

摩根士丹利基金视窗

2025年3月24日 第11期（总第91期）

市场洞察：基本面因素将对市场产生较为明显的结构性影响

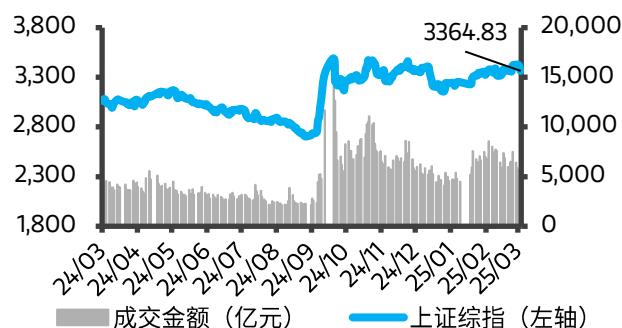
上周 A 股市场显著下跌，上证指数下跌 1.6%，沪深 300 指数下跌 2.29%，万得全 A 指数下跌 2.1%，中证 2000 相对抗跌，下跌 1.17%。从行业表现看，建材、家电、石油石化、电力公用等行业表现靠前，计算机、传媒、电子、食品饮料等行业表现靠后。市场风格偏中盘价值，两市日均成交额为 15496.84 亿元，较前一周回落 6.41%。“东升西落”的叙事逻辑有所弱化，这种逻辑本身是一种助推情绪的因素，容易受多个因素的扰动，稳定性较弱；但我们认为中短期内仍有望在资本市场中演绎。

历史上 4 月份基本面因素对市场影响较为明显，此次可能也不例外，但我们认为更多是结构性的，对一些主题炒作的中小品种影响更大。投资者对顺周期品种的预期较低，对一些中大市值的价值品种影响不大，指数角度市场的调整空间也不大。对于市场风格而言，我们认为短期会偏向价值，同时部分受益于宏观经济政策发力的方向及顺周期品种也存在较好的机会；中长期，AI 迅猛发展带来的科技浪潮预计仍将是市场演绎的主线。

从宏观经济数据看，1、2 月份整体有所改善，要知道这是在去年同期高基数下得到的结果；从季度角度看，去年 1、2 季度 GDP 分别为 5.3%和 4.7%，2 季度显著降档，我们预计今年可能会较去年更为

图表 1

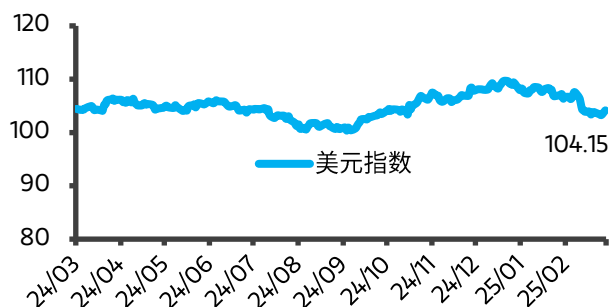
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.3.21。

图表 2

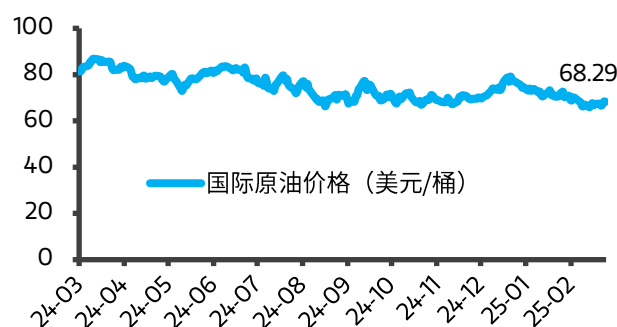
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.3.21。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.3.21。

平滑，这意味着 2 季度不太可能出现大幅降档；过去两年国内经济 2 季度连续出现环比增速快速下行，使得投资者对经济的信心受到打击，进而对 A 股市场的带来扰动。如果宏观数据表现的更为平稳，那么部分顺周期领域就有可能出现超预期的表现。这需要结合不同行业的特征去分析。当一个行业的需求持续下行时，供给侧收缩带来的供需改善的逻辑并不强，反之，当需求保持相对平稳，供给侧逻辑会得到强化，这在今年有望看到。另外还有一些库存周期上行的行业也值得重视，因为过去两年这类行业很难得到投资者认同，估值处于收缩区间；当前，下游的补库行为会更容易被敏锐的投资者捕获，从而获得估值与业绩的双升。

专栏——研究员手记：

消费行业在政策带动和刺激下，有望迎来复苏

2025 年，提振消费注定是全年较为关注的投资热点之一。中央经济工作会议、政府工作报告均将大力提振消费列为今年重点任务之首，并明确提出实施提振消费专项行动。3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅公布《提振消费专项行动方案》，3 月 17 日，国务院新闻办举行发布会，国家发改委、财政部、人力资源和社会保障部、商务部、中国人民银行、市场监管总局六部门进一步介绍提振消费有关情况。国家统计局数据显示，1-2 月份社会消费品零售总额同比增长 4%，增速比上年全年加快 0.5 个百分点。近期消费有所回升，我们认为与以旧换新政策额度提高、范围扩大密切相关，受政策带动的相关消费品销售明显上升。

近期的消费提振方案几乎覆盖了大消费领域的方方面面，如研究建立育儿补贴制度、促进生活服务消费、扩大文体旅游消费、促进大宗消费更新升级等。

落实到投资端，我们认为可以按照顺周期品种复苏顺序，并参照相关品种估值水位，优化配置策略。与经济周期表现较为同步的行业如人力资源服务，近期灵活用工招聘表现有所回暖，且 AI 等新技术浪潮预计对相关行业的招聘需求有所增加；此外，考虑到近期二手房交易的回暖，地产后周期相关消费品种有望受其带动，再叠加以旧换新国补的刺激，预计厨电、家居等地产链品种景气度有望迎来进一步的回升；再往后而言，酒店旅游等服务型消费品种、中高端品牌服饰龙头等可选消费，也有望迎来复苏。依照国际经验，人口刺激政策对总和生育率的提振需要较长时间，我们对生育相关的投资机会更大程度上判断为主题投资。

近期受益于港股部分消费品公司表现较好，市场对新消费的关注度较高。新消费一方面新在更重视消费体验而非单纯的实物购买；另一方面则新在部分赛道的龙头品牌“新”登资本市场，关注度更高引发抱团效应。我们热切期待和拥抱消费行业出现的新变化，对于此类板块我们也将持续跟踪，但依然要权衡估值和基本面的状态来进行投资决策，并理性更新投资框架。

综上，2025 年消费行业在政策带动和刺激下，有望迎来复苏，相关板块的投资机会我们也将持续重点关注。

(专栏作者：研究管理部 隋思誉)

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/>