

摩根士丹利基金视窗

2026 年 8 月 17 日 第 30 期（总第 160 期）

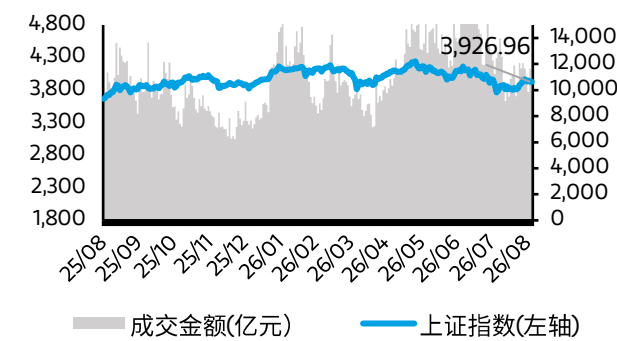
市场洞察：A 股进入超跌反弹，未来如何布局？

上周小盘指数及科技领涨，但行情走得较为反复，属于超跌反弹进入后半段的特征：普涨修复已过，进入分化与阻力位博弈。财报驱动下科技反弹延续：晶圆代工龙头二季报大超预期、互联网龙头资本开支加码，验证国产算力景气加速兑现。7 月信贷创纪录收缩（贷款净减 3400 亿），稳增长加力预期升温。

8 月中上旬的超跌反弹叠加了宏观、流动性的边际改善：美国 7 月 CPI、非农、零售全面回落，加息预期降温；财报兑现验证分子端景气，超跌后风险偏好修复；两融回升、美债收益率回落提供流动性支撑。这两个因素在未来仍有望起到积极作用，但行情的本质可能会由超跌反弹转向行业驱动，这就会导致行情结构化特征更为明显，结构化可能是少部分板块上涨，而同一板块内部也可能仅部分细分领域有较好表现。随着 7 月以来科技股普遍调整，投资者观点分化——一部分认为拥挤度已获消化，部分担忧盈利兑现与高位筹码压力，但科技关注度依然最高，决定科技走势的根本是 AI 产业叙事能否持续强化，目前看是在向积极方向发展，叙事延续下，科技仍将是众多资金超配的领域，但内部将从普涨转向分化，聚焦核心龙头及边际变化领域。

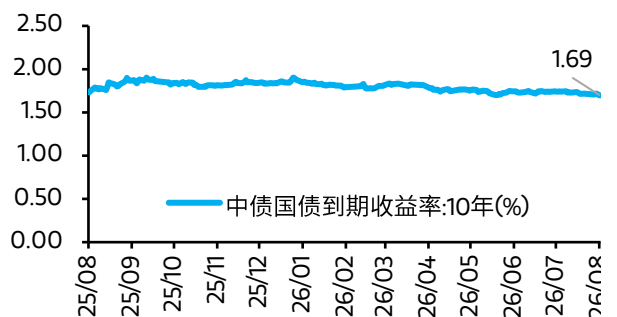
当前阶段，科技仍是胜率与赔率较高方向，核

图表 1
上证综合指数近一年走势图



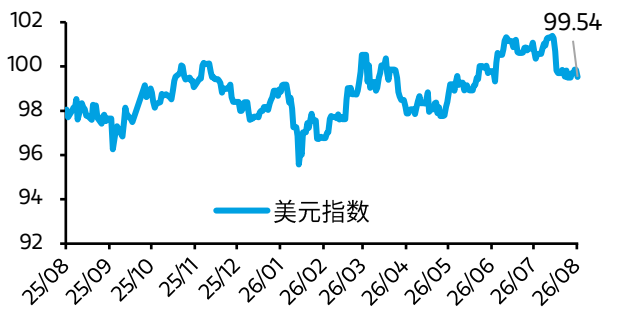
数据来源：iFind，截止日期:2026.8.14。

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:2026.8.14。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.8.14。

心主要关注国产算力、海外算力、半导体、AI 应用等；其他方向可关注创新药、有色、高端制造、化工材料、券商等板块；红利资产作为底仓配置；其余领域可以自下而上挖掘个股。

专栏——基金经理手记：在价值与成长之间寻求动态平衡

价值风格的回归：从极致分化走向均值修复

过去两年，成长风格以压倒性优势主导市场，K 型分化演绎至极致——少数科技巨头虹吸流动性，大量具备基本面支撑的价值股长期处于估值洼地。然而，我们认为价值风格最差的时期已经过去。当前市场环境正在发生微妙但重要的变化：流动性边际收紧预期升温、无风险利率高位震荡、投资者风险偏好从盲目追逐高贝塔转向更审慎的性价比评估。在此背景下，那些兼具低估值、稳健经营现金流和合理成长性的优质公司，正逐步重新获得市场定价权的青睐。这类公司往往具备穿越周期的商业模式、健康的资产负债表以及持续分红或回购的能力，在宏观不确定性上升时提供了稀缺的下行保护。我们判断，极致的 K 型分化将进入一段相对平缓的时期，市场风格将从“成长独舞”转向适度均衡，但这并不意味着价值风格将全面领先。

AI 投资逻辑的边际重构：从硬件狂欢到应用落地

美股科技股正面临投资逻辑的深层裂变。一方面，存储芯片、算力服务器等硬件配套持续涨价，上游供应链成本刚性攀升；另一方面，Token 调用费用呈现趋势性下行，大模型推理成本快速压缩。尽管在杰文斯悖论（Jevons Paradox）的框架下——效率提升反而刺激总需求扩张——AI 算力需求仍延续指数级增长，但云厂商正陷入两头挤压的困境：上游成本刚性上涨，下游定价权正在削弱，未来自由现金流必然承压。六大云厂商近期释放的“需求放缓”信号，其真实意图更可能是策略性的——借助投资者的担忧情绪向上游供应商施压，至少遏制供应链持续涨价的预期惯性。因此，科技股若要再创新高，市场需要带入新的叙事逻辑：从单纯的资本开支驱动转向应用生态变现能力的验证。

值得关注的是，Openclaw、Hermes、Workbuddy、Seedance、Mimimax H3 等 AI 应用需

求持续上行，清晰显示 AI 正在从基础设施铺设阶段进入应用规模化落地阶段。本轮 AI 浪潮与世纪之交的互联网泡沫存在本质区别：彼时缺乏可验证的商业模式和即期生产力转化，而当前 AI 投资能够迅速嵌入企业运营、内容生产、代码开发等实际场景，直接转化为社会需求和生产力增量。因此，AI 投资泡沫系统性破灭的风险并不高，但估值逻辑的切换和内部结构的分化不可避免。

宏观扰动和通胀阴影下的均衡配置

通胀仍是市场最大的扰动变量。全球供应链重构、地缘政治溢价、能源转型成本等多重结构性因素叠加，大宗商品价格可能呈现“易上难下”的刚性特征。在此环境下，A 股部分资源类周期股——尤其是有色金属、能源化工等具备供给约束的细分领域——存在阶段性投资机会。同时，8 月以来的市场反弹更多呈现超跌后的技术性修复特征，量能配合尚不充分，系统性反弹的时间窗口可能并未真正到来，投资者需保持耐心和纪律。

综合而言，我们主张投资风格适度均衡，在价值与成长之间寻求动态平衡，但不会系统性改变高波动占优的市场底层格局——波动率中枢抬升仍是中期市场的结构性特征，适应而非对抗这一现实，才是获取超额收益的前提。

(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/>