

摩根士丹利基金视窗

2023年7月24日 第8期（总第8期）

市场洞察：近期市场呈现高低切换特征，
三季度预计更多稳增长政策落地

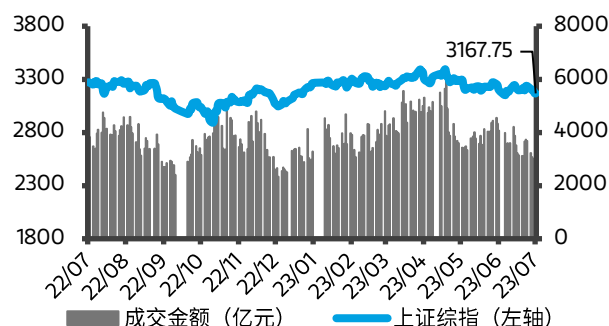
上周A股市场再度下跌，上证指数下跌2.16%，沪深300指数下跌1.98%，万得全A指数下跌1.88%，上证指数最为抗跌，下跌1.52%。从行业表现看，房地产、商贸零售、建材、农林牧渔和轻工制造等行业涨幅居前，通信、计算机、电子、传媒和电新等行业跌幅较多。市场风格偏大盘价值。两市日均成交额为7571亿元，较前一周大幅回落11.9%。

二季度部分经济数据仍然较弱，导致市场信心不足，进而带来市场下行。周一统计局公布二季度GDP增长6.3%，不及市场预期。不过6月部分数据呈现了企稳迹象，如社零增速虽然较前值显著下行，但需要考虑基数因素，两年复合增速较5月提升；工业增加值也有所改善，三季度有可能看到价格指数的改善。当前政策密集发布，不过多数内容为4月政治局会议的落实，增量信息有限。

上周三国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，意义重大。当前中国面临着人口、地产、地方债务等长期问题，企业信心不足，扩张速度显著放缓，这也是青年人失业率持续升高的重要原因。民营经济贡献了中国60%以上的GDP，对就业的拉动显而易见，《意见》强调破除市场准入壁垒、落实公平竞争政策制度、保护民营企业产权和企业家权益，有望极大缓解民营企业家的担忧；

图表1

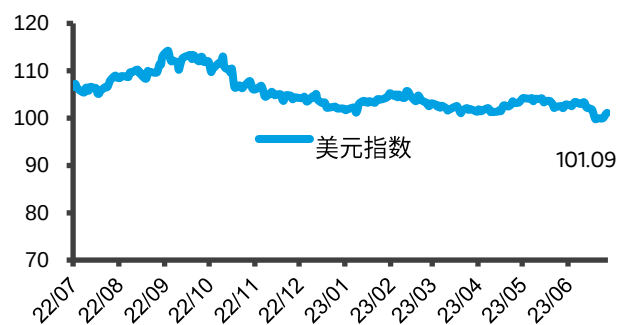
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.24。

图表2

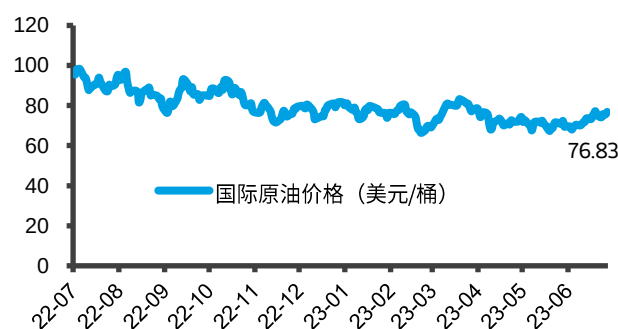
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.24。

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：2023.7.24。

《意见》发布后，作用可能很难立竿见影，但民企收缩有望趋缓，且有望在短周期的经济回升后对就业起到拉动作用。

近期市场呈现高低切换的特征，上半年表现较好的 TMT 回调明显，而低位的周期、消费等在稳增长预期增强的推动下反弹。过去两个月持续的政策刺激并没有有效提振市场信心，原因在于投资者对经济面临的长期问题的担忧以及高频经济数据边际走弱，市场对于经济的预期仍处于低位；展望三季度，我们预计将有更多的稳增长政策落地，价值指数、库存数据等触底，7 月 26 日美联储议息会议即将落地，大概率加息 25BP，我们认为此后加息结束的概率较高，国内降息降准空间仍在，因此，A 股市场值得积极乐观。市场结构方面，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、出行等。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——研究员手记：

2023 年上半年食品饮料行业回顾与展望

回顾 2023H1 的整体复苏节奏，不难发现消费重启正持续稳步推进，出行、餐饮、旅游、城市拥堵、快递揽收、商品零售等高频数据都出现了较为明显的改善趋势，此外根据央行的储户调查数据，消费意愿已经出现了连续两个季度的环比回升。但经历了春节的补偿性消费修复，前期累积的需求快速释放后，2023Q2 以来消费环境环比 2023Q1 偏低迷，因此 2023Q2 开始食品饮料板块估值出现了整体回调。经过此次调整后，市场对消费的复苏速度的预期已经降至较低水平，综合来看目前板块已处于估值和预期都相对较低的位置。据基金半年报，2023H1 大众品板块基金重仓比例环比下滑 0.3pct，占 A 股总市值环比-0.2pct 至 1.8%，超配比例回落至 0.3%。

从复苏的结构上来看，2023 年以来，在消费复苏背景下，消费分层与分化明显，食品行业的不同板块表现有所不同，机会亦有分化。从业绩表现而言，2023Q1 啤酒/调味品/乳制品/速冻/休闲食品营收同比+13%/+4%/+6%/+18%/-4%，扣非净利润同比+34%/+2%/+3%/+34%/+24%。其中，2023 年以来餐饮场景先于消费能力复苏，在弱复苏背景下的低客单价、高性价比的餐饮类消费对居民收入变动相对不敏感消费，倒逼上游餐饮供应链企业需求呈现一定韧性，全年或有望继续引领复苏，具备较强的确定性。除此之外，新业态的出现也进一步推动餐饮供应链相关企业高速发展。2023 年 2 月中共中央、国务院发布《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，预制菜首获中央一号文件支持，市场扩容叠加政策扶持，预制菜进入发展深水区，而随着行业持续工业化、集中化发展，相关业内龙头有望充分受益。因此，当前环境下我们认为更应该继续关注食品行业的格局变化，具备强实力的企

业若逆境下表现出优秀的产品和管理能力，有望迎来市占率进一步提升，具备较强配置价值。

长期来看，我们认为中国经济增长的空间仍然持续向好，看好我国消费力持续稳健增长的势能。进入 2023 年的下半年，我们预计伴随着经济活动持续正常化，居民消费信心有望增强，从而进一步催化食品饮料行业的发展回暖，食品饮料行业的长线增长动能有望在 2023 年逐步修复。特别是随着食品工业技术及冷链物流等基础硬件限制的逐渐摆脱，餐饮供应链成长空间广阔，行业龙头将持续受益。

(专栏作者：研究管理部 苏香)

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/>