

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年5月15日第19期（总第944期）

市场洞察：

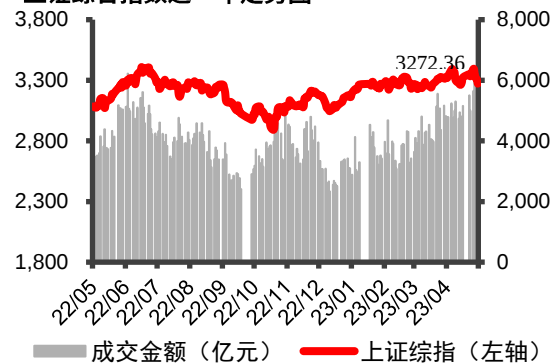
货币环境持续宽松，预期后续市场大概率迎来趋势性上行

上周市场出现大幅回调，上证指数下跌1.86%，沪深300指数下跌1.97%，万得全A下跌1.75%，创业板和科创板分化明显。从行业表现看，公用事业、汽车、煤炭、纺织服装等涨幅居前，建筑、传媒、社服、有色等跌幅居前。两市成交额开始出现缩量，在连续24个交易日保持在万亿之上的水平之后，上周四、周五跌破不足9000亿的水平，核心原因是主线的回调和内部分化带来赚钱效应下降。

近期国内公布的一些宏观数据相对不太理想，如CPI、PPI继续下行。4月份国内CPI为0.1%，但核心CPI则保持在0.7%的水平，主要是能源价格回落、去年基数高、汽车降价等原因。PPI在盘整了两个月后再次出现环比下降，这反映了前期快速复工后供给恢复但需求仍未跟上，我们预判年中左右PPI将企稳，但这对中上游部分工业企业利润的传导需要一定时间，目前工业企业产成品库存还需一个去化过程。社融也出现回落，4月份为1.2万亿元，新增信贷7200亿。我们认为是正常表现，一季度信贷足以支撑实体经济的需求，社融也足够高。今年一季度经济增长主要靠生产和消

图表 1

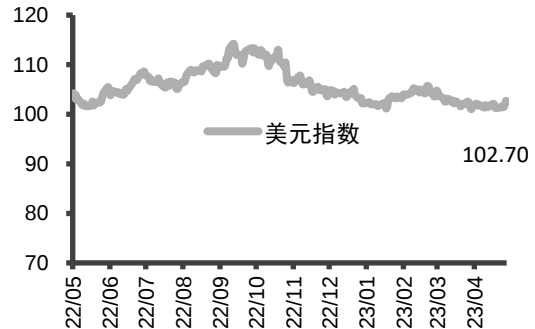
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.5.12。

图表 2

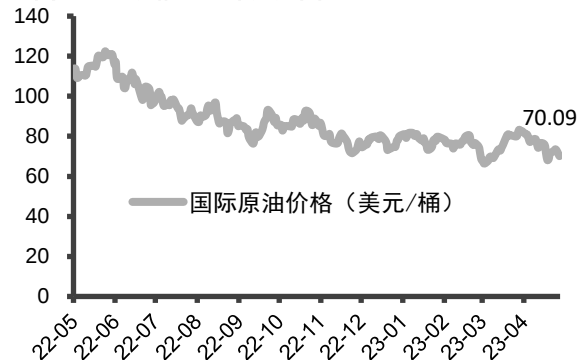
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.5.12。

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：2023.5.12。

恢复性动力，二季度则需要看信贷投放后的基建、制造业等项目的拉动作用，环比看消费预计保持平稳。

由于CPI处于低位，货币保持宽松，货币环境类似于2009年、2014年、2020年，这几年多数是经济经历冲击或低迷之后，政策主导的投资力度持续加大，供给释放快速需求，货币政策持续宽松，相应A股市场均实现了大幅上涨。前一段时间部分银行存款利率下调，始于去年国有行领先下调存款利率的一轮降存款措施，当前基本完成，后续是否继续调降取决于未来货币政策的需要，但短期货币政策加大宽松的空间已经打开。低利率环境利好长久期资产，经济低增速环境利好高增长资产，因此，我们认为成长股的吸引力在未来有望持续加大。

市场短期调整后无需悲观，4月份以来市场经历了两次折返，悲观情绪释放的较为充分，后续大概率迎来趋势性的上行，预计一季报业绩高增且估值处于历史较低分位的行业以及符合高质量发展的行业占优。我们维持看好符合科技自立自强以及真正受益于AI高速发展的科技板块，业绩出现大幅改善的出行链和业绩增速稳步抬升的医药、消费板块；行业景气度保持在较高水平并受益于政策加码的高端制造板块。

专栏——研究员手记：

复苏仍在进行时，白酒配置价值凸显

疫情基本已成过去时，从目前观察的情况看，二次感染的影响范围比较小，对复苏形成不了大的阻碍。五一小长假的旅游出行数据较为强劲，根据文旅部，2023年五一全国国内旅游出游合计2.74亿人次，恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，恢复至2019年同期的100.66%。消费仍处在复苏通道由此可见一斑。

白酒除了受益于消费场景的打开与快速恢复，还与经济高度相关。国家今年继续实施积极的财政政策，同时保持合理充裕的流动性，预计二季度经济恢复的斜率较高。白酒经过两年的下行周期调整，有望跟随经济开启新一轮上行周期。

从五一的白酒消费情况看，宴席表现较旺，主要由于婚礼等需求的集中释放。从行业库存来看，去化较为顺利，预计Q2会继续加速，目前保持在比较健康的水平。从批价来看，名优白酒价格总体较为稳定。从经销商口径看，大多数人表示对行业未来展望较为积极，信心得到显著恢复，打款意愿较强。从厂商来看，目前酒企更加注重对品牌的培育和消费者口碑，更加积极地促进产品的良性动销。总体而言，行业目前运转良好。

从估值层面来看，截至上周五，白酒（中信）市盈率分位数分别处于3年期、5年期、10年期的2.47%、21.25%、52.49%，往上还有较大空间，配置价值凸显。

（专栏作者：研究管理部 苏剑晓）

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