

摩根士丹利基金视窗

2025 年 8 月 25 日 第 33 期 (总第 113 期)

市场洞察：A 股创十年新高，后市如何布局？

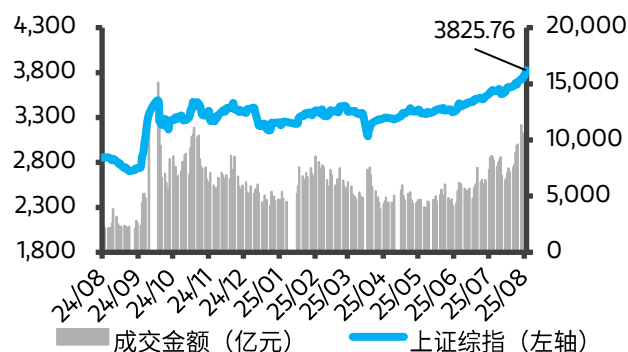
A 股主要指数实现周线三连阳，并呈现加速上涨态势。上证指数一周之内连续突破 3700、3800 两个整数关口；此前表现相对弱勢的科创 50 指数大幅上涨，沪深 300 也开始有所表现，创业板指则延续强势。从风格指数看，成长显著强于价值，成长内部不再是小盘成长领涨，而是大盘成长强于小盘成长，此前小盘成长连续 3 周领涨，大盘价值也有一定上涨，但本月以来显著落后。板块风格看，科技连续两周领涨，且领先优势非常明显，金融风格与稳定风格显著落后，周期与消费内部分化。上周日均成交额接近 2.6 万亿元，为今年以来最高值，环比增加近 5000 亿元。融资余额连续 9 周回升，截至上周四达到 2.13 万亿元，单周增加超 700 亿元。算力依然为最强方向，AI 应用、军工、机器人、资源品等均有表现，医药及低估值品种表现较弱。

截至 8 月 23 日，A 股共计 1661 家上市公司披露 2025 年中报，其中 2 季度非金融非两油营收同比增速提升约 2 个百分点，净利润增速提升 4 个百分点，后续观察全部披露后的变化，虽然仍处于比较弱的阶段，但总体上看比较难以出现类似于去年大幅度下滑的现象，这将有利于 A 股估值的持续修复。

上周全球央行年会召开，周五美联储主席鲍威尔发表讲话，投资者普遍解读为释放了鸽派信号，

图表 1

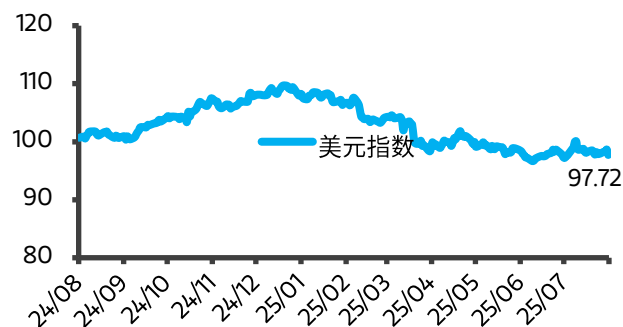
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.22。

图表 2

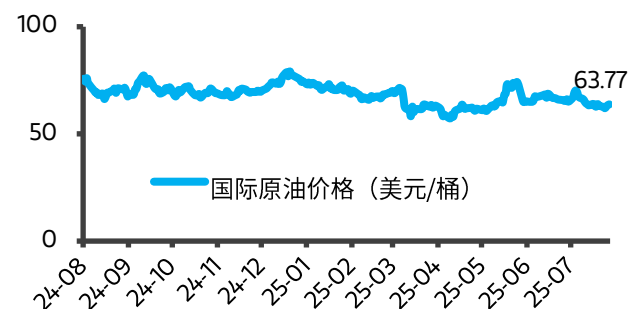
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.22。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.22。

美股应声大涨，美债收益率则下行。2024 年 8 月，全球央行年会上鲍威尔曾表示政策调整的时机已经到来，释放了明显的降息信号，在随后的 9 月 19 日议息会议中美联储开启了首次降息，并一次性调降了 50bps。今年以来美国经济呈现了较强的韧性，通胀水平不再下降，美联储迟迟未能降息。今年的央行年会上鲍威尔称，“由于货币政策处于紧缩区间，当前基准情形预期和风险平衡的转变使我们可能需要调整政策立场”，这较此前的表态明显更加积极。此前投资者对美联储在 9 月份降息的预期非常强，但近期有所回摆，当前降息预期再次增强，预计也会在 A 股市场上得到正反馈。

由于 A 股市场短期更多是流动性驱动，估值处于系统性修复的过程，位于估值洼地的领域均值的重视；同时维持看好几个方向：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新增长点。

专栏 —— 基金经理手记：创新药板块前景依然值得期待

近期创新药板块持续活跃，其本质原因在于人类永远存在未被满足的健康医疗临床需求，人类对健康的需求永远存在，全球对健康医疗的付费支出亦会持续增长，创新药解决人类疾病的研究迭代也会持续推进。中国创新药企业的研发实力显著提升，并得到国际认可。从研发管线数量看，中国创新药已经处于第一梯队，在中国优势的领域如 ADC、多抗等领域，中国已处于领先水平，基于中国国内政策的全方位支持，超高的研发及临床效率，未来整体看中国创新药存在超越的可能性。

板块短期出现震荡主要是前期积累较厚的收益，部分资金有兑现的诉求，同时美国药品关税以及终端最惠国药品定价政策短期打压了创新药的市场情绪，未来看，创新药产业趋势延续，国内商业化不断兑现，国际化持续推进，在全球创新药产业中竞争力提升，逐步走出一批国际化的公司，发展前景值得期待，长期看，板块具备持续上涨的潜力。

从中长期来看，我们认为港股创新药仍有较好的上行空间。主要原因是，当前创新药公司尤其是港股的优质创新药公司，整体看，估值仍在合理范围内，还未出现明显高估的情况，在反应 BD 预期估值提升后，后续核心管线的海外推进，参与分享全球创新药价值的兑现仍值得期待，未来港股创新药中有望走出一批具备全球特色的核心 biotech，以及成长出一批全球竞争力的 biopharma。

(专栏作者：研究管理部 王大鹏)

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/>