

摩根士丹利基金视窗

2024 年 11 月 18 日 第 45 期（总第 74 期）

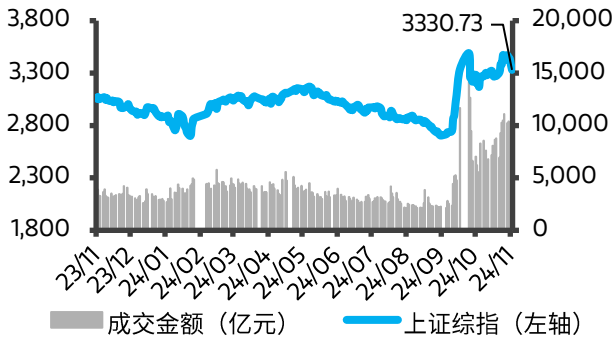
市场洞察：近期美元表现强势，美联储降息节奏或放缓

上周 A 股市场跌幅较大，上证指数在 11 月 8 日创出阶段性高点后持续下行，成交额连续萎缩；从指数跌幅看，中证 500、中证 2000 等指数跌幅较大，中证红利相对抗跌，但也下跌 2.42%。行业方面，军工、地产、非银、农业等跌幅居前；仅传媒指数上涨，石化、银行、家电等跌幅相对较小。日均成交额近 2.18 万亿元，较前一周显著下降，主题板块活跃度下降。

11 月上旬，A 股市场表现异常活跃，成交额连续维持在 2.4 万亿元附近，监管此时加强重点监控，根据沪深交易所披露的市场交易监管动态，多达 539 起异常交易行为被采取监管措施。在此背景下，上周市场活跃度下降，个人投资者情绪降温，由于此轮市场行情的增量资金主要来自于个人投资者，当主题小票退潮时，对投资者热情会出现明显的抑制，进而带来市场回调。根据上交所最新数据，上周书面警示等监管措施数量略有下降，显示异常交易行为开始减少。

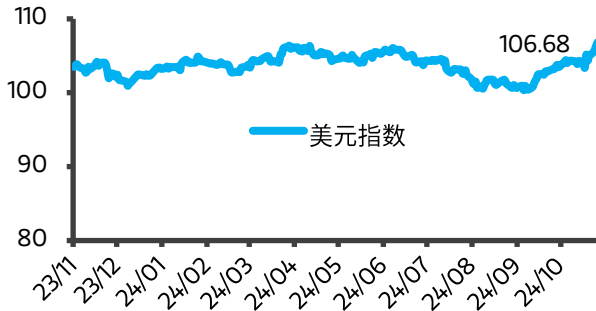
近期海外市场变得也较为复杂，重要市场股市以下跌为主，主因美元指数表现非常强势，上周四突破 107 逼近去年高点，自 10 月份以来上涨高达 6.2%。美元强势的背后主要由“特朗普交易”驱动，传导路径为通胀预期增强，在美国对外加征

图表 1
上证综合指数近一年走势图



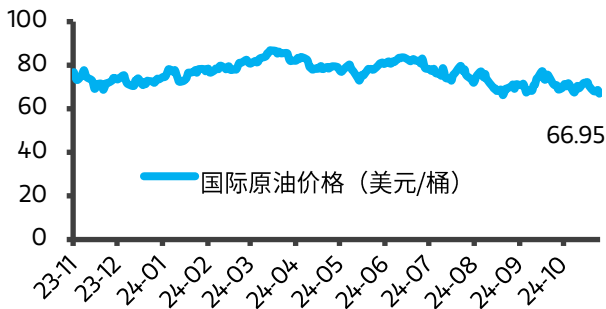
数据来源：Wind，截止日期：2024.11.15。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.11.15。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.11.15。

关税、限制移民的预期下，二次通胀的担忧较强，这会减缓美联储降息的节奏；同时如果美国对外加征关税，将会带来逆差缩减，从而支撑美元的上涨。

市场回调之后悲观的声音渐渐增加，我们认为无需过渡担忧。9 月份以来行情的本质是政策大幅度转向背景下带来中长期经济的悲观预期扭转，导致这种变化的逻辑尚未受到削弱，多数为短期因素。如对异常交易行为的监管虽然为常态，但监管措施数量不会持续上升；美元指数也很难顺畅地持续上行，从过去几年的行情看，美元指数处于 100-107 的宽幅震荡区间，如今处于区间上限当中，回落概率也在增加。中期看，国内政策依然值得期待，这为明年上市公司业绩改善提供了很好的基础。

专栏——研究员手记：

国防军工行业展望

国防费用的增长充分考虑了维护国家安全的刚性需求。国家安全需要有多大，国防投入就应有多大。当前的刚性需求主要体现为国家战略需求、军事战略需求和国防和军队改革战略需求。自 2016 年以来，中国国防预算连续 9 年保持个位数增长，增幅依次为 7.6%、7%、8.1%、7.5%、6.6%、6.8%、7.1%和 7.2%。内部人事调整和反腐常态化阶段性对生产交付造成短暂影响，但同时观察到上层意识形态转向强调“保证交付”。8 月 9 日的《人民日报》文章《持续深化国防和军队改革》明确提到军队建设“十四五”规划执行已进入能力集成交付关键期，打破体系梗阻迫在眉睫。

11 月 9 日，《军队装备保障条例》发布，自 2024 年 12 月 1 日起施行。《条例》共 8 章 92 条，规范了新体制新编制下军队装备保障工作机制，明确了各级装备保障部门的职能界面，优化了装备保障“供、管、修”机制流程，强化了装备保障工作的刚性约束，着力推动军队装备保障工作创新发展。

订单层面，市场预期主装备、航天防务订单有望在今年四季度到 2025 年一季度落地。经历过 2023 年和 2024 年的降价后，展望 2025 年预计价格下降幅度可能有限。主机厂和上游零部件供应商合同逐步开始签订，比如飞机产业链隐身材料的上市公司下半年公告获得针对新装备的订单；锻造企业明确第三季度获得新订单。目前主机厂主要装备合同尚未签订，财务报表端造成主机厂收入、利润和现金流承压，预计今年四季度到 2025 年一季度军方在“十四五”保交付的意识形态下加速签订合同，财务报表有望开始改善。

同时，通过本次珠海航展，可以看到装备研发成果和旺盛的外贸需求。本次第十五届珠海航展是

疫情后首次航展，展馆面积、参展国家和地区、展览商数目明显增加。展示装备型号趋势是无人系统，同时首次展示 J35A 隐身飞机。本届航展启用 13 个展馆，室内展览面积达 12 万平方米，较上届 10 万平方米增长了 20%；室外展览面积约 23 万平方米；首次开辟斗门莲洲 “无人系统演示区”，含 “无人船演示区” 和 “无人机演示区”；参加国家和地区 47 个，国内外参展商近 800 家，签约额超过 2800 亿元。

综上，我们对明年军工板块的行情相对乐观，看好行业从基本面到估值都有望具备修复弹性。

(专栏作者：研究管理部 李子扬)

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/>