

美国股票策略

2026年7月2日

策略数据包 - 2026年7月

要点:

- 等权重指数表现优于市场，广度持续改善 • 收入复苏的故事仍然被低估
 - 随着营收增长回归至精简的成本结构，运营杠杆和每股收益（EPS）增长已达到自2021年（即滚动复苏期）以来的最高水平。
 - 标普1500指数的中位数股票目前正实现双位数盈利增长，这是数年来的最快速度。
 - 我们继续建议通过可选消费品、交通运输和地区银行等板块来配置这一不断扩大的主题。
 - 原油价格下跌可能会进一步强化这一趋势的扩大。
 - 半导体领域的近期波动使得在该领域维持历史性的高配置水平变得更加困难，即使在最近的现货上涨/波动加剧的背景下也是如此。
- 尽管流动性支持不如预期慷慨，美联储的利率立场也并非如预期般鹰派。
 - 6月份的FOMC会议重申，前瞻指引将减弱，通胀路径将主导政策。
 - 我们的观点是，能源价格下跌、关税通胀见顶以及服务业和住房通胀得到控制，使得美联储今年维持利率不变而非加息。如果这一立场得以实现，较低的实息率将支撑股市，并进一步推动贸易的扩大。
 - 另一方面，流动性正在收紧，因为当股市供给和实体经济需要更多流动性时，收益率曲线控制工具（RMP）和财政部回购规模却在缩小。

迈克尔·威尔逊

摩根士丹利首席美国股票策略师兼首席投资官

M.Wilson@morganstanley.com

+1 212 761-2532

安德鲁·帕克

股权策略师

Andrew.Pauker@morganstanley.com

+1 212 761-1328

米歇尔·M·韦弗，CFA

美国主题策略师

Michelle.M.Weaver@morganstanley.com

+1 212 296- 5254

丁 Diane 博士

量化策略师

Qian.Ding@morganstanley.com

+1 212 761-6758

尼古拉斯·J·伦蒂尼，CFA

股权策略师

Nick.Lentini@morganstanley.com

+1 212 761-5863

摩根士丹利会与其研究报告涵盖的公司进行业务往来，并寻求开展此类业务。因此，投资者应注意，该公司可能存在利益冲突，从而影响本报告的客观性。投资者应将本报告视为其投资决策的单一因素。

对于分析师认证及其他重要披露信息，请参阅本报告末尾的“披露”部分。

错过了吗？上月的出版物

每周热身

- 美国股票策略：每周预热：变革之风（2026年6月29日）
- 美国股票策略：每周预热：沃什推动美联储信誉，信息混杂（2026年6月22日）
- 美国股票策略：每周预热：消化修订与流动性变化的高峰（2026年6月15日）
- 美国股票策略：每周预热：健康重置（2026年6月8日）
- 美国股票策略：每周预热：周期股基本面背景改善（2026年6月1日）

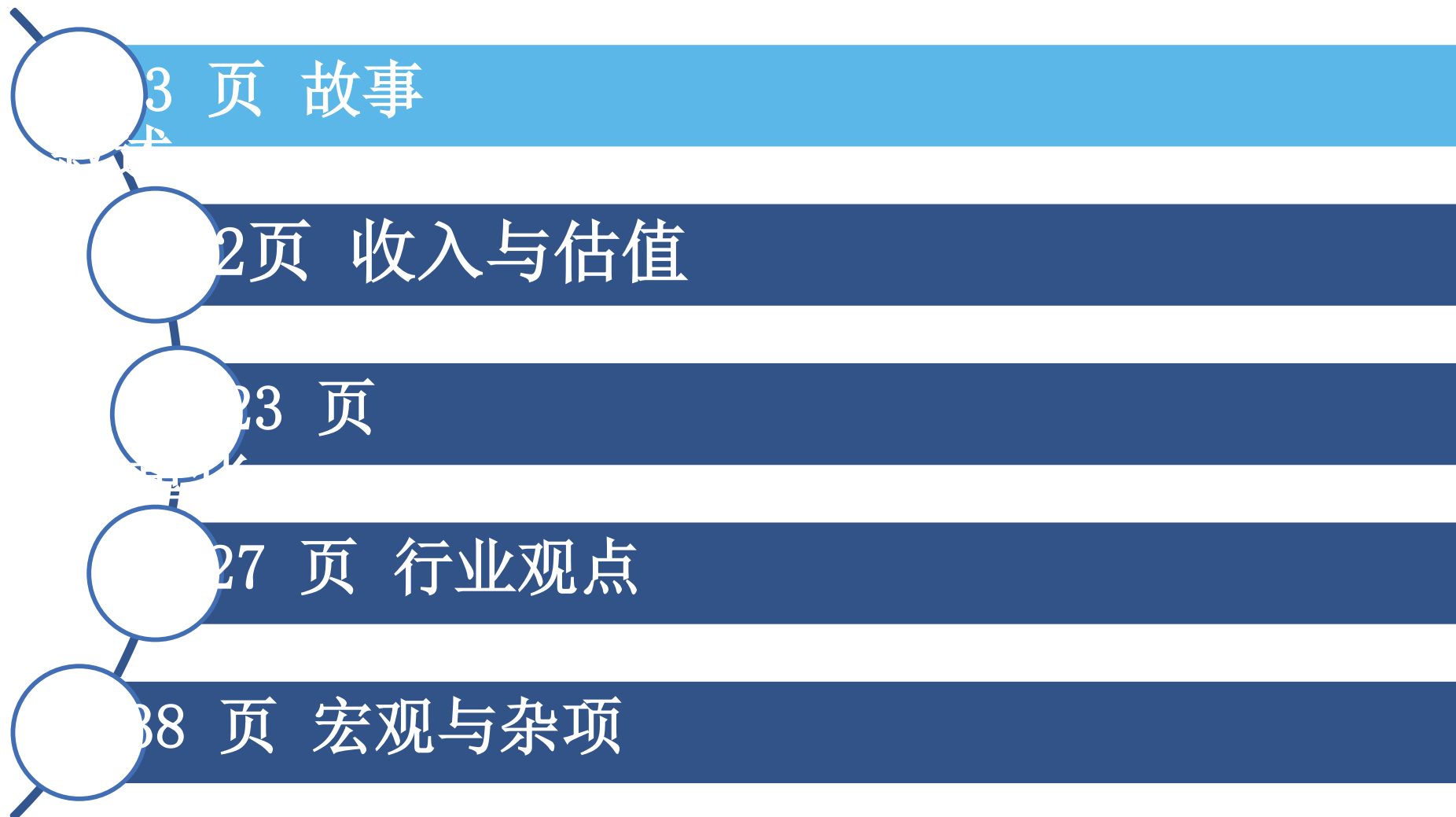
特别报道

- 主题Alpha：美国消费者脉搏调查：消费者信心改善，但通胀担忧持续（2026年6月29日）
- 美国股票策略：2026年全球配置指南——美国（2026年6月28日）
- 全球估值、会计与税务：OBBBA更新：收益仍具优势，2026年自由现金流或超预期（2026年6月11日）
- 美国股票策略：企业都在说什么？（2026年5月26日）

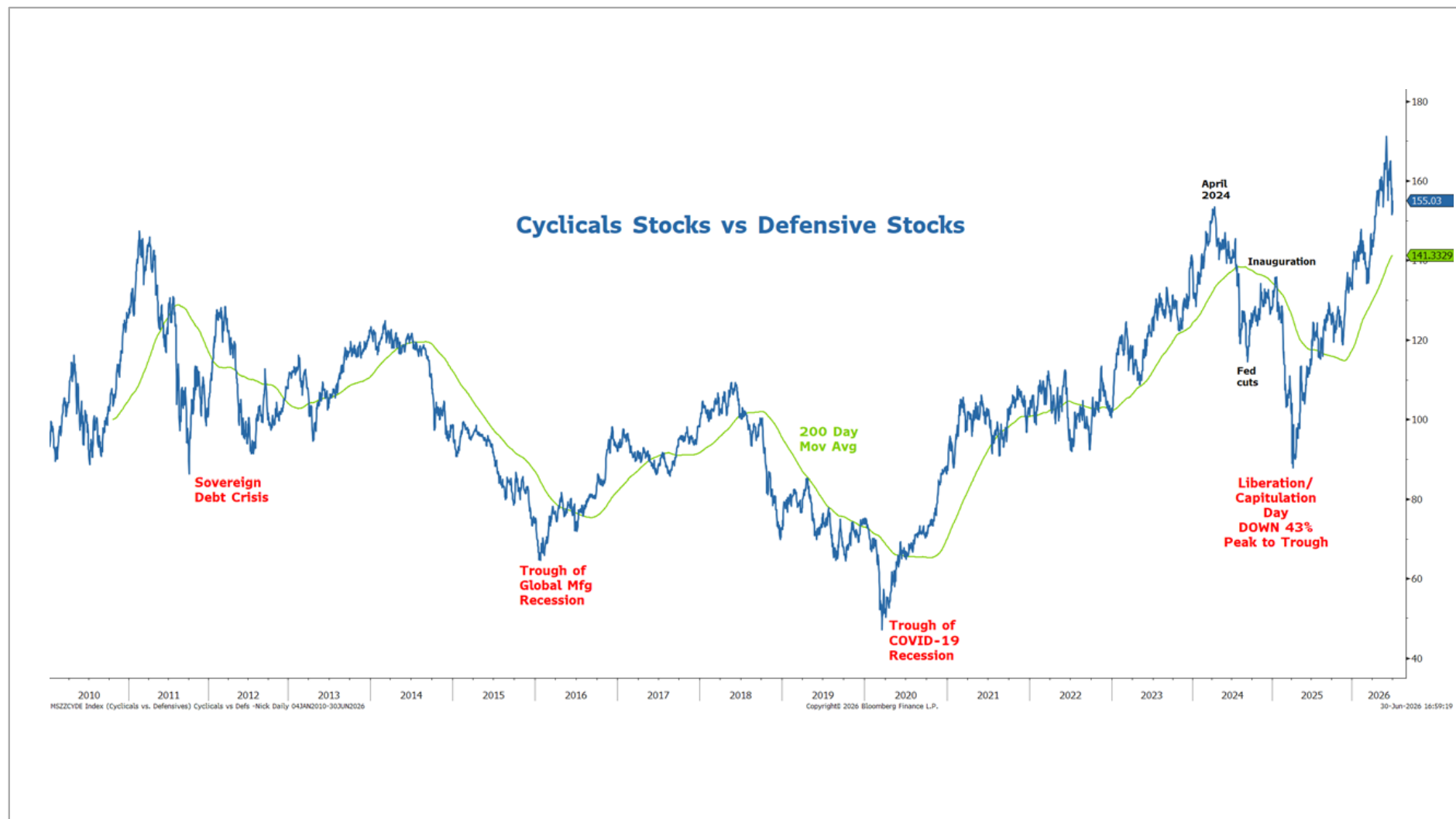
播客与视频

- 播客 | 市场观点：投资者可能错过的市场转变（2026年6月30日）
- 播客 | 主题优势：数字轨道与银行未来（2026年6月25日）
- 播客 | 市场观点：为何沃什可能让市场自行消化（2026年6月22日）
- 播客 | 市场观点：股票回调后的牛市论（2026年6月15日）
- 播客 | 迈克尔·威尔逊与安德鲁·保克：解密股票 - 营收增长正扩大；表现是关键 | 第61期（2026年5月29日）

