

摩根士丹利基金视窗

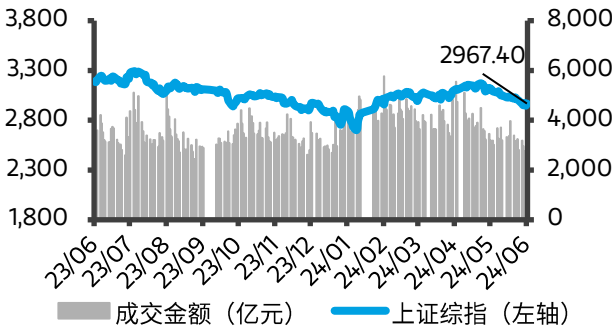
2024 年 7 月 1 日 第 26 期 (总第 55 期)

市场洞察：上半年传统行业涨幅居前，未来预计延续大盘价值与科技的轮动

上周 A 股市场继续下跌，上证指数下跌 1.27%，沪深 300 指数下跌 1.19%，万得全 A 指数下跌 1.87%，上证 50 相对抗跌，下跌 0.56%。从行业表现看，银行、石油石化、电力公用、建筑和交通运输等行业表现靠前，房地产、消费者服务、电新、计算机和非银金融等行业表现靠后。市场风格偏大盘价值，两市日均成交额为 6661 亿元。

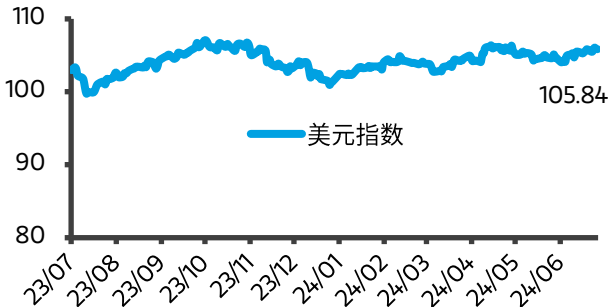
2024 年上半年已然过去，上证指数小幅下跌 0.25%，28 个行业指数跌多涨少，银行、煤炭、石化、家电等涨幅居前，均为传统行业，特点是估值低、ROE 相对较高，国企居多。今年以来主要有两方面的因素低于预期，一是年初预期是财政大年，发行万亿国债，地方专项债额度保持高位，但上半年地方专项债发行节奏显著慢于去年，5 月份开始有所起色。根据财政部发布的数据，全国财政运行维持紧平衡，1-5 月财政收支累计同比延续回落趋势，一般公共预算收入和政府性基金预算两项预算的收入之和同比为-4.1%；一般公共预算支出与政府性基金预算支出之和同比为-2.2%，低于名义经济增速，税收和土地出让收入负增长制约了支出力度。二是消费暂未得到很好的恢复，维持低位，增速低于名义 GDP 增速。在这种情况下，中下游品种压力较大，仅部分外需拉动的行业得到改善。

图表 1
上证综合指数近一年走势图



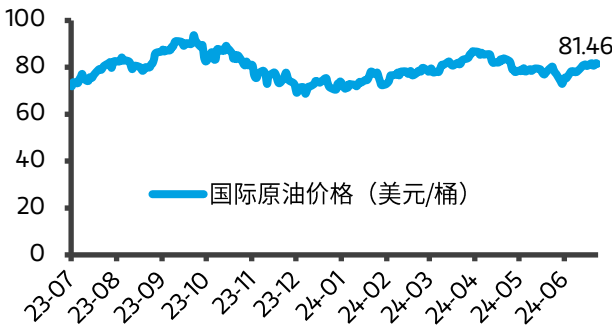
数据来源：Wind，截止日期:2024.6.28。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2024.6.28。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期: 2024.6.28。

二十届三中全会日期确定，将审议《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。去年以来每逢重要会议之前，市场多会主动降低预期，但又不乏超预期举措出台，进而带来市场阶段性反弹。我们认为当前市场可能再次处于类似阶段。

另一个投资者较为关注的是美国总统候选人辩论，此事件对 A 股市场的中期运行影响不大。过去一段时间，中美、中欧贸易摩擦不时发生，但今年中国传统优势产业出口改善的方向较为确定，这是当前国内经济的主要拉动项。明年出口压力加大的可能性较大，届时我们认为财政发力必要性会加大。

7 月份进入中报披露期，我们预计整体业绩增速会有所改善，但力度可能不大。从行业景气角度看，AI 算力、有色、半导体、电力等预计会有不错表现，未来市场风格预计会延续大盘价值与科技的轮动。

专栏——基金经理手记：

债券市场下半年展望

2024 年上半年，债券市场表现出明显的“脱敏”现象，即对宏观经济基本面的变化反应迟钝。市场主要围绕“资产荒”逻辑进行定价，10 年期和 30 年期国债收益率分别触及历史低点。上半年的走势可分为三个阶段：

第一阶段为年初至 3 月初：市场以 MLF 利率为定价锚，但随后在权益市场下行和债券供给偏慢的影响下，资产荒成为主导逻辑，推动长端国债收益率下行。

第二阶段为 3 月上旬至 4 月下旬：市场受到二手房市场复苏和农商行买债风险提示的影响，从趋势行情转向震荡行情，策略上从久期策略转向轮动策略。市场关注老券以及曲线凸点策略。

第三阶段为 4 月下旬至 6 月底：央行对长端债券风险的提示导致收益率短暂上行，但随后市场继续围绕结构性机会展开博弈，特别是在特别国债供给节奏偏缓和地产政策出台后这类事件明晰后，全市场风险偏好重新回落，收益率持续下行突破历史低点。

展望下半年，资产荒的逻辑依旧鲜明。首先，由于年初以来收益率下行过快，保险机构配置速度较慢。根据银行间市场的数据，保险机构在 1-5 月期间增持了 2468 亿元人民币的债券，虽然这一数字高于 2022 年同期的 1040 亿元，但低于 2023 年同期的 3103 亿元。

其次，广义基金来看，今年上半年债券基金规模 9.68 万亿，较去年底增长 7.12%；货币基金 12.49 万亿，较去年底增长 10.75%。其中模拟测算中长期纯债基金久期均值为 2.41 年，处在近一年 10%-25% 历史分位。

基本面来看，今年以来实体信贷需求比较弱，房地产持续拖累。1-5 月，我国房地产开发投资累计同比下跌 10.1%，走势上仍处于下行通道。

货币政策层面，在稳汇率的考量下，降息的决策可能会与海外主要经济体的货币政策步伐保持一致。预计四季度可能会有政策利率的下调，同时 5 年期贷款市场报价利率（LPR）的调整将与银行负债成本紧密相关，可能会触发新一轮的存款利率下降，进而带动 LPR 下行。

其次，央行政策聚焦于金融“挤水分”，下半年政府债券融资预计将加强对社融的支撑，预计全年社融存量同比增速在 8.5% 左右。信贷供需预计将逐步稳定在新的均衡水平。

(专栏作者：固定收益投资部 周梦琳)

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/>