

摩根士丹利基金视窗

2024 年 5 月 6 日 第 18 期 (总第 47 期)

市场洞察：资金驱动港股表现抢眼，美联储会后表态基本排除今年加息的可能

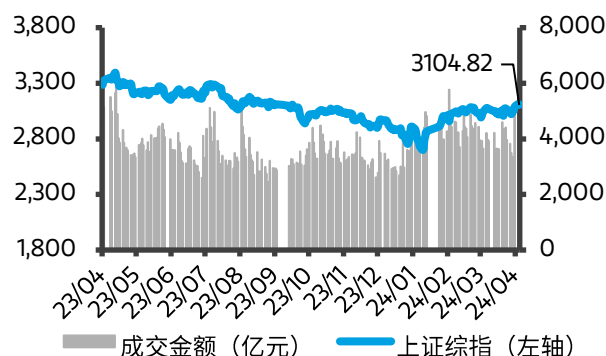
上周 A 股市场延续上行，上证指数实现周线三连阳，上证指数继续突破，创出自去年 10 月以来的高点；创业板指、科创板指等反弹较为明显。上证指数上涨 0.52%，沪深 300 指数上涨 0.56%，小盘股涨幅较大，中证 2000 指数上涨 2.10%，代表大盘成长的创业板指上涨 1.90%。行业层面，地产、家电、基础化工、医药等涨幅居前，下跌行业较少，有色、建筑、石化、钢铁等 4 月中上旬表现较好的行业跌幅居前。整体看成长、消费风格延续强势，周期相对落后。

港股近期表现十分抢眼，恒指已经连续 9 个交易日上涨，是近一年来的最好表现，我们推断是资金回流导致。前一周海外汇率波动加大，而港币和人民币相对稳定，汇率风险小，这导致此前流向亚洲其他市场的资金回流。因此过去一段时间 A 股及港股主要为资金驱动，展望未来，我们认为基本面驱动力可能会显著增强。

首先，上市公司 1 季报落地，表现乏善可陈，可以说业绩二次探底，但 2 季报开始有望形成逐季上行的局面。近期公布了 4 月份制造业 PMI，尽管有所回落但维持在荣枯线之上，价格指数继续上行，这对未来 PPI 起到较强的指引作用；上市公司面临的压力主要来自于价格端，如果价格持续回升，业

图表 1

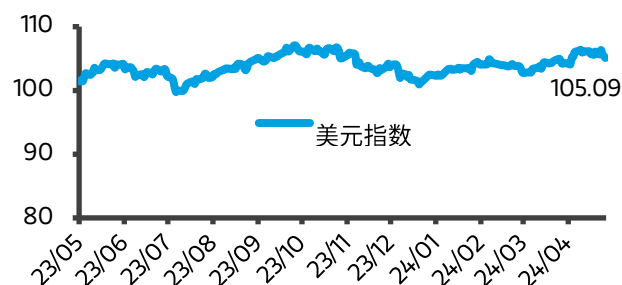
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.4.30。

图表 2

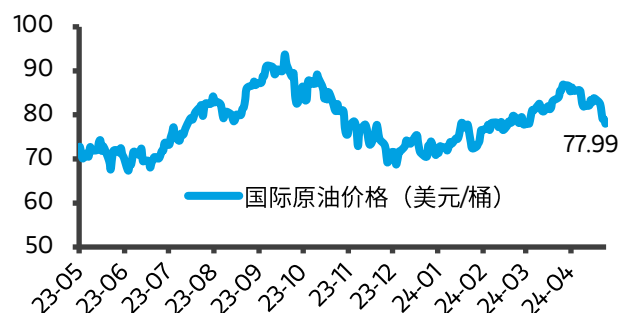
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.5.3。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.5.3。

绩将出现大幅改善。其次，4 月底政治局会议表示要加快国债、地方专项债发行进度，尽快形成投资，并有可能辅以灵活宽松的货币政策，尽管 2 季度经济环比动能有可能回落，但相比去年同期预计会更强。最后，地产过去一段时间对经济造成持续拖累，近期仍有明显下滑，未来对经济的边际影响有望弱化；因为在投资端制造业投资会形成一定对冲，消费端汽车家电以旧换新等也起到一定弥补作用。

美联储议息会议毫无悬念地维持目标利率不变，从鲍威尔讲话可以推断今年基本排除了加息的可能，但降息时点仍难以预测，比较明确的是 6 月开始缩减量化紧缩，美债压力缓解，美元也快速回落，这对全球风险资产带来明显提振。

专栏——研究员手记：

关注上游资源品的投资机会

有色金属（中信）指数年初至今（截止 5 月 3 日）表现优异，实现收益率 13%，其中基本金属和贵金属板块表现最好，基本金属（长江）涨 22%，贵金属（长江）涨 24%。商品价格也涨幅较大，年初至今 SHFE 锡涨幅达 22.6%，SHFE 铜涨幅达 19.2%，SHFE 金涨幅达 14.0%，SHFE 银涨幅达 17.3%。

涨幅居前的基本金属主要都是供给侧逻辑驱动，例如工业金属铜铝和小金属锡。长期来看，由于受到矿山品位下降、资本开支减少、成本中枢提升以及地缘政治频繁干扰的影响，供给端受到较强的限制和扰动，而海内外工业经济又处于大周期底部回升的阶段，供需缺口扩大导致了商品价格的上涨。短期来看，尽管经济修复难以一蹴而就，市场对需求的预期容易受到短期数据的干扰而出现波动和反复，但从经济周期来看，本轮全球工业周期底部再显著走弱的概率不大，也即需求端仍处于大底部的阶段，边际的改善即会对商品价格带来显著的弹性。从节奏上看，过往一般遵循“黄金-白银-铜-油”的通胀交易次序，而在本轮中美经济错位、美国工业与消费错位背景下轮动加速，2024 年或许仅是铜铝涨价元年。从空间上看，金铜比仍处高位，表明商品市场并未透支经济修复预期，面对供给相对刚性局面，随着全球工业经济改善，铜铝等商品后续空间将随之打开。因此从长期逻辑来看，我们依然看好供给侧有较强限制的工业金属，尤其是铜铝。

而贵金属尤其是黄金，在本轮上涨中受到了实际利率、通胀、避险需求等的多重影响，与上一轮主要由实际利率驱动的行情有所区别。一季度黄金价格上涨较快，SHFE 黄金一度突破 590 元/g，COMEX 黄金一度突破 2400 美元/盎司，随即冲高回落，商品端出现交易的较大兑现盘。从长期来看，我们依然看好黄金走势，因为美联储降息前贵金属

趋势不变，目前贵金属的宽幅震荡也受到了降息预期反复的影响。短期数据显示，美国就业与服务业延续弱势格局，降息或依旧是趋势。第一次降息落地前，预计黄金延续强势，短期震荡系多头获利。而根据历史表现，在第一次降息落地后，黄金大概率会创新高。短期来看，相关标的不仅有价的逻辑，还有量的成长性，利润弹性预计会在二季度显现得更为充分。

在当前复杂的世界格局之下，我们认为资源品的行情或许才刚刚开始，值得重点关注。

(专栏作者：研究管理部 苏剑晓)

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/>