

摩根士丹利基金视窗

2023 年 12 月 11 日 第 27 期（总第 27 期）

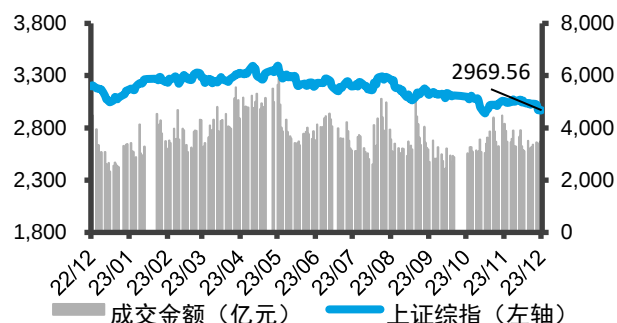
市场洞察：重要会议召开稳定市场预期，AI 板块热点频出催化走势向上

上周 A 股市场大幅下跌，上证指数下跌 2.05%，沪深 300 指数下跌 2.40%，万得全 A 指数下跌 2.02%，科创 50 表现最强，逆势上涨 0.08%。从行业表现看，传媒、计算机、通信、农林牧渔等行业涨幅居前，建材、国防军工、社服、轻工制造等行业表现靠后。市场风格偏小盘成长。两市日均成交额为 8676 亿元，较前一周有所回升。

近期公布的宏观数据表现一般，价格指数继续回落，不过 PMI 数据对价格指数已经有所指示；出口增速如期转正，但也需要考虑基数因素。穆迪下调中国主权信用展望至负面，并对部分中国企业的展望也进行下调，这对市场情绪产生了一定负面影响。穆迪的评级调整相对资本市场而言有滞后性，经济展望在股市当中定价较为充分。周五政治局会议召开，会议有一些新表述，如“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，意味着经济工作继续以稳为主，新旧模式的交替更加追求平稳；按照惯例，本月将召开中央经济工作会议，定调明年的经济工作，此次政治会议内容基本做出了指引，这有利于稳定市场预期。

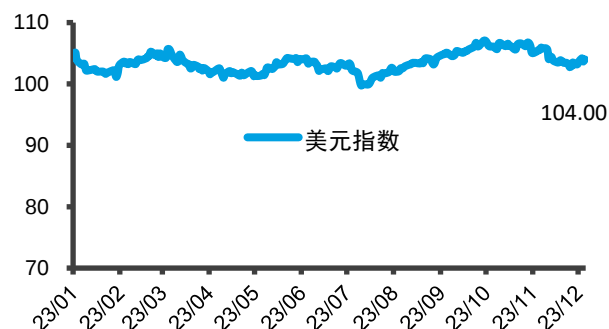
美国 11 月就业数据表现超预期，新增非农数据、失业率、时薪环比增速等较 10 月份改善，美债收益率和美元指数反弹。美联储本周即将迎来议息会议，

图表 1
上证综合指数近一年走势图



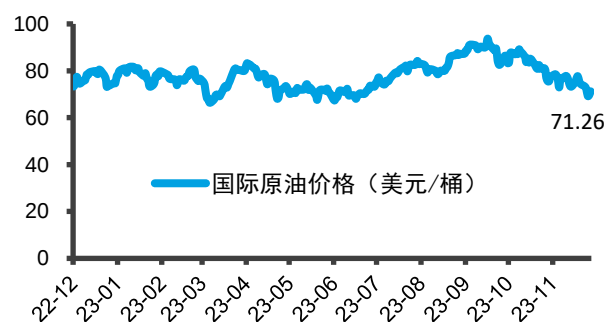
数据来源：万得，截止日期:2023.12.8。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.12.8。

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：2023.12.8。

加息概率并不高。由于近期投资者对美联储上半年降息的预期较强，部分投资者甚至预期明年 3 月份即将迎来降息，美国最新的就业数据预计会带来明年降息预期的修正。

从市场角度，上周分化明显，热点突出，AI 应用落地加速，谷歌 DeepMind 发布了 Gemini 多模态大模型、Pika Labs 发布 1.0 版 AI 视频生成器，催化 AI 板块领涨。近期 AI 是持续性相对较强的方向，有可能再次成为市场主线。

经历了连续两周的回调之后，A 股市场情绪相对低落，而股债比达到了 2 倍的水平，在近 5 年的极值附近，意味着较高的性价比。我们预计未来成长风格继续占优，坚定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且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——基金经理手记：

量化投资：拥抱变化

2021 年是市场重要的分水岭。自 2018 年底开始的价值成长风格持续至 2021 年 7 月开始发生逆转。大市值风格也发生显著分化，大市值价值成长和价值红利纯因子走势裂口不断扩大。与此同时，小市值风格开始转强，量化类基金受关注度开始提升。

市场各种变化之间似乎存在着某种隐秘的联系。这一切或许与 A 股市场始终存在的结构性行情高度相关。实际上，自 2005 年股权分置改革开启的全面牛市后，A 股市场始终都遵循结构性行情的投资规律。中国经济始终向前，变革和技术升级不经意间在某个特定产业爆发。市场是经济的晴雨表，股价交易着人心，从人声鼎沸到无人问津。

结构性行情是热烈的，结构性行情同样也是残酷的。

资产管理人必须要面对高度不确定性的市场环境，接受在快速变革的经济环境下内生的高度不稳定的个股 Beta。在 A 股独特的市场环境下，没有一种投资方法论可以长盛不衰，量化投资亦是如此。

量化投资适合什么样的市场环境？当下或许正当时。

首先，量化投资高度分散的投资方法决定了无法在投资赔率上获得优势。在当前的经济环境下，降低投资预期收益已成为市场共识。当市场主流方法论无法再创造高额回报时，能够创造稳定超额回报的量化投资自然优势凸显。

其次，投资者习惯将量化投资的表现解释为小市值风格的充分暴露。小市值风格确实对量化投资的业绩发挥正面影响，但量化投资的有效性不止如此。中国市场是创新的沃土，多数投资者忽略了中小市值存在众多的“潜力股”，市值小意味着受关注度低，股价相对真实的内在价值往往低估。量

化投资仅是利用系统化的工具甄选具备投资价值的低关注度公司，进而获得“低关注度溢价”。

最后，也是最重要的，在快速迭代的人工智能技术和数字经济加持下，量化投资的能力圈正在被迅速拓宽。量化投资是一种基于数学模型和计算机技术的投资方式，量化投资从业人员具备熟练掌握人工智能技术的先天优势。人工智能和数据经济的发展为量化投资提供了新的可能性。人工智能技术将直接引发量化投资经历新一轮的投资方法革命。或许不久之后，量化投资的能力禀赋将彻底改变传统投资者对“量化”标签的认知。

不变的永远是变化。我们明白自己能成为什么，能做什么，拥抱变化，才能做得更好。

(专栏作者：数量化投资部 余斌)

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/>