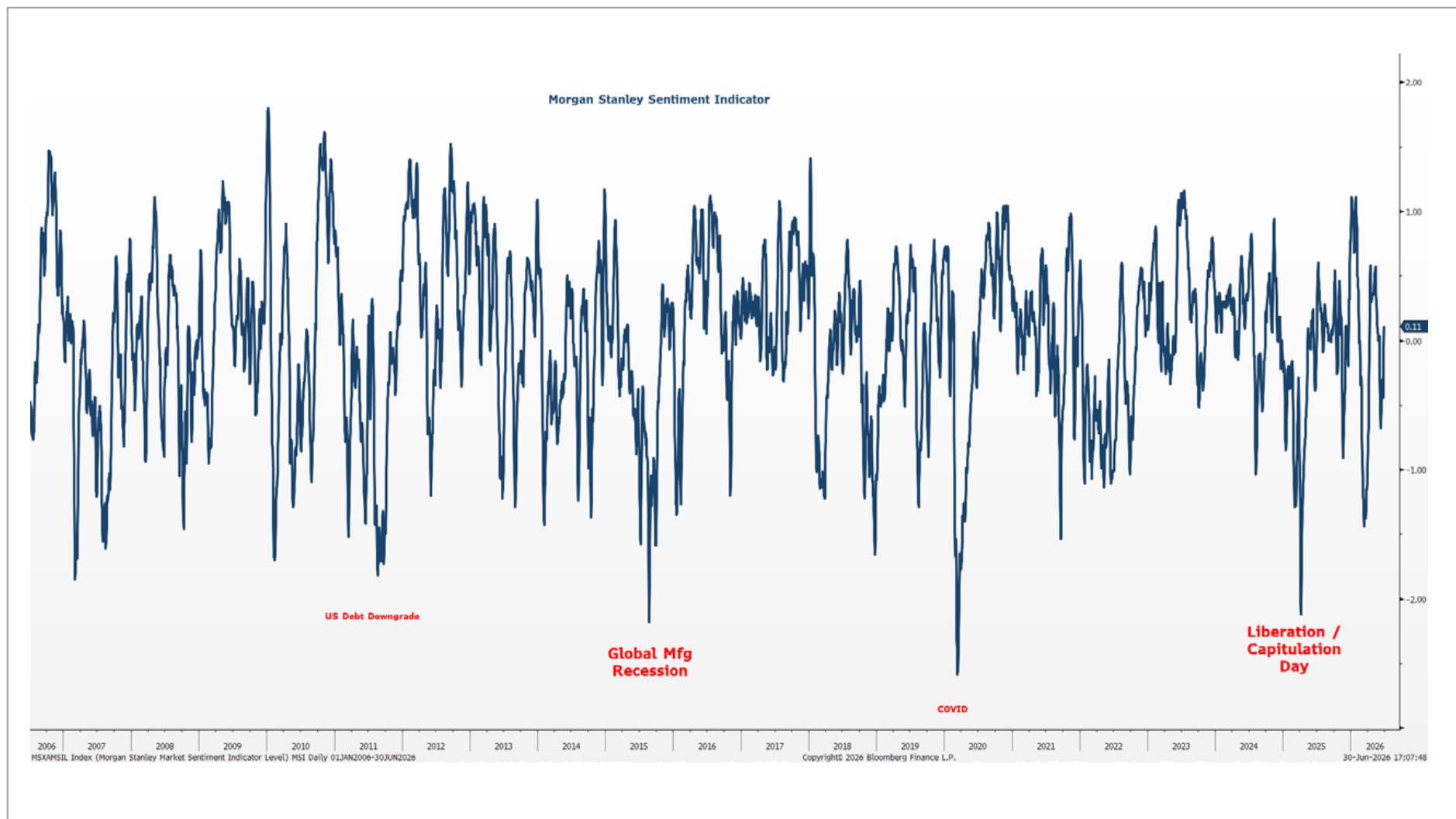
概要



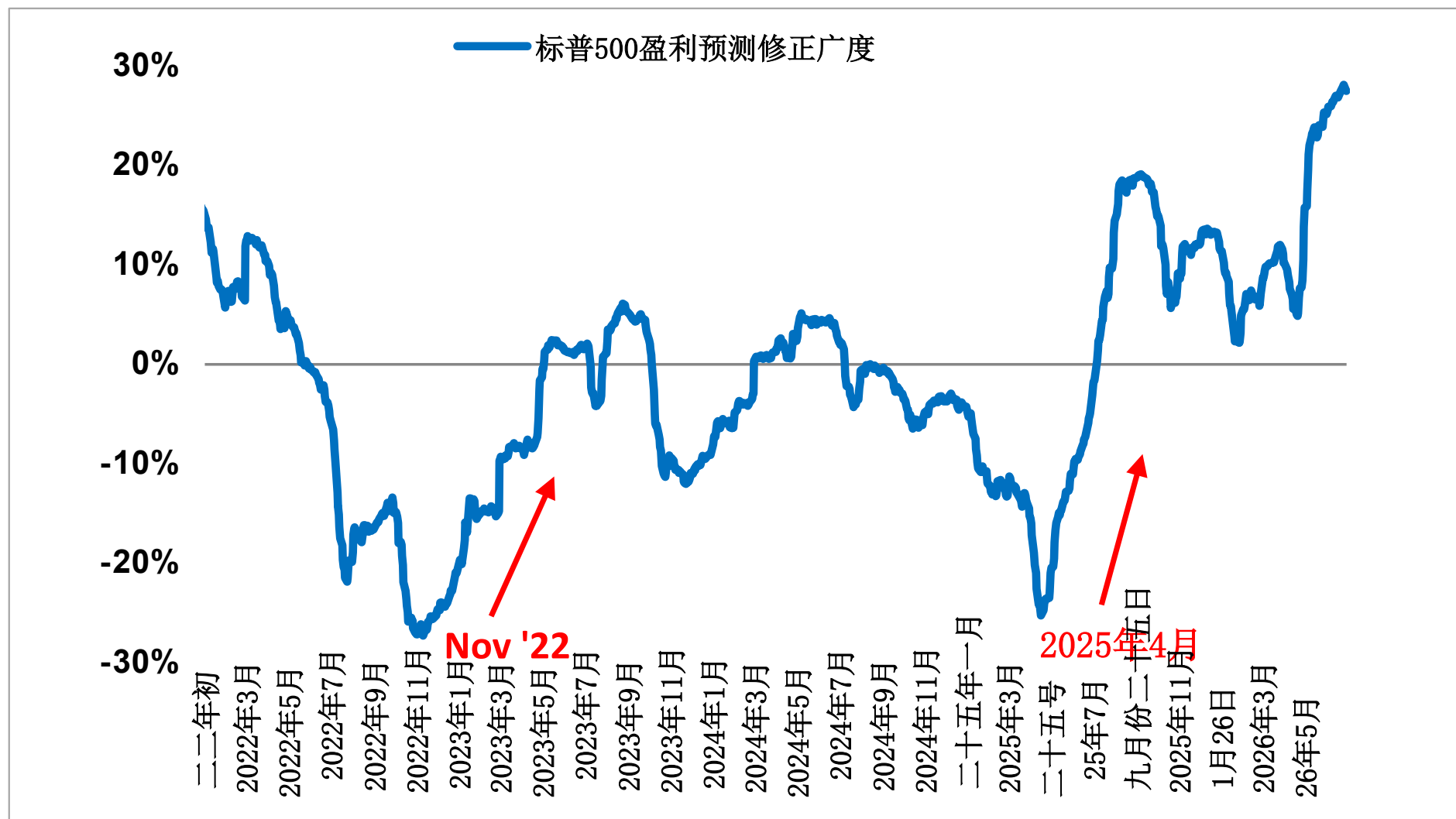
周期敏感性股票在2024年和2025年初表现不佳…



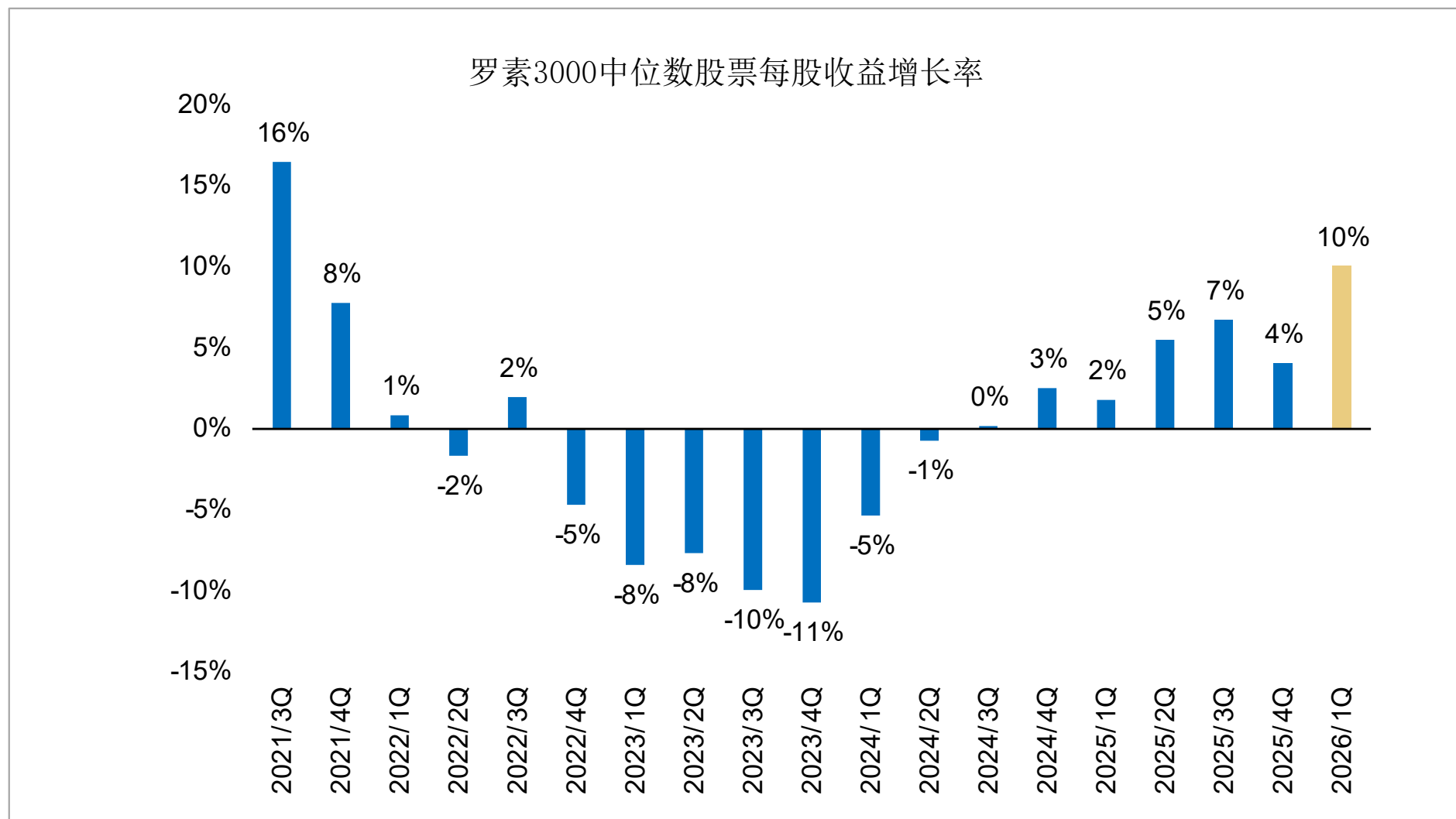
... 在“解放日”上，情感屈服了。



低位也伴随着盈利预测广度的V型底。

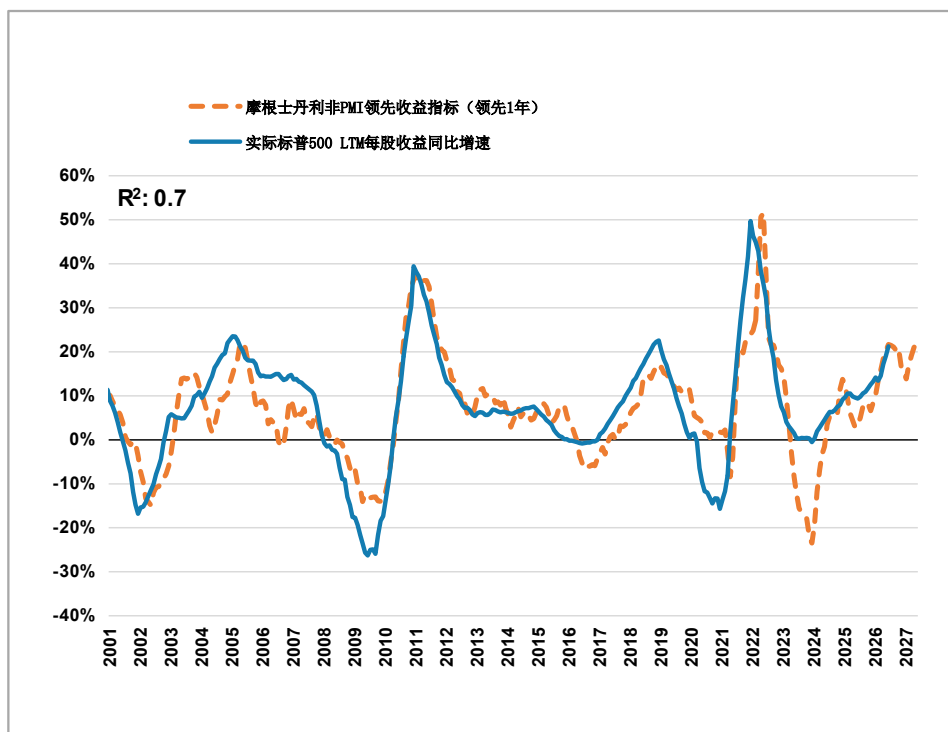


中位数股价现已开始复苏，并录得四年中最强劲的每股收益增长。

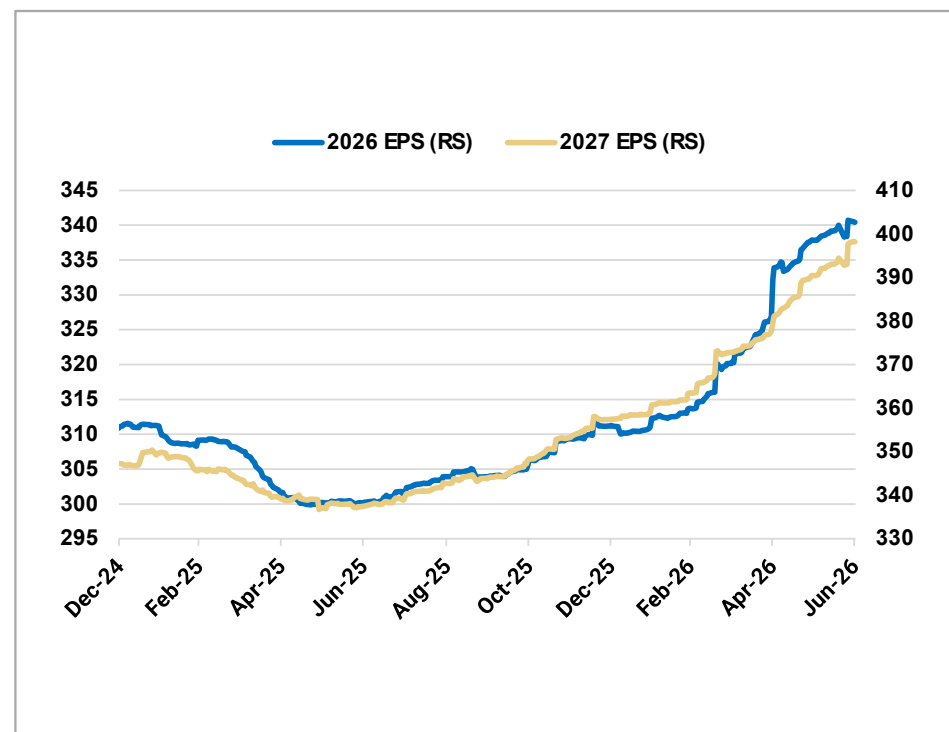


我们领先的盈利模式预测每股收益将实现双位数增长

摩根士丹利非PMI领先收益指标



一致每股收益预测

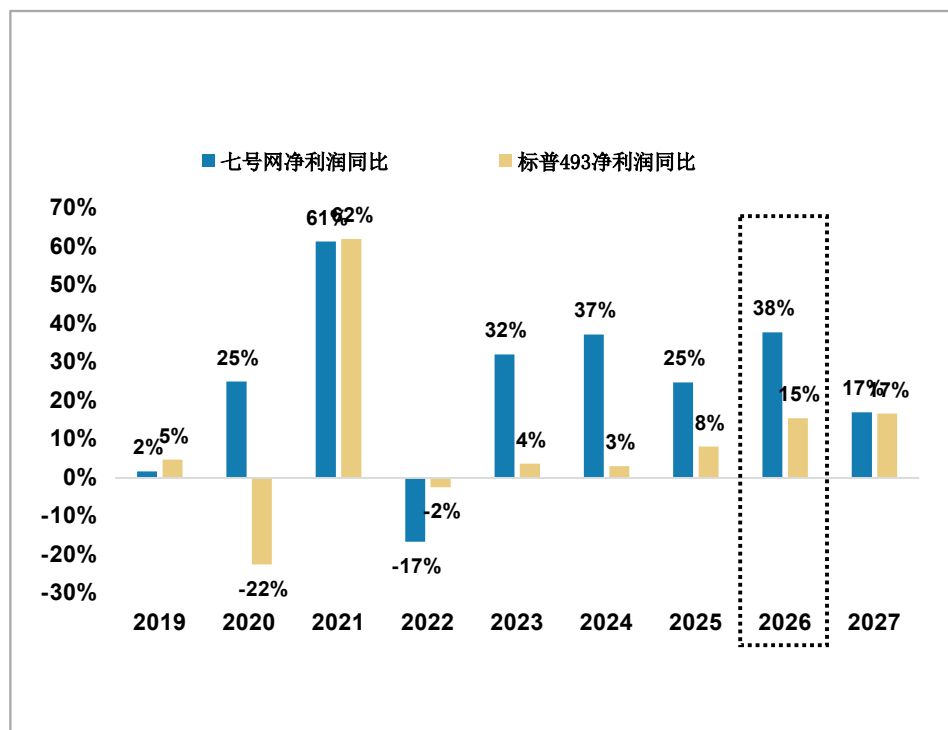


来源：FactSet、彭博、摩根士丹利研究。截至2026年5月31日，数据暂未更新。政府数据延迟了后续更新。标普500指数截至2026年6月30日的实际LTM每股收益。右侧数据截至2026年6月30日。
注：非PMI LEI是一个自上而下的宏观经济指标，旨在利用替代数据源来验证我们的盈利预测。其输入数据包括费城联邦储备银行的经济活动指标、克雷顿大学每月GDP周期性成分。权重随时间固定不变。

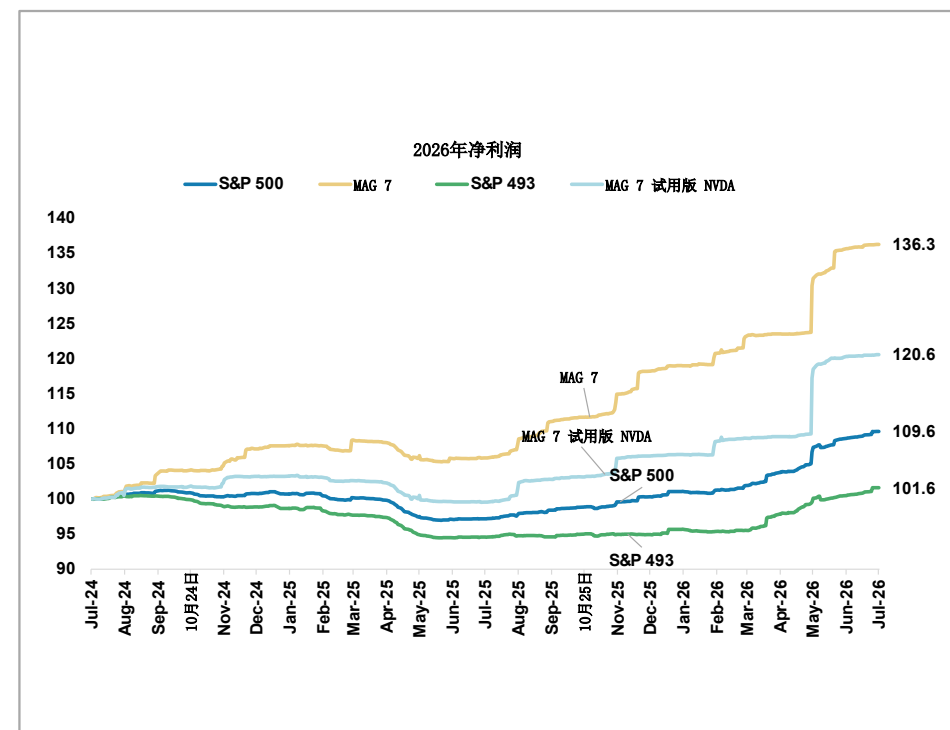
商业信心，芝加哥联储供应商交货情况，亚特兰大联储工资追踪（反向信号），NFIB小型企业最重要的问题通货膨胀（反向信号），以及Brave-Butters-Kelley

我们预期普通股票的盈利增长将加速。

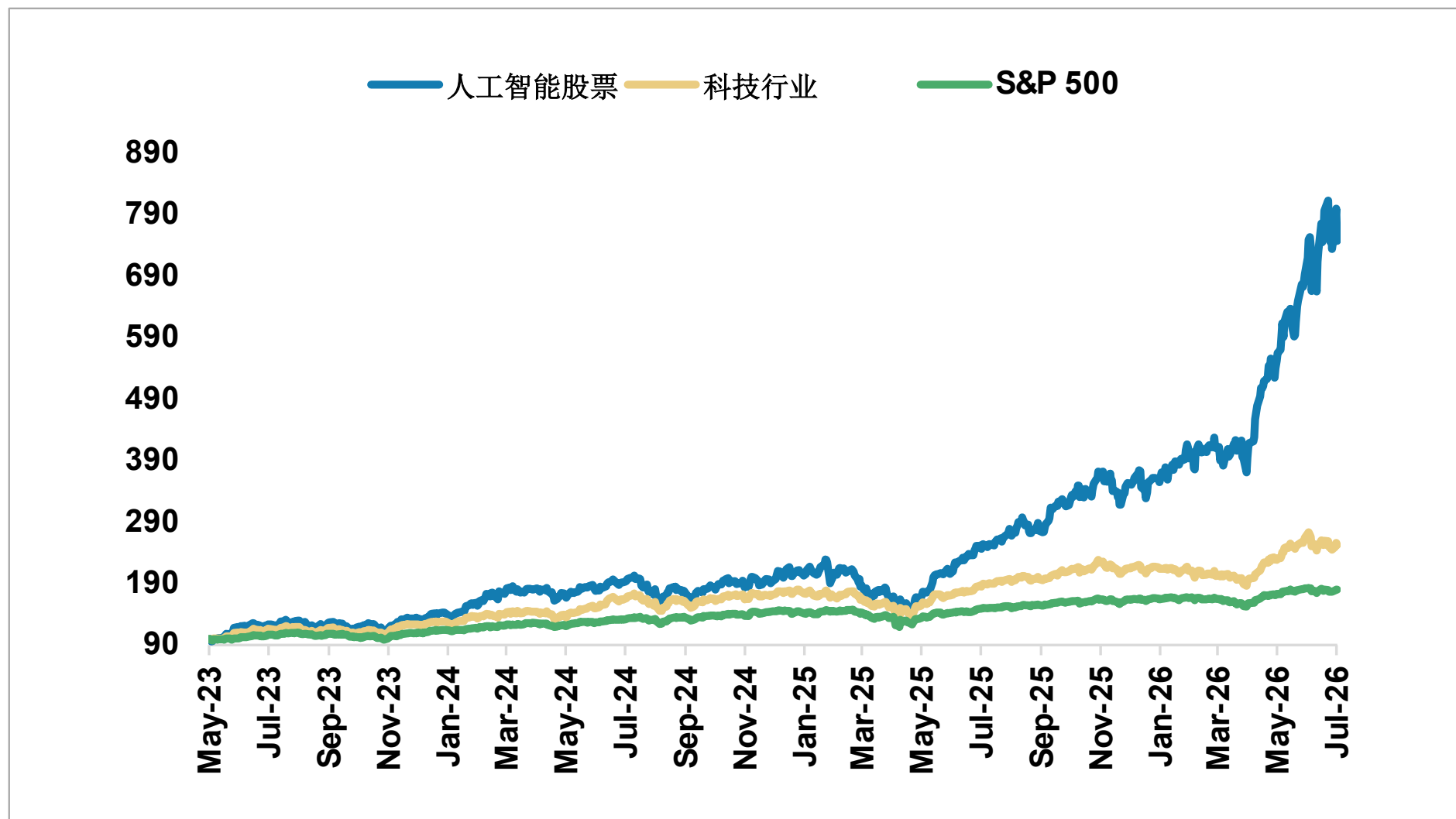
2026年和2027年预计退货量将扩大。



我们正在关注标普493对2026年的预测



与人工智能相关的股票仍然是关键的市场驱动力



来源：彭博，摩根士丹利研究。截至2026年6月30日。

未来一年价格目标与行业偏好

我们标普500指数每股收益目标

						微软自上而下EPS预测				自下而上共识每股收益预测				
		MS Next 12M	MS Next 12M 目标价		MS Next 12M									
						市盈率目标	当前价格	目标价格	百分比	2027年6月	2028	2026	2027	2028年6月
Bear	增长	7,499	5,900	-21%	20.4x	19.0x	\$299	\$300	\$311	\$322	\$340	\$398	\$427	\$456
							9%	0%	4%	7%	24%	17%	16%	15%
Base	增长	7,499	8,300	11%	20.4x	20.5x	\$339	\$380	\$404	\$429	\$340	\$398	\$427	\$456
							23%	12%	13%	13%	24%	17%	16%	15%
Bull	增长	7,499	9,400	25%	20.4x	21.0x	\$352	\$416	\$448	\$480	\$340	\$398	\$427	\$456
							28%	18%	17%	16%	24%	17%	16%	15%

