

摩根士丹利基金视窗

2025 年 5 月 12 日 第 18 期（总第 98 期）

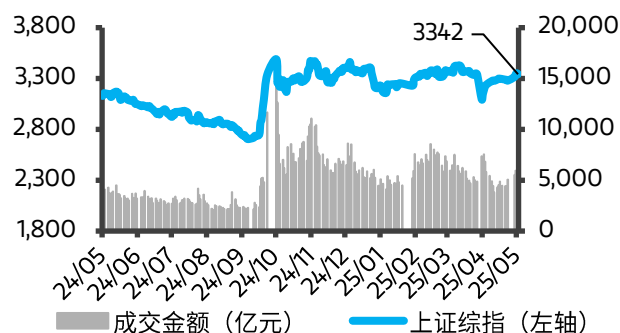
市场洞察：中美和谈取得实质性进展，
市场风险偏好上行

5 月第一周市场表现较好，多数指数上行，小盘股指数与创业板指涨幅超 3%。中美开始就贸易问题进行接触，金融部委推出一系列举措，包括降息降准等，这些因素推动了 A 股的上涨。六大风格看，大盘价值领涨，其次为大盘成长与小盘价值。市场成交额企稳回升，上周日均成交额达到 1.35 万亿元，较前几周显著回升，市场活跃度回升。行业角度看上周属于普涨格局，其中军工、通信、银行、机械等行业涨幅居前；社服、地产、电子、农业等表现相对落后。外盘方面，上周分化，日本、德国等有所上涨，英、法、美股小幅下跌。美元指数连续 3 周反弹，达到 100 以上，铜油等也有一定反弹。

据媒体报道，中美经贸高层会谈于 5 月 10 日开始在瑞士日内瓦举行，今晨中方代表团在新闻发布会上表示，取得了实质性进展，我们认为这有望提升投资者风险偏好。5 月 7 日，中国证监会正式印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，方案突出增强基金投资行为的稳定性，针对风格漂移、货不对板等问题，要为每只基金设立清晰的业绩比较基准，作为衡量产品真实业绩的尺寸；要求基金公司全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于 80%。在基金公司监管分类评价中，显著提升权益类基金相关指标权重，

图表 1

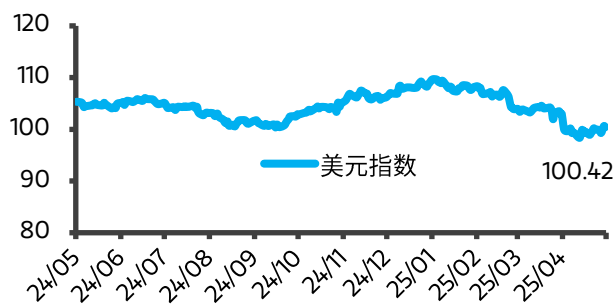
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.5.9。

图表 2

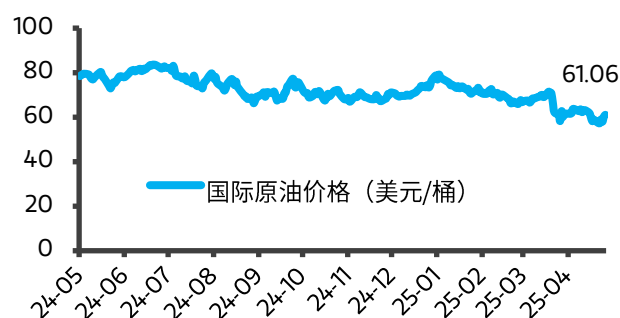
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.5.9。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.5.9。

突出权益类基金发展导向。短期看，公募新规预计会对公募基金低配行业产生一定的“对齐效应”，这些行业产生短暂的超额收益，中场看我们认为要结合行业发展前景去应对。

近期国内陆续公布了出口数据、通胀数据等，出口数据显著超出市场预期，显示转口、抢出口等因素在起作用，当前出口处于强现实弱预期阶段，但预期变化较快，未来取决于谈判结果，A 股市场短期可能对这些宏观因素的反应较为钝化。我们认为具备中长期发展逻辑的行业如科技成长、高端制造、新消费值得持续重视。

