

摩根士丹利基金视窗

2024 年 9 月 9 日 第 36 期 (总第 65 期)

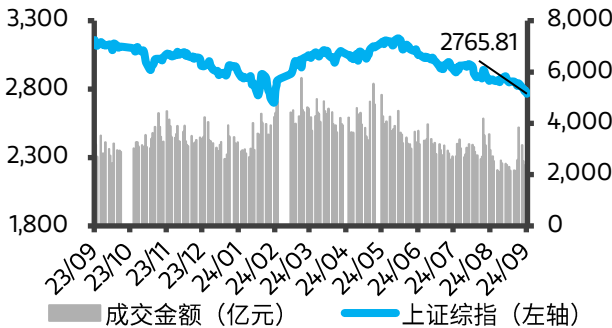
市场洞察：近期市场结构调整或因季节性因素及政策预期变化

上周 A 股市场再次显著下行，资源品、银行等均有明显的波动。上证指数下跌 2.69%，沪深 300 指数下跌 2.71%，万得全 A 下跌 2.50%，创业板指下跌 2.68%。从行业表现看，汽车为唯一上涨行业，商贸零售、非银、地产、传媒等跌幅相对较小，石油石化、电子、建筑、有色等跌幅较大。成长风格跌幅较大，其他风格相对均衡，大小盘分化不明显。两市日均成交额为 5868 亿元，较前一周小幅回落。

近期市场结构的变化来自于季节性因素和政策预期的变化。在业绩临近披露完毕，部分成长板块已经开始反弹，集中于高端制造和 TMT。这两个方向是成长股集中领域，尽管当前投资者基于经济的悲观预期难以对成长股中长期业绩乐观估值，但可以从上半年业绩看，部分优秀的公司可能正处于业绩拐点，是存在阿尔法优势的，在中报业绩披露完毕后其估值水平将会得到修复。政策的预期则较为复杂，当前的经济环境无疑需要更有力的政策释放，尤其是在美联储临近降息的关键时点，政策期待显著上行，上周投资者对于存量按揭利率下调、LPR 下调等预期逐步升温，但央行表态显得较为谨慎，上周五市场对此形成负向反馈。不过我们认为未来国内政策是会更为积极的，政策预期降温是暂时的。

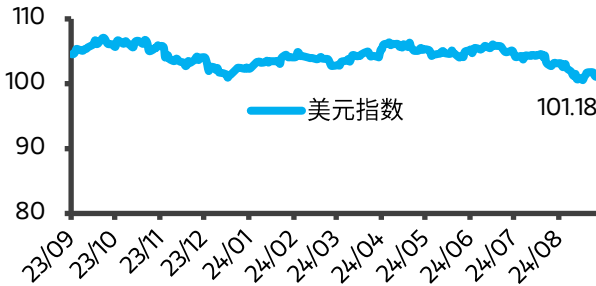
近期 A 股市场受到海外不利因素的影响而产生

图表 1
上证综合指数近一年走势图



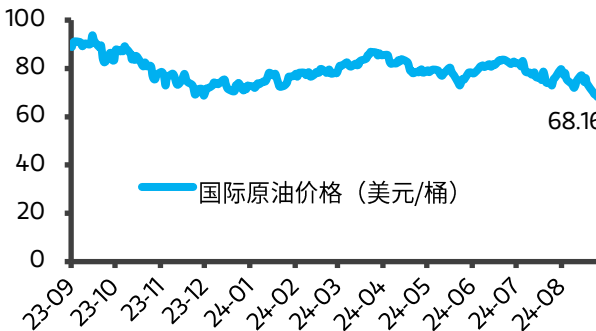
数据来源：Wind，截止日期：2024.9.6。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.9.6。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.9.6。

调整，上周这种影响同样显著，英伟达链、资源品等均有不同程度回落。周末美国劳工部披露了就业数据，从市场的反应来看，分歧较大；从中期趋势看，我们认为美国通胀和就业数据可能是一个缓慢下行的过程，投资者对美联储降息的节奏判断会随着数据的波动而出现反复，A 股投资者难以根据这种波动去进行过于高频的交易，好在美联储降息即将兑现，预期会逐步收敛，对 A 股的不利扰动有可能阶段性下降。

短期市场预计仍会受到海外因素的冲击，但预计会较为短暂，这为优质成长股的布局带来难得机会；我们认为一些成长领域如 TMT、高端制造、创新药等值得看好。同时我们认为长期角度出海和红利依然是值得重点关注的核心方向。

专栏——研究员手记：

大类资产配置回顾与展望

8 月，海外主线由“衰退交易”切换为降息与大选交易，海外整体权益资产呈现 V 型反弹态势，波动率大幅提升。市场对美联储降息预期增强，美债收益率下行，美元偏弱，利率敏感型资产表现亮眼。

当前美国经济在高财政赤字下仍保有一定韧性，而降息周期开启后则更需要关注经济的“弹性”，这关系到后续何时实现“着陆”以及是否有二次通胀风险。数据上看，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48，低于预期的 49.5，为今年以来新低，表明制造业加速降温，不过服务业 PMI 初值为 55.2，高于预期的 54，连续 19 个月处于扩张区间。

货币政策上，鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会发表讲话表示，政策调整的时机已经到来，未来的方向是明确的，降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡。同时鲍威尔强调，越来越有信心，通胀率将可持续地回到 2% 的目标水平。同时，上周五不及预期的非农就业数据发布后，意味着 9 月降息几成定局，降息周期或正式开启，但降息的幅度仍存在不确定性。市场短期加大降息预期的博弈，美债与美元存在超调的可能。日本方面，日央行在 7 月 31 日的鹰派加息，是全球市场近期大幅波动的催化剂之一。日本经济近期延续修复态势，私人消费和实际薪资增速起稳，后续的货币政策仍有不确定性，不排除日本央行在年内再加息一次的可能性。

国内看，货币政策方面，稳增长需求提升，汇率制约缓解，同时长债利率下行趋势暂缓，预计货币政策的空间将进一步打开。财政政策方面，财政收入承压制约财政扩张力度，全年经济增长目标下，8 月政府债发行提速，预计下半年财政政策有望进一步发力。地产方面，当下市场对地产政策反应略

钝化，住建部提出研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。中长期看，后续仍需重点关注发展新质生产力的三大抓手：培育壮大新兴产业、超前布局建设未来产业、运用先进技术赋能传统产业转型升级。建议继续关注半导体、低空经济、人工智能等方向。

展望后市，在大类资产的布局上，海外或可继续关注大选年（9 月 11 日第二次总统电视辩论）、美国经济能否“软着陆”、美联储降息及流动性的变化情况，关注美元、原油资产的做多机会。国内方面，短期看风格大概率延续切换，小盘或优于大盘，成长或优于价值，可重点关注中证 1000 指数等的宽基机会。

(专栏作者：多资产投资部 施东臻)

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/>