

摩根士丹利基金视窗

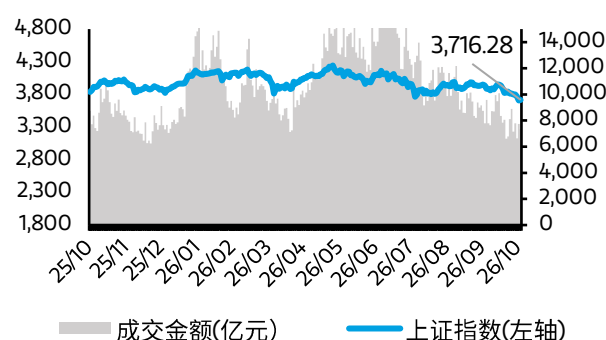
2026 年 10 月 19 日 第 38 期 (总第 168 期)

市场洞察：市场延续震荡，后市如何研判？

上周市场全面下行，各大指数均有不同程度跌幅，其中双创指数继续领跌，上证 50 表现相对较好。风格看，大盘价值为唯一上涨风格指数，本月以来呈现小幅上涨；其他风格均有较大跌幅。海外市场分化，纳指、韩综指、日经 225 等跌幅较大，欧洲股指有一定表现。行业角度，食品饮料、银行两个行业实现上涨，家电、煤炭、石化、非银等低估值板块跌幅较小；通信、电子、化工、有色、机械等跌幅巨大。市场成交额维持在较低水平。市场经历连续调整后悲观情绪进一步增强，尤其是海外大模型应收增速的担忧加大后，科技整体承压，并向其他领域扩散；同时因海外政策限制，国内部分产业链未来的市场空间受到压缩。上周美国披露 9 月 CPI、PPI，超出预期，且油价持续走强，投资者风险偏好受到压制。两方面叠加之下卖出压力不减，甚至形成阶段性的资金负反馈。

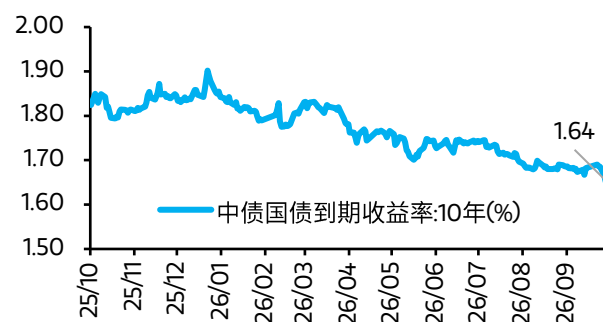
未来市场要重新走强，需要看到宏观变量的积极变化，或者 AI 叙事的重新强化，AI 产业是当前美国经济的重要拉动力量，也是国内新兴领域的主要驱动力；预计 2026 年 AI 对美国经济增长的贡献占比大约 25%，芝加哥联储 9 月褐皮书表示“没有数据中心，美国建筑业将陷入衰退”。当然，AI 对其他领域产生一定的挤出效应，如推升了利率，导致住房贷款和弱信用主体受到抑制。一旦 AI 放缓，地

图表 1
上证综合指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2026.10.16。

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:2026.10.16。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.10.16。

产、汽车、制造业可能因利率下行而受益，但量级上或许难以对冲 AI 降速的拖累。

短期而言，市场连续快速下跌之后，伴随着稳市力量的逐步介入，市场有望进入一个宽幅震荡的格局。稳市力量在初期通常难以扭转投资者的悲观情绪，修复需要时间，我们考虑相对均衡配置，关注以下领域：一是资源品，海外未出现明显衰退信号之前商品逻辑相对顺畅，有色与部分化工品值得关注；二是科技链，AI 长期逻辑依然很强，中期角度需等待新的叙事，短期重视其中偏新技术与涨价环节，以及 AI 应用领域；三是高股息，可发挥投资的稳定器作用；四是医药，主要是 AI 带来医药服务链的逻辑持续增强；五是内需链，外部稳定性趋弱使国内增量政策预期略有升温，内需链相对优势在提升。

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。

专栏——全球市场四季度展望：高利率+高名义增长环境下，全球股市有望受益？

全球债券收益率正在大幅上升，背后主要是因为全球名义经济增长保持强劲，为企业盈利、现金流、就业、消费及信贷质量提供了有力支撑。当前，全球各大央行正逐步退出宽松政策，而非直接转向紧缩——这一差别至关重要。尽管地缘政治、能源风险及通胀风险的存在可能会使收益率上行转变为对市场的压力，但就目前而言，整体环境仍然偏向积极。随着推动收益率上行的因素逐步消退，我们预计全球风险资产的牛市行情有望重拾上行趋势。

