

摩根士丹利基金视窗

2024 年 1 月 29 日 第 5 期 (总第 34 期)

市场洞察：政策密集发布提振市场信心

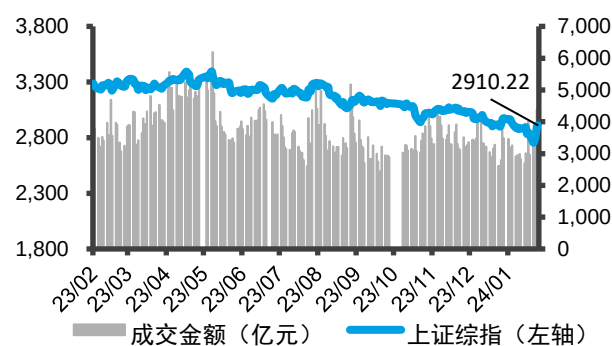
上周市场企稳反弹，但指数分化较大，上证指数上涨 2.75%、沪深 300 上涨 1.96%、万得全 A 上涨 0.52%，创业板指和科创 50 则继续下行，分别下跌 1.92% 和 2.53%。从行业表现看，地产、石油石化、建筑、煤炭等涨幅居前，电子、医药、新能源、纺织服装跌幅居前。红利指数大涨 4.55%，是年内表现最好的指数。市场日均成交 8076 亿元，连续两周回升。

近期的政策非常密集，市场因此而反弹。国常会表示要“促进资本市场平稳健康发展”，央行超预期降准 0.5 个百分点，并针对支农再贷款降息、推出“经营性物业贷款”支持房企偿还贷款债券。另外，国资委提出“将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核”、金融监管局“金融业责无旁贷，必须大力支持”房地产等，一系列的政策极大地提振了市场信心。

海外方面，美国公布了 2023 年 4 季度 GDP，年化季环比初值为 3.3%，好于预期的 2%，但低于 3 季度的 4.9%，显示美国经济韧性很强，但经济动能在缓慢回落；12 月核心 PCE 环比继续小幅上升，但基本符合预期。整体看，美国经济软着陆的概率在增加，预计未来会继续修正美联储上半年降息的预期，这在未来有可能再次对全球风险资产估值带来

图表 1

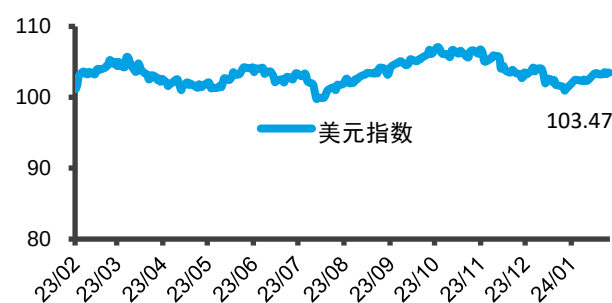
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.1.26。

图表 2

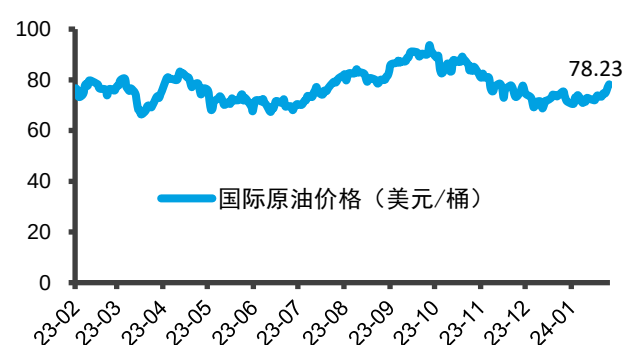
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.1.26。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.1.26。

一定压力。

对于 A 股市场而言，上周市场的反弹显著缓解了投资者过度悲观的预期，投资者风险偏好回升，赚钱效应开始改善。在政策催化之下，短期市场资金集中于国企和红利板块，但对成长板块造成虹吸效应，因此市场分化较大。我们认为自下而上的行业选择和个股选择更为重要，一方面对于未来经营稳健、经营现金流充裕、资本开支下降的公司值得重视，这类公司具备较强的回购能力，另一方面，前期市场系统性的下行带来的一些细分行业龙头公司被错杀，这类公司已经具备很高的性价比。

专栏——研究员手记：

关于国新办新闻发布会介绍金融服务实体经济高质量发展情况的解读

1 月 24 日，在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，中国人民银行行长潘功胜，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长朱鹤新，中国人民银行副行长宣昌能出席发布会，介绍贯彻落实中央经济工作会议部署金融服务实体经济高质量发展情况。我们认为此次会议整体基调坦诚，针对记者提出的关于美联储加息、央行货币政策空间、经济发展、信贷数据、防范金融风险等问题，均进行了坦诚的回答，这一态度无疑将提振市场信心，改善市场风险偏好。

具体来看，潘功胜行长表示人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元；1 月 25 日将下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。本次降准的时间和幅度均超出市场预期，结合近期资本市场风险偏好的降低，可能是基于呵护资本市场考虑，同时也有支持银行开门红信贷投放、提供跨节跨月流动性支持等作用。成立信贷市场司，调降支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点可能意味着央行对于资金流向的把控程度提升，预计将加大对经济高质量发展领域、中小微企业、部分优质房企等融资支持，推动信贷结构跟随经济转型调整。

第二，人民银行将联合金融监管总局出台完善房地产企业经营性物业贷款的有关政策，支持优质房企盘活存量资产，扩大资金使用范围，改善流动性状况。我们认为，出台完善房地产企业经营性物业贷款的有关政策，即支持房企通过物业融资，有利于促进部分有优质物业，但未获得充足贷款的优质房企改善现金流，对市场风险偏好可能有所提振。

第三，央行提到，“2024 年发达经济体货币政策的外溢性将朝着压力减小的方向发展，中美货币政策周期的差趋于收敛，这样一个外部环境的变化在客观上有利于增强中国货币政策操作的自主性，拓宽货币政策空间”、“有助于推动作为信贷定价基准的贷款市场报价利率（LPR）下行”。央行指出了海外货币政策的外溢性影响，这些发言意味着在美联储即将开启降息周期、国内存款利率已经下调的背景下，后续政策利率或 LPR 下调可能性较高。

第四，央行提出，“从国际比较看，我国政府尤其是中央政府整体债务规模不高。货币政策在保持流动性合理充裕，支持政府债券大规模集中发行，支持项目集中建设方面有充足空间”，可能指向后续仍有大规模的专项建设国债发行，推动大型基建项目建设，在当前的背景下，地方政府化债、中央政府加杠杆的格局基本形成，政策一方面要化债以防范系统性金融风险，另一方面也要通过公共支出和投资拉动经济增长。

整体上，我们认为降准时间和幅度超预期、信贷市场司成立等都是更积极的信号，对房企的信贷政策也有进一步优化，体现了政策端对于稳增长的重视，更重要的是坦诚分析问题的态度有助于改善当前对长期悲观的市场情绪。

由于进一步的流动性支持方向明确、政府债集中发行是短期供给冲击、弱预期弱需求的背景下宽信用见效仍有待时间验证，整体上对债市利空有限。2024 年以来，30 年国债和沪深指数跷跷板效应明显，反应的是悲观预期下的风险偏好下降，发布会

后这一状况可能会有所改变，收益率曲线可能会边际变陡，风险资产获得支撑，不过，经济面临的根本问题在于发展模式的转型，加上配置力量仍然较强，长债仍有参与价值。

(专栏作者：固定收益投资部 崔璨)

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/>