

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年1月3日第1期（总第926期）

市场洞察：

展望 2023，业绩与估值或将双升

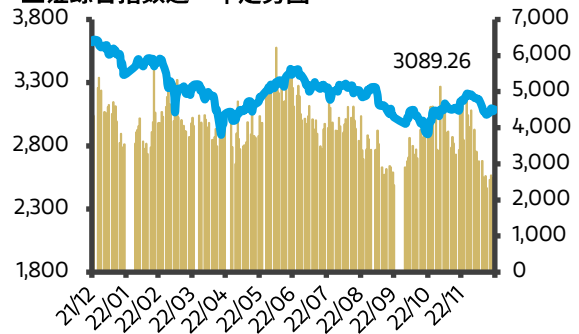
2022年12月26日，国务院联防联控机制印发对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案，出入境管理大幅放松，这是继防疫“新十条”之后的防疫政策进一步优化的重要措施，对市场情绪带来一定提振。但由于疫情处于上升期，重症病例数大幅上升，同时临近假期，市场乐观情绪释放有限，成交继续低迷，上周日均成交额仅6300亿元左右。

周度表现看，上周万得全A上涨1.48%，上证50上涨0.74%，创业板指上涨2.65%。市场风格转向成长股，小盘风格优于大盘风格；板块方面，电力设备及新能源、军工、公用事业等领涨，而地产、消费者服务、家电、建材等领跌。整个12月依然是消费表现最强，食品饮料、消费者服务、商贸零售、家电等指数涨幅居前，煤炭、地产、建筑等周期品种跌幅居前。全年角度，2022年万得全A下跌18.66%，近十年来仅次于2018年；煤炭指数以17.52%的涨幅领先全市场，其次是消费者服务、交通运输，其他行业指数全部下跌，其中电子、计算机、军工等跌幅最大。

2022年4季度，由于疫情快速反弹，各项宏观数据表现均低于预期。国家统计局近期公布了工

图表 1

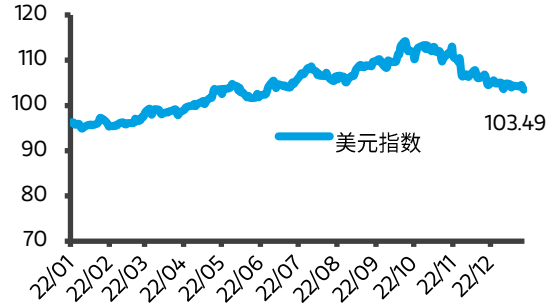
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.12.30。

图表 2

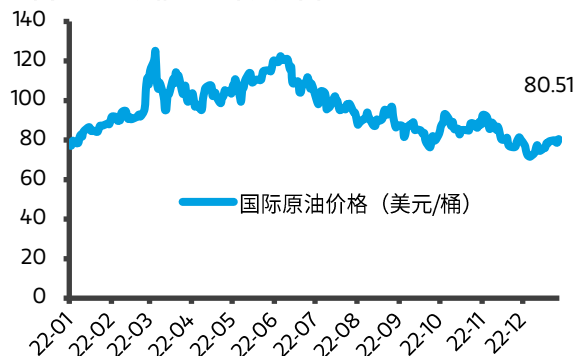
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.12.30。

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：2022.12.30。

业企业利润，1-11 月份工业企业实现利润总额 77179.6 亿元，同比下降 3.6%，较 1-10 月份跌幅加大；最新公布的 2022 年 12 月份 PMI 为 47%，较上月下降 1 个百分点，连续 3 个月下降，且为 2022 年以来的最低点。不过值得期待的是去年 4 季度的多项举措均有望能够在今年得到体现，如地产“三支箭”，防疫放开，中央经济工作会发力内需等；预计今年重要会议召开后将有更多产业支持政策推出，我们有望看到 2 季度国内经济显著修复，各项宏观指标有望企稳反弹。