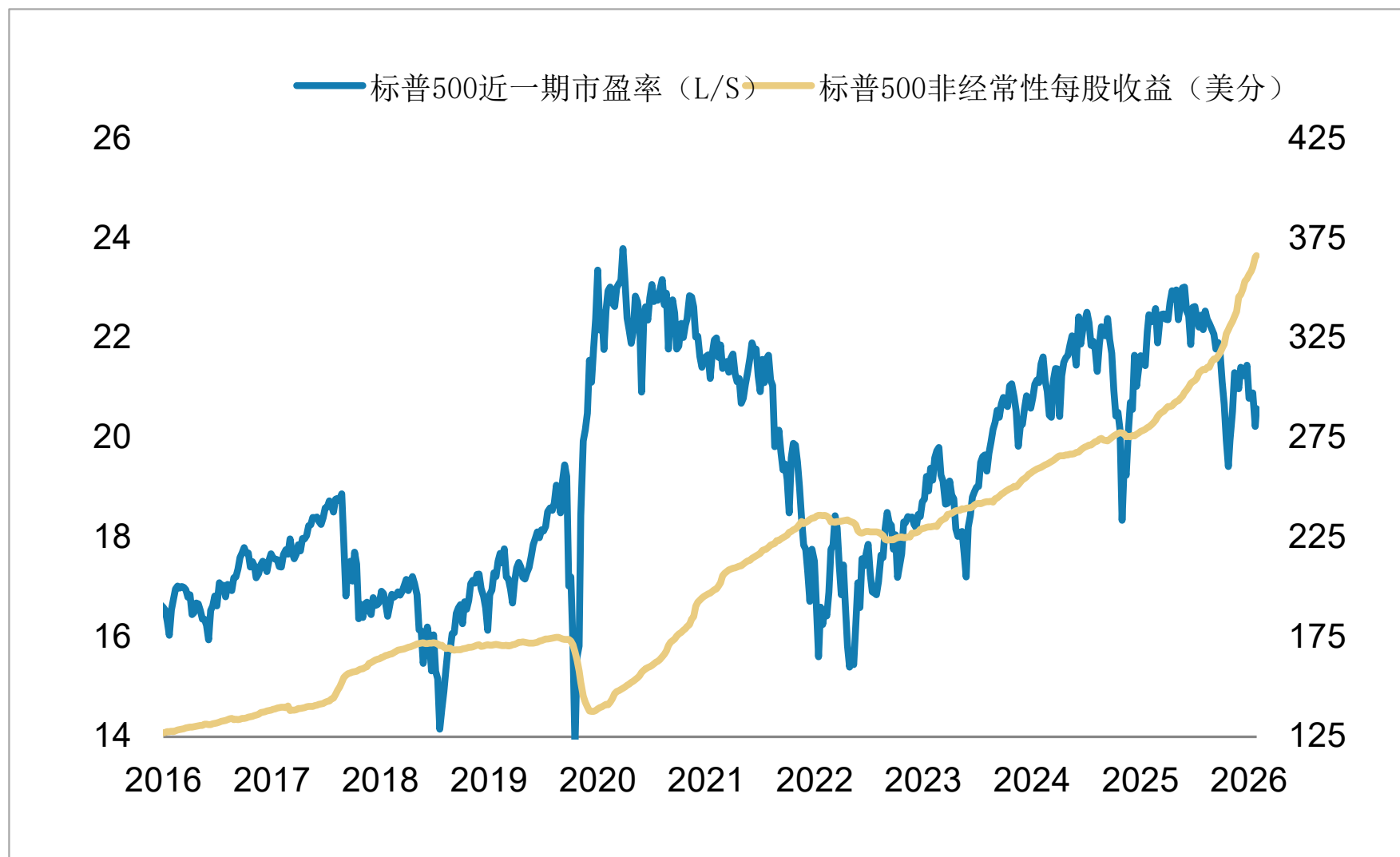
我们的行业建议

摩根士丹利行业推荐			
超重	财务报表	工业	消费者非必需品
等权重	Tech	通信服务	医疗保健
	材料	公共事业	消费者服务
	能量		
体重过轻	订书钉	房地产	

概要

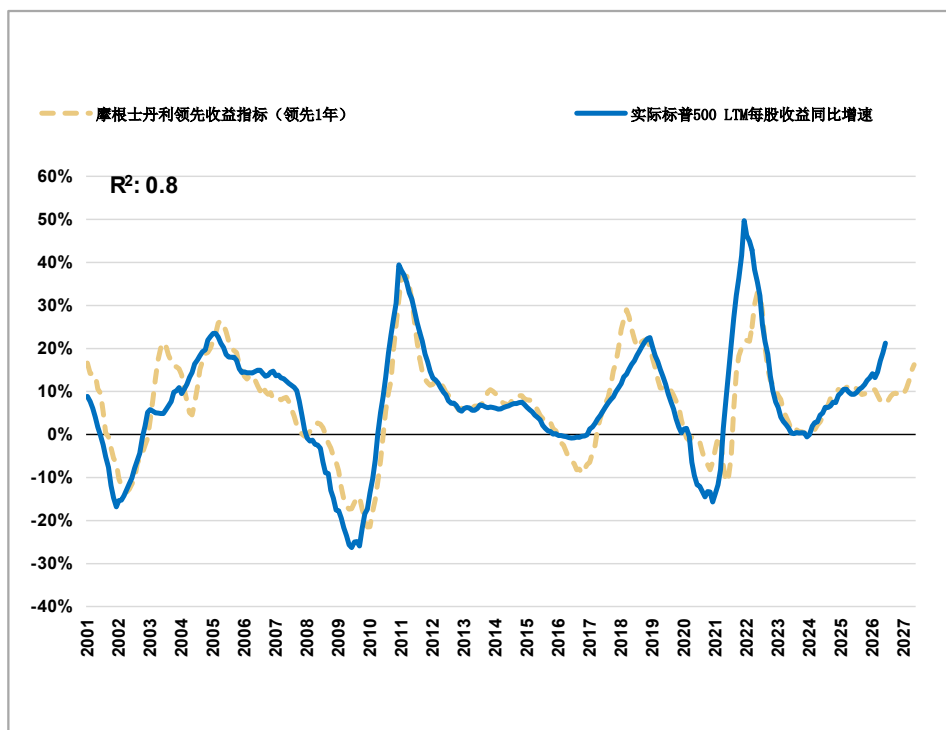


尽管估值出现回调，标普500指数仍持续上涨，盈利继续推动其上涨。

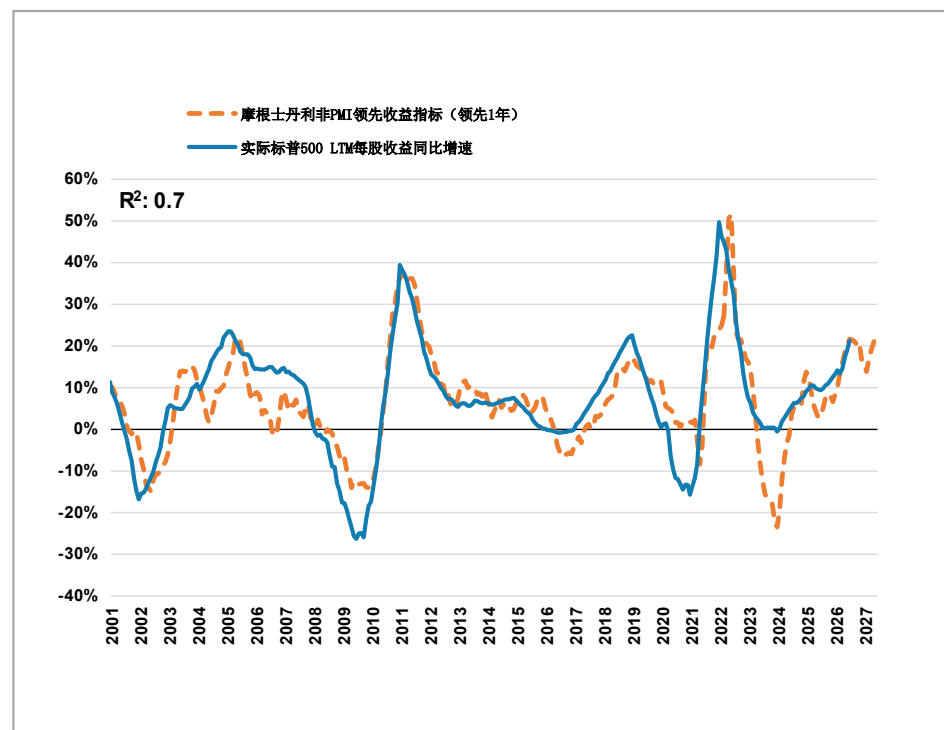


摩根士丹利盈利模型

摩根士丹利领先盈利指标



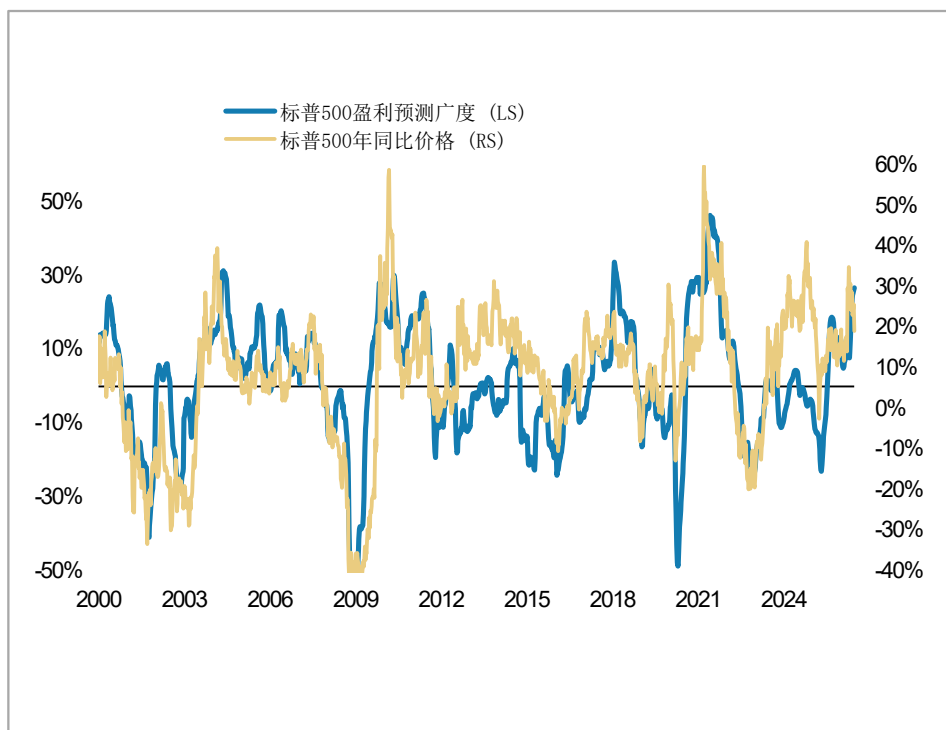
摩根士丹利非PMI领先收益指标



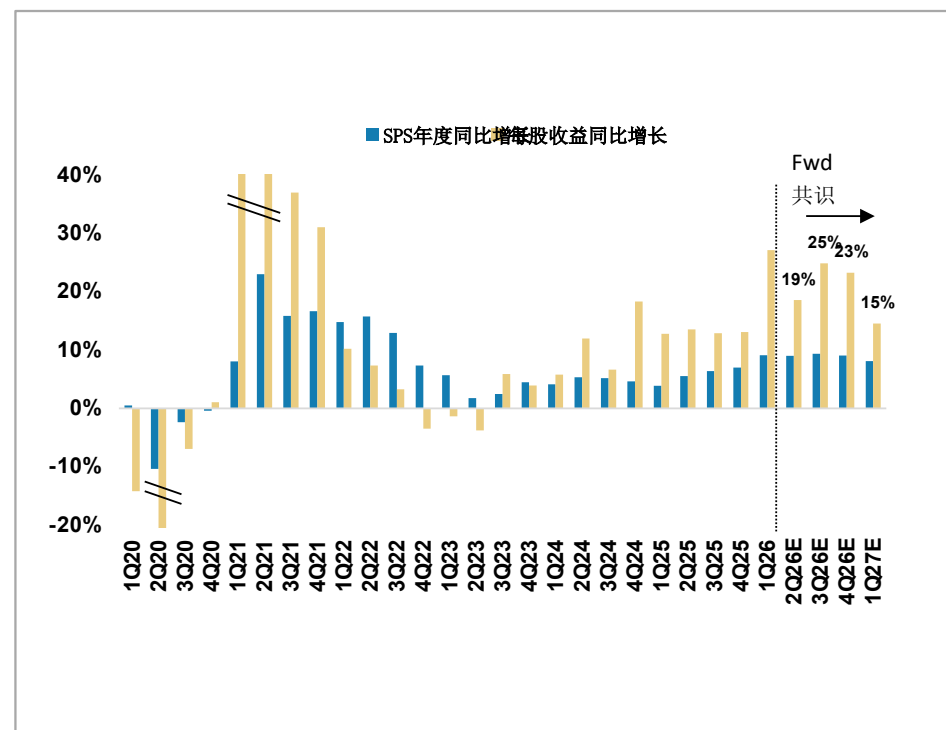
来源：彭博、FactSet、Haver、摩根士丹利研究。左图显示截至2026年5月31日的LEI。右图显示截至2026年5月31日非PMI LEI（输入数据滞后1-2个月）。实际标普500指数截至2026年6月30日的过去12个月每股收益。注：LEI是一个自上而下的宏观指标，由库存/销售额比率、ISM制造业PMI、ISM制造业就业PMI、消费者信心和信用利差构成。非PMI LEI是一个自上而下的宏观指标，旨在利用替代数据源来验证我们的盈利预测。输入数据包括费城联储经济活动指数、克雷顿大学商业信心指数、芝加哥联储供应商交付指数、亚特兰大联储工资追踪指数（反向指标）、NFIB小型企业最突出问题通胀（反向指标），以及月度GDP中的Brave-Butters-Kelley周期成分。权重随时间固定不变。

共识是定价将支撑2026年的强劲盈利。

强劲的盈利预测引领指数上涨



共识季度盈利

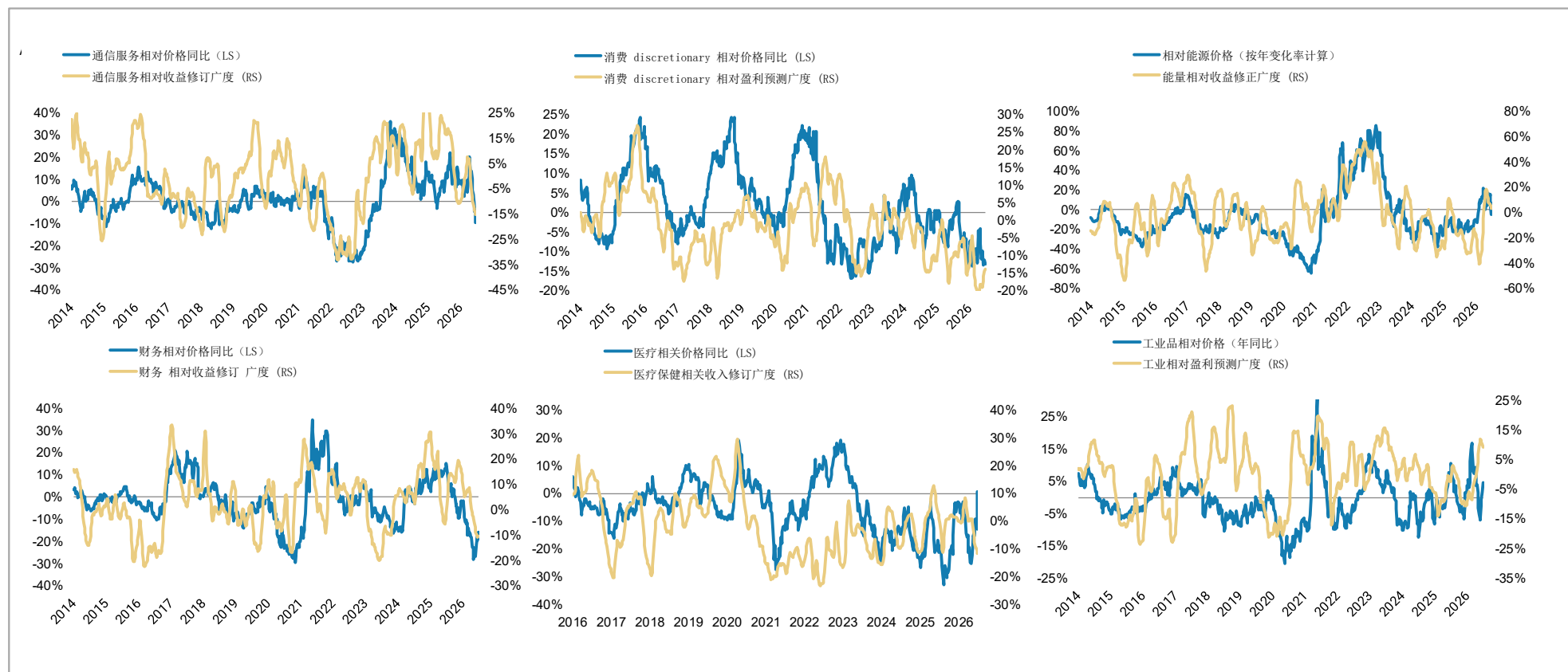


按规模和行业划分的盈利预测修订——2026年估算

过去12个月及年初至今对2026年盈利预测的变动百分比

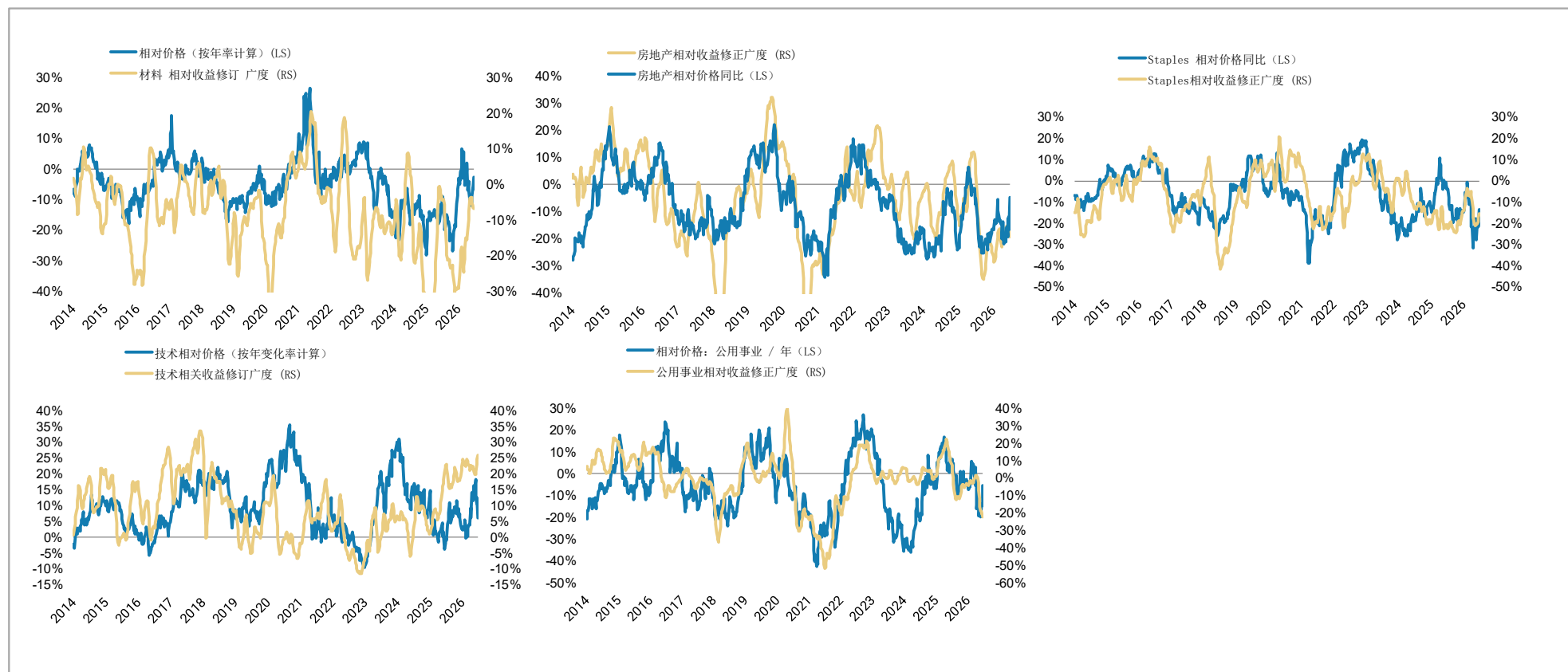
大写字母 - 标普500			居中大小写 - MID			小写字母 - SML		
部门	LTM	YTD	部门	LTM	YTD	部门	LTM	YTD
Comm	17%	13%	Comm	215%	66%	Comm	-25%	-34%
酌情	4%	4%	酌情	-11%	-7%	酌情	-11%	-4%
能量	43%	55%	能量	26%	36%	能量	18%	62%
财务报表	4%	2%	财务报表	5%	0%	财务报表	8%	3%
医疗保健	-9%	-6%	医疗保健	-9%	-4%	医疗保健	0%	2%
工业	0%	1%	工业	-9%	-6%	工业	7%	-1%
材料	18%	15%	材料	-4%	6%	材料	18%	5%
房地产	-1%	1%	房地产	-2%	-2%	房地产	3%	1%
订书钉	-3%	-1%	订书钉	11%	11%	订书钉	10%	11%
Tech	38%	20%	Tech	27%	26%	Tech	18%	9%
公共事业	1%	1%	公共事业	-4%	0%	公共事业	-11%	-14%
S&P 500	13%	9%	S&P 400	2%	4%	S&P 600	7%	6%

