

摩根士丹利基金视窗

2024 年 4 月 29 日 第 17 期 (总第 46 期)

市场洞察：市场延续上行，北向资金单日流入达新高

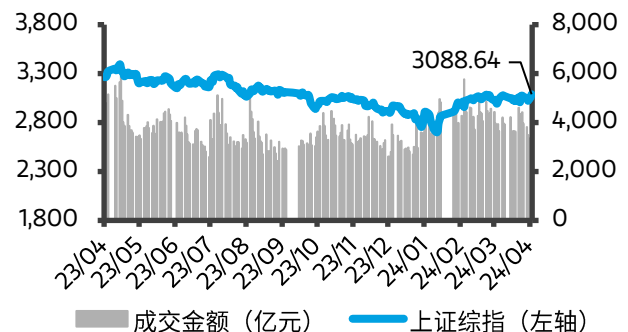
上周 A 股市场延续上行，各大指数继续有突出表现，上证指数收盘价为去年 10 月下旬以来最高，其他各大指数也多改变颓势，实现明显反弹。上证指数上涨 0.76%，沪深 300 指数上涨 1.20%，小盘股大涨，中证 2000 指数上涨 4.01%，代表大盘成长的创业板指上涨 3.86。行业层面，计算机、非银、电子、医药等涨幅居前，下跌行业较少，煤炭、石化、钢铁、有色等跌幅居前。整体看成长、消费风格由弱转强，周期相对落后。

海外资金的高低切换对 A 股形成催化。国内经济 1 季度实现开门红后，2 季度经济环比动能可能会下降但同比有望保持稳健，尽管仍面临着一些长期问题，但投资者担忧缓解，经济预期不再进一步下修；与此同时，由于美国经济韧性较强，美元指数 4 月中旬以来大幅上行，非美货币压力加大，港币和人民币则非常坚挺，汇率风险反而更小。资金再分配带来恒生指数实现五连阳，进而向 A 股传导，上周五北向资金净流入高达 224 亿元，为历史上最高值。

A 股内部也呈现了一定高低切特征，前期表现较好的资源股上周持续疲弱，红利指数也有所下跌，年内表现较为落后的医药、电子、军工、计算机等表现活跃。尽管当前依然处于季报密集披露期，但

图表 1

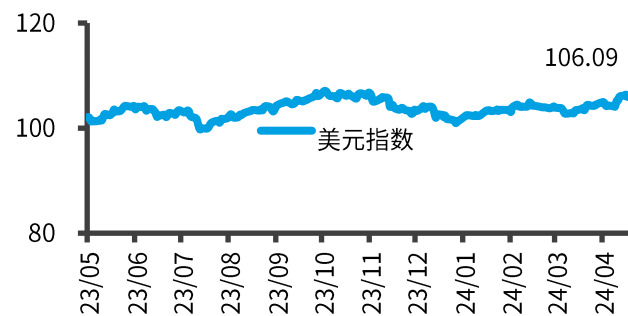
上证综合指数近一年走势图



数据来源: Wind, 截止日期: 2024.4.26。

图表 2

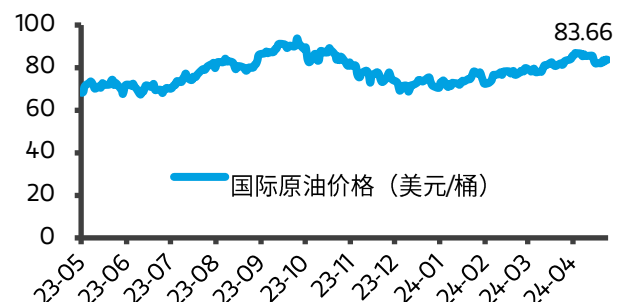
美元指数近一年走势图



数据来源: Wind, 截止日期: 2024.4.26。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源: Wind, 截止日期: 2024.4.26。

丝毫没有影响市场整体的表现，业绩问题仅局限于个股本身。究其原因，可能由于投资者对中长期信心不足，因而对业绩的预期也不高，在业绩披露之前持续下修增速，业绩重灾行业过去一年多持续下跌，已经提前交易。

上周美国 1 季度 GDP 初值低于预期，但核心 GDP 依然较强，复苏消费增速很高，这对美元指数形成支撑，日元持续大幅贬值压力有可能继续向其他国家传导，资金再分配对 A 股仍有望形成重要驱动。因此中期角度，A 股值得更加乐观。

专栏 —— 基金经理手记：

把握资源品的投资机会

今年以来黄金、铜等资源品的价格上行引发诸多关注。截至 4 月 26 日，COMEX 黄金价格从年初的 2067 美元/盎司上涨至 2352 美元/盎司，涨幅超过 13%，同期 ICE 布油价格上涨近 14.5% 达到 88.22 美元/桶，LME 铜价格上涨 16.4% 至 9967 美元/吨，触及 1 万美元关口，银、锡、镍、铝等金属价格均有所上涨。资源品价格上行催化了股票市场的行情，可以说资源品板块是今年除 AI 算力以外的另一重要主线。

这轮贵金属及其他资源品上涨与以往有所不同，金铜油共振，同时出现与美元指数同涨的情况，我们认为本轮行情是商品属性和金融属性共同作用的结果。商品价格本质上由供需关系决定，但价格波动也会受多重因素影响。

分品种来看，复盘历史黄金的核心影响因素是美国中长期实际利率，美联储加息见顶后，十年期美债利率阶段性走低催化了黄金价格的启动。而 4 月的地缘冲突升级进一步推动黄金价格上行，黄金的避险属性成为短期影响因素，这具有较大的不确定性，因此在局势略有缓和后黄金价格从新高位置有所回落。中长期来看市场对于美元信用削弱的担忧，以及各国央行近年来持续购金等行为共同支撑黄金价格易涨难跌。

对于铜等工业金属，我们认为供给约束是支撑价格高位的基础，而全球经济复苏预期推升价格进一步上行。根据全球主要矿企的产量数据指引，年度铜产量预计小幅增长，但往往因一些不可控因素影响实际产量低于预期。需求方面，发达国家的制造业回流以及新兴市场的基建投资等对铜的全球消费带来支撑。前期中国大型冶炼厂因亏损计划削减冶炼产量的事件也进一步印证上游铜矿供给偏紧。刚公布的美国一季度 GDP 数据环比增幅低于市场预

期，而 PCE 增速反弹，指向通胀压力有所回升，再通胀预期抬升对工业金属等价格形成支撑。

原油的价格在供给本身受限的背景下，受地缘因素影响较大。二季度 OPEC+延续减产，供给阶段性趋紧，同时地缘冲突不确定性仍存，推升 ICE 布油价格回升至 85-90 美元/桶。美国经济数据韧性较强，对原油消费有支撑，而油价的高位使得美国通胀水平居高不下。

总体而言，我们仍看好这轮商品价格上行带来的投资机会。虽然不同品种影响因素或不尽相同，但在全球制造业复苏预期的大背景下，叠加近几年上游资源品供给强约束，本轮大宗商品行情仍值得重点关注。

(专栏作者：权益投资部 沈菁)

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/>