Morgan Stanley
摩 根 士 丹 利
INVESTMENT MANAGEMENT

摩根士丹利基金视窗

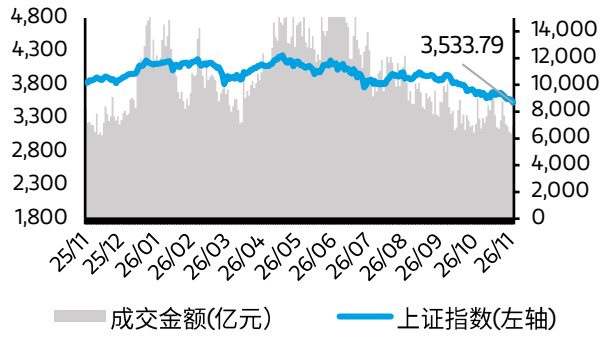
2026 年 11 月 23 日 第 43 期（总第 173 期）

市场洞察：全球市场波动加剧，多项稳市政策出台，后市如何展望？

上周市场整体延续下行，上证指数最低触及 3500 点整数关口，双创指数继续领跌；创业板指跌至 2025 年初的水平，科创 50 指数跌幅相对较小，自月初以来形成横盘震荡格局。以中证 2000 为代表的小盘股指数重挫，显示风险偏好快速下行。板块角度，金融、消费表现相对较好，TMT 则继续大幅下行；受美联储加息预期增强的影响，有色等也持续下跌。市场最低成交额回落至 1.31 万亿元；截至上周四，融资余额跌破 2.2 万亿元。

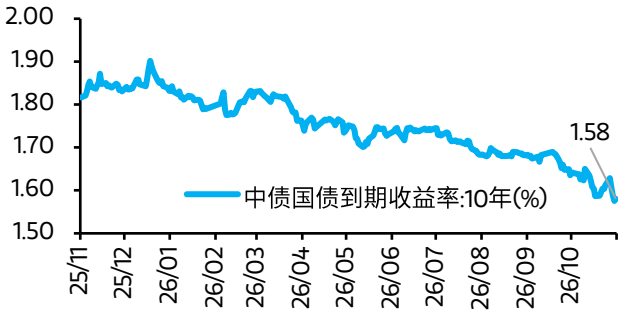
美联储加息预期继续增强，在这一背景之下，全球股市持续承压；当前看，市场对美联储 12 月份加息定价相对充分，但明年仍存在较大分歧，随着美联储官员的陆续表态，市场逐步定价明年加息，这种边际变化对市场带来一定压制。近期市场对未来 AI 投资的担忧持续加大，不断下修资本开支预测，而过去美国经济景气度、制造业投资等与 AI 建设息息相关，并且股市表现与消费也有一定相关性；因此 AI 产业的走势可能会对美联储货币政策产生影响。历史上看，股市表现及因此对经济产生的潜在影响会改变货币政策走向，就当下而言，不排除强烈的加息预期会在未来出现回摆。上周国内公布的 10 月份经济数据也表现平淡，工业增加值、社零、投资

图表 1
上证综合指数近一年走势图



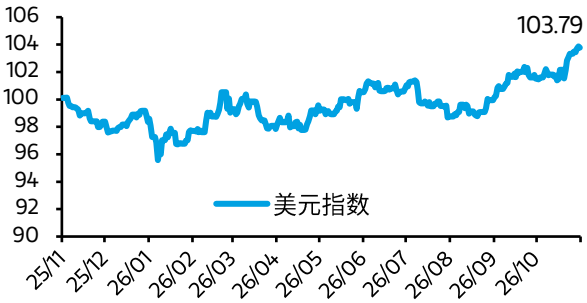
数据来源：iFind，截止日期:2026.11.20。

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:2026.11.20。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.11.20。

等同步回落，投资降幅持续扩大，且无明确的政策预期，但其对市场影响并不大，内需相关板块因筹码结构在近期持续获得超额收益；油价持续处于高位，如能在未来确定 10 月底为高点，高油价对全球需求形成的抑制有望缓解；而科技领域美国对科技产品出口的管制是主要压制。

从运行节奏看，A 股市场自月初以来形成的横盘震荡格局受到明显破坏，上周五美股的大幅下跌也可能会导致国内投资者的恐慌情绪进一步加大，加大稳市力度必要性很强。上周几个宽基指数均出现了较大的净买入，周末监管也出台了一系列对冲举措，如调降融资保证金比例等，预计能在未来释放数千亿的增量资金。

展望后市，可考虑维持均衡配置。科技制造板块核心在于政策扰动加大，国产算力、半导体、军工等相对优势有望更为明显；金融尤其是非银，由于机构仓位低、位置低，预计更受益于稳市力量；医药等有望保持较高活跃度；消费龙头、高股息等可维持底仓配置。

专栏 — —基金经理手记：科技板块高波动或是常态，量化策略在震荡市中具备优势

近期科技板块经历了一波较大幅度的调整，市场对海外云厂商资本开支的持续性存疑、中美关系和 FCC 相关扰动等，共同压制了市场风险偏好，A 股较强的博弈属性也进一步放大了波动。

中长期来看， AI 科技革命的时间跨度与影响将可能超过以往任何一次技术变革。有一些优质标的回调后或迎来更好的投资机会。未来投资者更加关注的是真正具有 AI 时代护城河的企业，而不是所有科技企业都会受益。例如，目前英伟达的护城河有明显松动的迹象。在开源生态的加持下，大模型云厂商的未来处境将变得艰难，端侧 AI 需求正在快速增长。

在未来走向出现巨大不确定性时，科技公司的高波动将成为常态。AI 需求的边际变化也使得市场在不断抛弃和接受新的公司，科技行业的分化也将成为必然。从稳健投资角度看，低估值价值风格可能是未来唯一能够有明确正预期回报的投资方向。短期内能否形成趋势性行情仍然需要观察是否有显著的流动性边际流入该板块。

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）

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）有限公司立场。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。本公司或本公司关联方、董事、雇员或代理人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/