

摩根士丹利基金视窗

2025年8月4日 第30期（总第110期）

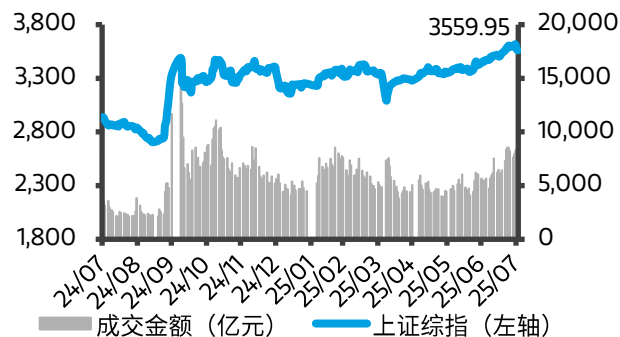
市场洞察：重要会议召开时间明确 强化投资者中长期乐观预期

7月市场表现非常强势，沪深300指数为去年10月份以来最大单月涨幅，主因周期板块涨幅较大所拉动；从万得全A和创业板指看，单月涨幅也几乎处于去年10月以来较高水平，且与6月份水平基本持平。市场赚钱效应处于非常强的状态。不过上周市场出现明显回调，上证指数持续突破3600点关口后得而复失。融资余额连续六周回升，截至上周四超过1.97万亿，较年初增加1,169亿元。7月市场日均成交额达到1.63万亿元，较6月增加近3,000亿元。风格上看，除大盘价值受银行拖累外，其他风格相对均衡，小盘价值与小盘成长略占优。7月通信、医药表现非常强势，且持续性较好。钢铁涨幅第1，但个股表现显著逊色于通信、医药。银行、电力公用、交运、家电等领跌。

上周市场重要事件较多。7月底政治局会议召开，明确了四中会议时间，短期偏向于现有政策的落实和优化，“十五五”规划是重点，这与高质量发展的总基调保持一致，其对市场短期影响有限，会强化投资者对市场长期的乐观预期。7月制造业PMI为49.3%，环比回落0.4个百分点，可能略低于部分人的预期，但符合过去几年的节奏，3季度国内经济增速可能会略有降温，多数投资者预期充分；数据的亮点是价格指数显著改善，原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为51.5%和48.3%，

图表1

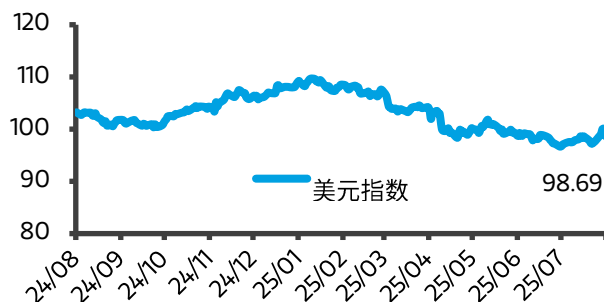
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.1。

图表2

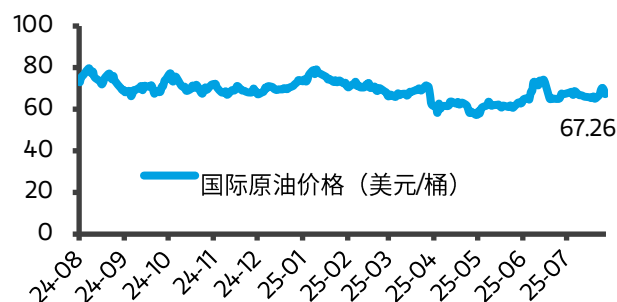
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.1。

图表3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.1。

分别较上月上升 3.1 和 2.1 个百分点，是“反内卷”政策收到了一定效果还是实体从业者的乐观预期使然，需要再跟踪一段时间。另一重要事件是美国就业数据，7 月新增非农 7.3 万人，低于预期，同时大幅下修前两个月的数据合计 25.8 万人，这反映美国就业数据压力在显著增加，降息预期重新增强。

上周市场出现一定回落，是近几周的首次明显回落，我们认为是市场快速上涨后的正常回调。中期而言，投资者的风险偏好仍有望持续提升，从而为市场带来增量资金，继续看好几个方向：一是科技成长，当前 AI 应用、半导体等性价比更高；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和新增增长点。

专栏——大类资产配置展望：

美国“大而美”法案落地，各类资产如何布局？

海外市场：

美国经济方面，就业市场仍具韧性但疲软渐显，私人部门薪资增速回落，关税影响短期通胀预期，PCE 价格有上升压力。与此同时，“大而美”法案落地，其核心内容为延续与扩展《减税与就业法案》（TCJA），其次为新增税收减免以及支出削减措施。预计未来 3 年美国财政政策延续，中短期经济衰退概率显著下降，近期通胀压力预计将升温。

当前经济数据恰构成美联储政策校准的理想场景：既无需进一步加息压制过热风险，也不必过早降息破坏通胀控制成果，在更长的时间内维持联邦基金利率目标区间“按兵不动”以确保长期通胀的稳固。基于此，我们认为美联储若今年还有降息，降息时间点或将至少推迟到第四季度，市场对于美联储将在今年的 9 月、12 月分别降息 25bp 的预期或许有些过度乐观。

国内市场：

国内经济方面，2024Q4 以来地产销售回升拉动企业活期存款 M1 和居民消费贷款持续回暖，企业和居民活期存款增速剪刀差传导平坦，企业资金用于债务滚动，居民存款定期化，资金分层回升或推动工业企业利润企稳。

经济政策聚焦稳房价、稳股价、提振消费。下阶段，受国内投资、消费边际放缓影响，2025 下半年 GDP 增速或有下滑。地产销售数据近期疲软，制造业设备更新资金已下达 1730 亿，剩余 270 亿，社零增速已处于较高位置，人均可支配收入增速限制其进一步上行，叠加国补政策力度已开始边际放缓。

我们对国内股票资产持谨慎态度，目前权益估值已经回到均衡位置，估值修复行情已经结束。美

国关税有反复风险，对于出口将持续产生扰动。港股受到全球风险资产波动影响将较为直接，港元流动性趋紧。

固收资产方面，上半年受到美国降息落空影响，国内大幅降息空间受限，尤其是当下国内经济情况主要着力于居民与企业部门的资产负债表修复，降息的总量政策传导效率有所下降，因此我们对固收资产保持中性乐观观点。

人民币走势方面，美元处于低估状态，美元贬值或已进入尾声，下一阶段市场风险体现为美联储下半年降息落空，以及欧洲经济增速停滞，均指向美元阶段性回升，人民币或持续双向波动。

商品方面，美国经济在“大而美”法案刺激下短期无衰退风险，美国通胀持续承受向上重估压力，美国经济呈现滞胀风险，利好商品价格。关税不确定性是较大扰动项，关注 TACO 交易持续性情况。

(专栏来源：多资产投资部)

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（“本公司”或“基金管理人”）立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见在任何情况下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。本公司及其关联方、董事、雇员、代理人对这些信息及数据的准确性、完整性及适用性不作任何保证，本公司或本公司关联方、董事、雇员或代理人亦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/>