

摩根士丹利基金视窗

2024 年 6 月 17 日 第 24 期 (总第 53 期)

市场洞察：市场风格轮动较快，美国通胀数据好于预期

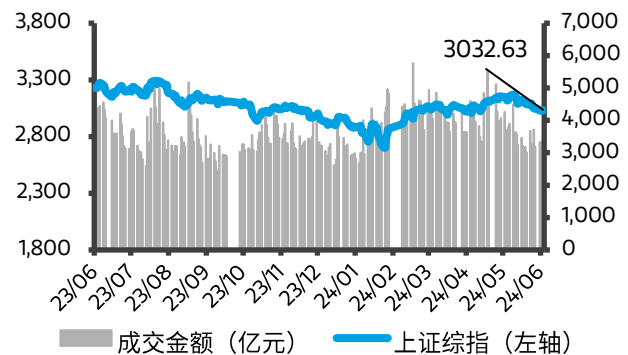
上周 A 股市场仍有一定回落，但部分板块赚钱效应非常明显，如科技股显著上涨，前期表现较好的周期股则领跌。上证指数下跌 0.61%，沪深 300 指数下跌 0.91%，万得全 A 指数上涨 0.15%，科创 50 领涨，上涨 2.21%。从行业表现看，通信、计算机、电子、传媒等行业表现靠前，交运、农业、食品饮料、有色等表现靠后。市场风格偏中小盘成长，两市日均成交额为 7512 亿元。

近几周市场风格转换较快，比如成长风格每周在领跌与领涨两个极端摇摆，稳定风格也有类似表现。风格轮动较快的主要原因是预期不稳定，投资者对宏观经济较为悲观，但对轮动行业又相对乐观。有一类风格近两个月一直比较弱，即消费风格，客观反映了当前内需不足的现实情况。

上周美国公布了通胀数据，好于预期，尤其是超级核心 CPI 时隔 19 个月后转负；此前美国 5 月就业数据大超预期，并且时薪环比增速再次回到 0.4% 的水平，加大了对通胀的担忧，因此当通胀数据公布后市场的反映较为强烈。不过美联储议息会议再次降低了市场预期，从点阵图中看出，年内降息概率由 3 月份的 3 次降至 6 月份的 1 次。由于美联储降息预期的快速折返，使得 A 股对此反应会逐步钝化，我们认为给予美联储年内降息 1-2 次的判断较为

图表 1

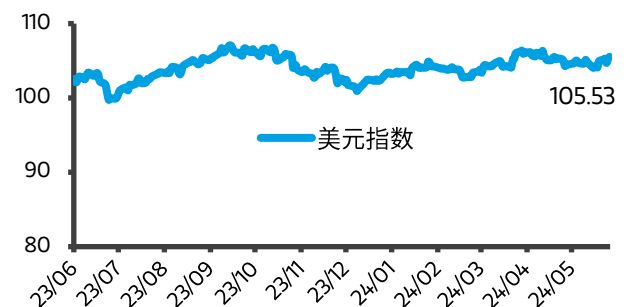
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.6.14。

图表 2

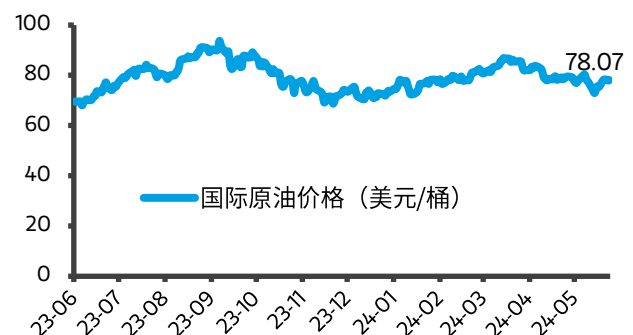
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.6.14。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.6.14。

稳妥，在此之前的波动基本可以忽略。

5 月份国内的金融数据有所修复，4 月份属于比较极端的情况。但 5 月份的 M1 下行幅度继续走阔，达到 -4.2% 的历史低位，意味着企业未来投资意愿的进一步下滑。我们认为 M1 的下行有 4 月份金融“挤水分”的滞后效应，也有居民支出下降的原因。6 月 14 日，财政部首次发行 50 年期超长期特别国债票面利率确定为 2.53%。而此前发行的 30 年超长期特别国债票面利率为 2.57%，这意味着利率倒挂，增强了降息的预期。

总体而言，近期一些数据依然显示经济改善不明显，悲观预期依然较强，投资者更多以交易思维进行操作，表现为行业轮动较快，以结构性行情为主。未来有几个方向值得重视，一是本身基本面稳定、现金流充裕，且可预见的周期内有望保持一定增长的品种；二是高端制造中资本开支已经下降、产能已经出清的细分领域；三是国企改革，在提高上市公司质量的背景下，国企有望在公司治理改善、经营效率提升方面做出表率。

专栏——基金经理手记：

制造业的出海机遇

伴随全球环境的不确定性日益增加，我们看到越来越多的中国企业开始面向全球市场，开始了他们的“外卷”之路，尤其是共建“一带一路”国家的市场。我们认为随着国内投资回报率下降，中国企业出海是必然趋势。

从制造业端来看，去年的数据显示，我国的“新三样”新能源汽车、光伏、锂电池出口增速较快，机电和家电出口增速较快。制造业企业出海蕴含较大机遇，主要优势在于“工程师红利”、成本优势和产品力。例如某新能源龙头车企，在关税的压力下，由于性价比和产品力过硬依然卖的很好。我们认为中国企业出海是必然趋势，中国企业已经不再是“全球工厂”的 1.0 状态，而进阶到“主动”走出去的全球化 2.0 阶段。

过去，欧洲人认为他们的施耐德、西门子、ABB 代表着全球最高的水平，所以很少从中国进口电力设备，但是过去两年以来情况却出现了比较明显的变化。比如变压器这个品类，2021 年之后中国变压器的高性价比优势显现，欧洲开始大举从中国采购相关设备，一直到 2023 年单月的采购金额比 2021 年之前翻了 5~6 倍。

电力设备中我们持续重点关注光伏和储能等细分领域。短期来看，光伏和储能行业因为产能阶段性过剩，2023 年以来产生了较大幅度回撤，中证光伏产业指数估值已经去到 10 倍出头，处于历史低位。从需求端来看光伏产业依然维持较高的景气度。2023 年国内新增太阳能发电装机 216GW，同比增长 148%，创下年度装机历史新高，大幅超出 2023 年年初的市场预期。但股价的下跌主要反映的是供给端的产能过剩。尽管需求端爆发式增长，由于产能规模的大幅扩张，2022 年以来光伏产业链面临供给端竞争加剧和盈利水平下滑等问题，目前国内光

伏产业链价格较 2023 年年初已经大幅下跌，部分环节头部企业 2023 年四季度已呈现亏损。

当前时点，我们认为产业链价格可能已经到了底部位置，技术落后的企业可能将会被迫停产或者退出。据 PVInfoLink 报价上周组件价格持平，阶段性止跌，下半年随着下游需求逐步启动，或将确认产业链价格底部。另外后续海外或将进入降息周期，利率有望下行，光伏项目收益率提升可能会刺激需求超预期。目前中证光伏产业指数仅 10.53 倍 PE 估值，处在历史最低位，光伏相关标的存在一定的估值修复机会。

2024 年年内有很大可能会出现拐点，后续有望看到产业量价齐升的边际走势。当前板块预期低、估值低、机构持仓低，仍然坚信板块当前有较高的配置价值。

(专栏作者：权益投资部 陈修竹)

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/>