

摩根士丹利基金视窗

2025年3月3日 第8期（总第88期）

市场洞察：海外利空因素触发上周市场调整，未来 A 股仍值得乐观

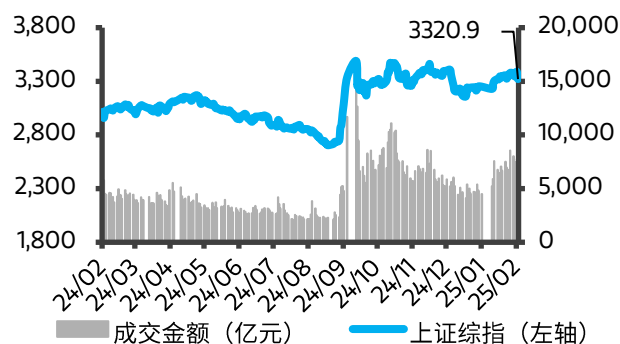
上周 A 股市场整体下跌，上证指数下跌 1.72%，沪深 300 指数下跌 2.22%，万得全 A 指数下跌 2.53%，科创 50 相对抗跌，下跌 1.46%。从行业表现看，钢铁、建材、房地产、食品饮料等行业表现靠前，通信、传媒、计算机、电子等行业表现靠后。市场风格偏中大盘价值，两市日均成交额为 19916 亿元，较前一周上升。

上周市场调整的本质原因是科技股的拥挤度较高，变得对利空因素更加敏感。美国总统特朗普以芬太尼为由威胁将于 3 月份再次对华加征 10% 的关税，这可能是市场调整的触发因素。过去一段时间美国持续走弱，但均未对 A 股带来显著影响，上周五纳指大跌 2.8%，日韩股市也出现较大跌幅，A 股未能幸免亦出现较大跌幅。总结而言，A 股市场连续上行，成交额及两融余额达到一定高度之后，投资者的乐观预期取向一致，海外的利空因素触发了调整。

未来 A 股市场如何看待？依然值得乐观。推动市场上行的逻辑未发生显著改变，只不过需要更加重视节奏。周末统计局公布了 2 月份的制造业 PMI，录得 50.2%，好于预期，较 1 月份回升 1.1 个百分点，重返扩张区间。两会即将召开，上周五中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十四届全国人

图表 1

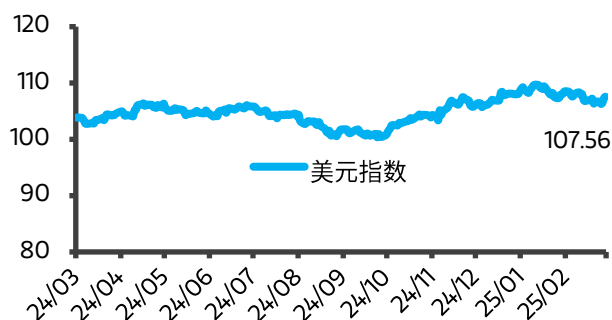
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.2.28。

图表 2

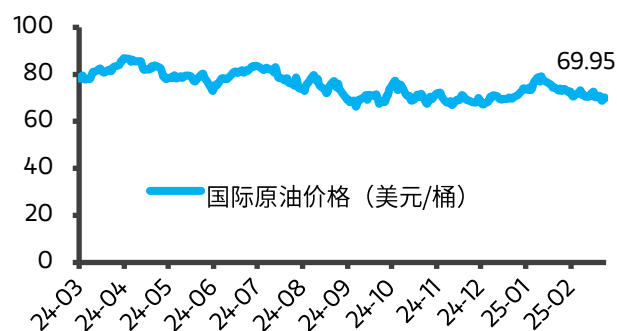
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.2.28。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.2.28。

民代表大会第三次会议审议的《政府工作报告》；会议强调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市。我们认为国内经济将保持平稳，消费的结构亮点依然突出，投资者信心显著回升，中国资产的价值重估正在进行中。短期角度，由于未来一段时间外部会持续存在扰动，而内部政策保持宽容积极，投资者情绪可能会从一个持续升温的状态过渡到阶段性平稳的局面，市场的结构可能也会因此而出现变化。受益于国内消费刺激政策发力的汽车、家电、消费电子等，以及其他一些消费品、医药、新能源等具备较高的性价比。中长期角度，我们认为受益于 AI 快速发展的领域值得看好。

专栏——研究员手记：

机器人是具身智能的理想载体，中国企业具备制造端优势

2025 年是人形机器人产业化进程的重要一年。近年来，随着政策推动、技术进步以及产业生态逐渐完善，市场对于人形机器人赛道的关注度持续提高，以特斯拉 Optimus 为代表的主流人形机器人产品，每次重大技术突破和展示都会驱动美股和 A 股人形机器人指数的一轮上涨。经过了数年的探索、开发和方案迭代，目前全球大部分头部人形机器人产品都已经取得了阶段性成果，陆续投入实际生产场景进行试点测试。2025 年会逐步进入量产阶段。

劳动力市场的供需矛盾越发凸显，是人形机器人率先放量的背景。以汽车工厂为例，探讨人形机器人的应用潜力。工厂场景具备场景结构化、任务标准化特点，特斯拉等多家企业看好人形机器人在工厂的应用潜力。汽车当前车身外围的大件零部件生产已实现高度自动化，冲压、焊接、涂装、总装四个环节，总装环节车身的小件零部件装配依然依赖人工。空间限制、精细操作能力和通用能力是过去限制汽车工厂自动化程度提高的几大瓶颈。人形机器人具备更强的空间触达性、精细的灵巧手以及更强的通用性，有望解决工业机器人未能实现自动化的瓶颈环节。未来，人形机器人的空间进入性、精细操作能力、通用泛化性有望在更多的场景应用。

目前海内外人形机器人产业主要分为 3 大势力：车企、机器人企业和互联网公司。特斯拉等人形机器人放量的首要诉求是规模化生产和降本能力。这正是国内厂商的最大优势。根植于数十年以来形成的高端制造能力，中国企业在机器人配套产业链上发展方向明确，具有一批专注于工业自动化产品研发的机器人配套公司。

我们将重点关注人形机器人未来长周期在工业级、消费级等多场景应用的落地，我们认为国内优质企业有望在全球产业链占据更加核心的地位。

(专栏作者：研究管理部 贾昌浩)

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/>