

摩根士丹利基金-沪港深 1 号集合资产管理计划

投资运作报告

[月度报告] | 2023 年 5 月

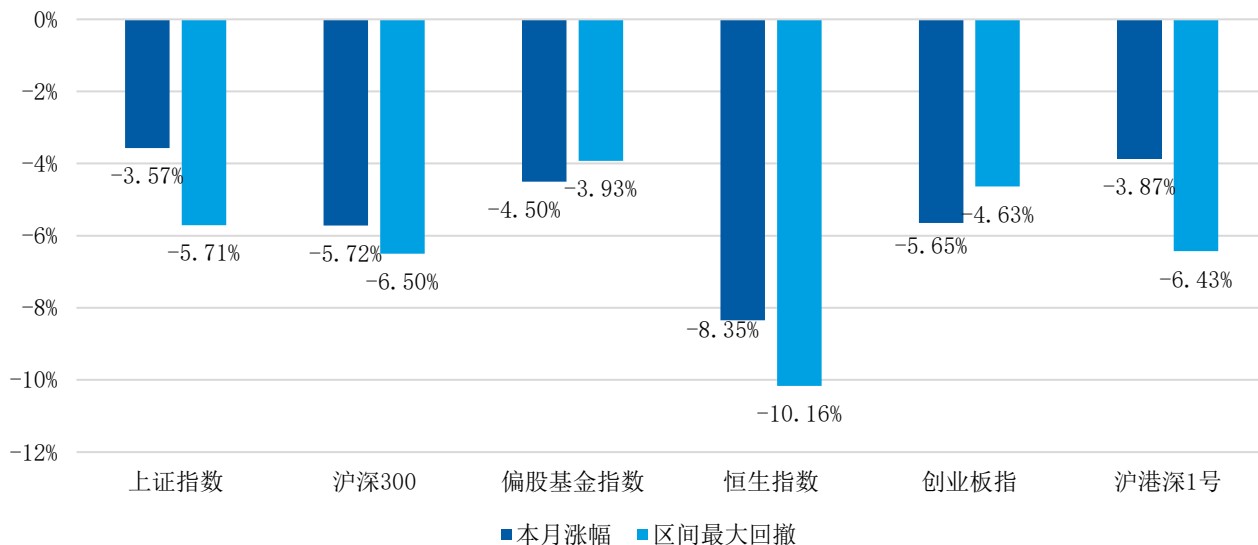
市场概述

5 月份市场整体性下跌，以上证 50 和深 100 为代表的大盘价值跌幅相对较大。具体来看，偏股基金指数下跌 4.50%，上证综指下跌 3.57%，深证成指下跌 4.80%，沪深 300 指下跌 5.72%，上证 50 下跌 6.89%，创业板 50 下跌 5.83%，科创板 50 下跌 3.12%，涨跌幅排名居前的行业包括公用事业、电子、通信等，排名靠后的行业包括商贸零售、农林牧渔、有色金属等。

本月的产品净值录得负收益，略好于市场平均水平，贡献正收益来源主要包括了医药生物、电子、电力设备等行业的投资标的，而建筑装饰、机械、家电、电信、保险、贵金属等行业的投资标的为负贡献。

本月主要指数及本产品业绩表现

单位 %



数据来源：Wind，摩根士丹利基金，2023.5.1 至 2023.5.31。

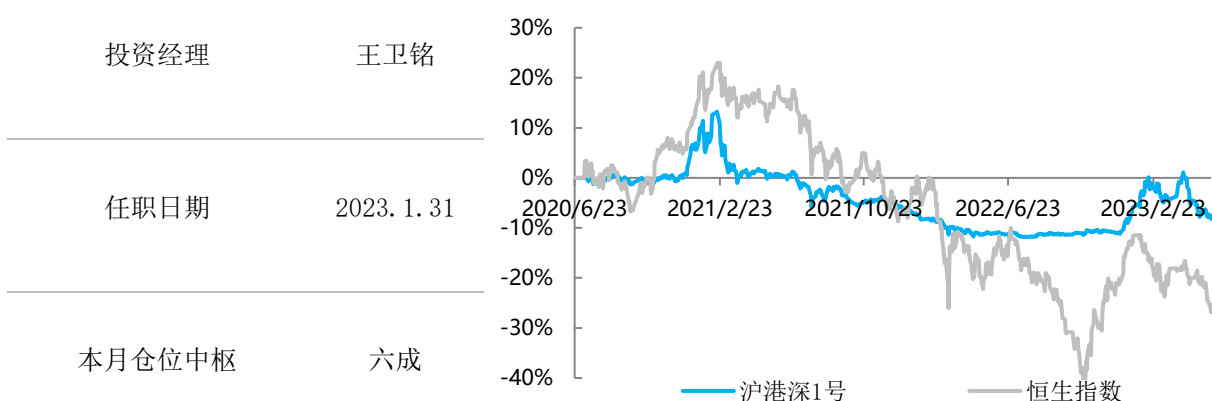
备注：回撤数据为月内最大日回撤，产品的过往业绩并不预示其未来表现，不构成产品业绩表现的保证。

