

摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年9月13日 第35期 (总第911期)

市场洞察：

国内经济增长压力仍存，政策预期博弈加大

上周A股止跌回升，上证指数周涨幅2.4%，风格方面，低估值风格相对跑赢，代表高股息的中证红利指数上涨3.6%，沪深300上涨1.7%，创业板指和科创50指数分别微涨0.6%和0.4%。行业表现上，市场在交易房地产风险的化解和地产链景气的复苏。市场成交继续低迷，日均成交金额降至0.82万亿元，周换手率创年内新低。北向资金较为波动，周五明显净流入147.5亿元，全周净流出2.2亿元。

美联储维持鹰派言论，市场凝聚9月加息75BP的共识

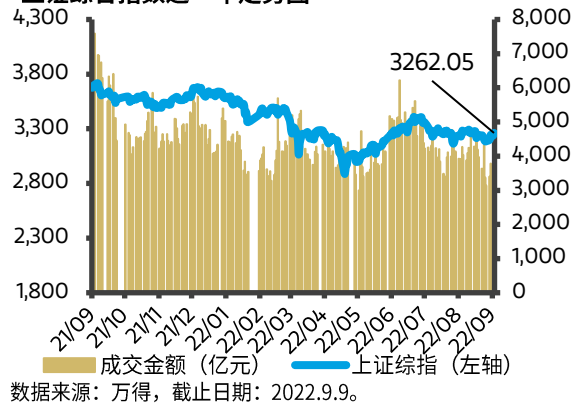
上周美联储多位官员发声，积极引导市场加息预期。9月8日，美联储主席鲍威尔讲话重申其立场，为了防止通货膨胀像1970年代那样变得根深蒂固，美联储正全力降低通胀率。9月9日，圣路易斯联储主席布拉德、美联储理事沃勒均表达了对9月加息75个BP的支持。尽管8月CPI数据尚未出炉，但市场对9月议息会议已形成共识。截至9月10日，CME FedWatch 9月加息75BP的概率由一周前的57%升至91%。

国内经济弱复苏，增长压力仍存

8月新增人民币贷款1.25万亿元，规模不及预

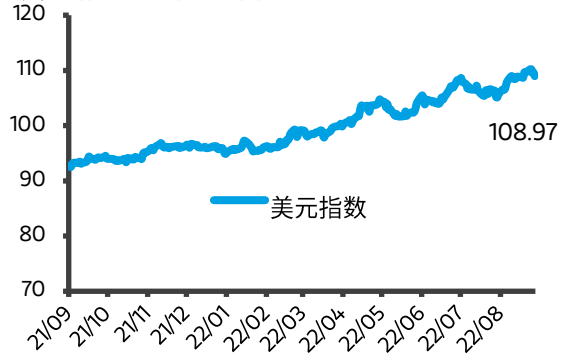
图表 1

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



数据来源：万得，截止日期：2022.9.9。

期，但结构有所好转，企业中长期贷款同比大幅多增，居民中长期贷款偏弱，居民短期贷款同比多增；M2-社融增速差继续扩大，流动性供给与需求间的背离仍未见明显好转。出口同比增长7.1%，增速明显回落且低于市场预期，人民币贬值的对冲和海外能源问题带来的部分产品出口替代效应作用有限；CPI 同比从 2.7%回落至 2.5%，PPI 同比从 4.2%回落至 2.3%，也一定程度反映了当前需求偏弱。

整体上，高频数据明确国内经济增长压力仍然较大，国内的局部疫情反复也为经济复苏带来一定制约。房地产政策纾困和效果仍是当前影响市场的因素之一，市场一方面期待更大力度的稳增长举措，另一方面对于“二十大”之前出台更多新政策的预期仍存在较大分歧。短期政策博弈或将加大市场波动，重点关注当前估值与未来景气匹配的高性价比品种。

专栏——基金经理投资手记

权益市场近期回顾

2022年8月，国际方面，虽然大宗商品价格高点回落，但通胀局面依然不容乐观，尤其能源价格居高不下，美联储最新表态偏鹰，使得市场对于9月加息幅度维持在75BP的预期有所升温，美股本月高开低走，最终大幅收跌，带动外盘走软；国内方面，部分地区疫情再度爆发，人民币汇率持续贬值并创出年内新低，严重压制市场情绪。最终，8月上证综指收跌1.57%，深证综指收跌3.91%，市场成交显著缩量，回落至万亿以下。

行业方面，煤炭、石化、非银行金融涨幅最大。俄乌局势持续紧张，欧洲面临天然气断供，叠加国内极端天气频发，市场对于能源危机的关注度再次攀升，带动煤炭和石化板块上涨；汽车、电力设备与新能源、建材跌幅最大。风险偏好显著回落，以新能源车为代表的景气赛道大幅回撤。而建材等地产产业链公司也表现疲弱，主要是反映了国内疫情反复的背景下，市场对于经济的预期极其悲观。

虽然市场近期出现量价齐跌的局面，我们依然维持谨慎乐观的判断，主要原因在于1、获利了结压力主要来自前期涨幅较大的景气赛道，尤其是部分中小市值公司，权重板块的预期和股价位置普遍处于合理或偏低水平，因此指数的下跌空间有限；2、政策方面，外围的通胀和加息预期虽然依然强烈，但大概率已经看到高点，而国内的维稳力度在重要会议前后大概率将显著增强，有望提振市场信心。

总体来看，我们认为系统性风险可控的背景下，市场还是具备结构性机会。具体来看，大消费板块主要的机会来自风险释放后的估值修复，对于可选属性强和高成长的子行业不宜过度乐观，主要是考虑到疫情已经持续近三年，对于居民收入的不利影响似乎有从低收入向中高收入群体扩散的趋势，因此我们有必要警惕增速系统性下移的风险。当然，

防疫常态化也催生了一些新的消费趋势，比如居家健身、虚拟现实、露营户外等。成长板块主要的机会来自于高端制造，尤其是处于景气赛道，且有外需支撑的子行业，这一类公司在人民币贬值的背景下业绩超预期的概率较大，且不受国内疫情和宏观下行的扰动。虽然部分个股近期涨幅较大，但需求的高景气在经济下行的背景下显得尤为稀缺，大概率将持续受到资金关注。另外，大部分制造企业在去年饱受原材料价格上行之苦，而今年由于美元强势，除能源外的大宗商品普跌，原材料对于毛利率的压制将得到很大缓解。

最后，大周期行业的主要机会我们认为一方面是受益于稳增长政策预期的权重板块，比如地产、银行等。另一方面则是中游企业需求和原料两头承压的尴尬局面逐步得到扭转，比如炼化等。

（专栏作者：大摩现代服务混合基金经理 徐达）

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