

摩根士丹利基金视窗

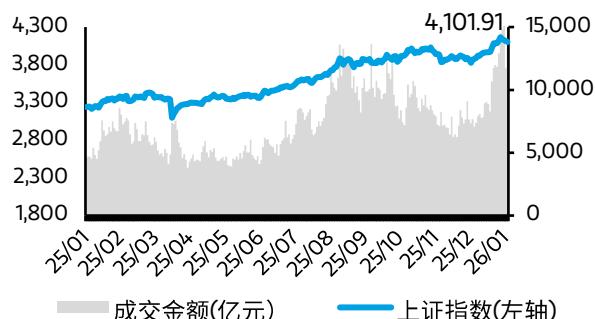
2026年1月19日第2期（总第132期）

市场洞察：上市公司年度业绩预告陆续发布，成长风格或仍为主线

上周市场显著分化，双创指数继续实现上涨，上证指数与上证50下跌。科创50在半导体的推动下连续大涨，领涨市场。市场的分化来自于监管对市场的降温政策，包括提升融资保证金比例、通过宽基ETF与证券账户抑制指数、加大异动监控力度等，这使得市场风格出现显著变化。市场风格看，大盘价值跌幅较大，年内未能实现上涨；中小盘成长大幅上涨，今年以来显著领先市场。板块角度，科技类指数明显上涨，其次为消费类与先进制造类指数，金融指数则显著下跌。上周日均成交达到3.46万亿元，单日成交额也创历史新高。融资余额突破2.7万亿元。

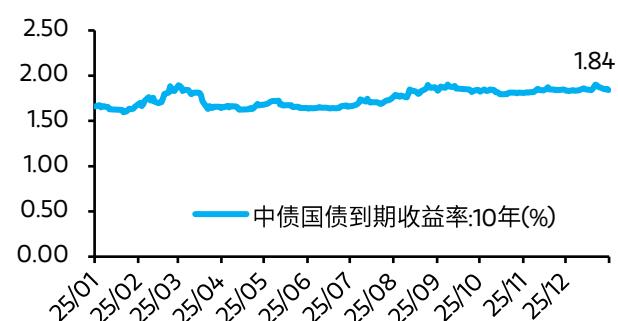
宏观经济仍不是影响市场的主要矛盾。在宏观经济有明显的下行压力时，将对市场造成抑制；而当前这种影响是正向而非负面的。边际角度，12月制造业PMI回升指50以上，出口与社融均超预期；本周继续有宏观经济数据披露，周一将公布2025年4季度GDP及12月经济数据，周二将公布工业企业利润及LPR，此前制造业PMI与出口数据超预期，因此短期数据预计不弱。尽管12月数据无法外推至1季度，但开门红或将支撑经济出现改善。市场一致预期2季度经济数据或走弱，但短期内市场不会交易该预期。

图表1
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.1.16。

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：2026.1.16。

图表3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.1.16。

近期市场成交额高点达到 4 万亿水平，监管将融资担保比例从 80%上调至 100%，以实现减缓增量资金进场速度，结合保证金账户及款及 ETF 的操作，但过去的赚钱效应对场外资金的吸引力仍较大，市场趋势依然向好。中期看监管政策维持“慢牛”基调，所谓行稳致远、慎终如始，防止大起大落，对市场支持而非限制，投资者早已形成共识。市场未来可能维持指数高位震荡、活跃度较高的格局。

由于降温举措，强主题行情预计告一段落，预计 2 月份或重启。本月两周将陆续迎来年度业绩预告，市场交易或偏自下而上角度。市场风格仍以成长为主，上周四资金由“软”转“硬”，这一趋势或有望持续。

专栏——基金经理手记：2026 年债市或呈现双向波动，把握节奏机会大于捕捉趋势

回顾 2025 年，债券市场呈现复杂格局：债市三次冲击高点，且节奏越来越快；同时，2025 年全年超九成交易日中，债券市场处于下跌状态，这无疑加大了获取绝对收益的难度。

低利率环境下，大部分债券资产的收益率维持在 2% 以内，票息的安全垫较薄。资产收益缺乏想象力，可能促使一些投资者放弃配置思维，叠加高估值债券资产存在较大波动等因素，投资者可能会采取择时交易。

2026 年，债券市场的核心逻辑将围绕“强预期”与“弱现实”之间的温差展开，二者关系的“放大与收敛”会主导市场节奏。预计市场将呈现双向波动的特征。同时，我们认为利率大幅走高的风险有限，因为 2025 年的市场已对部分“强预期”进行了提前定价。

2026 年将是低利率、高波动常态下的突围之年。配置盘在经历了 2025 年长端利率的大幅波动后，已对利率风险形成共识。叠加市场供需格局的变化，市场在年初便完成了负债端调整，并以防御性久期姿态“起跑”。与此同时，货币政策将继续保持适度宽松，强调灵活择时。这意味着，在经济逐步走出通缩的背景下，流动性将维持在合理水平，从而有效支持“宽财政”与“宽信用”政策的实施。

展望 2026 年，踩准节奏比判断方向更为重要。需要正视市场博弈常态化的激烈现实，聚焦波段机会与风险控制，兼顾中长期趋势和短期交易操作。预计一季度到二季度可能出现不错的交易机会，但需要重点关注地方债供给压力、风险偏好对资金流向的影响，以及经济走出通缩的斜率和节奏等变量。

(专栏作者：固定收益投资部 吴慧文)