股票资产：盈利表现比利率走势更值得关注

稳健的企业盈利，以及超大规模云服务商的持续资本开支，正推动全球经济增长的动能向对利率不那么敏感的市场板块扩散。

投资机会正从科技板块向更广泛的领域延伸

金融、管理式医疗及部分周期性行业仍具吸引力。欧洲和日本市场的投资机会也在改善，其中金融板块尤为值得关注。

固定收益资产：审慎管理久期，积极挖掘信用投资机会

收益率上升会对较长久期的债券构成压力，但如果利率上行主要由经济增长驱动，企业基本面有望维持稳健，信用利差也可能保持在较低水平。

政策环境仍为风险资产提供支撑

财政支出、投资激励措施及监管放松，仍是支撑全球名义经济增长和风险资产表现的重要利好因素。

美元稳定对全球市场至关重要

美元整体保持韧性，加之各方致力于稳定日元，有助于降低潜在的全球市场波动风险。

能源是地缘政治风险的关键传导环节

成品油市场供应趋紧，尤其是柴油供应面临压力，使地缘政治扰动更容易直接传导至通胀。

通胀风险一旦失控，可能会改变市场环境

如果通胀无法得到有效控制，全球各大央行就必须从逐步退出宽松政策，转向主动抑制需求。

新兴市场外部债务——兼顾利差、信用质量与个券选择

较具吸引力的综合收益率，以及稳健的主权信用基本面，为新兴市场硬通货债券提供了支撑。但考虑到信用利差已处于较低水平、美国利率仍然较高，精选国家/市场并审慎管理久期至关重要。

后市展望

久期：随着谅解备忘录（MOU）破裂、油价随后反弹，美国 10 年期国债收益率已回升至约 5%，达到 2023 年末以来的最高水平。鉴于全球名义 GDP 增长依然强劲，且显著高于政策利率，我们对久期维持略微低配立场。

信用债：当前企业信用利差接近历史最低水平，我们认为信用资产的风险回报吸引力相对有限。因此，我们更倾向于选择性配置收益率较高的信用资产，重点关注抵押贷款支持证券（MBS）和银行贷款。

股票：我们对股票资产较为看好。在全球名义经济增长保持强劲的环境下，股票市场有望受益；同时，与 AI 相关的结构性利好因素，也将继续为全球经济增长和企业盈利提供支撑。

大宗商品：我们对大宗商品整体维持中性态度。伊朗战争推高了能源价格，但如果冲突得到解决，能源价格可能大幅回落。若供应中断持续，成品油市场预计将面临最显著的压力。工业金属受益于全球经济的强劲增长，但如果能源价格进一步上涨并扰乱经济周期，该板块将面临较大的下行风险。近期美联储政策立场转向更加鹰派，如果这一变化进一步推动美元走强，贵金属可能会承压。

（专栏作者：摩根士丹利投资管理）

注：本文由摩根士丹利基金管理（中国）有限公司根据摩根士丹利投资管理发布的投资观点整理，内容以其英文版本为准。

内容声明：

本文来源的引用仅供参考。摩根士丹利未对提供的任何内容进行审查，并且不为这些网站提供的内容承担任何索赔或责任。

信息披露：

所述的观点和意见和/或分析是作者或投资团队在撰写本文件时的观点和意见，可能会因为市场、经济或其他条件的变化而随时改变（恕不另行通知），且可能并不一定会实现。而且，上述观点不会进行更新或以其他方式进行修订，以反映本文件发布日期之后的可用信息或存在的情况或发生的变化。表达的观点不反映摩根士丹利投资管理（MSIM）及其附属公司和联属公司（合称“本公司”）所有投资团队的意见，并且可能不会体现在本公司提供的所有策略和产品中。

本文件中的预测和/或估计可能发生变更，因此实际上可能不会实现。有关市场预期回报和市场前景的信息，依据为作者或研究团队的研究、分析和意见。这些结论属于推测性质，有可能不会实现，且其用意并非预测本公司提供的任何特定策略或产品的未来表现。未来业绩可能因证券或金融市场或整体经济状况的变化等因素而存在显著差异。

本资料根据公开可用的信息、内部开发数据以及我们认为可靠的其他第三方数据来源编制。但概不保证该等信息的可靠性，且本公司并不欲对来自公开和第三方来源的信息进行独立核实。

本资料是常规传播材料，可能存在不公正之处，并且提供的信息仅出于提供信息和宣讲目的，并不构成买卖任何特定证券或采纳任何特定投资策略的要约或建议。本文件所载信息并未考虑任何个别投资者的情况，既非投资建议，也不应以任何方式被解读为税务、会计、法律或监管建议。为此，投资者在作出任何投资决定之前，应寻求独立的法律和财务意见，包括税务影响方面的意见

历史业绩不保证未来结果。

本资料并非摩根士丹利研究部门的产品，且不应被视为研究资料或建议。

未经本公司明确书面同意，不得直接或间接对本资料的全部或任何部分进行复制、复印、修改、用于创作衍生作品、演示、展示、发布、张贴、授权、放入图框、分发或传播，或将本资料的任何内容向第三方进行披露。除用于个人和非商业用途外，不得对本资料进行链接。本文件载列的所有信息均属于专有信息，受版权法及其他适用法律保护。

免责声明及风险提示：

本资料由摩根士丹利基金管理（中国）有限公司根据摩根士丹利投资管理发布的投资观点整理，内容以其英文版本为准。本资料仅作为观点介绍材料，不构成具体基金的宣传推介材料或法律文件。本

资料中的信息及数据均来源于已公开或获许可使用的资料，摩根士丹利基金管理（中国）有限公司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。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，不构成任何要约或要约邀请，也不构成任何宣传推介或对投资人的投资建议、承诺和担保。本公司及其关联方、雇员、代理人不对任何人使用本资料内容而引致的任何损失承担责任。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。本资料版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本资料内容进行任何形式的发布、复制、引用或转载，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。