

摩根士丹利基金视窗

2023年6月19日 第3期（总第3期）

市场洞察：逆周期政策不断加码，经济预期有望明显改善

上周 A 股市场大幅反弹，上证指数上涨 1.30%，沪深 300 指数上涨 3.30%，万得全 A 指数上涨 3.00%，创业板指数为最强指数，上涨 5.93%。从行业表现看食品饮料、汽车、新能源、机械等行业涨幅居前，公用事业、银行、石化等行业有一定下跌。市场风格略偏成长，消费板块表现也较为强势。两市日均成交额为 10109 亿元，较前一周显著提升。

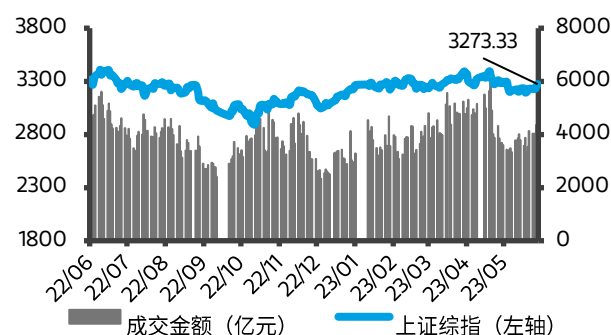
近期政策预期逐渐落地，央行先后下调 OMO 和 MLF 利率 10BP，5 年期 LPR 利率本周也有望迎来下调。5 月金融数据继续走弱，资金活化力度有所放缓，经济复苏动能仍然在放缓，青年就业面临一定压力，加大逆周期调节力度的必要性提升。当前，降息处于落地过程中，这可能是逆周期调节的第一步，后续需求政策是重要观察点，例如周五国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。

在政策刺激加码的情况下，市场做多情绪上升，尤其是北上资金显著回流。从美银的全球基金经理调查报告和花旗的中国经济意外指数来看，海外投资者对中国经济的预期已经回到了去年 11 月的水平，而随着政策不断出台，外资的经济预期有望回摆，叠加国际关系的缓和，北上资金有望重回净流入趋势。

海外方面，美联储如期暂停加息，但点阵图显示年

图表 1

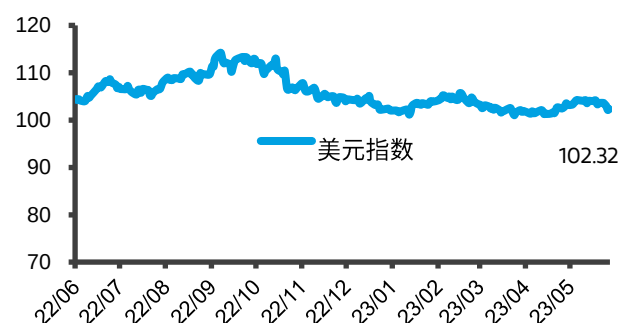
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.6.16。

图表 2

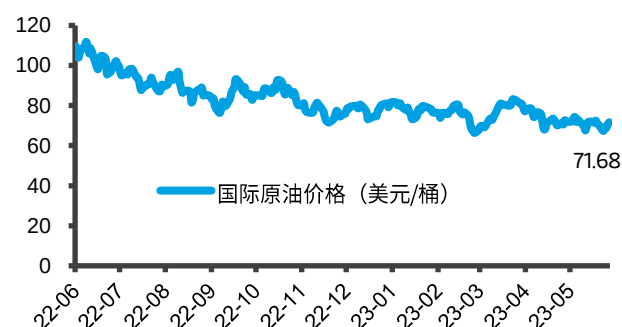
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.6.16。

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:2023.6.16。

内还有 50BP 的加息空间，几乎所有参会者均认为后续有进一步加息的必要，并且没有任何一位联储官员给出年内降息的判断或指引，不过市场对于美联储年内降息预期持续下降，美元持续走强的格局预计有所改变。

综合而言，随着逆周期政策不断加码，经济预期有望明显改善，叠加增量资金入市，最悲观的时间点已过去，市场逐步迎来做多窗口。市场结构方面，短期风格有望再平衡，在外资快速回流的背景下，前期持续受到经济预测下修而跌幅较大的板块有望继续修复。中长期角度，我们认为需要结合政策基调、产业发展趋势、业绩兑现等多个角度进行考量，维持看好符合科技自立自强以及真正受益于 AI 产业高速发展的科技板块、景气度保持在较高水平并且受益于政策持续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：

关注“中特估”体系下石化板块投资机会

自去年底二十大强调“深化国资国企改革”以及证监会提出“探索建立具有中国特色的估值体系”以来，市场对于国企价值重估的关注度日益提升，石化央企股价表现抢眼。从行业供需格局和企业自身发展来看，正逐步经历从估值修复到估值重塑的转变，中长期配置价值显现。

从油价层面来说，年初以来在欧美银行业危机、美国债务上限、OPEC+意外减产等事件驱动下，布伦特原油价格在 70-90 美元/桶的区间内持续震荡，短期油价走势仍将是衰退预期和供给支撑之间的博弈。但从中长期视角来看，在全球能源结构转型的背景下，海外油气企业面临环保和成本上涨的压力，出于股东回报的考虑，对上游勘探开发投入较为克制。据 IEA 测算，经历 2022 年的高油价后，2023 年全球上游的实际资本开支增速仅有 4%。在有限的资本开支下，未来原油供给或持续偏紧，价格中枢有望抬升。

炼化业务方面，《2030 年前碳达峰行动方案》要求到 2025 年国家原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，预计国内石化产品供给压力将有明显缓解。在原油加工能力总量受控和“减油增化”趋势下，成品油供需关系趋紧。另外，国家推进成品油税收整顿也有助于规范成品油市场，预计成品油盈利将有改善。

从企业自身经营角度，在国企改革三年行动中，部分央企经营质量得到明显改善。2023 年，国资委对央企考核指标新增了 ROE 指标，由过去的“两利四率”优化为“一利五率”，在新考核目标指引下，央企经营质量将持续改善。

在“双碳”目标指引下，部分石化板块企业探索绿色低碳转型，大力发展氢能、光伏、地热、风电

等清洁能源，有望实现从传统油气生产商到综合型能源供应商的转型。

展望未来，我们认为随着行业格局的优化和经营质量的改善，石化央企竞争力有望持续提升并逐步被市场所认识。

(专栏作者：研究管理部 孙人杰)

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/>