

摩根士丹利基金视窗

2024 年 7 月 22 日 第 29 期 (总第 58 期)

市场洞察：短期市场或继续波动，政策预期仍是主导因素

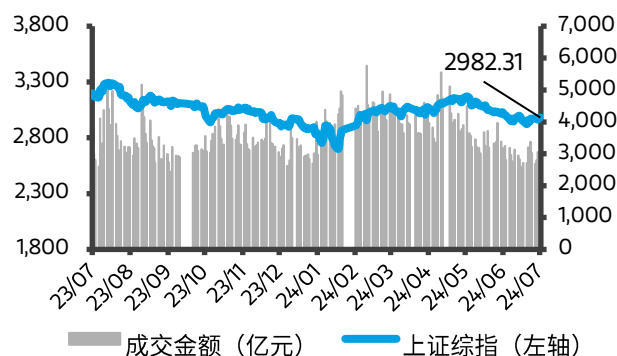
上周 A 股市场整体小幅上行，防御品种与低位品种均有一定表现，上证指数上涨 0.37%，沪深 300 指数上涨 1.92%，万得全 A 指数上涨 0.33%，科创 50 继续领涨，上涨 4.33%。从行业表现看，农业、食品饮料、军工、非银等表现靠前，轻工、纺服、有色、通信等表现靠后，主因关税担忧增强所致。市场风格偏大盘成长，两市日均成交额为 6595 亿元，较前一周小幅回落。

三中全会确定了未来五年继续深化改革并基本完成目标任务，由于会议重点在长期的发展规划，高质量发展、科技创新等为核心任务。根据次日的新闻发布会看，会议提出了 300 多项重要改革举措，有完善性的举措也有创新性举措，未来《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》有望正式发布，我们期待更为明确的信息。根据发布会解读，未来的重要举措有深化国资国企改革、支持有能力的民营企业牵头承担国家重大技术攻关任务、构建全国统一大市场、深化教育改革等。另外比较超预期的是会议对中短期的经济也比较重视，预计下半年还会有一些稳定经济的政策推出。

外部因素对市场影响依然较大，美国选情一边倒，特朗普胜选概率继续提升，其政治主张包括限

图表 1

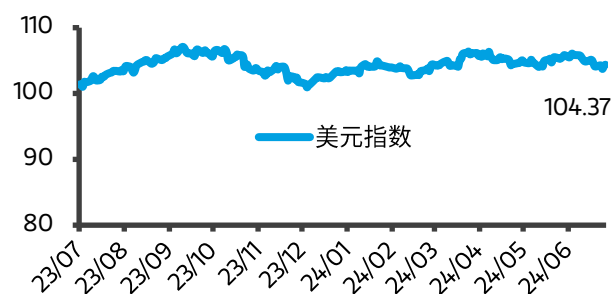
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.7.19。

图表 2

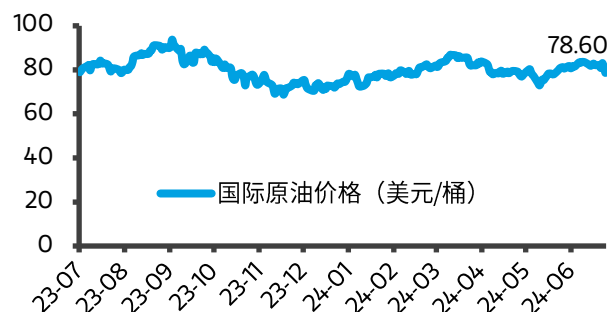
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.7.19。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.7.19。

制移民、控制通胀、制造业回流、减少贸易逆差等，这对市场带来两方面影响：未来加大传统能源的资本投入，带来资源品价格压力；中国出口的担忧继续增强。上周“特朗普交易”特征明显，资金转向部分内需品种。美联储降息预期维持在高位，9 月份降息的概率提升至 85% 以上，少部分投资者预期 7 月份就有望开启降息。考虑当前预期基本打满，未来仍有注意这种预期左右摇摆的风险。

短期而言，A 股市场可能存在一定波动，政策预期仍是主导因素。《决定》公布后有望带来相关的投资机会，2 季度 GDP 低于预期后，稳增长的重要性在增强，也有望看到短期政策的催化，这些将对市场形成支撑甚至推动力量。

专栏——基金经理手记：

全球大类资产展望：美债胜率较高

2024 年 2 季度，美联储在利率方面按兵不动，我国经济持续复苏，全球股票和商品资产价格上涨。国际方面，10 年期美国国债收益率于 4 月下旬创出年内新高，之后震荡回落并收于 4.39%，标普 500 指数上涨 3.9%，MSCI 新兴市场指数上涨 4.1%；同期，布伦特原油下行 2.5%，LME 铜上行 8.1%，美国通胀压力仍在。国内方面，同期 10 年期中国国债收益率在 4 月底快速上行后掉头向下，并创出新低；沪深 300 指数在一季度上涨后转跌，但未创年内新低。

尽管作为全球资产定价之锚的 10 年期美债收益率冲高回落，且伴随着收益率曲线倒挂（10 年期美债收益率低于 2 年期美债收益率），全球股票、黄金、铜等大类资产仍取得不同程度上涨；人民币债券市场创出新高，沪深 300 指数 5 月创出年内新高后回落，抹去 3 月和 4 月涨幅。

权益市场方面，二季度美股尽管估值处于历史高位，但走势依然强劲，费城半导体指数等科技类资产继续跑赢标普 500 指数；A 股估值依旧占优，沪深 300 指数的股债溢价率（ERP）位于 5 年均值的两倍标准差之上，长期配置价值显著高于国债（10 年期国债）。商品方面，尽管美元总体走强，需求强劲的原油仅出现小幅下跌，而央行青睐的黄金出现大幅上涨。

今年上半年，全球去通胀力量不断积蓄。美国方面，积极的财政政策、科技创新浪潮以及人口流入是过去几年支撑美国经济增长的三股主要力量，未来都有边际减弱的倾向，这也意味着推动通胀上行的力量可能边际转弱。虽然美国的通胀数据依然高于美联储的长期通胀目标(2%)，随着去通胀的力量正在不断地积累，美国核心通胀指数近 18 个月总体呈下行趋势。若未来 6 个月如果美国就业数据走

软，且美联储确定通胀可控，降息的靴子大概率将会“落地”。一旦降息通道打开，美国国债长端及短端收益率都有较大的下行空间。

中国方面，经济温和复苏，GDP 维持较高增长率；当前货币政策和财政政策可能是中期宏观策略，短期内转向的概率小，政策对物价压力等或将保持定力。

此外，今年下半年全球大类资产相关性或将出现变化。一般而言，股债市场存在跷跷板效应，但今年年初至今，全球大类资产体现了非常强的相关性。例如，标普 500 和 10 年期美债两类资产的近 12 个月的相关性超过了 60%，加大了今年资产配置的难度，不过下半年这一相关性有望降低，甚至有望由正相关转为负相关。

(专栏作者：多资产投资部 洪天阳)

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/>