标普500行业层面盈利预测修正广度 - 第一部分



来源: FactSet, 摩根士丹利研究, 截至2026年6月30日

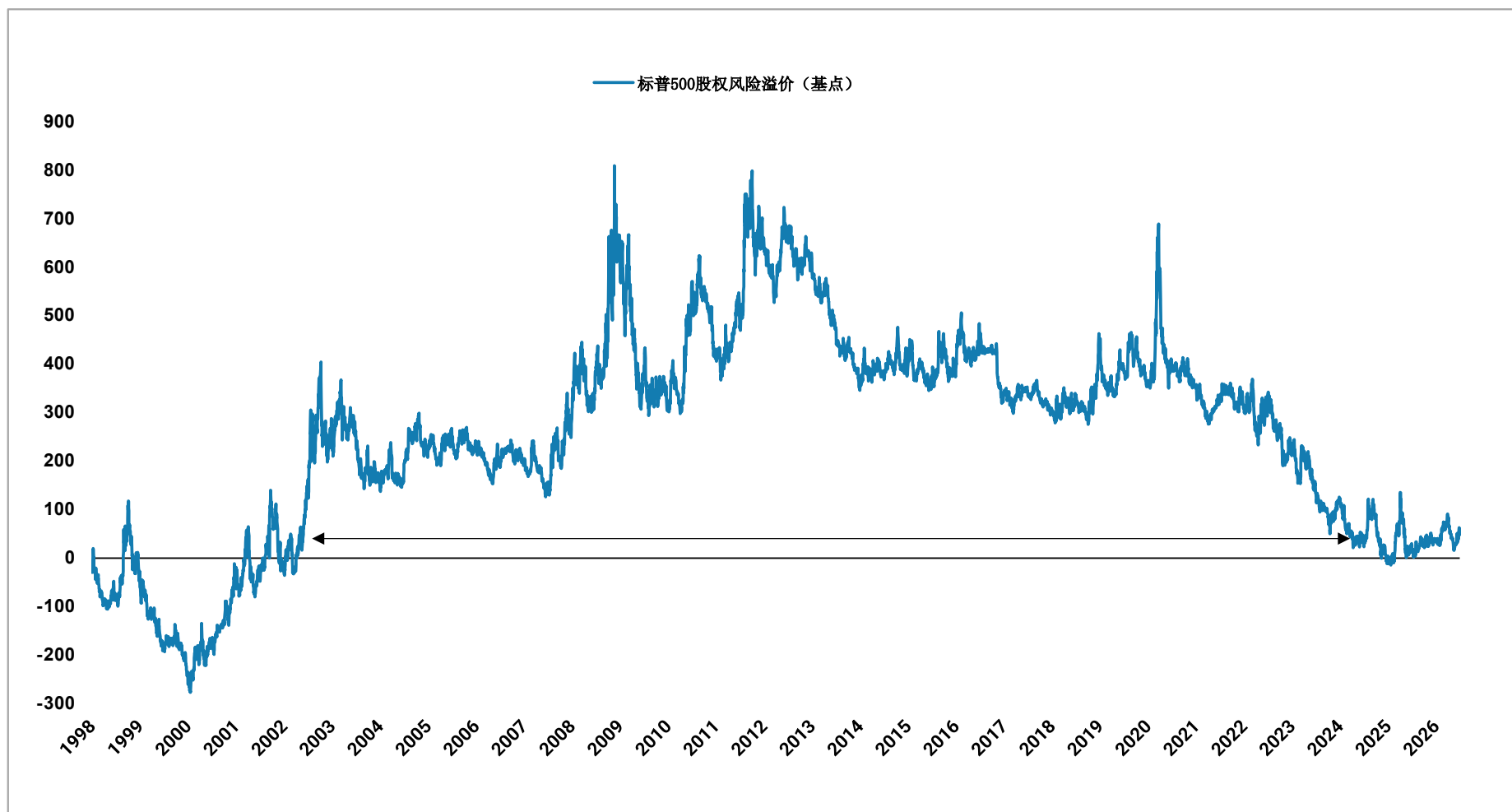
标普500行业层面盈利预测广度——第2部分



来源：FactSet，摩根士丹利研究，截至2026年6月30日

美国股权风险溢价仍处于历史低位

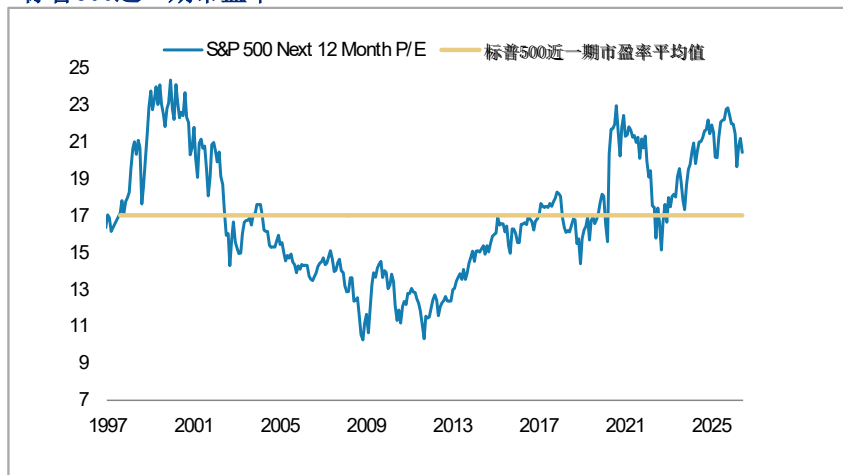
标普500未来十二个月股票风险溢价



来源：FactSet、彭博、摩根士丹利研究，截至2026年6月30日。注：ERP基于前瞻性收益收益率和10年期国债收益率。

美国股票市场传统估值方法

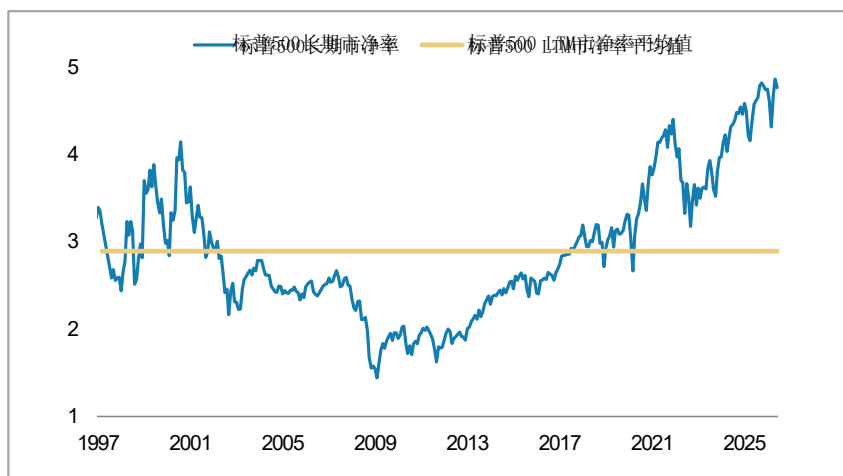
标普500近一期市盈率



标普500市净率（非市值）



标普500净资产市盈率



标普500非市值EBITDA倍数



按规模和行业估值——当前远期市盈率与4年滚动中位数

大写字母 - 标普500				居中大小写 - MID				小写字母 - SML			
部门	Fwd PE中位数		三角洲	部门	Fwd PE中位数		三角洲	部门	Fwd PE中位数		三角洲
Comm	21.0	15.9	32%	Comm	12.4	18.0	-31%	Comm	31.6	17.5	80%
酌情	27.5	24.1	14%	酌情	15.0	10.1	49%	酌情	13.1	7.2	83%
能量	13.1	11.0	19%	能量	11.4	10.0	14%	能量	12.4	9.1	36%
财务报表	14.5	12.5	17%	财务报表	9.5	10.0	-5%	财务报表	9.7	10.9	-11%
医疗保健	17.4	16.0	9%	医疗保健	21.3	20.8	2%	医疗保健	20.4	29.9	-32%
工业	24.7	17.5	42%	工业	22.2	14.6	52%	工业	19.6	12.3	59%
材料	17.6	14.4	23%	材料	16.8	8.2	107%	材料	13.9	12.1	15%
房地产	18.3	18.9	-3%	房地产	14.1	13.5	5%	房地产	12.1	12.3	-2%
订书钉	21.6	20.3	6%	订书钉	13.6	14.8	-8%	订书钉	15.8	17.8	-11%
Tech	25.7	20.9	23%	Tech	25.8	15.8	64%	Tech	28.1	15.6	81%
公共事业	17.8	20.6	-14%	公共事业	16.4	18.0	-9%	公共事业	20.5	23.5	-13%
S&P 500	21.2	17.2	23%	S&P 500	16.3	12.4	31%	S&P 500	15.4	12.1	27%

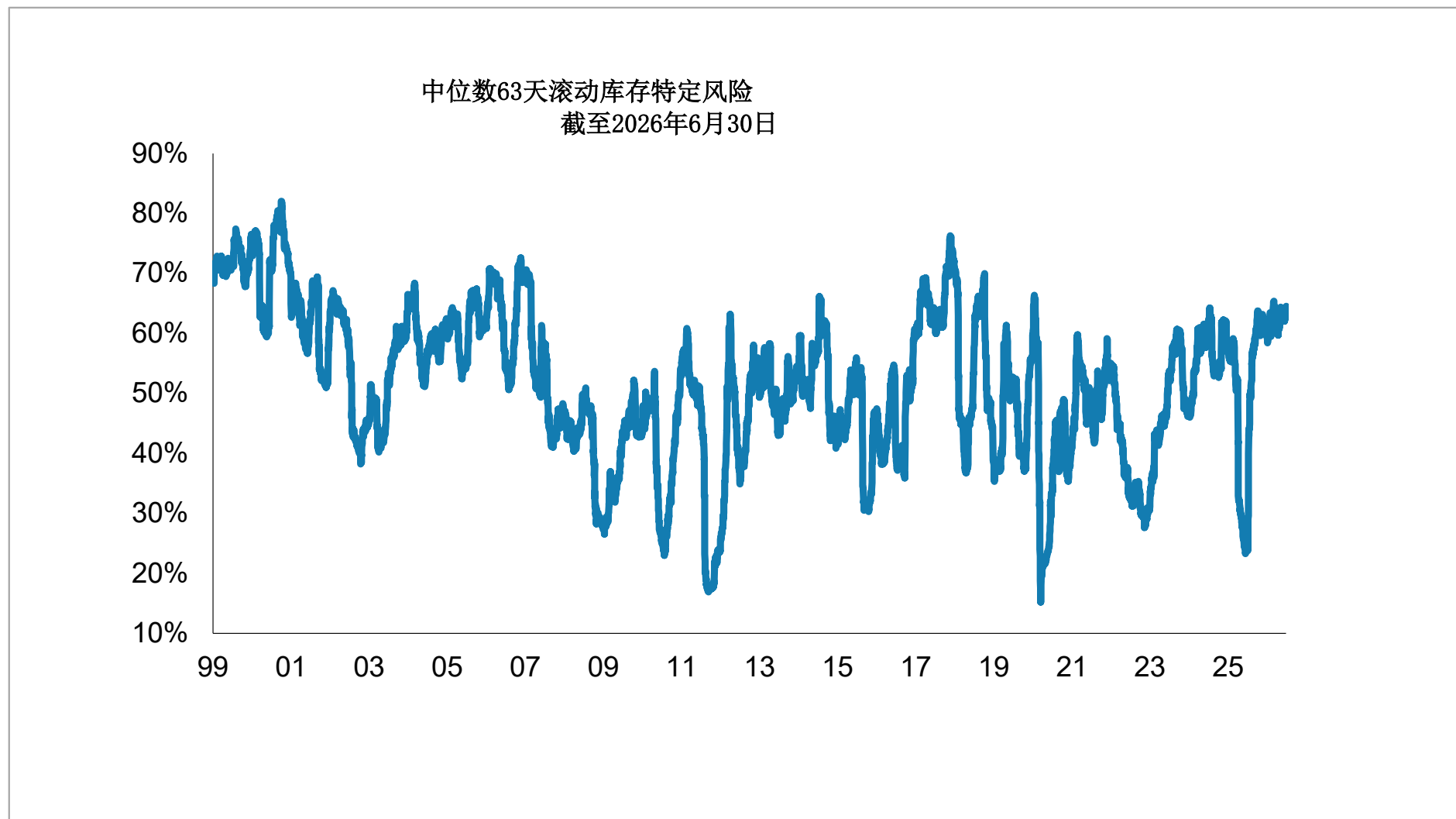
按规模和行业评估 - 当前远期市销率与4年区间的中位数对比

大写字母 - 标普500				居中大小写 - MID				小写字母 - SML			
部门	Fwd PS	中位数	三角洲	部门	Fwd PS	中位数	三角洲	部门	Fwd PS	中位数	三角洲
Comm	4.2	3.4	24%	Comm	2.0	1.9	6%	Comm	1.5	0.9	76%
酌情	2.6	2.2	20%	酌情	0.8	0.8	0%	酌情	0.7	0.6	17%
能量	1.4	1.3	10%	能量	1.3	1.0	26%	能量	0.8	0.5	47%
财务报表	3.2	2.9	11%	财务报表	1.9	1.8	4%	财务报表	2.0	1.9	2%
医疗保健	1.5	1.6	-6%	医疗保健	2.8	2.3	23%	医疗保健	1.4	1.4	-2%
工业	3.0	2.2	35%	工业	1.7	1.3	32%	工业	1.2	0.9	26%
材料	2.2	2.1	5%	材料	1.2	1.0	22%	材料	1.0	0.9	10%
房地产	6.1	6.2	-1%	房地产	3.8	3.6	6%	房地产	2.9	2.5	17%
订书钉	1.5	1.5	5%	订书钉	0.4	0.6	-23%	订书钉	0.5	0.4	23%
Tech	7.8	7.3	8%	Tech	2.1	1.4	53%	Tech	2.2	1.5	48%
公共事业	2.7	2.6	7%	公共事业	2.5	1.8	36%	公共事业	2.2	2.5	-12%
S&P 500	3.3	2.7	21%	S&P 500	1.6	1.3	19%	S&P 500	1.2	1.0	24%

