

摩根士丹利基金视窗

2025 年 11 月 3 日 第 42 期 (总第 122 期)

市场洞察：中美经贸磋商新进展，A 股三季报披露完毕，后市如何看？

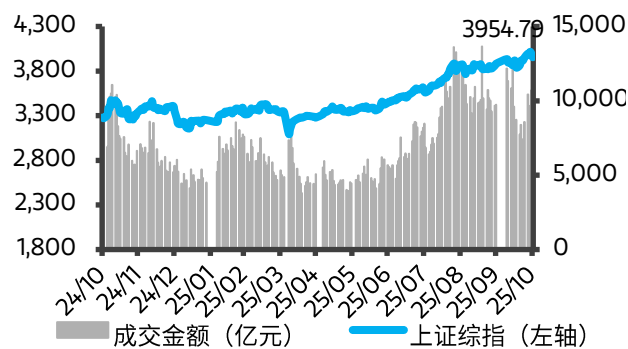
上周市场先扬后抑，指数在下半周回落较多，上证指数 4000 点关口得而复失。一方面中美元首如期会面并取得积极成果，投资者风险偏好上行；另一方面，3 季报披露完毕，绩优股被兑现，并进行高低切换。指数看，科创 50 与 A50 跌幅较大，中证 2000 显著反弹。

从风格上看，上周体现为小盘价值与小盘成长的领涨，月度角度看价值占优，大中小盘价值指数均出现上涨，成长风格有所回落。从板块风格看，10 月份周期与高端制造板块领涨，科技与医药表现最弱，但上周医药开始反弹。行业角度，上周化工、新能源、社服、有色等领涨，通信、银行、电子、建筑等领跌。10 月份市场日均成交逾 2 万亿元，融资余额稳步上行，上周三最高接近 2.5 万亿元。上周海外市场分化，日经 225 大涨，10 月日本股市领涨，高市早苗胜选及特朗普访日推动。美元指数较为强势，10 月以来上涨 2%。

A 股 3 季报披露完毕，根据 Wind 统计，全 A 非金融非两油的归母净利润增速在 3 季度转正，单季度达到 4.4%，由于去年 4 季度的极低基数，全年大概率实现正增长，这将改变过去连续三年下滑的局面。同时，我们展望未来，“十五五”规划的首年政策力度有望好于今年，叠加中游制造竞争格局的

图表 1

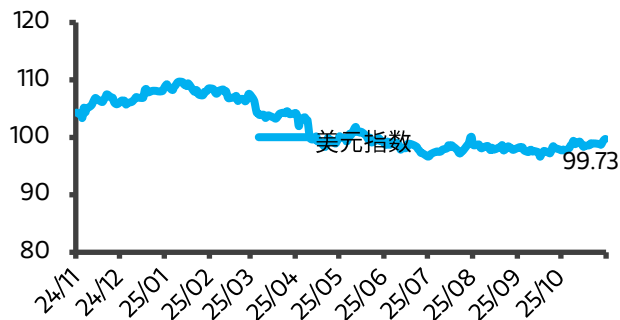
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.10.31。

图表 2

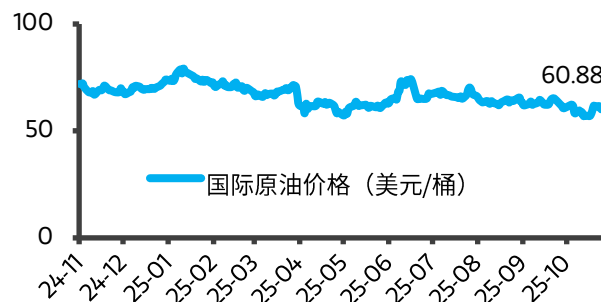
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.10.31。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.10.31。

优化，上市公司盈利能力进一步提升的确定性很高，这为 A 股市场未来的演绎提供了很好的基础条件。

上周市场的冲高回落主要是来自于博弈中美谈判的短线资金的兑现导致，同时鲍威尔讲话略显鹰派，投资者对美联储降息的预期有所下降。我们认为这些因素均为短期因素，影响市场中长期表现的核心逻辑就是中国制造优势，随着政策对部分产业内卷式竞争的限制，中国制造优势最终能够在盈利能力上得以体现。因此，我们保持对市场的乐观。

专栏——基金经理手记：从四中全会解读军工板块

“十五五”规划建议在国防方面，明确“建军一百年奋斗目标”，高质量推进国防和军队现代化，强调“机械化信息化智能化”、“先进战斗力”。建军百年奋斗目标是在十九届五中全会上明确提出的，中国人民解放军诞生于 1927 年，到 2027 年就是建军百年。其内涵主要包括以下几个方面：1) 加快机械化、信息化、智能化的融合发展，抢占世界军事变革先机。2) 加快军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化。3) 坚持质量第一、效益优先，提高军事系统运行效能和国防资源使用效益。4) 促进国防实力和经济实力同步提升，充分利用全社会优质资源。

二十届四中全会指出，按照国防和军队现代化新“三步走”战略。机械化是国防现代化的支点，从单一装备向全域机动能力拓展；信息化是机械化与智能化桥梁，智能化是国防现代化目标，实现作战模式变革。地面装备方面加快实现模块化/无人化装甲车辆自适应作战、海军装备方面航母编队&无人潜航器等立体化海战体系、航空装备新一代材料/工艺与新一代空中作战平台、航天方向高超音速装备&卫星星座研发建设。

航天强国依旧是现代化产业体系建设重要内容。加快建设航天强国亟需 1) 突破运载火箭、卫星平台等关键技术瓶颈；2) 同步深化载人航天、深空探测等重大工程实施；3) 推动卫星应用、空间信息等产业规模化发展。

综合以上，可以看到“十五五”规划建议对国防军工的未来五年发展给予非常明确的目标和在国家战略中极其重要的定位描述，同时在技术发展方向方面，明确了现代化的内涵：从机械化到信息化到智能化，未来智能化装备将是军工各个领域装备发展的重要方向，未来从飞机、导弹、坦克、无人

作战单位到航母、水下装备，都将迎来智能化升级。同时此次航天强国的提法将卫星为代表的产业发到了更加突出的位置，也表明“十五五”期间国内卫星产业链以星网为代表的卫星星座建设有望明显加速。2026 年作为“十五五”的开头之年，预计先进战斗力相关的装备型号从研发转批产到放量，将带来和军工信息化、智能化、无人化装备相关的标的的投资机会。“十五五”规划有望加强板块未来 5 年的增长确定性，军贸稳步推进技术合作和合同签订的前期工作，同时近期看到更多中东和东南亚国家表达对采购中国武器装备的意愿。我们维持看好中期维度国防军工景气上行和创新加速的投资机会。

(专栏作者：权益投资部 李子扬)

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/>