

摩根士丹利基金视窗

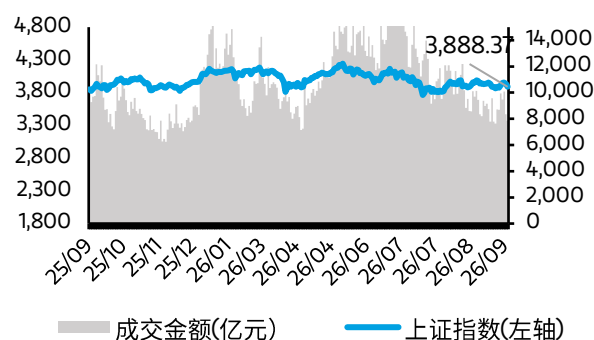
2026 年 9 月 28 日 第 36 期（总第 166 期）

市场洞察：美债利率再创阶段新高，央行明确下阶段政策取向

上周 A 股由反弹转为回调，压制来自海外利率的再度跃升，而非国内基本面。加息落地后长端利率不降反升，10 年期美债升破 5%、创 2007 年以来新高，10 月加息概率由五成附近升至六成以上——“加一次即止”的预期被修正，叠加制造业与服务业景气超预期回升、价格压力走强，长端利率与美元被重新定价。国内侧生产与外贸偏强、消费与投资偏弱，中期借贷便利连续第三个月净投放。产业景气未被打断，算力链的涨价与扩产仍在推进；历史上加息后市场仍能依赖盈利驱动上行，构成谨慎乐观的基础。

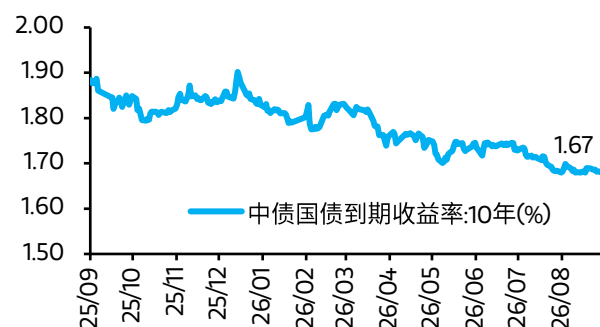
上周外部贴现率再度跃升：高增长与高成本同时出现，美联储短期难以转向，长端利率与美元被动抬高。上周公布的美国 9 月制造业与服务业景气双双超预期回升，综合指数创 2021 年 7 月以来新高、连续第四个月加速，新订单与就业为四年多来最强劲，而投入成本通胀升至 2022 年 10 月以来最高，燃料与运输是主要推手。数据公布后加息定价继续前移，10 月会议隐含概率升至 66%—68% 区间，互换市场已完全消化到明年 3 月累计三次加息，长端利率与美元同步走高，黄金与长久期资产承压。往后看，如果通胀回落快于增长、或就业出现实质性走弱，外部压制有望逐步明朗化并重新进入钝化阶

图表 1
上证综合指数近一年走势图



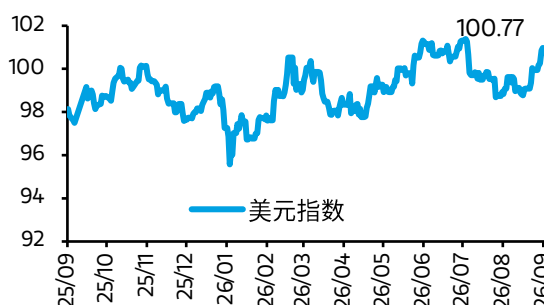
数据来源：iFind，截止日期：2026.9.24。

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：2026.9.25。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.9.25。

段；如果成本压力继续沿运输与燃料链条扩散，则需对外部利率维持更长时间的关注。

9 月 19 日召开的央行货币政策委员会三季度例会明确下阶段政策取向。会议在延续适度宽松基调的同时，把经济形势定调由“稳中向好”调整为“向好向优”，并提出加大逆周期调节力度，二季度表述中的“跨周期”未再出现，政策重心更偏向短期稳增长。

专栏——基金经理手记：现房销售制度改变了什么？

8 月 28 日，住房城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合发布《关于完善商品住房销售制度的通知》，提出新出让土地以及已出让但尚未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，优先选择现房销售；继续采用预售模式的项目，原则上要等到单体建筑主体结构封顶后才能预售。与此同时，预售资金监管进一步加强。值得注意的是，这并不是简单地“取消期房”，而是从制度上逐步把房地产销售模式由预售为主，推向现房销售与严格预售并存的新阶段。

现房销售政策的重要背景是，中国房地产市场的供求关系已经发生明显变化。2026 年 1-8 月，全国新建商品房销售面积 4.99 亿平方米，同比下降 12.1%；与此同时，二手房交易网签面积达到 5.49 亿平方米，已经超过同期新房销售面积。过去住房短缺时代需要依靠预售制度加速建设、扩大供给，而当房地产从增量扩张逐步进入存量时代后，制度目标也开始从“提高开发速度”更多转向“控制风险和提高品质”。

现房销售最大的变化，是重新安排了房地产开发过程中谁先出钱、谁承担风险。传统预售模式下，开发商拿地后不久即可销售期房，购房人的首付款和按揭贷款很快进入项目，因此居民实际上承担了相当一部分房地产开发过程中的融资功能。一旦开发商资金链出现问题，项目尚未完工，购房人却已经开始承担房贷，这也是过去几年部分项目出现延期交付后矛盾较为集中的原因。

新制度则试图把这种风险重新放回开发商和金融机构。按照配套信贷政策，现房项目的个人住房贷款要在销售备案后发放；预售项目的个人住房贷款原则上要等到项目竣工备案后才能发放。也就是说，未来从拿地到竣工这一阶段，需要更多依靠开

发商自有资金、开发贷款以及资本市场融资完成，而不是过早依赖购房者资金。

这实际上触及了中国房地产过去“高杠杆、高周转”模式的底层逻辑。过去房地产企业竞争的一个重要能力，是快速拿地、快速开工、快速预售，再用销售回款投入下一批项目。如果现房销售逐步成为主流，项目资金占用时间将明显延长，房企真正比拼的将不再只是周转速度，而是融资能力、成本控制、产品能力和项目经营能力。

对于购房者而言，这可能是最容易感受到的变化。买房将逐渐从“看沙盘、看样板间、等两三年交付”，转变为更接近普通商品交易的“所见即所得”。房屋采光、景观、户型、施工质量乃至小区实际环境，在交易前都有机会被真实观察；政策同时推动“交房即交证”，信息不对称和交付风险都有望下降。

总而言之，现房销售可能成为房地产新旧发展模式之间的一条分界线。房地产正在逐渐从一个高度依赖杠杆和周转速度的行业，转向一个更加依赖资本实力、融资能力和产品品质的行业。对购房者而言，是从承担开发风险转向购买已经完成的产品；对房企而言，则意味着真正的竞争，可能要从“谁跑得快”，重新回到“谁能把房子造得更好”。

(专栏作者：权益投资部 缪东航)

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/>