产品全景分析

1. 业绩表现

统计分析

成立以来净值表现图（对比相关指数）



备注：本产品合同约定权益类资产仓位上限为 80%。产品的过往业绩并不预示其未来表现，不构成产品业绩表现的保证。
数据来源：Wind，摩根士丹利基金，数据截至 2023. 5. 31。

2. 组合管理情况

(1) 大类资产配置

截至 5 月末，产品组合配置中，股票资产占比为六到七成，其他为现金类及其他资产。



备注：以上数据仅作为产品历史运作情况的回溯参考，不代表当前持仓情况或未来持仓的计划，不构成对投资人的承诺或保证。
数据来源：摩根士丹利基金，数据截至 2023. 5. 31。

(2) 行业表现

前五大持仓行业

申万一级行业分类

	本月行业表现 (%)	月末仓位占比	仓位环比变化
机械设备	-1.11	10%-20%	↑
医药生物	-2.50	0%-10%	↑
医药 HK(中信)	-12.76	0%-10%	↓
电力设备	-2.96	0%-10%	↑
电子 HK(中信)	-7.81	0%-10%	↓

备注：以上前五大重仓行业包含 A 股和港股持仓行业，A 股采用申万证券一级行业分类，港股采用中信证券港股行业分类。行业表现数据，A 股采用申万证券一级行业指数，港股采用中信证券港股通指数。具体 A/H 股市场的重仓行业及当月表现见下文“细分行业表现”。

