

# 摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年8月29日第33期（总第909期）

## 市场洞察：

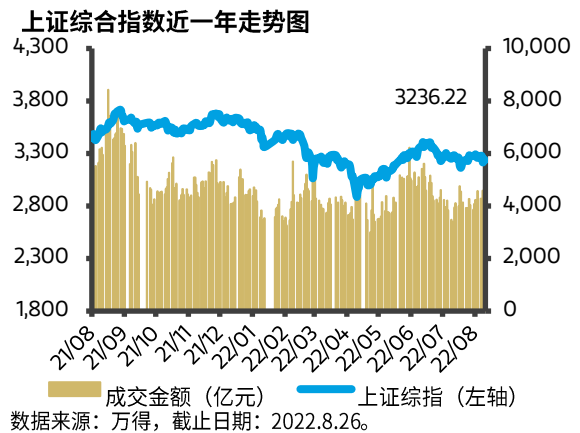
### 中报季临近收官，关注出现边际改善迹象的细分行业

上周A股继续小幅回调，上证指数周跌0.7%，前期较为强势的成长风格表现不佳，小盘股也有所调整，创业板指、科创50指数周度分别下跌3.4%、5.6%，中证1000指数周度下跌3.5%，偏大盘蓝筹的沪深300指数周跌1.0%。两市成交较前一周有所回落但日均成交额仍维持在万亿元左右。北向资金较为波动，周度累计净流出47亿元。

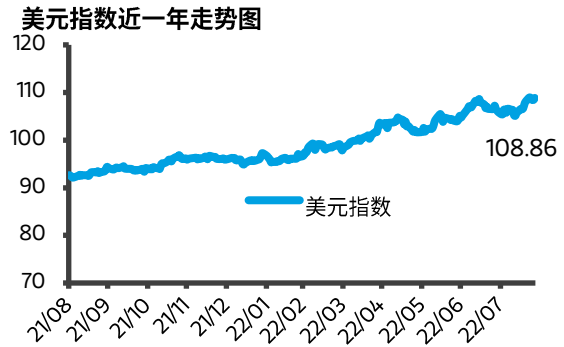
### 鲍威尔鹰派发言强化加息预期，后续关注8月就业及通胀数据

美联储主席鲍威尔8月26日在Jackson Hole全球央行年会发表讲话，明确提出“价格稳定是经济基石”和“恢复价格稳定需要给经济带来一些痛苦”，突出了美联储抗击通胀的政策重心。本次讲话对前期市场过于乐观的紧缩放缓预期有明显纠偏作用，美股和大宗商品价格均有所下跌，CME联邦基金利率期货显示9月加息75基点的概率升温。在9月利率会议前，还将披露8月非农报告和通胀数据，市场将从中寻找更多通胀回落的证据，或对后续加息预期进行修正。

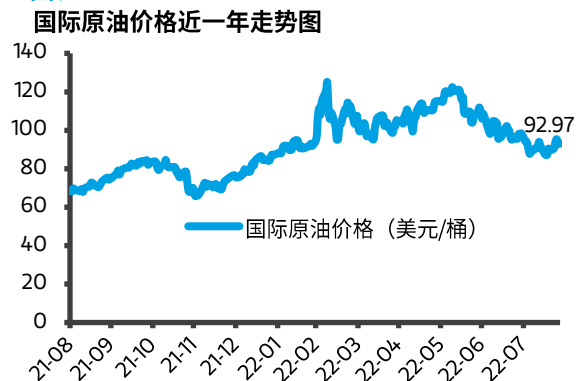
图表 1



图表 2



图表 3



## 中报业绩集中披露并收官，行业估值与盈利预期重新匹配

截至8月27日，约3000家上市公司披露了中报，披露率约65%，从已披露企业的情况来看，A股盈利整体承压，少有超预期的亮点。由于业绩偏弱的公司倾向于更晚披露财报，而本周1600家上市公司（2021年年报利润占比43%）将在前3个交易日集中披露中报，整体上，预计2022Q2盈利增速还会继续下修；结构上，弱于预期的部分公司和行业会驱动资金调仓加速。近两周市场在行业间的切换，也是对行业盈利预期的纠偏，赛道板块内部将转向估值和增长确定性匹配度更好的白马股；行业间从热门行业转向医药、基础化工及消费中出现边际改善迹象的细分行业。往后看，7月工业企业利润出现13.4%的同比负增长，显示出多重因素扰动下企业盈利仍面临一定压力，8月24日国常会决定再实施19项接续政策，稳增长进一步加码，后续需要关注前期政策见效和增量政策的落地效果。

## 专栏——研究员手记

### 海外户用储能势如破竹，下一个万亿级赛道？

2022年以来受到地缘冲突、全球疫情、石油和天然气价格大幅上涨等因素影响，欧洲储能行业呈现爆发式增长。预计海外户用储能行业未来三年将保持CAGR100%+的增速，也是A股当中景气度最高的方向。

2021年下半年以来能源危机席卷全球，欧洲电力批发价格持续快速上涨。欧洲主要国家如德国、意大利、法国等电价先后创出新高，批发电价一度突破800欧元/MWh，是中国居民电价的十几倍。2022年2月底爆发的俄乌冲突导致欧洲天然气价格高位大幅波动，也进一步导致下游电力价格持续上涨，同时俄罗斯天然气断供风险也增大了欧洲国家对于能源安全的担忧，户用储能市场在欧美呈现爆发趋势。居民通过自建储能来实现电力自发自用，节省电费。

经济性是驱动家用光伏+储能应用增长的核心因素，户用储能在2021年以来在欧美市场以每年翻倍的增速呈现爆发式增长态势。低廉的光储成本使得欧美消费者几乎2-3年之内就能收回投资成本，通过居民用电价格与户用光伏上网电价的套利来获取经济性，白天储能晚上发电。

从用电稳定性的角度讲，部分国家及地区因电网设施不完备、自然灾害的不确定，居民愿意为用电稳定支付成本，同样刺激储能需求增长，典型的是澳大利亚、非洲、美国等。

同时光储系统降本进一步驱动储能的需求，过去几年光储系统单位造价持续走低，使得户用光储系统的投资回报周期大幅缩减。2021年欧洲电化学储能新增容量超过3GWh，同比增长200%+；其中最大市场依次为德国、意大利、英国、奥地利、瑞士，德国占据70%以上的新增储能市场，是欧洲户

用储能的绝对主力军。据 Infolink 数据，预计 2020 年美国、德国、日本、澳大利亚四国的累计光储一体化渗透率分别为 7.6%、20.8%、17.2%和 3.8%，渗透率依然较低。

一套户用光储系统价值量主要集中在光伏组件、电池、逆变器，随着容量的提升电池的价值量占比愈发提高。在这些产品当中，中国品牌是海外户用储能的重要参与者，与海外厂商相比，中国企业的主要优势在于产品型号丰富、产品迭代快、性价比高。以逆变器为例，国产品牌逆变器型号选择丰富功率适配性更强，多个功率范围内（1.5kW、6-10kW.....100+kW）等均有数十个型号可选，为客户提供高自由度的解决方案。

地缘冲突、全球疫情等因素导致一次能源短缺、电价气价高涨，光+储经济性越发出色，储能成为碳中和行业当中增速最快的细分赛道。预计 2021-2025 年全球户用储能装机复合增速可达到 100%+，是当下时点储能行业最值得投资的行业。

（专栏作者：研究管理部 陈修竹）

---

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