

摩根士丹利基金视窗

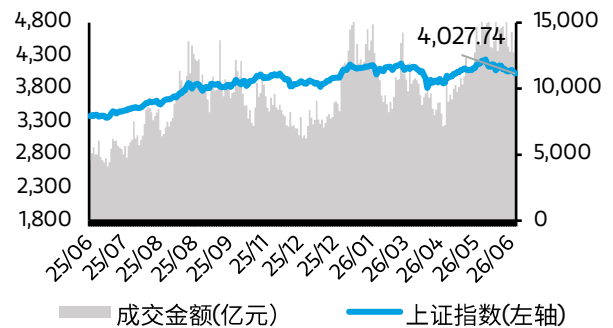
2026年6月8日 第20期 (总第150期)

市场洞察：全球股市波动加大，美国5月非农数据超预期，后市如何看？

上周 A 股市场整体下行，指数节奏上表现为冲高回落。小盘股指数活跃度增强，其他指数均有明显下跌，上证指数继续呈下行趋势，创业板指与科创 50 指数呈高位震荡格局但周度下跌明显。海外主要指数波动也显著加大，韩综指、纳斯达克、中概指数周五均遭受重挫。风格角度，大盘价值优于其他风格，主要是大盘成长及中盘股跌幅较为明显。板块角度，能源板块涨幅居前，煤炭、石化两个行业推动；金融跌幅较小；消费与医药两大板块继续跌幅居前，科技与先进制造其次。上周煤炭、通信、石化、机械等领涨，新能源、医药、食品饮料、建材等跌幅居前。上周日均成交额 2.95 万亿元，环比下降；上周四融资余额一度接近 2.9 万亿元，周环比变化不大。

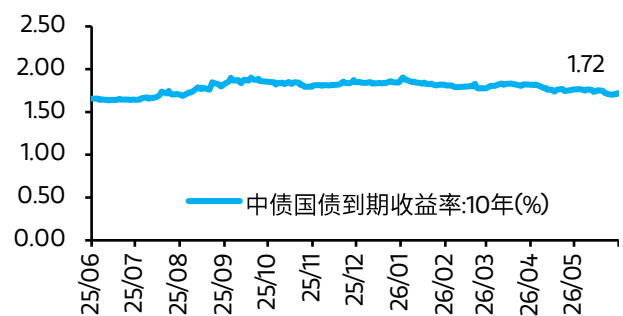
上周美国劳工部披露了 5 月份非农就业数据，新增非农达到 17.2 万人，远远超出市场预期，美联储加息的预期进一步增强，在此影响之下，美股在上周五遭受重挫，而在此前韩国股市也已经出现明显的波动。当前我们依然无法明确判断美联储是否会在年内重启加息，5 月份非农就业数据中世界杯筹备导致的酒店和休闲业是主要拉动项，待世界杯过后这部分力量会消除甚至成为拖累项，因此美国的就业数据需要理性看待。悲观假设下，如果重启

图表 1
上证综合指数近一年走势图



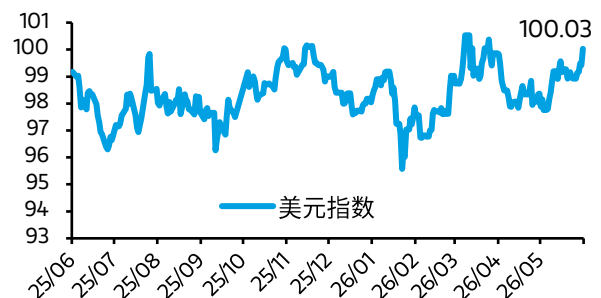
数据来源：iFind，截止日期:2026.6.5。

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:2026.6.5。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.6.5。

加息，更倾向于明年，而且加息的幅度会比较小，因为当前美联储目标利率仍处于相对高位，未来随着财政压力的显现，利率对经济会开始从支持状态进入限制状态。

历史上美联储开启加息仅会影响市场运行的节奏，并未影响美股的趋势，实际上市场最大的压制因素是衰退式降息。短期而言，由于美股大幅下跌已成事实，其对 A、H 股的冲击可能难以避免，暂以估值收缩的角度去应对，是否会对全球经济基本面带来显著影响还需未来持续跟踪评估。

在流动性受到扰动的前提下，景气资产受到的影响要弱于非景气资产，景气资产仍是最优选择。当下看 AI 仍是最确定的景气资产，并带动半导体、上游元器件材料等景气度提升；其他板块包括储能、电力设备、机械及化工中的部分细分领域需求向好。金融也是一个值得重视的领域，基本面有望延续 1 季度态势，但估值处于低位。

专栏——基金经理手记：市场聚焦景气度资产，AI 主线趋势依旧不变

短期来看，4-5 月 AI 板块涨势迅猛，市场存在自然震荡消化的需求，AI 板块或阶段性进入宽幅震荡走势。历史经验来看，A 股存在高低切换偏好，但多次切换后资金仍重新聚焦景气度，回流 AI 主线；本轮震荡诱因包括市场担忧情绪、美联储降息/加息预期修正等，调整后资金仍倾向于配置 AI。

基本面来看，AI 相关公司估值合理，部分标的按明年业绩测算仍有上涨空间。我们认为，除非宏观经济大幅复苏或 AI 出现重大产业利空，否则 AI 主线趋势不变，后续大概率以时间换空间消化涨幅。

港股方面，我们整体保持积极乐观判断。前段时间受益于 AI 拉动效应，美股软件板块反弹，作为积极信号也带动港股科技股，虽近期出现阶段性调整，但我们认为港股软件、互联网平台历经调整后具备机会，资金或从 AI 算力基础设施切向 AI 应用与软件板块。

AI 资本开支方面，AI 属于大级别科技创新浪潮，参考移动通信周期，3G/4G/5G 时代均是运营商先行投入资本开支建设基站，再推动用户普及与应用爆发，属于“先基建、后应用”的先置投入逻辑。当前海外大模型厂商、云计算巨头正在复刻这一路径，优先补齐算力、提升大模型能力，培育用户使用习惯，进而实现持续收入变现。

全球互联网与云计算巨头均意识到 AI 的战略价值，不愿放慢投入节奏、降低投入力度，至少在今年四季度至明年一季度之前，看不到产业巨头主动下调或放缓资本开支的信号。一方面，云巨头自身现金流健康，具备加杠杆扩大投入的能力；另一方面，除云巨头外，各行业龙头企业正逐步加大 AI 资本开支，单个企业体量有限，但行业覆盖广、数量众多，整体规模可观，能够持续支撑全球 AI 资本开支扩张。

未来 AI 相关 Token 消耗与付费规模，有望比肩甚至超过当前电话费与流量费用市场，市场空间广阔，支撑长期投入逻辑。

AI 应用端方面，编程领域已率先爆发，OpenAI、国内 MiniMax 等厂商在该垂直领域实现收入快速增长，验证大模型商业化能力。除编程外，文员办公等文字类、智力类工作场景，未来有望通过 Agent 与大模型部署，复制编程领域的收入爆发态势；C 端智能终端如眼镜、耳机等硬件，也将带动 AI 相关托管与调用需求增长。

(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。

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/>