

摩根士丹利基金视窗

2024 年 9 月 23 日 第 38 期 (总第 67 期)

市场洞察：美联储降息落地，A 股市场亦受积极影响

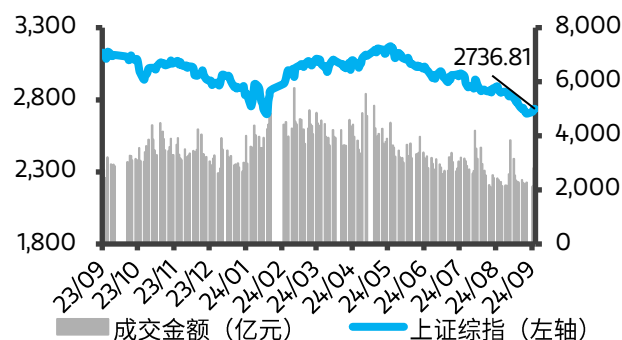
上周 A 股市场有所反弹，上证指数上涨 1.21%，沪深 300 指数上涨 1.32%，万得全 A 指数上涨 1.27%，中证 2000 表现最好，上涨 1.62%。从行业表现看，房地产、有色金属、家电和煤炭等行业表现靠前，医药、农林牧渔、国防军工、电子和食品饮料等行业表现靠后。市场风格偏中大盘价值，两市日均成交额为 5626 亿元，较前一周有所回升。

美联储降息落地，但降息幅度超预期，这是上周最重要的宏观变量。对于 A 股而言，带来两方面的积极影响，一是人民币持续升值，上周离岸人民币升值 7.04，达到去年 7 月份水平，这有效缓解了外资流出的压力，国内企业结汇意愿也在增强；二是美联储降息打开了国内政策的操作空间，为未来国内货币政策的持续放松提供了有利条件。美联储降息之后，投资者一度预期国内央行会快速跟进，但周五 LPR 维持不变，从而对市场造成了一定压制。前一段时间央行货政司相关人员表示降准仍有空间，但贷款利率下调存在一定约束；上周央行按兵不动意味着存量按揭利率下调的可能性较高，LPR 在 4 季度有望落地年内第三次调降。如此，银行面临的冲击会较小。因此，我们认为未来仍有很大希望看到积极的货币政策落地，这是支撑市场的重要力量。

从上市公司 3 季报展望看，预计仍然存在一定

图表 1

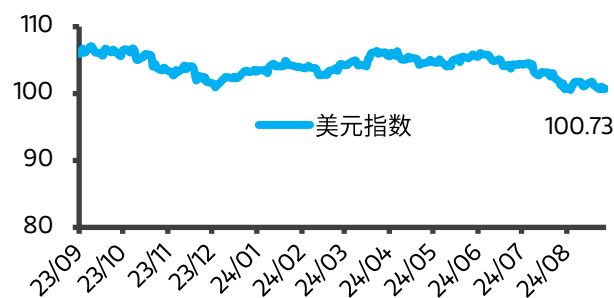
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.9.20。

图表 2

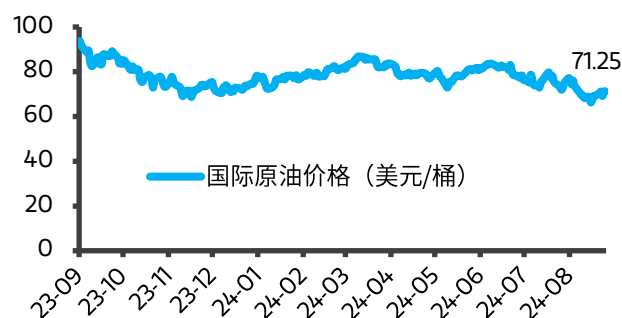
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.9.20。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.9.20。

压力，PPI 等处于下行阶段，地产销售尚未看到改善，故 A 股市场未来一段时间最主要的驱动力为政策。当前可期待的政策主要为两类，一类为宏观政策，主要是货币政策，尽管短期预期落空，但年内兑现概率很高，另一类为产业政策，主要是地产放松政策和刺激消费政策，直指当前内需不足的问题。由于投资者对宏观基本面和上市公司业绩预期较为充分，而对政策的预期在逐步增强，因此，A 股市场继续下行空间不大。结构上，在季报披露之前，成长风格有望再次占优，但在季报披露期市场风格可能会均衡化；行业方面，算力、高端制造、创新药等值得持续关注；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：

关注美联储降息后的市场走向

美联储 9 月议息会议宣布，将联邦基金利率目标区间下调至 4.75% 至 5% 之间（下调 50bp），一定程度上超出了市场预期，开启自 2020 年 3 月 16 日以来首次降息。此次 FOMC 会议仍表明会继续按之前节奏实施缩表，缩减规模 600 亿美元，其中包括 250 亿美元国债和 350 亿美元 MBS。

从会议声明的表述来看，美联储继续描述经济为“稳健”，但就业从“趋缓”变为“已放缓”；新增“委员会对通胀正持续向 2% 移动更有信心”，并在“将通胀率恢复到 2% 的目标”之前加了“支持充分就业”，可见目前美联储对于就业的关注度明显提升；利率决定也是自 2005 年 9 月以来首次出现反对票：鲍曼倾向于在本次会议上降息 25 个基点。

经济预测方面，主要变化是失业率上调、通胀率下调、政策利率下调。点阵图方面，7 位委员预期年内再降 25bps，9 位预期年内再降 50bps，预期 2025 年和 2026 年分别还有 100BP 和 50BP 的降息空间。

发布会上，鲍威尔表示美国经济状况良好，本次降息 50BP 是对当前基本面情况的重新校准，委员会并不急于求成，将逐次会议地做出决策。整体来看，本次降息是对 7 月没有及时降息的一次补偿，目的是增加经济软着陆的概率，并不意味着对后续增长的信心减弱，从对 GDP 的预测较 6 月没有明显改变（仅小幅下调今年的 GDP 预测 0.1% 个百分点至 2%）就可以看出。就基本面情况看，美国目前的房地产销售、零售等数据有边际改善，就业方面，三个月均值新增就业人数降至 11.6 万人，创下 2020 年疫情后的最低水平，已有明显降温，但 0.4% 的时薪环比提升和 1.1% 的解雇裁员率也意味着难有非线性

恶化；因而本次降息更多是预防式的，并不意味着之后的节奏也将如此。

市场表现方面，降息幅度超预期叠加鹰派发言下，美股三大指数回吐日内涨幅最终小幅收跌；美债收益率陡峭化上行；美元指数探底回升；整体来讲 50BP 相对于 25BP 更利好美国的风险资产。对于国内市场的影响上，人民币汇率将得到进一步支撑，但在国内基本面没有明显改善的情况下也难有趋势性回升；央行将有更多自主调控的空间，关注后续增量政策。

(专栏作者：固定收益投资部 崔璨)

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/>