

摩根士丹利基金视窗

2025 年 10 月 13 日 第 39 期（总第 119 期）

市场洞察：中美贸易摩擦再起，市场或经历短期震荡

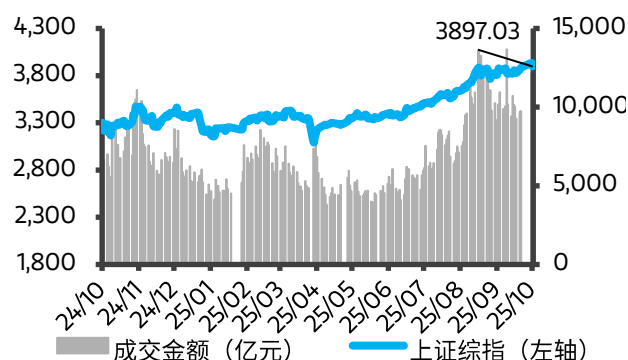
上周 A 股市场仅两个交易日，整体出现下跌，尤其是周五跌幅较大，双创指数单日跌幅在 5% 上下，为近期跌幅最大的一次。上证指数周度保持小幅上涨，并一度突破 3900 点关口，但周五重新跌破该点位。市场风格看，价值优于成长，体现出一定的避险情绪，大盘成长显著下跌。板块看，科技股遭受重挫，医药消费等也有一定下跌，周期、红利等表现相对较好；有色、煤炭、钢铁等行业领涨，传媒、社服、电子等行业领跌。上周 A 股日均成交额为 2.6 万亿元，较节前两日显著增加。

上周美股亦出现下跌，标普 500 指数下跌 2.43%，纳指下跌 2.53%；中概指数跌幅更为明显，周五单日跌幅达到 7.18%。上周五商品除了金、银之外多数下跌，其中布油下跌 4.8%，伦铜下跌 4.54%。

市场波动加大的原因主要为中美摩擦重新升级的担忧。节日期间美国对多家中国企业列入实体清单，上周商务部公布了一系列的商品出口管制政策，美国总统特朗普则进行了多次不同表态。周末的摩擦升级难免让人联想起 4 月份的关税大战，A 股市场遭受重挫，然而当前与 4 月份的情形不同。我们认为中美之间最终将能够达成协议，而非上一次快速升级的情况，4 月之前双方尚没有通畅的沟通途

图表 1

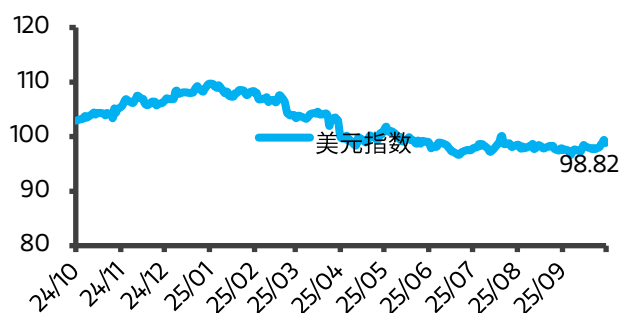
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.10.10。

图表 2

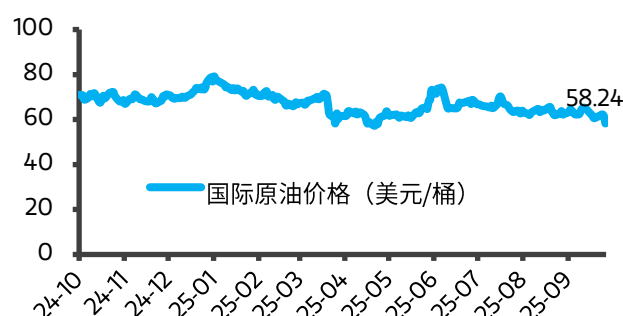
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.10.10。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.10.10。

径，而过去几个月双方进行了多轮会谈，在部分领域已经形成共识。尽管如此，由于不到最后时刻投资者对此分歧会始终存在，市场可能会经历一个短暂的震荡。

中期而言，中国制造优势依然是支撑市场的重要逻辑，从这个角度思考，我们对市场并不悲观。过去几年国内经济始终处于一定的压力之下，外海影响因素扰动不断，但国内仍有大量优质企业走向海外、抢占市场份额，最终获得投资者认可。

专栏：美联储重启降息周期，大类资产如何配置？

海外市场

美联储 9 月如期降息 25bp，基于基准假设，我们预计未来美联储降息节奏为 10 月降息 25bp、12 月降息 25bp，2026Q1 视就业/通胀粘性再降 0-25bp。

通胀变化及其粘性仍是市场需持续关注的潜在变量。预计未来一季度核心 PCE 落于 2.6%-2.9% 区间，均值 PCE 落于 2.4%-2.6% 区间，工资与 ISM 价格降温压上沿。

美元方面，我们判断 1-3 个月内美元或阶段性企稳；随着美欧 2Y 利差收敛，预计中期美元兑欧元、英镑温和走弱，兑日元偏平。

美债方面，关税被定价为衡量美国财务可持续性的重要因素，若后续法律挑战削弱财政背书，长端或先承压。另财政部将补充 TGA 余额至年末约 8500 亿美元，美债收益率曲线仍有走陡压力，维持增配短端、谨慎长端的观点。

美股方面，近期整体波动加剧，市场拥挤度较高，我们对于美股维持长期乐观、短期谨慎观点。

国内市场

宏观方面，预计核心 CPI 落于 0.8%-1.0% 区间，PPI 收敛至 -2% 附近，M1 动能未灭，盈利底部钝化修复。

A 股方面，维持中性偏谨慎观点，市场或延续区间震荡，可围绕设备更新主线，增加高分红银行以防御。

商品市场

油价方面，受库存走高及非 OPEC 弹性影响，预计布伦特原油下修至 58-63 美元区间，原油逢高偏空。

贵金属方面，维持持有黄金和增配白银观点，
白银提升风险调整后收益，回撤期进行再平衡。

(专栏作者：多资产投资部 李圣谣)

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/>