

摩根士丹利基金视窗

2024 年 10 月 14 日 第 40 期 (总第 69 期)

市场洞察：财政表态积极，后续政策落地或将提振市场信心

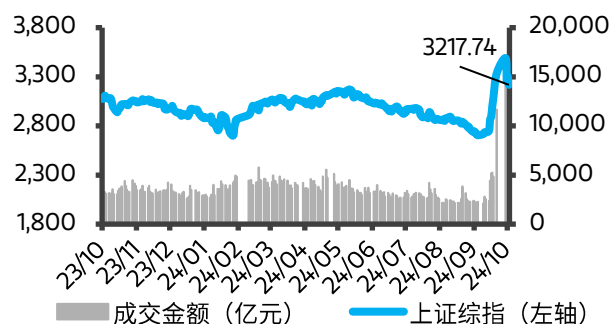
A 股市场开始进入宽幅震荡阶段，上周绝大多数指数下跌，仅科创 50 保持一定涨幅，上证指数下跌 3.56%，沪深 300 指数下跌 3.25%，万得全 A 指数下跌 4.04%，创业板指下跌 3.41%。从行业表现看，全部一级行业指数下跌，其中电子、银行、非银、计算机跌幅相对较小，但期间波动巨大，社服、传媒、地产、食品饮料等行业跌幅居前，下跌超 7%。市场风格显略偏中大盘价值，成交额逐日萎缩，到上周五成交额不足 1.6 万亿元。

上周市场整体呈现冲高回落的态势，周初市场情绪达到亢奋的状态，成交额创出历史天量，市场下半周的回落为正常的技术性回调。期间有一些事件，如发改委新闻发布会表态积极等被认为仅阐述存量政策、增量低于预期，银行重申严禁信贷资金违规进入股市等，我们认为这些事件对市场而言是表象，其可能仅会对市场震荡的幅度带来一定影响。周四，央行公告首期 5000 亿互换便利操作开始接受申报，视情况可进一步扩大规模，这刺激了价值风格的上涨，但后续市场的回调很坚决，资金持续兑现。

当前影响 A 股市场的因素依然以国内为主，海外因素影响暂时弱化；同时长期因素影响要大于短期因素。上周美国通胀、就业数据等已经不会从方

图表 1

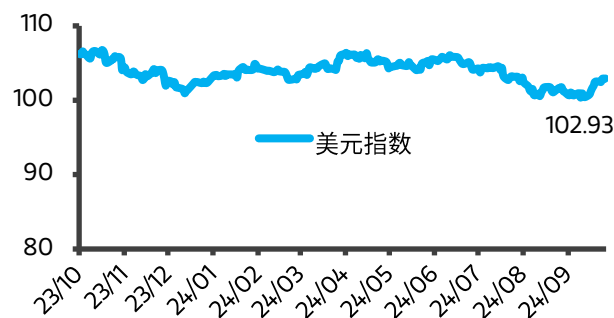
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.10.11。

图表 2

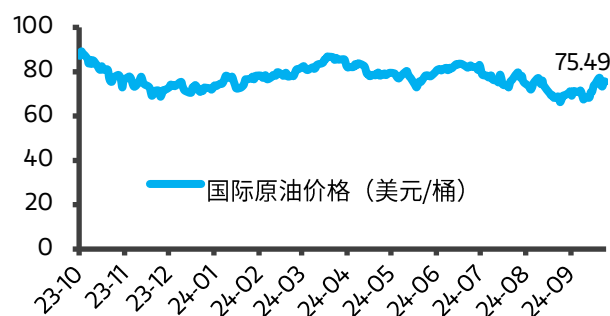
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.10.11。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.10.11。

向上对市场带来显著影响，因为美联储降息周期已然开启，在出现显著的二次通胀压力而阻碍美联储做出持续降息决策之前，我们应当假定美联储的政策对风险资产而言是偏积极的。当然，美国大选是另一个重大的外部事件，距离投票日不足一个月，贸易摩擦风险的担忧加重预计是偏短期的，更主要是靴子落地。

短期因素为近期即将披露的 9 月份经济数据、3 季度 GDP，长期因素为稳增长措施带来的未来经济预期。财政发力是投资者最为关注的宏观政策，周六财政部新闻发布会明确了财政将加大逆周期调节力度，包括增发 4000 亿地方债、一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务、使用专项债进行地产收储、加大学生补助、发行特别国债补充银行核心一级资本，同时明确中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。可以说，财政部的表态极为积极，后续财政政策将陆续落地，有望持续对投资者信心带来提振，A 股的估值修复行情依然值得期待。

专栏——基金经理手记：

解析影响大类资产配置的关键变量

在漫长的农耕文明时代，播种时间的把握是至关重要的一环。“人误地一时，地误人一年”，最佳的播种期就几天，错过那几天收成可能少两成。在农业即民生的时代，太液池主悦心端为得嘉禾，立碑钦书琼岛春阴，深刻关注农时。我国劳动人民通过观察天象、气候变化和动植物行为，在反复迭代对齐颗粒度过程中逐渐形成了一套完整的农时体系，夯实了社会长期稳定发展的基础。

时间快进到工业文明时代，社会发展又上了难度。现代经济斗转星移，它的春分、谷雨更是变幻莫测，即使过了大寒、立春，最佳播种期仍难确定。究其原因，可能是之前奉为圭臬的“量入而出”和千夫所指的“获而不劳”需要重新审视。当土地出让金大幅减少时，地方政府相应大幅减少支出，这进一步触发企业的减员增效，地方政府收入进一步减少——“量入而出”触发闭环。数字经济时代，获得收入之后，很难有“获而不劳”，下面举两个“不劳”的例子：网上购物和打游戏。网上购物时，涉及信息搜集、产品比较、评价阅读、调整自身预期等一系列复杂交互过程，买家需要投入时间和精力，以确保消费决策是明智的，至少不被亲朋好友嘲笑缴纳智商税；打游戏时，玩家的每一次选择，都是对游戏规则响应，也是对游戏创作者的反馈。消费活动不仅是金钱交换，也是双向的互动和劳动。中低收入年轻人与数字经济之间，或许只差一笔启动资金。

清明已逝，芒种非晚。播种之后忌过度浇水施肥，这样不仅导致资源浪费，还会使得土壤酸化、板结，地下水污染和收成品质下降。我们认为当前部分投资者期待强刺激政策集中大力释放的观点亦有“拔苗助长”的意味。我们充分认同当前政策的节奏与基调，循序渐进更能行稳致远。

中长期来看，影响大类资产配置的关键变量是财政政策和结构性改革。财政政策方面，在数字经济时代，从推动经济发展的效用角度，消费也是一种劳动，财政补贴消费可以放下“获而不劳”的顾虑。

结构性改革方面，我们认为中长期收入增长取决于就业改善，而非资本市场短期上涨，其解决方案或可能是阶段性“对劳动力进行收储”——假设市场中有 1 万个工作机会和 1 万合格求职者，多一个人则工资水平降为求职者可接受的最低薪资，少一人则工资水平升为雇主可接受的最高薪资，两个工资相差可能较大；而只需要两个求职者的变化就会导致工资水平的大幅波动，稳定的薪资预期难以形成。不过想要维护就业市场的薪资（预期）稳定也并非全无可能，直接且有效的手段是在边际上少量降低供给（“对劳动力进行收储”）实现。我们认为优化社会福利，为“收储”来的劳动力提供保障，或可助推整体就业改善。

(专栏作者：多资产投资部 洪天阳)

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/>

