

摩根士丹利基金视窗

2024 年 3 月 25 日 第 12 期（总第 41 期）

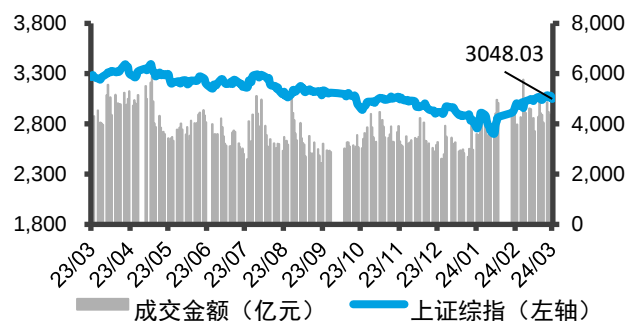
市场洞察：市场呈现震荡格局，未来海外因素重要性可能会提升

上周 A 股市场呈现震荡格局，几个主要指数继续创出反弹高点，但周五回落明显；中证 2000 依然是表现最为强势的指数，科创 50、中证 500 等指数则表现偏弱。上证指数下跌 0.22%，沪深 300 指数下跌 0.70%，创业板指下跌 0.79%，科创 50 下跌 1.79%。行业层面，传媒、农业、计算机、电子等涨幅居前，建材、医药、家电、有色等跌幅居前；今年以来煤炭、银行、家电、通信等行业领涨。上周市场日均成交 10823 亿，维持在万亿之上；北向资金净流出近 38 亿元，年内累计净流入 628 亿元。

国内经济看，前两个月的数据基本披露完毕，整体呈现分化。金融数据、投资、PPI 等表现一般，但 CPI、出口、工业增加值等有所抬升，这与去年底多数下行的数据相比有所改善。而当前投资者对经济的预期仍然是分歧的，只不过由于前两个月的数据参考意义有限，这种预期没有出现明显波动，进而对市场的影响也不大。但总体看，近期投资者对经济的预期不再进一步下修，对 A 股市场而言暂时不再成为负向变量。从政策角度看，今年中央财政是最大看点，1 季度地方债发行偏慢，进入 2 季度有望加快发行，同时特别国债也有望进入发行阶段，托底政策逐步落实，因此未来经济整体预计呈现平稳运行的态势，但向上目前看依然缺乏弹性，这可能会导致上市公司业绩抬升的速度也不会太快，由

图表 1

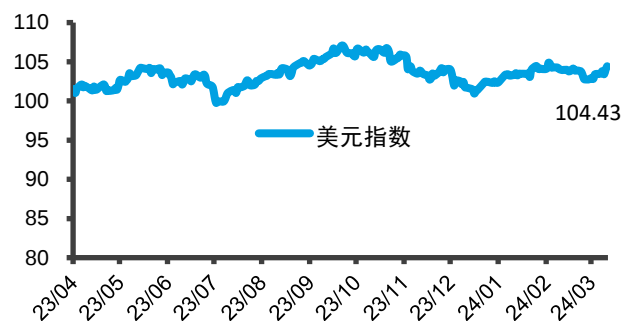
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.3.22。

图表 2

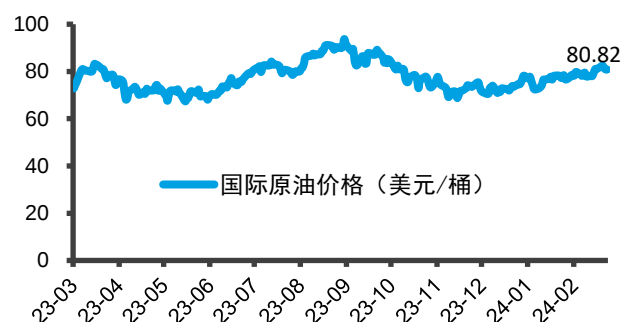
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.3.22。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.3.22。

