

摩根士丹利基金视窗

2025 年 9 月 8 日 第 35 期（总第 115 期）

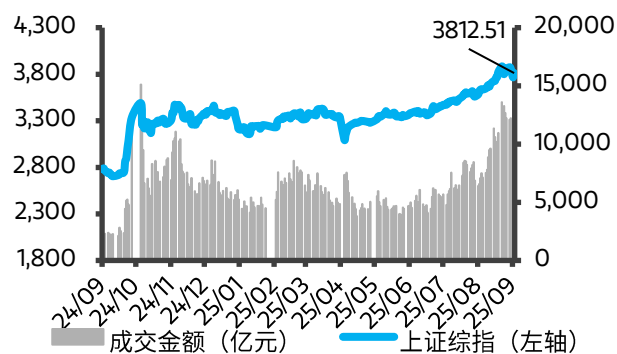
市场洞察：A 股波动加大，但中长期逻辑未改变

上周 A 股市场出现较大的回落，周中的跌幅为本轮行情启动以来比较显著的，主要原因一是部分资金获利了结，二是投资者对监管降温的担忧。上证指数下跌 1.18%，科创 50 则重挫 5.4%，经历了上周的回调，市场由稳步上涨的格局演变为高位震荡的格局，赚钱效应有所下降。从风格指数看，成长与价值相对均衡。强势品种主要来自于大盘成长风格，大盘价值与中小盘成长较弱。创业板指与科创 50 显著分化，显示高端制造表现强于 TMT。板块风格看，周期风格显著领涨，7 月中旬以来周期风格表现持续性仅次于科技，上周科技与金融风格则跌幅较大。上周日均成交额回落至 2.6 万亿元，但仍处于历史高位。融资余额在周一达到高点之后略有回落，截至上周四接近 2.26 万亿元。行业角度，新能源领涨，其次为有色、医药等，军工、计算机、非银领跌。海外市场看，美股表现稳健，保持上行态势，其他市场略有波动。

A 股市场近两周整体波动显著加大，投资者开始出现一些担忧，但是市场机会并没有明显减少。前一段市场持续上行，但最为强势的方向集中于算力与有色，行业分化持续加剧，当前指数角度波动率放大，市场对正面信息反馈依然强烈。同时，支撑 A 股市场的中长期因素没有发生变化。

图表 1

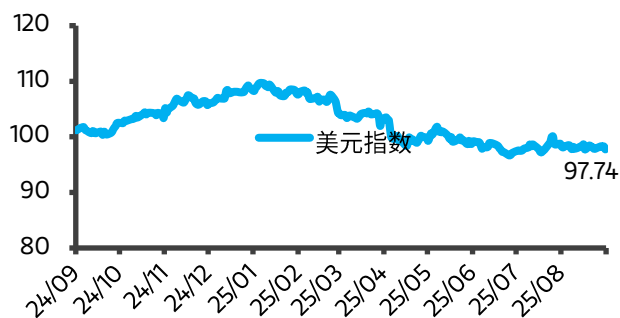
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.9.5。

图表 2

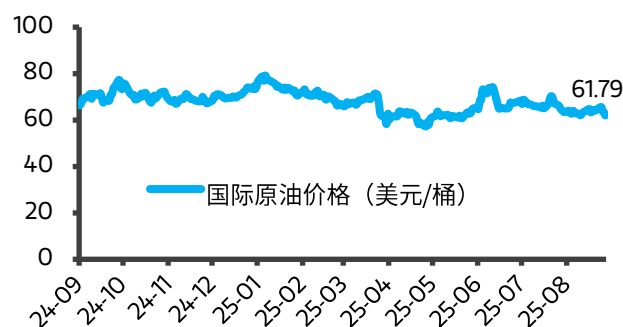
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.9.5。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.9.5。

上周五美国劳工部公布的 8 月份非农就业数据低于预期，美元指数应声下跌，美国对等关税推出之后，美元经历了短暂的反弹就重回弱势格局。本月中旬美联储将举行议息会议，就业数据走弱后，美联储降息预期进一步增强，当前分歧在于降息幅度，无论幅度如何，均有望对股市形成一定刺激作用。维持看好几个方向：一是中国制造，包括高端机械、新能源及专用设备、半导体设备、汽车、医药；二是科技成长，由于基本面上修，算力性价比并未下降，AI 应用、消费电子等受益于 AI 发展的领域也值得看好；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：AI 应用加速转向场景落地，优质公司具备估值提升潜力

8 月 26 日，国务院发布了《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，这是我国首部 AI 领域的纲领性文件。该文件提出，加快实施“人工智能+”科学技术、“人工智能+”产业发展、“人工智能+”消费提质等 6 大重点行动。

纲领的推出进一步明确了政策对产业发展的支持信号，据此，我们预估人工智能产业链仍将维持高景气趋势，并在产业升级和政策支持的共振下快速发展，行动纲领也同时指出了产业发展的重点方向。

人工智能目前仍处于算力基础设施大幅建设阶段，从业绩的确定性来看，算力基础设施依然具备投资吸引力，从估值角度来看，参考市场一致的盈利预期，算力板块主要公司 2026 年的 PE 估值依然具有吸引力；我们需要做的是跟踪各细分方向的需求情况，优选供需格局较好的细分板块，选择其中的优质龙头。

AI 应用方面，国内 AI 应用正加速从技术突破转向场景落地，在政策支持、算力基建和行业需求的三重驱动下，展望未来，各行各业都将+AI。相比算力基础设施，AI 应用板块性的订单和业绩爆发尚未出现，因此投资 AI 应用更加偏向个股，需要自下而上跟踪公司的 AI 战略和落地执行情况。从投资视角来看，随着算力板块的估值不断提升以及 AI 全球热度的不断持续，AI 应用尤其是其中的优质公司也具备估值提升潜力。

(专栏作者：权益投资部 雷志勇)

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、董事、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/>