

## 摩根士丹利基金视窗

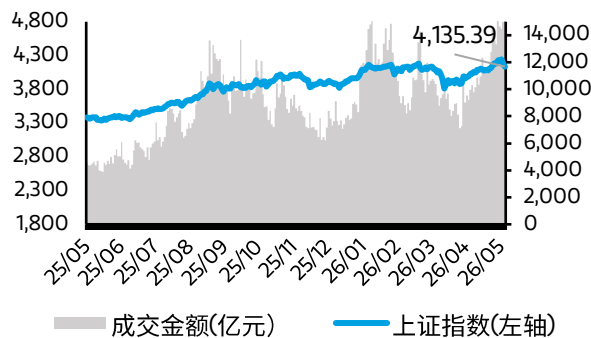
2026年5月18日 第17期 (总第147期)

### 市场洞察：中美经贸磋商取得进展，沃什正式就任美联储主席，A股后市如何看？

上周A股市场冲高回落，期间科创50、创业板指先后创出历史新高，上证指数也一度突破4200点；但下半周市场出现剧烈回调，上证指数、沪深300等在两个交易日即抹去此前涨幅，周度看双创指数则维持显著涨幅。风格角度，成长继续显著领先于价值，大小盘风格分化不明显。板块角度，科技与先进制造继续上涨，本月以来大幅领先于其他板块；消费、医药、金融显著板块下跌，能源板块小幅下跌。行业分化明显，通信、电子录得大幅上涨，而有色、钢铁、军工等跌幅巨大。上周日均成交额维持3万亿元以上，继续放大；截至上周四，融资余额再创历史新高，达到2.86万亿元。

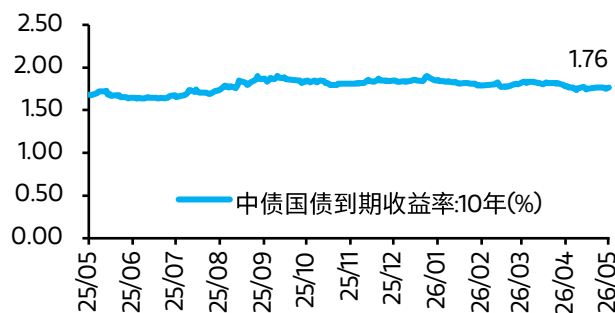
上周公布的美国通胀数据超预期，同时沃什正式就任美联储主席，分别带来加息预期和缩表预期，美债收益率连续上行，短期内全球股市多数下跌，市场悲观情绪有所抬升。长周期角度，美联储绝对利率水平处于高位，2024年9月份开启的降息周期尚未结束，但通胀抬头打断了降息进程，2025年降息暂停了8个月之久，当前油价高企的背景下降息暂停可能超过一年，但市场预期更为悲观，根据CME FedWatch投资者预期未来两年均难以降息，并在年底前可能会加息。不过更为明确的变化可能需要等待美联储主席沃什释放出足够的信号。

图表1  
上证综合指数近一年走势图



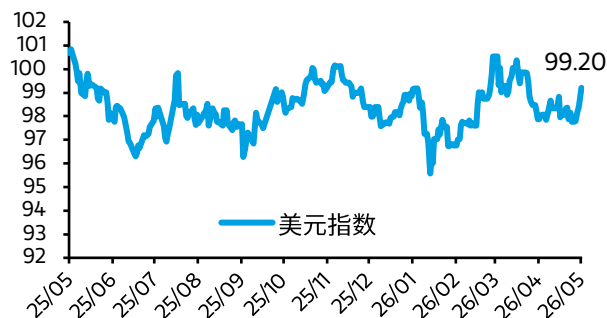
数据来源：iFind，截止日期：2026.5.15。

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：2026.5.15。

图表3  
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.5.15。

中美元首会晤后，“中美建设性战略稳定关系”框架之下，中美关系有望在较长时期内维持稳定。美伊冲突由升级转向缓和再进入僵持阶段，未来的变化导致的风险偏好变化预计更多是扰动而非核心矛盾，而高油价带来的实质影响是众多行业需要评估的。

未来宏观因素的变化可能会对风险资产形成一次性重定价，短期而言就是利率预期上行，股市估值下行；不过高景气资产是最好的对抗分母端不利因素的工具。当下看 AI 仍是最为景气资产，同时随着国内存储芯片龙头加速冲刺科创板 IPO，扩产进度加快，半导体也有望保持较高的景气度；其他板块包括储能、机械及化工中的部分细分领域需求向好。

## 专栏——投研手记：AI 产业趋势加速，科技板块景气度延续

近期，在 AI 算力需求持续扩张的背景下，通信与电子板块再次成为市场关注的核心方向。全球大型科技公司资本开支维持高位，AI 基础设施建设正在从“训练驱动”逐步向“训练+推理并重”阶段演进，产业链景气度也持续由上游芯片向网络、光通信、电源散热以及先进封装等环节扩散。从产业趋势看，海外云厂商近期披露的资本开支指引整体超预期，显示 AI 相关投入尚未出现放缓迹象。

通信板块方面，光模块、高速交换机及数据中心光纤等方向景气度依然较高。随着 800G 光模块进入放量阶段，1.6T 产品也开始逐步导入，单机柜带宽密度提升带动光连接价值量持续增长。同时，AI 集群规模扩大后，网络架构复杂度显著提升，交换机端口升级、光纤用量增长以及 CPO、OCS 等互联方案需求同步受益。特别是在超大规模 AI 集群建设过程中，网络性能已成为影响算力利用率的重要因素，网络互连方案的重要性日益凸显。

电子板块方面，GPU 功耗持续提升，高功率供电、液冷散热、铜连接等环节需求快速增长；先进封装、PCB、高多层 CCL 等领域也持续受益于 AI 服务器性能要求的提升。从产业链反馈来看，目前部分关键环节仍存在一定供给瓶颈，例如先进封装产能、高端电子布、高端铜箔以及其他高速材料等，高景气下的供需不平衡持续推升相关板块的盈利能力。

值得关注的是，本轮 AI 产业周期与过去互联网资本开支周期存在明显差异。过去数据中心建设更多依赖通用云计算需求，而当前 AI 算力建设更强调高密度、高带宽、高能耗特征，因此产业链受益方向更加集中于技术壁垒较高的环节。与此同时，随着模型能力持续提升，推理侧商业化场景不断落地，AI 基础设施投资有望从阶段性投入逐步转向长期化、

常态化建设，这意味着行业景气度或具备更长持续性，产业链龙头标的有望迎来价值重估。

整体来看，我们认为 AI 算力产业仍处于中长期产业趋势向上的阶段。后续可重点关注三类机会：一是受益于 AI 基础设施持续扩张、具备较强业绩确定性的产业链龙头；二是当前仍存在供给瓶颈、具备较高盈利弹性的关键通胀环节；三是围绕高速互联、低功耗、高效率等方向展开的技术创新领域。随着 AI 从训练逐步走向大规模推理应用，通信与电子板块中具备核心技术能力和全球竞争优势的公司仍有望持续受益。

(专栏作者：研究管理部 蔡夔)

---

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/>