

摩根士丹利基金视窗

2023年11月27日 第25期（总第25期）

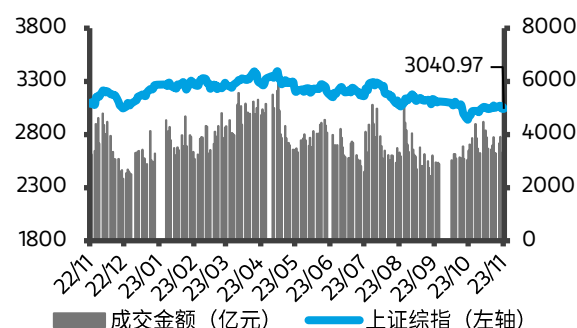
市场洞察：地产政策发力，明年或将阶段性企稳

上周A股市场整体回落，仅北证50指数显著上涨，地产链整体表现较好，TMT则大幅下跌。沪深300指数下跌0.84%，上证50下跌0.30%，上证指数下跌0.44%，科创50下跌2.98%。从行业指数表现看，地产、农业、煤炭、医药等行业涨幅居前，计算机、通信、电子、新能源等行业跌幅居前。两市日均成交8995亿元，较前值增加111亿元。

上周地产相关信息不断，央行、金融监管局等召开座谈会，强调一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷，继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资，支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。需求方面，继广州之后另一个一线城市深圳开始放松，下调二套房首付比例，放松普通住宅认定标准。由于近期的地产销售依然疲弱，亟需进一步释放积极信号稳定信心。北京、上海等地也有可能对二套房进行放松，二线城市的限购措施有望取消。在供给端、需求端政策双管齐下的情况下，明年地产有可能阶段性企稳。

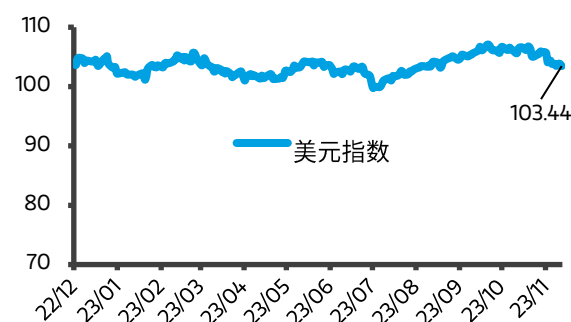
由于资金面仍然没有明显改善，北向资金仍是净流出状态，这导致市场风格的跷跷板效应比较明显。在地产政策发力、带动稳增长板块表现的同时，科技股难免回调。近期美元指数持续下跌，11

图表1
上证综合指数近一年走势图



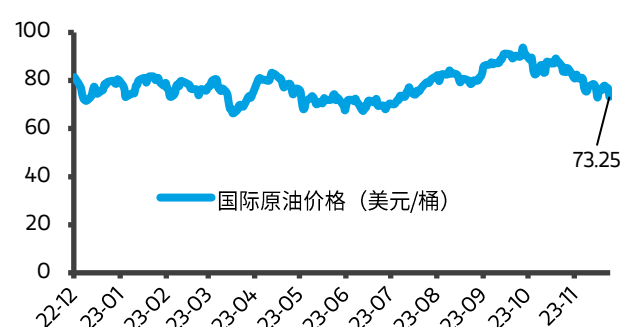
数据来源：万得，截止日期：2023.11.24。

图表2
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.11.24。

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：2023.11.24。

月以来跌幅达到 2.5%，人民币兑美元则升值 2.4%；目前看美元持续大幅下行的可能性较小，但从美国经济增速及消费的变化趋势看，美债收益率高点基本明确，由于中美利差带来的资金持续净流出压力有望显著缓解。北向资金能否持续大幅回流由国内因素主导，当前已经看到一些好的迹象，如万亿国债增发，房企流动性支持政策等等，主流机构除了提升今年 GDP 增速外，对明年展望也较以往略偏积极。

近期的主题机会较多，尽管上周有所降温，但这是历年三季报落地之后的市场特点，预计未来一段时间仍然会反复活跃。智能驾驶、先进封装、机器人、短剧、数据要素等领域并非新主题，但在软硬件快速发展的背景下，应用落地的步伐也在加快，这使得部分公司开始收获订单，并在可预见的时间内产生业绩。短期的市场风格在地产政策进一步释放的情况下往均衡化发展，中长期而言，我们认为成长板块仍将占优。

专栏——研究员手记：

2023 年食品饮料板块回顾与展望

2023 年以来需求环境疲软，尤其是第二季度后市场对消费力的恢复程度预期下降，食品板块情绪较整体为低迷，2023 年年初至今，申万食品饮料指数跌幅为 9%，走势跑输大盘。7 月底，得益于政策刺激超预期，市场乐观情绪提升，食品饮料作为典型顺周期板块有所反弹；8 月下旬至今，因产业端表现平淡，市场对于经济态度走弱，食品饮料又延续下行态势，而概念型或业绩预期较好的股票涨幅居前。

收入整体表现疲软，成本改善带动盈利修复。

2023 年前三季度，CS 啤酒/调味品/乳制品/速冻食品 / 休闲食品 板块 营收 同比 分别 +16%/+7%/+4%/+2%/+15%/+4%，扣非净利润同比 +20%/+1%/+13%/+38%/+18%。收入端来看，受经济弱复苏影响，食品整体需求复苏慢于预期，但不同渠道表现有所分化。具体而言，零食板块受益于渠道扩容及新品红利成长性突出，强供应链的零食企业通过积极拥抱新渠道、调整组织架构、实现加速增长，鹌鹑蛋、魔芋等品类赛道景气度较高；受社会餐饮走弱影响，餐饮供应链不同类型渠道表现差异显著，其中大 B 渠道门店稳定恢复叠加产品创新加速，呈现出快速复苏，小 B 渠道门店由于门店缺口仍处于弱复苏状态，C 端渠道在 KA 人流下滑及高基数压力下表现较为疲软；调味品方面，B 端需求呈现弱复苏、C 端表现平淡，增长普遍承压。成本端来看，原材料价格分化波动，淡水鱼糜、肉类及油脂等原料价格处下行通道，面粉、糖等原材料价格维持相对高位，龙头企业持续通过产品结构优化，实现降本提效，带动盈利能力稳中向上。

需求有望回暖，自下而上寻找结构性标的。展望 2024，我们认为板块整体渐进式回暖仍是主旋律，由于食品板块较为依赖消费场景修复，我们预计随

随着经济活动增加，餐饮场景修复，明年食品需求有望呈现回升态势。从消费结构来看，我们认为将出现新的特点，即居民消费习惯将更倾向于以更优惠的价格获得更高品质产品，“高性价比”将成为明年食品板块的主旋律；从产业结构来看，在需求复苏稳态的大背景下，降本增效成为各家企业追求的核心，随着食品供应链行业的发展完善，现已经呈现出显著的高效率渠道挤压低效渠道的态势，餐饮业运营效率持续优化，渠道结构更为多元，如烘焙产品应用场景延伸至新零售及餐饮等渠道、具备极致性价比的零食量贩店蓬勃发展。

(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/>