

摩根士丹利基金视窗

2026 年 9 月 14 日 第 34 期 (总第 164 期)

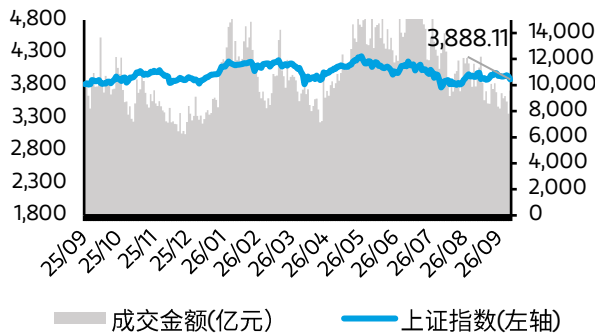
市场洞察：国际油价飙升，美联储议息会议在即，A 股如何布局？

上证指数周初在 3950 点附近屡次上攻未果、维持窄幅震荡，周五跳空低开后失守 3900 点关口、盘中下探 3850 点一线；风格上大盘优于中小盘，成长与中小盘承压，创业板指受算力硬件拉动微涨。大类板块普遍走弱，科技、先进制造、周期、金融、医药与消费均有调整。日均成交约 1.88 万亿元、较前一周继续回落，两融余额同步下行。海外方面，10 年期美债利率维持高位，布伦特原油周涨约 9%。

上周 A 股回调的压力来自海外通胀与利率的再度抬升：中东局势升级推动油价持续上行，美国通胀担忧升温，8 月 PPI 超预期进一步加大担忧，10 年期美债利率维持高位。国内中报收官后进入业绩真空期，行情缺少新的增量线索；不过产业趋势本身并未中断——光通信、存储等硬件与海外表现一致，景气度对其形成支撑。

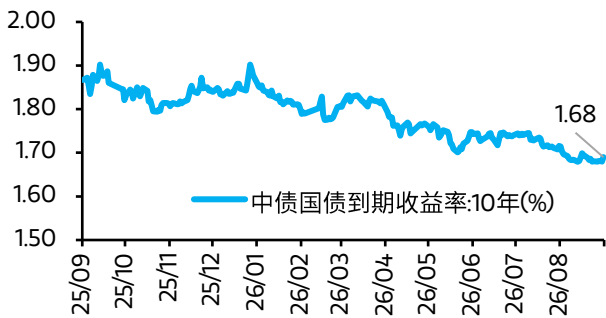
美国 8 月 CPI 仅核心环比一项超预期，主要是教育与通讯服务等少数高波动分项导致、具有一次性特征；尽管如此，加息预期仍快速增强，9 月隐含概率已升至 87% 上方，年内累计加息幅度交易在两次以上；美联储议息会议将于本周三举行，如果按兵不动但表态鹰派，在未来仍会形成明显扰动。外部因素对市场的压制达到近期的较高水平，考虑到本周这些因素有可能逐步明朗化，预计未来市场

图表 1
上证综合指数近一年走势图



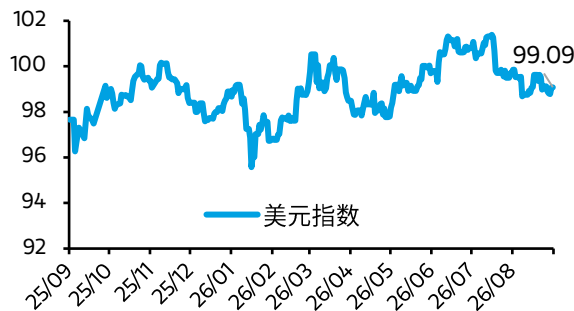
数据来源：iFind，截止日期:2026.9.11。

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:2026.9.11。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.9.11。

反应可能会重新进入钝化阶段，尤其是对景气资产的影响或许已经不大。国内 8 月 CPI 同步回升、呈温和再通胀，但并非影响市场的核心因素，涨价线索仍集中于上游。

展望未来，可重点关注以下方向：一是 AI 硬件中交付能力受限的环节，光通信、存储与液冷散热受益于长协定价与供给瓶颈，确定性最强；二是涨价资源链，铜、煤炭、航运与部分化工品受益于再通胀与供给约束；三是出海，8 月出口同比+25.0%、顺差 1190.9 亿美元的高增是客观现实，汇兑压力同比有望改善；最后是高股息，或可作为组合的稳定器。

专栏——投研手记：AI 从“会回答”走向“能工作”，应用端价值正在重估

过去两年，人工智能产业的核心矛盾主要围绕“模型够不够聪明”展开，而进入2026年后，一个越来越清晰的变化是：模型能力的提升开始真正跨过部分商业应用的可用门槛，AI 正在从聊天和内容生成工具，向能够独立完成复杂任务的“数字员工”演进。

近期新一代前沿模型在长时任务、软件工程、科研等领域的能力明显提升。过去模型擅长的是几分钟到几十分钟即可完成的标准化任务，而新一代模型开始能够连续工作数小时甚至更久，自主调用工具、执行任务、检查结果并反复修正。这意味着 AI 的价值空间正在从“辅助人”扩大到“完成工作”。从软件开发、网络安全，到药物设计、芯片设计和科学研究，一批过去难以规模化自动化的高价值场景正在被打开。相关材料也显示，当前行业最重要的主线已从单纯追求 Token 使用量，转向模型能否完成复杂工程与真实业务目标。

与此同时，基础模型自身的竞争正在出现另一个重要变化——能力差距缩小、价格持续下降。国产模型在 Coding、Agent 等方向快速追赶，开源模型也在不断承接成熟工作负载。长期来看，单纯依靠某一个最强模型形成永久壁垒越来越困难，企业客户真正愿意持续付费的，可能不是“模型本身”，而是模型与企业数据、权限体系、业务流程和专业知识结合之后形成的完整工作系统。材料中多位产业人士均指出，模型越趋于商品化，数据、上下文、工作流和组织系统的价值反而越高。

这对计算机板块的投资逻辑具有重要意义。过去市场更关注大模型公司和算力基础设施，未来应用端有望逐渐进入收入兑现阶段。拥有深厚行业数据、核心业务系统入口以及客户工作流的软件公司，更有机会将 AI 从“功能升级”转化为新的付费模式。尤其在办公、企业管理、网络安全、软件开发等领

域，Agent 并不是简单增加一个聊天框，而可能重新设计整个业务流程。

传媒方向同样值得关注。模型能力提升和推理成本下降，将持续降低图片、视频、游戏素材和广告内容的生产成本，但真正具备价值的企业仍需拥有 IP、用户入口、分发能力和商业化场景。AI 更可能首先放大优质内容平台的生产效率和供给能力，而不是简单消灭内容产业。

因此，我们认为 AI 投资正在进入第二阶段：第一阶段投资“更强的模型和更多的算力”，第二阶段则要寻找“谁能够把更便宜、更强的智能真正变成收入和利润”。未来一段时间，Agent 商业化、国产模型迭代以及软件与内容公司的 AI 收入贡献，可能成为计算机和传媒板块最值得跟踪的方向。

(专栏作者：研究管理部 马子轩)

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/>