

摩根士丹利基金视窗

2024 年 12 月 2 日 第 47 期 (总第 76 期)

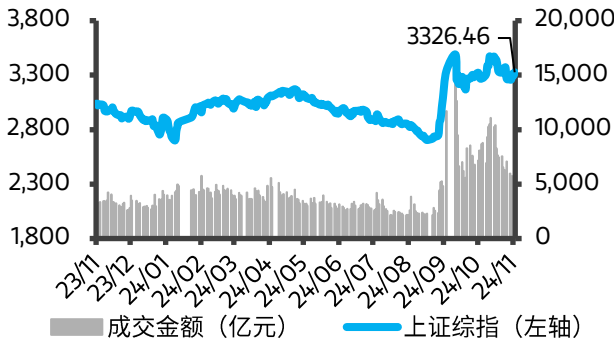
市场洞察：活跃资金仍主导市场，本月重要会议值得期待

上周 A 股市场整体上涨，且表现好于预期。中证 2000 继续有较好的表现，且优于其他核心指数，上证 50 偏弱，且 11 月仍然小幅下跌。市场风格看，今年以来表现较弱的消费板块领涨，其次是成长、金融。上周纺织服装、商贸零售、传媒、消费者服务涨幅居前，有色、煤炭、汽车、家电表现落后。日均成交额 1.52 万亿元，继续缩量。

当前市场的弹性依然来自于个人投资者的情绪波动，从上周市场的反弹看，个人投资者并未因为市场的连续回调而一味地悲观，对利好因素反馈较为积极。上周的上涨主要来自于周三和周五，期间市场出现多个政策相关传闻，为市场注入了强心针，由于赚钱效应得到改善，近期两融规模和 ETF 申购也有所恢复。

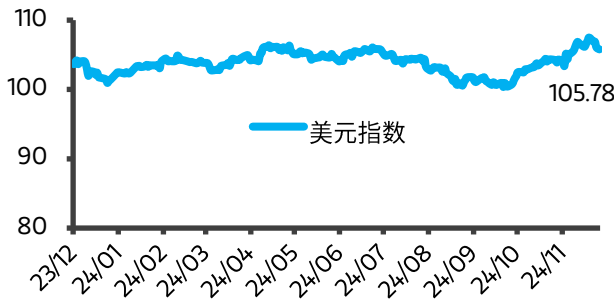
未来市场的演绎节奏判断难度加大，因为活跃资金仍在主导市场，这类资金变化较快，对政策更为敏感。实际上，当前处于政策空窗期，我们尚未看到进一步的政策落地，因此难以判断市场会有趋势性演绎。有利的情况是政策空窗期即将结束，我们将迎来 12 月中央经济工作会议的召开，因为 9 月份以来政策基调已经变得更加积极，因此，我们判断今年的中央经济工作会议值得期待。这是支撑市场的主要因素。

图表 1  
上证综合指数近一年走势图



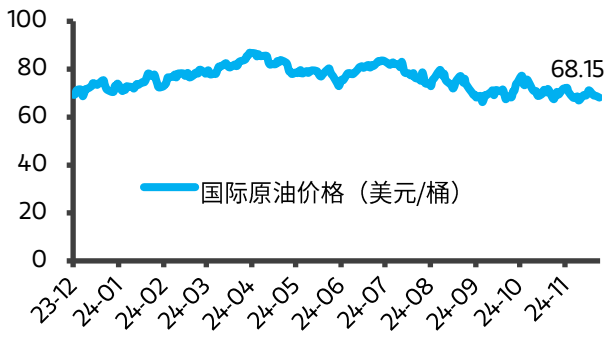
数据来源：Wind，截止日期:2024.11.29。

图表 2  
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2024.11.29。

图表 3  
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.11.29。

对于市场结构而言，有几个方向值得关注：一是 AI 应用，过去几年 AI 算力快速发展，相关上市公司业绩实现了高速增长，预计明年仍有望持续较快增长，AI 基础建设日臻完善，这为应用的突破奠定了良好的基础，即便没有很快实现颠覆性创新，众多的微创新也会层出不穷，AI 应用的关注度将会持续提升；二是困境反转，包括军工、新能源、医药等，这其中部分行业拐点屡次延后，并对投资者的信心造成重创，但我们根据近期行业政策深入分析，拐点临近的概率在提升；三是国内新兴领域的优势产业，从海外相关国家的产业发展脉络看，制造业大国的优势产业一旦实现海外市场的突破，很难在短期内被阻断，当前我国在多个领域存在这种优势，且空间不断扩大。

## 专栏——研究员手记：

### 降息周期，有色有望走牛

全球正处于降息周期之中，随着 PMI 回升需求端有望持续回暖，工业经济正处于大周期底部回升的阶段。展望明年，有色金属的上涨逻辑有望从今年的主要由供给侧逻辑驱动转变成需求侧驱动。国内而言，政策已于 9 月底后转向，后续仍有政策加码预期，基本面有望改善。海外而言，特朗普上台后施行的政策，有可能使得美国通胀居高难下，甚至反弹造成二次通胀，都有利于大宗金属的上涨。从供给端来看，明年铜铝的供给弹性依旧较小：铜矿 TC 加工费依然处于较低水平，意味着矿端处于较为紧缺的状态；国内电解铝的开工率在 90% 以上，有 4500 万吨的产能天花板限制，明年新增供给预计不超过 2%。如果明年需求端开启较强复苏，则供需缺口会比今年进一步扩大，工业金属预计处于易涨难跌的状态。

对于贵金属，从长期角度而言，通胀、央行购金和地缘政治有望支撑其继续走强，而短期展望金价预计维系宽幅震荡消化估值。权益端相比金价表现较差，主要由于 Q3 不少公司业绩兑现度较差。

对于能源金属，锂价底部在被反复确认，一方面往下有成本支撑，一方面 Q4 以来海外和国内不少矿山进行了减产，有利于改善供过于求的局面。短期价格或将随排产呈现震荡走势，后续价格的中枢需要依靠下游真实的补库动力来支撑抬升。中长期来看，锂的供需基本面或已经见底。钴方面，关注刚果金政策后续落地情况对行业供给端的加持。当前商品及权益均处于底部区间，关注由业绩修复及钴供给端扰动带来的权益板块反弹行情。

对于小金属，钨、锡、锑、稀土都属于国内战略金属，供给端都有较好的约束，供需基本面较好，供给端也经常出现扰动导致短期的供需失衡而出现价格大幅上涨的情况。稀土方面，缅甸冲突加剧进

口供给担忧，权益底部反弹。供给增速边际放缓或将支撑稀土价格走势。关注节能电机推行、风电等价格敏感性需求回流以及机器人等新应用方向对稀土磁材长期需求预期的提振。钨方面，价格止跌企稳，静待需求修复，钨价或将重回上行通道。锡方面，短期受宏观影响和印尼复产等传闻价格有所承压，但锡价有较强的成本支撑，后续关注半导体周期回暖对锡价的带动。锑方面，最近因为氧化锑出口管制导致海内外锑价分化，价差达到差不多 10 万人民币，后续关注出口审批方面的进展和国内外锑价的收敛。

(专栏作者：研究管理部 苏剑晓)

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/>