

摩根士丹利基金视窗

2025 年 9 月 1 日 第 34 期 (总第 114 期)

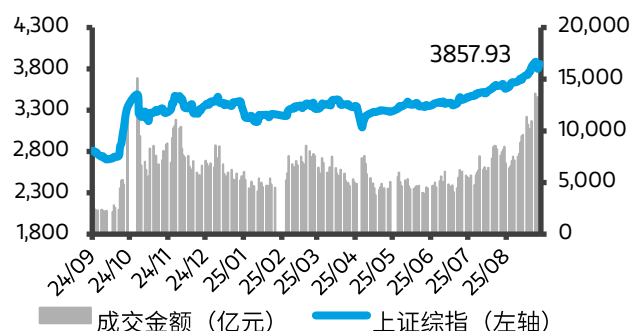
市场洞察：A 股仍是流动性驱动 上市公司业绩呈现结构化

上周 A 股周中出现了明显的回调，但持续较为短暂，市场修复能力很强，两日就将跌幅收复。上证指数实现周度上涨，逐步逼近 3900 点关口；双创指数则大涨，创业板指连续三周涨幅超 5%。积极的因素是周初美联储主席的鸽派发言及下半周人民币升值。从风格指数看，成长仍然显著强于价值，中大盘成长优于小盘成长，科技中一些大市值公司表现强者恒强。中证 2000 则开始落后于市场。板块风格看，科技连续三周领涨，其次为周期风格，金融与稳定风格有所下跌。上周日均成交额达到 2.98 万亿元，为历史最高值，环比增加近 4000 亿元。融资余额连续 10 周回升，截至上周四接近 2.23 万亿元，单周增加接近 900 亿元。算力连续数周领涨市场，其次为有色；8 月份通信、电子、有色、计算机领涨，银行、煤炭、建筑、钢铁等低估值行业表现落后。

当前 A 股依然是流动性驱动行情，但流动性改善的本质是投资者对中国资产悲观预期的持续修复。从宏观基本面看，依然较为平淡，刚公布的制造业 PMI 小幅改善，生产、新订单等指标均有所企稳，但仍处于荣枯线之下。从上市公司业绩看，截至上周末，全 A 上市公司业绩披露完毕，归母净利润实现 2.45% 的同比增长，但较 1 季度下滑，非金融的归母净利润同比下降 2%。不过同时，应当看到，部分

图表 1

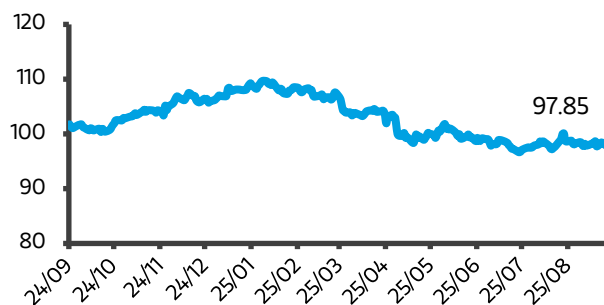
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.29。

图表 2

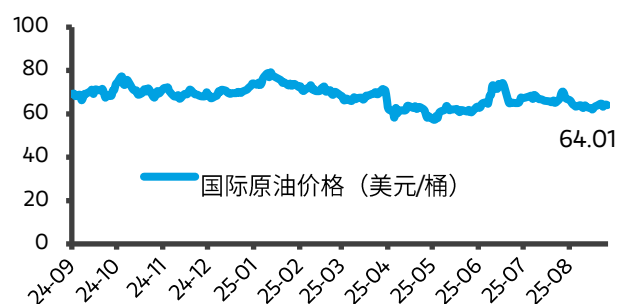
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.29。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.8.29。

领域业绩表现亮眼。从中长期看，只要宏观经济不是非常强势的上行趋势，上市公司的业绩表现就会呈现结构化特征，这在海外的市场当中也是普遍现象。

上周人民币汇率出现了明显的升值，此前美联储主席鲍威尔发表偏鸽派演讲，美联储降息预期提升，给人民币升值提供了较好的基础条件；这种背景下，人民币资产升值空间进一步打开，非常有利于 A 股市场的演绎。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和新增长点。

专栏——基金经理手记：

军工处于“十五五”创新加速前期，三大方向值得关注

展望后市，全球范围内货币政策预计将持续宽松，美联储降息预期升温，国内市场的实际利率处于下行通道，国内经济位于探底抬升初期，A 股市场流动性有望保持持续宽松。流动性驱动下，科技板块有望相对占优。

从科技板块内部行业比较来看，军工领域未来的景气度占优。当前军工处于“十五五”创新加速的前期，基本面处于拐点的第一年，未来两年基本面持续改善的确定性较高。从细分领域来看，三大方向值得重点关注。

一是军贸领域。去年国家成立了高级别军贸小组，推动高端现役装备出口，这是此前没有的中长期逻辑。军贸产品定价提升，将显著提高相关企业利润率，且中东、非洲等地区采购意愿强烈，雷达、反无人机系统等防御装备已显现订单改善。

二是无人化与智能化装备。俄乌冲突、巴以冲突凸显无人机作战趋势，乌克兰计划年产 1000 万架无人机，说明战场形态已发生变革。虽然 A 股直接标的有限，但配套零部件供应商及转型中的传统装备企业存在估值提升机会。

三是军工信息化与电子领域。军工核心是信息化技术驱动，通信、半导体等支撑能力提升显著。看好具备技术壁垒的上游元器件企业，以及在红外、光纤等领域有长期研发积累、能拓展民品应用的细分龙头。

这轮军工行情与以往不同，军贸和无人化是新增量，且行业透明度提升，可跟踪性增强。

就整个科技板块中长期机会而言，可以重点关注人工智能的应用渗透，AI 在 B 端的应用会更早体现业绩，像美国部分公司相关年化收入已超 50 亿美

金，国内未来三五年也会有企业逐步兑现收益。此外，人工智能程度提升的端侧设备也是重点，类似 AI 眼镜等交互设备增长潜力强，这一领域明年或有不错机会。

（专栏作者：权益投资部 李子扬）

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/>