

摩根士丹利基金视窗

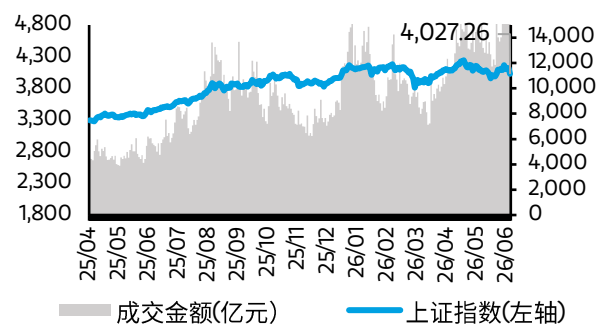
2026年6月29日 第23期 (总第153期)

市场洞察：科技板块依旧占优，未来走向如何研判？

经历了强势反弹后上周市场出现回调，由于海外市场波动较大，如韩国综指、纳指等均大幅下跌，对 A 股市场也造成显著情绪影响，主要指数在周二和周四均出现明显调整。半导体成为最强领域，并推动科创 50 持续上行。风格角度，价值与成长风格无明显分化，中盘风格优于大盘和小盘。但目前看此类风格划分阶段性失灵。而 6 月整体看成长大幅跑赢价值，年初以来中、小盘成长实现了明显的超额收益。板块角度，科技依然是表现最优的方向，其次是先进制造和医药，能源、消费等板块则持续下跌，金融也受银行拖累表现一般。行业整体继续表现出跌多涨少的局面。上周日均成交额达到 3.55 万亿元，是今年以来最高值，环比增加 4000 亿元；截至上周四，融资余额突破 3 万亿元持续创出历史新高。

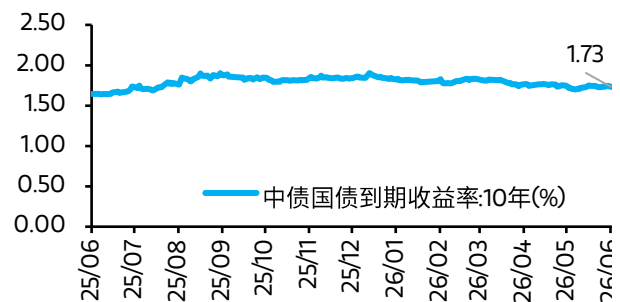
外部因素仍是影响 A 股市场表现的主要矛盾，无论是美伊冲突、货币政策还是 AI 的产业叙事，不过从可预测性角度看，当下影响最大的仍是反映分子端逻辑的 AI，其他部分板块则受到了地缘摩擦等外部事件的影响。这使得市场风格分化持续加大，今年以来沪深 A 股中位数下跌扩大至 13% 以上，何时回归均衡成为广泛讨论。AI 板块的表现较难受到其他板块的影响，而是取决于自身的叙事逻辑能否

图表 1
上证综合指数近一年走势图



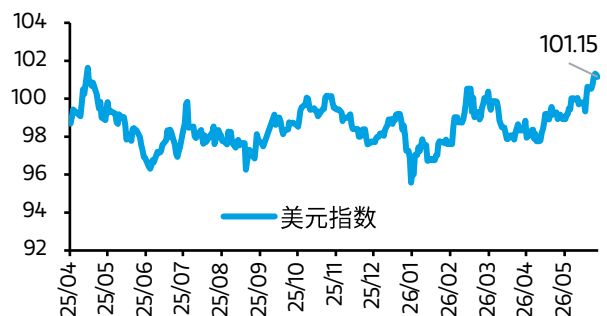
数据来源：iFind，截止日期：2026.6.26。

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：2026.6.26。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.6.26。

不断强化，目前看这一趋势在延续。除长期叙事外，短期业绩支撑力也较强，根据统计局数据，今年前5个月规模以上工业企业利润保持了向好势头，增速达到了18.8%，预示上市公司整体盈利增速有望继续上行，从行业分类中看，高增领域依然集中于科技和矿产品两个方向。

除基本面外，资金面也是影响市场结构的重要原因。上周融资余额突破3万亿元，过去两周融资规模增加超1500亿元，但融资净买入也仅集中在科技等少数方向，其中电子和通信两个行业近千亿；融资资金加大买入是市场风格分化的放大器而非根本原因。上周沪深300ETF流出显著加大，从沪深300ETF规模看，已经降至较低水平，持续流出的压力有望在未来一个月左右缓解。

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：AI 板块震荡属于健康调整，产业长期发展逻辑依旧稳固

目前PCB上游、光模块上游芯片等多个核心环节出现产能短缺、产品涨价现象，产业景气度持续走高。

资本开支方面，类比通信基建逻辑，运营商需提前完成基站铺设等前置资本开支，完善基础设施后，才能带动用户终端普及、流量使用增长，最终实现营收反哺。当前全球海内外科技巨头均在大规模前置资本开支投入，节奏快于当年通信基建建设周期。长期来看，未来个人及企业端的AI大模型Token付费需求将持续爆发，全民、全行业AI付费市场规模，有望远超当前电信运营商市场规模，行业成长空间广阔。

基于当前产业现状，我们认为至少在年内，全球各国及头部企业均无放缓AI资本开支计划。目前美股谷歌等头部企业启动股权融资，全部资金用于加码AI产业投资；美国官方层面也将在必要阶段为本土AI产业注资，保障本国科技优势与资本利益，资本开支上行趋势明确。国内来看，字节、腾讯等头部科技企业在下半年也将显著上调AI资本开支，复刻海外企业此前的扩产投入节奏，国内AI产业投入将进入加速阶段。

除资本开支争议外，市场近期另一分歧集中在产业业绩增速层面。此前Anthropic、OpenAI及国内头部大模型企业一季度业绩增速表现优异，但近期Anthropic月度、周度收入增速出现环比放缓，引发市场对行业业绩不及预期的担忧。

综合产业现状分析，业绩增速阶段性放缓具备客观合理性：其一，当前海外部分大模型平台对中国区域账号实行使用限制，直接导致区域内Token消耗规模下降；其二，大模型产业处于动态发展阶段，行业会阶段性出现政策调整、用户使用习惯调整，增速阶段性放缓属于行业发展常态；其三，当前AI产业爆发主要集中在编程领域，法律、金融等

其他众多细分领域的 AI 渗透尚未完全落地，后续仍有大量产业增量空间。

AI 产业浪潮正全方位改造各行业发展模式，行情上涨后的市场分歧属于正常现象，阶段性调整不会改变产业长期发展趋势，产业持续迭代升级将持续重塑市场信心。当前行业存储产品涨价、核心芯片产能紧张等现象，均印证产业需求保持强劲，未出现芯片、代工等核心环节需求放缓的负面信号。

从行情节奏来看，6 月宏观影响事件较多，美联储、日本央行议息会议、大型体育赛事叠加二季度业绩真空期，多重因素叠加下，市场在前期持续上涨后，呈现宽幅震荡的运行态势。若在此阶段 AI 绩优龙头标的出现类似 3 月份的阶段性回调，后续随着行业新产能落地、7-8 月集中业绩披露的催化，板块及个股大概率迎来估值与业绩修复行情。整体而言，市场震荡整属于健康调整，AI 产业长期发展逻辑稳固，产业运行并未出现走弱迹象，对行业后续发展保持乐观态度。

(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/>