Morgan Stanley
摩 根 士 丹 利
INVESTMENT MANAGEMENT

摩根士丹利基金视窗

2026 年 11 月 2 日 第 40 期（总第 170 期）

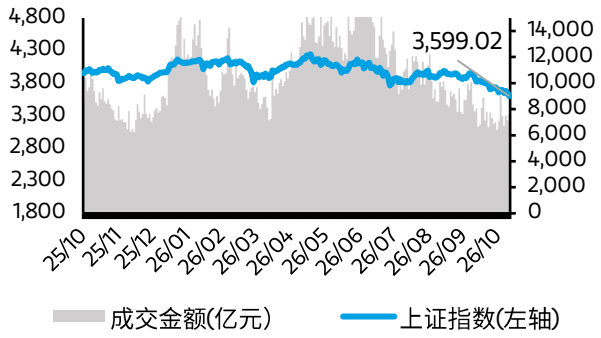
市场洞察：市场持续震荡，A 股后市如何展望？

10 月 A 股连续第二个月下跌且跌幅明显扩大，上证指数自 3840 点一线回落至 3600 点附近、跌 6.33%。风格上大盘价值显著占优、小盘成长重挫，资金加大防御力度，石油石化、银行、食品饮料领涨而科技方向领跌，主因部分赛道前期拥挤度高，仓位集中出清，资金转向业绩确定性资产。节奏上节后反弹乏力，10 月下旬两度急跌，月末失守 3600 点关口。

市场的压制来自三方面。其一是海外 AI 利空延续：龙头公司收入指引分化、自由现金流恶化引发盈利与信用双重质疑，投行目标价与盈利展望普遍下修，算力租赁价格较高点跌逾七成；融资端同步趋紧，AI 相关发债规模激增而信用利差走阔，市场继续为景气叙事的持续性重新定价。其二是地缘担忧升温：市场担忧中期选举之后美伊冲突加剧，美方已通报海湾国家做好最早 11 月 4 日恢复打击的准备，伊朗放话必要时先发制人，若冲突升级油价再度冲高，输入性通胀与避险情绪将同时压制风险资产。其三是 A 股 3 季报验证偏弱：全 A 净利增速较中报回落，部分龙头公司业绩低于预期，盈利验证削弱了资金持股信心。

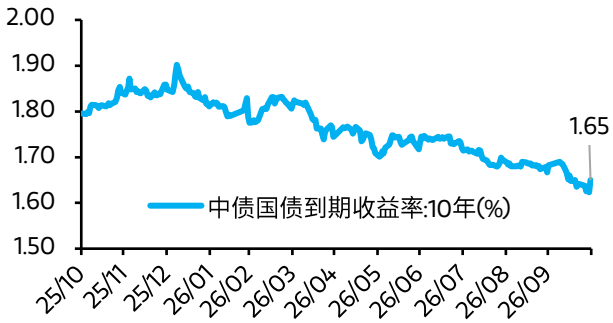
利空的持续发酵引发资金负反馈：两融余额 10 月净流出超 1800 亿元、自 5 月高点以来累计流出超

图表 1
上证综合指数近一年走势图



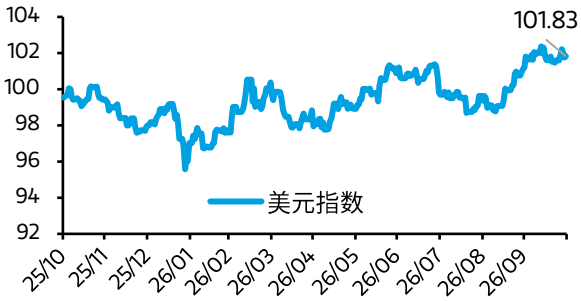
数据来源：iFind，截止日期:2026.10.30。

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:2026.10.30。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.10.30。

6000 亿元，融资盘连续多日下降，电子与通信是撤出的主要板块；主动公募仓位高位叠加净赎回延续，减仓与赎回相互强化，量化与绝对收益资金收缩防御，股票 ETF 当月净申购超 3600 亿元的承接难以完全对冲流出。进入 11 月份 3 季报的担忧消除，市场在较长时间进入业绩真空期；海外的不利因素短期或难以扭转，但资金面的负反馈是交易层面的因素，需要外部干预才能打破。周末媒体报道，央行、证监会等金融部委将于 11 月 2 日召开会议研究支持资本市场，股票回购增持再贷款等工具有望获得两千亿元级别的新增额度、其中一家国有大行向国新与诚通的新增额度或达千亿元，稳市场资金实质性加码，资金面或有望出现改善。历史上两项工具的集中使用均出现在压力窗口且有效托底，本次加码若如期落地，此前估值不高、具备稳健增长的公司有望率先获得修复——这类资产兼具业绩确定性与估值安全边际，在资金面修复初期往往率先获得增量资金回补。

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 — —物理 AI：从 Token 到 Torque

人工智能可以帮助人们更高效地撰写邮件，而当它开始承担货物装卸等实体任务时，则有望对一国的生产率乃至经济增长产生更深远的影响。过去三年，人工智能的前沿发展主要以 Token 来衡量：生成了多少文字、回答了多少问题、编写了多少代码。下一阶段，衡量人工智能发展的视角将从 Token（词元）延伸至 Torque（扭矩）— — 关注机器能够搬运多少货物、制造多少产品。

我们将其称为物理 AI：能够感知周围环境、判断采取何种行动，并通过机器执行操作的系统。人形机器人是其最直观的代表，但物理 AI 的应用范围远不止于此。仓库里的自动驾驶叉车、送货上门的无人机，以及无人驾驶的出租车，都是物理 AI 的应用实例。

对于新兴市场投资者而言，重点在于物理 AI 带来了更广阔的投资版图。数字人工智能注重先进的芯片、模型和数据中心基础设施。物理 AI 仍然离不开这些要素，但还需要摄像头、电机、电池和动力电子件。相关零部件的制造产能主要集中在亚洲，也为部分新兴市场企业带来了独特的竞争优势。

我们将物理 AI 的投资版图划分为四大领域：1.整合完整技术栈的平台及原始设备制造商（OEM）；2.关键零部件与机械设备；3.支持感知与决策的半导体；4.提供智能能力的模型层。

价值创造不会局限于模型层，也可能沿着整个技术栈向其他环节扩散，从而催生新的投资机会。鉴于人工智能技术迭代迅速，物理 AI 的广泛应用或许会早于市场预期。

物理 AI 带来的投资机会有望持续多年，但从技术演示走向实际部署，并非一蹴而就。商业化进程可能慢于预期，半导体企业的盈利也仍具有周期性。出口管制、关键材料供应限制以及电网容量不足，都可能成为重要瓶颈，导致部署进度意外延后。政策扶持也可能带来产能过剩。尤其值得注意的是，

尽管部分以人形机器人为主要业务的企业尚未取得实质性的业务进展，但市场对他们的估值已经隐含了规模化商业落地的成果。因此，精选个股至关重要。我们更看好技术实力经过验证、拥有真实客户订单且资产负债表稳健的企业，因为这类企业更有能力将愿景转化为可持续的商业成果。

（专栏作者：摩根士丹利投资管理 新兴市场股票团队）

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，且其用意并非是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。