

摩根士丹利基金视窗

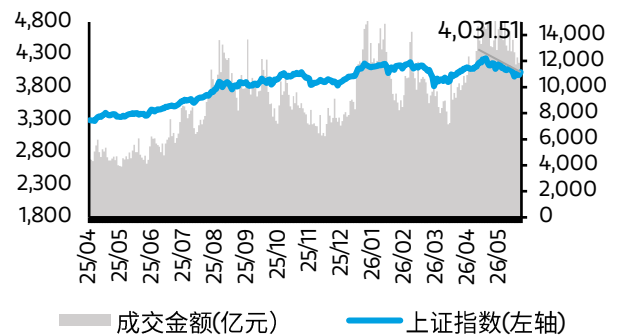
2026年6月15日 第21期 (总第151期)

市场洞察：5月宏观数据陆续发布，美伊冲突再现变化，后市如何研判？

上周市场延续下行，主要是周一的下跌带来，美国非农数据超预期带来美联储加息预期增强，全球市场同步下行；同时上半周美伊摩擦一度加剧，后续的反弹中未能获得风险偏好的配合。仅上证50有明显涨幅，创业板指下跌明显。风格角度，大盘价值显著优于其他风格，本月以来领涨，大盘成长、小盘价值等指数有明显下跌，本月以来除大盘之外其他风格相对均衡。板块角度，金融板块表现最强，连续两周领涨，医药也有一定表现，消费跌幅趋缓；能源、科技、先进制造等板块出现明显下跌。上周银行、非银、基础化工、有色等领涨，传媒、煤炭、汽车、计算机等跌幅居前。上周日均成交额2.79万亿元，连续两周环比下降；上周四融资余额小幅回落至2.85万亿元，融资集中的科技回落。

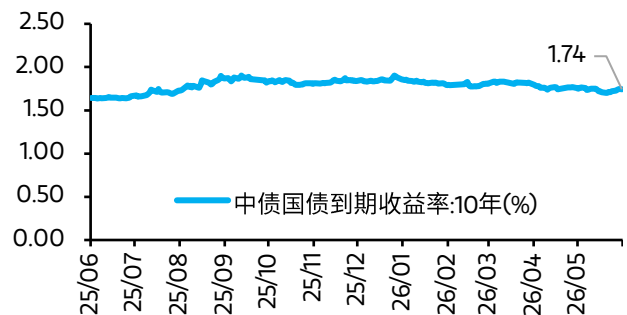
上周陆续披露了一些宏观数据，喜忧参半。出口延续强劲势头、增速超出市场预期，预计分析机构会进一步上修全年出口增速预测；同时统计局披露了通胀数据，继续呈现上有强下游弱的局面，PPI涨幅进一步扩大，但环比增速已经回落，未来若原油下行，通胀仍有较大走弱可能；周末央行披露了5月金融数据，同环比有一定改善，但绝对水平还是较弱，居民和企业贷款延续下行，显示国内经济

图表1
上证综合指数近一年走势图



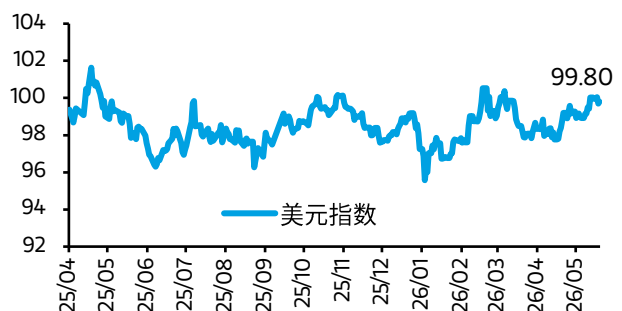
数据来源：iFind，截止日期：2026.6.12。

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：2026.6.12。

图表3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.6.12。

可能依然受到内需不足的困扰。本周即将公布5月份经济数据，大幅超预期概率不高。

美伊冲突再次出现缓和局面，过去一段时间该事件不时对投资者风险偏好带来扰动，还明显牵动了全球央行的货币政策走向，多国央行实施了加息，美联储加息预期也一度增强，更为重要的是对众多中游制造业的开工率形成压制。因此美伊冲突从风险溢价、无风险利率及盈利端都带来了不同程度的影响。一旦冲突出现重大改善，市场也将出现明显的积极反馈。

