

摩根士丹利基金视窗

2025年5月19日 第19期（总第99期）

市场洞察：行业轮动加快，预计指数或呈震荡态势

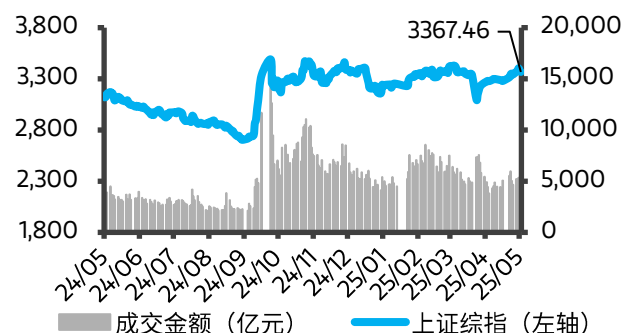
上周 A 股市场冲高回落，周四、周五连续两个交易日下跌，公募机构欠配行业成为短期的交易策略，大金融大幅上涨后回调，但整周看保持了一定上涨，多数指数收红，创业板指数和上证指数领涨，科创 50 下跌。六大风格看，大盘成长占优，其次是大盘价值，中小盘表现相对疲弱。市场成交额小幅回落，上周日均成交额为 1.27 万亿元，较前一周回落 872 亿元。行业角度看，多数行业上涨，TMT、军工领涨，汽车、非银、零售、交运等领涨，分别对应机器人、机构欠配、新消费、集运爆仓等领域。活跃个股集中于医药、机械、化工、汽车。外盘方面，多数股指上涨，纳指领涨。美元指数、布油、铜等一致冲高回落，黄金连续下跌。

5 月 16 日，证监会公布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等方面作出优化，修订后的重组办法首次建立简易审核程序；首次调整发行股份购买资产的监管要求；首次建立分期支付机制；首次引入私募基金“反向挂钩”安排，鼓励私募基金参与上市公司并购重组。《重组办法》的正式修订是对“并购六条”各项措施的全面落地，我们认为有助于市场活跃度的提升。

对于中短期内 A 股市场，预计指数上下空间或

图表 1

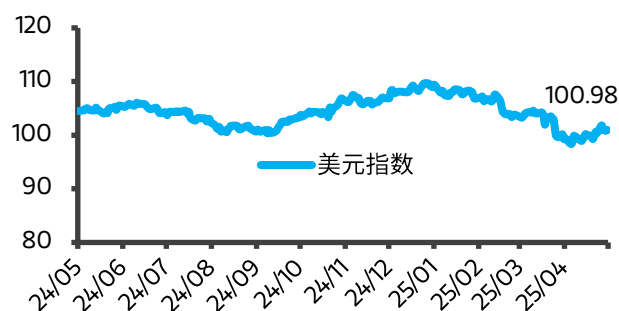
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.5.16。

图表 2

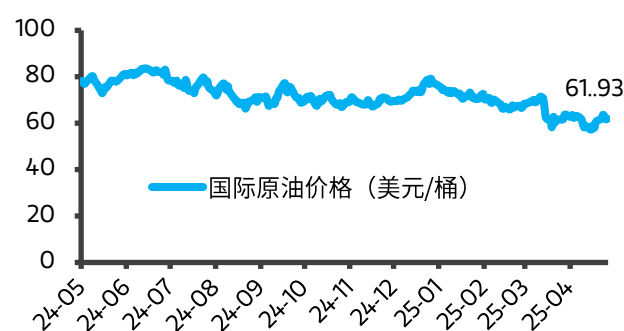
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.5.16。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.5.16。

不大，投资者风险偏好也难以快速提升或下降。近期行业轮动较快，赚钱效应并不强，活跃资金尝试多个方向，但缺乏中短期主线，公募新规、抢出口等均对长期主线带来阶段性冲击；未来看，公募新规带来的欠配行业交易预计会告一段落。从宏观基本面角度，抢出口对实体形成支撑，但地产拖累可能加大，而降息后国内政策预期下降。在这一背景下，需要回归传统思路，从景气度变化或长期产业逻辑去挖掘机会，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：

国防军工行业展望

2024 年军工各个环节，从航发、军机到导弹等方向，现金流持续承压，应收账款持续积累。短期收入确认来自存量在手订单的交付，应收账款不断消耗，同时现金流承压。

2025 年作为“十四五”收官之年，积压已久的军工产业链相关订单有望快速落地，企业收入、利润将实现快速增长，现金流也将实现大幅改善。今年全国两会期间，“实现我军建设‘十四五’规划圆满收官，对如期实现建军一百年奋斗目标，对以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业，都具有重要意义。要坚定信心、直面挑战，落实高质量发展要求，如期完成既定目标任务。”被强调。同时提到要加紧解决规划执行中的堵点卡点问题，强化跨部门跨领域跨军地统筹，强化政策运用和供给，增强政策取向和工作指向一致性，全力畅通规划执行链路。

军工板块目前上游尤其和导弹相关的标的订单改善显著且涉及的标的增加，上市公司预期有望实现业绩端明显的恢复。边际变化和弹性最大的预计是导弹产业链，目前火箭军、主机厂、零部件供应商都还没有签订正式合同，但为了保证完成十四五计划，在 9 月 24 日打靶演习后，后续进入比测阶段确定份额和量、价，目前产业链已经下发备产通知书，积极信号已开始传递，部分公司项目推进、订单计划、交付排产等方面已出现改善，预计今年第二、三季度将是行业恢复常态的关键期。

军贸方面，近期的地缘冲突当中，中国装备展现出卓越的性能。数据显示，2020-2024 年，中国军贸出口占全球军贸市场的比例为 5.9%，远低于美国的 43%、俄罗斯的 9.6%，略低于法国的 7.8%，明显和中国军事实力不匹配，未来具备较大的提升空间。

综上，军工板块短期有望受益于十四五规划任务完成交付的紧迫性提升和订单的明显拐点，中长期中国军贸出口在全球份额具备广阔提升空间，有望打开国内军工装备市场的成长天花板。

(专栏作者：权益投资部 李子扬)

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/>