

摩根士丹利基金视窗

2024 年 2 月 26 日 第 8 期（总第 37 期）

市场洞察：市场持续反弹，赚钱效应开始修复

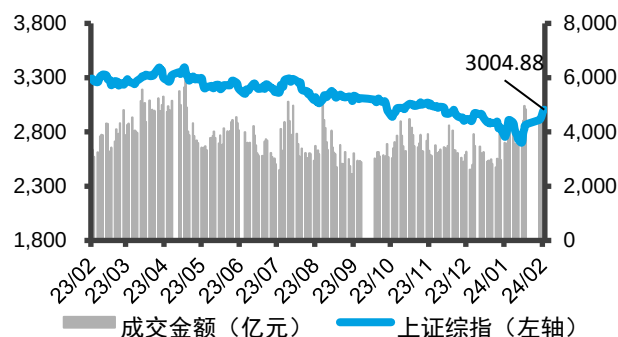
上周 A 股市场继续反弹，大部分宽基指数实现上涨；前一周表现较强的中证 500、双创等指数表现落后，但月内累计涨幅领先；前期表现落后的中证 2000 等小盘指数领涨。上证指数上涨 4.85%，突破 3000 点，实现 8 连阳，涨幅明显超出预期。行业层面，传媒、计算机、通信、煤炭等行业领涨；医药、农业、家电、非银等行业表现较弱，但涨幅也超 2%；今年以来煤炭、银行、石化、家电等低估值行业领涨。上周市场日均成交 9028 亿，前值 9697 亿，减少 669 亿元/日；北向资金净流入 107 亿元，今年以来累计净流入 174 亿元。

近期市场的全面上涨的格局是去年 2 季度以来未曾出现过的，意味着节前的持续下跌属于超调，当前属于节前超调的修复行情。2 月以来涨幅居前的板块基本属于 1 月份跌幅较大的行业，小盘股之前属于重灾区，节后上涨也最为强劲，中证 2000 指数一周上涨了近 14%，小盘股的流动性风险解除。但与此同时，大盘股表现并不落后，上证 50 上涨也达到了 3.4%，红利指数涨幅达 4.89%，不少公司创出了历史新高。

货币政策宽松加码，上周五年期 LPR 超预期下调 25bps，为历史单次最大调降幅度，这在当前国内地产疲弱、实际利率高企的背景下尤为重要，货

图表 1

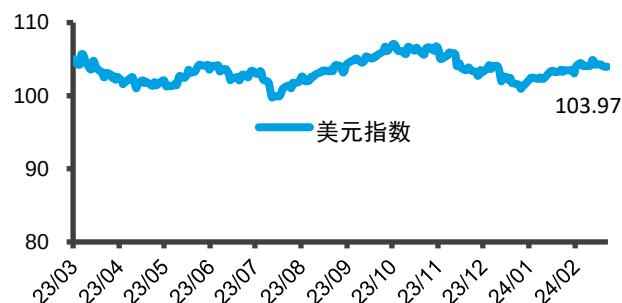
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.2.23。

图表 2

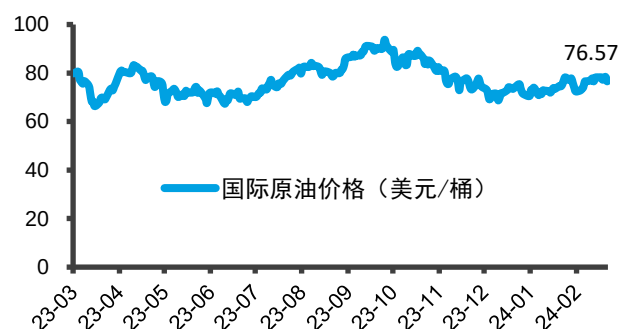
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.2.23。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.2.23。

币政策与财政政策全面发力，体现了监管层稳定经济和市场的决心。同时证监会持续释放金融监管新信号，包括系列座谈会、调研证券营业部、时隔多年召开周末新闻发布会等，这给予了投资者很大的信心。除此之外，科技领域继续催化，春节期间 OpenAI 发布文生视频模型 Sora，英伟达发布超预期的四季报和 2024 年一季度业绩指引，算力需求大幅上修。

短期而言市场快速上涨之后，客观上需要休整，但前期市场的持续反弹意味着前期的底部确立的概率极大，未来市场的赚钱效应开始修复。以 AI 为代表的科技、高端制造、医药等领域值得看好，而经营稳健、现金流充裕、具备提高分红能力的公司仍然具备很好的配置价值。

专栏——研究员手记：

浅析当前货币政策环境

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。由于 2023 年 12 月中长期存款利率下调，2024 年 2 月 5 日降准 0.5 个百分点，市场对本次 LPR 下调有一定预期，但幅度基本在 15BP-25BP 之间，实际幅度略超出市场预期。

5 年 LPR 调降主要基于激发实体需求和缓释风险考虑。央行指出，“5 年期以上 LPR 是中长期企业贷款和个人住房贷款定价的主要参考基准，全国的房贷利率政策下限将跟随 LPR 调整至 3.75%，新发放房贷利率将有所下降，存量房贷利率也将在重定价日相应调整，可节省房贷借款人利息支出，促进投资和消费，有助于支持房地产市场平稳健康发展。5 年期以上 LPR 下降，也有利于减少地方政府债务置换过程中的利息支出，缓释风险”。央行认为在当前有效需求不足和预期偏弱的情况下，保持较低的利率水平是合适的，有助于刺激经济需求。

本月 MLF 利率和 1 年期 LPR 保持不变，我们认为主要基于汇率考虑。央行指出，“美联储今年大概率会进入降息周期，但考虑到美国经济和通胀存在一定韧性，汲取 20 世纪 70 年代快速降息后通胀反弹的教训，美联储降息节奏可能比较平稳，美国政策利率仍将高于我国，中美利差倒挂的局面短期较难扭转”。由于汇率受短期的套息交易影响，短端利率不变能够兼顾内外均衡，向后看，由于通胀的韧性，美联储 3 月降息概率较低，短端利率下调虽然确定性较高但仍需等待时机。

银行息差压力仍在，存款利率下调窗口仍然打开。央行指出，“2023 年主要银行 3 次下调了存款利率，中长期存款利率下降更多。随着前期存款

利率下调效果持续显现，加上降准和下调再贷款再贴现利率，有效减少了银行的资金成本，为 LPR 下降创造了空间”。 “1 月 25 日，支农支小再贷款、再贴现利率下调 0.25 个百分点，2 月 5 日，法定存款准备金率下调 0.5 个百分点，释放中长期流动性约 1 万亿元，均有利于降低银行资金成本”。虽然央行已为本次 LPR 调降做了诸多铺垫，银行资金成本也有所下行，但在稳地产、化债、让利实体等背景下 LPR 下调是趋势，银行息差压力仍在，我们认为后续存款利率下调窗口仍然打开。

对于债市而言，曲线已经提前平坦化，本次 5 年 LPR 调降更多是滞后调整，但在汇率和地产的压力下，平坦化趋势预计仍然延续，后续仍需持续观察美联储的降息节奏和国内地产表现。

(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/>