概要

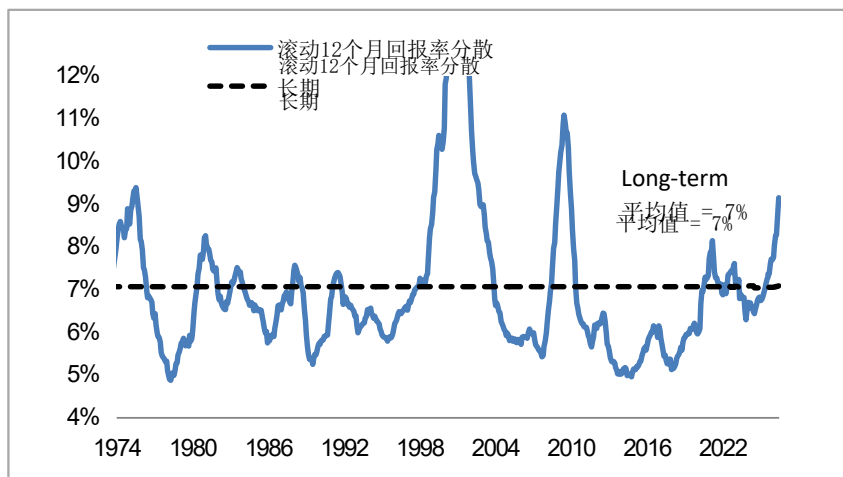


解放日之后，个股特有风险急剧下降，并已反弹。

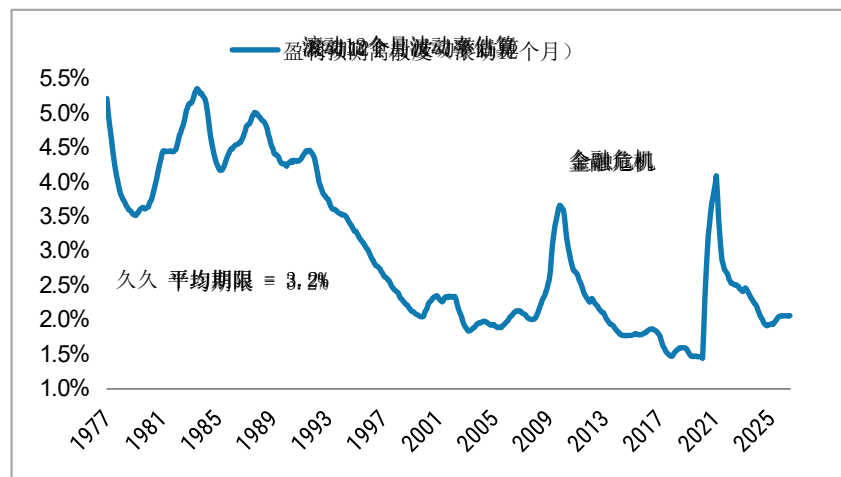


2026年退货率呈上升趋势

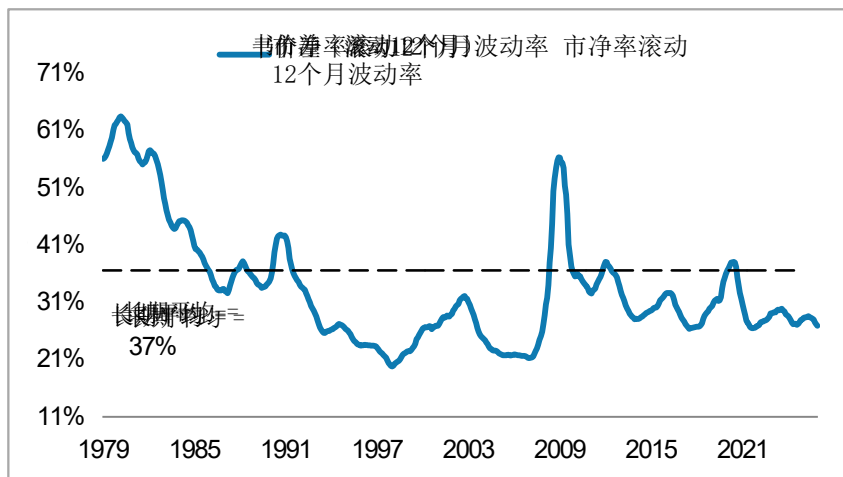
2026年退货率有所上升



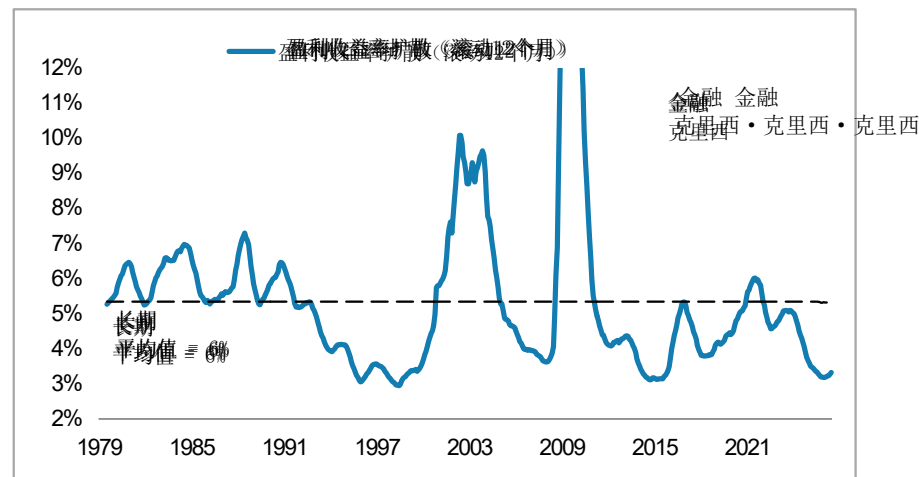
2026年估计离散度也有所上升。



低于中位数的图书定价离散度

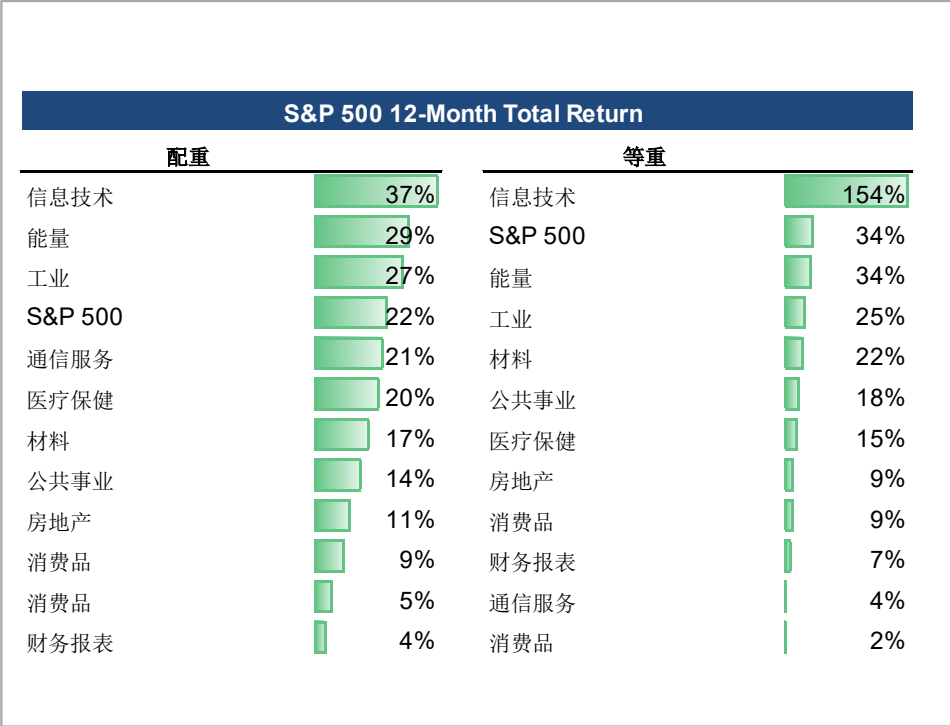


盈利收益率扩散度随估值上升而下降

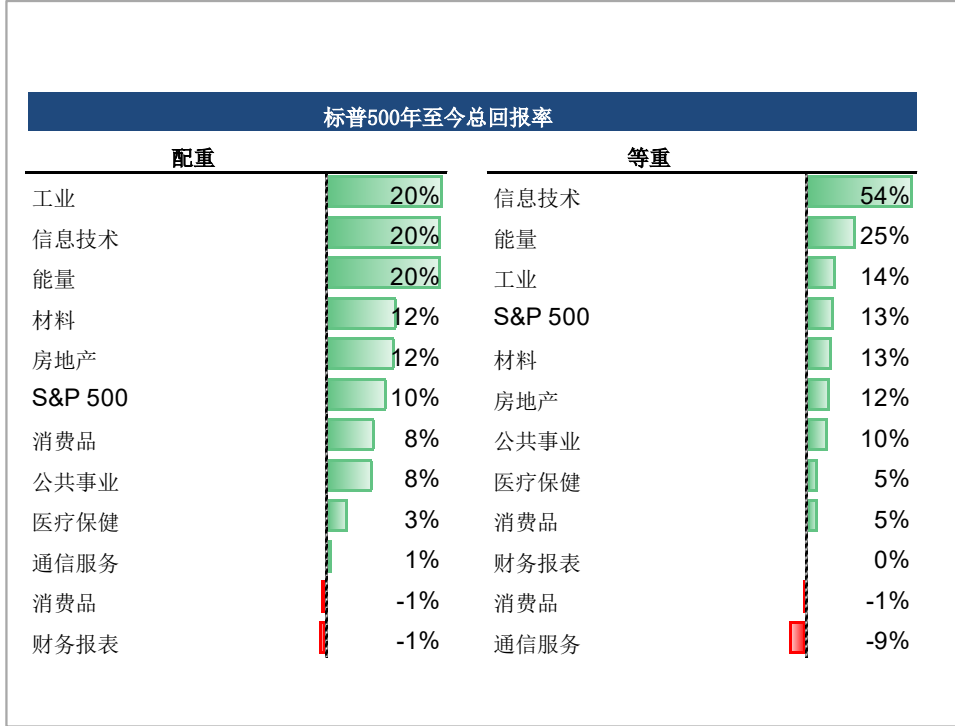


市值与等权重指数呈现不同图景

市值权重与等权重12个月总回报



市盈率与等权重表现 YTD



来源：彭博，FactSet，摩根士丹利研究；截至2026年6月30日。

概要



我们的行业建议

我们的行业建议

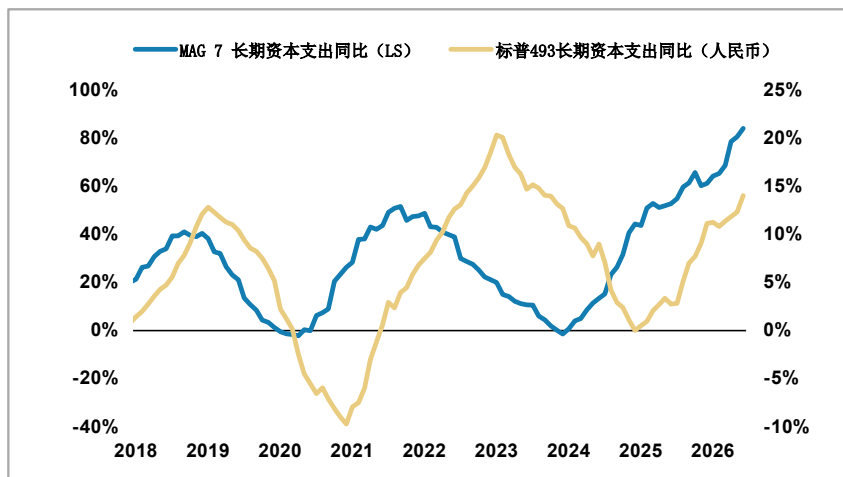
摩根士丹利行业推荐			
超重	财务报表	工业	消费者 非必需品
等权重	Tech	通信服务	医疗保健
	材料	公共事业	消费者服务
	能量		
体重过轻	订书钉	房地产	

超重：工业

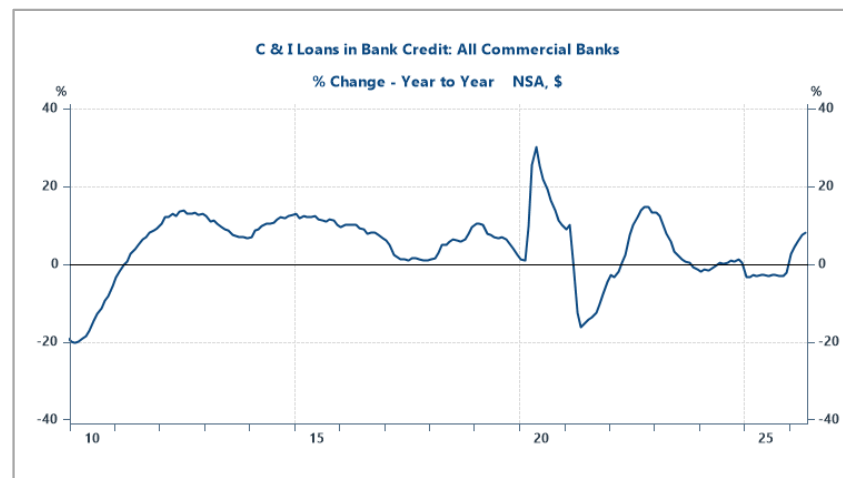
尽管存在地缘政治和关税相关风险，资本货物和运输业的盈利预测及宏观指标已出现向上拐点。

- 制造业数据保持向好态势：新订单增长，库存状况良好，ISM 指数表现稳健，积压订单显著改善。
- 运费支出增长、改善的C&I贷款以及稳定的中短期收入，均显示工业需求背景更为健康。
- 资本支出增长正在加速，主要受盈利复苏、财政利好、数据中心建设扩张以及回流（reshoring）动态的驱动。

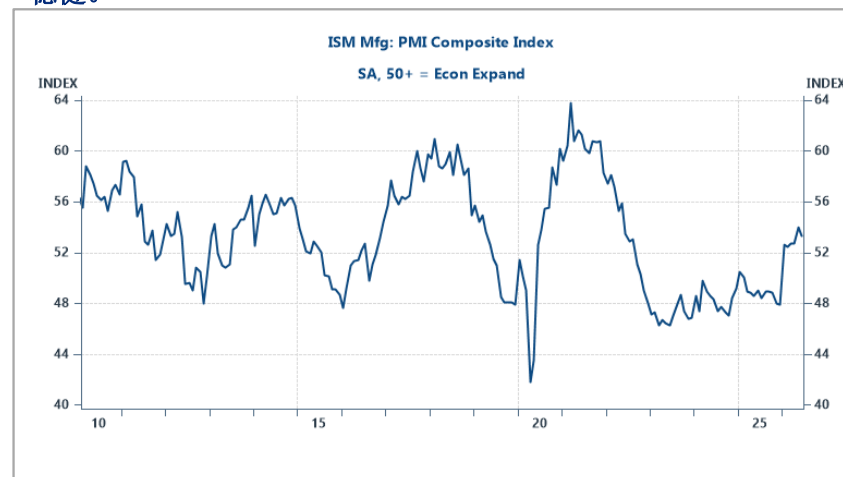
对Mag 7和标普493而言，资本支出增长正在加速。



工业贷款增长势头增强



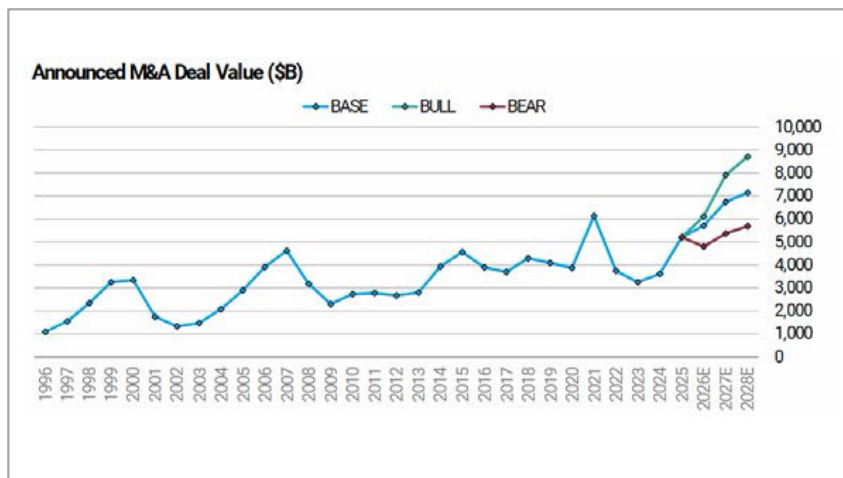
尽管地缘政治风险加剧，ISM 制造业采购经理人指数表现稳健。



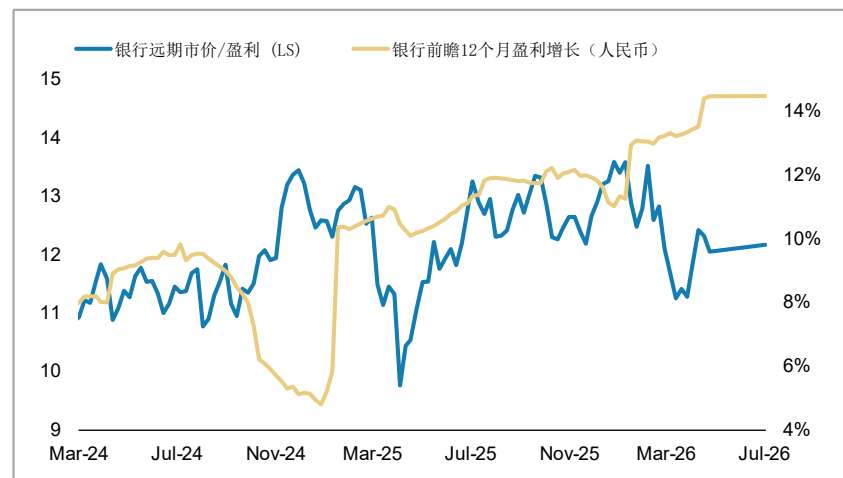
超重：财务状况

- 各银行持有大量过剩资本，我们的MS银行团队已根据此情况，通过巴塞尔III最终方案和全球系统重要性银行附加费修订的模型，模拟了业务扩张的可能性。
- 预期盈利增长正在改善（14%），估值仍然具有吸引力（12倍），盈利预测修正的广度已转为正面。
- 贷款增长和SLOOS指标显示上行势头，尤其对中型银行和地区性银行而言；并购活动将有望复苏。
- 定位极其轻，使得过剩资本和盈利上行叙事基本脱离了市场共识。

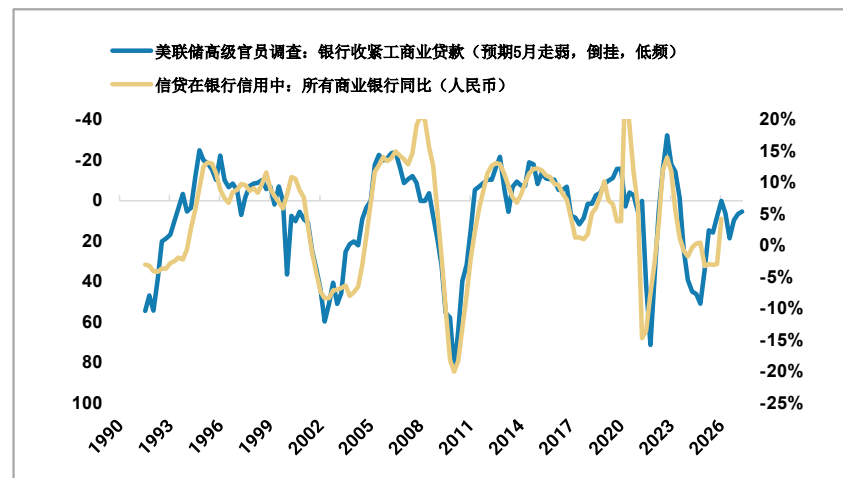
我们预计并购活动将持续反弹



银行盈利预期持续上升，估值显得更具吸引力



高级贷款专员调查指出2026年C&I贷款将增长

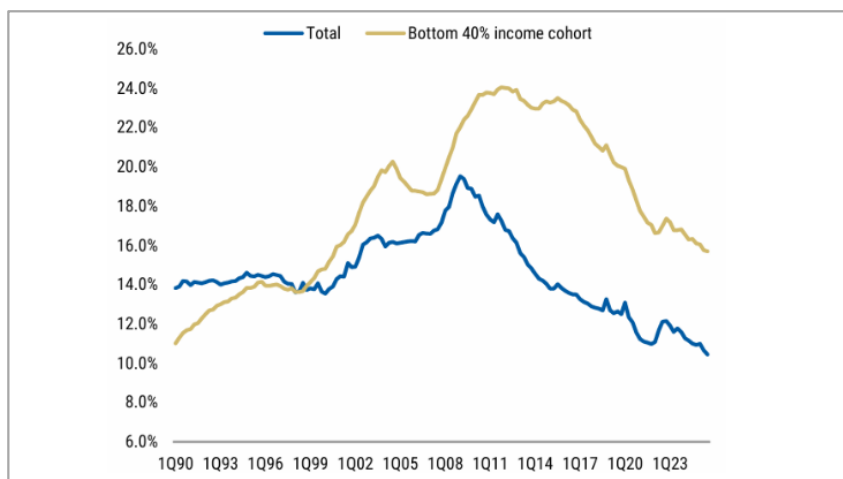


超重：消费品

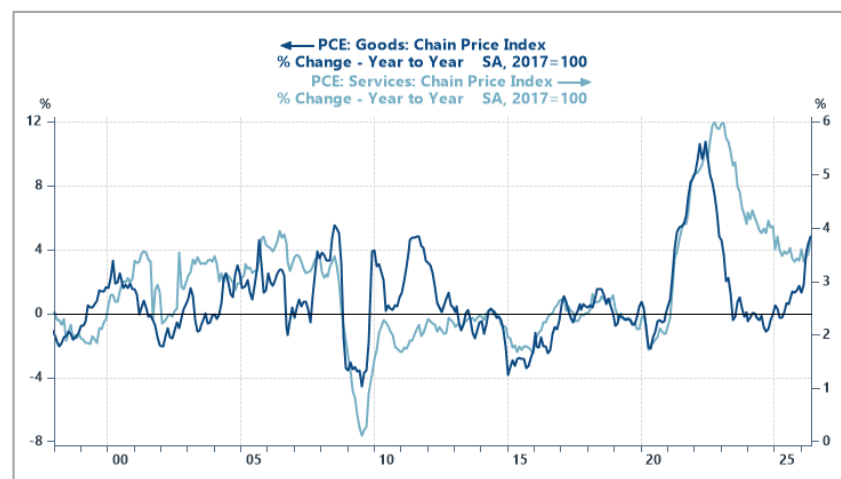
尽管油价上涨，美国消费者依然保持韧性，这得益于高收入群体的消费支出占比，以及OBBBA带来的约650亿美元的实质收入增长。

