

摩根士丹利基金视窗

2024 年 8 月 12 日 第 32 期 (总第 61 期)

市场洞察：海外市场不确定性加剧，A 股资金转向内需板块

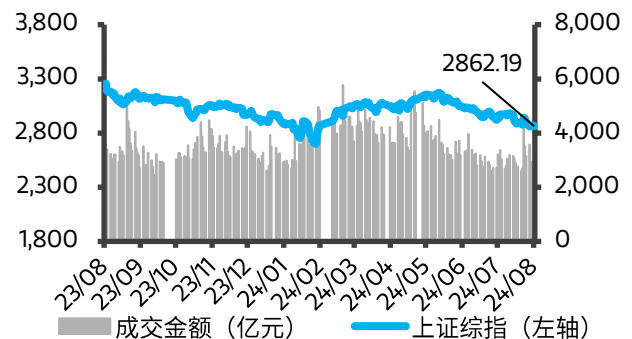
上周 A 股市场再度回调，上证指数下跌 1.48%，沪深 300 指数下跌 1.56%，万得全 A 指数下跌 1.67%，上证 50 相对抗跌，下跌 1.10%。从行业表现看，食品饮料、房地产、商贸零售、建材和轻工制造等行业表现靠前，计算机、国防军工、电子、通信和汽车等行业表现靠后。市场风格偏大盘价值，两市日均成交额为 6468 亿元，较前一周显著回落。

海外形势依然复杂，上周一日元套息交易逆转，对股市形成抽血，日经 225 创出历史上最大单日跌幅，美股也在衰退担忧加剧的情况下重挫。但很快交易逻辑发生反转，日央行官员表示暂缓加息步伐，美国最新的初请失业金人数数据低于预期，显示出劳动力市场的韧性，美国衰退预期降温，美元升值，股市也迎来反弹。当前海外面临着两个较大的不确定性。一是美国经济数据回落速度，短期而言，衰退交易需要修正，但是其经济数据大概率走弱，只是未来节奏可能会放慢，因此很难刺激市场形成趋势性上涨；二是美国大选，特朗普交易也在修正，因为多个民调显示哈里斯在赶超，但考虑到短期民调的质量不高，能否持续修正无法确定，我们认为需要等待两党第二次辩论之后。

由于海外市场的波动非常剧烈，不确定性极高，A 股市场资金转向内需板块，当然行业的表现也叠

图表 1

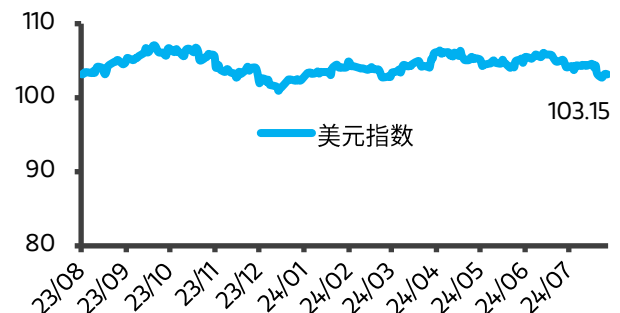
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.8.9。

图表 2

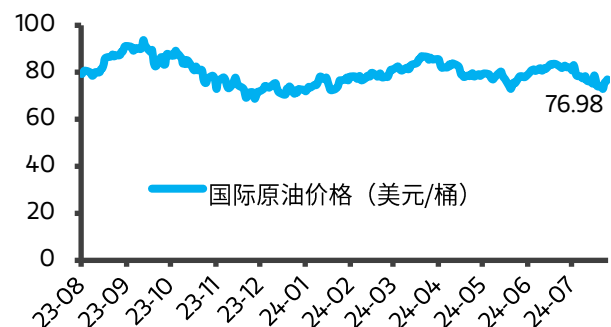
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.8.9。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.8.9。

加了政策的催化。上周末国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，围绕挖掘基础型消费潜力、激发改善型消费活力、培育壮大新型消费、增强服务消费动能等方面，提出 20 项具体任务，支持餐饮住宿、家政服务、养老托育等服务消费重点领域高质量发展。周末统计局公布了 7 月份 CPI，同环比均有明显提升。消费板块此前一直是资金回避的重要方向，上周的反弹虽无法确定中期趋势，但板块内部结构性机会已经比较明确，值得从个股角度自下而上去深入挖掘。

在海外市场反弹的几个交易日，A 股市场并未显著反弹，我们认为是受到了资金面的压力。上周北向资金净流出依然较多，年内净流入转负，而高点净流入近千亿，这相当于近两个月的 IPO 金额。不过未来资金面改善的可能性较大，IPO 缩量、减持限制等进入常态，美联储终将降息，国内货币政策空间较大，这为市场的企稳回升创造了有利条件。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、公用事业等或将保持较好的相对收益，中期则继续重点关注景气度改善的半导体、军工等。

专栏——研究员手记：

关注以家电为代表的消费品以旧换新

2024 年 2 月 23 日，中央财经委员会第四次会议明确提出鼓励汽车、家电等传统耐用消费品以旧换新，同时坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全产业链各环节；2024 年 7 月 24 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，支持家电产品以旧换新。推动以家电为代表的消费品大规模以旧换新，成为我国当前扩大国内需求、推动高质量发展的重要举措。

回溯过往，在宏观经济环境遇到挑战时，中国政府也曾推出家电领域的刺激政策。2008 年受全球金融危机波及，中国产品出口受到冲击，国内经济背负下行压力，为扩大内需、拉动生产以促进经济平稳增长，中国政府依次推出家电下乡、节能惠民、以旧换新三大政策，政策实施区间集中于 2007 年至 2013 年，期间补贴金额超千亿，带动家电消费超万亿。

本轮家电以旧换新政策，相较于过往有以下四方面更为值得关注：

第一，针对空调、冰箱、洗衣机、热水器、厨电、电脑等多品类进行补贴，并对一级能效产品加大补贴力度；

第二，补贴力度更大，本次以旧换新补贴标准为售价的 15%，一级能效产品为售价的 20%，而上一轮补贴幅度约为 10%~13%；

第三，中央拨款比例进一步提升，上一轮补贴资金由中央财政和省级财政共同负担，其中中央财政负担 80%，省级财政负担 20%，而本次以旧换新中央/省级财政分别负担 90%/10%，中央直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金用于支持家电、汽车等几大类产品；

第四，补贴额度有效期至年底，考虑到当下已为 8 月，预计配套细则有望快速落地，补贴的拉动效果有望在接下来的几个月中逐渐显现。

据国家统计局上半年公布的社会消费品零售总额数据，4 月/5 月/6 月社零同比增速为 2.3%/3.7%/2.0%，相较于此前两期的 5.5%/3.1%，增速放缓明显，家用电器作为重要的家庭消费方向，推出政策刺激对于提振消费板块具有重要作用。投资维度，我们将密切关注政策落地的效果。家电板块整体估值水平不高，核心品种经营稳健，本轮政策刺激预计或将对整个板块在估值端有所提振，并对企业内销盈利端起到一定的托底作用。

(专栏作者：研究管理部 隋思誉)

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/>