

摩根士丹利基金视窗

2024 年 1 月 8 日 第 2 期（总第 31 期）

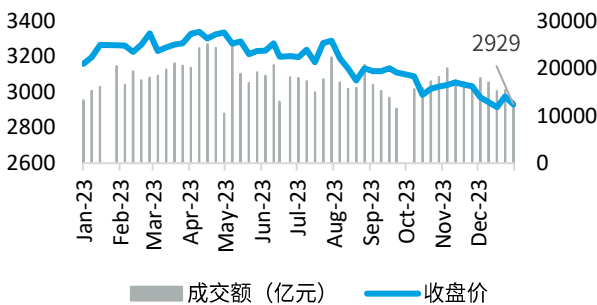
市场洞察：国内政策继续加大逆周期调节力度, 美国经济放缓为大概率事件

A 股市场开年跌幅较大，上证指数下跌 1.54%、沪深 300 下跌 2.97%、万得全 A 下跌 2.97%、创业板指下跌 6.12%，不少指数再次创出过去一年低点。从行业表现看，煤炭、公用事业、石化、银行等少数行业上涨，电子、计算机、通信、军工等成长板块跌幅较大，资金偏向防御板块，红利指数上涨 3.98%。市场日均成交 7528 亿元，继续小幅抬升。市场回落的主要原因是风险偏好继续下降，国内变化不大，但海外地缘局势紧张加剧，对市场情绪带来明显压制。

国内政策继续加大逆周期调节力度。上个月制造业 PMI 回落至 49.0，连续三个月低于荣枯线，但基本符合预期，新订单和生产指数双双下行，订单仍呈现收缩态势，这预示即将发布的价格指数可能偏弱。整体看，国内的问题继续指向了经济复苏的基础尚未牢固，需求不足。但开年后政策发力有望加大，各地新开工项目在陆续启动，央行重启 PSL，三大政策性银行去年 12 月新增 PSL 达 3500 亿元，预计用于保障房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，这将有效对冲持续下行的地产投资，根据历史经验，后续 PSL 有望继续发行。

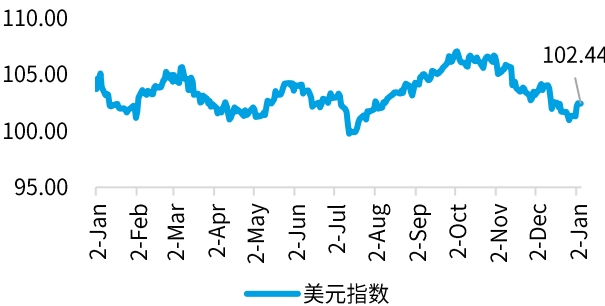
周末美国劳工部公布了 12 月就业数据，新增非

图表 1
上证综合指数近一年走势图



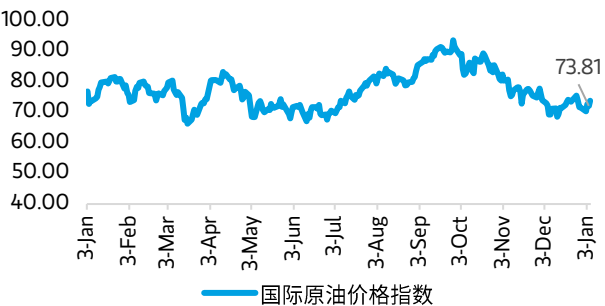
数据来源：Choice，截止日期：2024.1.5。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Choice，截止日期：2024.1.5。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Choice，截止日期：2024.1.5。

农就业人口 21.6 万人，显著高于预期，而失业率也维持在 3.7% 的低位，美国劳动力市场保持强劲势头。在此之前，投资者对美联储降息时点较为乐观，数据发布后，3 月份降息的概率略有下降。不过从趋势上看，美国经济放缓为大概率事件，降息为大势所趋，中性假设下在 2 季度就有望看到。去年末国内银行存款利率下调后，也有望在今年 1 季度看到降息。

A 股市场的疲弱主要是市场情绪低落，信心不足，当前 A 股市场的估值处于历史低位，性价比极高。短期而言，我们看好低波红利板块与科技成长板块。中长期角度，我们认为需要结合政策基调、产业发展趋势、业绩兑现等多个角度进行考量，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并且受益于政策持续加码的高端制造板块。

专栏 —— 基金经理手记：

把握华为链的投资机遇

回首刚刚过去的 2023 年，华为的回归无疑是中国科技行业最重要的事件之一。在被制裁了 4 年多的时间里，华为也曾有过诸如出售荣耀手机业务这样断臂求生的痛苦经历，但最终仍然顽强地生存下来，并且以全新的姿态展现在世人面前。这让我们不禁想起尼采的经典语录：“但凡不能杀死你的，最终都会使你更强大。”

2023 年华为在手机和汽车领域确实都取得了不小的突破，2023 年下半年华为先后发布了 Mate60 系列手机和新问界 M7 和 M9 电动车。Mate60 系列使用了自主可控的麒麟 9000S 芯片，Mate60 Pro 是全球首款支持卫星通话的手机，我们已经看到了 2023 年四季度华为手机销量的迅猛增长，估计 2024 年华为手机销量在国内会重新超过苹果，同时华为发布的新款的问界 M7 以及最近发布的 M9，也受到了消费者的追捧，预订和销售数据非常亮眼。我相信华为的回归对国内的科技产业将带来深远的影响。

首先，华为的回归对产业链的拉动是非常明显的。经过多轮制裁，华为更加注重供应链的安全，大量引入国产供应商。据第三方的拆机数据，Mate 60 pro 零部件国产化率达到 47%，而 2020 年 Mate 40 pro 的零部件国产化率为 29%，相比之下，虽然目前苹果手机大部分的组装在国内，但实际上苹果 15 大概只有 2% 左右零部件是中国大陆生产的。

其次，华为构建的生态实际上在打造国内科技基础设施。我国是当之无愧的制造业大国，但一些比较底层的操作系统、设计软件和行业标准的制定都暂时掌握在发达国家手中。华为通过以手机为核心的 1+8+N 来打造鸿蒙生态，目前鸿蒙系统已经进化到 4.0 版本，2022 年搭载鸿蒙系统的华为设备达到 3.3 亿台，鸿蒙生态初步形成。从 2024 年开始，

鸿蒙系统将不再兼容安卓应用，标志着鸿蒙系统进一步成熟。

最后，以华为为代表的高科技产业是走出经济困境的核心抓手。目前国内以房地产为代表的传统部门面临一些阶段性的困难，同时还要完成经济转型升级，突破外部制裁。所谓纲举目张，我认为产业升级是根本，实现产业升级，其他问题迎刃而解。例如，我们现在面临房地产需求不足的问题，产业升级会带来更多高薪的岗位，收入上去了，房价自然就不贵了。还有年轻人“躺平”的问题，如果经济中满是创业机会，年轻人就不会“躺平”。

展望 2024 年，华为面临的外部环境依然比较严峻，所遭受的制裁随时有可能升级。面对制裁，苦练内功无疑是走出困境的根本之道。此外，我们也观察到，在经济全球化的背景下，任何国家都无法单独完成对华为的技术封锁，而制裁华为的国家联盟，将会由于各自的国家利益而容易土崩瓦解。因此，我们对华为的发展前景以及华为链的投资机会持乐观态度。

(专栏作者：权益投资部 缪东航)

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/>