- 家庭资产负债表持续改善；劳动力市场稳定，自伊朗冲突以来，整体消费者收入预期有所提高。
- 日用消费品对能源价格更敏感；随着盈利预测范围重新加速扩张，我们更看好可选消费品。
- 自由裁量商品受益于服务向商品钱包的转移，改善了定价，并在长期相对水平上提供了技术支持。

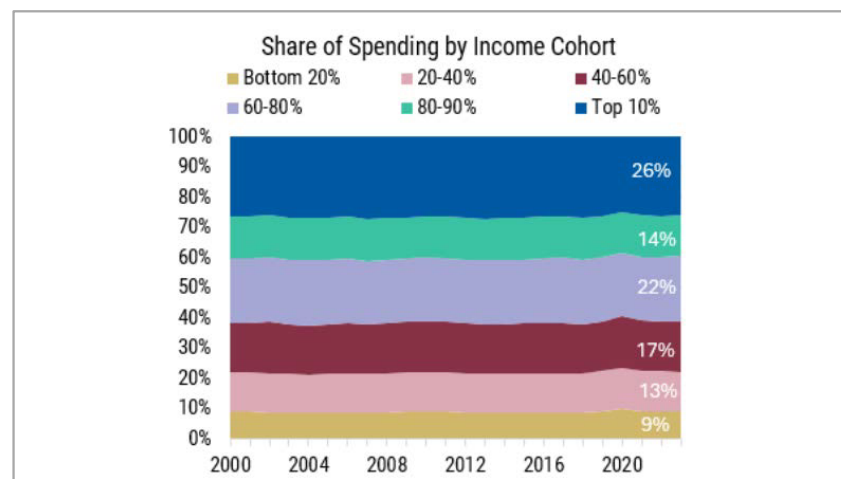
家庭负债占家庭资产的比例持续下降



消费品价格在改善，而消费服务价格在减速。



高收入消费者推动个人消费的大部分份额



体重过轻：日用消费品与房地产

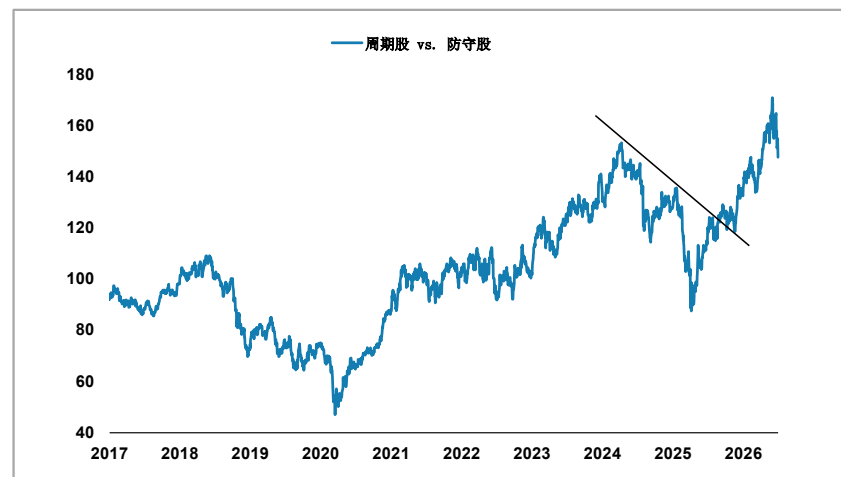
- 基于我们认为滚动式衰退已于解放日结束且我们已开始新的滚动式复苏的观点，我们的必需消费品和房地产板块目前处于轻配状态。我们认为，这些板块在相对意义上可能会落后。
- 我们预计2026年将更青睐周期性行业，而非防御性行业，因为我们相信强劲的经营杠杆将推动市场拓展。
- 日用消费品受到关税、商品成本、移民减少以及低收入消费者减弱的冲击。公用事业则高度分化，分为AI相关投资机会和更传统的能源供应商。

Staples are More Sensitive to Higher Gas Prices than Discretionary

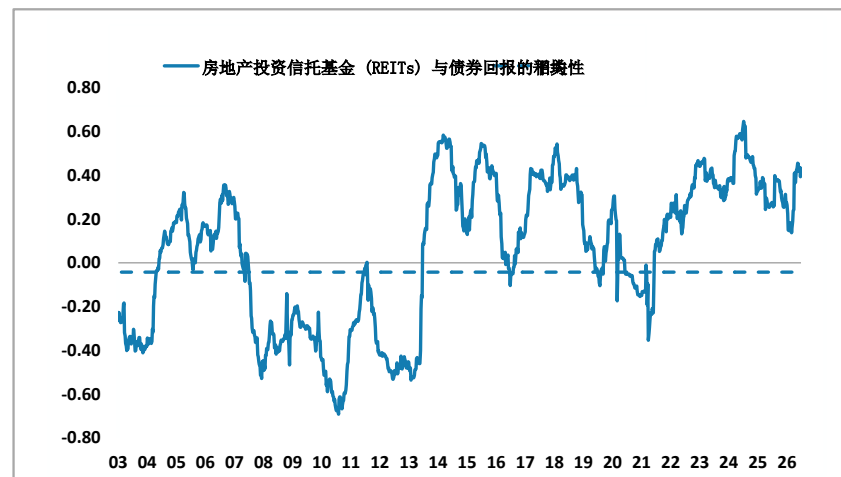
必需品对油价上涨的敏感度高于非必需品

Correlation: Relative Sector Returns Vs. Change in Crude	
Energy	0.58
Information Technology	0.19
Materials	0.19
Communication Services	0.03
Real Estate	-0.09
Industrials	-0.11
Consumer Discretionary	-0.14
Health Care	-0.17
Financials	-0.31
Utilities	-0.32
Consumer Staples	-0.36

周期/防御比率正预示着背景的改善



近年来，房地产与利率变动高度相关。



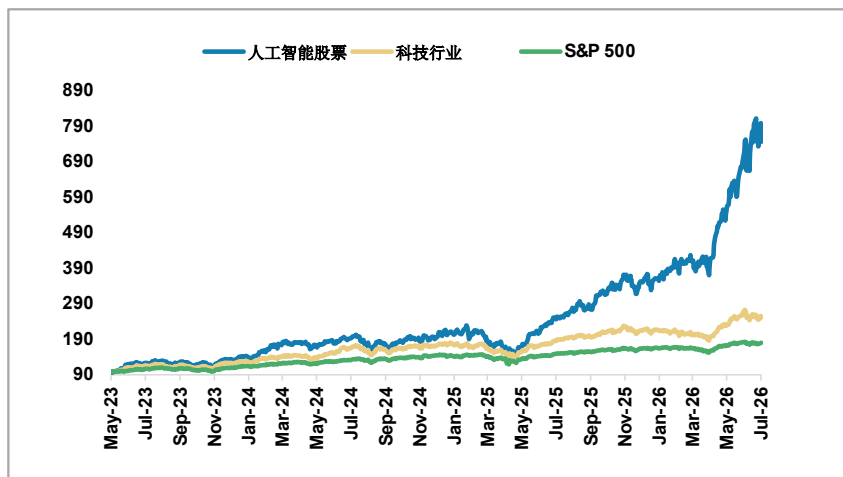
等权重

技术

- 随着持续的研发支出推动着持续的投资周期，AI概念股持续跑赢大盘指数。
- 我们 CIO 调查数据显示，预计到 2026 年，各领域的技术支出都将有所增长。
- 科技行业高度依赖劳动生产率的提升，随着人工智能的应用在整个经济体中扩散开来。

我们认为，鉴于这些超大规模企业的强劲未来盈利增长和相对较低的需求估值水平，它们是一笔有吸引力的相对价值交易。

人工智能股票持续跑赢



医疗保健

- 从相对角度看，医疗保健行业的估值持续处于低位，历史上一直处于最低五分位。
- 利率调整后，生物技术领域通常在接下来的6至12个月内表现良好。
- 政策遗留问题已有所缓解，这一点日益体现在价格上（更清晰的CMS定价指南、及时的PDUFAs以及关税/最惠国待遇动态）。这使通用型人才重新回到了我们的医疗保健业务中，根据我们的对话情况。

医疗估值历史处于低位



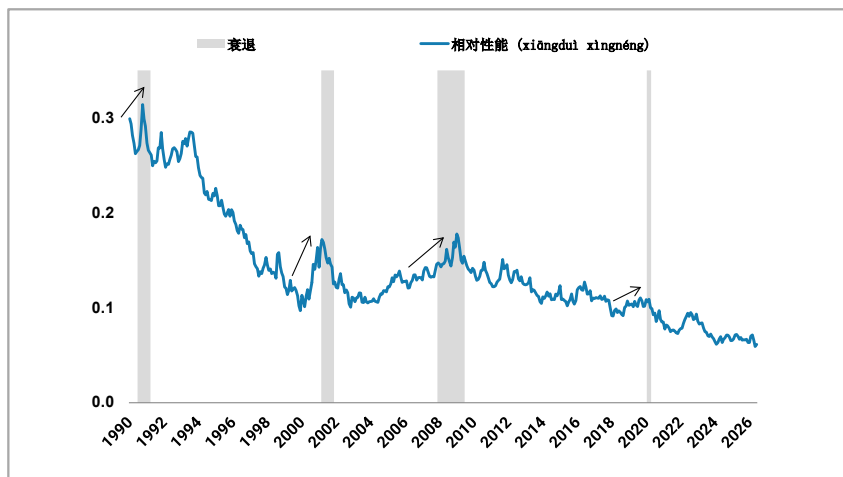
等权重

公共事业

- 公共事业是生成式人工智能主题的受益者，并且可以从对能源容量的日益增长的兴趣和关注中获益。
- 可靠的能源来源日益重要，后疫情时代也刺激了传统的资本性支出。同时涉足传统能源和清洁能源项目的公用事业公司将受益，再投资可能为该行业提供进一步支持。

最终，在我们认为处于周期的早期环境中，我们更倾向于循环性敞口而非防御性敞口。

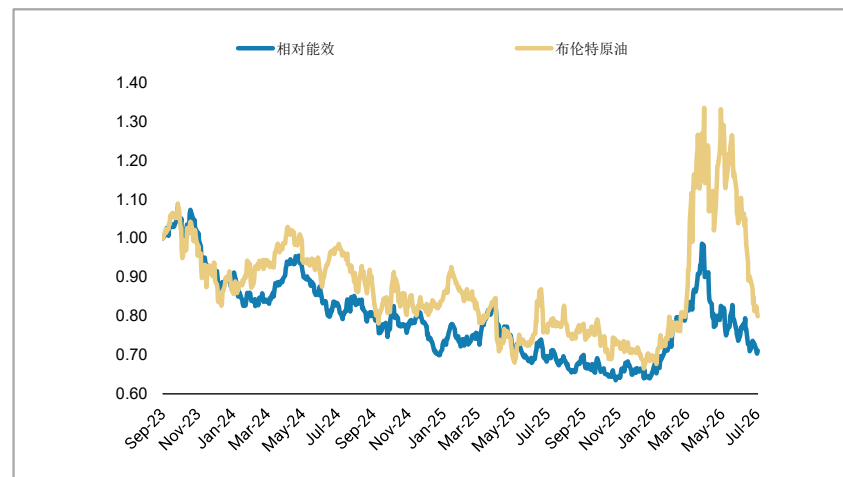
公用事业是周期末的跑赢者。



能量

- 三月初，能源股表现优于指数，但随着投资者逐渐越过峰值不确定性，其相对表现已落后。
- 地缘政治不确定性仍然绝对较高，若紧张局势重燃，能源股可能跑赢大盘。
- 该空间的FCF利润率仍远高于其历史平均水平，净债务与EBITDA的比率仍低于其长期比率，而HF净敞口似乎配置不足。

能源股相对于油价表现廉价。



等权重

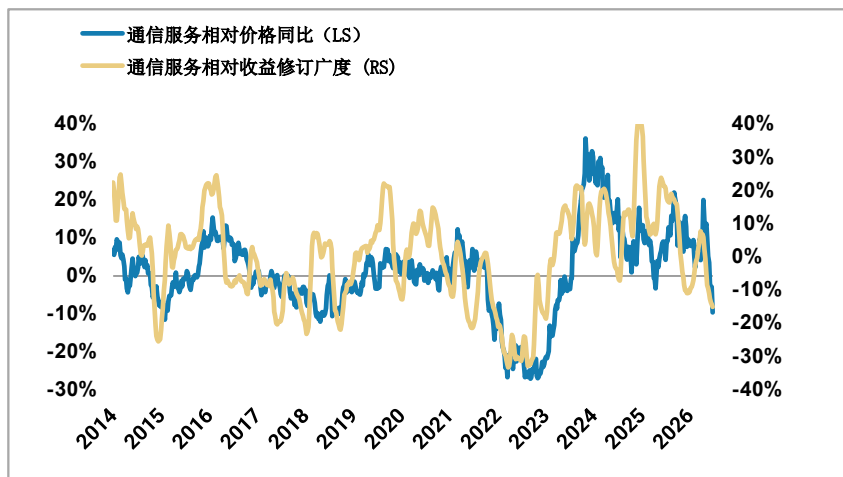
通信服务

- 技术支出和媒体广告都是周期性指标，未来的赢家可能具有独特性。

少数品牌占据了该领域的大部分份额，并持续排挤掉规模较小、已有的品牌。

- 资产规模加权通信服务指数表现良好，鉴于其成分股高度集中于大盘股。我们正关注等权重表现，将其视为更广泛的信号。

通信服务修订范围反弹

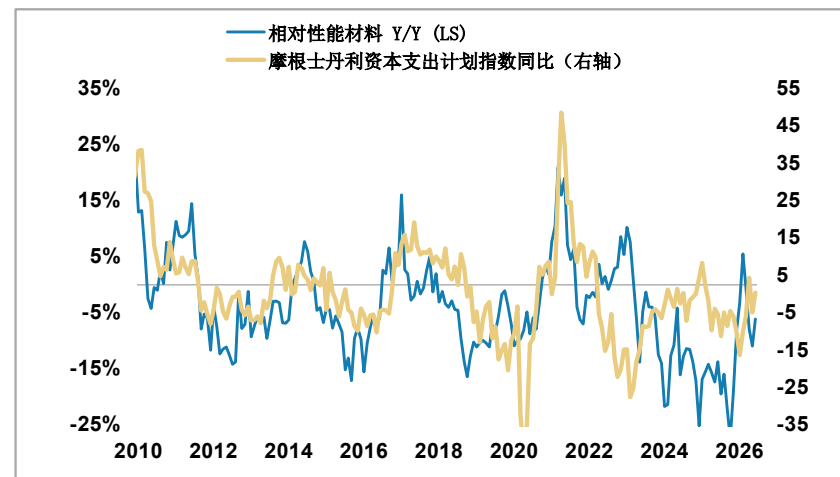


材料

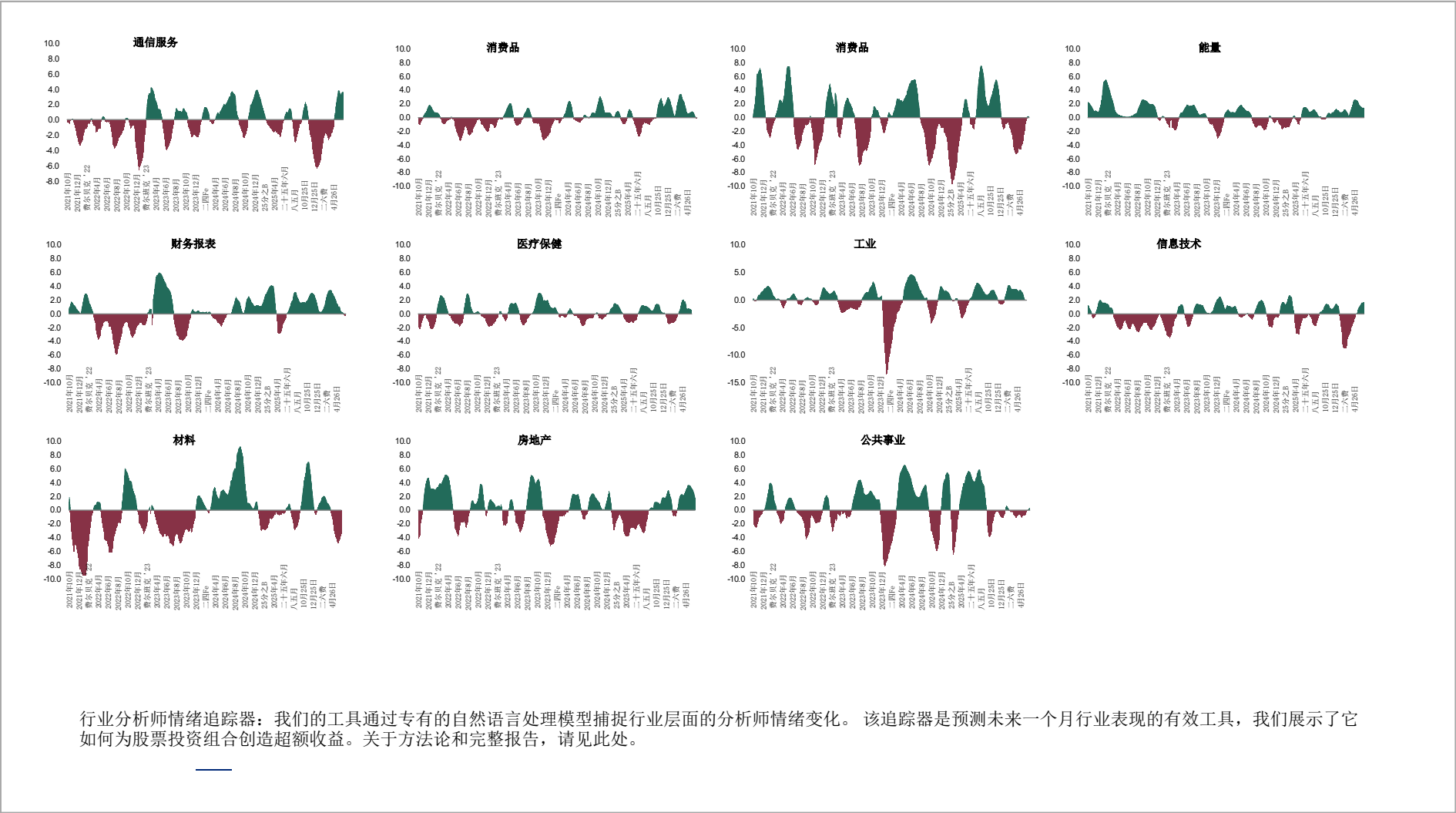
- 材料行业是周期性行业，但高度敏感于全球增长。该行业高度依赖商品定价，而商品价格可能无法与预期的美国经济复苏同步恢复。

