

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年1月9日第2期（总第927期）

市场洞察：

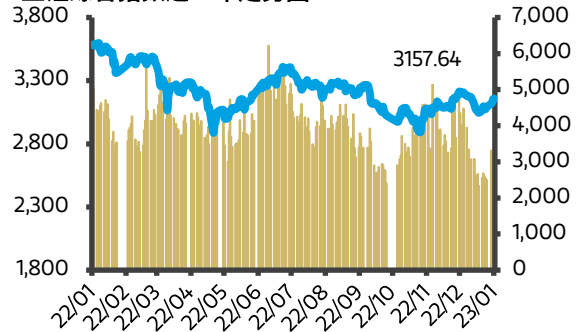
市场迎来开门红，年初行情或将大概率偏向高景气方向

上周市场实现开门红，万得全 A 上涨 2.91%，沪深 300 上涨 2.82%，创业板上涨 3.21%，风格方面大小盘相对均衡，成长略优于价值。两市日均成交 8135 亿元，较前一周的 6328 亿元明显放大，北向资金大幅净买入 200 亿元。从板块表现看，上周四个交易日分别为计算机、地产、白酒、光伏等领涨，全周看计算机、建材、新能源、通信等领涨。

美国劳工部公布了 2022 年 12 月非农就业数据，12 月新增 22.3 万人，高于预期的 20 万人，另外 12 月失业率为 3.5%，预期为 3.7%。看起来美国就业数据依然非常强劲，但如果从变化趋势的角度看，12 月 22.3 万人的新增数据是近两年来的最小增幅；更重要的是 12 月平均时薪环比增长 0.3%，同比增 4.6%，均低于市场预期，同比增速是 2021 年 8 月份以来的最低值。因此，美国强劲的就业数据在未来能否持续具有较大不确定性，数据发布后，美股和美债均出现上涨，而未来加息的预期有所下降，目前市场预期美联储在 2 月初加息 25 个基点，对于 A 股来说，美元指数回落的背景下有利于北向资金加速流入。

图表 1

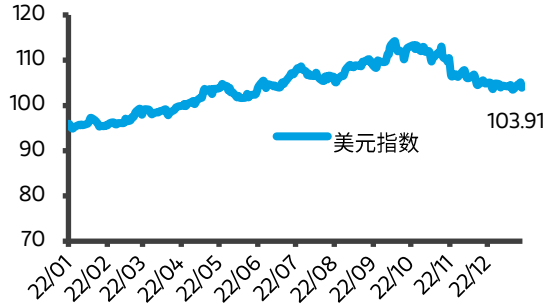
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.1.6。

图表 2

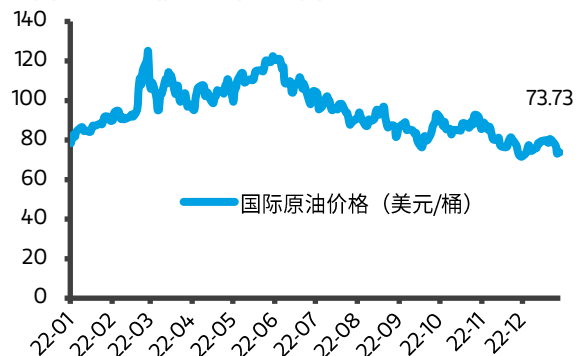
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.1.6。

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：2023.1.6。

当前市场仍处于政策蜜月期，中央经济工作会议后，各大部委积极落实相关措施。上周银保监会主席郭树清表示，将当期总收入最大可能地转化为消费和投资，鼓励住房、汽车等大宗商品消费，努力促进房地产与金融正常循环，促进互联网平台企业健康发展。地方重要会议将陆续召开，3月5日将召开全国重要会议，届时，恢复和扩大内需的政策有望陆续出台，而一些关键领域的产业支持政策也有望落地。

截至上周五沪深300静态PE约11.6倍，考虑到4季度业绩下行，预计年度静态PE小幅抬升至近12倍水平，而过去5年均值和中值分别为12.9倍和12.5倍，高点在17倍左右。在流动性有所好转和风险偏好提升的背景下，A股具备较大的估值提升空间。

结构上看，我们认为2023年初的行情偏向于高景气方向的概率依然较高。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 —— 基金经理手记

数字经济：把握工业经济向数字经济转型的产业机遇

中美竞争和国内经济弱复苏的背景下，数字经济由国家政策和产业技术周期双轮驱动，在成长股内部具备显著比较优势。数字经济推动我国从工业经济向数字经济的产业转型，有望成为继房地产和基建后下一阶段经济增长的核心驱动力。我们看好数字经济成为未来十年的投资主线。

当前处在投资数字经济的下半场。数字经济的上半场是数字产业化1.0：数字产业化是数字经济的先导产业，对应的是各种终端和基础设施的普及，随后以2C为主的移动互联网应用井喷。而数字经济的下半场是数字产业化2.0+产业数字化：未来数字经济的主战场将从2C到2B赋能千行百业，推动产业互联网和工业互联网发展。同时作为底座的IT基础设施实现自主可控（数字产业化2.0）。

我们沿着三条主线来寻找挖掘数字经济的投资机会：安全（统筹发展和安全）、高端制造（高质量发展）、数据要素（第五大生产要素）。

首先是安全。保障IT产业安全可持续发展的落脚点在于信创。当前信创产业正处在承上启下阶段，2023年是新一轮大的替换周期的初始年份。本轮信创到达稳态后，PC的数量级是上一轮平均的2-5倍，服务器是上一轮的近4-7倍。

其次是高端制造。国内制造业升级伴随的是配套工业软件的崛起。从海外经验看，西门子等工业软件巨头均诞生于工业强国的转型时期，产

品与产业融合不断提升产品的实际应用性能。景气度方面，我们认为制造强国战略叠加 CAPEX 扩张周期会驱动工业软件行业景气度上行。随着大部分制造业以及其他产业的生产设备、运输设备使用期限到期后进入自然更替周期，叠加 2022Q3 以来的 1.7 万亿贴息贷款和 2000 亿设备更新改造专项再贷款，很多下游的 CAPEX 进入扩张周期。

最后是数据要素。随着城镇化率增长趋缓、人口红利逐渐衰退，土地、劳动力、资本要素对于经济增长的拉动边际减弱，数据要素有望成为新的关键生产要素。本轮数据要素市场与之前最大的不同是以政府为核心的公共数据开放将成为核心参与方，推动数据的外部流通以挖掘数据价值的第二曲线。投资上，我们重点关注 O-1 和 1-N 的环节，前者包括隐私计算等新环节的服务商，后者包括为公共数据拥有方提供数据治理、运营和增值的政务 IT 公司/自有数据的 IT 公司。这些环节增量巨大，相关公司有望获得数倍的成长空间。

（专栏作者：大摩科技领先混合基金经理 雷志勇）

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