

摩根士丹利基金雷志勇： 科技创新将引领中国资产重估行情

□本报记者 张韵

雷志勇，曾任中国移动总部项目经理、中国移动（广东）中级网络运行支撑主管、东莞证券研究所通讯行业研究员、南方基金产品经理。2014年10月加入摩根士丹利基金，历任研究管理部研究员、基金经理助理，2019年4月起担任基金经理。现任摩根士丹利基金权益投资部总监、基金经理。

4月以来，A股市场的宽幅波动受到市场关注。就机构层面而言，公募基金如何看待此轮震荡调整？后市又将把投资重点转向哪里？近日，摩根士丹利基金权益投资部总监雷志勇在接受中国证券报记者专访时表示，政策支持、流动性宽松及产业升级等核心逻辑尚未看到明显变化，对A股中长期表现依然可以保持乐观。

他认为，科技创新引领中国资产向上重估的逻辑并未被改变，基于对泛科技领域的长期跟踪，TMT方向的人工智能（AI）产业链、高端制造方向的国防军工和风电等板块的景气度较优。关于备受关注的AI板块，产业升级仍在继续，外围因素会对产业的进展带来扰动，但不会改变大趋势。



对后市相对乐观

中国证券报：财报季叠加外围扰动因素，近期市场震荡明显。你怎么看待A股后市的表现？科技板块价值重估的逻辑会不会被打破？

雷志勇：整体来说，我对A股市场持相对乐观的态度。一方面，政策支持、流动性宽松及产业升级等核心逻辑并没有改变；另一方面，此次调整主要是市场自身回调需求与扰动因素叠加所致，随着外部冲击逐步消散，绩优股和符合新兴产业趋势的优质公司，在股价调整至估值低位后，往往会迎来修复。

2025年以来，一批中国科技企业在不同领域实现了创新突破，引发全球资本对中国科技实力的重估，科技创新引领的投资机遇依然值得重点关注。从

中长期来看，中国出口产品凭借先发优势和高性价比，在全球市场依然具备较强竞争力。

站在产业和市场层面，若我们能保持工程师红利、维持产品创新与产业链完整，并不断补齐技术短板（比如半导体先进制程），资本市场中长期估值将进一步提升。

中国证券报：可以看到，你新发的产品大摩景气智选混合涵盖了港股市场，这是你管理的首只可以投资港股的基金。为何选择发行这一类产品？港股近期明显回调，怎么看待港股后市机会？

雷志勇：是的，根据大摩景气智选的合同，我们投资港股通标的占股票资

产的比例最高可以到50%。就港股市场而言，我们看到，外资对中国资产的低配状态正在扭转，随着国内经济复苏，港股资产吸引力也在增强，海外资金有望重新流入，港股估值或将迎来修复。

另外，部分港股科技股龙头目前估值具备吸引力，在市场企稳之后，基本面优质的个股发展空间和潜力将得到展现。特别是在人工智能领域，港股市场有许多优质的应用型公司，此外，不少传统制造业公司的估值和股息率都具有较高吸引力。

在港股市场的研判上，我们也能发挥全球金融机构的优势，借鉴摩根士丹利的国际视角及其在科技创新领域的投研经验。

AI产业升级仍将持续

中国证券报：按照你的投资框架，就现阶段而言，哪些资产具备较高确定性？

雷志勇：就泛科技板块来说，站在当前时点，我认为人工智能产业链仍将维持高景气。我们看到，国内互联网厂商资本开支加速，大模型发展推动推理侧计算需求呈现上行趋势，AI应用有望迎来从0到1的突破。外部因素可能会对AI产业的发展带来扰动，但不会改变未来的发展趋势。

国防军工领域具备高技术壁垒、产业自主可控的特性，在新的国际形势下，核心标的的业绩稳定性和抗周期能力将得到更好的展现。此外，2025年，军工领域积压已久的订单有望快速落地，军工企业收入、利润将实现快速增长，现金流也将大幅改善。

