

摩根士丹利基金视窗

2025 年 1 月 20 日 第 3 期 (总第 83 期)

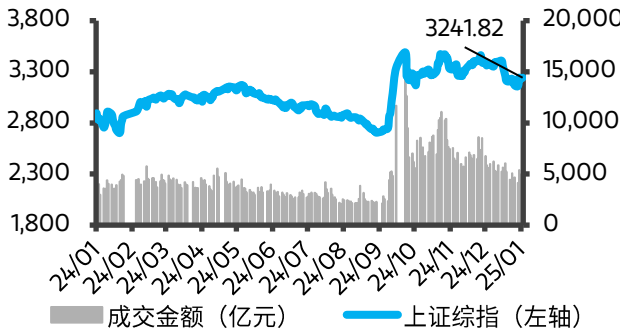
市场洞察：市场风险偏好回升，A 股或朝着更为积极的方向演绎

上周市场全面上涨，整体表现好于预期，中小盘成长领涨，中证 2000 上涨 5.7%，上证指数上涨 2.31%，大盘价值偏弱，但也呈现了一定涨幅。行业方面，TMT 大涨，消费、周期等板块也有较好表现；低估值品种如家电、银行、煤炭等则表现落后。

2024 年国内 GDP 同比增长 5%，其中四季度同比增长 5.4%，略超市场预期；12 月经济数据有所好转，宏观经济的改善对市场信心形成一定支撑；美国去年 12 月 CPI 好于预期，核心 CPI 增速下行，美联储降息预期回摆，美元指数高位回落；同时央行上调跨境融资宏观审慎调节参数，释放出稳汇率信号。尽管拜登政府依然在加大对华科技出口管制，但在特朗普即将上任之际，中美似乎相互释放出善意，中美关系有望平稳开局，这极大缓解了外部因素的不确定性。因此上周市场的风险偏好是显著回升的。目前 A 股市场在朝着更为积极的方向演绎，1 月初由于资金面的冲击为投资者带来了很好的布局机会，后续成长风格有望延续。

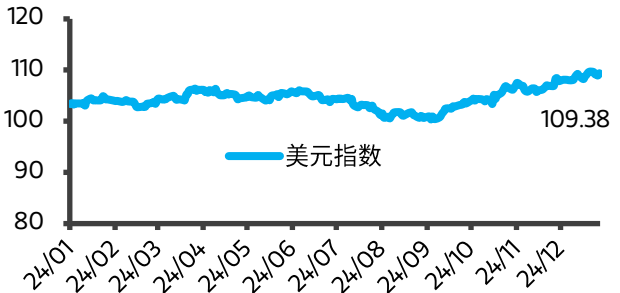
在 AI 方向，催化依然不断，国内外大厂纷纷表示加大资本开支计划，英伟达或将推出 CPO 交换机新品，这种看似偶然的消息实则反映了产业在快速发展阶段的一种必然；核心算力品种当前依然处于较高性价比的水平，AI 应用中无论是模型还是应用

图表 1
上证综合指数近一年走势图



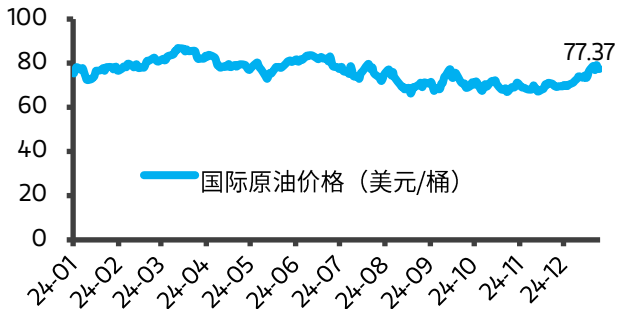
数据来源：Wind，截止日期:2025.1.17。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2025.1.17。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期: 2025.1.17。

终端尚处于初期阶段，未来一定会出现一批收入实现高速增长的公司，对投资而言当前就是播种期。

另外，前期受到关税预期影响的出口链可能会有一定的估值修复机会，12 月出口增速抬升，这其中也有抢出口的因素，但也印证了我国产品的竞争力；出口链处于强现实、弱预期阶段，在业绩发布期，其业绩优势将会显现。长期而言，我们更看好产能出海品种，这类公司往往具备技术优势和品牌优势。

专栏——基金经理手记：

2025 年 A 股投资重点关注三大方向

2025 年宏观经济在政策推动下或保持平稳增长，货币政策由稳健转向适度宽松，同时 A 股盈利有望改善，因此 A 股市场有估值扩张的投资机会，人工智能、高股息、产业升级与出海方向值得重点关注。

政策来看，2025 年或将延续去年下半年加码逆周期调节的基调，需求侧刺激继续发挥作用，居民收入和楼市预计将缓慢复苏，A 股整体盈利或有一定改善，但弹性可能不大。A 股面临的流动性环境则更为有利：最新的政治局会议时隔十多年再次将货币政策基调转变为“适度宽松”，2025 年降息的力度有望进一步扩大；过去几年居民储蓄存款快速增长，宏观流动性保持宽松，在降息背景下，储蓄资金有望加大流向资本市场；“新国九条”背景下融资规模显著下降，而分红回购规模提升，股票的供需显著改善。

展望 2025 年 A 股细分行业表现，我们重点关注人工智能领域。过去一年国内科技公司在迅速追赶海外 AI 巨头，部分大模型的能力已经可以对标海外，AI 技术的快速迭代、相关成本的持续下降，为 AI 应用的落地奠定了良好的基础，AI 模型与终端产品开始出现深度融合，应用场景快速渗透，2025 年有望成为 AI 应用爆发元年。

利率下行期高股息仍有配置价值。高股息板块过去两年表现优秀，未来依然具备很强的逻辑支撑。一方面央行加大货币宽松，预计降息幅度会提升，但是内需持续改善还难以立竿见影，这意味着很多行业的资金回报率不会很高，资产荒的格局不变，绝对收益资金如险资、私募、产业资本还有很大的配置动力。另一方面，人口、地产等均是长周期问题，下行周期可能还会延续数年之久，长端利率预计易下难上，高股息板块的吸引力依然很强。

产业升级与出海方向也值得重点关注。海外不少发达经济体的制造业发展历程值得借鉴，通常是其国内产业完成升级后开始出海抢占市场，其中产业升级是基础，出海反哺国内产业。中国有较大市场空间的新兴产业出海包括新能源车、机器人等，以及产业链龙头出海，如汽车零部件、电子产业链等。在全球产业链再布局背景下，供应链出海机遇广阔，相关企业有望在积累当地生产、运营经验后，进一步拓展客户范围。

（专栏作者：研究管理部 王大鹏）

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，不代表摩根士丹利基金管理（中国）有限公司立场。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。

摩根士丹利基金管理（中国）有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场二座 19 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
<https://www.morganstanleyfunds.com.cn/>