

摩根士丹利基金视窗

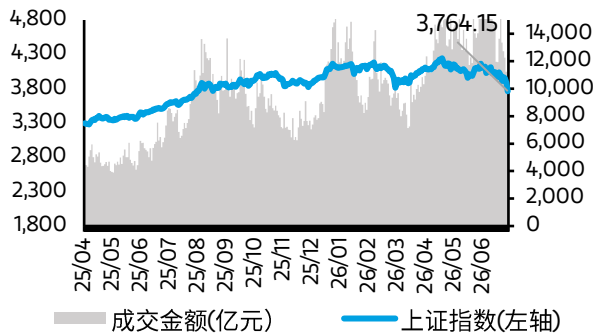
2026 年 7 月 20 日 第 26 期（总第 156 期）

市场洞察：海外市场波动引发 A 股大幅调整，后市如何研判？

上周市场主要指数均出现大幅下跌，尤其是双创指数跌幅超 10%，上证指数跌幅也接近 6%，年初以来涨跌幅转负，跌破了 3 月下旬的低点。创业板指 7 月份以来跌去了绝大部分 4 月以来的涨幅。海外市场尤其是韩国综指近期频繁熔断，对市场情绪影响较大，而上周 A 股龙头公司也开始补跌，进一步加大了市场的恐慌情绪。风格角度，上周大盘价值风格指数有一定上涨，7 月以来大幅领先，成长风格指数跌幅较大，尤其是中小盘成长跌幅超 10%。板块角度，消费、金融、能源、医药等板块指数均有一定涨幅，科技与先进制造板块则跌幅较大。上周日均成交额接近 2.65 万亿元，环比减少 2808 亿元，连续三周缩量；截至上周四，融资余额下降至不足 2.84 万亿元，距高点下降 1700 多亿元。

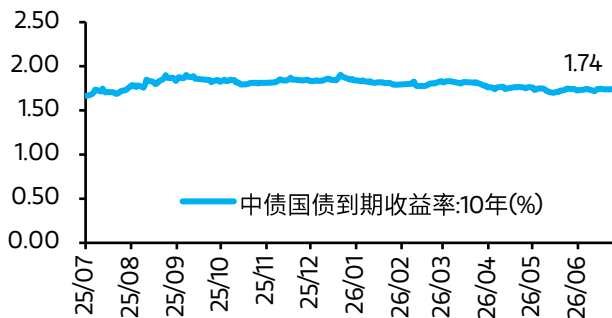
海外市场对 A 股的影响是否是持续性的，从过去主要股指的表现看，这种可能性不大。自去年 6 月份至今年 6 月份高点，韩国综指涨幅超 2 倍，日经 225 最高涨幅接近 90%，中证 A500 和沪深 300 指数则要平稳很多。过去投资者能明显感受到的市场的分化来自于 5 月和 6 月，经历了上周的下跌后，这种分化已经急剧收敛，杠杆资金和拥挤度水平已经显著下降，因此 A 股未来与海外市场的联动效应可能也会逐步减弱。

图表 1
上证综合指数近一年走势图



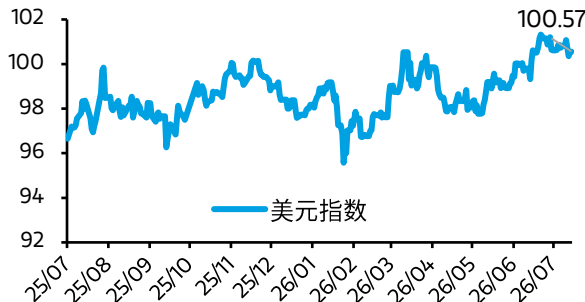
数据来源：iFind，截止日期:2026.7.17。

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:2026.7.17。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.7.17。

上周开始宽基 ETF 开始出现资金净流入，周末两大国资平台同时表示开始增持中国股票资产，资金面有望显著改善。根据过去历史表现，市场急跌之后进行修复行情的概率较高。如果出现更为乐观的情形，即市场就此见底持续回升，类似于去年 4 月份之后的趋势，则预计回调最为显著的双创板块将会领涨。

近期 AI 板块调整，本质是前期涨幅过快后，市场集中兑现获利筹码带来的良性调整，属于行情上行过程中的正常修复。长期来看，AI 产业成长趋势仍在持续，产业端资本开支、大模型迭代进程均维持高景气，行业强劲需求持续验证，因此我们认为无需过度悲观。

专栏——基金经理手记：量化方法论在震荡市中具备一定优势

2026 年二季度，沪深 300 指数上涨 11.90%，但行业间分化剧烈。市场热议的“K 型分化”并未现收敛迹象，反而呈加速态势。中信电子行业指数二季度上涨 89.88%，创下历史最大单季涨幅；而中信食品饮料行业指数二季度则下跌 15.67%。当前，AI 技术以“日频”效率快速迭代，资本市场对信息流的传播与定价机制亦随之压缩，犹如将“三年行情”压缩为“三个月”的时间维度，市场波动水平因此快速抬升。我们观察到，红利低波等依赖波动率定价的投资策略短期失效。从信息传播视角审视，受信息冲击的行业表现为高波动，而缺乏信息冲击的行业则表现为低波动，进而被市场误读为行业前景受损。

短期来看，市场中“老登”与“小登”资产的对立具有一定的合理性。人工智能技术变革在产业图谱上的演进自有先后次序，但两者不应长期对立。人工智能技术终究要服务于实体产业，为各行各业赋能才是技术变革的应有之义。传统行业亦可在人工智能技术的加持下，实现降本增效、加大研发、升级产品并触达更广泛的客户群体。因此，尽管“老登”资产因行业属性难以直接蜕变为“小登”，但至少可进化为“中登”，即在技术赋能下重塑竞争优势与利润创造能力的传统行业。目前，金融服务、工业制造、医药研发、资源采掘等领域正在孕育技术进步的果实。

市场的结构性分化或将长期存在。在持续的信息冲击下，市场定价难以维持均衡状态，“持续高估”与“持续低估”可能成为阶段性常态。这也意味着，市场的阿尔法水平仍将处于可观水平。

进入 7 月份，预期市场将整体保持震荡走势。前期强势板块可能迎来短期休整，由于基本面的超预期表现已在前期股价中充分定价，市场需要等待更新的信息冲击。当市场处于震荡走势时，市场缺

乏新共识对股价产生催化作用。由于 A 股市场股票数量日趋增加，量化方法论在震荡市场中具有一定的优势，通过捕捉定价规律，系统性地获得超额回报，从而争取组合净值水平的稳定增长。

(专栏作者：量化投资部 余斌)

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/>