

摩根士丹利基金视窗

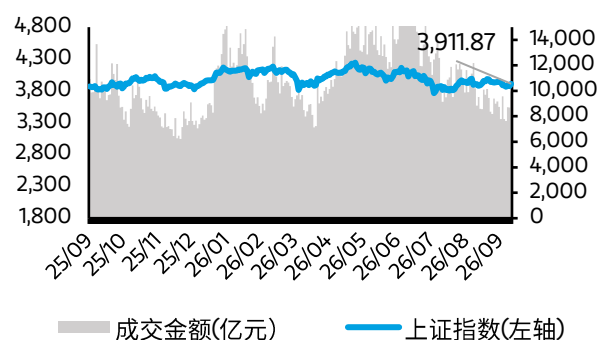
2026 年 9 月 21 日 第 35 期 (总第 165 期)

市场洞察：宏观经济数据发布，美联储加息落地，后市如何研判？

上周 A 股在内外部压力交织中震荡收高，压力仍来自海外利率的再度抬升：美联储议息落地，加息 25 个基点后点阵图明显右移，10 年期美债利率一度站上 5%、美元指数升破 100。国内 8 月经济数据延续生产与外贸偏强、消费与投资偏弱的组合，工业增加值同比回升至 5.2%、高技术制造业增长 16.7%，而社会消费品零售总额仅增 0.4%、固定资产投资累计下降 7.2%，内需修复依然偏慢。产业趋势本身并未中断，AI 硬件与海外表现一致；历史上加息后市场仍能依赖盈利驱动上行，构成当前时点谨慎乐观的基础。

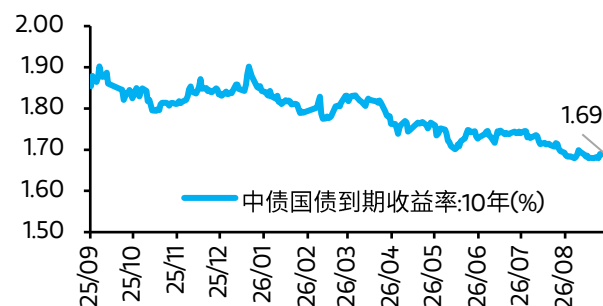
美联储 9 月议息上调联邦基金利率目标区间 25 个基点至 3.75%—4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息，点阵图 2026 年底利率中值由 3.8% 升至 4.1%，多数委员预计年内至少再加息一次。加息本身已被充分定价，预期差集中在路径：会后 10 月再加息一次的定价约五成，期货隐含未来一年还有两到三次加息、峰值近 4.5%—4.6%，讨论重心已从“何时降息”切向“还要加几次”。长端利率的成因也在变化：沃什把利率逼近 5% 部分归因于 AI 资本开支引发的资本竞争——私人部门 AI 基建与政府融资共同争夺资本，推高全球资本成本；测算显示科技债净发行对全球债券收益率的冲击约 10 至 15 个基点，久期

图表 1
上证综合指数近一年走势图



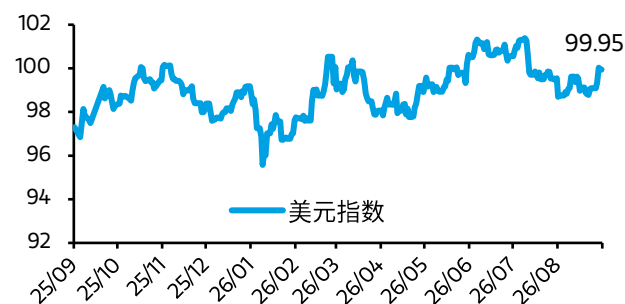
数据来源：iFind，截止日期：2026.9.18。

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：2026.9.18。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.9.18。

扩张主因仍在国债，尚未失控但已被定价。盈利端同样未走坏：美股盈利大幅高于趋势引发“盈利泡沫”之辩，但属阶段性偏高而非崩盘、估值已明显消化，全球股市收益主要来自盈利而非估值扩张。往后看，如果 10 月按兵不动、通胀随油价回落，冲击更可能是脉冲式的；如果利率升破 4.5%，全球股市的估值扩张将让位于盈利验证。外部压制上周集中兑现、不确定性下降，市场反应重新进入钝化阶段，对景气资产的影响已不大。国内 8 月 CPI 与 PPI 同步回升，但并非市场的核心因素。

展望未来，我们重点关注以下方向：一是 AI 硬件中交付能力受限的环节，光互连、存储与液冷散热受益于海外资本开支上修与合约价上行，长协定价与供给瓶颈使其确定性最高；二是国产算力，算力体系由单卡竞争升维为系统级方案，先进封装与内存的稀缺性由阶段性转为结构性；三是涨价资源链，铜与部分化工品受益于供给约束与再通胀；最后是高股息，或可发挥稳定器作用。

专栏——基金经理手记：市场正在孕育新的投资共识，量化策略在震荡市中具备优势

长期美债利率快速上行，倒逼美联储放弃鸽派立场，于 9 月份议息会议宣布加息 25bp。短期内，市场对美联储加息事件负面冲击预期已落地，市场情绪或将出现企稳迹象。前期超跌股票将可能出现显著的反弹行情。

8 月份社会融资和社零数据均低于预期。受宏观经济影响的消费、周期等行业表现相对疲软，在经历 7 月至 8 月的小幅反弹后，已显示后劲不足迹象，表现为市场投资者的共识更多集中于超跌后的估值修复，而非基本面业绩的修复。尽管如此，我们仍然认为价值风格的最差时间已然过去。市场也正在孕育新的投资共识。

传统产业估值处于低位但基本面业绩成长性不足，新型产业尤其是半导体产业业绩增长可视度较高但估值已处于高位。两者定价均没有显著低估或高估。未来重要投资机会可能来自于传统公司的“老树新花”，通过重新定位自身经营优势，积极拥抱技术，参与到人工智能宏观的技术革命浪潮中，为 AI 产业链提供新的发展助力，为客户提供更智能更全面更优惠的产品服务，从而实现“为 AI 助力，因 AI 赋能”新的发展经营方式。我们相信在游戏传媒、快递物流、生物医药、智能制造等领域能够看到一批优质的跨界优质公司，最终依靠组织的目标和资源再优化，形成新增长曲线。

当市场处于震荡走势时，市场缺乏新共识对股价产生催化作用。由于 A 股市场股票数量日趋增加，我们认为量化方法论在震荡市场中具有一定的优势，通过捕捉定价规律，有可能系统性地获得超额回报，从而实现组合净值水平的稳定增长。

(专栏作者：量化投资部 余斌)