专栏——基金经理手记：

降准降息后债市怎么走？

5 月 7 日国新办举行的新闻发布会上，中国人民银行行长潘功胜表示，人民银行将加大宏观调控强度，推出一揽子货币政策措施。央行与金融监管总局、证监会政策协同发力，潘行长还表示，央行坚定支持汇金公司在必要时实施对股票市场指数基金的增持，并向其提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场的平稳运行。

市场普遍认为发布会宣布降准降息的时间点超预期，择机时间点略微提前，金融时报择机三大条件均未触发，而在基本面和资本市场表现并没有明显实质恶化情况下召开会议，传达出了重视资本市场的态度，时点上或考虑较为充分的汇率条件和中美和谈背景。

具体来看，一揽子货币政策内容包含了：降低存款准备金率 50BP，政策利率 OMO 调降 10BP，结构性货币工具利率和个人公积金利率调降 25BP，内容丰富，尤其结构性货币政策相比往期力度加大，覆盖面更广泛。

各分项政策来看，降准 50BP 预计释放 1 万亿流动性，能较好地缓解金融机构的资金压力，释放无成本资金，缓解银行今年以来的负债荒和负债贵的问题，政策利率来看，实际调降 10BP，在预期降幅的下沿位置，那么按照降息节奏等待 7 个月降息落地 10BP，年化降息空间或在 20BP 左右，可以看出央行对货币宽松空间的谨慎，即货币宽松幅度要用在刀刃上，谨防“大材小用”，而低利率环境相比高利率环境而言，货币政策与经济的“拉马车的绳子”已松，其降息幅度实质作用于实体经济的传导作用或有限。会议保留了后期视内外部环境加大货币政策的余地，含有未来进一步宽松的期权。但是需要承担时间成本，也即若后续基本面出现下滑压力，外围美联储降息空间打开，内部降息空间

依然在，但是条件仍高。而银行间资金中枢下移仍然需要时间进一步验证，但可以预料的是，历次降准降息前流动性市场提前反应预期，DR007 和 OMO 政策利率将出现利差收敛，而本次降息降准时间跨度较长，时机提前，利差收敛仍未发生即降息降准，后续或将会演绎资金利差收敛，其收敛幅度需要进一步观察，从历次宽松时点前后平均利差点位而言，一般 5 个交易日后，利差触底后震荡，因此 15 号降准日将会是我们观察利差收敛效果的时间窗口。

对于债券市场表现来说，降准降息落地后，长端估值定价的降息空间较大、短期缺乏想象力，进一步宽松的期权兑现条件仍高，需要时间和观察基本面高频数据，市场偏向交易利好落地后止盈，发布会当日全天 30 年国债上行 3BP，日内波动 4BP，市场演绎类似去年 9 月 24 日政策波动，但隔日即进入观察资金面、资金利率与政策利率利差收敛逻辑，曲线开始走向陡峭，目前短端利率兼具赔率和胜率，进入右侧顺畅区间，但幅度仍需观察资金利差收敛幅度，长端进入等待基本面验证的寡淡时间，或没有大幅波动的行情。

转债估值百元溢价率处于偏贵水平，目前以小市值为主的转债行情或更加结构化，整体估值大幅波动的可能性较低，因此股债来看，抓住确定性底仓资产，短信用静态高，非银负债在历年 5 月调整风险低，历年 5 月均为资金中枢年内较低位置以及存单低位，短债可强化配置为主，杠杆开始展示出套息价值，全市场杠杆水平仍处于 115%附近较低位置，那么期限利差的走阔也会逐步带动长债的稳定，

长久期区间震荡，进一步突破仍需要基本面数据的强驱动。

(专栏作者：固定收益投资部 吴慧文)

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/>