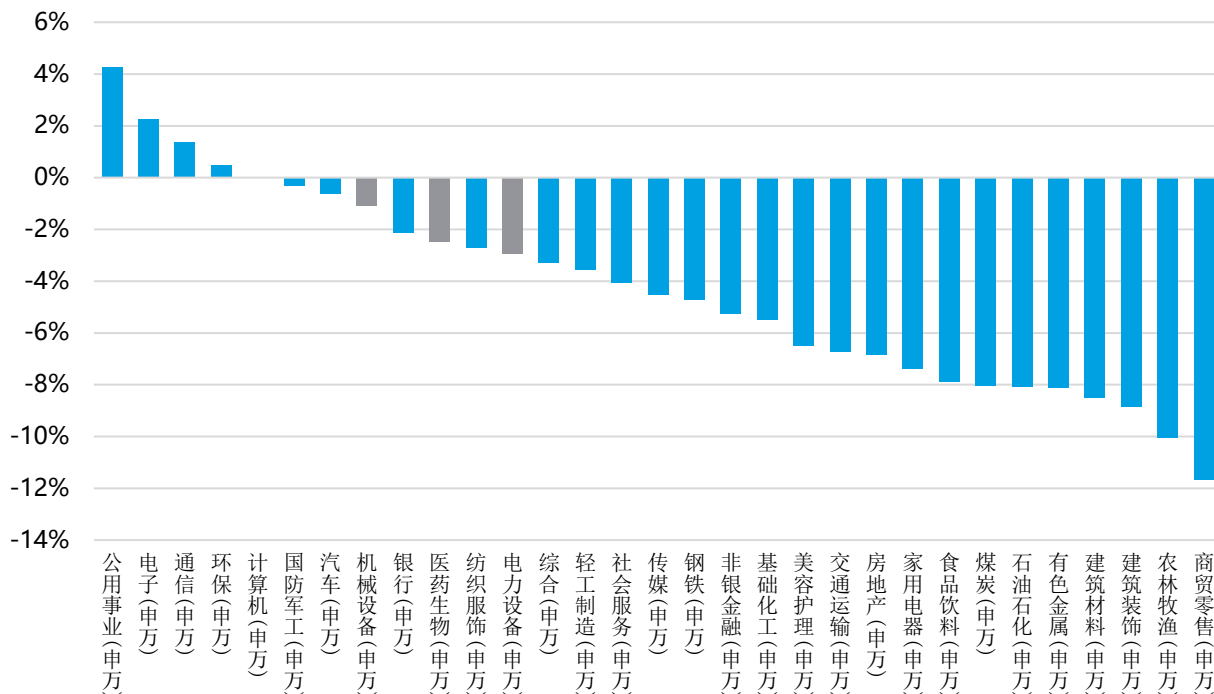
数据来源：Wind，摩根士丹利基金，2023.5.1 至 2023.5.31。

风险提示：以上数据仅作为产品历史运作情况的回溯参考，不代表当前持仓情况或未来持仓的计划，不构成对投资人的承诺或保证。

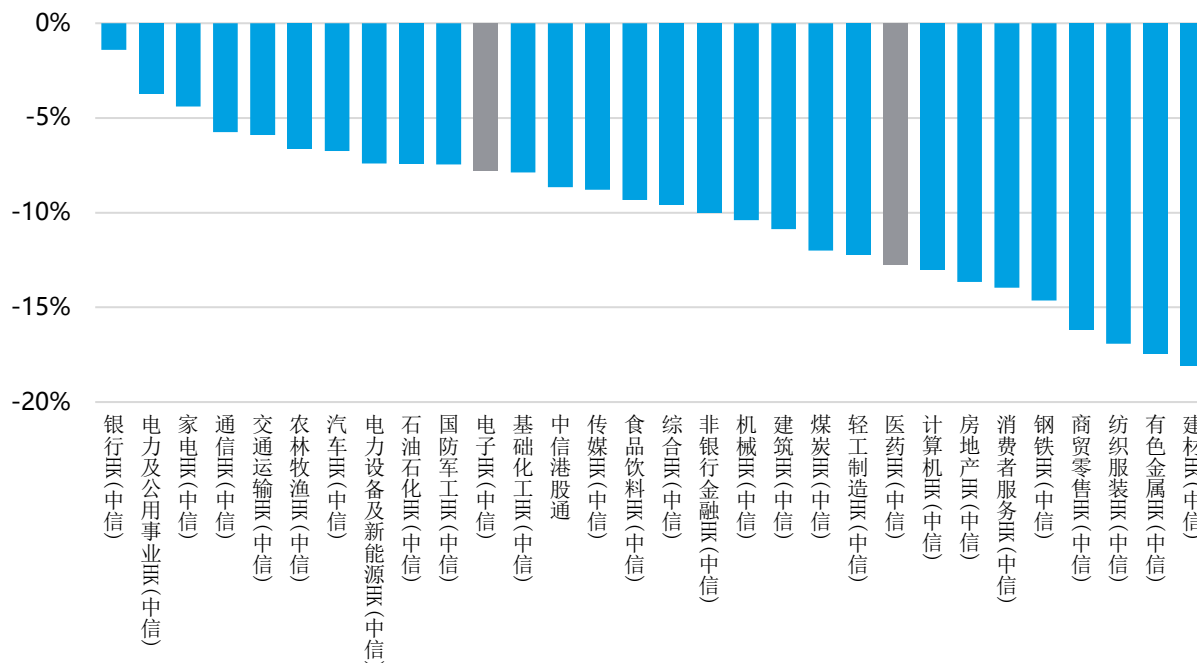
(3) 行业表现

本月重点参与行业表现

申万一级行业分类



中信港股通行业分类



备注：以上数据仅作为产品历史运作情况的回溯参考，不代表当前持仓情况或未来持仓的计划，不构成对投资人的承诺或保证。
数据来源：Wind，摩根士丹利基金，2023.5.1至2023.5.31。

灰色的柱状图为本产品本月末持仓主要参与的行业。组合在行业分布上较为分散，持仓行业跟随市场下跌。

投资回顾

1. 整体理念、策略概述

本计划通过持续跟踪具有长期成长逻辑的行业，坚持选择同时具备产生现金流能力和稳定成长能力的优质企业，以此择股标准来建立结构相对均衡、价值型成长导向的投资组合，力求实现计划净值的稳健增长。

