

# 摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年7月25日第28期（总第904期）

## 市场洞察：

### 中外政策周期反向支撑 A 股相对吸引力，关注重要会议对下半年经济定调

上证指数周度涨幅 1.3%，主要得益于国内政策层及地方政府积极应对房地产相关问题，投资者情绪边际改善。成交小幅回落，日均成交额连降三周已回落至万亿元以下，北向资金周度继续净流出 37.4 亿元。风格方面，成长风格显现分化，科创 50 指数周涨 1.2%，创业板指下跌 1.0%；市场近期关注度较高的中证 1000 指数周涨 2.6%，偏大盘蓝筹的沪深 300 指数微跌 0.2%。行业方面，前期表现落后的环保、计算机、传媒板块领涨市场；地产板块受益于政策应对有所反弹；前期较为强势的电力设备、农业等板块表现不佳。

### 主动偏股型基金仓位重回高位，增配新能源和疫后修复两条主线

公募基金二季报披露完毕，股票资产配置比例上升。主动偏股型基金股票仓位回升至 82.73%，创下 2011 年以来新高。从一级行业仓位变动来看，主动偏股型基金积极加仓新能源和消费板块。2022Q2 主动偏股型基金加仓较多的行业是食品饮料、电力设备、汽车、有色金属和商贸零售。疫情后修复弹性较大的食品饮料、汽车等消费股和延续高景气的新能源板块获得资金增配。减仓较多的行业是医药生物、电子、银行、计算机和农林牧渔，其中医药生物持仓比例回落至 10%左右，位于 2009 年以来各季度末持仓的 25%

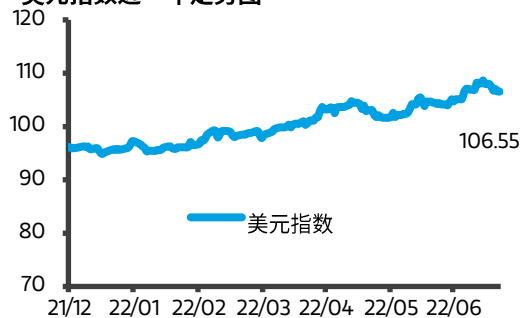
图表 1

上证综合指数近一年走势图



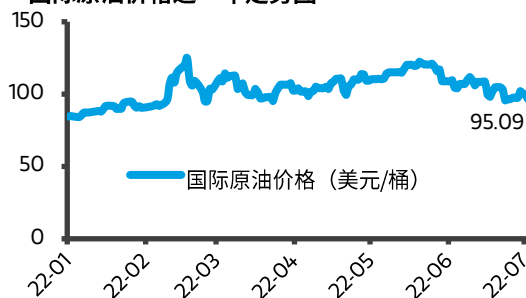
图表 2

美元指数近一年走势图



图表 3

国际原油价格近一年走势图



分位以下。

### 本周海外美联储议息，国内关注重要会议对下半年经济定调

本周关注月底召开的中央政治局会议，对下半年经济的增速定调，相关稳增长政策落实的安排，对于地产领域“保交房”的政策指引，对于消费及其他新产业趋势的政策指引，可能会指引下半年A股配置的重要方向。海外方面，本周将再度面临美联储利率决议，目前市场普遍预期加息75个基点，但也需关注，如超预期加息100BP可能压制短风险偏好并引起市场波动。另一方面，市场预计九月之后加息步伐将放缓（即9月加息50BP，11月及12月各25BP），因此本月加息靴子落地后，市场情绪可能迎来修复期。中期而言，当前中外政策周期继续反向，仍有望支撑中国市场相对海外显现相对韧性。

## 专栏——研究员手记

### 现在时点如何看国防军工行业的投资机会

在A股的众多板块中，军工板块一直是一个反复吸引眼球的存在，尤其是今年以来，俄乌冲突爆发，各种催化军工板块热度的事件层出不穷。而军工板块呈现剧烈波动，让很多关注军工板块的投资者望而却步。那么，如何认识和把握军工行业的投资机会呢？

军工投资从2020年开始，发生了比较大的变化，从过去关注消息和主题，到现在以业绩驱动为主，回归到制造业的基本规律。产量上升后，盈利水平会呈现非线性的加速提升。站在目前的时点，我们可以看到一批行业优质标的归母净利润复合增速中枢在30%左右，当前对应2023年市盈率普遍在25-35x区间。这样的增速和估值水平，整体的收益预期和其他行业并没有太大区别。

在行业整体业绩和估值匹配的前提下，一些细分领域如果成长性好于行业，也自然会享受成长性估值溢价。以航空发动机为例，作为工业制造皇冠上的明珠，从研发到量产往往经历超过10年的漫长过程，我们可以看到近几年国产航发开始大批量替代进口发动机，而我们的部分装备本身就处于加速放量阶段，因此国产航发就能够获得一个远高于军工行业大盘本身的增速。而这将最先体现在航发上游的关键材料领域，在规模效应和国产替代的驱动下，业绩增速有望保持在一个较高的水平。

今年上半年的军工板块业绩增速，主要受上游原材料上涨、疫情和去年高基数的影响，而展望下半年，这三个影响因素都有较大的变化改善，所以对下半年军工板块的业绩表现并不持悲观态度。

2022年作为“十四五”第二年，无论从国防和军队建设的长期发展趋势，还是从“十四五”期间装备采购的力度看，军工行业2022-2025需求景气度均保持较高水平。航空装备产业链、国企改革推进加速相关标的以及上游关键芯片和电子零部件继续受益国防信息化和国产替代等细分方向的确定性较高。

而随着国企改革三年行动计划进入收官阶段，后续改革案例有望继续涌现，军工板块在产业链景气度持续提升的同时，围绕军工上市公司的国企改革进展有望提供新的驱动力，主要体现在三个方面，一是注册制全面落地背景下军工优质资产的IPO，提升板块上市公司质量与数量；二是体外优质资产的整合、注入，使上市企业聚焦主业、提升资产效率；三是现有上市公司后续股权激励计划的推出，有望大幅改善军工国企的盈利质量。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 司巍）

---

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本刊物中的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本公司及雇员不对任何人使用本资料内容而引致的任何损失承担责任。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制、引用或转载。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司

电话：(0755) 88318883

深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座17楼

传真：(0755) 82990384

邮编：518048

www.msfnfunds.com.cn