

摩根士丹利基金视窗

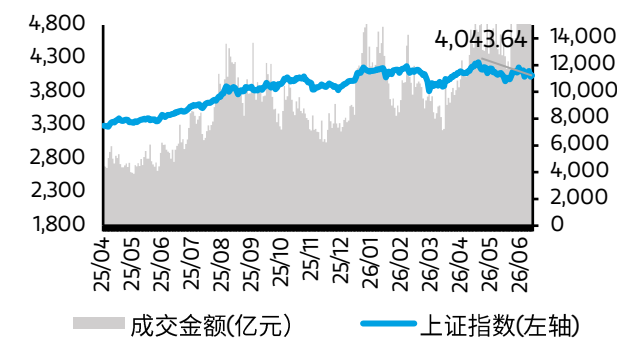
2026 年 7 月 6 日 第 24 期（总第 154 期）

市场洞察：市场波动加大，短期资金面变化显著大于基本面变化

上周市场先扬后抑，指数在上半周连续反弹后在周四大幅下跌，海外市场波动较大，韩国综指、纳指等继续对 A 股市场造成显著的情绪影响。半导体和算力拖累了科创 50 及创业板指，7 月以来的几个交易日跌幅巨大。风格角度，价值与成长风格扭转，价值优于成长，风格分化有所收敛，不过小盘价值与小盘成长无明显分化，均实现明显上涨。板块角度，医药板块大幅上涨，并显著领先于其他板块；消费、金融、能源等也有一定涨幅；科技与先进制造领跌。今年以来的强势行业整体跌幅居前。上周日均成交额达到 3.44 万亿，环比减少 1069 亿元；截至上周四，融资余额维持 3 万亿元之上，融资净买入化工、非银、医药等行业较多，而通信、计算机、汽车等净卖出居前。

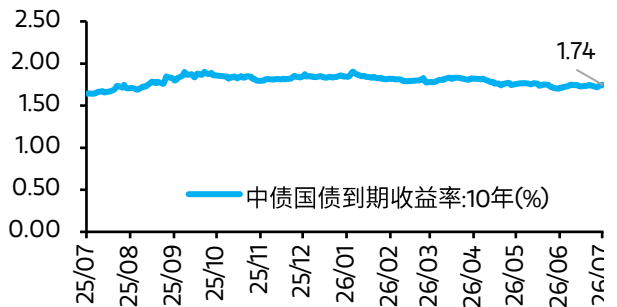
最景气领域由于海外大厂经营策略的转变对行业表现带来明显的扰动，从当前 AI 的发展看，下游需求仍处于高速扩张过程中，分歧点在于下游的需求与上游是否匹配，相关公司是高估还是低估，如果是阶段性的错配会被当作见顶信号或者是叙事逻辑开始出现裂缝，但事后看是虚惊一场，目前看这种可能性较大。过去市场风格分化加剧有多方面原因：科技本身的逻辑强化，宏观数据阶段性走弱，外部地缘的扰动，资金面的影响等等，这种影响下

图表 1
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2026.7.3。

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:2026.7.3。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.7.3。

使得资金集中流向科技板块，但波动的加大将会动摇部分资金的信心，从而走向均衡，会出现短期的资金面变化显著大于基本面变化。

资金再平衡的范围是较为有限的，尽管 6 月份制造业 PMI 小幅回升，但拉动也来自于少数领域；当前已经逐步进入中报季，从工业企业利润增速的结构及 1 季报的情况可以容易判断高增长板块依然来自于科技与部分资源品。当下看 AI 仍是最好的景气资产，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。金融主要是券商也是一个值得重视的领域，基本面有望延续 1 季度态势。

专栏——基金经理手记：AI 浪潮驱动半导体周期持续上行

今年以来，AI 产业链行情持续火热，行情从起初的算力板块一直延伸至 PCB、半导体的整个产业链。背后是 AI 需求高增长对供应链的价格和盈利能力的带动已经从算力芯片蔓延到上游和配套环节，二季度可以看到整个半导体产业链从先进制程到成熟制程产业链都已经显示出供不应求的态势。同时在较高能见度的 AI 需求背景下，存储、先进制程、先进封装龙头都转向积极扩产意愿。

展望下半年，尽管市场存在“AI 泡沫”的讨论和分歧，但我们认为无需过度担忧。在 AI 商业化闭环置信度更高的背景下，预计 AI 产业链行情依旧具备延续性。与此同时，海外加息预期依然存在，若后续海外经济、就业数据持续强劲，通胀回落不及预期，流动性或将持续收紧，可能会压制板块估值，加剧市场波动。

具体来看，算力产业链方面，随着以 Coding 和 Agent 带动的 Tokens 需求爆发性增长，大模型和云厂商收入进入下一个加速增长阶段。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，商业模式已逐步跑通。以字节为代表的国内互联网龙头明确大幅加大 AI 投入金额，芯片龙头 2026 年出货预期大幅上修，国内大模型厂商借助工程化能力快速跟进且更具性价比的模式仍然有效，龙头业绩开始逐步释放。

海外和国内算力产业链景气度持续超预期，结构性紧缺的环节包括光通信和存储持续强势，缺口继续扩大，同时产业链通胀蔓延到更多环节比如 CPU、电子元器件和上游 PCB 和半导体材料。

半导体产业链方面，受益人工智能带动的先进制程芯片和存储需求提升，全球半导体周期继续超预期上行，存储开始出现云厂商大量长协锁价模式利好估值抬升。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）最新预测，2026 年全球半导体市场规模

有望达到 1.51 万亿美元。全球头部企业长期设备采购规划锁定长期需求，半导体设备板块 2026-2027 年两年上行周期确定性强，整体判断半导体板块仍处于中段行情，可重点关注存在预期差、尚未被充分定价的标的。

(专栏作者：权益投资部 李子扬)

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/>