

摩根士丹利基金视窗

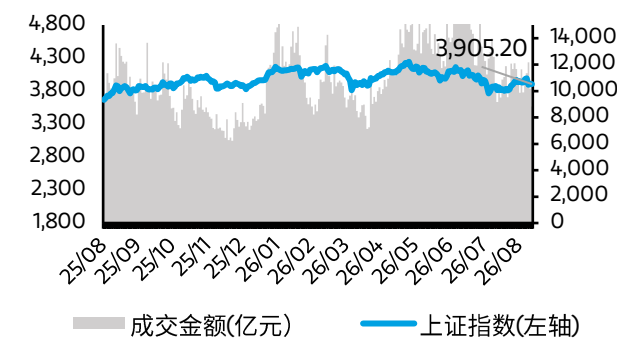
2026 年 8 月 24 日 第 31 期（总第 161 期）

市场洞察：政策端“行稳致远”发力窗口临近，短期维持“科技聚焦、非科技择优”结构判断

上周市场自前期超跌反弹高位回落，从“科技单核驱动的估值修复”向“多板块轮动补涨”切换的途中遭遇阻力。7 月科技连续暴跌后的超跌反弹已运行至中后段，叠加 8 月 19 日美国债务突破 40 万亿美元、财政部扩表回购长债引发全球利率重估，分母端（实际利率与风险溢价）的边际收紧成为上周成长股回调的直接放大器，非基本面恶化。从中周期看，6 月前科技独涨、7 月剧烈去杠杆、8 月超跌反弹至今，当前处于过渡阶段；国内 7 月经济数据偏弱对应稳增长预期升温，与海外紧缩预期形成内外拉锯，风险偏好修复并不顺畅。

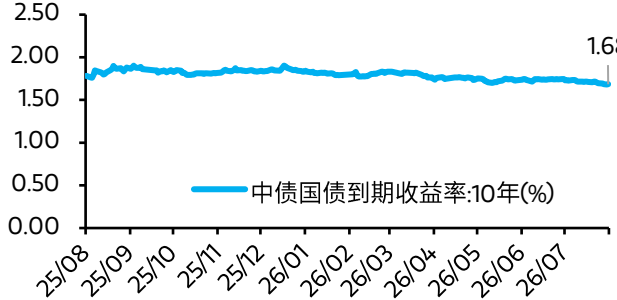
过去几个交易日处于外紧内松的流动性格局。美联储主席沃什即将在杰克逊霍尔首秀且沟通模糊化，在此之前美债长端收益率维持在多年高位，对全球风险资产估值构成持续压制；但国内政策端“行稳致远”发力窗口临近，且 A 股科技板块拥挤度已较 7 月峰值显著回落，融资余额占比从 6 月末 28.6%降至本周约 23%。科技板块内部已难现此前普涨，资金正由广谱炒作向新技术方向收敛，部分龙头个股已逐步企稳，基本面与订单能见度构成中期支撑。有色、创新药、化工材料、新能源及金融等板块陆续进入业绩兑现期，价格弹性与盈利改善

图表 1
上证综合指数近一年走势图



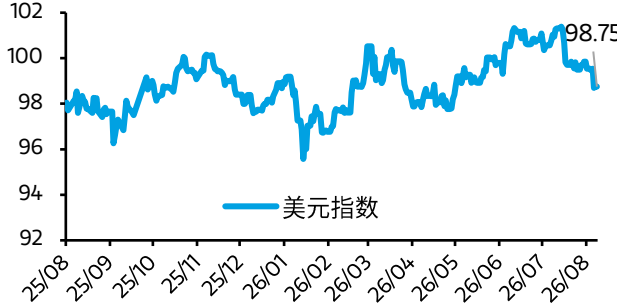
数据来源：iFind，截止日期:2026.8.21。

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:2026.8.21。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.8.21。

在财报与高频数据中相互印证，成为景气驱动阶段的主要超额收益载体。

展望后市，短期维持“科技聚焦、非科技择优”的结构判断：科技内部由算力业绩兑现与国产替代两条线收敛，景气资产仍是最优选择；非科技方向继续关注有色、创新药、化工、新能源中供需改善品种，以及政策催化下的地产链修复；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——投资经理手记：债市交易向基本面靠拢，波动来自短期资金波动

在科技行业叙事走强、波动增大的同时，下半年来传统行业基本面偏弱的情况更为明显。7 月全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月的 5.3% 回落 0.8 个百分点，出口链中新经济仍有表现，但整体工业生产边际回落。7 月社零当月同比增长 0.6%，前值为 1.0%，需求端进一步走弱，消费分化进一步加剧。7 月固定资产投资当月同比约为-14.2%，但整体投资动能仍处于低位。特别是地产投资降幅延续走阔，7 月房地产开发投资当月同比约为-28.7%，6 月为-26.0%，地产投资仍处于较弱区间。另外，社融数据也已经连续多月走弱，贷款也侧面反映了实体经济的新旧动能转换过程。CPI 和 PPI 曾在上半年美伊战争期间被担心输入性通胀，但战事缓和后回落预期逐渐增强。

债市延续了走强的趋势，十年和三十年利率债分别下破了 1.70% 和 2.20% 的关键点位，信用债也由短及长估值下移。但本周后期出现调整，长利率出现波动，信用债估值走成 V 型。

市场的调整，一方面是央行资金投放短期有限的原因，近期连续的 7 天零投放带动市场情绪偏弱。而且十年国债本周持续位于 1.70% 以下，市场可能担忧会通过资金控制的方式来调控债市。但 6 月央行开始隔夜逆回购以来，下半年隔夜的波动范围基本稳定，在经济数据转弱和股市表现不佳的情况下，因为债市利率下行而打破稳定资金状态、甚至收紧资金的概率并不高。而且，周五央行 7 天结束零投放，并全额满足交易商需求，午后资金已经边际转松。

另一方面，发债供给持续放量，本周政府债券净融资 5265 亿元，下周净融资 4795 亿元，同业存单到期增加至约 6489 亿元，政府债发行和存单滚动压力加大，可能需要央行在近期资金呵护。同时，25 日迎来 6000 亿元 MLF 到期，可能是观察央行态

度的重要变量。为配合政府发债节点，增加资金供给的方式除了增加投放外，乐观的情景预测也包括降准的可能。

未来长期看，传统经济向新经济的转换持续推进，经济结构变化中传统经济在盘整而不是触底反弹，期间资金和利率点位的波动不会影响更低融资利率的需求。短期看，在基本面的转弱的环境下，政策或逐渐发力，货币先行或可期待。

(专栏作者：固收投资部 唐海亮)

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/>