

摩根士丹利基金视窗

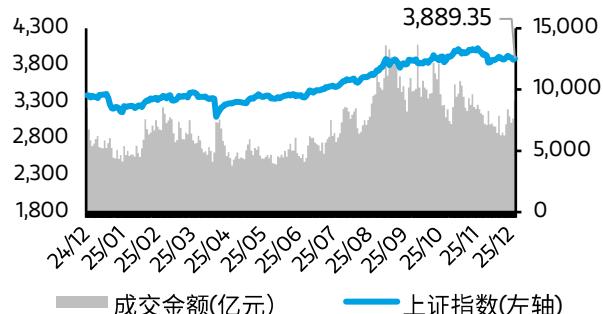
2025年12月15日 第48期 (总第128期)

市场洞察：重磅会议召开，A股后续如何展望？

上周市场整体小幅反弹，结构分化明显，双创指数上涨，上证指数及上证50下跌，中证全指微涨0.2%。两个较为重要的宏观事件相继落地，美联储降息、中央经济工作会议召开，此前投资者对此有充分预期，因此事件并未对市场带来明显催化。从风格看，成长风格好于价值风格，小盘风格优于大盘风格。从板块看，科技与先进制造上涨，而医药、消费、金融等明显下跌。行业角度，通信、军工、电子、新能源等涨幅居前，煤炭、石化、纺织服装、地产等跌幅居前。不过市场活跃度略有提升，市场日均成交1.95万亿元，环比增加近2570亿元。融资余额小幅增加，上周四达到2.49万亿元。

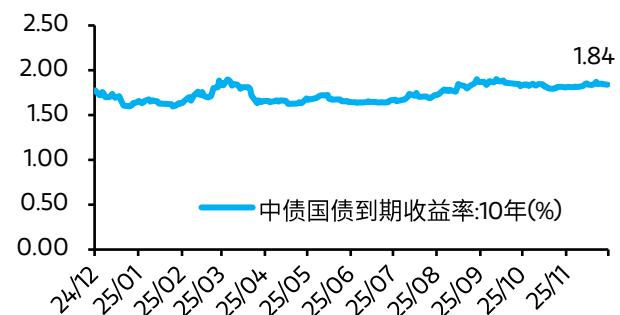
上周披露了几个宏观数据，11月出口增速恢复至5.9%的水平，好于市场一致预期；由于中国出口目的地的多元化、中美贸易进入相对稳定的阶段，预计未来中国出口会保持较强的韧性。另外通胀数据方面，CPI与PPI基本符合预期，央行将推动物价合理回升作为重要考量，叠加反内卷政策的持续推进，预计明年价格指数将好于今年。我们认为出口的韧性与价格指数的改善是上市公司盈利改善的重要基础。上周召开的中央经济工作会议强调加大逆周期和跨周期调节力度，实施更加积极有为的宏观政策，2026年在政策的边际变化上可能没有2025

图表1
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFinD，截止日期：2025.12.12。

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：2025.12.12。

图表3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFinD，截止日期：2025.12.12。

年大，在政策力度上有望保持在较大的水平上。综合来看，2026 年出口、服务消费、基建、高端制造等将是中国经济的主要驱动力。

未来市场可能还会受到海外因素的扰动，但从上市公司盈利角度看，明年业绩改善的概率较高，同时政策将保持宽松的基调，也有利于市场估值的提升。因此，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：美联储年内第三次降息，如何解读？

美联储降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 3.50%-3.75%，为本年度连续第三次降息，符合市场普遍预期。

点阵图对 2026 年的降息预测缺乏共识，中值预测显示，2026 年仅会再降息 1 次（25 个基点），声明中新增“考虑额外调整的程度和时机”，表明联储接下来进入“观望”状态。本轮防御性降息结束，接下来进一步降息将更为数据依赖，我们认为未来降息预期或将反复出现明显波动，一旦就业数据弱于预期，降息预期会快速上升。同时，FOMC 成员的变化会对降息预期形成扰动。但总体看，美联储仍处于降息周期当中。

美联储同步大幅上调了经济展望，同时下调后年的失业率预期，下调了今年和明年的通胀预测。上调经济展望显示美联储对经济的信心显著增强，上调原因主要是财政政策将继续支持经济，AI 相关支出预计会持续，消费支出也仍在继续。美联储下调通胀预测主要是认为贸易战缓和使得明年关税继续上升的可能性大幅下降，且服务通胀在继续下行。

鲍威尔反复强调，经过多次降息后，当前利率已处于“有利位置”或“良好位置”，暗示美联储认为政策已从“限制性”区域回归“中性”，进一步宽松的紧迫性大幅降低，未来将进入观望期，对于资产价格而言，明年可能估值影响下降，业绩影响上升。此外，鲍威尔也否定了加息的可能，且指出名义工资高于通胀人们才开始对负担能力感到良好，所以美联储试图控制通胀，但也支持劳动力市场和强劲的工资，以便人们赚到足够的钱，并再次感到经济健康，可以看出对于经济和市场的呵护态度。