

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年5月29日第21期（总第946期）

市场洞察：

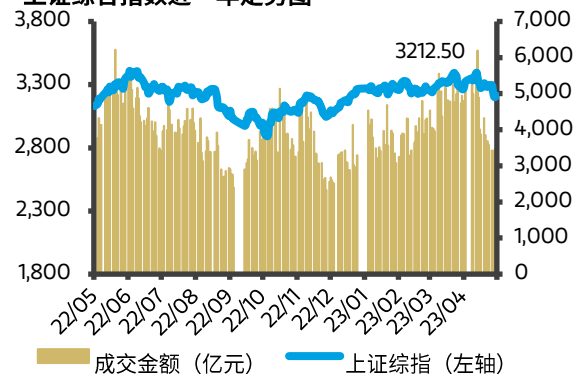
多地楼市出现明显降温，地产政策加码的必要性和可能性或将增加

上周 A 股市场在多重利空影响下再次下跌，上证指数下跌 2.16%，沪深 300 指数下跌 2.37%，万得全 A 下跌 1.41%，科创 50 指数继续成为最强指数，仅微跌 0.14%。从行业表现看，公用事业、机械、汽车、电子等涨幅居前，煤炭、建筑、非银、地产跌幅居前。两市日均成交 8103 亿元，继续缩量。主线赚钱效应下降的情况下，上周延续低位板块轮动，但科技股出现企稳迹象。

多地楼市出现了明显的降温，根据中指研究院数据，5 月前三周我国 50 个城市新建商品住宅周均成交面积较 4 月周均下降近 18%，二手房挂牌量增加。另外我国出生人口的下降也成为近期讨论较多的话题。过去房价上涨带来了较强的财富效应，居民消费和投资意愿增强，楼市的降温反映了居民对未来的悲观预期，对下游需求也带来一定拖累。去年地产政策集中出台后，今年上半年进入观察期，地产如持续回落，地产政策加码的必要性和可能性也将增加，我们认为三季度或将会明朗。上周人民币汇率继续贬值，国内经济高频数据的回落对人民币汇率形成一定压力，但核心因素是美国数据强劲，美元相对日元、欧元等均出现明显升值。美

图表 1

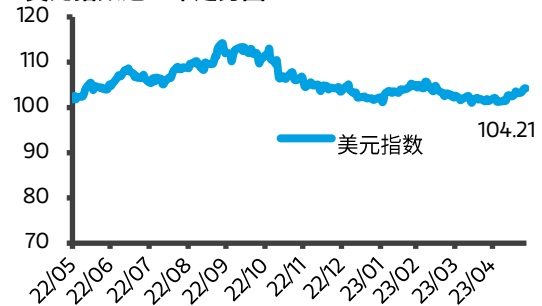
上证综合指数近一年走势图



成交金额（亿元） 上证指数（左轴）
数据来源：万得，截止日期：2023.5.26。

图表 2

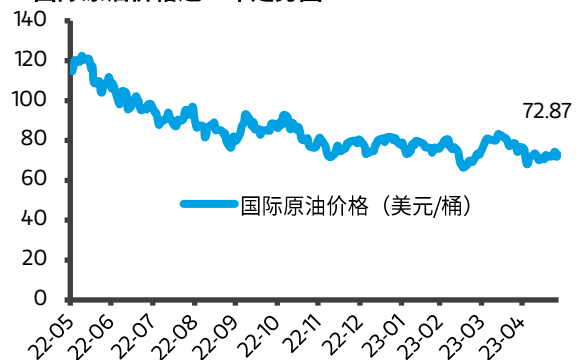
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.5.26。

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：2023.5.26。

国上周初请失业金人数下降、4月PCE环比上行均带来了未来加息预期的增强。我们认为美元在6月议息会议之前有望维持强势，年中结束此轮加息周期的可能性仍然较高，此后或进入弱美元阶段。

在国内经济修复动能下降而总量政策保持定力的背景下，市场呈现了较大的波动。我们认为市场下行空间有限，沪深300指数静态估值回落到11.8倍的水平，而经济虽然短期环比走弱但中长期趋势仍是复苏态势，标普300指数静态估值为23.6倍，是沪深300的两倍，A股显然处于低估值的状态。A股上市公司整体业绩趋势已经比较明确，去年4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。

短期角度，上周五市场有所企稳，科技股强势反弹，主线有望回归。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，同时，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，以及业绩增速稳步抬升的医药、消费板块也具备较高的性价比。

专栏——基金经理投资手记：

高股息策略与“固收+”投资

近年来高股息策略越来越受到A股投资者的关注和认可，尤其是2023年以来高股息股票的表现普遍可圈可点。截止5月26日，中证红利全收益指数的年内涨幅达6.82%，显著优于沪深300、中证500等主要宽基指数，也明显跑赢了大部分主动型股票基金。2023年高股息策略阶段性占优的重要背景是“中特估”行情主线。随着2023年国资委将中央企业主要经营指标由原来的“两利四率”调整为“一利五率”，国企改革的重心转变为企业经营质量的提高，拉开了“质量提升-价值创造-价值实现-估值重塑”的“中特估”行情的帷幕。2023年高股息策略亮眼的业绩表现固然跟“中特估”行情有关，但是高股息策略的底层逻辑才是决定该策略中长期业绩表现的根本性因素。

通常来说，持续分红和基本面稳健的公司股票具有类债券属性，成长性普遍略显不足。从公司金融学的角度分析，企业的股利分配政策与企业的生命周期密切相关。处于初创期以及成长期的企业面临着较多的产业投资机会，往往需要进行股权融资，通常不进行股利分配或者进行少量股利分配。当企业进入成熟期之后，企业面临的投资机会明显减少，资本开支的强度下降，但企业的自由现金流反而逐渐趋于充沛，此时企业需要通过加大分红或回购力度来回馈股东。A股市场持续进行高分红的上市公司的特征也基本符合公司金融学的理论。这类公司主要集中在银行、交运、煤炭、钢铁、房地产等竞争格局相对稳定，行业增速较低的传统行业。而且高分红公司的公司治理机制相对健全，表现为实控人和中长期机构投资者的持股比例相对较高。

高股息策略本质上属于深度价值策略，具有较强的防御性。在股票市场处于牛市时期，高股息策略难以跑赢主流股票指数和主动型股票基金，但是

在股票市场处于熊市时期，高股息策略大概率能获得显著优势，例如中证红利全收益指数在2022年仅小幅下跌0.37%。实证研究表明在市场情绪悲观，股权风险溢价处于高位，股票基金发行低迷的阶段，高股息策略往往能够获得超额收益。高股息策略与无风险利率的关系并不明晰。尽管高股息的公司股票具有类债券属性，但是这类公司通常处于强周期行业，公司基本面在无风险利率下降时期常常趋于恶化，因此利率下行对于高股息策略的推动作用并不显著，反而在利率上行期间高股息策略屡次跟随大盘价值策略获得可观收益。

高股息策略非常适用于追求稳健的“固收+”投资。虽然高股息策略在股票牛市时期的爆发力不足，但是对于稳健的固收投资来说仍然具有一定的增强作用，高股息策略在股票熊市时期的防御性更是受到追求绝对收益的投资者的青睐。实证统计也表明，从三年到五年的时间跨度来看，高股息策略的风险调整后的收益显著高于主流的股票和债券指数。

总而言之，在跌宕起伏的中国股市中，高股息策略是一种有助于获取“稳稳的幸福”的股票投资策略，基于高股息策略的绩优“固收+”基金产品值得关注。

（专栏作者：大摩多元收益债券基金经理 方旭
赞）

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。基金管理人于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