

## 摩根士丹利基金视窗

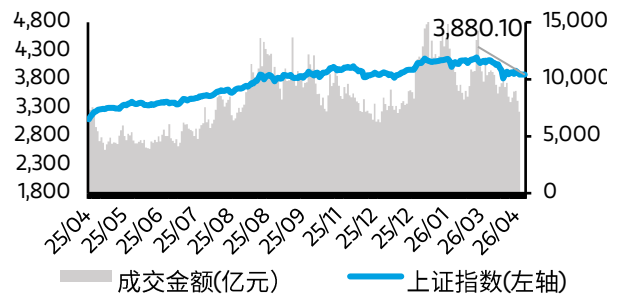
2026年4月7日 第11期 (总第141期)

### 市场洞察：中东局势胶着依旧，A股未来走向如何？

上周市场整体下行，指数角度看，美伊冲突爆发以来指数呈现5连阴，回落至去年9月份水平。上证50相对抗跌，4月以来实现小幅上涨，科创50、创业板指数及中证2000均出现较大跌幅。市场风格看，价值优于成长，大盘略强于小盘；不过受新能源拖累，上周大盘成长跌幅较大。年初以来中盘股表现依然显著领先，而大盘价值与大盘成长仍有一定下跌。板块角度，医药类表现大幅上涨，连续两周领涨，其次为金融，消费板块表现也好于市场整体，先进制造、周期两大板块跌幅居前。上周日均成交额不足1.9万亿元，连续4周缩量。截至上周四，融资余额下降至2.58万亿元。

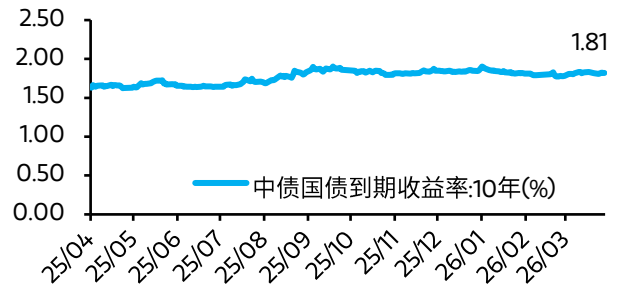
中东局势依然是宏观角度影响市场的最重要因素，但由于期间的快速变化使得市场很难快速充分定价其对全球经济中长期的影响。上周末中东局势继续升级，油价继续上涨，但跌幅居前的为新能源、电力、煤炭、化工等，除部分业绩的原因外，也反映出了交易型资金对地缘局势的反复开始出现厌恶。独立逻辑的算力、创新药成为赢家。经历了3月下旬的情绪市场，投资者已经不再一味悲观，截至上周四的融资余额相较3月初的高点下滑761亿，下降并不明显；3月新增开户数为460万户，处于历史较高水平；仅成交额出现了明显缩量，投资者

图表1  
上证综合指数近一年走势图



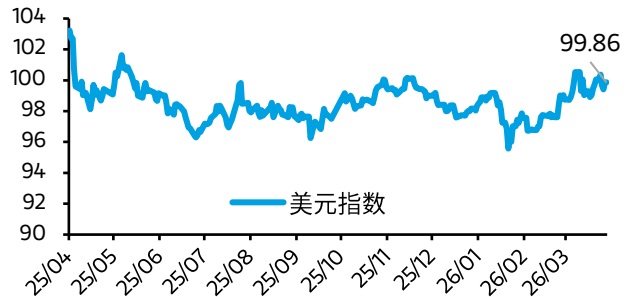
数据来源：iFind，截止日期：2026.4.3。

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：2026.4.3。

图表3  
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.4.3。

选择观望而非离场，这意味着一旦市场回暖，市场的动力将会很强。

周末中东局势依然胶着，积极因素是再次传出停火协议的消息，最为重要的是霍尔木兹海峡通航量继续回升，多国货船获批通行。不过中期角度，寻求中长期线索仍是更优选择：无论短期地缘事件如何变化，油价中枢已然上移，全球的能源格局将重塑，海外对能源多元化、绿色能源的重视程度将显著提升，重点方向为新能源、核电、电力设备、算电协同等。

AI 仍是科技中最为核心方向，当前主要依赖业绩端的催化。AI 板块当前仍受到美股科技股波动加大的影响，但业绩确定性强，OpenClaw 引发前所未有的对 Token 的需求暴增，国内平台的调用量均出现 10 倍增长。

涨价线演绎数月，涨价产品占比增多，中东局势加剧了涨价预期。考虑到中东冲突之前部分品种就呈涨价趋势，预计中东局势缓和不会改变这种趋势，建议在涨价预期较低时增加布局。

内需方向即将迎来业绩的验证，部分品种可能已经开始率先走出底部，当前阶段偏自下而上，但已度过杀估值阶段。

## 专栏——基金经理手记：在双向波动中挖掘债市阿尔法收益

在走出通缩的逻辑被证伪前，国内利率曲线变平仍难言右侧，仍处于左侧状态。从债券供求端看，在全球财政赤字高企的状态下，超长债券的供给长期化难言熄灭。因此，无论是供求逻辑还是价格指数状态，对超长端都存在或多或少的利空因素，这使得债券投资者行为更聚焦于中短端票息资产。这类资产静态收益较高，能为多元化资产组合构建充足的安全垫；同时短端流动性宽松且相对稳定，持有票息资产甚至进行中性杠杆套息，都能满足合意的收益需求。

在经历了过去十几年利率下行的大贝塔行情后，国内债市正在面临变化。债券利率继续向下定价面临几大因素制约：一是经济增速继续下滑的斜率有所缓和，出口和内需的韧性印证了经济增速的韧性，也决定了债券资产很难从基本面角度大幅定价。二是货币宽松的空间和幅度，在存款准备金率已降至低分位数、利率水平较低背景下，继续大幅降息的空间有限，且低利率环境下，继续降息对总需求的刺激比较有限。

综合来看，国内债市其实进入了一个双向波动的时期，投研框架迭代和主动获取阿尔法的策略非常重要，除了获取中短端资产的票息价值，还需要聚焦于传统框架之外的大类资产定价因素，例如商品和权益端的定价对债券配置资金意向的影响，以及债券投资者机构微观交易因素带来的摩擦。

从今年的机构行为来看，债券市场较去年相比大幅稳定，并启动了配置行情。年初以来，银行信贷差处于高位，内部信贷需求弱但存款留存度好，银行间市场流动性充足。大行的内部资金转移定价（FTP）随央行的流动性持续大幅投放、存单利率下行而下滑，而债券收益率经过去年调整已上行至较合意水平，这激发了保险“开门红”资金及银行

间流动性的配置需求，引发了年初以来的配置潮。站在当前时点看，目前仍有一定的定价空间，因为随着存款自律机制第二轮改革，银行负债成本会进一步下移，从而释放更多配置空间和套息价值。此外，中东局势冲突及商品的间歇性脉冲式上涨，也会给超长端等避险和油价敏感型资产带来双向的交易机会。因此，我们认为，中短端资产票息价值相对稳固，能在全年配置中提供不错的底仓收益；而超长端资产则可在调整中捕捉修复机会。

(专栏作者：固收投资部 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/>