

摩根士丹利基金视窗

2025 年 11 月 24 日 第 45 期 (总第 125 期)

市场洞察：全球股市下跌，长期逻辑资产或迎布局机会

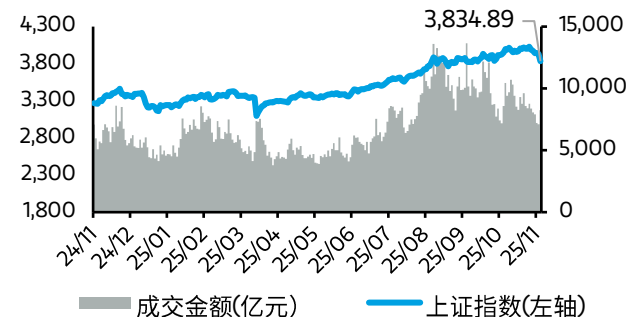
上周市场遭受重挫，周度跌幅为 4 月中旬以来最大值，双创指数下跌超 5%，上证指数下跌接近 4%，跌破了 3900 点关口；上证 50 等相对抗跌，但跌幅也达到 2.72%。上周属于全球股市共振下跌，美联储降息预期的变化、科技公司资本开支的担忧、流动性的担忧等共同导致了市场出现大幅波动。从风格上看，大盘价值连续三周占优，大盘成长风格过去一个月表现比较弱，本月以来三大成长风格指数跌幅均超 5%。从板块风格看，消费板块连续两周有较好表现，领涨市场，医药金融等跌幅也相对较小；科技、周期及高端制造跌幅较大。上周市场日均成交跌破 2 万亿至 1.86 万亿元，环比减少 1,788 亿元。上周四融资余额有一定下降。上周万得中概指数及恒生指数跌幅较大，欧洲、日韩及纳指也有剧烈波动；黄金及其他商品多处呈横盘震荡。

周末美联储降息预期有所升温，根据 CME FedWatch 数据，12 月美联储降息预期快速回升至 70% 左右。纽约联储主席约翰·威廉姆斯表示，随着劳动力市场降温，美联储在近期仍有进一步降息的空间，以将政策立场调整至更接近中性水平，周五美股也因此有所反弹。

一般而言，市场在经历集中的情绪宣泄之后，风险会得到充分释放，一些具备长期逻辑的机会迎

图表 1

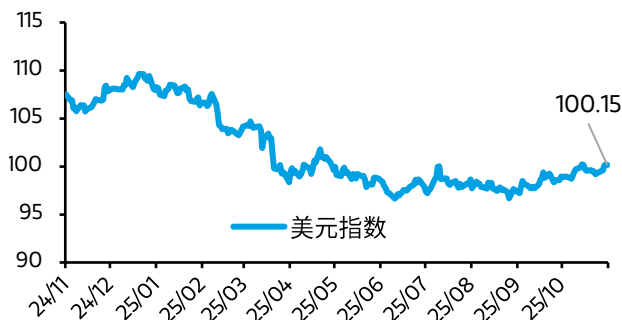
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2025.11.21。

图表 2

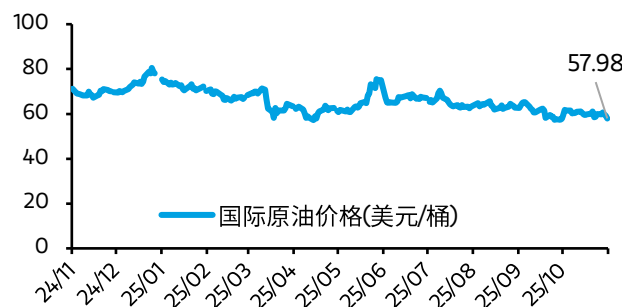
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2025.11.21。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2025.11.21。

来很好的布局机会，我们认为当前是具备这种条件的。中国资产中具备中长期逻辑的领域并不少，如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。

专栏——基金经理手记：2026 债市展望

10-11 月债市经历了快速修复，展望 2026 年，债市预计仍以结构性机会和阶段性行情为主，精细化交易仍是获取收益的关键。

债市在经历一段超调修复后，短期趋于震荡，寻找趋势逻辑。

复盘过去 10 年的市场表现，11 月锚资产长利率震荡下行空间往往有限，长久期品种的利差压缩行情或更稳健。“目前，短端 1 年期品种已修复至今年低位。2025 三季度短端品种调整幅度有限，但 10 月其是修复得最快的品种，交易盘呈现谨慎的态度，券商、基金的买入集中在哑铃左侧中短信用类，预计 11 月继续下行空间有限，但由于央行开始买卖国债，中短端曲线稳定性大幅提升，而且在经济高频走弱环境下，公开市场操作对资金投放较为积极，短端资产风险亦有限，行情有望向长久期、信用类利差行情传导，但压缩空间和节奏具备不确定性”。

操作策略上，11 月资产选择高赔率资产做修复，趋势行情仍未到来，因此 11 月选择的资产需保留一定流动性的考量。

展望 2026 年债市，预计股债市场都会偏向震荡，以结构性机会和阶段性行情为主，强预期弱现实可能性较大。目前市场对价格回升的预期较强，价格预期里的预期差以及节奏上是否存在阶段性阻力，都会影响债券市场的投资方向和节奏。预计在流动性宽松的环境下，短债产品预计依然能够对居民存款起到替代作用。另外，从 2025 年 3 季度来看，含权固收+产品依然有增量资金，预计这也将成为 2026 年产品收益产生分化的地方。

债券市场已从单边行情进入低利率、低波动、低利差的震荡周期，进入“交易为王时代”，机会往往源于市场超调，而非泡沫化的高位。

收益需要从三类差异中挖掘：一是信息差异，通过高频复盘捕捉宏观数据、公开市场操作等边际

变化；二是行动差异，在市场情绪化波动时逆向布局，比如国债期货因对冲资金进出暴涨暴跌时，通过价量分析识别“情绪溢价”，遵循“大波动建大仓位、小波动小仓位”的原则；三是品种策略差异，利率债捕捉波段收益、信用债挖掘信用利差及品种轮动阿尔法、布局双低转债等，避免单一品类资产的收益瓶颈。

(专栏作者：固定收益投资部 吴慧文)

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/>