- 持续增加的资本性支出仍然是物料市场的催化剂，该行业有望从新一轮资本性支出周期的开始中受益。

资本支出增长从历史上看对材料行业是积极的，但生成式人工智能正导致资本支出类型发生转变。



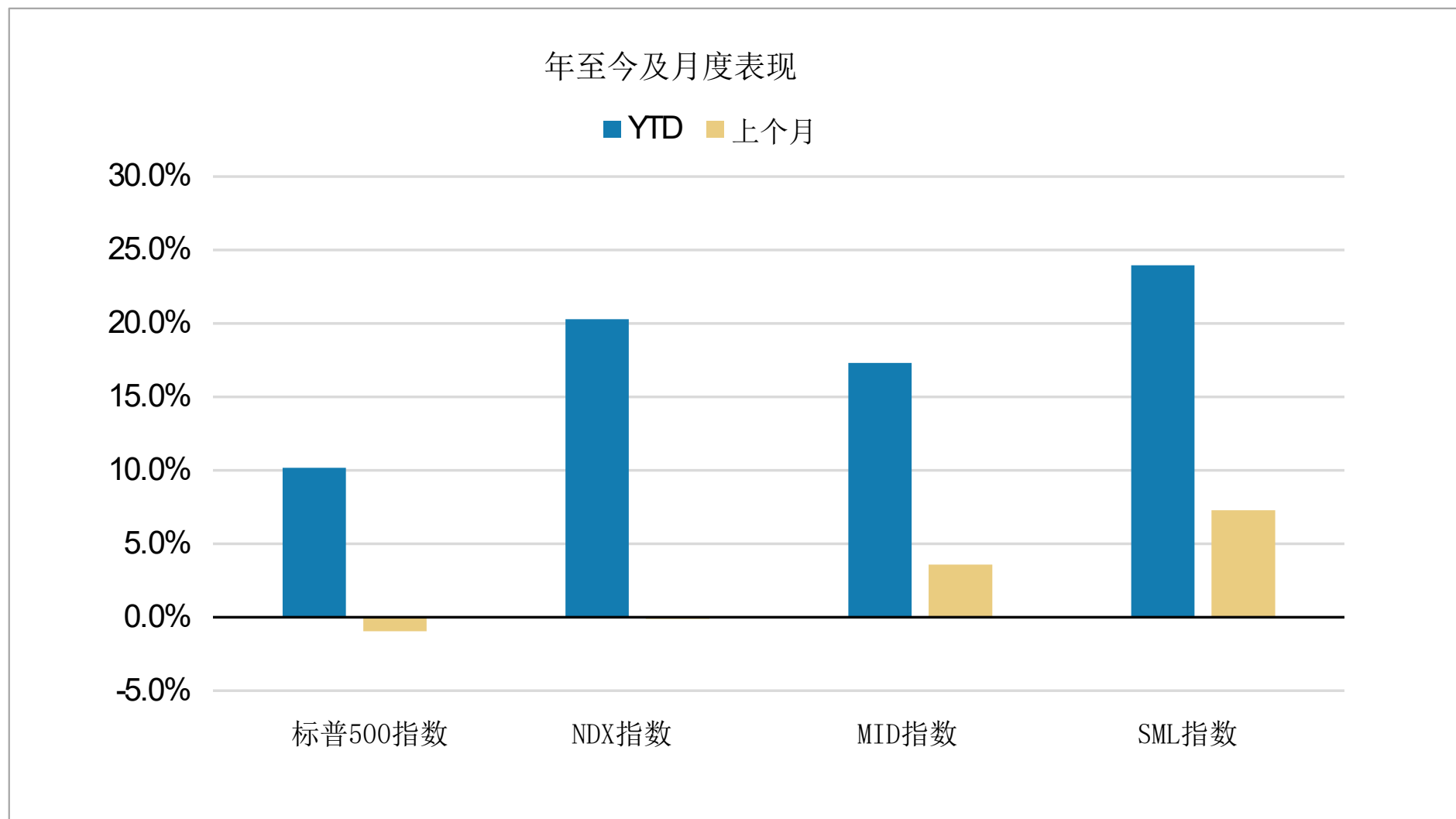
摩根士丹利行业分析师情绪追踪器



概要



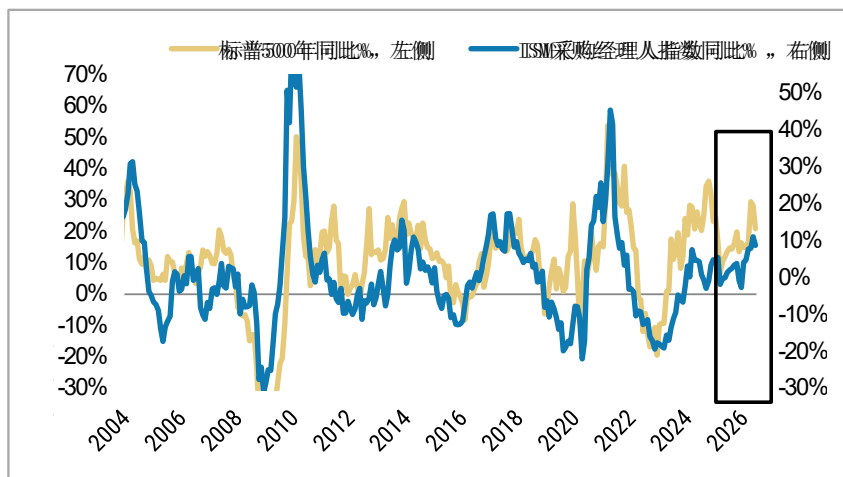
由纳斯达克100指数引领的业绩



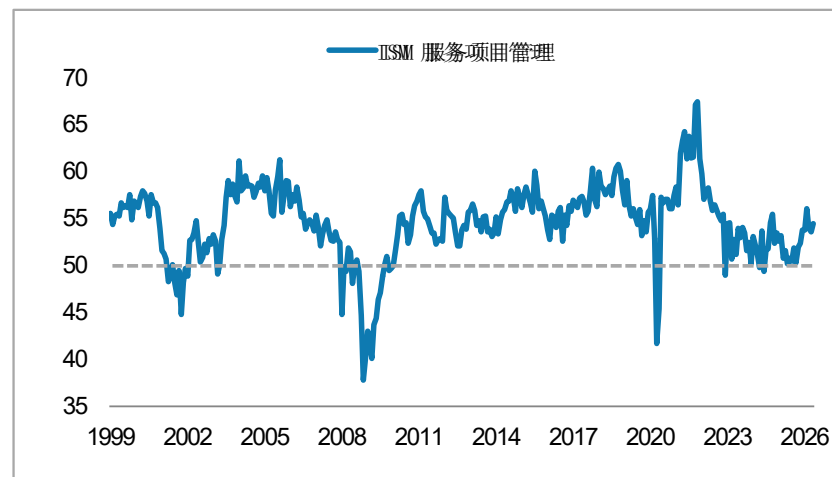
来源：彭博，摩根士丹利研究；截至2026年6月30日。

美国PMI快照

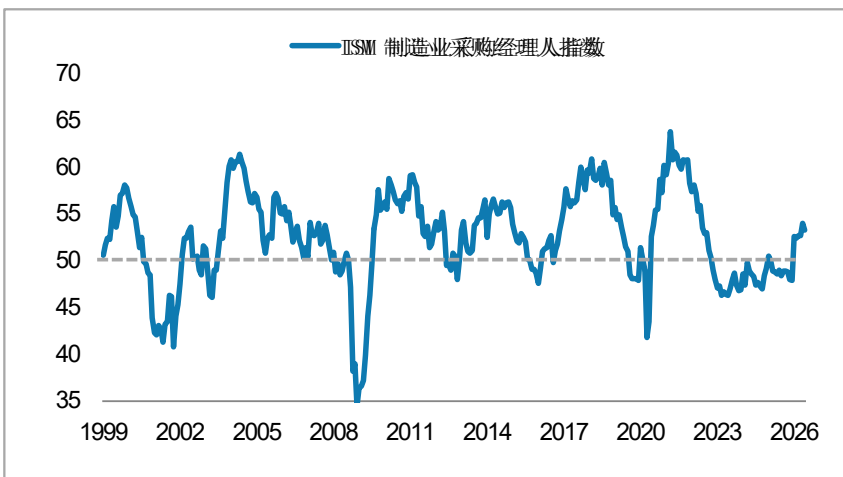
PMI 与标普500



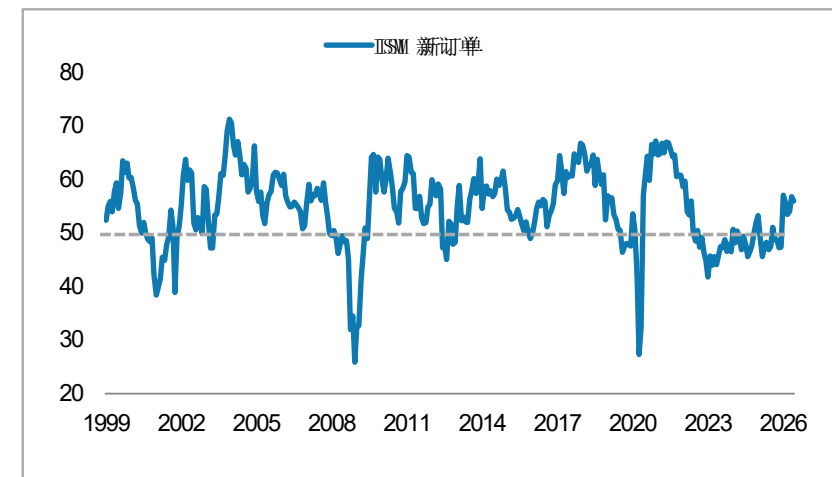
ISM 服务项目管理



ISM 制造业采购经理人指数

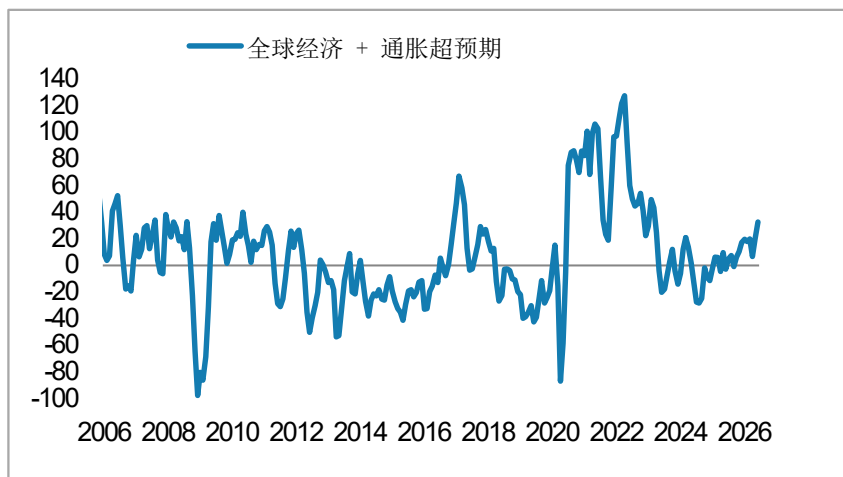


ISM 制造业采购经理人指数——新订单

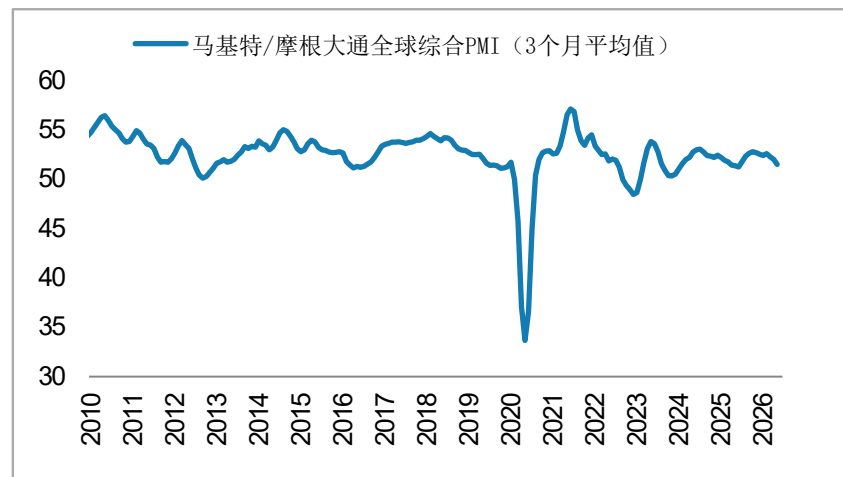


全球宏观背景

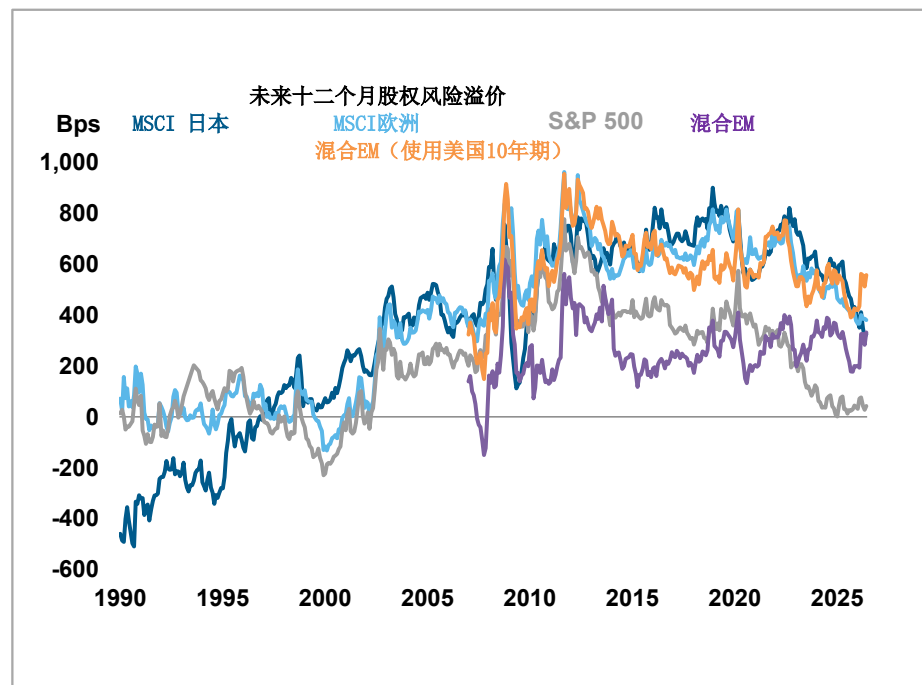
G10经济意外指数 + 通胀接近中性



全球综合PMI重回温和扩张。



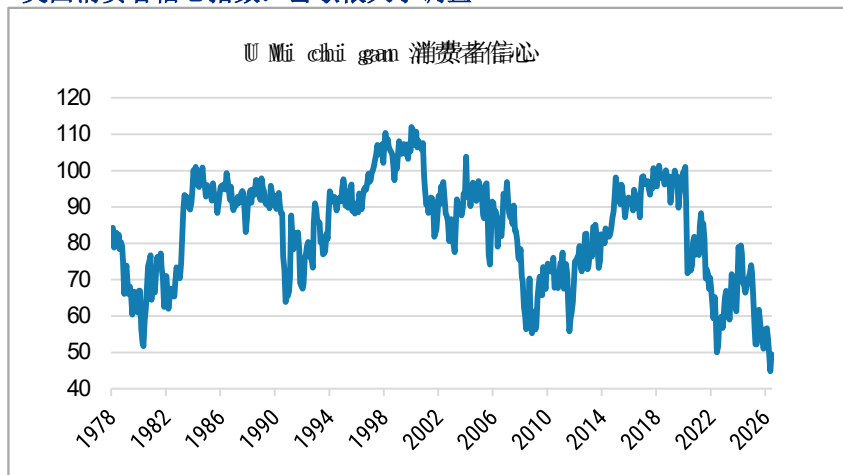
全球股权风险溢价



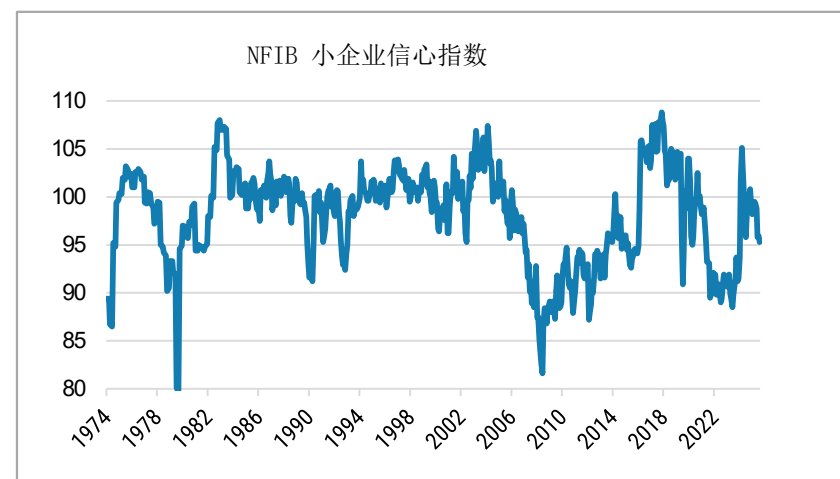
截至2026年6月30日左侧。截至2026年6月30日右侧。注：混合新兴市场ERP为印度、中国、巴西、韩国的平均ERP。资料来源：花旗（经济意外）、彭博、Haver分析、摩根士丹利研究。

