

# 摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年9月19日第36期（总第912期）

## 市场洞察：

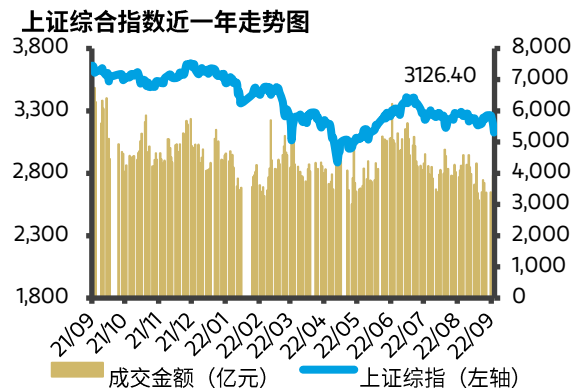
### 8 月经济数据略好于市场预期，但投资者 风险偏好依然偏弱

上周国际地缘局势演绎及美国通胀数据超预期带来全球资产价格出现较大波动，上证指数周度跌幅 4.2%。成长风格继续回调但有所分化，创业板指周跌 7.1%，科创 50 指数周跌幅 3.4%；大盘风格略好于小盘，中证 1000 指数周跌 6.3%，上证 50 指数周跌 2.9%。成交方面，日均成交金额依然维持低位，北向资金本周净流出 61 亿元。

### 海外紧缩预期升温及政策干预，压制 A 股成长 板块表现

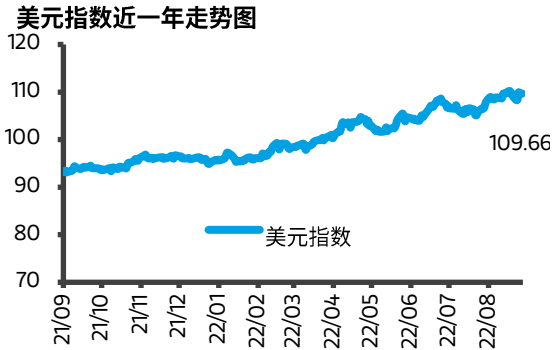
上周公布的美国 8 月 CPI 同比上涨 8.3%，超市市场预期，披露后海外“紧缩交易”升温，美债 10Y 利率飙升超 3.45% 逼近前高，挤压 A 股尤其是成长板块估值。此外，海外政策环境也对国内新能源产业链的外需预期形成负面影响：8 月 16 日拜登签署《2022 年通胀削减法案》，通过电池材料本土化的购车补贴要求推动“电动车北美化”，9 月 14 日欧盟推出干预措施以降低电价、对新能源发电收入端产生影响，9 月 15 日欧委会主席发布市场禁止强迫劳动产品的立法提案影响国内光伏出口预期；9 月 16 日离岸人民币兑美元汇率“破 7”，创 20 年 8 月以来新低，关键点位失守也造成情绪面冲击，短期外资流出压力增大。

图表 1



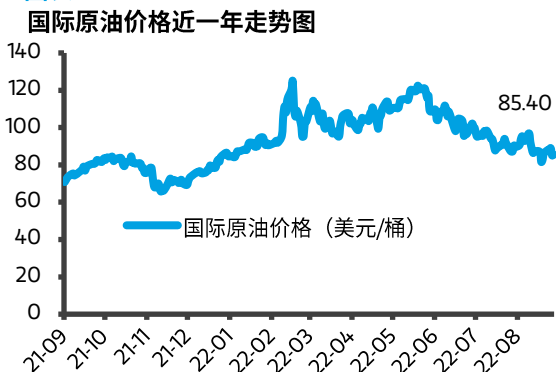
数据来源：万得，截止日期：2022.9.16。

图表 2



数据来源：万得，截止日期：2022.9.16。

图表 3



数据来源：万得，截止日期：2022.9.16。

## 国内 8 月经济数据略好于市场预期，但投资者风险偏好依然偏弱

8 月经济数据显示基建政策发力明显，但地产、消费仍有拖累。制造业投资、基建投资增速较 7 月有所改善，一定程度下对冲了地产的下滑。房地产市场整体仍然保持弱势，不过销售面积降幅有所收窄。疫情反复之下消费趋势仍较为疲弱，此前作为亮点的出口增速近月也有所下行，市场担心中国增长仍面临压力。

