

摩根士丹利基金视窗

2025 年 9 月 15 日 第 36 期 (总第 116 期)

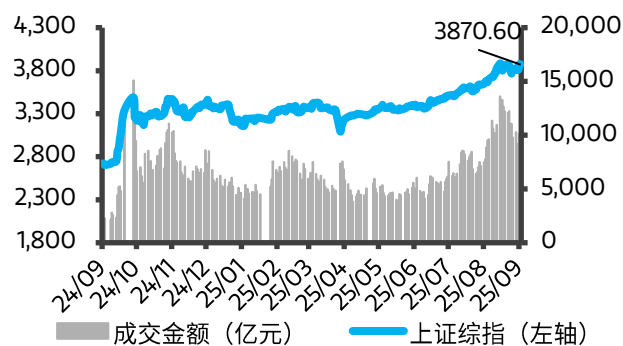
市场洞察：市场风险偏好提升，多条主线同时演绎

上周市场重回上涨，多数指数收复了前一周的跌幅并创出高点，创业板指凭借上周四的强势上攻领涨整个市场。美联储降息预期继续增强及算力需求超预期是市场的主要推动力量。从市场风格看，TMT 表现最为强势，其次为周期板块，如地产、农业、钢铁等。市场日均成交额为 2.33 万亿元，较前一周有所减少；但代表风险偏好的融资金额持续上行，截至上周四达到 2.32 万亿元，电子、有色、新能源、计算机等获得净买入，交运、食品饮料等被净卖出，这与投资者风险偏好提升有关，资金更倾向于流向具有更高弹性和成长潜力的新兴产业。

由于美联储议息会议临近，其对市场的影响可能会略有增加，不过由于此前披露的就业数据较弱，降息预期已经增强。上周美国劳工部披露的通胀数据相对稳定，同时也出现反对降息的声音，但我们认为本周的议息会议可能不会有变数，美联储有望重启降息步伐。短期看，我们认为美联储降息对市场刺激作用可能不大，但对于非美资产的中长期表现是有利的。8 月份国内金融数据披露，依然表现为政府债拉动、信贷偏弱的格局，不过也符合预期；比较重要的是 8 月继续展现出居民储蓄搬家的特征，过去几年居民存款利率持续调降是基础条件，近几个月股市呈现的持续赚钱效应是直接推手，居民存款向风险资产转移的趋势有望延续。

图表 1

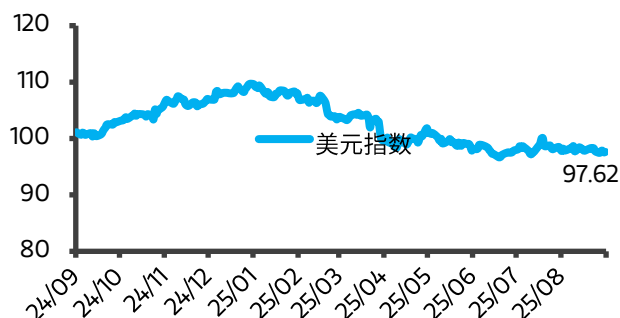
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.9.12。

图表 2

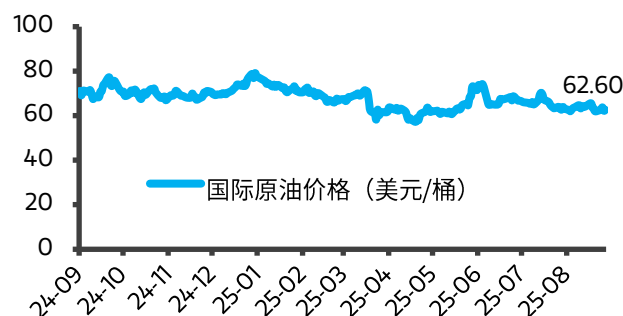
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.9.12。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.9.12。

过去一段时间市场 A 股市场同时演绎多条线索，AI、创新药、有色等领域反复活跃，新能源、半导体、农业、化工等其他领域也不乏机会。整体来看，当前市场处于部分领域高景气驱动的行情与部分领域估值修复行情并存的格局，本质是投资者对于市场信心的修复，我们认为这种趋势短期不会改变。看好几个方向：海内外需求持续超预期的 AI 算力与 AI 应用，创新力持续提升、国际市场影响力扩大的创新药，受益于反内卷政策推动、价格逐步临近拐点的新能源，其他领域如半导体、新消费、供给受限的资源品、受益于出海的高端制造等也值得重视。

专栏——基金经理手记：居民资产重新配置推动红利板块上涨

今年以来不管是 A 股还是美股，人工智能板块无疑是最亮眼的板块。美股的英伟达和 A 股的光模块在 AI 浪潮的推动下，都创下了历史新高。今年市场的流动性相对比较充裕，AI 等科技板块带给市场良好的未来预期，估值不断抬升。与此同时，四大行等红利股，虽然涨势不如 AI 板块凌厉，但股价也在小步慢走，部分红利股累积的涨幅丝毫不亚于科技股，可谓稳稳的幸福。（注：以上公司仅作示例，不构成任何投资建议或投资保证。）

在过去的多年间，A 股的投资者更加关注企业的成长性，以往的股票估值是基于利润增长赋予一个与利润增长速度相匹配的 PE 估值。随着中国经济的转型升级，越来越多的行业走向成熟，这期间必然伴随着企业利润增速的普遍下降。行业的格局日趋稳定，企业不需要扩大再生产，资本开支大幅下降，因而可以将更大比例的利润用于分红，这便是红利策略有效的产业和经济基础。

此外，从居民资产配置的角度，我国居民的大部分资产配置于房产，还有大量的资产配置于存款和固定收益类理财产品。随着人口红利的消失，房价的走势持续疲软；随着利率的下行，新增存货和理财产品的收益率日趋走低。理财产品的收益率与沪深 300 的平均股息率形成了较大的缺口。资产配置是由资金的风险偏好决定的，红利股与追求稳定收益的居民理财资金具有极高的匹配度。

对于如何选择红利股，我们认为企业源源不断的分红来源于企业的高护城河带来的超额利润。企业通过竞争优势获得了超额利润，不管宏观经济和行业景气如何波动，这些企业总能实现盈利。这其中既有商业模式的作用，也有企业家能力的体现。例如互联网行业天然具有规模效应和网络效应，公用事业通过特许经营将竞争对手排除在外，资源企业通过低价的采矿权获得持续的成本优势。企业家

能力则在竞争较为充分的行业中更加重要，优秀的企业家能够洞悉行业的本质以及行业的发展趋势，从而制定正确的企业战略。

展望未来，居民的高收益理财将在未来几年逐渐到期，居民资产存在重新配置的需求，这意味着将有源源不断的资金流入红利板块。目前小盘股在流动性的驱动下估值持续提升，也累积了一定风险，未来不管大盘如何波动，看好红利板块的未来表现。

(专栏作者：权益投资部 缪东航)

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/>