

摩根士丹利基金视窗

2023年7月3日 第5期（总第5期）

市场洞察：政策预期再度升温，市场结构相较过去或将更加均衡

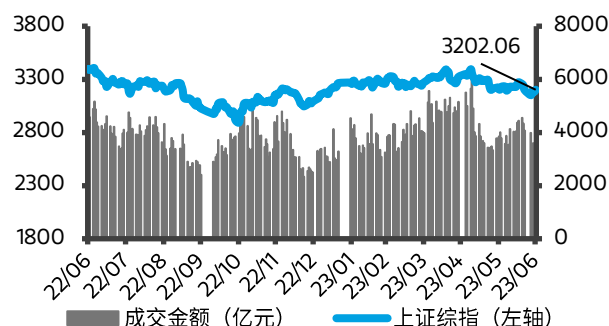
上周 A 股市场横盘震荡，上证指数上涨 0.13%，沪深 300 指数下跌 0.56%，万得全 A 指数上涨 0.36%，中证 1000 指数为最强指数，上涨 1.79%。从行业表现看，纺织服装、机械和煤炭等行业涨幅居前，人民币汇率延续弱势，带动出口营收占比较高的纺织服装和机械板块领涨 A 股；计算机、消费者服务、传媒和食品饮料等行业跌幅较多。市场风格偏小盘成长。两市日均成交额为 8998 亿元，较前一周有所回落。

经济数据边际改善，叠加逆周期政策预期升温，市场情绪较节前有所修复。一方面，制造业产需回暖带动价格改善，企业销售可能出现转好，体现为生产回升叠加产成品加速去库存、原材料去库存幅度放缓，与此同时，工业企业利润降幅较 4 月也有所收窄，经济“体感”最差的时候或逐渐过去。另一方面，周二总理在达沃斯论坛中表示中国将在扩大内需、激活市场活力等方面推出更多举措，国常会也积极推动促进家具消费措施出台，政策预期升温成为上周市场回升的重要推动。

海外方面，“紧缩交易”再度占据上风。美联储主席鲍威尔在全球央行论坛上重申可能进一步加息，且不排除连续加息的可能，加息预期再次升温。此外，美国多项经济数据表现强劲，6 月消费者信心

图表 1

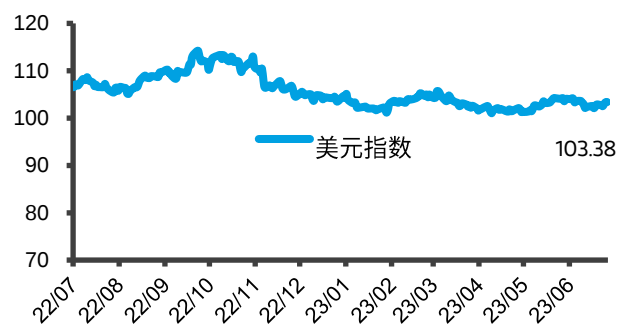
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.6.30。

图表 2

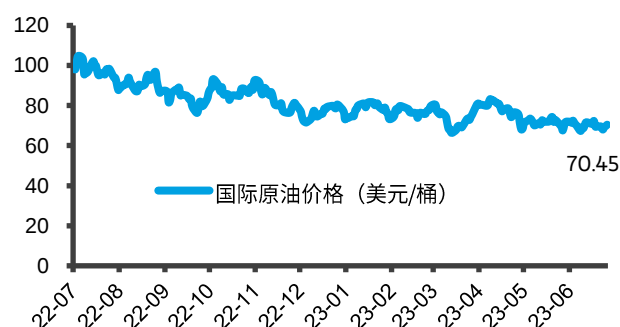
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.6.30。

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：2023.6.30。

指数、新屋销售环比均超预期，一季度实际 GDP 终值上修至 2%（初值 1.1%），5 月核心 PCE 价格同比仍高达 4.6%。在联储鹰派预期管理和较强的经济数据影响下，市场对 7 月会议加息的预期接近充分，但仍在博弈利率顶点，目前资产价格主要围绕 9 月份加息的概率进行交易。

综合而言，随着经济数据改善、政策预期再度升温，市场较节前的低点有望小幅反弹，市场结构相较过去可能会更加均衡，景气较高的板块有望迎来低位补涨的机会。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 —— 基金经理投资手记：

城投债风险评估探讨

由于国内部分省市债务负担已然较重，加之地方债务严监管持续进行，城投债务滚续难度加大，腾挪资金的空间日渐狭窄，个别区域债务负面舆情持续发酵，城投“网红”城市也不断出现新名单，市场对于城投债务风险处置高度关注。

对于绝大部分省份来说，实质性的债务压缩可能并不现实，债务化解的阶段重点还在于债务风险管控。

根据公开信息，目前地方政府为化解债务已经采取的措施如：

（1）加强债务管控：全省一盘棋统筹债务化解，从省-地市-区县各级政府层面高度重视债务管理，积极清理及倒查融资腐败，特别是非标领域。调结构、降成本，逐步提升银行贷款占比、大力压降高成本的非标融资、拉长债务期限。平台整合上移，更多以核心的城投平台作为融资主体，上收区域内较小城投平台融资权限，规避多层级城投平台能融则融的现象。建立偿债资金池，及时应对区域内个别城投企业短期资金的困难。

（2）做好市场沟通。向市场传递出区域对债务管理的重视程度（例如主要负责领导的表态），并适当向市场释放一些具备实际意义的利好。

（3）争取大型国有及股份行的支持，例如 23 年以来，天津市密集和各大银行、金融机构集团等签约。

（4）债务展期及大幅降息，目前仅极个别省份使用，并仅涉及银行及非标，尚未涉及到债券，如超预期的债务处理波及债券，将对整个市场带来较大的流动性风险和负反馈，同时该方法下银行等金融机构可能过度承担区域化债的压力，而银行的净息差已然处于很低的位置。

综上所述，地方政府采取的方式主要是以时间换空间的方式，在发展中解决问题，更多为技术层面，

也是短期内较为实际的解决方案。实质上，各地方考虑到产业集群、经商环境等方面因素的不同，地方债务风险的差异较大。长期来看，对地方债务风险的评估仍需观察中央对相关问题的定调及出台相关政策。

(专栏作者：大摩添利 18 个月开放债券基金经理 陈言一)

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/>