

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年5月22日第20期（总第945期）

市场洞察：

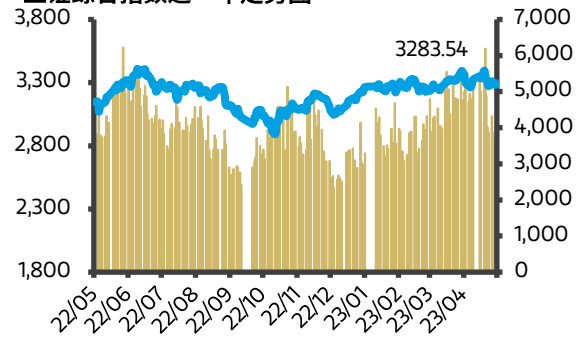
4 月经济数据公布完毕，低基数原因同比增速多数表现较好

上周市场小幅反弹，上证指数上涨 0.34%，沪深 300 指数上涨 0.17%，万得全 A 上涨 0.72%，科创 50 指数上涨 2.57%，领涨各大指数。从行业表现看，军工、电子、机械、通信等涨幅居前，传媒、地产、零售、社服等跌幅居前。两市成交额继续缩量，日均成交额 8600 多亿元，较前一周明显下降。4 月份的主线 AI 和“中特估”两大方向仍然处于内部分化的阶段，主线赚钱效应下降的情况下市场演绎低位板块反弹的逻辑。

目前为止 4 月经济数据公布完毕，低基数原因同比增速多数表现较好，如 4 月工业增加值同比 5.6%，较 3 月提升 1.7 个百分点，社零同比 18.4%，较 3 月提升 7.8 个百分点。但投资数据回落，包括基建投资、地产投资、制造业投资增速均出现下行。经济的环比增长动能确实在变弱，这一点从月初公布的 PMI 数据已经见到征兆，随着 PPI、社融等数据的公布，市场预期一步步回落，当前市场预期基本达到一致，在 A 股市场当中也得到充分定价。4 月的 PPI 在环比持平两个月后再次环比下滑，与之对应的是工业企业产成品库存增速继续下降，也就是当前仍处于主动去库存阶段，随

图表 1

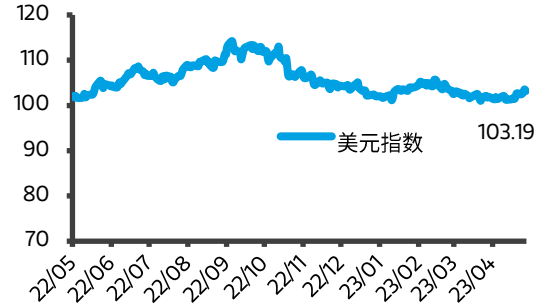
上证综合指数近一年走势图



成交金额（亿元） 上证综指（左轴）
数据来源：万得，截止日期：2023.5.19。

图表 2

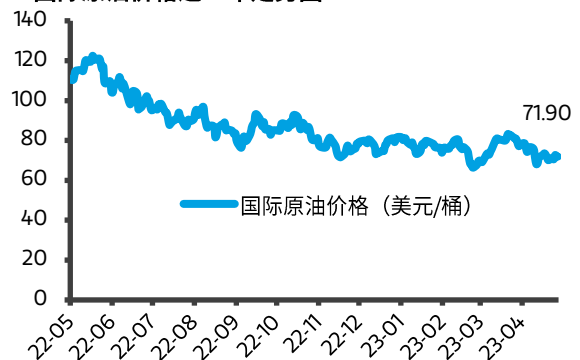
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.5.19。

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：2023.5.19。

着下半年下游需求的缓慢修复，我们认为有望进入被动去库存阶段，而此时 PPI 有望环比抬升。

由于居民支出意愿仍然不足，带来存款高增，去年居民存款增速达到 18%，累计增加近 18 万亿元，今年一季度增加近 9.9 万亿元，4 月存款出现回落流向短期理财。我们认为今年地产的弹性一般，同时利率维持低位，居民的机会成本较低，如果 A 股市场能够积累一定涨幅，居民资金就有可能加速流入股市从而带来正反馈。因此经济的边际变化在未来很重要，而这个时点预计在今年三季度出现，主要是基于库存周期、宏观流动性宽松的预期。

美联储近期发声比较频繁，尤其是一些鹰派官员表态 6 月没有足够理由暂停加息，但是我们认为美国金融机构对美联储加息形成掣肘，加息概率依然不高。另一方面，无论加息与否，对于 A 股市场而言更多是一种“靴子落地”，担忧缓解。

A 股上市公司整体业绩趋势已经比较明确，去年四季度为低点，未来增速有望逐季上行；同时，宏观流动性保持宽松，产业政策积极，估值具备扩张基础。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，以及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——基金经理投资手记：

近期权益市场回顾与后续展望

今年一季度国内经济呈现恢复性增长，GDP 达到 4.5%，取得了良好的开局。但从各项数据分析看，分化比较大。5 月，终端需求维持分化式修复，如 35 城地产销量增速小幅回升，乘用车零售销量环比回升，但批发销量下行。4 月全社会用电量同比增长 8.3%，较 3 月份显著提升，沿海电厂耗煤增速上行，但钢材产量增速的降幅却继续扩大，中上游开工率走低。从价格指数看，表现同样疲弱，4 月 CPI 和 PPI 较 3 月份继续下行，显示下游需求不足。

参照海外疫后经济的表现，经济先经历一个修复性的增长，随后边际回落直至平稳。当前国内经济也不例外，一季度预计是环比动能最强的一个季度，增速达到了 2.2%，二季度预计会放缓，但同比会因为低基数表现为高增长。值得注意的是，一季度信贷总量高达 10.6 亿元，创历史新高，以企业中长期贷款为主，结构上要好于往年，其中基建相关信贷占比也较高，这部分贷款对当期经济的促进作用有限，但在未来几个季度有望发挥作用。

当前终端需求最大的问题在于居民端，支出意愿不足。2022 年我国居民存款大幅增长，增速显著快速往年，增加了近 18 万亿元，今年一季度继续增加 9 万亿元。居民与企业是一个循环体，居民支出增加带来企业收入增加，进而又带来工资收入增长和支出增加。居民的支出意愿需要时间或外部力量的干预，这来自于政策对于信心的提振，如各地加大建设购物中心基础设施建设，推出地方性的消费券等。当然还有一些技术性的举措，我们看到银行存款利率继续下调，降低居民的机会成本。

展望全年，国内经济温和复苏的态势不变，只是过程曲折带来居民预期的波动。我们认为今年基建仍然能够对经济起到较强的支撑，信贷前置带来的效果在年中有望见效，价格指数预计在三季度企

稳回升，同时出口增速下半年也有望进入平稳状态。

（专栏作者：大摩优悦安和混合基金经理 赵伟捷）

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