

摩根士丹利基金视窗

2025年2月10日 第5期（总第85期）

市场洞察：科技自信或将是支撑 A 股市场未来演绎的最核心因素

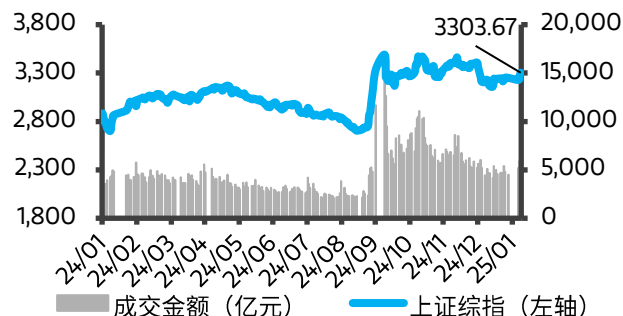
上周 A 股市场继续上涨，上证指数上涨 1.63%，沪深 300 指数上涨 1.98%，万得全 A 指数上涨 3.57%，科创 50 表现最好，上涨 6.67%。从行业表现看，计算机、综合金融、传媒、汽车和电子等行业表现靠前，银行、煤炭、交通运输、食品饮料和建材等行业表现靠后。市场风格偏小盘成长，DeepSeek 在节日期间的持续发酵，提升了投资者对于 AI 应用的信心，资金基本上是集中于 AI 相关的领域，其他如机器人、智能驾驶等也有很好的表现

投资者的风险偏好提升比较明显，2 月份属于 A 股上市公司的业绩真空期，同时政策的预期不再继续下修至少不会减弱，DeepSeek 的火爆提升了国内投资者的科技自信，预计这也将是支撑 A 股市场未来演绎的最核心因素。

周末美国劳工部公布了其就业数据，从数据的表现看有些矛盾。一方面失业率下降，薪资水平的增速上行；但另一方面，2024 年的就业数据被下修，非农就业数量低于预期。数据公布完后，美国资本市场给出了负面反馈，美元指数反弹，投资者进一步下修了美联储未来降息的可能性。但我们认为美国的就业数据在未来连续下行的可能性较高，同时通胀的压力短期而言不大，因此美元指数持续大幅上行的可能性不高。

图表 1

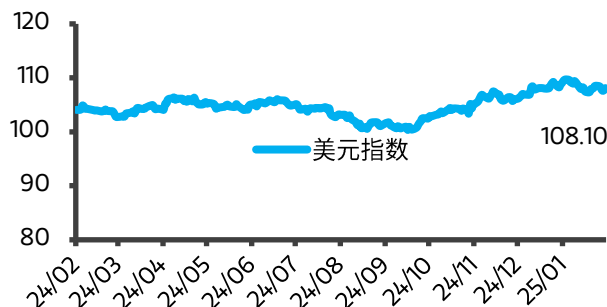
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.2.10。

图表 2

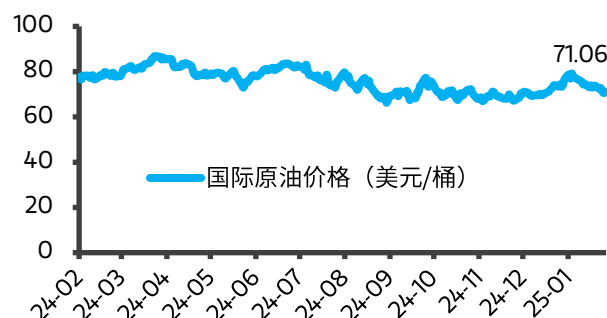
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.2.10。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.2.10。

证监会发布了《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，明确提出加强对科技公司的支持力度，这与过去一段时间的市场风格相契合。从景气度角度看，AI 无疑仍是当前最强的领域，DeepSeek 之后海外的一些科技公司在 AI 模型领域又取得了进展，这将会进一步促进 AI 应用的快速落地，而 AI 应用的爆发同时又会进一步拉动算力的需求。除此之外，我们认为具备出海能力的公司、高端制造以及受益于国内消费刺激政策发力的汽车、家电、消费电子等也值得重视。

专栏——基金经理手记：

DeepSeek 横空出世后人工智能怎么投？

国产大模型 DeepSeek 近期成为全球焦点，其在 2025 年 1 月正式上线，随后凭借出色的性能和低成本优势在全球同类产品中脱颖而出，上线 20 天全球日活跃用户突破 2000 万，成为全球增速最快的 AI 应用。

在算力受限的背景下，DeepSeek-R1 不仅实现了接近 OpenAI o1 的性能，还通过工程优化（FP8、MoE、MLA、PTX 等）使得人工智能的算力成本明显降低，同时开源实现模型平权，缩短了开源模型和闭源模型的技术差距，也缩短了中国和美国人工智能之间的技术差距，将 AI 领域的竞争带入新的阶段。

受此影响，市场担忧对训练端算力投入的必要性，春节期间美股科技股经历了一轮显著的调整，而 DeepSeek 的横空出世，也让此前全球对美股科技的关注度部分转移到中国科技和人工智能的发展，节后 A 股港股相关板块均持续活跃。

我们认为，从整体来看，DeepSeek 模型自身迭代仍然遵循 Scaling Law，其 V1 到 V3 模型的参数量和训练 token 都在放大，但文本类的 pre-training scaling law 基本结束，后续预计将向推理模型和多模态发展，且推理模型迭代加速。此外，DeepSeek 有望加速人工智能应用落地，带动后训练端、推理端算力需求的爆发增长。预计算力板块后续在结构上推理端需求占比会进一步提升，对于推理算力芯片、端侧算力形成利好。从中长期来看，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加，反而会带来算力需求的持续增长。

展望整个人工智能领域的发展，我们认为以 DeepSeek 的出现为代表，全球 AI 领域未来的发展可能将更具备多元性，大模型降本必定会加速人工

智能应用端商业化闭环的形成，开源与创新也将加速 AI 应用多样性的爆发。

据此，我们预计 2025 年人工智能产业链或仍将保持高景气发展，A 股的推理侧、端侧算力芯片公司和软件应用头部公司，以及港股中积极布局人工智能的相关龙头企业，或有望受益于 DeepSeek 带来的国内人工智能浪潮。本轮行情能否持续则取决于后续国内人工智能应用比如 ToB 端的软件应用或者 SaaS 公司形成商业化的进程，以及端侧 AI+硬件能否逐步走向商业闭环。

(专栏作者：权益投资部 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/>