

摩根士丹利基金视窗

2024 年 7 月 15 日 第 28 期（总第 57 期）

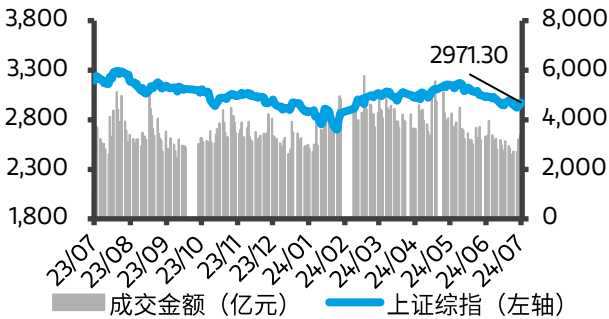
市场洞察：季报披露期，行业涨跌幅与业绩表现相关性显著提升

上周 A 股市场大幅反弹，上证指数上涨 0.72%，沪深 300 指数上涨 1.20%，万得全 A 指数上涨 1.54%，科创 50 表现最好，上涨 2.97%。从行业表现看，电子、汽车、银行、通信和家电等表现靠前，煤炭、传媒、农林牧渔、建筑和纺织服装等表现靠后。市场风格偏小盘成长，两市日均成交额为 6941.66 亿元，较前一周继续回升 13.66%。

上周重要事件比较多，多数对市场影响偏积极。如证监会批准中证金暂停转融券业务、6 月份外贸数据维持较高增速，美国 6 月份通胀好于预期带来美联储降息预期增强等，这为市场后续的表现提供了良好的氛围。从上周市场的表现看，行业涨跌幅与业绩表现相关性显著提升，如电子、汽车、通信等行业内公司预喜率普遍较高，而煤炭、传媒、建筑等业绩预告则偏弱，这是季报披露期的重要特征。7 月 15 日前主板有条件披露的高峰即将过去，后续披露的公司预计相对较为平稳，其业绩相关性特征会有所弱化，但可能仍是影响当前市场的主要矛盾。

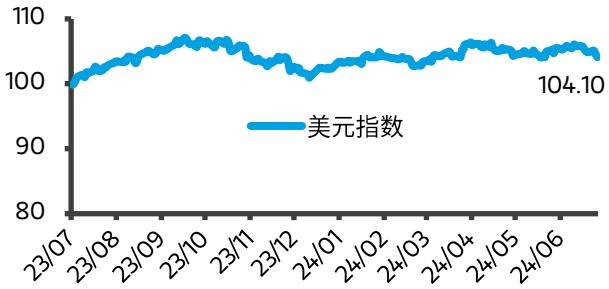
随着美国经济数据的走弱，美联储降息预期不断增强。上周美国劳工部公布的通胀数据低于预期，并出现了连续三个月的回落，环比增速近 4 年来首次下降，这为交易员提供了很强的信心，目前甚至有投资者开始交易美联储将在 9 月份降息 50bps。

图表 1
上证综合指数近一年走势图



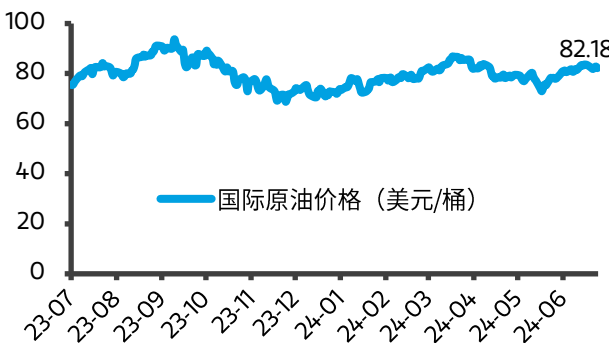
数据来源：Wind，截止日期:2024.7.12。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2024.7.12。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期: 2024.7.12。

过去一段时间以来，美联储降息预期摇摆不定，如去年底预期今年会最多降息高达 7 次，而 5、6 月份最悲观预期为降息延后至明年，当前则回摆至几乎最乐观状态。客观而言，尽管美国数据边际走弱，我们依然无法完全断定降息的节奏，因为美国时薪尚未出现显著的回落势头。不过终将降息是确定的，从中期角度，这对股票市场的演绎是有利的。

上周市场的特点是高低切换，高位的 AI、红利抱团有所松动，而低位的地产链、新能源有所回升，出现这种切换的原因是风险偏好上行。从行业景气角度看，我们依然认为 AI 算力、有色、半导体、电力等会有不错表现，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：

未来 A 股市场定价或更加有效，量化投资大有可为

4 月份以来，《新国九条》及配套规定陆续发布，更加强调上市公司质量的提升和投资者利益的保护，这一新的政策变化也对资本市场产生了重大影响。

《新国九条》及配套规定出台后，市场定价会更加侧重上市公司基本面，意味着未来的市场定价将会更加有效，资本市场“炒小炒新”的现象将会降温，转而进入到一个更加追求高质量发展的模式。

我们的量化投资团队采用低频量化投资框架和“基本面+量化”投资方法论，追求较低换手率条件下的较高超额回报，将有望受益于这一市场变化。在量化投资策略上，团队一直坚持采用“基本面+ESG”双重信息条件下的股票库筛选方法，尽可能排除和规避基本面质量较差和 ESG 风险较高的股票，从而能够更好地控制组合尾部风险。在市场定价更加偏好上市公司基本面信息的新环境下，基本面量化选股策略的有效性将大幅提升，由此方式构建的投资组合也会更具韧性。

在过去的市场环境下，A 股市场非理性定价的占比较大，叠加 A 股以个人投资者为主的结构特性，市场交易的噪音有所放大。而在新的市场环境下，市场定价过程中非理性交易的占比将持续下降，预计未来基金产品的超额回报可能会显著收窄，这一点在成熟市场已经有所验证。如果超额回报曲线平坦化，投资者将更看重获取超额回报的稳定性，而量化投资策略的优势也会更加凸显。原因在于，量化投资策略可以通过构建持仓分散、风险约束的投资组合，在收益和风险两个维度同时优化，使得产品业绩表现在紧密跟踪业绩比较基准的同时能够更为稳定地获取超额回报。

究其本质，量化投资是对现实投资世界的信息降噪和逻辑提炼。量化策略开发涉及大量的数据处理细节，实际过程是十分枯燥的。但团队对量化投资的热爱和成为全市场卓越的基本面量化选股专家的目标不断激励着我们。

过去几年，在不断完善自身的数据体系之外，我们团队也一直在开发和升级量化模型。在团队的持续耕耘下，迭代后的量化策略可靠性显著增强，在因子数据的使用方面具备了更优异的选股能力。当然，模型迭代没有终点可言，未来，团队将持续完善研究框架和模型，致力于将研究的透视力转化为更出色的业绩表现。

(专栏作者：数量化投资部 余斌)

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/>