

摩根士丹利基金视窗

2026 年 7 月 13 日 第 25 期（总第 155 期）

市场洞察：科技板块波动加大，市场资金寻求再平衡

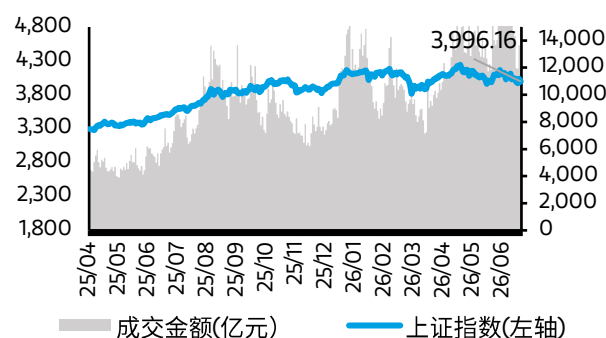
上周市场整体下行，上证指数持续跌破 4000 点关口，科创 50 与上证 50 实现上涨，尤其是科创 50 表现较为强势。创业板指则再次出现大幅下跌，已经出现周线 3 连阴，此前强势上行趋势改变。另一个非常弱的指数是中证 2000，上周连续大幅下跌。风格角度，价值继续优于成长，本月以来成长风格回落幅度巨大，大盘价值相对稳健；大盘优于小盘，小盘成长与小盘及价值指数显著下跌。板块角度，能源、消费、科技表现相对较好，但科技板块波动较大，先进制造则回落较多。上周日均成交额接近 2.93 万亿元，环比减少 5117 亿元，下降幅度为近期较高水平；截至上周四，融资余额下降至 2.93 万亿元，科技的波动带来风险偏好的小幅下行。

市场近期比较弱势，反而无需悲观，机会逐步大于风险。科技的中长期逻辑不变，海内外大厂的资本开支展望仍在上修，模型能力仍在提升；短期更多是资金面的扰动，外部的地缘也有一定干扰，不过市场早已脱敏，除非再次大规模升级。

A 股市场自 6 月下旬以来震荡下行，与此同步的是韩国综指熔断频次增加，由于此前科技板块是 A 股上涨的核心驱动力，全球科技联动性较强，这是近期市场表现较弱的主要原因。与韩国综指同步回调的还有美股的一些硬件科技公司，软件则有一

图表 1

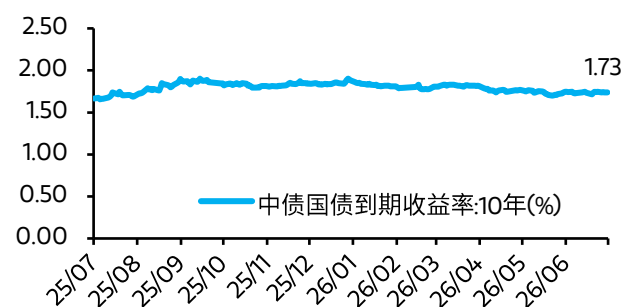
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2026.7.10。

图表 2

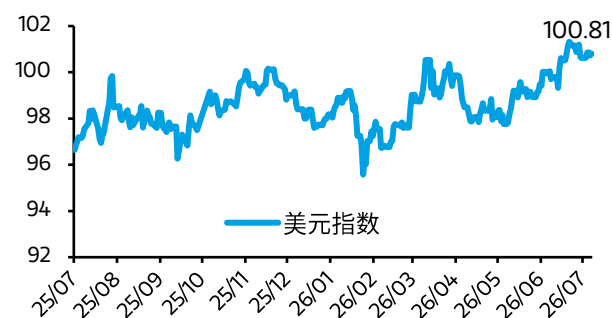
中国 10 年期国债到期收益率近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2026.7.10。

图表 3

美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.7.10。

定反弹，支撑了美股整体表现尚可。由于科技的波动率增加，资金寻求再平衡，如美股中的部分耐用消费品、金融等也开始有较好表现；与此同时，也有部分海外机构开始发声港股、A 股的传统领域迎来配置机会。A 股中的传统领域有着众多的优秀公司，其抵抗行业和宏观波动的能力很强，当前受到了市场风格影响估值大幅收缩，而经营保持稳健。这类公司需要自下而上的角度去挖掘，具备了很好的配置价值。但要形成系统性的估值提升还较为困难，因为从过去的经济数据看，还没有获得足够的数据支撑；6 月份的制造业 PMI 有所改善，但价格指数尚弱，部分领域仍有压力，政策增量也多聚焦于科技，后续是否有政策加码值得跟踪。

资金再平衡的范围是较为有限的，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：量化指数增强：方法论与实践经验

量化指数增强作为一种兼具被动跟踪与主动超额收益特征的投资策略，近年来在资产管理领域备受关注。其核心目标在紧密跟踪基准指数的基础上，通过主动管理试图获取超额收益（Alpha），从而实现超越指数的投资回报。一般来说，组合的超额收益主要来自阿尔法因子的选股能力。

量化指数增强的本质是在控制跟踪误差的前提下最大化超额收益。策略框架包括：股票特征库、因子库、因子复合、组合优化和业绩归因等环节。指数增强策略的风险控制体现在多个层面。首先是行业中性约束，限制组合在各行业的权重偏离不超过基准的 $\pm 3\%-5\%$ 。其次是风格中性约束，严格控制组合在市值、贝塔等 barra 风格因子上的暴露。再次是个股权重偏离限制，个股权重通常不超过指数权重的 $0.5\%-3\%$ 。其中，组合优化是连接预测与交易的关键环节。通常采用二次规划算法，构建包含“Alpha 收益最大化、跟踪误差最小化、交易成本最小化”的目标函数。通过调整风险厌恶系数，在预期收益与风险惩罚之间寻找最优平衡点。

指数增强组合超额收益的核心驱动力来自多因子模型。有效的因子体系应具备低相关性与多维度特征，涵盖基本面、量价、资金流及深度学习信号，以平滑单一维度因子的回撤风险。鉴于因子有效性存在明显的周期性与衰减规律，策略需建立动态监测机制。通过持续跟踪 Rank IC 与 IC_IR 指标，及时调整因子权重，确保模型适应市场风格切换。

量化指数增强面对策略同质化导致的 Alpha 衰减，实战中主要采取以下优化措施：1) 分域精细化研究摒弃全市场统一模型，针对价值、成长等不同风格板块，或大中小市值区间进行分域建模，提升因子针对性；2) 不断挖掘新数据源，对原有因子进行非线性变换或逻辑升级，延长因子生命周期；3) 尝试双周频或非固定日期调仓，在不显著增加换手

率的前提下，捕捉更短期的定价错误，提升收益稳定性；4) 细化业绩归因分析，实时追踪因子 Alpha 衰减情况，实现风险的早识别、早调整；5) 事件驱动策略增厚阿尔法，引入逻辑清晰、胜率较高的事件策略（如指数成分股调整套利、业绩超预期公告等），作为多因子模型的有效补充。

（专栏作者：量化投资部 王应林）

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/>