

摩根士丹利基金视窗

2025 年 9 月 29 日 第 38 期 (总第 118 期)

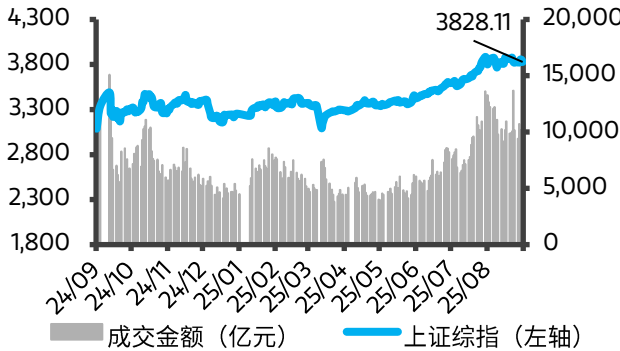
市场洞察：“反内卷”政策成效初显，中国
制造优势仍是市场核心逻辑

上周市场整体看维持在区间震荡态势，上证指数小幅上涨 0.21%，中证 2000 下跌 1.79%，创业板指上涨 1.96%，科创 50 则大涨 6.47%；市场机会主要来自于行业层面的催化。成长风格显著领先于价值风格，大盘成长指数领涨，而大盘价值与小盘价值则较为弱势，今年以来大盘价值风格小幅下跌。板块角度，科技指数表现最为突出，中证科技大涨 4.81%，有色的推动下周期风格也有一定表现，消费、医药、金融等有所下跌。市场日均成交 2.31 万亿元，环比下降；融资余额保持上行，截至上周四融资余额接近 2.43 万亿元，周度增加 458 亿元，资金主要买入半导体、新能源、通信等行业，卖出非银、有色、医药、银行等行业。行业表现看，电子、有色、新能源等行业领涨，社服、零售、轻工等行业领跌。海外市场表现也较为分化，美元指数显著反弹。

上周外部有一些负面影响因素，美元指数显著反弹，重要的原因是美联储委员对降息节奏的鹰派表述，其次为美国披露的部分经济指标好于预期，美元指数上涨 1.6%；同时特朗普政府将对部分输美商品加征关税也导致了一定的负面情绪。

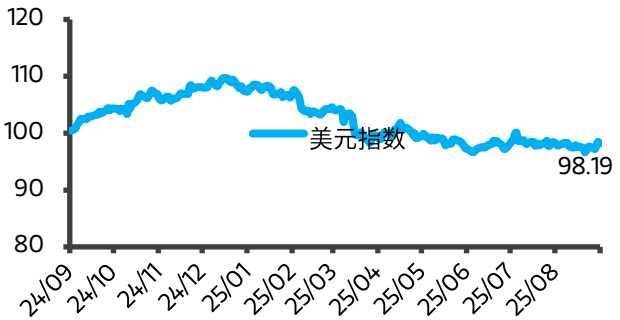
央行披露了 3 季度货币政策例会内容，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执

图表 1
上证综合指数近一年走势图



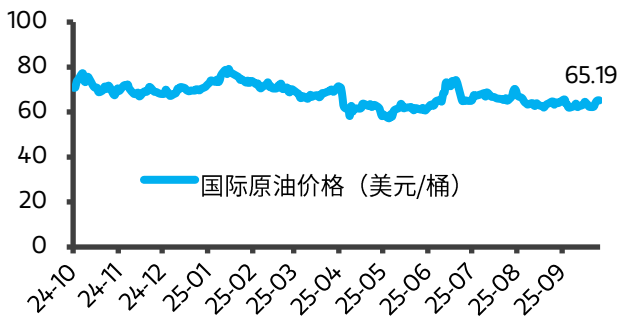
数据来源：Wind，截止日期:2025.9.26。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2025.9.26。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期: 2025.9.26。

行，充分释放政策效应；用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。整体看央行延续了 2 季度的基调，预计未来货币政策将更加针对性。

另一个值得关注的数字是 8 月份规模以上工业企业利润由降转增，8 月规模以上工业企业利润同比由上月下降 1.5% 转为增长 20.4%，国家统计局表示，这是宏观政策发力显效、全国统一大市场纵深推进，叠加去年同期低基数等多重因素作用。装备制造业是工业企业利润增速的最强驱动力，同时原材料制造也有明显改善，钢铁扭亏为盈。我们认为反内卷政策的持续推动下，工业企业利润在中长期有望持续改善。

对市场而言，我们认为应该持续保持积极心态应对，中国制造优势依然是市场最核心的逻辑。

专栏——基金经理手记：债市短期或趋于震荡，寻找趋势逻辑

9 月 17 日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 4.00% 至 4.25% 之间。这是美联储 2025 年第一次降息，也是继 2024 年三次降息后再次降息。鲍威尔态度偏鸽，将降息定性为“风险管理式降息”，主要因就业下行风险上升，但强调政策仍属“限制性水平”，后续政策仍将“逐次会议决策”。点阵图显示，2025 年降息预期中值锁定 75 基点。美联储释放的政策信号显示，其将风险展望天平从通胀上行风险转向增长下行风险，反映就业增长放缓、失业率抬升及经济和就业前景下行风险增大，与近期偏弱的非农数据和通胀表现一致。

美联储此次“预防式”降息 25 个基点，尤其在经济没有明显走弱情况下，整体偏向利好风险资产。美元中期走弱趋势，预计会有千亿美元资金涌入中国资产。中长期可关注美联储降息周期开启带来的全球流动性转向机会，特别是 A 股、港股中的成长板块以及黄金的配置价值。

对债券而言，其降息为中国央行提供了更宽松的外部环境，使得我国货币政策有更多空间，但核心驱动因素还是国内的经济基本面。国内 8 月数据整体下滑，其中 1-8 月固投增速仅 0.5%（创年内新低），制造业投资累计同比 5.1%（较 1-7 月下降 1.1 个百分点），为 2021 年初以来最低水平，潜在提升了执行货币政策宽松的概率，但是预计节奏不会很快，仍然需要接下来经济下滑延续倒逼政策。综合看，债市在经历一段超调后，短期趋于震荡，寻找趋势逻辑。

（专栏作者：固收投资部 吴慧文）

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/>