

摩根士丹利基金视窗

2024 年 10 月 21 日 第 41 期（总第 70 期）

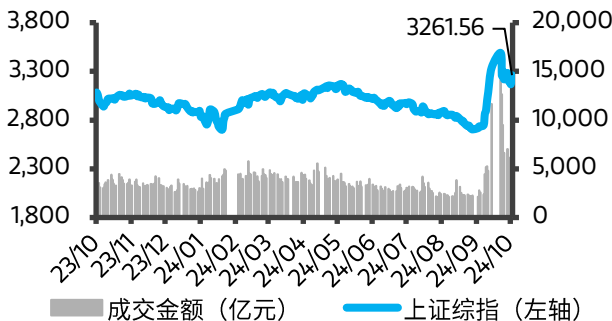
市场洞察：政策驱动下的估值修复行情或将持续

A 股市场先抑后扬，指数集体上涨，双创指数领涨。上证指数上涨 1.36%，沪深 300 指数上涨 0.98%，万得全 A 指数上涨 3.10%，创业板指上涨 4.49%。从行业表现看，科技板块大涨，其中计算机、军工、电子、传媒等涨幅居前，食品饮料、石化、煤炭、公用事业跌幅居前。市场风格显著偏向小盘成长，日均成交额 1.67 万亿，较前一周显著萎缩。

上周国内宏观经济数据基本披露完毕，3 季度 GDP 增速为 4.6%，较 2 季度进一步下滑，名义 GDP 增速维持在 4% 左右的水平。此前 9 月份国内制造业 PMI 出现季节性回升，9 月份工业生产和社零增速均有所抬升，出现一些改善迹象。4 季度国内经济企稳的概率在增加，名义 GDP 增速已经不再下降，3 季度推出的“两新”政策以及近期央行的支持政策效果逐步显现，这对经济增速起到了明显的支撑作用，预计 4 季度 GDP 增速较 3 季度回升。如果这种预判形成共识，将进一步扭转投资者对国内经济的信心，从而支撑市场上行。当然，这需要一些高频数据的配合，如地产是否能够企稳。

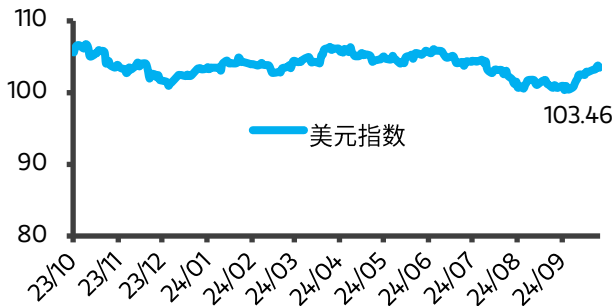
住建部协同其他部委在上周也举办了发布会，相对好于预期的政策为通过货币化安置等方式实施 100 万套城中村和危旧房改造，对应的资金预计在

图表 1
上证综合指数近一年走势图



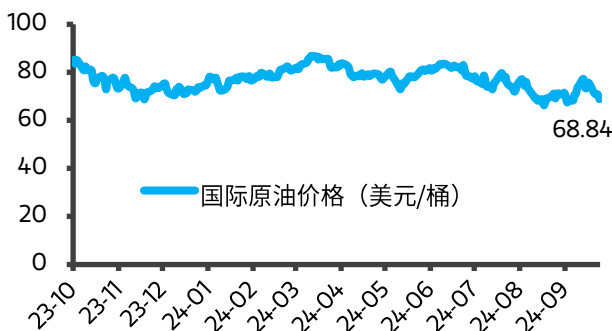
数据来源：Wind，截止日期:2024.10.18。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2024.10.18。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.10.18。

万亿规模。后续需要跟踪实施效果，如果推进较快，这将有助于地产出现阶段性企稳。

过去一段时间，影响 A 股市场的因素以国内为主，国内政策面非常积极，对市场起到很大的提振作用，未来两周，国内政策从发布阶段进入落地阶段，海外关注的暂时会有所回升，主要为美国大选。当前看，市场对特朗普胜选概率的预期提升，其对市场的负面影响预计会比较短暂，而且会进一步增强国内政策预期。综合而言，短期内 A 股市场面临的环境略偏积极，经济阶段性企稳的可能性增加、政策仍有望持续落地，政策驱动下的估值修复行情或将持续展开。

专栏——研究员手记：

煤炭行业回顾与展望

复盘今年以来煤炭板块的走势，年初至 3 月上旬中信煤炭指数涨幅约 20%，上涨主要驱动是市场信心比较低，煤炭这类具有确定性的高股息资产受到追捧。3 月中旬到 6 月底煤炭处于淡季，没有明显矛盾，指数呈现窄幅震荡。7 月到 9 月上旬指数回落，几乎回吐年内涨幅，主要因为煤价的旺季表现偏弱，6、7 月秦港 Q5500 动力煤价格高点未突破 900 元/吨，部分投资者进一步看空未来煤价，但 9 月煤价再次经受住了压力测试，未跌破 830 元/吨，带动指数底部强势反弹 15%。

从行业运行情况来看，动力煤前三季度供需相对平衡，煤价区间窄幅震荡。需求端，2024 年 1-8 月全社会用电量累计增长 7.9%，增速较去年同期增长 2.9%，新能源车、电子及通信设备、光伏设备等新兴产业成为我国用电量增长的主要贡献。不过受到今年水电出力较好的影响，5-7 月火电当月发电量出现同比负增长，1-8 月火电累计发电量同比增速仅 1.0%，较去年同期下滑 5.1%。非电需求方面，整体维持增长但下游出现分化，受益于油煤价差维持高位和新产能的释放，1-8 月化工用煤量同比高增 19.4%，建材和冶金则受来自地产的拖累，用煤量分别下滑 9.3%和 4.2%。供给侧，1-8 月全国原煤产量 30.5 亿吨，同比下滑 0.3%，其中新疆 1-8 月同比增长 15.2%，陕西、内蒙分别增长 1.8%、4.2%，山西受年初安全生产帮扶的影响，累计减产 8480 万吨，同比下滑 9.6%。进口端，1-8 月累计进口 2.6 亿吨，同比增长 8%。

焦煤前三季度呈现供需双弱态势，煤价呈现宽幅震荡，整体价格中枢下移。需求端，下游1-8月全国粗钢产量 7.7 亿吨，同比下滑 3.6%，样本企业铁水产量累计下滑 4.7%。供给端，样本焦煤企业周度产量累计同比下滑 3%，进口量则增长 27%。7、8 月

下游黑色因为需求弱势叠加螺纹钢国标切换等原因，钢材价格加速下跌并向上游传导，焦煤价格相应调整。

9 月下旬以来，国家各部委密集提出一系列宽货币、稳股市、托地产的举措，市场信心得到极大提振。其中，降息降准有望增加货币供给，促进投资从而拉动煤炭消费，降低存量房贷利率有利于刺激房地产消费并带动黑色系需求。当前动力煤、焦煤价格均处于相对低位，随着宏观预期改善以及未来政策逐步落地、需求改善，煤价具备较大的向上弹性。此外，央行新设证券、基金、保险公司互换便利以及专项再贷款工具引导上市公司回购和主要股东增持股票，煤炭股凭借稳定、高股息的特征有望持续获得资金配置。综上，我们认为煤炭板块同时具备周期弹性与稳健红利的双重逻辑，当下已经迎来了基本面与政策面的共振，可以重视板块布局机会。

(专栏作者：研究管理部 孙人杰)

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/>