

摩根士丹利基金视窗

2026年2月2日 第4期（总第134期）

市场洞察：内外扰动下A股展现韧性，科技主线依旧值得关注

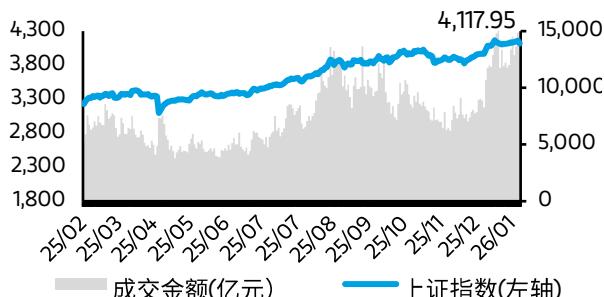
上周市场整体下跌，上证指数多数时间维持小幅波动，周五波动率加大，最低一度跌破4100点关口，但市场表现出较强的韧性，最终维持在4100点上方。双创指数开始继续分化，主要来自于科创50指数的波动。沪深300等宽基ETF继续受到了显著赎回，但其影响边际下降。

市场风格看，上周市场显著偏向于大盘，中证2000指数在此前创出高点后连续回落，资金转向大盘股；价值与成长风格分化并不明显。板块角度，此前表现较弱的金融类开始反弹，周期类与科技类内，先进制造与医药类表现较弱。上周日均成交回到3万亿元以上，融资余额达到2.72万亿元。

宏观角度，国内1月制造业PMI低于预期，价格指数持续上行，投资者当前对宏观经济运行的敏感度依然不高，原因是宏观经济依然不是影响市场的主要矛盾，同时政策预期（促消费）尚在、地产数据改善等，使得投资者对开门红预期仍然较强。

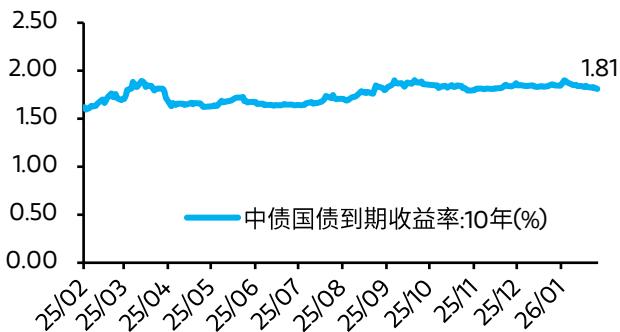
外部因素仍偏负面，以情绪影响为主。一方面中东地缘局势扑朔迷离，对市场的影响偏结构性，周末伊朗外长表示伊朗准备与美国恢复“公平公正”的对话，担忧缓解；另一方面，获得提名美联储主席的沃什被认为主张降息+缩表的货币政策，对流动性偏负面。不过欧洲领导人陆续访华、中美仍处

图表1
上证综合指数近一年走势图



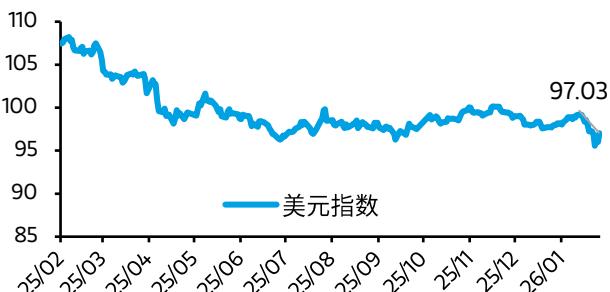
数据来源：iFind，截止日期：2026.1.30。

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：2026.1.30。

图表3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.1.30。

于贸易稳定期，1月业绩预告披露完毕，2月重回业绩空窗期，市场情绪预计短期内难以降温。

涨价线此前由上游大宗向中游材料制造传导，并扩散至下游消费品，商品波动率加大后，涨价线预计会受到扰乱。与商品并行的科技板块涨价逻辑仍在：光模块业绩超预期；OpenClaw 为代表的海外 AI 应用持续催化；DeepSeek 有望于近期发布新一代模型；因此可继续重点关注科技板块。

专栏——基金经理手记：AI 仍是 2026 年投资主线 高端制造产业景气度有望延续

AI 算力确定性依旧突出，AI 应用创新爆发元年将至

当前，大模型对各行各业效率的提升已获验证，即便未来大模型不再演进，训练增速有所放缓，基于现有大模型能力，未来仍会有颠覆性的 AI 应用持续推出，推理侧需求的增长空间依然巨大。

展望 2026 年，科技浪潮方兴未艾，人工智能依旧是未来投资的主线。尽管 AI 算力基础设施的行情已经演绎了三年，预计其 2026 年全年增速仍将显著领先于大多数制造业及 TMT 细分领域，AI 算力景气度与确定性依然可期。另外从估值角度看，对比历史上半导体、光伏、电动车等产业代际升级周期中相关企业曾达到的 30 倍以上估值，当前市场对 AI 算力板块的估值一致预期在 20 倍左右，仍处于合理区间。

2026 年或将迎来 AI 应用爆发的元年。无论是手机端的 Agent 应用、企业端的工业与办公流程优化，还是智能眼镜等新型消费终端，AI 应用创新有望以“按月”的频次不断涌现，推动板块进入估值上行周期，AI 应用将是挖掘弹性的重要方向。

国产替代和企业出海持续推进，高端制造产业景气度延续

中国科技实力和产业实力的提升正驱动全球投资者对中国股市的信心不断增强，2026 年 A 股和港股有望继续震荡上行。具体来看，在半导体领域，国产芯片的生态构建正在持续推进中，一旦跨越某个临界点，例如国产替代比例突破 50%，进程将会大幅加速。中国拥有规模庞大且性价比极高的工程师队伍，使得企业在产品调试、生态适配等环节能够投入密集人力资源，其效率和成本优势远超海外竞争对手。

此外，在政策红利和工程师红利的双重驱动下，高端制造领域的研发能力与系统集成水平也将大幅提升，中国企业升级和出海将继续得到认可，高科技含量、高附加值的成套装备产业增速或将继续上行，军工（商业航天）、核电、风电、储能等高端制造细分领域有望诞生一批全球龙头企业。随着更多优质高端制造企业赴港上市，外资流入有望提速，港股市场或迎来配置窗口期，并将进一步提振 A 股市场风险偏好。

（专栏作者：权益投资部 雷志勇）

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。