

摩根士丹利基金视窗

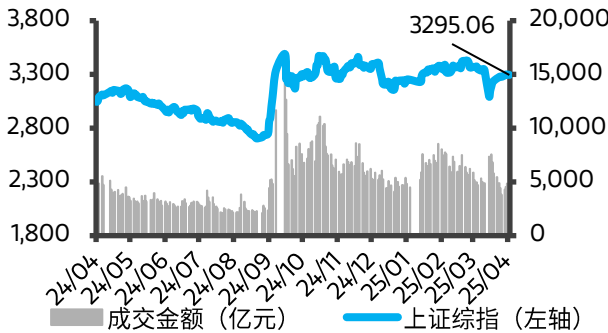
2025 年 4 月 28 日 第 16 期 (总第 96 期)

市场洞察：后续市场机会或将转向具备产业逻辑强化的方向

上周 A 股市场保持上行态势，与前一周期不同的是因关税政策出现缓和迹象，上周中证 2000 活跃度提升；前一周表现较好的上证指数及上证 50 相对落后。日成交额基本维持在 1.1 万亿元以上水平，趋于稳定。六大风格看，大盘价值下跌 0.3%，中小盘成长上涨 1.5% 左右，成长显著占优。成长与价值周度轮动。汽车、电新、机械等领涨，机器人带动较为显著；食品饮料、社服、地产等领跌，这些均为内需品种，关税政策松动后回落。外盘方面，整体实现上涨，纳指连续 4 个交易日反弹；美元指数低位震荡，维持在 100 之下，黄金冲高回落。

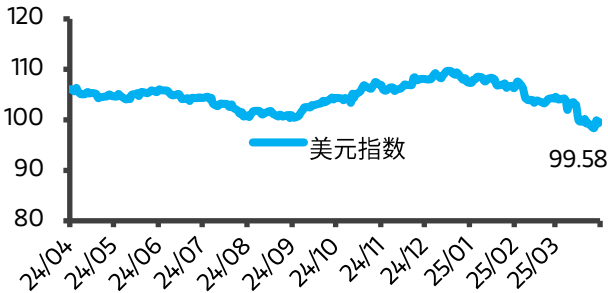
上周五政治局会议召开，提出创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。由于美对华关税大幅加征，不少投资者对此次政治局会议期待较高。我们认为政策基调基本符合预期，过去几个月国内财政政策在积极推进，消费刺激政策也持续落地，将现有的政策落实到位显得更为务实。在刺激消费方面，周末，商务部、财政部等六部委印发了《关于进一步优化离境退税政策扩大入境消费的通知》，优化离境退税商店布局、放宽离境退税商店备案条件、下调离境退税起退点、优化离境退税支付服务等一系列举措推出，这意味着扩大消费、

图表 1
上证综合指数近一年走势图



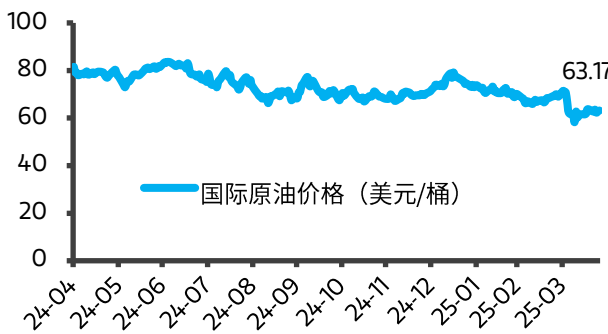
数据来源：Wind，截止日期:2025.4.25。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2025.4.25。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期: 2025.4.25。

提振消费是全方位的，而非仅仅是以旧换新等传统办法。

对于市场而言，当前影响宏观基本面的重要因素已然是关税能否缓和及国内政策对冲力度，过去一周关税似乎出现一些积极信号，但即便不会出现明显转机，对市场的影响也将钝化，市场机会可能会转向具备产业逻辑强化的方向。我们认为大方向预计依然是内需相关及自主可控方向，同时科技成长方向的机会也有望逐步显现。

专栏——基金经理手记：

从新能源汽车到人形机器人：中国智造的万亿级产业跃迁

随着大模型的不断升级和迭代，让 AI 的智能水平大幅提升，应用场景也在持续拓展。DeepSeek 等技术突破正加速 AI 全行业渗透，当前市场聚焦大语言模型与生成式 AI，我们认为 AI 价值将逐步从基础设施层转向应用层。如今，AI 已广泛应用于消费者终端、医疗诊断、金融服务、教育等多个领域，为这些行业带来了全新的发展机遇。在 ToC 终端，我们看到自动驾驶技术、机器人、以及 AI AGENT、AI 眼镜和手机的快速发展。在医疗领域，AI 影像诊断准确率达三甲医院专家水平，新药研发周期缩短 40% 以上，全球 TOP20 药企均已部署 AI 研发系统。

AI 时代科技主线有望成为全民共识，而作为 AI 技术最具潜力的载体，机器人产业正处于爆发临界点，也是 AI 应用当中未来空间最大的万亿领域。机器人产业发展与早年投资新能源汽车颇相似，新能源汽车产业链 70% 零部件可迁移至机器人制造，中国依托全球最大的新能源汽车产业集群（占全球产能 60%），在减速器、伺服电机等核心部件形成 30-50% 成本优势。从工业机器人到服务机器人，从人形机器人到特种机器人，各类机器人在不同场景中发挥着重要作用。我们看到全球科技巨头都在涌入这个产业，海外如特斯拉的 Optimus、英伟达机器人开源模型 Isaac GROOT N1, Figure 等，国内一些头部厂商的产品也预计将在 2025 - 2027 年间实现商业化，这无疑将推动人形机器人市场的快速发展。

AI 与机器人中国的投资机会在哪里？对于投资者来说，关注 AI 与机器人产业链上的核心环节至关重要。在 AI 领域，算力是基础，也是关键。随着 AI 应用的不断普及，对算力的需求也在持续增长。因此，投资算力相关的企业，如芯片制造商、云计算服务商等，可能会获得不错的收益。机器人产业链

则涵盖了上游的核心零部件制造，如关节、电机、传感器、减速器等；中游的机器人本体制造；以及下游的系统集成和应用服务。可以重点关注上游核心零部件企业，这些企业技术壁垒高，盈利能力强。中国贡献全球 70% 的无人机产能，且人形机器人核心部件（如谐波减速器、空心杯电机）成本比海外低 30%-50%。中国在机器人产业链具备集群效应和场景创新能力，中国企业机器人的弯道超车可能重塑全球产业格局。

投资 AI 与机器人需要注意什么？技术发展的不确定性是主要风险。AI 与机器人技术仍在快速发展中，当前行业处于 0 到 1 的早期阶段，技术路线和市场需求都存在一定的不确定性，一定程度上类似于 2014-2015 年的新能源汽车和电池，参与的玩家也还在百花齐放的状态。等到从 1 到 10 的放量阶段，我们或将会看到真正在竞争中脱颖而出的公司，其亦有望在资本市场实现数倍的估值提升。

在科技板块，我们将聚焦具有可持续竞争优势、自由现金流再投资能力，并能捕捉大规模市场机会的企业。在颠覆性变革领域，重点关注新技术、新商业模式中具备显著成本优势或性能突破的赛道。未来 5-10 年，我们将持续重点关注受益于技术变革的新兴产业。

（专栏作者：权益投资部 陈修竹）

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/>