

摩根士丹利基金视窗

2023年7月10日 第6期（总第6期）

市场洞察：逆周期调节政策预期先升后降，三季度出现复苏动能环比回升可能较大

上周A股市场震荡走弱，上证指数下跌0.17%，沪深300指数下跌0.44%，万得全A指数下跌0.49%，上证50指数最为抗跌，下跌0.1%。从行业表现看，综合金融、煤炭和汽车等行业涨幅居前，传媒、计算机、电新和国防军工等行业跌幅较多，市场风格偏大盘价值。两市日均成交额为8900亿元，较前一周继续回落。

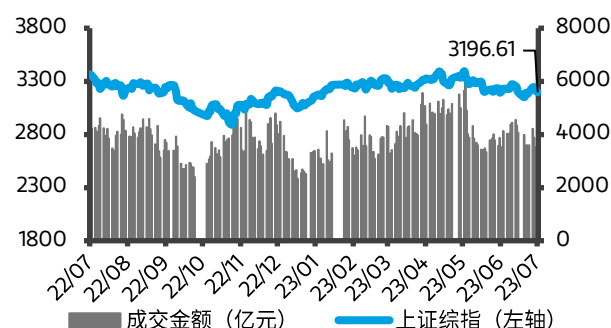
行业方面，受夏季用电高峰与异常高温气候影响，电厂日耗煤增加，港口库存持续下降，上周煤炭板块涨幅居前；6月汽车销售数据好于预期，叠加智能驾驶概念催化，汽车板块表现靠前；受海外紧缩预期扰动，成长属性较强的传媒、计算机、电新和国防军工表现较为靠后。

市场风险偏好先升后降，对应市场震荡走弱。逆周期调节政策预期先升后降，上周五央行二季度货币政策例会重提“加大逆周期调节力度”，叠加新一任行长上台，提振周初市场预期，人民币汇率也逐渐走强。但政策发力更多是“在转方向、调结构、增动能上下功夫”，即当前经济工作的重点仍放在长期发展转型，透支政策工具以应对短期经济下行压力的可能较小，市场预期回落。

海外方面，紧缩交易继续占据上风。美联储公布的6月会议纪要显示，暂缓加息主要为了进一步

图表1

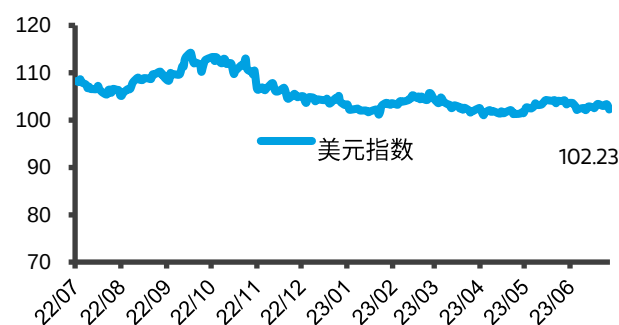
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.7。

图表2

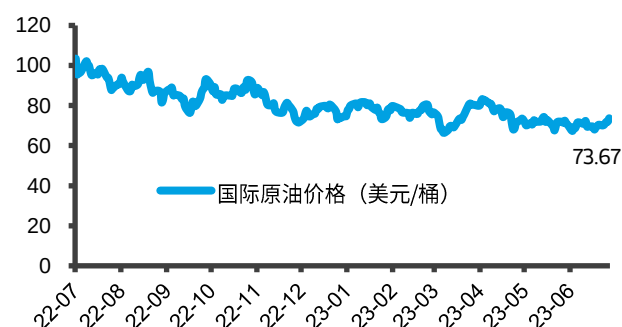
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.7。

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：2023.7.7。

主要为了进一步评估加息对经济的影响，与会官员均认为年内需要进一步提高利率。会议纪要出台后，市场对于美联储 7 月加息 25BP 的概率提升至 90% 以上，10 年美债大幅走高至 4% 上方，压制海外市场表现。上周四美国 ADP 新增就业数据大幅超预期，然后周五非农数据低于预期，工资同比/环比与上期持平，反映美国劳动力市场短期仍较为强劲，但环比变化不大。美联储 9 月份加息的概率取决于 7 月份通胀回落速度。

对于国内经济而言，我们认为三季度出现复苏动能环比回升的可能性较大，主要基于库存和价格指数降至较低水平，继续大幅下行的压力显著缓解，三季末有望改善，叠加政策预期已经降低，市场持续回调的概率较低。市场结构方面，7 月份进入中报披露期，中报业绩延续高增长或中报业绩改善且出现拐点的行业值得重视，如电子、军工、医药、新能源等。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：

近期权益市场回顾与展望

2023 年 6 月，国际方面，美联储暂停加息符合市场预期，但会后表态鹰派，年内可能还有 1-2 次加息，但并未对美股产生冲击，主要是经济数据尤其是消费数据延续强势，市场对于经济软着陆的信心提升；国内方面，经济刺激政策多而不强，复苏预期再度降温。最终，3 月上证综指收跌 0.08%，深证综指收涨 2.3%，交易量维持在万亿下方。行业方面，家电，汽车，通信涨幅最大，家电汽车一方面是销售数据走强，另一方面是受益于针对性的支持政策，人工智能板块继续上涨，带动通信指数走强；医药，旅游，交运跌幅最大，主要是端午假期出行数据相对平淡。

6 月的市场表现与预期不符之处一方面是基本面增长动能预期放缓，顺周期板块和机构蓝筹屡创年内新低，另一方面是主题投资持续活跃，个股表现极致分化。

当下，经济基本面相对承压，但外部加息压力缓解，中美对话机制有序恢复，叠加内部维稳力度加强，我们认为对于权益市场估值形成有力支撑，指数调整空间十分有限，结构性行情可期。临近中报，市场对于业绩的关注度将边际大幅提升，对于前期强势的 TMT 板块不一定有利，市场结构大概率将更为均衡。

(专栏作者：大摩现代服务混合基金经理 徐达)

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/>