于基数因素，仍有希望实现 10%左右。

过去一个月海外因素并非影响 A 股的主要矛盾，未来看重要性可能会提升。上周美联储议息会议结束，年中降息的预期进一步明确，但是过程可能会很复杂。我们认为 2 季度美国核心通胀仍有抬升的风险，如果后续得到验证，降息时点可能会再次延后。瑞士央行开启降息，英格兰央行也暗示了降息的可能性，而美联储上调了全年的经济指标，近日公布的几个数据表现强势，这导致了强势美元重现，上周全球多个重要货币对美元贬值，人民币也不例外，上周五离岸市场人民币兑美元大幅贬值，对 A 股市场带来一定压制。

本周为 3 月最后一周，年报披露节奏加快，4 月进入 1 季报披露期，季报将成为市场关注重点，叠加海外因素，未来 A 股的走势可能更加复杂，不排除阶段性波动加大。但从中期角度仍然值得乐观，预计 2 季度开始，上市公司盈利将出现显著改善，流动性也有望保持宽松。短期看，红利品种经历了回调之后性价比提升，AI 算力等高景气板块、资源品、医药等值得看好。

专栏——研究员手记：

美联储议息会议点评

在美联储 2024 年 3 月议息会议中，FOMC 全体官员一致投票保持联邦基金利率目标区间在 5.25%-5.5%，符合市场主流预期，这是自 2023 年 7 月加息以来第六次暂停加息。相较 1 月的“平衡风险”，3 月会议整体基调鸽派。

3 月声明表述与 1 月没有太多变化，唯一不同之处在于对就业市场的判断，从 1 月的“新增就业持续放缓（job gains have moderated）”变成“新增就业保持强劲”（remained strong）；经济预测继续向乐观方向调整，包括上调通胀、GDP 增速预期，下调失业率预期。

明后两年的联邦基金利率上调，2025/2026 年联邦基金利率由 3.6%/2.9%上调至 3.9%/3.1%；长期利率预测小幅上升 10bp，是疫情以来的首次；对 2024 年底联邦基金利率的预测中值为 4.6%（前值 4.6%），对应降息 75BP，与 12 月预测一致；点阵图显示，如果数据仍然强劲，降息次数有进一步调降的风险。

新闻发布会上鲍威尔表态偏鸽，认为 1 月通胀数据超预期有季节性因素，2 月通胀绝对值虽然仍高，但比核心 PCE 低 30BP，1-2 月通胀数据反复并没有改变通胀回落的事实，就像 2023 年下半年通胀数据回落美联储认为要继续观察一样，现在同样不会过度在意（但也不会不在意），有信心通胀会持续向目标水平靠近；此外，鲍威尔认为强就业主要是供给端因素缓解导致的，所以并不是担心通胀的理由。被问及 5 月是否会降息时，鲍威尔认为不排除这一可能性，每一次议息会议之间都可能发生超预期的市场，特别是如果就业市场走弱，那降息将是合适的，但目前没有看到。

缩表方面，鲍威尔表示美联储正在讨论有关放缓缩表的细节，但仍然没有做出具体决定。美联储

将很快 (“fairly soon”) 放缓每月减少美债和 MBS 削减的节奏, 但并不代表着美联储资产负债表不会继续收缩, 只是会一定程度上减少货币市场流动性压力。虽然美联储正在讨论有关放缓缩表的细节, 但仍然没有做出具体决定。

整体看鲍威尔认为短期的通胀数据波动不改下行趋势, 对于二次通胀的担忧较低, 倾向于为防范风险提前做一些应对。议息会议后, 期货隐含终端政策利率小幅下行 3bp 至 5.29%, 两年期美债利率下行 11BP, 十年期美债利率变化不大, 曲线整体走陡。虽然整体基调鸽派, 但数据支撑下市场很难大幅交易降息预期。预计今年美国的降息更多出于预防性目的, 从基本面比较来看, 美元依然具有相对优势, 降息可能难以驱动美元指数的大幅下行。

(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/>