

摩根士丹利基金视窗

2025 年 2 月 5 日 第 4 期（总第 84 期）

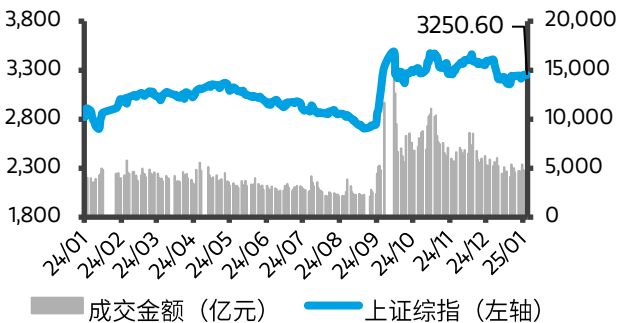
市场洞察：DeepSeek 成为焦点，开源与创新加速 AI 应用爆发

1 月份 A 股市场先抑后扬，主要是交易行为的变化带来快速下跌，随后震荡反弹。节前最后一个交易日，市场出现了较大的波动，主因 Deepseek 受到海外广泛关注，带来算力需求的担忧。从指数角度看，1 月份上证指数下跌 3.0%，万得全 A 下跌 2.3%，创业板指下跌 3.6%，中证 2000 下跌 1.1%。行业方面，有色、银行、汽车、传媒等少数行业上涨，零售、军工、煤炭、食品饮料等跌幅居前。

春节期间美国对华关税落地，由于此前投资者预期较为充分，我们认为对市场的影响已经不大。从实质影响看，加征关税后，国内产品在海外依然具备很强的吸引力，中国企业的海外市场份额影响有限。因此，国内的宏观经济基本面主要取决于内需潜力的释放。根据第三方数据，假期前四天，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 5.4%，重点监测餐饮企业营业额同比增长 5.1%，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上；电影票房也取得超预期的成绩。总体看，国内消费存在一些亮点，投资者对经济的悲观预期有望缓解。

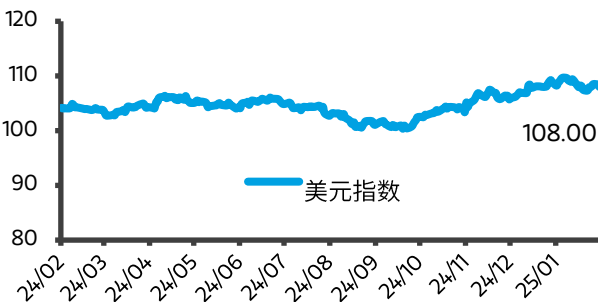
DeepSeek 近期成为焦点，其算法有一定创新性且开源，这是在面临着明显的算力限制的背景下获得的，其带来的是投资者对中美 AI 差距缩小的希望，从而建立起科技自信。我们预计此前部分看空中国

图表 1
上证综合指数近一年走势图



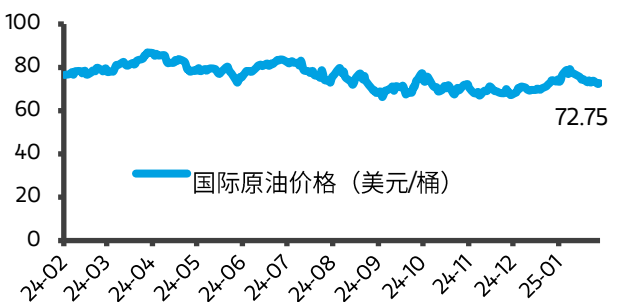
数据来源：Wind，截止日期:2025.1.27。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2025.2.4。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.2.4。

资产的资金回流，港股为先锋；另一个衍生的逻辑是 DeepSeek 的开源与创新加速了 AI 应用的爆发；而从中长期看，根据 “杰文斯悖论”，AI 的技术进步将降低算力资源成本，从而带来需求的快速增长，反而会带来算力需求的持续增长。同时，根据海外大厂的指引，资本开支计划有望保持快速增长，无论是 AI 应用还是 AI 算力预计会保持高景气发展。

专栏——基金经理手记：

红利策略长期依然有效

考虑当前的宏观经济环境和人口结构的变化，我们认为，从长期来看，红利策略始终是一种有效的投资策略。

红利策略的核心在于通过筛选具有高股息率的股票，这意味着市场上至少 80% 的股票都将被排除，从而有助于规避市场中的大部分风险或陷阱。《道德经》告诉我们 “少则得，多则惑”，过多的投资选择往往会带来干扰，而红利策略通过减法思维，可以帮助投资者聚焦于优质标的，减少投资中的扰动和错误决策。

从股息率=ROE*股息支付率/PB 这个恒等式出发，我们可以进一步将红利策略拆解为三个关键因素：ROE、股息支付率和估值。高股息率通常意味着公司具备较高的 ROE、较高的股息支付率以及较低的估值。具体而言，高 ROE 表明公司拥有深厚的护城河，能够长期持续创造价值。高股息支付率反映公司有较强的回报股东意愿，体现了良好的公司治理水平。低估值则意味着较便宜的股价，可以为投资者提供更高的安全边际和潜在回报空间。总而言之，红利策略不仅关注公司的盈利能力，还注重其回报股东的能力和股价的合理性，这使得该策略在长期投资中具备优势。

从量化视角来看，我们认为红利策略与红利因子存在一定区别，红利因子是纯因子概念，在数据处理上已经剥离了估值、质量等因素的影响。过去 5 至 10 年，红利因子更多表现为风格因子，呈现出显著的波动性。然而，近年来市场环境的变化使得红利因子的波动性降低，其上行和下行周期均有所延长。预计未来红利因子有望成为真正意义上的 Alpha 因子，这将为红利策略投资提供更强的指导作用。落到具体投资上，当红利因子开始拐头向上时，便可以加大红利策略的配置。

展望未来，我们认为红利因子的表现自去年 12 月中下旬已经开始拐头向上，结合当前十年期国债收益率已跌破 1.65% 的背景，当下或是积极配置红利策略和因子的重要时间窗口。

(专栏作者：数量化投资部 余斌)

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/>