

摩根士丹利基金视窗

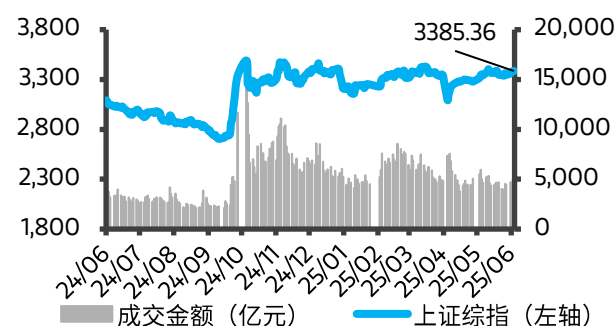
2025 年 6 月 9 日 第 22 期（总第 102 期）

市场洞察：中美贸易谈判持续推进，未来市场风险溢价或将逐步下降

A 股市场经历了连续两周下跌后开始反弹，上周各主要指数均有明显上涨，其中上证指数上涨 1.13%、万得全 A 上涨 1.61%、创业板指上涨 2.32%；中证 2000 则连续两周上涨，且涨幅较大。此前外围因素的变化并未对 A 股带来明显冲击，周初低开高走，并在此后连续上行，中美元首通话提振了市场情绪，成长风格开始有所表现，中小盘成长风格显著领先于中大盘价值，科技指数领涨其他板块指数。市场成交额有所增加，日均成交达到 1.2 万亿的水平，融资余额逐步小幅上升。

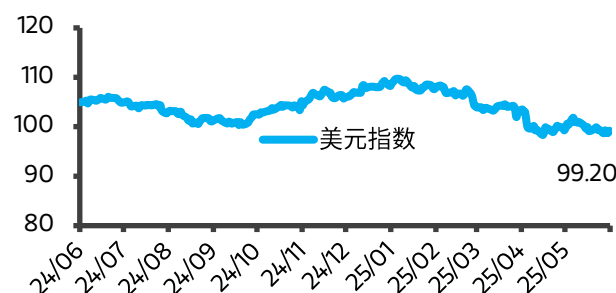
国内央行降息之后，海外如欧洲央行、印度央行等上周陆续降息。年初以来投资者普遍预期美国因关税政策带来二次通胀，进而推迟降息，周末美国劳工部公布了 5 月份就业数据，可能会缓解衰退担忧而进一步降低降息预期。不过 5 月份的数据实际上是趋弱的，失业率小幅走高至 4.24%，超过去年高点，5 月份新增非农就业为 13.9 万人，根据前几个月下修情况，5 月份真实数据预计也会显著下修，下半年美联储降息 1-2 次概率较高。因此，全球仍然处于降息的大周期中，一般而言，降息周期伴随着经济周期的下行，如果财政政策力度足够或资本市场处于低位，股市的压力并不大甚至估值扩张动力更强。我们认为当下 A 股符合这种规律。

图表 1
上证综合指数近一年走势图



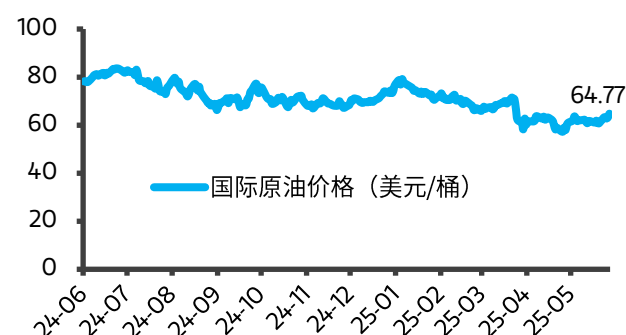
数据来源：Wind，截止日期：2025.6.6。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.6.6。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.6.6。

中美元首通话后，后续贸易谈判也将继续推进，关税对 A 股市场的扰动将下降。5 月份降息后，市场无风险利率再次下行，而风险溢价反而提升，主要是外部扰动因素导致，我们认为未来市场风险溢价将逐步下降，这将推动市场活跃度回升。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，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低位，海外市场拓展也极为顺利，成为上市公司业绩的新增长点。

专栏——基金经理手记

信用利率双轮驱动，力争获取超额收益

展望后市，宏观经济压力仍未消散，债市或将延续配置性机会。

从基本面来看，当前国内经济仍承压，出口、内需与房地产三重掣肘并存。在“高质量发展”与“防范化解风险”的政策基调下，宏观调控更显克制，经济增长目标相对淡化，更加强调科技创新、自主可控等战略方向。

具体来看，在中美新一轮贸易摩擦以及美国重塑全球供应链的背景下，中国出口增速或将放缓。同时，国内消费结构出现一定程度的“降级”迹象，居民收入预期走弱，加上地产周期下行，消费修复的空间仍然受限。房地产投资预计仍将延续回落趋势，但对整体经济的拖累程度较往年有所减弱。

在宏观政策方面，货币政策料将继续坚持“以我为主”，市场利率或将维持在相对低位。当前政策在稳预期方面已初步形成合力，但针对居民端的刺激政策仍有待加强。在中美关系持续变化的背景下，科技领域（如人工智能）的创新有望在一定程度上提升生产率，但在短期内难以完全替代传统动能来支撑整体经济复苏，经济结构性压力仍然存在。

经济转型与非经济因素的改革需时日，宏观增量政策有望逐步落地。在此过程中，货币环境预计将阶段性维持宽松，以增强对宏观经济的支持。利率中枢或将在较长时间内保持偏低水平，债市配置价值依旧显著，阶段性调整反而可能带来更好的介入机会。

策略展望：信用与利率双轮驱动

信用债策略方面，对于配置型信用债仓位，主要把握季度以上的中期波段，以获取票息和曲线凸点的骑乘收益为主。行业配置上，优选重点省份的

城投债及产业类央企债。对于城投债，应侧重具备人口与产业导入能力的区域，结合信用波动周期动态评估风险，精选信用利差具备吸引力的标的，实现性价比最大化。

利率债策略方面，适度把握波段交易机会，通过杠杆与久期的动态管理，在控制整体仓位的基础上，灵活应对市场阶段性波动。在流动性充裕或利率调整较为明显的窗口期，积极参与利率债波段交易，以增强组合整体收益表现。

在“政策托底、基本面承压、结构分化”的市场环境下，债券市场仍具备较强的投资价值。

(专栏作者：固定收益投资部 陈言一)

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/>