

## 摩根士丹利基金视窗

2024 年 5 月 13 日 第 19 期（总第 48 期）

## 市场洞察：市场受多重利好推动上涨，流动性改善及政策预期增强是主因

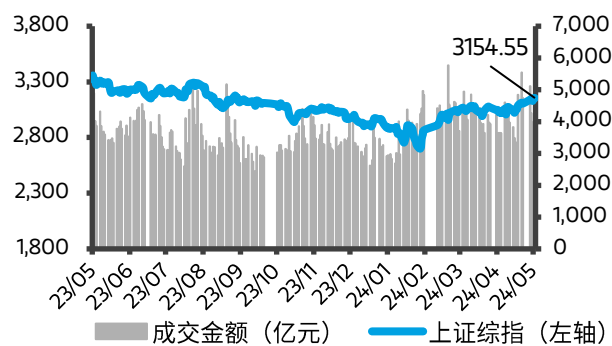
上证指数实现周线四连阳，持续创出反弹高点，其他指数在上周也多实现上涨。中证红利指数领涨，科创 50 表现偏弱，上证指数上涨 1.60%，沪深 300 指数上涨 1.72%，大盘股领先小盘股，中证 A50 涨幅显著大于中证 2000 指数。行业层面，农业、军工、地产、有色等涨幅居前，计算机、通信、传媒、社服等行业跌幅居前。整体看周期、消费风格表现较好，成长风格表现落后。

上周市场受到多重利好的推动上涨，政治局会议政策定调超预期、杭州及西安全面放松住房限购政策、4 月份出口数据好于预期、美联储会议偏鸽言论等，除了部分强者恒强的板块之外，低位轮动的行业也在增多。自四月下旬以来 A 股市场持续走强，流动性改善及政策预期增强是主因，全球主动基金对中国资产减配压力下降，被动基金则出现增配。

由于多地继续放松地产政策，看好经济复苏的声音增多，但是周末公布的 4 月金融数据、通胀数据均低于预期，可能会对市场带来一定扰动；不过从中期角度依然值得乐观，机会大于风险，国债、专项债发行有望加快，价格指数有望持续修复，2 季度上市公司业绩或将大幅改善，年初以来资本市场制度建设有望在未来释放红利。

图表 1

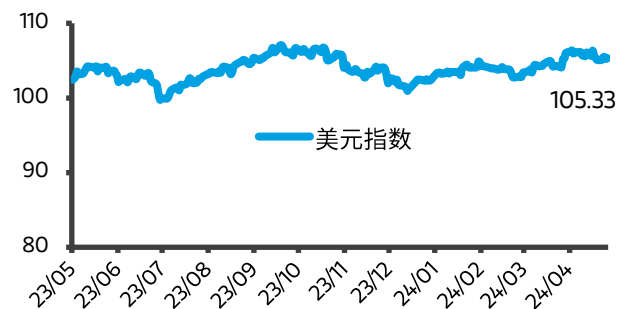
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.5.10。

图表 2

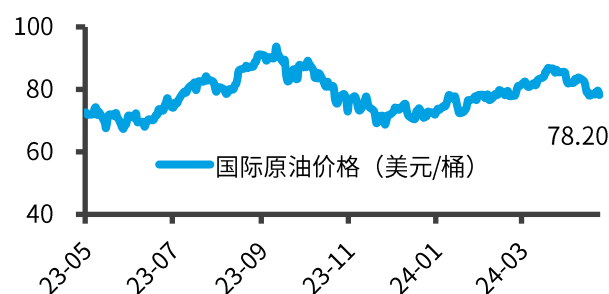
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.5.10。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.5.10。

市场结构而言，近期市场演绎出强者恒强与低位补涨共存的局面，几个方向值得看好：第一，出口链表现持续性最强，尤其是在出口数据公布之后表现显著好于市场，我们认为未来几个月出口增速预计会继续抬升；第二，红利资产在过去一年多表现非常突出，近期开始分化，部分资金流向高现金流、高 ROE 品种，这些品种股息率不高，但稳定性强，属于“泛红利”资产，也有较好的投资机会；第三，存在较大供需改善潜力的行业，如新能源的部分细分领域、军工、电子、医药等。

## 专栏——基金经理手记：

### 国债期货为矛，增厚短债收益

短期纯债型基金投资范围里一般都不含国债期货，因为类属的资产波动率不匹配。而这一品种对于所有债券投资者而言是资产的“矛”，因为它的价格信号是最连续的，每一秒都有成交的量价信息，而在现券的指标里这些信息是不连续的，能够看到当日价格跳跃的行情。自去年 30 年国债期货（TL）上市以来，现券被期货带动的节奏非常明显。虽然短债赛道产品不能应用国债期货的策略，但我们可以将它作为辅助交易的工具。

我从 2013 年就开始跟踪国债期货的策略和开发应用，纯债投资者去做国债期货，一开始遇到的壁垒很高，因为债券上有顶下有底，底线不太灵活。但是国债期货收益较厚时，往往是在市场出现较大回调时，而纯债投资人做国债期货很容易在左侧就下车了。不过纯债投资人参与国债期货的优势也很明显，首先他们对宏观投资的框架，即对现券的定价非常清晰，对流动性、基本面、政策面、供求、估值曲线、骑乘等的分析，对不同的关键期限的选择等等相较于期货选手更加明确。因此，纯债投资人整体优势在于能够进行自上而下的宏观基本面分析和机构行为的分析，而他们需要弥补的是对交易信号等技术面的分析。在期货策略实施时，仓位是生死线，比方向更重要，在进行网格化建仓的时候，节奏、上下限水平以及交易纪律是相当重要的。

在实操中，我建议做一些模拟组合，如套保、套利、基差的正套反套、跨期、价差、蝶式的策略等，通过仓位的管理以及收益波动的管理，能更快上手。作为市场唯一的对冲工具，国债期货相对于利率互换（IRS）门槛偏低，因为 IRS 要做 NAFMII 的授信，交易成本较高，且两端交易的摩擦非常大。而国债期货杠杆足，市场容量不太大，今年以来 30 年期国债期货保证金的资金量只有十几亿，这个规

模上的一些价格信号特征相对容易被识别。此外，国债期货资金使用效率也很高，特别是在春节前微盘股极跌时，量化资金多选择做 TL 或者利率债的 ETF。当前利率债 ETF 市场容量有 200 亿左右，ETF 可以质押融资，套做三倍以上，且资金当日卖出利率债 ETF，还能够切换为货币 ETF、股票等，使得资金的利用效率极大化。因此，未来 ETF 和国债期货这类品种的重要性或将提升，其市场规模将会继续扩容。

(专栏作者：固定收益投资部 吴慧文)

---

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/>