

摩根士丹利基金视窗

2025 年 12 月 29 日 第 50 期（总第 130 期）

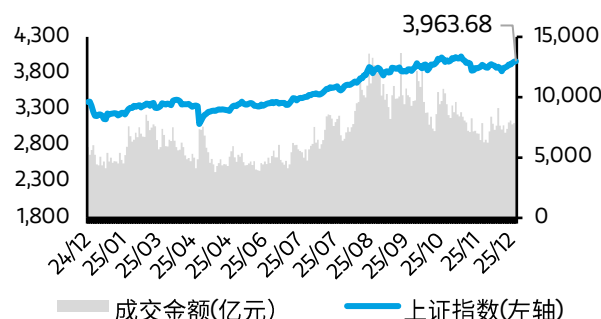
市场洞察：成长风格占优，人民币升值步伐加快

上周市场全面上涨，上证指数实现 8 连阳，双创指数继续领涨市场，中证 2000 指数也摆脱弱势格局持续上行。近期人民币持续升值获得广泛讨论，对市场影响偏积极，同时海外市场也止跌回升，负面扰动消除；几个主流方向均有不同程度的催化，市场活跃度回升。从风格看，成长风格显著优于价值风格，近三周以来大盘与成长呈现轮动状态，但成长累计收益显著优于价值。板块角度，先进制造类、周期类及科技制造类领涨，金融、医药、消费表现疲弱。细分领域看，商业航天、锂电材料、有色金属等表现强势；文娱消费、城商行、畜牧养殖、煤炭等表现较弱。市场日均成交 1.96 万亿元，环比增加超 2000 亿元；融资余额显著上升，上周四为接近 2.53 万亿元，为历史新高。

今年以来人民币兑美元升值幅度落后于欧元、英镑等币种，而近期人民币汇率持续升值步伐加快，我们认为是美元指数持续走弱及由此带来的企业结汇力度加快导致的结果。今年下半年以来，中国国债收益率企稳，且贸易顺差再创新高，这为人民币升值提供了很好的基础。人民币汇率升值难以对股市形成直接利好，但间接影响不可忽视，其有望对中国资产带来增量资金，进而带来估值提升。从汇兑角度看，海外业务敞口占比高的企业可能会受到

图表 1

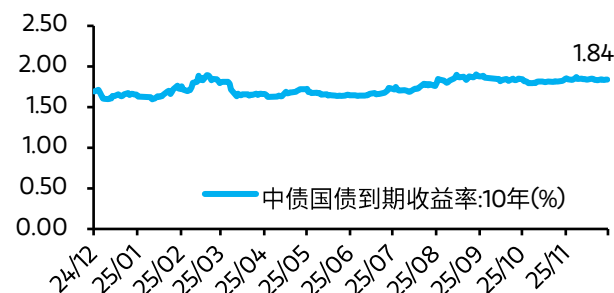
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2025.12.26。

图表 2

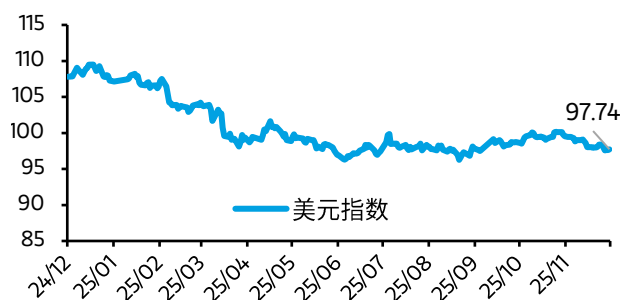
中国 10 年期国债到期收益率近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2025.12.26。

图表 3

美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2025.12.26。

一定影响，如海外成本或负债占比高的企业将获得汇兑收益，而海外收入占比高的企业将获得汇兑损失，短期看前者预计会得到投资者的关注。

整体而言，海外负面扰动消除、中国资产重估空间打开，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——基金经理手记：人工智能产业链依旧值得关注

近期大盘在 4000 点上下震荡，市场一致预期对于突破 4000 点上行较为乐观。但目前临近季末年底，一方面银行等机构面临流动性考验，另一方面年底机构排名竞争激烈，出现调仓高峰期，尤其对于 AI 是否涨幅过高的担忧仍存，都会影响市场走势，带来短期不确定性。同时叠加目前股票市场的定价模式受量化影响较大，对选股、交易及持仓模式等带来中长期不确定性。

我们认为市场不确定风险相对可控，主基调仍是上行，节奏上体现为震荡上行的慢牛态势，一方面监管对市场的呵护态度仍在，近期境内监管机构的一系列最新发声，都有利于交易环境的进一步改善，另一方面，外部环境目前进入相对平稳阶段，我们认为中美关系的平稳有利于整体市场稳定，包括近期特朗普松口英伟达 H200 对华出口也是中美关系缓和的印证。

具体到板块方面，我们认为 AI 毫无疑问仍是市场主线，在本轮 A 股和美股的牛市中，人工智能扮演灵魂角色，基本上体现为景气度上行趋势具有确定性，资金面上也有充裕的流动性。在此背景下，市场一旦出现新的催化，使得风险偏好上行，板块将迅速反弹。因此，我们仍持续看好人工智能产业链的后续走势。

(专栏作者：权益投资部 雷志勇)