

摩根士丹利基金视窗

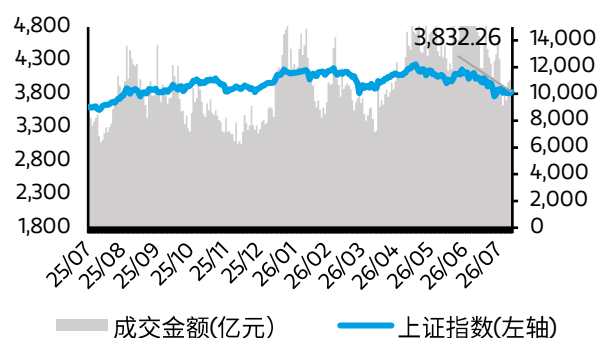
2026 年 8 月 3 日 第 28 期 (总第 158 期)

市场洞察：市场震荡持续，后市如何研判？

7 月市场整体下行，上证指数年初以来涨跌幅转负，在中下旬多次跌破 3800 点关口；双创指数跌幅均超 20%，中证全指下跌超 13%。上周市场下跌趋缓，其中上证指数小幅反弹，此前表现弱势的中证 2000 领涨，但科创 50、创业板指仍有较大跌幅。7 月大盘价值因避险情绪急剧升温出现大幅上涨，为今年以来表现最好的一个月，其次低位的食品饮料、社服等也有较大涨幅。

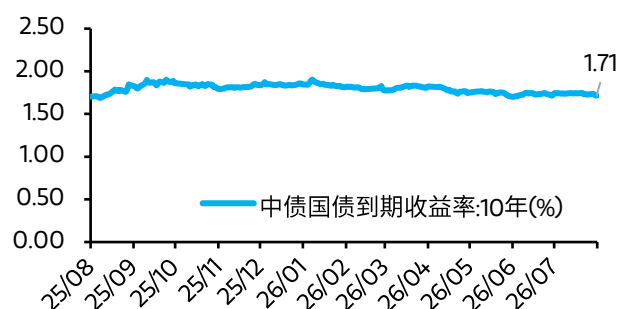
上周科技仍有比较超预期的下跌，主要是一些核心权重标的的跌幅显著加大，拖累了双创指数的下跌。整个 7 月份创业板指下跌 23%，基本抹平了 2 季度涨幅，历史上如此大的单月跌幅与 2015、2016 年股市波动剧烈的年份一致；科创 50 则是历史最大单月跌幅，情况与创业板类似。双创指数今年以来最大的超额收益来自于 2 季度，经历了上周的下跌后，进一步下行的空间预计不大；这与 2015 年不同，当年创业板指用连续 3 个月的下跌才抹去此前 3 个月的涨幅。上周下跌的原因与前一周基本相同，海外韩国综指、美股的影响为主，同时海外云厂商未能出现超预期的催化；这种情况之下，此前相对抗跌的品种继续补跌，融资余额快速下降，过去三周电子行业融资净卖出分别为 675 亿、246 亿、184 亿元，融资卖出力度逐步减小；通信的融资卖出力度

图表 1
上证综合指数近一年走势图



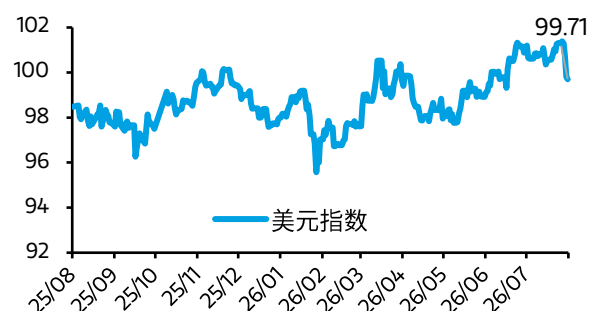
数据来源：iFind，截止日期：2026.7.31。

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：2026.7.31。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.7.31。

在上周加大，但历史上通信与电子的融资余额之比基本在 1/4-1/3 的水平，因此，电子的周度融资净卖出力度已经达到非常高的水平，后续可能也会逐步减小。行业的融资交易数据尽管仅占整个市场交易的一小部分，但能够较为准确反馈市场对行业风险偏好的变化，从这个角度看，风险释放最大的阶段可能过去。

由于过去一周市场仍有恐慌情绪，这种情绪较难很快彻底消除，因此市场如果出现反弹，投资者信心在修复的过程中，仍然可能出现反复，这是一个正常过程。展望未来，科技领域仍重点关注国产算力、海外算力和半导体中的龙头品种；非科技领域中，关注创新药、金融、有色化工、新能源及其他领域中的龙头品种。

专栏——基金经理手记：2026 年下半年债市展望

基本面来看，二季度 GDP 同比增速 4.3%，上半年累计 GDP 增速 4.7%；对应今年两会设定全年 GDP 增速目标区间 4.5%-5.0%，上半年 4.7% 已经落在目标中枢内；全年来看，只要下半年单季度 GDP 增速维持 4.3% 以上，全年均值就能站稳 4.5%，完成政策全年经济底线目标确定性很高。我们判断二季度 4.3% 大概率是全年经济增速最低点，主因下半年经济数据同比基数走低，即便刺激政策力度有限，读数也会自然抬升。

政策层面，货币政策整体维持结构性宽松，总量型降息、降准落地可能性偏低。我们判断三季度货币端不会出台全面降准、降息等总量宽松工具，政策重心以各类结构性货币政策工具为主，定向支持实体、科技、基建等领域，总量流动性维持平稳，不存在大幅宽松刺激。

经济基本面、政策环境共同决定 8 月至三季度大类资产整体收益中枢：经济底线有保障，无需强刺激，权益市场缺少总量政策大行情催化；出口景气下行、仅存量财政发力，市场整体行情缺少统一主线，资金以波段博弈为主；经济不存在硬失速风险，债券市场不存在持续大幅宽松牛市，纯债收益以短债票息为主，超长债仅存在供给冲击后的阶段性修复机会；宏观环境弱分化、无强政策刺激，资金配置思路转向兼顾波动控制与小幅修复机会。

资金面来看，理财季节性资金投放会压制三季度债市资本利得。根据以往理财资金季节性规律：7 月理财投放增速仅次于 4 月，今年 4 月理财新增 2.8 万亿，而目前根据 7 月周度高频理财新增数据来看，远低于往年同期季节性水平。回顾过去五年均值：8 月份理财平均新增约 2000 亿，9 月份理财平均净流出约 8000 亿；8 月理财增量资金少，缺少理财带来的配置盘，9 月理财集中赎回，债市持续资金

流出，在资金流出环境里，纯债获取价差收益难度极大。

供给来看，8 月中旬集中发行 10 年、20 年、30 年期超长国债，长端利率承压，超长债价格走弱，是全年供给冲击最强阶段。待到 9 月中下旬，8 月超长债集中发行完成，供给压力缓解；9 月理财集中赎回潮全部兑现，超长债或迎来修复行情。

四季度来看，我们看好债市整体行情，三季度下跌即是布局机会，核心逻辑来自 6 万亿地方化债再融资债券：6 万亿化债额度分三年投放，每年 2 万亿，到 2026 年末三年额度基本用尽，2027 年超长债供给大幅稀缺。2025 年超长债供给放量，市场承接无力，长债持续走弱；2027 年供给大幅收缩，或形成 2025 年反向镜像行情。保险等资金存在长久期配置需求刚性，非标持续压降后，可布局长久期标准化资产稀缺，2027 年长债供给不足，保险资金只能在二级市场增持存量超长债券，长期支撑长债估值。

(专栏作者：固收投资部 吴慧文)

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/>