

摩根士丹利基金视窗

2023年7月31日第9期（总第9期）

市场洞察：重要会议基调超市场预期，极大提振市场信心

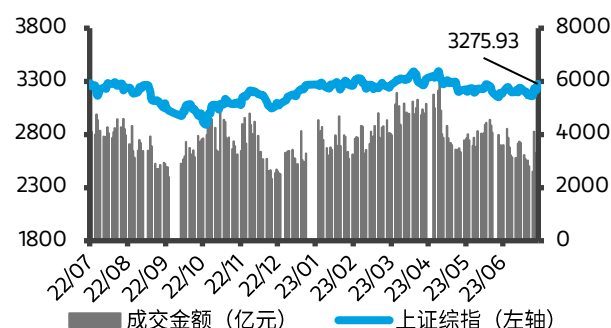
上周 A 股市场大幅反弹，指数集体上行，上证 50 为最强指数，上涨 5.49%，上证指数上涨 3.42%，沪深 300 指数上涨 4.47%，万得全 A 指数上涨 2.76%。从行业表现看，非银金融、房地产、钢铁、建材等行业涨幅居前，传媒、电子、通信等行业下跌，市场风格偏大盘价值。两市日均成交额为 8265 亿元，较前一周有所回升。

政治局会议强调加大宏观调控力度，会议基调超出市场预期，对市场信心带来极大的提振。此次会议表示，当前经济仍面临着困难挑战，内需不足，但仍具巨大的发展韧性和潜力，因此有必要加强逆周期调节和政策储备，要活跃资本市场，提振投资者信心；适时调整优化房地产政策，针对地方政府债务指定实施一揽子化债方案，把稳就业提高到战略高度通盘考虑。

历史上比较重要的会议对资本市场的表述较为中性，相对积极的一次是 2018 年四季度的政治局会议，而上周一的会议对资本市场的重视程度显然更高。资本市场对当前中国经济的重要性越来越高，一方面股市、债市的稳定健康发展能够带来财富效应，有利于增强居民支出意愿，另一方面资本市场的活跃有利于科技创新企业的融资，这符合建立现代化产业体系的政策指引。除资本市场外，房地产

图表 1

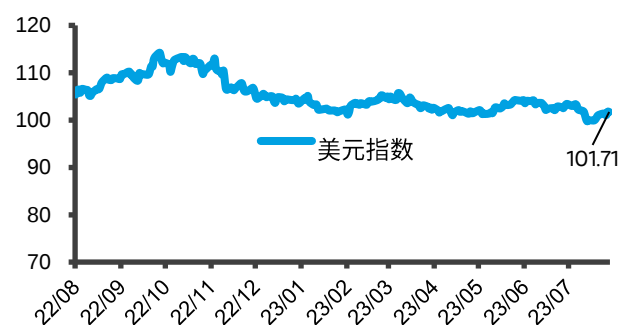
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.28。

图表 2

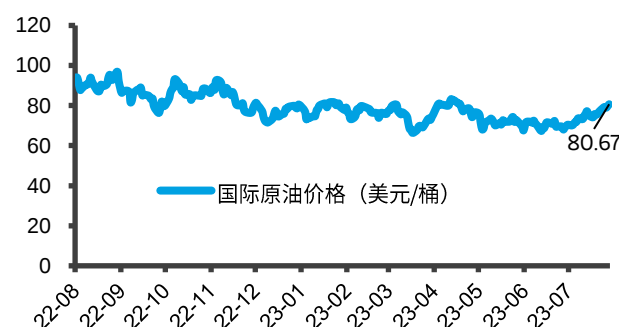
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.28。

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：2023.7.28。

领域也有重要的政策变化，政治局会议之后，住建部在企业座谈会上提出落实好降低首套住房首付比、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策，这是住建部历史上鲜有的、十分明确的地产需求政策主张，叠加前期推出的旧城改造举措，我们认为房地产市场在未来企稳的概率较大。

6 月的工业企业利润增速继续收窄，尤其是中、下游工业跌幅收窄较为明显，近期的部分大宗品出现持续上涨势头，7 月数据有望看到 PPI 跌幅收窄，这意味着 7 月开始上游企业利润也有望看到改善。因此，我们预计 7 月数据将看到更多数据企稳，这意味着经济下行压力最大的时候已经过去，下半年随着政策效果的显现，经济有望迎来回升。

上周 A 股市场的强势反弹对市场信心提振很大，我们认为是投资者看到了政策坚决稳定经济的决心，而非之前的保持定力，市场给予了非常积极的正反馈，投资者对政策力度和有效性的疑虑逐步消除，信心回升。美联储 7 月加息靴子落地，国内降息、降准空间犹存，流动性向好，叠加政策蜜月期，风险偏好提升，A 股市场值得积极乐观。市场结构方面，考虑到政治局会议内容超出预期，短期顺周期品种可能会相对占优；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——投资经理手记：

稳增长政策扰动债市，长端债券短期承压

前期二季度债市走牛，利率债下行至较低的历史水平，7 月以后十年国债在 2.60% 位置徘徊但未确立突破的趋势，多空力量在是否突破前低的焦点上反复角逐，市场已经较为敏感。回溯支撑债牛的原因，主要由于前期较强的金融、经济数据未能持续表现，特别是房地产行业销售、投资转弱后，欠配力量集中释放，信用债“资产荒”逐渐显现加速了趋势；期间，资金保持宽松水平，配合了市场做多氛围。

在此紧张平衡之际，经济未能强劲复苏，地产销售不强、开发商偿债压力增大；部分地产企业相继出现了流动性相关舆情，国内外相关机构对应的信用评级和展望也相继出现了负向调整，债券价格明显调整。稳增长政策在 7 月底由市场预期转变为了监管层的表述，特别是地产政策表述出现明显的改变。

政治局会议对地产出现新的表述：要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

随后，住房城乡建设部倪虹部长召开企业座谈会，就建筑业高质量发展和房地产市场平稳健康发展与企业进行深入交流。稳住建筑业和房地产业两根支柱，对推动经济回升向好具有重要作用。同时提到，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政

策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。

在接连政策刺激下权益市场表现出较强的正向关系，汇率有所修复，债市长端利率债波动较大；十年国债在较低位置上行至 2.67% 水平，后在 2.65%~2.67% 波动，超长债也表现出明显的调整，受市场预期和止盈力量影响，长端债券短期仍然承压。

但是，债市前期的强势并未完全扭转，比较强的支撑逻辑并没有完全破坏。地产方面供求关系已经发生重大变化，居民需求或并不如以往周期一样超预期，投资和消费和恢复仍是一个逐渐的过程，在此过程中物价并不强劲；政策落地进度和强度仍需跟踪；市场流动性始终保持宽松状态，这同 2022 年底资金出现收紧迹象不同。从策略角度看，短期内长期限债券承压、波动较大，在资金和基本面的支撑下，短期限相对稳定；短期以票息策略为主较为适宜，可以适当控制仓位和久期。

(专栏作者：固定收益投资部 唐海亮)

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/>