

摩根士丹利基金视窗

2024 年 4 月 15 日 第 15 期 (总第 44 期)

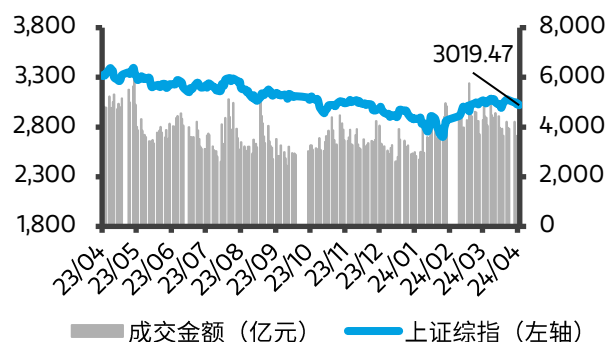
市场洞察：A 股资本市场制度红利释放，有望对市场形成提振

上周 A 股市场跌幅较大，美国通胀数据超预期、季报期投资者风险偏好下行等因素影响较大，除中证红利指数外，其他多数指数均有不同程度下跌。其中，上证指数下跌 1.62%，沪深 300 指数下跌 2.58%，创业板指下跌 4.21%，科创 50 下跌 2.42%。行业层面，多数行业下跌，公用事业、有色金属、煤炭等有所上涨，地产、农业、非银、食品饮料等跌幅居前；今年以来有色、石化、煤炭、银行等行业领涨。上周 A 股日均成交 8410 亿，明显减少；北向资金继续净流出。上周海外市场延续弱势。

周末，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（简称国九条），提出未来五年形成资本市场高质量发展框架，投资者保护的制度机制更加完善，上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强，资本市场监管能力和有效性大幅提高，到 2035 年建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。证监会、沪深交易所发布一系列监管配套文件，并对年内立法工作进行规划。新国九条是近几年国内资本市场最为重要的制度文件，投资者保护和上市公司质量是当前投资者最为关切的问题，文件对此重点提及，总体看新国九条对市场的影响将会是比较积极的。

图表 1

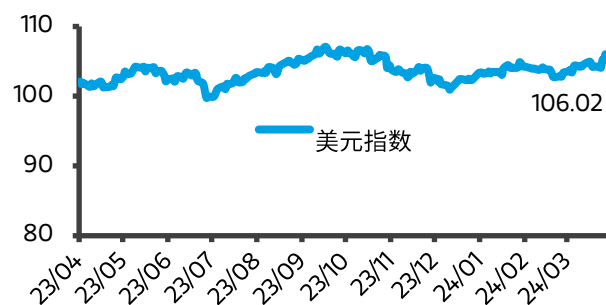
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.4.12。

图表 2

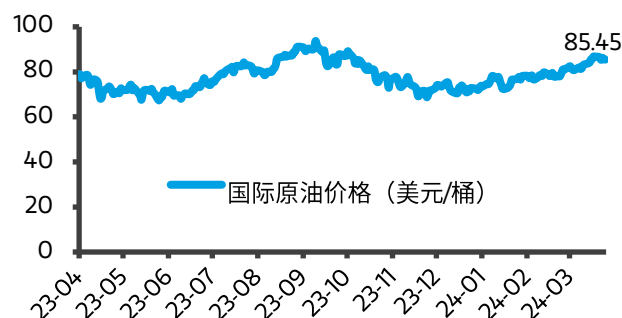
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.4.12。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.4.12。

宏观数据也在陆续发布，周末外贸数据和金融数据出台，但对市场的影响预计不大。与去年不同的是预期与现实的强弱，去年 3 月份开始市场处于强预期、弱现实的格局，而当前市场预期不高；同时，外贸数据和金融数据尽管同比有回落，但很难外推，我们认为这些数据在 2 季度均有望重新改善。

当前市场的主要矛盾为 1 季度上市公司业绩和经济数据边际回落，这两个因素在 4 月份可能对市场形成牵制，但 A 股资本市场制度红利释放，有望对市场形成提振作用。2 季度开始，预计 PPI 等指数开始抬升，上市公司盈利将出现显著改善，宏观基本面和上市公司基本面有望助推 A 股市场向好发展。因此中期角度，A 股值得更加乐观。

专栏——基金经理手记：

债市仍具配置价值，耐心等待收益率下行空间

过去一个月债市呈现震荡走势，波动区间收窄，这主要是由于前期利率快速下行后，市场暂时缺少进一步的利好因素刺激。展望未来，短期内债市可能维持窄幅震荡，但长期来看，债券市场整体趋势并未逆转，仍具备较好的投资价值，需要耐心等待收益率下行空间。

首先，从宏观环境来看，当前经济基本面和政策面仍对债市具有一定支撑。3 月 CPI 环比下降，同比涨幅有所回落，PPI 依然处于负增长区间，同比降幅略有扩大，经济基本面仍未出现可持续回暖趋势。另一方面，房地产市场压力依然较大，意味着存款利率和 LPR 仍有下调空间，以应对经济增长的不确定性。未来债市收益率能否继续打开下行空间，关键在于存款利率的调整情况，尤其是大型银行是否有新一轮的存款利率下调。若出现下调，将可能成为债市收益率进一步下行的重要信号。

同时，特别国债的发行情况也需密切关注。1 万亿特别国债的发行方式和时间尚未明确，若集中在二季度发行并全面市场化，可能对债券供求关系产生影响。市场主要担心集中发行可能会对债市造成扰动，但我们预计央行或将通过调节呵护流动性，以对冲特别国债发行带来的影响。

海外方面，美国制造业有修复迹象，美国通胀数据持续上升，经济指标回升，可能导致美联储降息推迟，从而影响全球资本流动，国内央行全面宽松政策特别是 MLF 下调的节奏和幅度也可能会受到影响。

具体到投资策略上，信用债仍以票息收益打底，并特别重视信用风险的防范，同时密切关注市场动态，把握可能出现的利率债交易机会。

权益和转债方面，自春节反弹后市场在 3000 点附近逐渐企稳，并呈现出结构性特征，一些景气度较高的方向，以及高股息方向仍有表现的机会。预计未来风险偏好有望逐渐修复，关注有色、化工、通用机械、消费等行业的景气兑现和估值修复机会。转债市场目前价格相对较便宜，溢价率较高，股性较弱，因此仍以低价大盘转债为配置首选，尤其是公司信用情况较好的行业龙头标的。

(专栏作者：固定收益投资部 施同亮)

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/>