尽管短期来看，国内局部疫情反复、房地产风险处置和销量低迷、海外经济周期下行和区域形势不确定性等内外不确定因素下，可能仍将一定程度制约政策发力成效，基本面的暂时乏力可能影响风险偏好，但市场估值已经偏低，成交持续缩量表明市场情绪也已经接近历史区间的极致水平；市场流动性条件也较为宽松，对市场中期前景不宜过度悲观。

## 专栏 —— 投资经理手记

### 美股超预期 CPI 强化加息预期，A 股或将遭极短日内冲击但仍不改平稳回升之势

美股对 8 月 CPI 超预期的反馈可能是快速而激进的，并不会形成新一轮的阶段性调整，反而更可能是美股阶段性调整结束前的“最后一跌”，主要原因在于：一方面，8 月 CPI 披露前，9 月 22 日加息 75BP 的概率已经高达 91%，这意味着市场已经预期到 9 月加息 75BP 是大概率事件，超预期 CPI 只是加大了加息 75BP 发生的概率；另一方面，超预期 CPI 会引动市场形成新一轮的加息预期强化吗？我们并不这么认为。一是 9 月加息预期从 75BP 提升至 100BP 几乎不可能，二是当前市场开始预期 11 月初加息 75BP（下一次议息会议）为时尚早的同时也需要更多的证据。因此超预期 CPI 对美股造成的冲击更大可能是一次性的快速反馈。

美股大幅波动或调整，将对 A 股形成外部风险制约，但这种抑制有可能仅会造成极短的日内冲击，并不会改变近期 A 股平稳回升的态势，日内冲击反而提供了良好的加仓契机。A 股平稳回升的支撑主要在于：一，8、9 月经济相比 7 月而言出现了更好的向上弹性；二，货币政策积极宽松、流动性合理充裕的环境不变。短期国内主要矛盾在于疫情扰动下，经济增长仍然面临复杂压力和不确定性，海外紧缩不改“以我为主”基调、国内结构性通胀压力预期不成为货币收紧的必要条件、人民币持续大幅贬值压力显著缓解并无持续贬值风险等，国内经济仍然需要宽松信用货币的支持；三，“保交楼”政策实质性推进、“稳增长”接续政策应出尽出、能用尽用，国内风险偏好有支撑，海外偏好脉冲式抑制，整体市场风险偏好有所回暖。

具体来看，成长热门赛道主线优势不变，行业景气度未来仍将持续；且经过近期调整，估值相对合理，赛道拥挤度得到了大幅缓解，而其他行业的缺陷又十分明显，因此我们判断，高成长的景气行业，仍将是未来的主线。

消费大概率短期内很难担当反弹先锋。消费的基础是收入，而收入的根源则是经济。只有消费者预期可支配收入增长时，才会增加消费支出。当下的就业环境和经济态势，很难让消费者产生收入增长的预期；疫情缓解可能会回补一些需求，但是对总量的贡献应该很低，收入的预期恶化和居民资产的缩水已经对消费产生了损伤，需要经济复苏之后，才能对消费有实质的拉动。

房地产政策正在步入全面调整，但是具体效果仍需观察。政策放松已经释放了更加积极的信号，地方调整政策的自主权显著加大。预计后续热点城市调控放松的步伐会继续加大，但一线城市暂时很难进行类似调整。若热点城市放松后地产销售依旧难见起色，届时可再观察一线城市是否松动。根据我们对房地产调控政策持续放松的判断，地产板块有望延续“调控政策放松但景气没有显著改善”上涨模式。只有房地产行业景气改善（表现为房价止跌企稳），驱动地产行情转向“调控政策放松叠加景气改善”，地产行情有望持续较长时间。一旦政策全面放松告一段落，后续景气依旧没有改善，脱离行业基本面支撑后，地产板块占优行情或将结束。

（专栏作者：专户理财部 王宠）

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，不代表摩根士丹利华鑫基金管理公司（“本公司”或“基金管理人”）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