

摩根士丹利基金视窗

2024 年 8 月 5 日 第 31 期（总第 60 期）

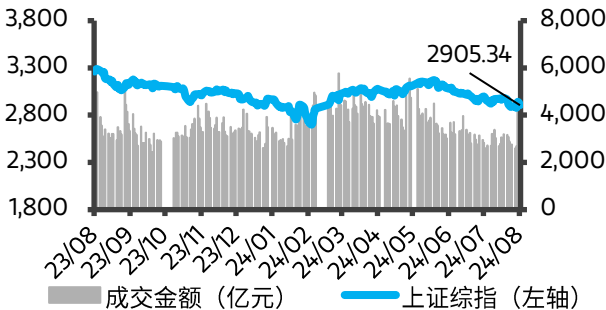
市场洞察：A 股市场震荡分化，海外因素影响加剧

上周 A 股市场震荡分化，上证指数上涨 0.5%，沪深 300 指数下跌 0.73%，万得全 A 指数上涨 0.78%，中证 2000 表现最好，上涨 3.61%。从行业表现看，社服、医药、农业、建筑等行业涨幅居前，电力设备及新能源、煤炭、食品饮料、电力及公用事业等跌幅居前。市场风格偏小盘成长，两市日均成交额为 7228 亿元，较前一周回升。

上周除了周三脉冲性地上涨之外，整体表现较弱，北向资金也是在周三大幅净流入 196 亿元，其他几日全部净流出，显示海外资金对中国资产仍比较悲观。国内 7 月制造业 PMI 继续走弱，环比下降 0.1ppt 至 49.4%，生产、新订单环比皆走弱，大型企业 PMI 上升，中小企业 PMI 延续回落。这意味着 7 月国内经济数据难言企稳，近期债券发行再次提速，并且设备更新和消费品以旧换新刚刚加码，经济走平的可能性仍在，只是需要时间，未来需要继续跟踪。当然我们认为未来影响市场的因素可能更多是财政能否再次加力，在海内外经济形势下，加力的必要性显著加大。

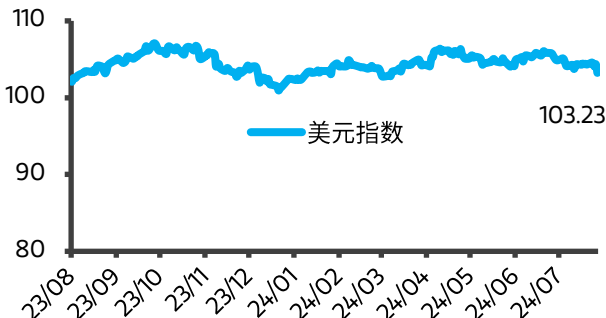
7 月政治局会议表态积极，会议强调“要以提振消费为重点扩大国内需求”，在具体举措上，强调从收入端和消费端双重发力。会议定调“下

图表 1
上证综合指数近一年走势图



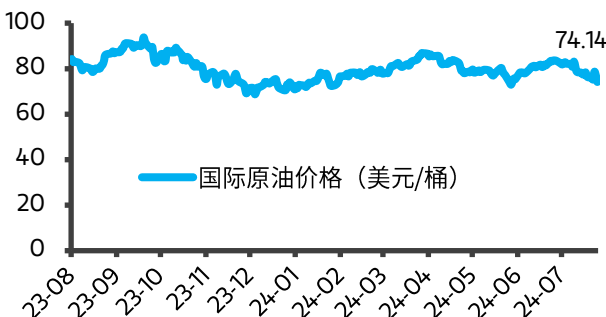
数据来源：Wind，截止日期:2024.8.2。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2024.8.2。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.8.2。

半年改革发展稳定任务很重”，除积极财政和稳健货币外，指出“及早储备并适时推出一批增量政策举措”。产业方面，新提防止“内卷式”恶性竞争，畅通落后抵消产能退出机制；资本市场方面，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。会议内容基本明确了下半年政策加码的基调。

海外市场整体呈现避险 (Risk-off) 模式。美联储议息会议首次表态了 9 月份降息成为可选项，通胀因素影响下降，而就业的下行更值得重视。美国制造业 PMI 从 6 月的 48.5 进一步收缩至 7 月 46.6，周末公布的新增非农就业数据显著低于预期，并失业率上行至 4.3%。在此背景下，美股波动加大，美元指数大幅下行，人民币兑离岸美元周五盘中一度升破 7.15，美债利率跌破 4% 的重要关口。至此，美联储 9 月份降息几乎成为确定性事件，核心在于降息幅度，预计年内不少于 75bps。

由于海外因素影响在加大，海外股市的波动剧烈，A 股难免受到一定影响。但应看到由于国内经济本身较为疲弱，投资者预期充分，海外边际下行，中美利差收敛，北向资金净流出的压力可能会得到缓解。从行业角度，我们看好一些受益于美联储降息的领域如创新药、黄金等，同时认为基本面稳定且有政策支持的方向如家电、公用事业等将保持较好的相对收益，中期则继续看好景气度改善的半导体、军工等。

专栏——基金经理手记：

关注企业的盈利质量与持续性

今年以来红利资产的持续上涨成为市场关注的焦点，推动红利资产上涨有诸多因素，例如长债利率下行后，股息对于追求固定收益的资金的相对吸引力提升，目前十年期的国债收益率只有 2.1%，而 A 股中，还有众多股票的股息率超过 3%。此外，随着经济增速减弱，上市公司的成长性普遍下降，具有稳健盈利的企业更加受到投资者关注。

目前的上证指数距 2015 年的高点仍相去甚远，但中证红利指数却在 2015 年大盘调整结束后，持续稳步上涨，未来大有创出新高的架势。红利确实是非常好的投资策略，投资者经常因为恐惧和贪婪的情绪而在股市亏钱，但红利策略追求的是高股息，高分红和低股价才能带来高股息率，红利策略自带逆向投资的属性，股价上涨，导致股息率下降，就卖出股票，换一批股息率更高的股票。

当然，红利投资毕竟买的是权益资产，债券每年的票息是稳定的，但即便企业有意愿维持较高的分红比例，分红也会因为企业的净利润和现金流的波动而波动。对于权益资产的投资，最终还需要回归行业和企业的基本面。与多年前不同，当下市场更多关注企业的利润情况，而不是企业的资本运作，A 股与成熟市场的投资方法正在趋同。但目前企业的当期利润对于股价存在过大的影响，企业价值是未来现金流的折现，当期的利润和现金流的波动其实对企业价值的影响很小，高质量且持续的盈利才能为企业带来稳定的现金流和分红。

那么高质量且持续的盈利从何而来，我觉得主要看企业能否获得竞争优势，企业通过竞争优势获得了超额利润，不管宏观经济和行业景气如何波动，这些企业总能实现盈利。这其中既有商业模式的作用，也有企业家能力的体现。例如互联网行业天然具有规模效应和网络效应，公用事业通过特许经营

将竞争对手排除在外，资源企业通过低价的采矿权获得持续的成本优势。企业家能力则在竞争较为充分的行业中更加重要，优秀的企业家能够洞悉行业的本质以及行业的发展趋势，从而制定正确的企业战略。

在 A 股发展的早期，主要是为了解决国有企业的融资问题，制度设计有待完善。早期 A 股的走势常因政策波动，而当下的 A 股投资正逐渐回归公司基本面。IPO 制度经历了从审核制到注册制的演变，也愈发接近成熟市场。我相信随着制度的完善，A 股的明天会更好。

(专栏作者：权益投资部 缪东航)

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/>