

摩根士丹利基金视窗

2023 年 11 月 6 日 第 22 期 (总第 22 期)

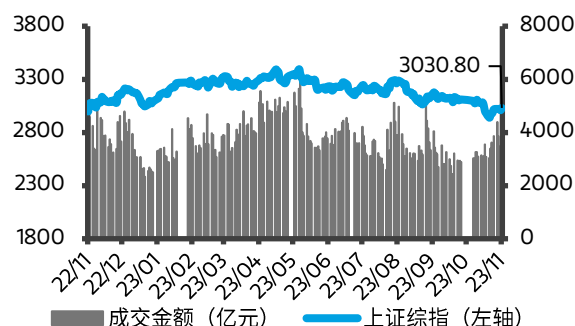
市场洞察：A 股市场或正处于择优布局优质公司的较好时机

上周全球股市整体上行，A 股则延续反弹，上证指数 3000 点左右震荡，创业板指、科创 50 涨幅相对较大。市场风格方面，茅台的提价推动消费板块大涨，成长板块也有突出表现；传媒、食品饮料、电子、农业等涨幅居前，地产、建材、家电、建筑等表现落后。两市日均成交 8702 亿元，较前值提高 283 亿元，连续两周提升。

美联储 11 月议息会议继续暂停加息，符合预期，鲍威尔讲话仍然相对模糊，但表达出了加息接近尾声的观点。美国 10 月份就业数据边际走弱，10 月新增非农 15 万人，低于预期的 18 万人和前值的 29.7 万人，失业率录得 3.9%，创近两年新高，时薪环比增速也略有放缓。这带来了明年降息提前的预期，降息时点可能会提前至明年上半年。美联储暂停加息及就业数据低于预期导致美债收益率快速下行，十年期美债收益率回到了 4.5% 左右的水平，对全球风险资产形成了明显的提振。

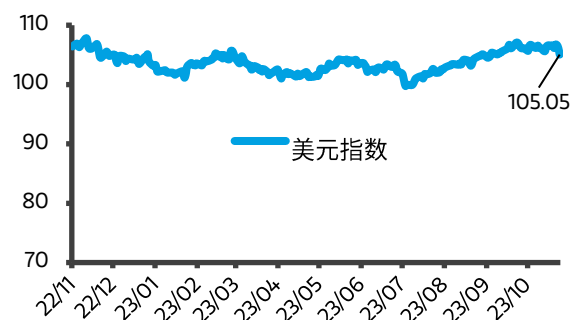
上周中央金融工作会议强调金融高质量发展，培育一流投资银行与投资机构等，证监会表示支持头部证券公司通过并购重组等方式做优做强，并将积极配合有关部门继续在引导中长期资金入市、鼓励长期价值投资等方面，研究推动新的若干重要举措。与此同时，官媒发声强调金融市场重要性。

图表 1
上证综合指数近一年走势图



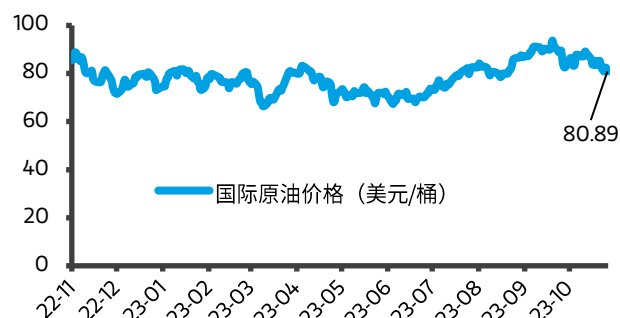
数据来源：万得，截止日期:2023.11.3。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.11.3。

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：2023.11.3。

一系列举措有望再次提振市场信心。

上周北向资金流出放缓，并出现了单周净流入的状况，A 股市场的资金面也出现改善。已经披露完毕的三季报好于预期，二季度全 A 非金融石油的净利润大幅下滑，三季度已经转正，这意味着盈利底已经出现。总体而言，A 股市场或正处于择优布局优质公司的良好时机，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、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。

专栏 —— 基金经理投资手记：

低波策略的底层逻辑

2023 年国内股票市场先扬后抑，5 月以来股市延续弱势震荡格局，市场情绪处于低位。在股票市场弱势调整期间，低波策略的相对表现较为亮眼，部分采用低波策略的股票基金和固收+基金的业绩表现明显较优。截止 10 月末，长江证券编制发布的低波指数的年内累计收益率达 6.15%，而高波指数年内累计下跌 30.75%，可见低波策略在 2023 年的超额收益相当显著。得益于优秀的相对业绩，跟踪低波类指数的被动指数基金在 2023 年也迎来了明显的规模增长。

传统的经济学理论认为金融资产的预期收益率与资产风险正相关，风险越高的金融资产的长期收益率越高，而股价波动率被视为股票风险的有效度量，因此高波动股票的中长期收益率理应高于低波动股票。但是从学术界和业界的各种研究结果来看，绝大部分发达国家和新兴国家的股票市场普遍存在低波动异象，即低波动股票的中长期回报率显著高于高波动股票，换言之高波动高风险并不必然意味着高回报，选择股价走势更加平稳的股票从中长期来看反而更占优势。传统经济学理论难以解释广泛存在于全球股市的低波动异象，那么低波策略的底层逻辑究竟是什么呢？

在多种解释低波异象的理论中，我们倾向于认为基于行为金融学的理论似乎更加可信。这类理论通常认为部分非理性的投资者往往偏好博弈股票市场的主题题材，过度地参与高波动股票的交易，以期待获得高额的回报。但是这部分类似于购买彩票的投机需求往往会造成高波动股票被阶段性地超买，进而拖累高波动股票的长期回报率。此外从基本面角度来看，具备股价低波动特征的上市公司多数处于成熟期，资本扩张的力度逐渐降低，所在行业的竞争格局也相对稳定，有利于保持股东回报率的稳

定性，因此中长期来看低波动股票的业绩更可能会比高波动股票更加优秀。

总而言之，低波策略在中国股市的长期有效性具有相对坚实的底层逻辑支持。参照海外成熟市场的发展经验，低波策略的基金产品在中国市场的发展潜力很大。最后需要指出的是，低波策略并非适用于所有的市场环境。虽然低波策略在股票熊市和震荡市的防御性突出，但是在股票牛市期间没有明显的相对优势，低波策略的局限性也意味着这类策略更加适合中低风险偏好的投资者。

(专栏作者：大摩多元收益债券基金经理 方旭赞)

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/>