

## 摩根士丹利基金视窗

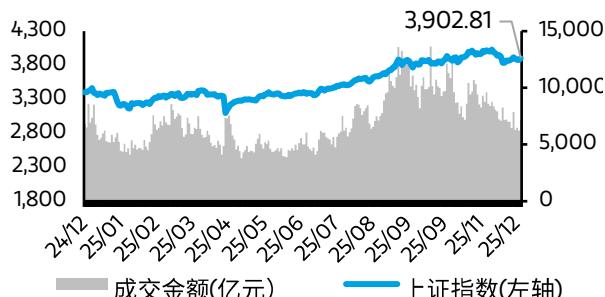
2025年12月8日 第47期 (总第127期)

### 市场洞察：价值与成长风格分化趋小，后市如何展望？

上周市场整体上行，主要是周五在利好消息刺激下实现上涨，而投资者对美联储降息预期充分，并对国内经济工作会议预期降低，使得市场在周中表现较弱。上证指数实现小幅上涨，创业板指在算力推动下领涨市场，科创50表现平淡。从风格指数看，价值与成长相对均衡，分化较小，中盘优于大盘与小盘，中盘的表现主要来自于有色的突出表现。板块角度看，资源品表现较好，AI算力及机器人等也有较好表现，消费整体表现疲弱。市场日均成交不足1.7万亿元，较前一周进一步下降。融资余额基本保持稳定，上周四较前一周小幅增加100亿元左右。

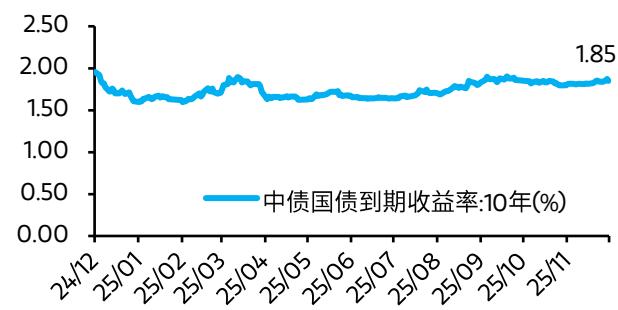
国家金融监管总局近日发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，对保险公司投资相关股票的风险因子进行下调。此次调整包括：保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27；保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36；保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的保费风险因子从0.467下调至0.42，准备金风险因子从0.605下调至0.545。此次调降的

**图表1**  
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFinD，截止日期：2025.12.05。

**图表2**  
中国10年期国债到期收益率近一年走势图



数据来源：iFinD，截止日期：2025.12.05。

**图表3**  
美元指数近一年走势图



数据来源：iFinD，截止日期：2025.12.05。

背景为监管此前提到的鼓励中长期资金入市的政策，有助于为市场带来一定增量资金。

本周即将披露一系列宏观经济数据，也将迎来美联储议息会议，由于投资者将目光转向明年，短期的数据预计对市场影响已经弱化。我们保持对中国资产的乐观展望，具备出海能力的企业，包括制造业与服务业，受益于反内卷的部分材料及机械制造、新能源等，AI 浪潮背景下的科技等值得持续看好。

## 专栏——投资经理手记：全球资产再平衡，12 月如何布局？

### 海外市场

在温和降息与实际利率回落的再定价下，5 年期美债与机构抵押贷款支持证券（Agency MBS）兼具票息与流动性性价比，或是当前投资性能最高的固收资产。

鉴于美股上涨集中度高+估值高分位，波动中枢易抬升，应开展资产配置以稳定组合波动率，同时提升现金流与质量因子风险暴露，待盈利广度显著扩散后再集中科技成长风险暴露。

随着美欧 2Y 利差收敛、美元中期震荡走弱，增配经常项更稳、通胀锚定良好且受益库存与资本开支周期的新兴市场与顺周期资产更占优。

在日本央行渐进式利率正常化+高对冲成本格局下，日元仍是融资货币，方向性做多需待政策路径显著超预期且利差成本回落再做评估。

大类资产配置投资纪律 = 波动率预算约束仓位，当前全球市场再平衡进行时，以波动率调配风险暴露是对抗市场波动的重要系统性解决方案。哑铃型持仓结构是波动率分配的自然结果。

### 国内市场

A 股和港股当前仍处于中低分位估值，盈利由钝化见底转向修复定价，在红利与现金流因子基础上配置中高端制造行业，具备结构性再定价空间。

人民币计价资产在核心通胀温和、利润率修复与对美元资产低相关加持下兼具分散风险与抗扰动属性，对于全球资产配置潜在投资性能有所提升。

### 商品市场

央行购金延续+实际利率下行支撑多头驱动因素仍在，白银低库存与工业需求  $\beta$  弹性更强，但须注意短期交易结构引起的更高波动。

受库存回升+非 OPEC 供给弹性影响，油价基准情景将维持区间运行（布兰特原油约 58–63 美元），近期围绕裂解价差与库存节奏开展战术择时优于单纯进行  $\beta$  配置。

(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。