

摩根士丹利基金视窗

2023年12月4日 第26期（总第26期）

市场洞察：经济工作会议即将召开，或是稳定投资者信心的重要因素

上周 A 股市场依然偏弱，主要指数多数回调，沪深 300 指数一度逼近前期低点，不少权重股创出年内新低；与之形成鲜明对比的是科技成长领域反复活跃；前期强势的北证 50 指数则大跌。沪深 300 指数下跌 1.56%，上证指数下跌 0.31%，创业板指下跌 0.60%。从行业指数表现看，煤炭、通信、传媒、计算机等行业涨幅居前，地产、建材、新能源、银行等行业跌幅居前。两市日均成交 8154 亿元，较前值减少 842 亿元。

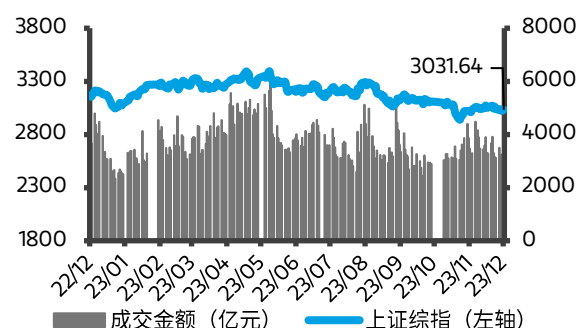
如果近几个月 A 股有一条主线，那或是华为链，多个细分领域如手机、汽车、充电桩、机器人、国产算力、国产软件，其行情表现均离不开华为，近期有关华为车 BU 的消息使得这条主线演绎到极致。但未来不能排除华为主题依然会有亮眼表现，这反映的是技术变革浪潮背景下对应领域竞争格局的变化趋势以及投资者内心隐含的一种期待。

主线之外，市场继续展现轮动的特征，前一周领涨的地产上周领跌，沉寂数周的 AI 拔地而起，上演了涨停潮。但从轮动的结果看，科技、高端制造、生物医药等成长板块胜出，每一次轮动都有希望看到高点，这种轮动是相对良性的。

上周美债收益率再次出现明显下降，海外股市

图表 1

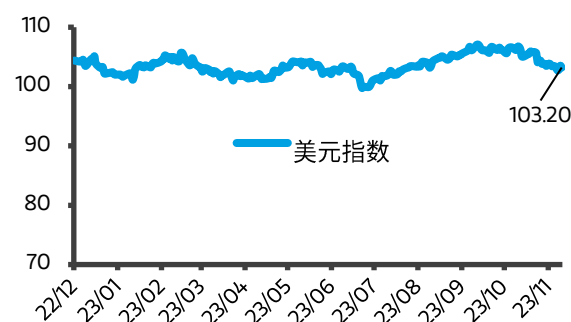
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.12.1。

图表 2

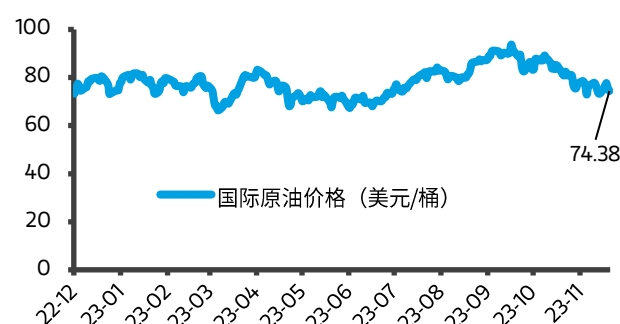
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.12.1。

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：2023.12.1。

普遍上涨，道指创出反弹新高，欧洲多个市场也在历史新高附近，A 股指数表现则明显落后。关键问题是两个领域对指数影响较大，一是地产相关板块银行、保险及地产链，二是新能源。事实上，上周前述两个领域中不少重要公司继续创出了年内新低，对投资者情绪造成了很大影响。海外因素转为积极后，国内需要寻找能够稳定预期的力量，即将召开的经济工作会议或是稳定投资者信心的重要因素。

专栏——投资经理手记：

资金波动扰动债市，曲线平坦局面长期或将改善

9 月以后债券供给增加了资金市场的波动。9 月底以后，本轮特殊再融资债券发行已涉及 28 地，金额约 1.4 万亿元，其中云贵辽蒙等融资规模超过千亿元；市场保持了较高的热度，同时多地城投开始出现提前兑付存量债券的情况。另外，国债和专项债均加快了发行节奏，同时四季度增发一万亿国债，这给市场增加了资金仍存在偏紧可能的预期。与此同时，在防范金融风险的背景下，央行维持货币政策的审慎操作，阶段性可能防止空转更为重要。在市场参与主体层面上，大行负债缺口持续，存单价格维持高位，同时要继续承担国债购买和信贷投放等责任。

债市波动幅度增大，虽然长端本周有所走强，但短端保持了较高的利率水平，收益率曲线平坦化维持。10 年国债利率本周累计下行 5bps 至 2.66%，而 1 年 AAA 存单甚至上行 1bps 至 2.64%，3 个月 AAA 存单更是上行 3bps 至 2.63%。这导致曲线进一步平坦化，甚至 1 年以内曲线部分已经倒挂，如 1 年国债利率低于 3 个月国债利率 5.0bps，1 年 AAA 存单利率和 3 个月存单利率也已经持平，10 年国债利率与 1 年存单利率也基本持平。平坦的曲线带来银行负债成本压力的增加，其净息差被持续压缩，可能会带来其信贷投放的意愿降低；同时，短期看 PMI 水平仍处于荣枯线以下，经济恢复并不迅速，经济的快速回升需要曲线斜率的恢复。

下半年以来，房地产行业销售表现低迷，土地购置和开发投资均表现了相应的情况，房地产行业供需情况发生了很大的变化；地产行业政策也出现了较为明显的调整，从此前对地产严格限制，逐渐越来越多城市放松限购限贷条件，一线城市也出现了销售政策的放松。地产销售略有表现后，行业景

气度再次低迷，同时弱资质地产开发商出清现象加速，行业仍在盘整寻找底部；行业政策持续放松，在支持民企地产企业合理融资、防范系统性风险层面出台新政策，央行等三部门召开金融机构座谈会，制定房企白名单、考虑允许向房企提供流贷，随后部分大型银行召集部分房企座谈、听取具体需求等。地产销售的持续低迷存在是较多情况综合造成的，持续下滑的房价降低了购房者的意愿，特别是新房交收仍有较长时间，购房者或更愿意选择观望；同时，居民扩表意愿不强，除资产价格下降以外，收入和购买能力本身也较以前有折扣；另外，对烂尾楼或房屋按时交工的担忧持续存在，这对新房的影响更大。

在现有基本面弱复苏的环境下，长端利率大幅跳升的可能不大。短端在债券供给和央行审慎监管的影响下，保持了较高的收益率水平，曲线平坦化。短期看，在政策未变化前，曲线平坦的格局不容易打破。长期看，经济需要进一步复苏，资金波动的局面并不是常态，曲线形态需要进一步调整。

(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/>