另外，高端制造方向的风电领域，招标量和装机量都呈现出快速增长的趋势。预计2024年至2026年全国陆风、海风新增装机容量大幅增长，整体来看，风电板块有望迎来景气反转。

中国证券报：今年，DeepSeek问世后掀起的AI投资行情可谓是市场一大热点。不过针对算力链的未来趋势，市场也出现了一些争议，你对此怎么看？就AI细分板块来说，比较看好哪些投资机会？

雷志勇：今年国产算力链景气度及确定性可能优于海外算力链。国产算力属于内循环范畴，受外围因素影响较小，供应链上下游各个环节都将受益于国产AI基建周期。另外，政策端，国家“东数西算”工程已规划多个国家级算力枢纽、数据中心集群，总投资超4000亿元。企业端方面，国内互联网巨头资本开支呈现大幅上行趋势，算力生态建设正全面提速。

AI应用方面，AI为各个领域带来明显的改善将是循序渐进式的过程。从我们最近的调研来看，今年AI应用方向的公司已开始有订单落地。展望未来三年，预计AI应用将呈现三大趋势。

一是行业大模型加速落地，如智谱旗下大模型在教育、金融的定制化方案；二是AI智能体从工具向自主决策发展，其任务分解能力将重构企业服务流程；三是合规技术与AI深度融合，隐私计算、数据标签化等技术成为刚需。未来将重点关注政务智能化、医疗精准诊断、生成式营销、国产算力生态等细分领域。

中国证券报：值得注意的是，AI主题热起来后，上百家上市公司表示业务发展涉及AI，怎么看这一现象？今年在AI板块选股上，你主要关注哪些维度？

雷志勇：许多公司都在理解并拥抱AI，我们更为关注原本在行业中就具备竞争优势，并利用AI技术有效为产品赋能、提升产品竞争力的公司。在未来的5年到10年间，其产品大概率会脱颖而出。

整体来看，今年AI投资需要更注重基本面，我的选股思路主要关注三方面：首先，今年的业绩要维持增长态势；其次，需要有AI产品或订单落地；第三，公司战略层面需要拥抱AI，积极提升自身运营能力和产品吸引力。

立足产业追求确定性

出决策。

同时，公司投研团队注重高频跟踪，比较成长板块内部行业之间的趋势、景气度变化。成长组每周开组会时都对各个细分行业过去一周的股价波动、背后原因以及产业事件进行分析、点评，并对行业未来基本面进行动态展望，这有利于基金经理筛选出边际变化更大、即将迎来产业拐点的行业。

中国证券报：回顾你的个人经历，从实业到金融，你拥有12年的金融行业从业经验，在公募基金行业也工作超过10年，历经市场的多轮周期转换。回顾过往，你对投资最大的感悟是什么？什么样的投资才是更好的投资？

雷志勇：本质上来说，投资反映了基金经理的性格，很多买卖决策归根到底是由性格决定的，意识到这一点之后，重要的就是扬长避短了。

我曾在通信行业工作过，因此很重视对产业进展的跟踪，加上自身性格的特点，逐渐形成了立足产业、追求确定性的投资风格。映射到我的选股思路，考察公司质地是否优秀、估值是否合理会被

放在优先的位置，其次才是弹性。回溯过往的投资经历，大部分的收益其实都来源于此。

举例来说，2023年四季度，当时国内资本市场风险偏好下行，A股主要指数调整，当时我管理的大摩数字经济配置的部分持仓品种股价也跟随下行。但从对产业的跟踪来看，受益于全球AI创新及国内数字经济建设驱动进入景气上行周期，IT基础设施尤其是算力方向在未来的投资机会确定性非常高，因此当时我们坚定持仓。在2024年春节假期后，我们的判断得到了市场的验证。

从我们的经验来说，判断AI产业链各环节的前景，需要结合市场风格。在市场风险偏好较高时，AI应用方向有望继续抬升估值；在市场风险偏好较低时，国产算力会展现防御性，取得超额收益。基于今年市场面临外部冲击的不确定性风险，我们依然看好国产算力方向中成长性较好且拥有业绩支撑的公司，以及AI应用方向中实现从0到1突破的标的。