

## 摩根士丹利基金视窗

2025 年 12 月 22 日 第 49 期 (总第 129 期)

## 市场洞察：2026 国内政策有望保持较高支持力度，上市公司整体盈利或继续改善

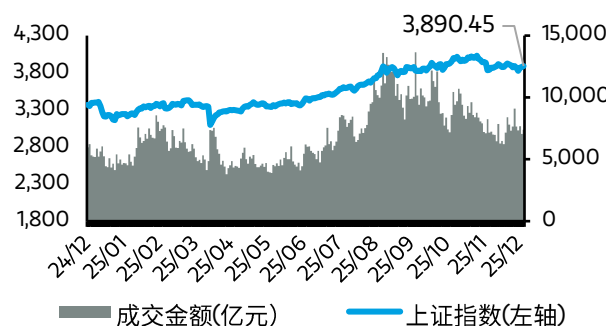
上周市场波动较大，上证 50 指数强于双创指数，原因是 AI 泡沫担忧再起，而国内促消费关注度提升。从风格看，价值风格好于成长风格，大小盘风格分化不大。但微盘股表现较好。行业角度，周期、部分消费、金融领涨，先进制造、科技类跌幅居前。主题方面，商业航天、智能驾驶及部分消费赛道表现活跃。国产算力、光通信、新能源等表现较弱。市场活跃度略有下降，日均成交 1.76 万亿元，环比减少 1926 亿元。融资余额保持稳定，上周四达到 2.48 万亿元。

日本央行加息靴子落地，此前投资者担忧套息交易资金受到抑制，未来影响预计逐步弱化，投资者目光有望更加聚焦国内。根据中央经济工作会议内容，2026 年国内政策有望保持在较高的支持力度水平上，随着内外环境的变化，政策力度也会相机抉择，避免大起大落；而“十五五”开局之年，一些作用到未来数年的重大项目也将启动，从而对经济起到坚实的支撑作用。在这种背景下，我们认为 2026 年上市公司整体盈利有望继续改善。

近期人民币汇率处于持续升值的状态，可能是受到了结汇增加的影响，其对资本市场也能带来一定的积极影响。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

图表 1

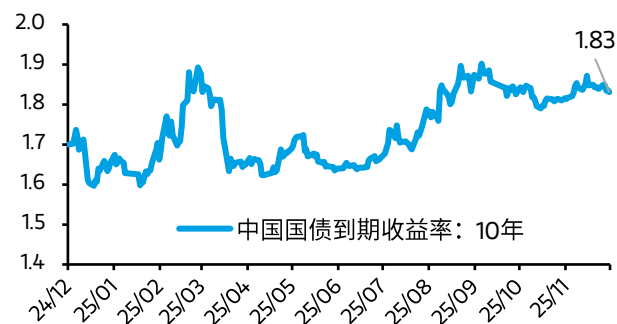
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2025.12.19。

图表 2

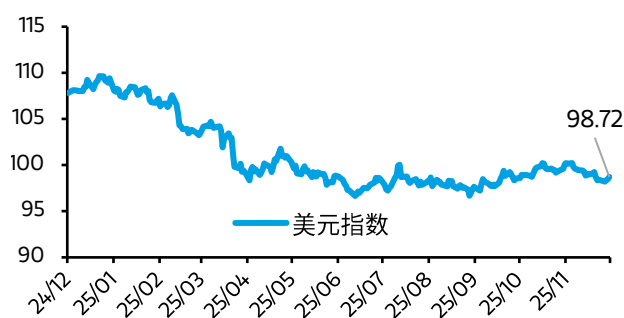
中国 10 年期国债到期收益率近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2025.12.19。

图表 3

美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2025.12.19。

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：2026 年美股关注盈利兑现 A 股处“双修复”早中期

展望 2026 年，对于美股市场持偏谨慎乐观态度。美股估值处于历史高分位，进一步上涨更多依赖盈利兑现而非估值扩张。

目前美国经济增长“温和降速”，且通胀粘性也在回落，市场上基本已为美联储 2026 年一到两次的降息预期计价。这一轮的降息和以往不同之处在于，降息趋势相对明确，但幅度与次数目前来看是相对不明确，但目前来看没有太多超预期的可能性。

美债长端方面，由于偿付的要求，供应量仍然较大，可能导致美债的期限结构稳定，但有一定的释放需求。在这个背景下，美股估值扩张的逻辑继续演绎，相对而言有一定压力。

固收市场方面，国内经济处于复苏周期，今年上半年国内利率已经见底反弹，而主要海外经济体仍处于渐进式降息通道，作为打底资产，固定收益方面要往全球市场上找机会。

A 股方面，目前仍然处于双修复早中期。AI 硬件链、高端装备、创新药等的“新质生产力”有望在供给效率提升叠加外需重构中带动利润率回升。估值方面，A 股 2025 年整体上涨，边际流动性的回暖是非常显著的。整体估值目前处于中位数以上，尚未到历史极值。相对发达经济体而言，新兴市场整体存在向上修复的动能。从边际角度来说，A 股潜力更大，境外投资者持有 A 股规模有望回升。

大宗商品方面，美元呈弱势震荡，预计商品会有不错的表现。2026 年，策略上看好黄金做战略底仓，配置白银来做战术增强。

(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）有限公司立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见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。本公司或本公司关联方、董事、雇员或代理人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/>