

# 摩根士丹利基金视窗

2026年1月26日第3期（总第133期）

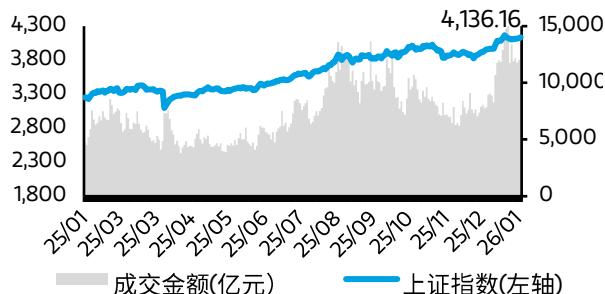
## 市场洞察：春季行情持续，成长风格或持续占优

上周市场整体上行，双创指数开始出现分化，科创50指数上涨2.6%，其他如科创200、科创100等也是今年以来表现最好的指数。沪深300ETF继续受到了巨额赎回，导致上证50、沪深300指数表现较弱。

市场风格看，今年以来大盘价值风格指数下跌近4%，为表现最弱的风格指数。上周主要是大小盘风格的分化，由于市场活跃度依然较高，无论是商业航天等主题，还是地产链等政策博弈方向均有突出表现，因此中小盘风格整体实现了较大涨幅。中小盘成长大幅上涨，今年以来显著领先市场。板块角度，周期类板块表现最强，其次为消费类，科技与先进制造内部分化，金融则表现最弱。

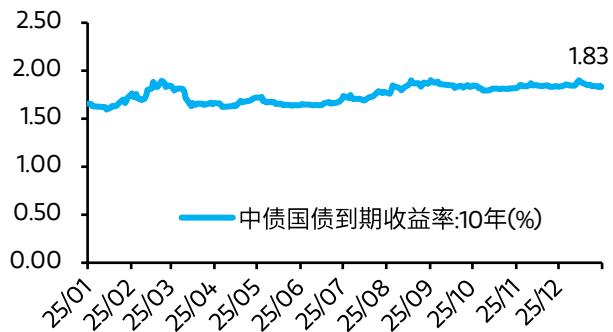
宏观经济仍不是影响市场的主要矛盾，但开门红的预期较强，是支撑投资者信心的基础条件之一；流动性略显割裂，宽基ETF净赎回规模较大，但各类主题或行业ETF的申购活跃，上周净申购超500亿元，原因是市场的赚钱效应较强，对个人投资者吸引力较大，资金呈流入状态，融资余额缩减两天后企稳回升。预计短期内依旧是指数高位震荡、个股活跃度较高的格局，春季行情持续，成长风格或持续占优。

**图表1**  
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.1.23。

**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：2026.1.23。

**图表3**  
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.1.23。

周末商品价格继续飙升，金、银、铜、布油均有显著涨幅，涨价线的逻辑持续强化；科技板块中的存储继续涨价的预期也非常强烈。前者的逻辑是美联储降息大周期、地缘政治博弈推升避险情绪升温；后者主要是常规的供需错配；预计有色、半导体等板块继续受到市场关注。此外，太空光伏关注度快速提升，预计新能源、机械、化工等板块中的相关公司活跃度或持续提升。

## 专栏——投资经理手记：2026 年度大类资产配置展望

### 2026 美国宏观与资产展望

基准情景：2026 年全球增长“放缓但不失速”，美国仍是韧性来源；通胀从“高位回落”进入“粘性磨底”，政策进入“cut-and-hold”。

美联储路径更像“最后一次降息→长时间暂停”，而非连续宽松；交易从“降息次数”切换到“曲线形态/期限溢价”。

利率方面，长端对通胀粘性与财政供给更敏感，10Y 更偏区间震荡、温和上行；久期更适合作为风险对冲，而非趋势押注。

风险资产方面，估值端已消化部分宽松预期，下一阶段更看“盈利兑现”与“资金流结构”；回撤风险更可能来自利率上行而非增长断崖。

商品方面，不押注“全面再通胀”，维持“固体金属优于液体商品”的结构分化：贵金属受实际利率下行与美元偏弱支撑；工业金属受低库存/近月升水+电力/数字基础设施投资韧性支撑。

原油方面，2026 更像“区间为主，供给与库存决定方向”，地缘冲突事件或将显著提升原油价格向上弹性。

关键观察：服务业 PMI 与就业/工资斜率、核心服务通胀（住房外服务）、金融条件（真实利率/信用利差）、财政供给与期限溢价、能源供给扰动。

### 2026 中国宏观与资产展望

三条主线：(1) “信用-内需”决定增长斜率；(2) “通胀-利润”决定名义修复的可持续性；(3) “外需-汇率”决定短期波动上限。

宏观环境正在从“负向趋势”切换到“转正进行时”。从数据侧看，2025 年 CPI 均值接近 0、核心 CPI 抬升至~1% 附近，PPI 负值收敛至~2%上下，

工业利润处于低位修复。三条线索同时改善但仍在初期，决定斜率的关键变量依然是内需扩张。

政策框架更像“财政在前、货币配合、地产托底、内需提效”。社融回升更多来自政府债与政策性工具，体现托底更明确；地产更偏防风险与稳预期，暂未出现新一轮高杠杆扩张的政策信号。

内需端的抓手正在从一次性刺激升级为结构性提效：国补/以旧换新边际乘数递减已被正视，政策更强调标准、回收体系、服务供给与场景打造，以提高资金从“体系内沉淀”向“实体订单与居民消费”转化的效率。

增长结构上，净出口仍是重要支撑，外需在不确定性中维持“韧性但分化”；但一旦外需动能回落，国内需求需要接棒。我们把服务消费、就业收入与居民中长贷修复作为2026年最重要的高频验证变量。

通胀与利润链条上，CPI 的中枢正在从“食品波动”转向“核心服务决定”；PPI的修复更可能先出现在生产资料并向下游传导滞后，意味着利润更像“止跌修复”而非广谱上行，盈利上修需要需求端进一步确认。

汇率与金融条件上，结汇加速与中间价管理使人民币更像“金融条件变量”：汇率偏强能改善情绪与对冲成本，但政策更关注升值的“速度”并倾向平滑。2026年需要关注银行间市场对于即期汇率波动的市场结构性反馈，如USDCNY FX swap points /CIP basis 以及离岸市场流动性的变动，而非对汇率趋势做过度的线性外推。

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。

资产含义上，权益端26H1仍处顺风区间（预期偏乐观+流动性友好），但胜率取决于PPI环比、进口结构与信贷占比等数据兑现；债券端长端对财政供给与风险偏好更敏感，短端在“降波动”取向下相对稳定，或可用曲线与久期做精细化管理。

（专栏作者：多资产管理部 李圣遥）