

摩根士丹利基金视窗

2023年6月12日第2期（总第2期）

市场洞察：A 股显著回调后逐步企稳，政策倾向更加积极友好

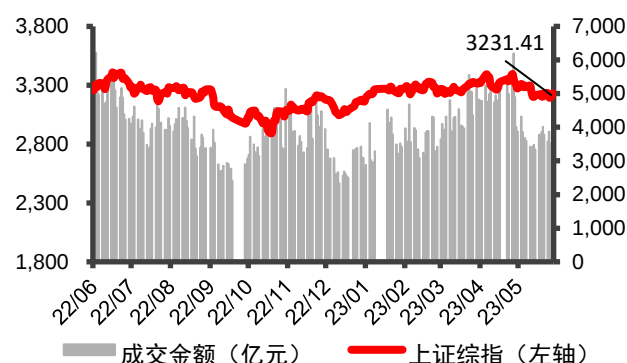
上周 A 股市场小幅回调，上证指数上涨 0.04%，沪深 300 指数下跌 0.65%，万得全 A 下跌 0.89%，科创 50 指数下跌 1.97%。从行业表现看，家电、传媒、通信、银行等涨幅居前，新能源、军工、化工、机械等跌幅居前。市场表现为高股息和科技两个方向较为强势。两市日均成交 8963 亿元，较前一周小幅缩量。

5 月份的价格指数表现仍然比较弱，CPI 小幅回升至 0.2%，PPI 继续下探至 -4.6%，近几个月均面临着较高的基数效应，去年的二季度各项数据均处于大幅上行的局面，因此 6 月份价格指数仍有可能处于较低水平。这为货币政策维持较为宽松的状态创造了良好的条件。

六大国有行人民币存款利率再次下调，继去年之后新一轮存款利率下调开启，部分股份行跟进，预期城商行、农商行等在未来也会跟随下调。2022 年居民存款新增近 18 万亿元，同比多增近 8 万亿元，截至今年一季末，居民存款继续增加 9.9 万亿元，定期存款增速达到了 22% 的水平，存款定期化非常明显。究其原因有两个，一是房地产价格下行，导致居民购房意愿下降，由此贡献 4-5 万亿元的存款；二是当前面临着稳定高收益资产的匮乏，在房地产市场繁荣的时期，信托等金融机构大量发行底层资

图表 1

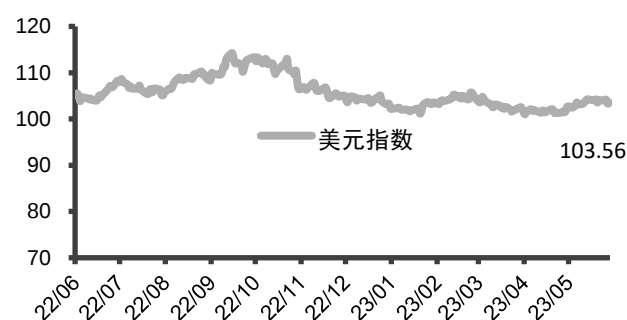
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.6.9。

图表 2

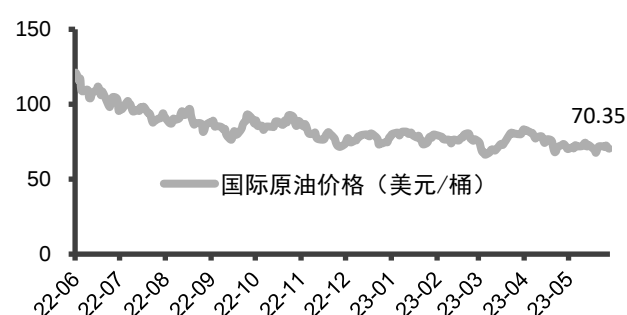
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.6.9。

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：2023.6.9。

产为非标的产品，非标资产对应的是地产项目，如今非标产品基本停滞。理财产品净值化后，去年底发生了一定的亏损，这也导致居民存款向理财产品转化的速度下降。

如今定期存款利率下调后，居民存款增速有望放缓，一方面可能会加大消费的支出，当然这需要居民支出意愿的增强，另一方面则会向预期回报稳定的资产转移。我们认为股市将是一个较好的流入方向，因为当前 A 股市场的估值处于历史较低水平，并有着大量的高股息、盈利较为稳定的公司。6 月 8 日，证监会主席易会满在陆家嘴论坛上表示，上市公司 2022 年度分红派现金额首次突破 2 万亿元，下一步将认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案的实施，会同有关方面着力完善长效化的综合监管机制，持续提高信息披露质量。近年来 A 股上市公司信息披露质量显著提高，监管力度也在加强，这非常有利于优质的上市公司估值提升，业绩稳健、重视股东回报的公司有望成为中长线资金加大配置的方向。

A 股市场经历了显著回调后已经明显企稳，近期继续加码逆周期调节的呼声很高，一些产业政策如商务部组织开展汽车促销活动、二线城市限购放松等陆续推出，政策更加积极友好，市场值得更加乐观。市场结构方面，短期可能是较为均衡的局面，我们坚定看好盈利稳定向好且股息率较高的板块、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、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和消费板块。

专栏——研究员手记：自主可控、国产替代依然是高端制造业政策主基调

2023 年政府工作报告再次定调，坚持稳字当头、稳中求进，着力扩大国内需求，聚焦制造业等重点领域，积极部署支持措施，制造业迎来补链强链新机遇，高端化、智能化、绿色化转型升级动力足。

我国制造业发展取得了长足进步，但在某些领域却也面临产业链安全问题。“自主可控、国产替代”依然是今年高端制造业政策主基调。今年以来，国家出台多项政策支持制造业发展，5 月初国常会审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，部署加快建设充电基础设施，支持新能源汽车下乡和乡村振兴，6 月初国常会研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策，延续优化新能源汽车车辆购置税减免政策，加强智能驾驶、动力电池系统等领域关键核心技术攻关。工业母机品类方面，日本 4 月出口到我国的金属切削机床金额同比下滑 20%，反映我国在高端工业母机领域国产替代持续推进。未来随着国家政策的持续，具备核心技术和竞争力的企业会深度受益于“自主可控、国产替代”的进程。

下半年或许可以期待通用制造业的景气复苏。经过我们对通用制造业细分品类如刀具、叉车、机床、工控等板块在 2023 年第一季度的财务指标观察，可以得出的结论是各个领域的增长是持续的，目前面临的问题是增长的趋势是在放缓的，核心矛盾来自于下游的需求。随着库存周期的逐步见底，政策端的加码，下半年可以期待通用制造业的景气复苏。

(专栏作者：研究管理部 贾昌浩)

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观点，不代表摩根士丹利基金管理（中国）有限公司立场。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的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。基金管理人及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。

摩根士丹利基金管理（中国）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
<https://www.morganstanleyfunds.com.cn/>