

摩根士丹利基金视窗

2024 年 8 月 19 日 第 33 期 (总第 62 期)

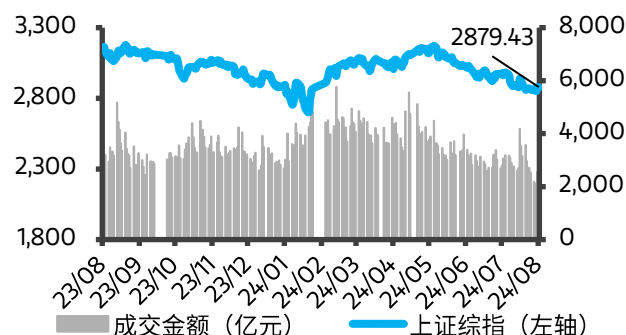
市场洞察：出口保持高增，未来财政加码的必要性提升

上周 A 股市场小幅反弹，上证指数上涨 0.60%，沪深 300 指数上涨 0.42%，万得全 A 指数下跌 0.05%，上证 50 表现最好，上涨 1.17%。从行业表现看，银行、通信、煤炭、传媒和非银金融等行业表现靠前，房地产、建材、消费者服务、商贸零售和国防军工等行业表现靠后。市场风格偏大盘价值，两市日均成交额为 5294 亿元，较前一周回落 18%。

7 月经济数据基本披露完毕，整体表现为 2 季度趋势的延续。从固定资产投资增速和社零增速看，投资和消费两大驱动力依然偏弱，增速低于 5%，出口则延续了较好的势头。7 月政治局会议提出加码逆周期调节，因此未来几个月存在小幅改善的可能，但预计空间不大。出口增速保持较高水平，未来随着基数抬升，也存在下行压力，但绝对额有望保持在较高水平。上周还公布了金融数据，7 月为信贷小月，但实体经济信贷出现萎缩，M1 跌幅也继续扩大。预计手工补息等政策的影响仍在起作用。未来看，央行已经明确表示要淡化数量目标，更加重视价格目标。当前环境下，我们认为货币政策的有效性会较偏低，财政才是核心，近期债券发行重新提速，专项债全年目标仍有完成的可能，在居民部门和企业部门需求低迷的情况下，财政加码的必要性很高，这是决定经济能否持续企稳的关键。尽管当前投资者对经济的预期不高，但上周的金融数据和

图表 1

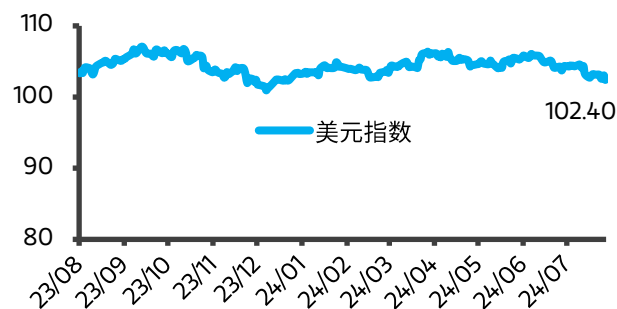
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.8.16。

图表 2

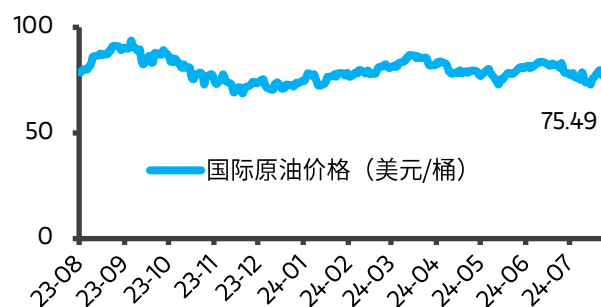
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.8.16。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.8.16。

经济数据还是对 A 股市场带来了一定压力。

上周市场资金结构表现较差，北向资金继续净流出，海外市场虽然大幅反弹，但其对 A 股的情绪仍在，投资者心有余悸，导致成交额回落至年内新低，ETF 几乎是唯一的增量资金来源。截至上周五，美股、日股完全修复了衰退担忧和套息交易平仓带来的影响，进一步上行需要基本面的驱动，尽管美国 7 月份零售数据表现超预期，但我们认为美国经济数据大趋势上可能是缓慢回落的，降息预期在反复摆动，预防式降息的可能性较高，未来几个月就业数据预计呈季节性下行的态势，这为美联储降息创造了良好的条件。因此，A 股市场的降息交易预计仍是相对有效的策略。

8 月下旬是中报披露密集期，除了部分行业改善明显外，中报整体预计呈现小幅改善的节奏；中报之后将有 1 个多月的业绩真空期，预计市场焦点转向国内的逆周期调节政策和海外的货币政策，市场反弹的概率也将提升。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，中期则继续重点关注景气度改善的半导体、军工等。

专栏 —— 基金经理手记：

政策影响下的债市回调：短期压力与长期机遇

近期，受国有大型银行抛售债券、监管部门调查和窗口指导等一系列监管因素影响，债券市场出现明显波动。自 8 月 2 日至 8 月 15 日，国债收益率曲线普遍上行，1 年期、7 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别上升 13.10 个基点、14.83 个基点、7.73 个基点和 4.35 个基点，达到 1.52%、2.11%、2.21% 和 2.39%。其中，7 年期国债作为国有大型银行的主要卖出品种，回调幅度最大，亦反映出市场对于监管政策的敏感反应。

然而，从宏观经济数据来看，2024 年 4 月至 7 月期间，经济表现有所放缓，除去天气等临时性因素的影响，短期内经济动能仍在探底，生产端数据尚可，需求端则整体偏弱，外需表现优于内需。这一趋势在近期的金融数据中亦有所体现，2024 年 7 月，银行体系向实体经济发放的贷款（不包括金融机构间的贷款）自 2019 年以来首次出现负增长。房地产市场的低迷对家庭资产负债表造成了侵蚀，削弱了其消费意愿。尽管政府此前曾努力通过一系列政策措施应对房地产行业困境并刺激消费，但成效尚未显现。此外，受阶段性供需错配影响，企业亦放缓了借贷步伐。

展望三四季度，经济稳增长的压力可能进一步加大，要实现全年经济增速的目标，宏观政策需持续发力，更加强劲的财政支持必要性较高。在地方政府、居民和企业等主体资产负债表扩张能力受限的背景下，中央政府或是承担起资产负债表扩张的更合理选择。国债利率的持续下行或在某种程度上为财政政策发出了信号，暗示需要通过更多债券发行来支撑经济增长。

尽管当前债券市场的波动更多受政策因素影响，短期内市场情绪降温，交易难度增加，部分金融机构为规避监管风险选择暂时观望，但从中长期来看，债券市场终将回归基本面，市场调整期或将是适度布局的良机。

(专栏作者：固定收益投资部 陈言一)

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/>