2. 大类资产配置/仓位管理思路

关键词：经济进一步收缩，耐心等待库存见底。

5月制造业PMI进一步陷入收缩区间，从4月的49.2降至48.8，再次弱于市场预期，表明经济或面临螺旋式下行风险，尤其是制造业领域。具体来看，5月生产子指数从4月的50.2降至49.6，自中国走出疫情阴霾以来首次落入收缩区间。同期，新订单子指数从4月的48.8进一步下滑至48.3，新出口订单子指数也从47.6降至47.2，表明出口增长持续疲软。5月从业人员子指数从4月的48.8进一步回落至48.4，表明制造业劳动力市场仍然疲弱。尽管4月全国城镇调查失业率从3月的5.3%降至5.2%，但同期青年（16-24岁）群体失业率从19.6%进一步升至20.4%的历史新高，超过了此前于2022年7月录得最高值19.9%。5月原材料库存子指数从4月的47.9进一步降至47.6，仍处于收缩区间，表明制造商补充原材料库存的意愿仍然不高。

5 月份公布了最新的工业企业产成品存货数据，同比增速从 3 月的 9.1% 大幅降至 4 月的 5.9%，尽管库存去化速度加快，但考虑到，4 月工业部门企业收入增速为 3.8%，仍然低于产成品库存增速（5.9%），即当下库存相对于需求而言，依然偏高。另外，PPI 尚未开始持续上行。4 月 PPI 同比进一步下降至 -3.6%，以上数据说明库存周期见底仍需耐心等待，最快预计今年三季度有望看到边际改善的信号。

3. 行业配置思路

关键词：聚焦成长行业

5 月份产品围绕符合低估值和成长特征的医药生物、机械设备、电力设备、建筑装饰、汽车、电子等方向进行配置。

4. 投资总结及计划

5 月份的市场经历了整体性的大幅下跌，我们的产品净值亦出现了今年以来的最大回撤，从归因上看，主要是低估值的大盘蓝筹股在过去取得较大相对收益后出现了较大幅度的调整，触发因素则是 5 月份人民币出现了一段快速且显著的贬值过程，从 6.9 一路贬至 7.1，这意味着偏好低估值大盘蓝筹的跨境资金出现了显著的净流出。考虑到我们持有的标的兼顾低估值和业绩增长突出，并预期人民币进一步贬值的空间不大，在操作上我们选择了逢低增持低估值的稳健成长标的，比如白色家电、电信运营商、保险、机械设备、医药生物等行业的细分龙头。

展望 6 月份，面对经济数据的超预期下滑，市场预期的极度悲观，人民币兑美元汇率亦跌破 7.1 关口。我们认为管理层应该不会放任经济进入螺旋式下行的趋势当中，政策层面的预期随着时间的推移将有望转向积极，考虑到市场下行空间有限，操作上拟逢低增加股票仓位。我们将继续坚持“长线优质成长”的投资理念和“结构相对均衡”的配置思路，积极挖掘业绩增长明朗的稳健成长标。具体而言，我们看好医药生物、电子、机械设备、保险、电力设备、建筑装饰等细分领域。并积极关注港股通中的投资机会。

风险提示

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。摩根士丹利基金管理（中国）有限公司（“本公司”或“基金管理人”）严格审查本资料的内容，但不就其准确性、完整性及适用性做出保证。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用计划资产，但不保证资管计划一定盈利，也不保证最低收益。产品的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他产品的业绩并不构成产品业绩表现的保证。在任何情况下本资料中测算的数据、信息或所表达的意见并不等同于实际投资结果，不构成任何要约或要约邀请，也不构成任何对投资人的投资建议、投资承诺或担保。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。本公司郑重提醒您注意投资风险，合格投资者购买本公司管理的资产管理计划，应参考专业意见，详细阅读资产管理计划相关法律文件，并请根据自身财务状况、风险承受能力及投资目标谨慎选择。本资料版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何个人或机构不得对本资料内容进行任何形式的发布、复制、引用或转载，或对本资料内容进行任何有悖原意的删节或修改。

*合格投资者是指具备足够的风险识别和风险承担能力，最近 1 年末净资产不低于 1000 万元的法人单位或者具有 2 年以上投资经历，家庭金融资产不低于 300 万元，家庭金融资产不低于 500 万元，或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元的自然人。