

摩根士丹利基金视窗

2025 年 6 月 3 日 第 21 期 (总第 101 期)

市场洞察：5 月 PMI 数据改善，关税政策或将持续扰动 A 股市场

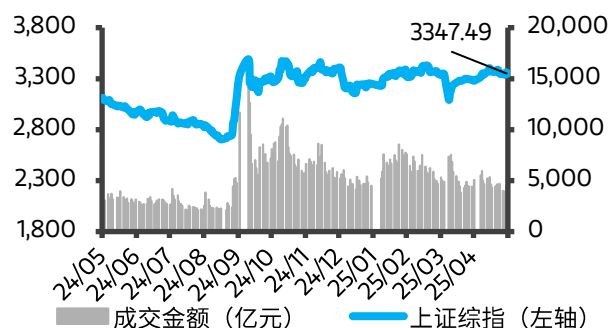
上周 A 股市场继续下行，但跌幅不大。上证指数、万得全 A 基本平盘报收，创业板指、上证 50 等跌幅较大，中证 2000 则有一定上涨。上半周市场表现平淡，下半周特朗普关税政策有一定变化，带来市场出现短暂反弹。

从风格看，上周不少大盘股遭受重挫，大盘成长领跌其他风格；小盘价值与大盘价值相对较好。小盘指数重新活跃。市场日均成交额为 1.09 万亿元，连续三周回落，从融资余额看，投资者风险偏好并没有变化，持续保持在近 1.8 万亿的水平。上周海外市场普遍反弹，但最后两个交易日也是以震荡为主，同样因特朗普关税政策引起的波动；美元指数保持在 100 附近波动，人民币持续在 7.2 附近波动，上周有所贬值。

5 月制造业 PMI 数据有所改善，恢复至 49.5，但仍然偏弱，尽管期间中美发布联合声明后关税缓和，贸易摩擦中长期担忧仍制约着企业的运行节奏；5 月新出口订单反弹 2.8 个百分点至 47.5%，而 4 月份下滑了 4.3 个百分点。总体看，因关税缓和实体企业的预期有所修复，出口订单有所改善，但力度不大，国际关系的复杂性继续压制投资者对宏观经济的展望。与此同时，5 月份日韩东盟等国的制造业 PMI 也多有一定回升，不过短期看国际贸易的不

图表 1

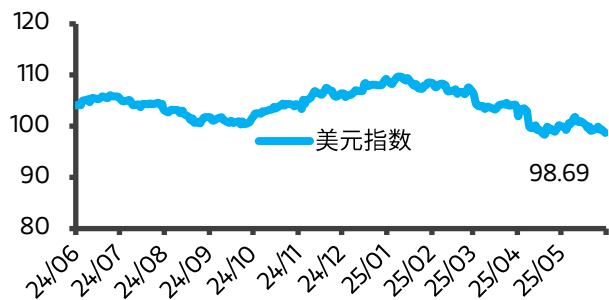
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.5.30。

图表 2

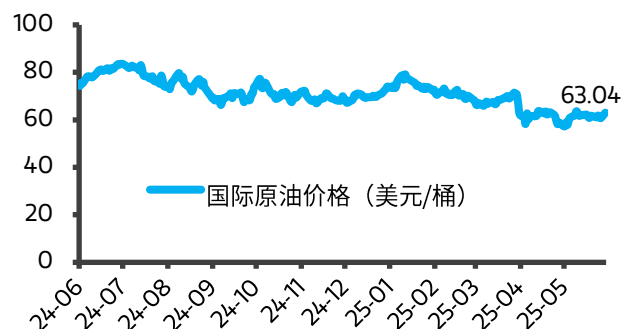
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.6.2。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.6.2。

确定性仍有可能为出口和生产带来影响。

由于可预测性较低，我们继续将关税政策作为 A 股市场的扰动因素，中长期看市场表现更多取决于上市公司业绩改善的持续性。就产业逻辑看，有几个方向值得重视：一是科技成长，过去一段时间后科技较为低迷，主要是风险偏好未能持续提升，同时算力等的未来需求受到质疑，估值回落到低位，我们认为 AI 为长期趋势，产业逻辑很强；二是中国制造，包括高端机械、汽车、军工甚至医药等，上周汽车因价格战回落较多，但很难阻挡中国制造快速走向世界的步伐，其中优质的公司需要重视；三是新消费，部分公司不但牢牢占据国内市场主导地位，海外市场拓展也极为顺利，成为上市公司业绩的和新增长点。

专栏——研究员手记

电新板块下半年展望

锂电方面，我们认为整体来看板块基本面维持稳健向上的态势。首先，排产基本维持高位盘整符合预期，三季度及 6 月存在旺季预期和价格修复预期，关税缓和、欧洲放量等可能的需求提前启动因素也值得关注。其次，从单位盈利趋势看，第二季度产业链整体呈现复苏趋势是比较确定的，主要取决于部分长单涨价落地、产品结构改善预期下的盈利修复。当前估值低位配置价值突显，我们认为板块向下空间不大，有较高安全边际和中长期配置价值，值得重点关注。

风电板块来看，海风方面，2025 年国内海风装机有望翻倍，深远海、出海理顺中长期需求。一方面，随着各家企业陆续完成财报披露，业绩风险充分释放；同时，第二季度国内海风建设积极加快，排产景气度加速释放：海缆头部企业已开始排产，部分管桩企业已启动交付。另一方面，广东青洲五七、帆石一二近期持续实现招投标落地，其中三峡大丰、国信大丰、帆石一、青洲五、青洲七、山东半岛北 L 场址等项目已开始打桩。预计从第二季度开始海风产业链有望迎来业绩修复拐点。从当前项目储备看，预计今年国内海风装机有望达 12GW，翻倍增长。同时，海外海风预计有望从 2026 年开始装机放量，国内龙头企业已经实现“0”的突破，2025 年有望迎来订单持续落地催化。陆风方面，2025 年陆风盈利底部明确。2024 年陆风价格触底，预计风机企业毛利率提升趋势有望延续，海风、海外结构改善有望贡献额外盈利弹性。同时，受新能源入市政策驱动，风电项目开工节奏提速，近期陆风产业链排产饱满，叠加部分零部件涨价，有望奠定后续业绩景气基础，从而带来较好的投资机会。

另外，光伏板块来看，4 月国内光伏新增装机 45.22GW，同比增长 215%；1-4 月累计新增装机

104.93GW，同比增长 75%。4 月装机爆发式增长主要受益于“531”抢装，预计 5 月仍将延续高增长的态势。市场对于“531”后抢装退坡已有预期，我们认为对后续需求不必过于悲观，主要是省级 136 号文承接细则陆续出台，工商业电站收益率保持良好，地面电站预计按节奏稳步推进。价格方面，多晶硅市场订单陆续成交，硅料厂家策略稳定价格为主；硅片价格连续数周下滑后，近期出现暂时止跌的迹象，预计行业将进入持续摸底阶段，新技术方向或值得重点关注。

(专栏作者：研究管理部 何茜)

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/>