

摩根士丹利基金视窗

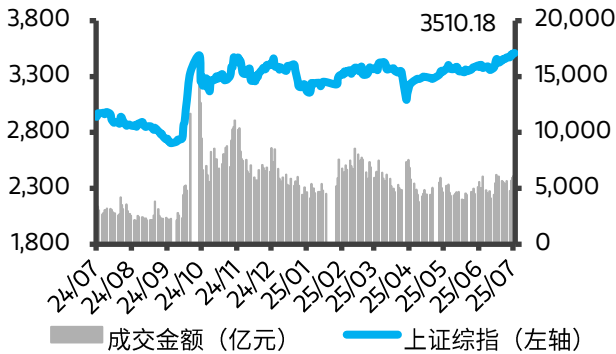
2025 年 7 月 14 日 第 27 期（总第 107 期）

市场洞察：沪指站上 3500 点，后市如何把握？

上周 A 股市场继续上行，主要指数实现周线三连阳。上周创业板指领涨，是这轮上涨的最强指数，反映了投资者对 A 股信心的提升。中证 2000 保持强势，突破了 3 月份高点，持续创出 2018 年来的新高。上证指数突破 3500 点整数关口，达到去年月初高点。融资余额连续三周回升，截至上周四达到 1.86 万亿，达到 4 月初水平；日均成交额接近 1.5 万亿元，处于中高水平。风格上看，规律不明显，呈现轮动状态，累计看小盘风格逐步占优，上周价值与成长相对均衡，小盘优于大盘。行业看，反内卷、稳定币相关表现占优，地产、非银领涨，博弈政策和博弈市场。汽车、家电、银行领跌。

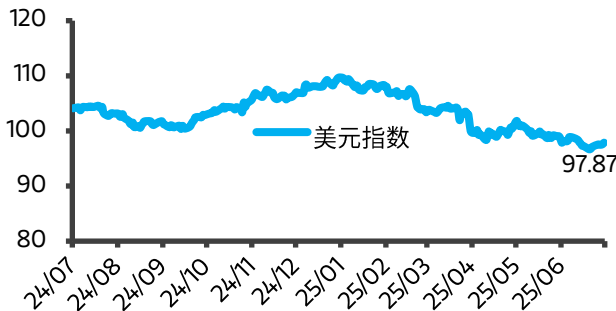
本周即将公布 2 季度经济数据，从过去几个月公布的出口数据、社零数据及投资数据看，预计 2 季度我国 GDP 将保持较高增速水平，这为实现全年 5%左右的目标奠定良好的基础；预计数据发布后也将吸引海外资金加配中国资产。不过从边际变化角度看，3 季度可能会小幅走弱，地产仍有一定拖累，而以旧换新政策也将在 3 季度末面临高基数，因此我们认为 4 季度国内宏观政策仍有进一步加码的必要。上周特朗普政府对众多国家宣布加征关税，其对部分国家的税率甚至超过 4 月初推出的对等关税水平，这对全球贸易会带来明显的压力，不过从全

图表 1
上证综合指数近一年走势图



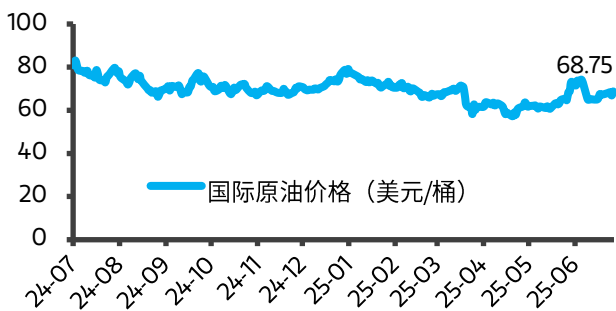
数据来源：Wind，截止日期:2025.7.11。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2025.7.11。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期: 2025.7.11。

球股市表现看，反应并不剧烈，“TACO 交易”扩散；对国内而言，伦敦会谈之后已经确认风险最大的阶段过去，但中国与非美国国家可能还会面临一定的摩擦风险，这需要后续观察。

相对于宏观环境而言，A 股则演绎另一种完全不同的景象，核心是 A 股的风险溢价下行、微观流动性充裕。A 股市场仍将沿着中国制造的主线演绎，继续看好几个方向：一是科技成长，出口管制的缓和对于具有海外产业链的公司更为有利；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地位，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——研究员手记：稀土等小金属板块强势，背后逻辑何在？

今年以来，小金属板块超额收益明显，截至 7 月 13 日，稀有金属（中信）年初至今累计上涨 20.7%，稀土、钴、钨、铋等品种无论是产品价格还是相关个股均有亮眼表现，其上涨背后的驱动力，我们认为是在全球能源转型、高端制造升级及地缘博弈深化的背景下，小金属正经历战略资源属性强化与供需格局重塑，其价值正迎来系统性重估。

小金属品种众多，主要包括稀土、钨、铋、钴、钼等数十种金属，作为现代工业的“维生素”，其下游应用领域广泛，更是新能源、军工、半导体等高精尖领域的核心材料。小金属供应高度集中，例如中国稀土冶炼产能占全球 90%、钨的供应量占全球 80%以上，刚果（金）钴的供应量占全球 70%、印尼镍的供应量占全球 60%等。随着小金属在国防安全与科技竞争中地位显著提升，其战略属性愈发得到重视，各国加速争夺关键矿产主导权。例如，我国自 2023 年以来相继对镓、锗、铋等产品实施出口管制，2025 年范围扩大到钨和中重稀土相关物质，导致海外现货紧张，国内外价差迅速扩大。海外方面，如刚果（金）在 2025 年初实施 4 个月的钴出口禁令，后再度延长 3 个月，致使钴有望从大幅过剩转变为供需平衡。

从供需基本面角度，小金属在供给相对刚性与需求蓬勃发展下，供需格局也在不断优化。以稀土为例，我国稀土行业经过几轮大洗牌，已经形成了两大集团主导的格局，同时面对 2023、2024 年低迷的价格，我国主动放缓了稀土冶炼分离配额增速，从 2023 年 21%降至 2024 年 4%。需求上，稀土磁材在新能源汽车、工业电机等高性能领域发展快，需求有望持续增长，25 年或是供需格局扭转之年，未来价格有望稳步上行。

又以钨为例，我国 2025 年第一批钨矿开采配额较 2024 年下滑了 6.5%，连续两年下滑且幅度提升，主要原因是在高品位矿枯竭，开采成本上移。目前全球和国内矿山产量均呈下降趋势，海外新增供给有限，整体供给侧难有大的放量冲击。需求端，钨主要用于刀具、制造业及超硬工具器械，与宏观经济相关度高，当前宏观经济偏底部企稳，有望向上修复。

总结而言，我们认为小金属行业正步入战略属性凸显、供需格局改善的新阶段。短期看，小金属供需错配支撑价格弹性；中长期看，战略属性与产业升级红利将驱动龙头公司盈利与估值双升。看好资源自主可控主线下的结构性机会，例如具备资源优势 and 产能扩张潜力的企业。

(专栏作者：研究管理部 孙人杰)

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/>