去年 10 月份以来，A 股市场在预期与现实的反复交错之中演绎，整体处于反弹的趋势，逐步度过了最困难的阶段。尽管短期经济数据下滑，但展望值得乐观，市场风险偏好有望显著回升，我们依然认为 2023 年是一个业绩和估值双升的局面。

我们认为 2023 年初的行情阶段性偏向于高景气方向的概率较高。一方面短期经济数据仍然偏弱，经济相关度大的行业可能缺乏业绩催化，而高景气方向的公司多数仍处于业绩快速增长的阶段；另一方面，无论是消费链还是地产链方向，在去年 4 季度演绎较为充分，从中期看仍有较大空间，但短期可能需要等待基本面进一步验证。

专栏 —— 投资经理手记

信用债波动调整，未来融资恢复或相对缓慢

近期信用债市场受债市波动和理财产品负反馈影响出现较大幅度调整，二级市场的波动向一级市场传导并产生了较大规模的信用债取消发行情况。从总量来看，自 11 月 14 日以来，信用债取消发行规模共 1906 亿元、取消发债 270 只。单周取消发行规模反复出现新高，第 50 周取消发行 413 亿元、取消发债 61 只，至年底取消发行情况略有缓和。从结构来看，地方国企占主要部分，主要为城投平台；中高信用评级主体占主要部分，较多信用资质较好的企业由于融资成本快速提高而选择取消或推迟发债计划。

从短期的信用债融资规模看，近期信用债一级市场的波动已经超过“永煤事件”对市场融资的影响。2020 年“永煤事件”和本次信用债市场调整均开始于 11 月中旬前后，2020 年底 47 周以后至年底城投债净融资 1473 亿元，而 2022 年 47 周以后至年底城投债净融资-1106 亿元；从信用债总量看，2020 年 47 周后信用债总计净融资 348 亿元，2022 年 47 周以后信用债总计净融资-6136 亿元（数据来源于 Wind，信用债口径包括企业债、公司债、短融、中票、定向融资工具和资产证券化产品，下同）。从年度累计值来看，2020 年城投和信用债的累计值为 2.25 万亿元和 4.10 万亿元，“永煤事件”后增速明显放缓、但总体仍保持增长；2022 年城投和信用债的累计值在 11 月市场调整后直接掉头向下，至年底分别为 1.17 万亿元和 0.46 万亿元。整体来看，本次信用债市场调整影响明显更大、累计融资规模转向负增长，产业债受到价格波动影响更为敏感，同时本年度

资产证券化产品净偿还对总量有持续的拖累。

从中期看，本次调整后的恢复可能弱于“永煤事件”后的恢复进程。“永煤事件”冲击时，城投债融资未出现单周融资为负情况，全口径信用债在47、48、52周分别融资为负值-312亿元、-39亿元和-903亿元，后期大多数未受到影响的省份在2021年上半年发债相对积极；本次调整短期冲击较大，城投债净融资在47、48、51、52周分别为-219亿元、-200亿元、-396亿元和-338亿元，全口径信用债从47周至年底诸周均为大幅负融资，后期恢复将是全市场面临的共同问题，而且当前银行贷款利率水平降低，产业主体发债的性价比出现变化。

未来，从政策环境角度看，城投发债恢复进度也相对“永煤事件”后有差别。“永煤事件”冲击市场后，监管机构及时释放了流动性，2021年上半年城投发债和银行的合理融资是被政策支持的，阶段性同步发生系统性风险和政府重要工作内容联系在一起。2022年城投企业发债和银行贷款融资延续了“15号文”和“红橙黄绿”发债监管政策思路，城投行业并未触及到系统性风险底线，政策方向是保底而非刺激，可能在一段时间内仍保持城投借新还旧、控制隐性债务的思路。

（专栏作者：固定收益投资部 唐海亮）

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

深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座19楼

邮编：518048

电话：(0755) 88318883

传真：(0755) 82990384

www.msfn.com.cn