

摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年12月26日第49期（总第925期）

市场洞察：

A股回调后风险获得释放，明年市场或有较大提升空间

上周市场继续大幅回调，万得全A下跌4.27%，上证50下跌2.69%，创业板指下跌3.69%。市场风格继续偏向价值，大盘相对小盘跌幅较小。板块方面，消费继续领涨，而成长、周期等方向跌幅较大。具体行业方面，仅消费者服务一个行业上涨，传媒、食品饮料等也相对抗跌，电子、电新、钢铁、建筑等跌幅居前。

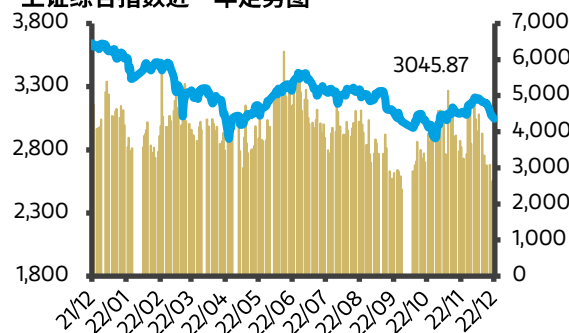
中央经济工作会议召开后，投资者预期基本兑现，市场出现大幅调整，但跌幅最大的是新能源、电子等完全没有预期的方向，尤其是光伏在硅料、组件降价的消息影响下出现加速下跌的趋势。仅消费板块成为市场的主攻方向，酒店、餐饮、食品饮料等板块不少个股创出近几年高点。

疫情的演变是影响市场短期走势的重要因素。防疫优化措施“新十条”出台后，全国感染数量快速上升，到目前为止疫情的发展是超出预期的，主要是大部分感染者出现症状，且多数伴随着高烧，这给市场造成了较大的情绪上的影响。

多数大城市在“阳达峰”过程中，北京等少数城市已经提前达峰，是很好的观察指标。近几

图表 1

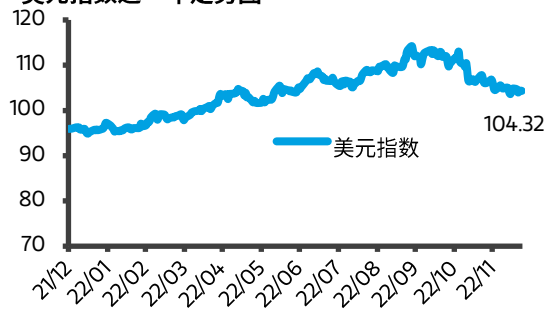
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.12.23。

图表 2

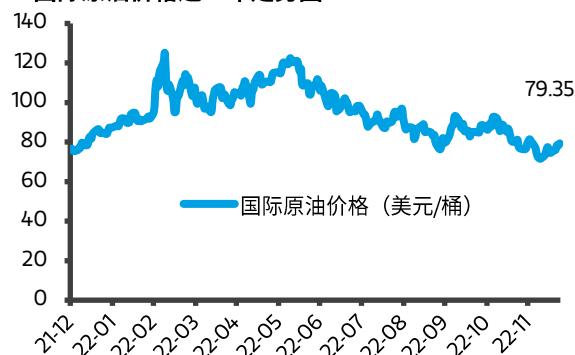
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.12.23。

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：2022.12.23。

日北京、成都、广州、武汉等地，地铁客流量均有所恢复，似乎疫情影响最大的时刻在逐步过去。但“阳康”者是否会在短时间内有二次感染，医疗资源是否会出现大范围挤兑，这些仍需要观察。

不过，我们认为疫情影响终将过去，防疫优化措施走出了重要一步，往后看可能还会有一些波折，但曙光已经不远。未来如果疫情方向能按理想的路径发展，春节后绝大部分城市有望顺利复工，国内经济将度过最困难时刻，迎来全面复苏，明年2季度很有希望看到经济增速的显著抬升。

A股市场经历上周的调整后，风险获得较大程度释放，估值更加具备吸引力。我们坚定认为明年A股或是上市公司整体业绩有较大的提升空间，而且市场情绪将显著好于今年，无论是受益于经济复苏的领域还是长期发展空间巨大而短期回调充分的领域，均具备了很好的布局机会。

专栏——研究员手记

疫后复苏，白酒投资或当时

随着防疫优化措施进一步落地，国内各大城市感染率攀升，很多已经实现一轮达峰，预计春节前后全国面上或将到达感染高峰。对于疫后的消费复苏情况，值得期待。而白酒板块经过两年的调整，目前估值到了合理偏低的水平，随着基本面逐渐改善，有望重新开启一轮上涨行情。

历时三年的疫情限制的主要是消费场景，压制了白酒的宴席、聚会等需求。放开之后，白酒的场景性消费有望在明年迎来较大反弹。同时，疫情期间居民储蓄率上行，截止2022年10月，全年居民存款余额增加了12.7万亿元，创下历史新高；考虑了贷款余额后，净存款增加了9.3万亿，接近过去10年居民净存款增加的总和，主要是因为疫情反复影响了居民对未来收入的预期。而后疫情时代，中央经济会议强调要大力提振市场信心，随着社会秩序回归常态，居民对未来收入预期会逐渐回升，疫情期间积累的储蓄有望重新流向消费，进一步扩大需求。

除了一般性消费以外，白酒还是与经济高度相关的行业，所以呈现一定的周期性。明年国家实施积极的财政政策，同时保持合理充裕的流动性，预计投资增速会上行，经济大概率触底回升。而白酒经过两年的下行周期调整，明年有望跟随经济开启新一轮上行周期。

回归白酒产业自身，从厂商端来看，主流酒企对明年的目标制订仍较为积极，预期收入增速中枢大概落在15%-20%。从经销商端来看，因为今年春节较早，很多酒企已开启了新一轮的回款，而由于防疫优化措施，大部分经销商的长期

信心得到显著恢复，打款意愿较强。只是短期内由于感染人数增加，白酒动销仍未有明显加快，库存同比去年偏高，市场对于今年春节消费预期也普遍不强，但大部分人认为这只是短期因素，不影响白酒长期基本面的改善和景气度的向上。

从估值层面来看，目前白酒（中信）市盈率分位数分别处于3年、5年、10年期的20.5%、49.0%、73.9%，往上还有较大空间。随着疫情达峰然后好转，明年白酒行业动销也有望实现逐季环比改善，消费复苏是大概率的事件，白酒板块有望实现戴维斯双击。

从下游需求、经济周期、产业周期、估值水平等角度来综合分析，白酒行业明年预计或迎来拐点，配置价值凸显，白酒投资或当时！

（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，不代表摩根士丹利华鑫基金管理公司立场。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
深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座17楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfn.com.cn