Morgan Stanley
摩 根 士 丹 利
INVESTMENT MANAGEMENT

摩根士丹利基金视窗

2026 年 10 月 26 日 第 39 期（总第 169 期）

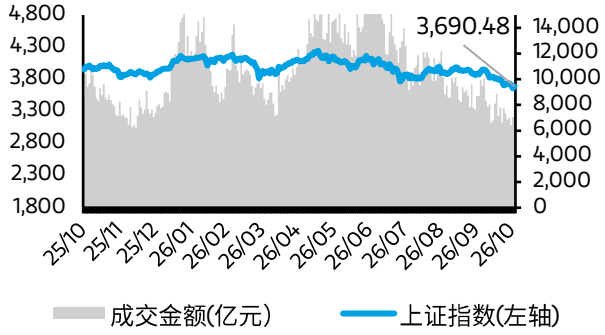
市场洞察：市场风险偏好受压制，A 股后市如何展望？

上周 A 股先抑后扬、周五放量反弹。上证指数下跌 0.69%、沪深 300 下跌 1.57%，创业板指下跌 3.18%、科创 50 下跌 0.97%；周初连续走弱、周四加速下探，周五超 4500 只个股普涨修复，成交额放量至 1.96 万亿元。风格反转，大盘价值补跌、中小盘成长相对抗跌。大类板块上，周期资源领跌，科技先抑后扬、内部显著分化，金融走弱，医药与先进制造相对占优。

上周 AI 巨头资本开支引发的融资担忧重创全球科技股，中东冲突向能源设施蔓延推升油价至四个月高位，通胀与流动性双重压制下风险偏好收缩，科技硬件与周期资源同步承压。国内金融街论坛宣布货币政策框架改革，但尚未出现明显进一步宽松信号。在这种背景下，A 股市场资金面与情绪面与较弱，资金呈现负反馈格局；周五稳市力量市场继续急跌后开始显现效果，市场呈现反弹。

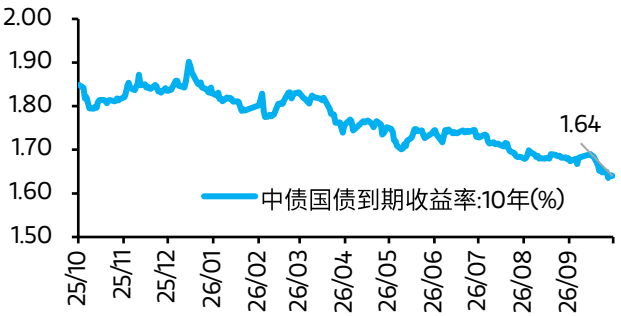
从上市公司整体看，3 季报营收预计会保持较快增长，利润增速预计有所回落，成本端压力与汇兑损益对收益的拖累仍在，但前 3 季度增速绝对水平可能不弱。不过优秀业绩的公司广度可能较窄，利润增速中位数并不高，一旦景气板块回落，市场整体估值的波动会加大。当前市场的回落无疑是一个明显的估值收缩过程，是对未来的担忧定价靠前、

图表 1
上证综合指数近一年走势图



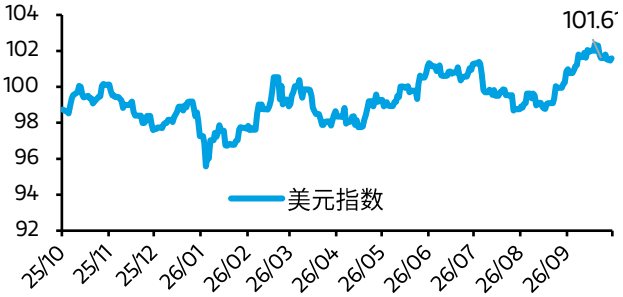
数据来源：iFind，截止日期:2026.10.23。

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:2026.10.23。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.10.23。

相对超前，提前交易了明年盈利放缓与利率约束，这是压制风险偏好的核心因素。

从短期的边际变化看，估值收缩与情绪的影响大于基本面的变化。周末变化仍集中在油价、地缘与科技三线：布伦特原油升至 117 美元上方、创四个月新高，中东局势不明朗，对科技的担忧未解除。资金面上，十月份以来宽基 ETF 虽持续净申购，但力度偏小，在绝对收益资金持续减仓的背景下难以对冲，在上周最后两个交易日宽基流入力度明显加大，对市场起到了明显的稳定作用。

在此背景下，活跃度与赚钱效应正在慢慢改善，主题性机会的活跃度亦在提升，下跌趋势趋缓或改变，预计后续市场转为宽幅震荡的格局。结构上看，预计仍是均衡表现。资金寻求机构持仓较轻、边际变化显著的领域，如 AI 应用、机器人、内需链等；算力链压力暂时缓解，反弹高度取决于 AI 本身的边际变化，国产算力优于海外算力；油价继续走高、欧洲利率持续上行，海外衰退担忧加大，对部分资源品造成一定压力；医药主要是 AI 带来医药服务链的逻辑持续增强；高股息仍可以考虑保持配置。

专栏 — —基金经理手记：行业轮动下，资源周期板块如何展望？

7月后海外冲突加剧，油价二次抬升，9月加息落地压制权益板块，AI 悲观叙事加剧，FCC 等政策扰动进一步带动科技调整，市场在没有明确主线下轮动下跌。从宏观角度，国内数据仍不支撑传统内需的反转，8 月制造业 PMI50.1%小幅回升至荣枯线以上，CPI 和 PPI 小幅回升，能源价格上行带动；但制造业、基建和房地产投资均延续向下，近期出台的现房销售等政策或进一步拖拽地产投资等数据下行。社零继续走弱，现阶段仅出口持续超预期，后续随着中欧贸易摩擦和中美关系影响，出口景气的持续性需要紧密观察，若年底和明年上半年出口承压或带来政策端倒逼的可能。

海外方面美国受能源价格上行影响，通胀压力抬升，现阶段通胀对联储货币政策的影响大于就业数据，同时 AI 的资本开支持续性分歧加大，在没有新的应用方向和大模型能力跃升的情况下，分歧短期难以消弭。美债利率高位，美元强势，9 月加息落地后，12 月仍有较大加息概率，持续至明年上半年，对权益资产和商品均带来压力。我们认为现阶段加息第一次落地，市场对不加息乐观预期已经修正，贵金属压力最大阶段已过，预计价格触底企稳，而油价二次上行主要更多受运费的影响，预计持续上行的概率在下降。

落地到投资方向，我们认为内需相关阶段性反弹是资金层面再平衡，进一步修复需要等到经济压力进一步加大后的政策倒逼。能源、金属等价格景气度高的方向相对受益，阶段性 AI 应用会相对较强，需要精选个股，会更倾向于行业轮动和均衡风格，对选股的要求提升。

资源品和周期板块方面，长期看好具有低估值高股息具有稳定分红能力的方向；看好铜等供给受限的资源品及贵金属在加息交易回摆中的投资机会；看好部分生猪养殖龙头的产能去化的周期性机会；

继续看好中长期具有成长性的非美出海的优质标的；

看好算力硬件材料上游的盈利改善。

（专栏作者：权益投资部 沈菁）

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/