

摩根士丹利基金视窗

2023年9月11日 第15期（总第15期）

市场洞察：中国经济出现企稳回升的情况下，北向资金回流的可能性在提升

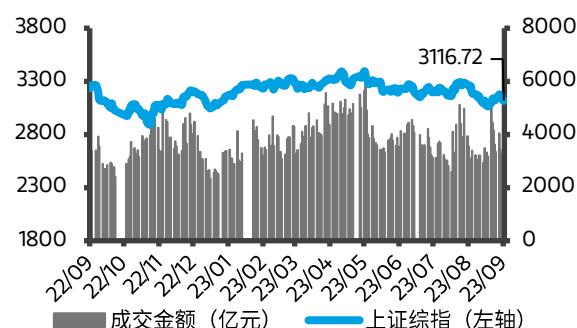
上周 A 股市场有所回调，上证指数下跌 0.53%，沪深 300 指数下跌 1.36%，万得全 A 指数下跌 0.74%，上证 50 相对抗跌，前一周表现强势的科创 50 回落较多。从行业表现看，军工、煤炭、石化、银行表现较好，传媒、新能源、医药、农业跌幅居前。整体看金融、周期相对稳定，而华为链表现最为活跃；两市日均成交额为 7836 亿元，较前一周显著下降。

由于美元指数表现较强，北向资金仍是流出的状态，这对市场情绪也带来一定影响。目前看市场信心仍显不足，核心是经济何时能够出现明显的改善信号，这才是市场信心最大的来源。上周公布了一些数据，令人欣喜。一方面 8 月的出口跌幅收窄，由 7 月的下滑 14.5% 收窄至下降 8.8%，绝对金额环比提升约 31 亿美元，而且对美出口有所改善；我们判断四季度由于基数下降，出口改善的幅度会更大。周末还公布了价格指数，CPI 和 PPI 均出现好转。8 月份 CPI 由负转正，PPI 同比下滑收窄至 -3%，更重要的是环比开始上升，初步确认价格指数年底低点已现，这意味着三季度上市公司的业绩将明显改善。因此，在中国经济出现企稳回升的情况下，北向资金回流的可能性在提升。

华为新机发布且销售火爆，激发了资金对电子、通信等手机通信相关环节的追捧，这是上周市场少

图表 1

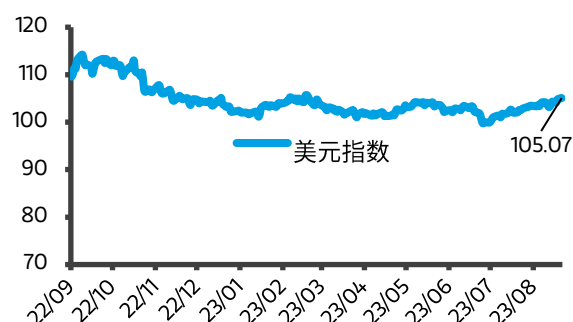
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.9.8。

图表 2

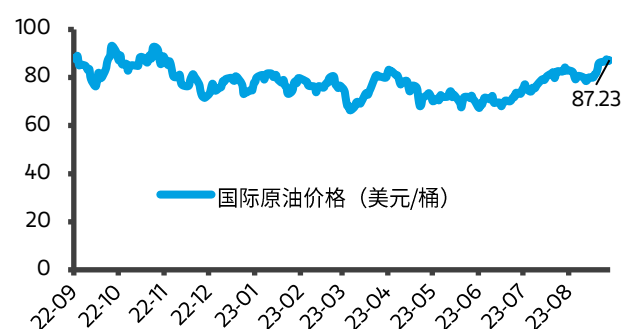
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.9.8。

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：2023.9.8。

有的亮点。客观讲，华为新机在能效上仍有一些不足之处，但作为国产化率极高的产品，显著超出市场预期，这意味着国内半导体工业突破和发展的进程在加快。华为链可能是未来一段时间持续活跃的方向之一，并有望带动整个半导体板块关注度的提升。

整体而言，当前市场对国内经济、政策的定价并不充分，在政策持续发力、基本面有望触底回升的背景下，A 股值得加大配置力度，顺周期性板块如地产链、消费等行业经历了调整之后极具性价比，而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等板块也正处于较好的布局期。

专栏——基金经理手记：

地产政策转向后的投资机会

七月下旬的政治局会议定调下半年政策方向，市场关注度很高。我们看到会议中不少提法超出市场预期，尤其是对房地产的表述偏积极，提出要“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”等，政策转向较为明确。

下半年经济政策总基调确定后，我们陆续看到自上而下的积极表态，以及各地的“因城施策”。一线城市“认房不认贷”陆续落地，降低房贷首付比例，南京等核心城市放开限购等均有望带动前期疲软的地产销售逐步企稳。高频成交已有所回暖，带看量等领先指标也明显好转。地产是周期之母，其景气度的变化牵动上下游产业链多个行业。政策持续落地后，我们认为目前时点不应过于悲观，政策底已现，且政策出台节奏偏积极，居民消费信心有望提升，若销售和开工数据进一步回暖，有望拉动经济基本面筑底回升，因此我们认为与地产相关度高的顺周期行业仍会是下半年的重点关注方向。短期看，今年竣工的景气度明显高于开工，靠近竣工环节的行业包括家电、家居、消费建材等今年二季度都有不错的业绩表现，下半年看竣工依然会维持较高强度。后续政策释放的效果显现，带动销售回暖后，传导到拿地和新开工回升，行业整体有望走出困境反转。长远来看，考虑到我国城镇化率仍有一定的提升空间，以及在行业大幅承压下小企业加速出清，地产链龙头处于竞争格局加速优化的阶段。

近期出台的超大特大城市城中村政策也值得重点关注。今年 7 月国务院审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，有望改善民生、扩大内需，解决部分安全隐患，既是一项经济托底政策，也是民生改善政策。拆迁和翻

新均会拉动建材和建筑相关产业链的需求，从检测、设计到施工材料等，有望对冲新房市场的总量回落，当中的投资机会值得积极挖掘。

(专栏作者：大摩资源优选混合基金经理 沈菁)

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/>