策支持落地。

美联储将在5月初进行议息会议，且大概率加息25bps，6月继续加息的概率不高，由于美国CPI住宅分项维持高位，给核心CPI带来了很强的韧性，预计美联储会后表态仍会比较坚决，目的是做预期管理，但无论如何美联储此轮加息接近尾声。近期中国外交活跃，新兴经济体出现了去美元化势头，人民币交易占比提升。对于A股市场来说，尽管北向资金流入放缓，但我们认为随着美联储加息周期的结束，A股资产将持续受到海外资金的增持。

上周的市场波动很大并出现了大幅回调，复苏线和科技股同步下跌，A股可能会有一个短暂的休整的过程，但持续大幅下行的风险较小，结构性亮点仍值得期待。TMT赚钱效应下降，需要去伪存真，我们看好自身技术实力足够强大能够快速在AI浪潮中抢占有利地位的公司，板块回落带来了中长期的布局机会。上市公司一季报本周将披露完毕，目前维持分化较大，我们维持一季报为全年低点的判断，同时低通胀环境下流动性保持宽松，我们继续看好高景气成长、基本面将迎来拐点的硬科技、以及受益于新一轮国企改革的央企板块。

专栏——研究员手记：

关注空调为代表的家用电器板块投资机会

临近4月底，夏日渐至的同时，一季报披露期悄然来临，家电板块表现不俗，空调板块再度成为关注焦点。从部分已经披露业绩的个股来看，行业景气逐渐恢复，同时叠加成本下行优势以及海运费用节余，部分标的盈利大幅改善。

据行业经验数据，空调行业的需求约有一半为更新需求，一半为新增需求。在疫后复苏进程中，过往被搁置的更新需求重新激发，2B端的空调招标需求重启，竣工楼盘释放装修需求，多重因素共同带动终端行业景气度边际改善。过往三年，在反复的疫情扰动下，经销商提货谨慎，空调行业整体渠道库存持续去化，在当下终端需求回暖的带动下，渠道库存存在一定的回补必要，使得出厂端的景气改善强于终端自然动销的改善。据产业在线最新发布的家用空调排产报告，2023年4月空调排产约为1819万台，较去年同期生产实绩上涨15.4%，涨幅在3月份的基础上扩大近两倍；其中内销排产1097万台，较去年同期内销实绩上涨41.2%；出口排产722万台，较去年同期出口实绩下滑5.5%。

再从行业格局内部细化来看，过往受制于原材料价格上涨等因素盈利能力弱化的二线品种，在需求提振、成本压力同比改善的同时，一季度盈利能力出现了更大幅度的提升。

家电板块目前的景气回暖尚处于疫后动销的自然恢复阶段；而年初以来，房地产销售已经出现明显改善，对于烟灶等强地产后周期品种的景气带动有望在下半年逐渐显现。后续随着宏观经济的逐渐改善，具有更强可选属性的小家电，如生活电器，其所在赛道依然存在消费升级预期，也有望在今年继续兑现业绩改善预期。

展望全年，我们认为家电行业的景气度都处于积极的状态，值得重点关注。我们将密切关注家电行业各细分赛道的景气改善动态，并结合相关品种

的估值水平做出合适的投资决策。

（专栏作者：研究管理部 隋思誉）

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.msfnfunds.com.cn