

摩根士丹利基金视窗

2023年9月25日 第17期（总第17期）

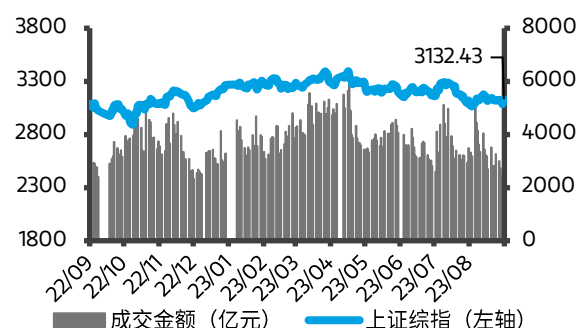
市场洞察：市场赚钱效或有望得到改善

上周 A 股市场继续呈现一定回调，但周五的强势反弹使得多数指数上行。上证指数上涨 0.47%、沪深 300 指数上涨 0.81%，万得全 A 指数上涨 0.31%，上证 50 与科创 50 延续分化，上证 50 延续相对强势。从行业表现看，通信、非银、银行、家电等涨幅居前，军工、有色、公用事业、社服等表现落后。市场风格偏金融和消费，但上周五显著逆转，成长板块强势反弹。两市日均成交额仅为 6510 亿元，较前一周继续下降。

上周五 A 股市场强势反弹后，持续性成为关键，从市场当前面临的环境看，市场的赚钱效或有望得到改善。首先，海外央行加息基本进入尾声，上周多个国家选择暂停加息，进入了观望阶段，欧洲经济仍然处于疲弱阶段，尽管油价大幅上涨，但通胀有所缓解；美国通胀有所反弹，也属于预期之内，其核心通胀则继续回落。未来的核心变量是降息时点，预计会有所延后，但对 A 股中短期的影响弱化。海外加息进入尾声后，给国内货币政策宽松创造了良好的条件，我们预计国内在四季度有望继续降息。其次，地方债务风险化解方案继续推进，特殊再融资债券有望继续发行，这对海外投资者对 A 股的风险偏好起到提升作用，我们认为明年大规模化债有望全面铺开，这将促使央行进一步降息，因此，中长期看，国内将面临着更为宽松的货币环境。最后，中美成立经济领域工作组，意味着中美之间的经济

图表 1

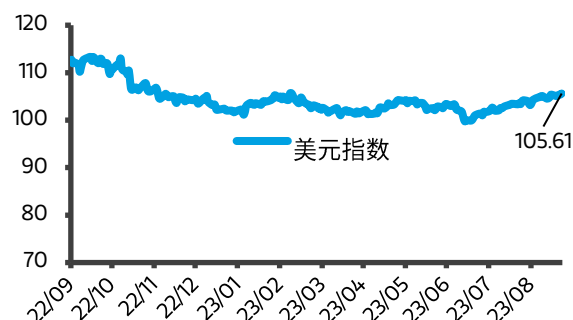
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.9.22。

图表 2

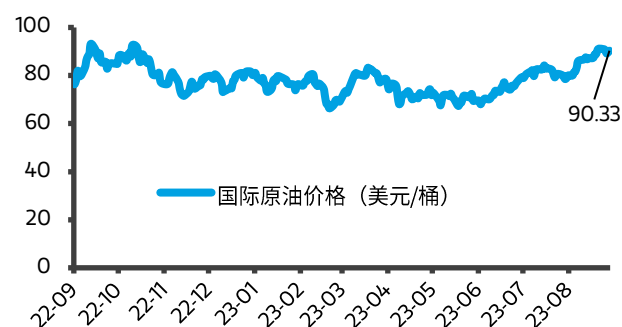
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.9.22。

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：2023.9.22。

对话机制有望重启，预计会对市场情绪起到显著提振作用。

近期北向资金整体流出，而上周五大幅回流近 75 亿元，主要是事件催化带来；中长期依然需要靠国内因素，尽管当前国内经济面临着一些长期问题，但我们认为新型举国体制下，海外案例难以在国内复制，中国经济有其独特韧性，可释放的潜力仍然巨大，未来最大的突破点来自于消费和新型工业化。一方面，参照海外发达经济体，国内最终消费占 GDP 比例仍有 20 个百分点左右的提升空间；另一方面，中国在新能源、高铁、5G 等领域的突破为其他行业树立了标杆，制造强国的地位快速提升。因此，虽然短期仍然难以判断北向资金回流的持续性，但中长期角度我们对此并不悲观。

总体而言，A 股市场经历了近期的持续回调后，已经具备了极高的性价比。结构上，顺周期与科技均迎来很好的配置机会，我们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等板块也正处于较好的布局期。

专栏——研究员手记：

关注中国家电行业出海带来的投资机会

中国家电业凭借产业链和制造能力优势，成为全球最大的家电生产基地。欧睿国际数据显示，中国主要家电制造企业的全球家用电器（大家电+小家电，不包括空调）零售量份额 13%，全球产量占比 71%，是名副其实的世界工厂，在制造领域的优势已经极为明显。

然而家电作为消费品，以用户为中心的消费本质不变。随着家电制造业产能攀升、竞争加剧，仅凭传统的代工打天下显然是不够的。为了快速应对市场的变化，国内众多知名家电企业在经过多年的学习和积累后，已经具有经营海外自主品牌的能力，因此品牌出海顺理成章。国内家电公司一方面通过收购外资品牌直接进行海外运营，另一方面通过加大资本开支在海外建设研发团队、布局产能、拓展渠道，如国内家电龙头公司纷纷在国外设立研发中心和制造工厂。

2023 年，纵使全球经济整体承压，但中国家电出口表现较为稳健，下半年回暖趋势明显。据海关总署最新数据，2023 年 8 月中国出口空调 266 万台，同比增长 35.5%，1-8 月累计同比增长 0.7%；8 月出口冰箱 607 万台，同比增长 35.5%，1-8 月累计同比增长 8.3%；8 月出口洗衣机 274 万台，同比增长 48.9%，1-8 月累计出口同比增长 39.4%；8 月出口液晶电视 952 万台，同比增长 5.3%，1-8 月累计同比增长 7.9%。结合去年三季度同期家电出口的相对低基数以及今年同期的汇率优势，我们可以在当下关注家电出口品种在短周期的相对弹性。

放眼长周期，我们认为家电出海相关的投资有两个布局的方向：第一，关注综合实力较强的家电龙头公司。中国家电出海需要制造、研发、渠道、市场等多维能力共建，需要长期积累的资金实力和运营经验，深耕行业多年的家电龙头企业在这些要

素上优势明显。第二，关注海外家电行业的成长型赛道。近年来，国内生产的扫地机器人、空气炸锅等产品深受海外消费者的喜爱，我们也观察到在细分成长赛道的出口型公司也据此展现出不俗的增长，未来我们需要继续挖掘海外家电细分市场的成长点。

(专栏作者：研究管理部 隋思誉)

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/>