

摩根士丹利基金视窗

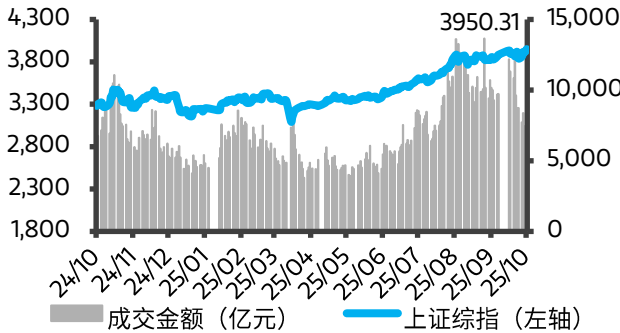
2025 年 10 月 27 日 第 41 期（总第 121 期）

市场洞察：四中全会闭幕，哪些信号值得关注？

上周市场整体反弹，扭转了此前市场连续两周下跌的格局；一方面市场对外部因素反应进一步钝化，另一方面中美启动第五轮会谈，“十五五”规划纲要披露，市场反馈较为积极。上证指数实现突破，再创高点，双创指数大涨，创业板指涨幅超 8%，但本月以来仍有一定跌幅。从风格上看，由于风险偏好提升，大小盘成长领涨，大盘价值小幅下跌，不过本月以来大盘价值仍显著领先其他风格。从板块风格看，科技表现最强，其次是高端制造，金融周期也有一定涨幅，医药消费表现偏弱。行业角度，通信、电子、机械、石化等领涨，农业、食品饮料、零售等三个行业下跌。市场日均成交不足 1.8 万亿，环比显著下降；截至上周四，融资余额超 2.43 万亿元，较上周五略有增加。上周海外市场多以上涨为主，恒生指数、日经 225 等表现较好；黄金显著回落，原油大涨。

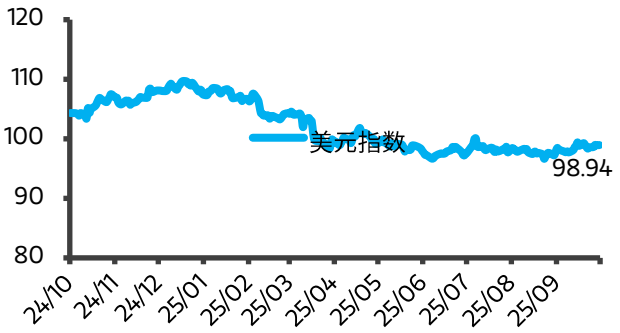
上周“四中全会”闭幕，“十五五”规划成为焦点。过去一段时间，投资者对“十五五”规划已经有所讨论，但预期不高，我们认为其对投资者信心的影响是偏积极的。从内容看，高质量发展依然是主基调，建设现代化产业体系、实现高水平科技自立自强是最为重要的工作部署，这与近几年中国制造优势的快速提升紧密契合，我们认为这会强化

图表 1
上证综合指数近一年走势图



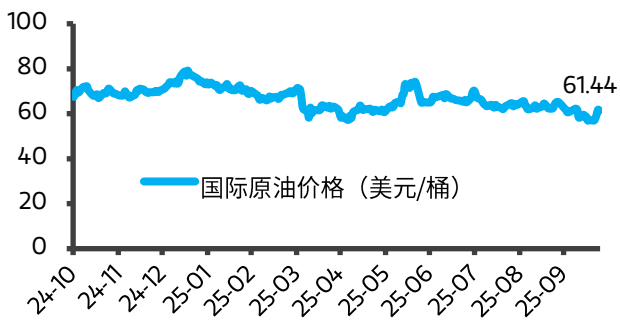
数据来源：Wind，截止日期:2025.10.24。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2025.10.24。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期: 2025.10.24。

新旧动能转换的逻辑；从短期角度，规划纲要也更有利于科技、高端制造等板块的演绎。A 股 3 季报即将披露完毕，当前已披露 1/5 左右，初步看到业绩增速有所提升，待 3 季报披露完毕后再做验证。不过我们认为最为重要的是投资者对上市公司中长期业绩的展望，目前看是值得乐观的，尤其是大量的中游制造类公司，从十五五规划纲要中看，政策对高端制造领域的支持将提高上市公司业绩改善的确定性。

我们预计外部因素对 A 股的负面冲击逐步消退，周末美国劳工部公布的 CPI 低于预期，周四美联储再次降息的概率较高，这将为新兴国家的股市形成利好。今年以来市场主线相对清晰，就是高景气的 AI，近期部分公司的盈利预期再次上修，基本面并没有恶化；同时资源品、创新药、高端制造等领域的机会不断。未来支撑市场的核心因素就是在中国制造优势不断提升的背景下推动上市公司盈利能力的提升，当前正在看到这种积极变化。

专栏——研究员手记：从四中全会解读科技板块展望

二十届四中全会明确提出“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”，将人工智能作为数智技术创新核心方向，要求全面实施“人工智能+”行动。AI 软件应用领域的 Agent、多模态技术及垂直行业落地，正成为承接政策导向、激活科技板块动能的关键抓手。

在 Agent 领域，政策强调的“强化算力、算法、数据高效供给”为其发展奠定基础。OpenAI 等企业已通过 Apps SDK 构建可交互智能体应用，国内如支付宝“AI 付”联动瑞幸实现“对话-下单”闭环，印证智能体对消费场景的改造价值。未来需依托新型举国体制突破任务规划、多场景适配等技术瓶颈，推动 Agent 在政务服务、工业运维等领域规模化落地，打造“AI + 效率提升”新范式。

多模态技术是政策“加强原始创新”的重要载体。当前 GPT-4.1、Gemini 2.5 等模型已实现文本、图像、语音深度融合，国内可灵等 AI 原生应用已从 demo 走向商业化落地。

垂直行业落地是“推动科技创新和产业创新深度融合”的核心路径。从产业实践看，电商领域 Agent 可提升长尾商品 40% 转化率，工业领域多模态质检系统降低误差率 30% 以上。政策鼓励“因地制宜发展新质生产力”，意味着 AI 软件应用需结合行业特性——制造业侧重设备故障预测，金融业聚焦智能风控，医疗行业突破影像诊断辅助。同时，依托“健全科技金融体系”，可培育更多垂直领域 AI 龙头，形成“技术突破 - 产业验证 - 规模复制”的良性循环。

(专栏作者：研究管理部 马子轩)