

摩根士丹利基金视窗

2026年8月31日 第32期 (总第162期)

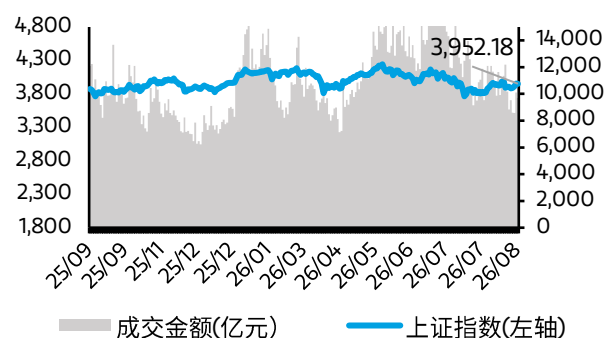
市场洞察：A 股驱动力由估值修复转换为业绩催化，美联储再度放鹰，后市如何布局？

上周 A 股先抑后扬，周一放量急跌后连续四日修复，上证指数重回 3950 点上方，创业板指跌 3.42%，小盘与价值风格占优，资源品与内需类板块领涨，新能源、医药等成长方向承压，市场广度较上周修复。两市日均成交约 1.99 万亿元、环比缩量约 2800 亿元，两融转为净流出。海外方面，美股周线小幅收涨，但周五美联储主席沃什发表鹰派讲话后三大指数收跌，费城半导体指数大跌 3.47%，COMEX 金价跌破 4500 美元。

8 月以来的行情是存量博弈下的筹码再平衡，非趋势性行情。量能从 2.66 万亿逐级回落至 1.81 万亿，月末因外围指引超预期回升至 2.13 万亿。市场特征有二：定价模式由板块贝塔切换为个股阿尔法；驱动力由估值修复转换为业绩催化，资源与科技双主线轮动，但市场并未走出全面上行的格局。

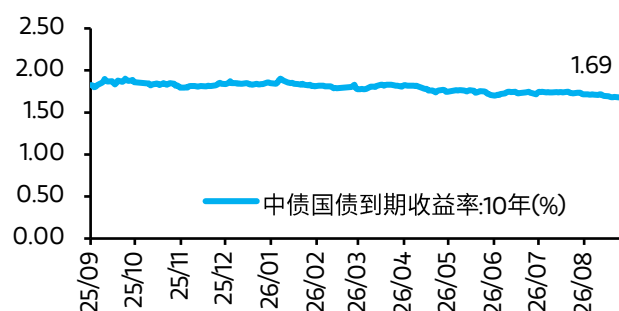
政策预期反复构成阶段性压制，盈利端结构性向好而总量改善尚待验证。政策端看，沃什确立物价优先框架，承认金融环境不具限制性、拒绝将讲话视为前瞻指引，是最接近承认可能加息的表态，交易货币政策回摆的进程预计被打断。投资者判断美联储政策变化的难度显著上升，未来看美联储实

图表 1
上证综合指数近一年走势图



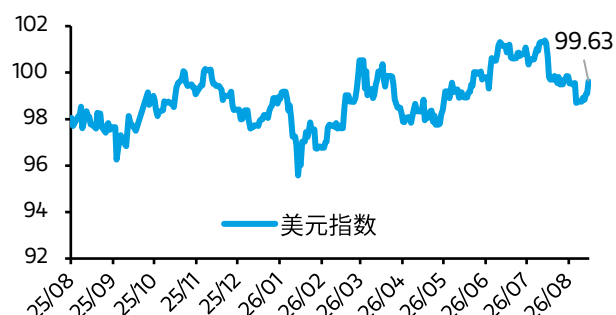
数据来源：iFind，截止日期:2026.8.28。

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:2026.8.28。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.8.28。

则两难：通胀粘性未消，就业与信贷不支持持续紧缩，讲话更多是保留政策选项，真实路径变化是否能否变化有待进一步跟踪。9 月中旬议息会议可能难有实质验证，但加息预期会不时搅动市场——短期预计形成冲击，中期需要一步一步观察。盈利端看，主要是寻找下半年能否提速的领域。2 季度全 A 两非营收与净利润增速均上行，周期与 TMT 同比多增走扩。TMT 下半年业绩延续性最强，市场交易远期叙事弱化与短期积极边际变化，过程较难一帆风顺，但结构性机会仍突出；中游制造受出口汇兑损失与贸易摩擦双重拖累，边际上汇兑或略改善、贸易摩擦压力仍在，与上半年类似、机会偏自下而上；周期内部分化，下半年提速与降速预计各半。

展望后市，我们认为，科技中业绩可验证环节最优，首选光互联与光芯片、存储与国产扩产链，订单与涨价可核验、直接受益于延续性最强的业绩主线；能化、医药等次之，低估值价值领域可关注金融、煤炭、电力；贵金属可以待加息预期消化后再关注。

专栏——基金经理手记：大消费板块具备配置吸引力

国家统计局数据显示，7 月社零总额同比+0.6%（6 月+1.0%），除汽车以外的消费品零售额同比+2.5%（6 月+3.0%），限额以上同比-3.4%（6 月-2.0%），在 6 月份数据较为改善明显的背景下，7 月份社零数据回归平淡。1-7 月份，全国网上商品和服务零售额 117214 亿元，同比增长 4.8%（1-6 月+5.2%）。其中，网上商品零售额 73965 亿元，增长 4.6%（1-6 月+4.8%），占社会消费品零售总额的比重为 25.7%（1-6 月 25.9%）；在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 16.9%、5.8%、1.1%（1-6 月增长 16.8%、6.2%、1.3%）。网上服务零售额 43249 亿元，增长 5.2%（1-6 月+6.0%）。整体而言，社零数据显示大消费仍然处于底部震荡待复苏的阶段，但内部不乏结构性亮点，例如餐饮类保持稳健增长态势，家电降幅持续收窄，中西药品类增长持续体现韧性，地产链条相关细分行业尽管受到地产板块压制叠加国补退坡的不利影响，但总体而言下滑幅度未进一步扩大。展望后续，随着社零基数的持续走低，社零数据存在持续改善的潜力。

此外政策端也有持续发力之势，近日，国务院批复《扩大消费“十五五”规划》，原则上同意《扩大消费“十五五”规划》，《规划》提出深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，升级商品消费，丰富业态场景，提升消费能力，优化消费环境，健全制度政策，完善扩大居民消费长效机制，更好发挥消费对经济发展的基础性作用。《规划》部署 28 条重点举措，目标至 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元（25 年社零总额 50.1 万亿，目标隐含 5 年 CAGR 达 3.7%），居民人均服务性消费支出占比稳步提高，消费结构持续优化升级。与此同时，《规划》显示出对服务消费、新消费、“人工智能+消费”等领域的大力支持，成为政策

新的亮点，相关新的消费内容有望成为未来消费整体增长的新驱动。

从投资角度看，截至 2026 年上半年，机构对消费板块的持仓处于历史极低水平，筹码结构较优，且大消费板块内部相当一部分标的已经具备红利投资属性，在市场风格再平衡的背景下板块已经具备配置吸引力；此外，以代表性行业例如白酒等细分行业中报看，呈现业绩持续出清、风险进一步释放的特点，不断积聚复苏的潜力，大消费板块的投资风险性价比有望提升，除了传统消费具备复苏潜力外，前述政策大力支持的新消费领域呈现良好的成长趋势，具备较好的景气度，有望成为机构挖掘和配置潜力个股新的方向。

(专栏作者：研究管理部 潘海洋)

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/>