由于上周市场风格变化较大，相关讨论也随之增加。今年以来沪深A股中位数下跌9%，而去年全年中位数上涨21%，差距甚远，今年以来市场的结构化特征显著强于2020、2021年，从中长期看，这种变化是由经济结构变化、政策倾向决定的，从短期而言，是由盈利预期和风险溢价决定的。一旦分母端有所松动，市场会阶段性收敛，但中长期看仍需等待盈利预期、政策倾向等的配合。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；同时建议重视有色等品种的估值修复机会。

专栏——投研手记：半导体产业链驶入高景气发展通道，关注三大细分投资主线

算力是人工智能发展的核心底座，而半导体产业，正是支撑AI算力行稳致远的坚实基石。完整的半导体产业链涵盖IC设计、晶圆制造、封装测试，以及半导体设备、核心材料等多个关键环节，环环相扣、缺一不可。

伴随AI算力需求迎来井喷式增长，全球半导体全产业链顺势驶入高景气发展通道。以海外头部大模型企业Anthropic为例，其年化经常性收入（ARR）增长势头十分迅猛：截至2025年末，该数值为9亿美元，而至2026年5月已攀升至440亿美元，市场预计2027年底有望突破1000亿美元。

如果说大模型是AI时代的“超级应用”，那么Anthropic收入的指数级增长，也直观印证2026年将成为全球AI应用全面爆发的关键节点。从落地场景来看，当前AI在代码开发领域渗透最深，对应市场总规模（TAM）约3万亿美元；而白领办公则是潜力更为广阔的赛道，全球约10亿办公人群，对应整体薪酬市场规模达30万亿美元。结合当下AI技术落地能力保守测算，若AI可替代10%的代码开发与办公场景，便能创造出3.3万亿美元的新增价值。

需求扩容也直接带动行业资本开支上行。市场测算，2026年全球AI相关资本开支或将达到1万亿美元。英伟达高管黄仁勋也曾公开预判，2030年全球AI领域资本开支有望攀升至3万亿-5万亿美元。若该预期落地，意味着未来三年行业资本开支规模将实现3至5倍的大幅扩张。

旺盛的下游需求，进一步传导至半导体各细分领域，行业普遍出现产能趋紧、产品涨价的态势。其中存储芯片供需缺口最为突出，HBM、DRAM、NAND、机械硬盘（HDD）全线供不应求。与此同时，行业景气度持续外溢，过往AI业务占比偏低的功率半导体、模拟芯片等品类，也迎来价格上调。

行业权威机构世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布 2026 年春季预测报告, 大幅上调今明两年全球半导体市场增长预期。报告指出, 2026 年全球半导体市场规模有望达到 1.51 万亿美元, 同比增幅或将高达 90%, 行业增长动能强劲。

在全球产业浪潮之下, 国产半导体也迎来历史性发展机遇。国内大模型技术实力如今已跻身全球第一梯队, 据 AI 数据平台 TokenInsight 最新统计, 截至 2026 年 3 月, 国产大模型在全球主流 AI 调用平台的 Token 交互占比达到 61.2%, 反超海外模型。目前国内主流大模型均已完成对本土芯片的适配, 伴随国内先进制程工艺良率持续优化, 国产芯片产能紧张的局面将逐步改善, 为本土半导体全产业链发展筑牢根基。

当前 AI 配套的功率半导体、模拟芯片等产品同样供给紧缺, 而国内成熟的产业链体系, 完全具备承接海外溢出订单的能力, 成长空间进一步打开。

综合来看, 我们判断 2026 年是 AI 应用落地爆发的元年。当前行业已形成“大模型持续迭代→企业收入稳步增长→加码 AI 资本开支”的正向循环, 发展逻辑清晰。

落脚到国内半导体赛道, 我们建议重点关注三大投资主线:

1. 国产算力芯片: 随着先进制程产能瓶颈逐步缓解, 未来 1-2 年国产 AI 算力芯片有望迎来业绩爆发期;

2. 存储芯片: 三星、铠侠、美光等海外厂商逐步收缩利基市场业务, 国内存储企业将充分承接市场份额, 受益于行业红利;

3. 半导体设备: 国内半导体行业资本开支高景气周期预计将延续 2-3 年, 叠加各环节国产化替代提速, 本土半导体设备企业有望迎来高速增长。

(专栏作者: 研究管理部 陆伟成)

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。