情绪快照

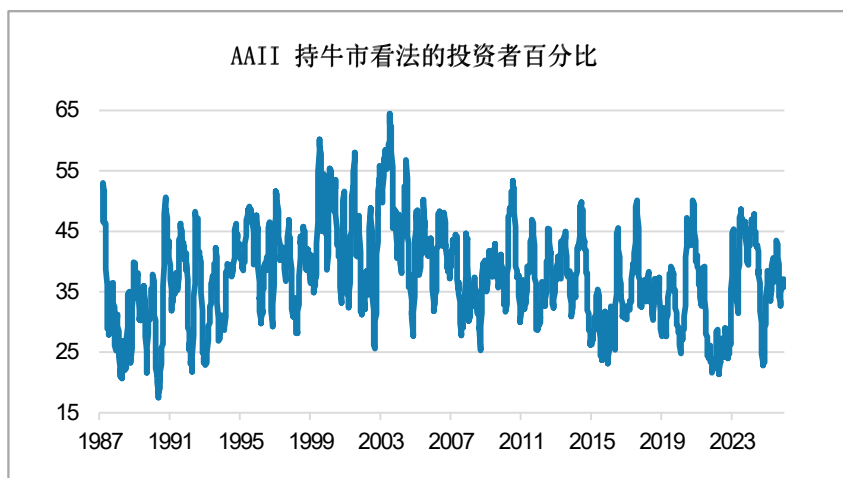
美国消费者信心指数：密歇根大学调查



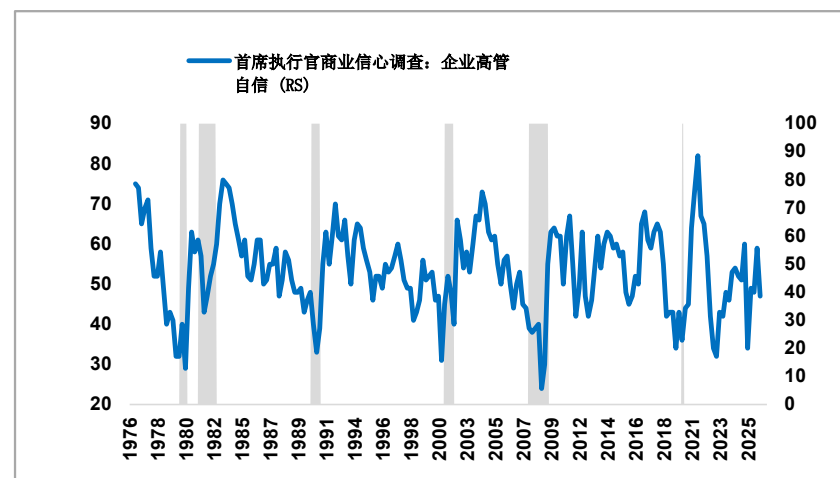
小微企业信心指数：NFIB调查



投资者情绪：AAII牛市调查



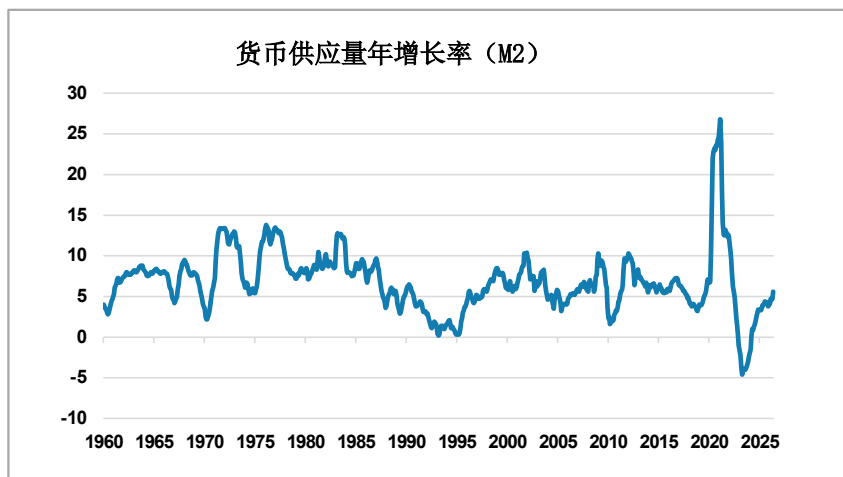
企业情绪：首席执行官商业信心调查



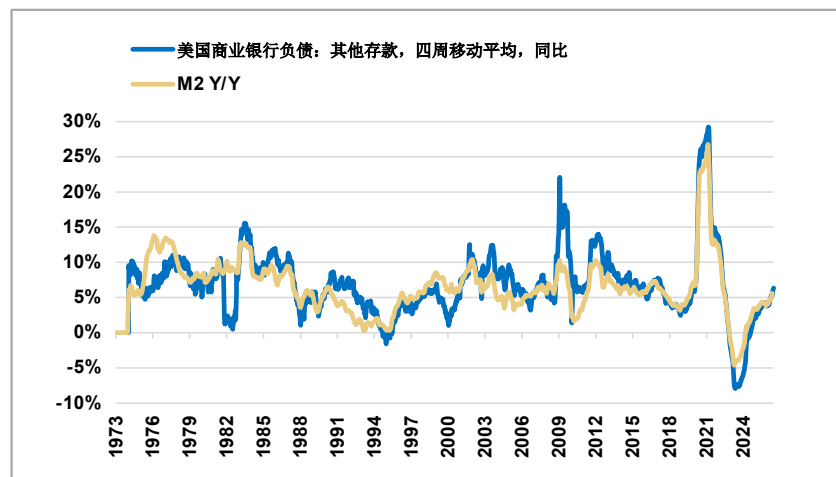
来源：彭博，摩根士丹利研究；顶部 L：截至2026年6月30日。顶部 R：截至2026年6月30日。底部 L：截至：2026年6月30日。底部 R：按季度截至2026年6月30日。

2026年需关注流动性

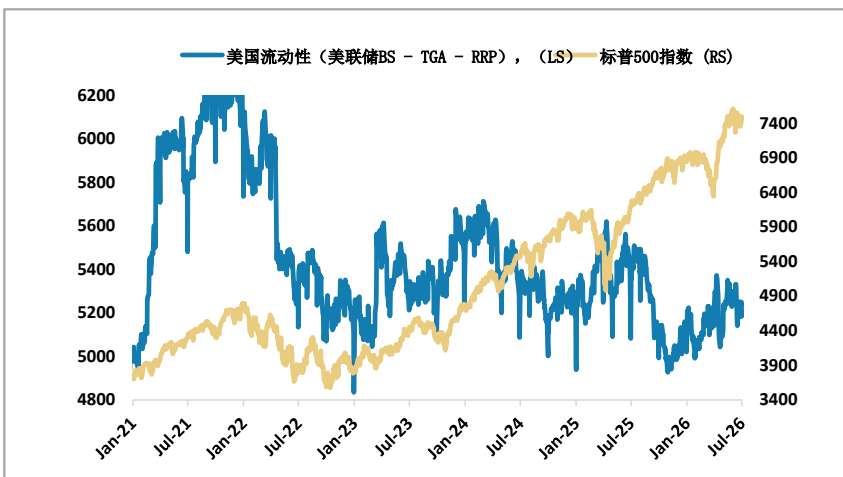
M2货币供应量



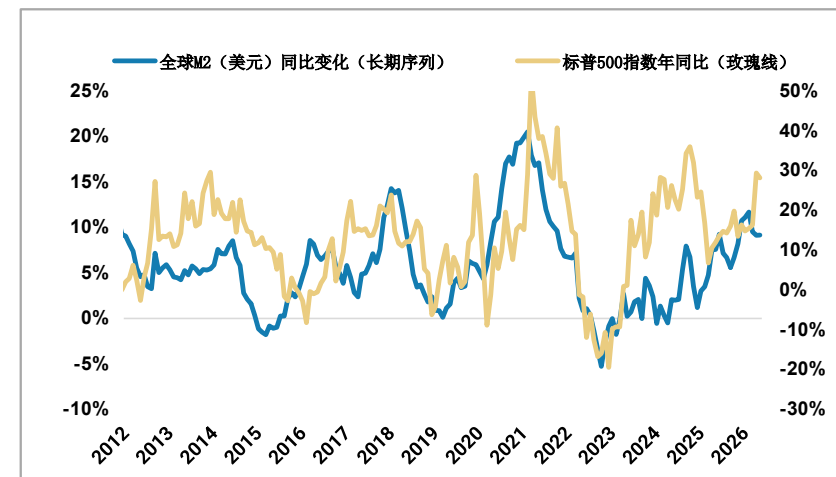
M2与商业银行负债：其他存款



美国流动性 vs 标普500

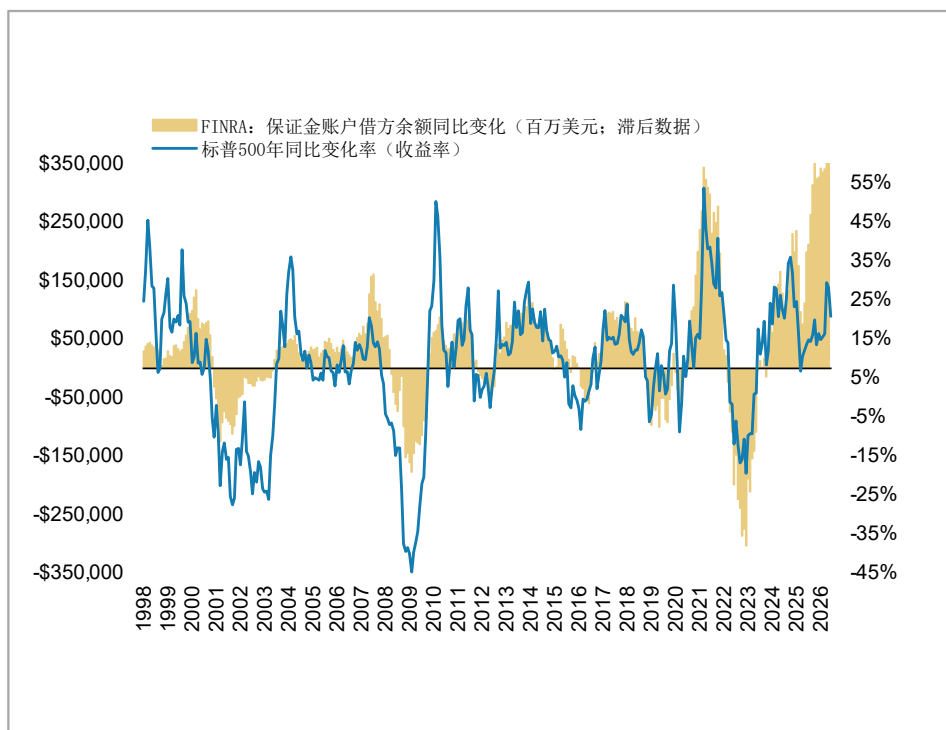


全球M2与标普500

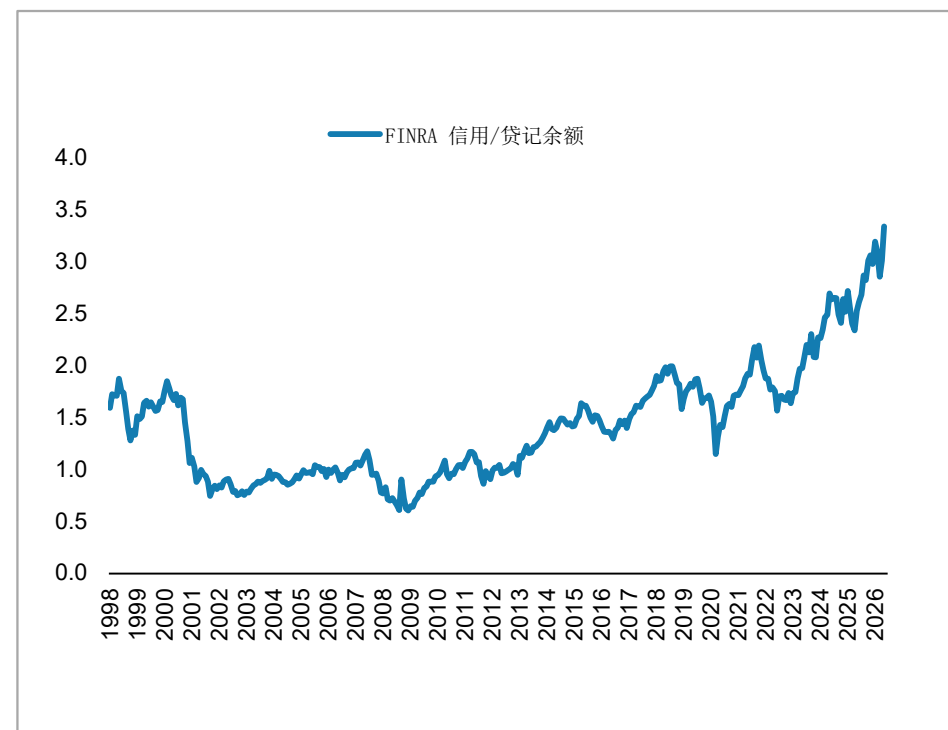


投资者杠杆快照

美国金融业监管局保证金债务



FINRA 余额



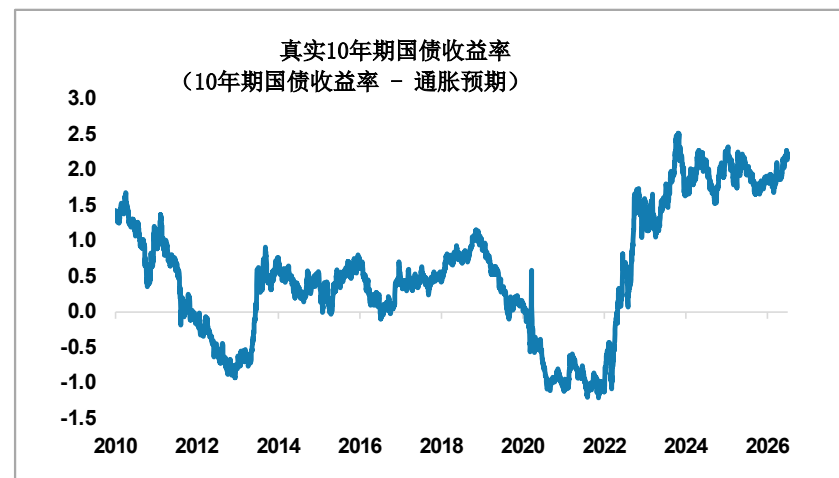
截至2026年5月30日 (数据有滞后); S&P数据截至2026年6月30日。数据来源: 彭博、FactSet、Haver、摩根士丹利研究; FINRA数据

美国利率快照

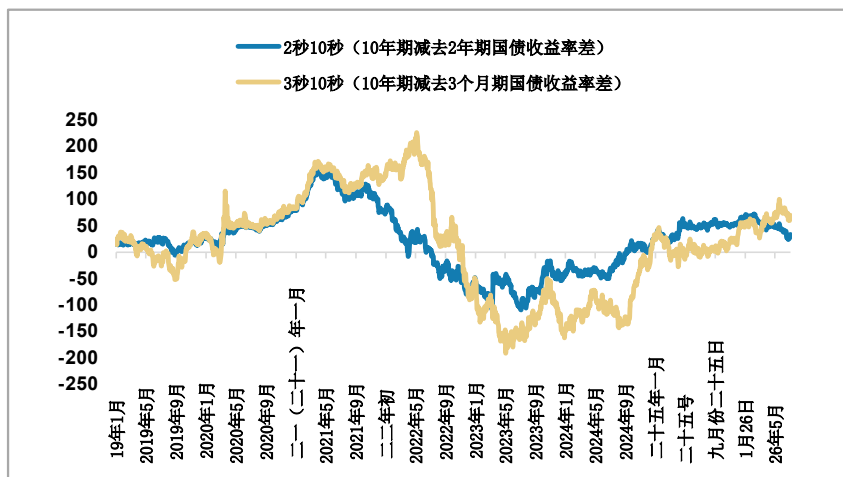
周期性/防御性表现与比率相关



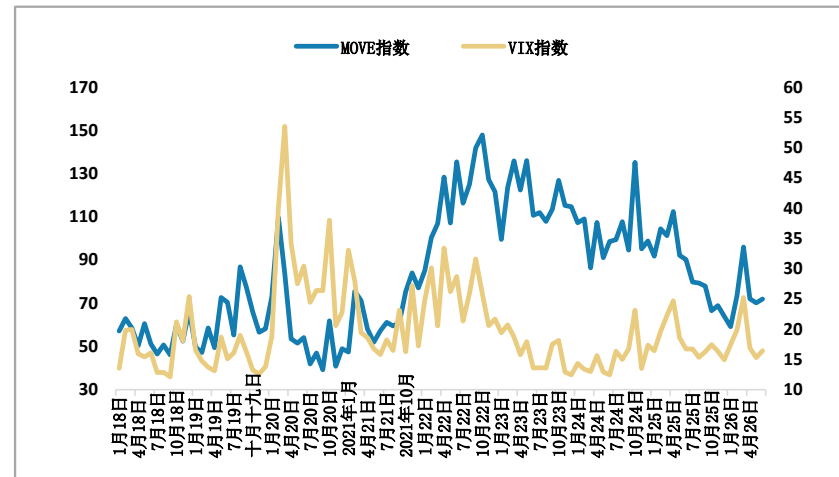
实际利率处于高位



曲线未反转，且逐渐变陡

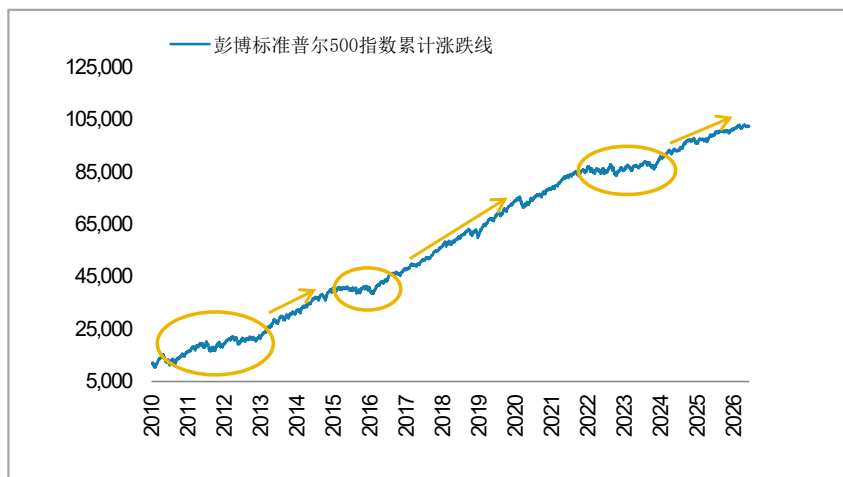


利率波动率呈下降趋势，但二月出现飙升。

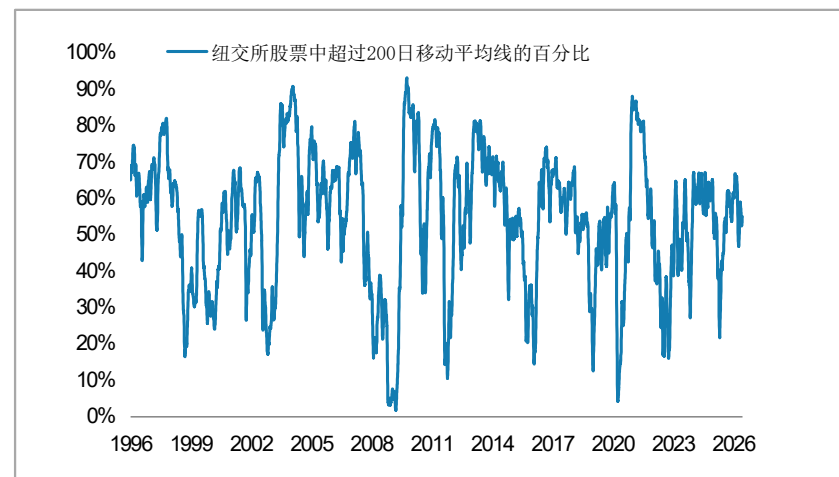


美国股市技术分析 & 金融状况

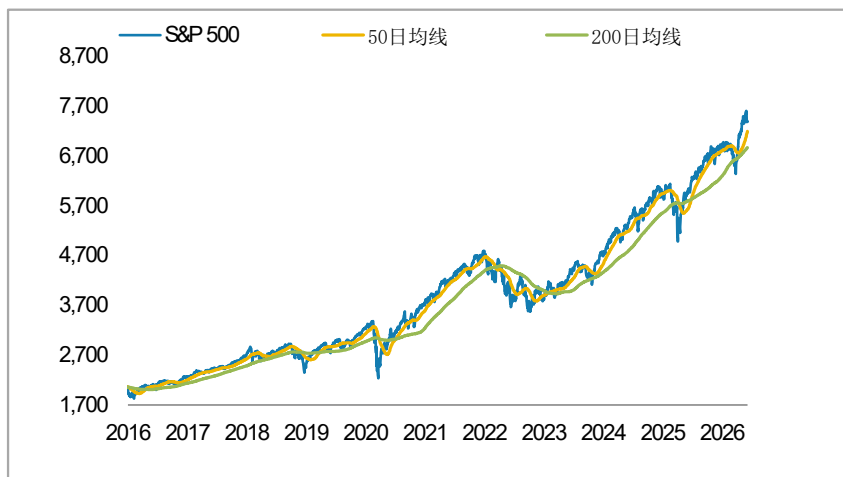
标普500累计涨跌家数



标普500指数成员中，超过200天移动平均线的百分比



标普500指数与移动平均线



芝加哥联储全国金融状况指数

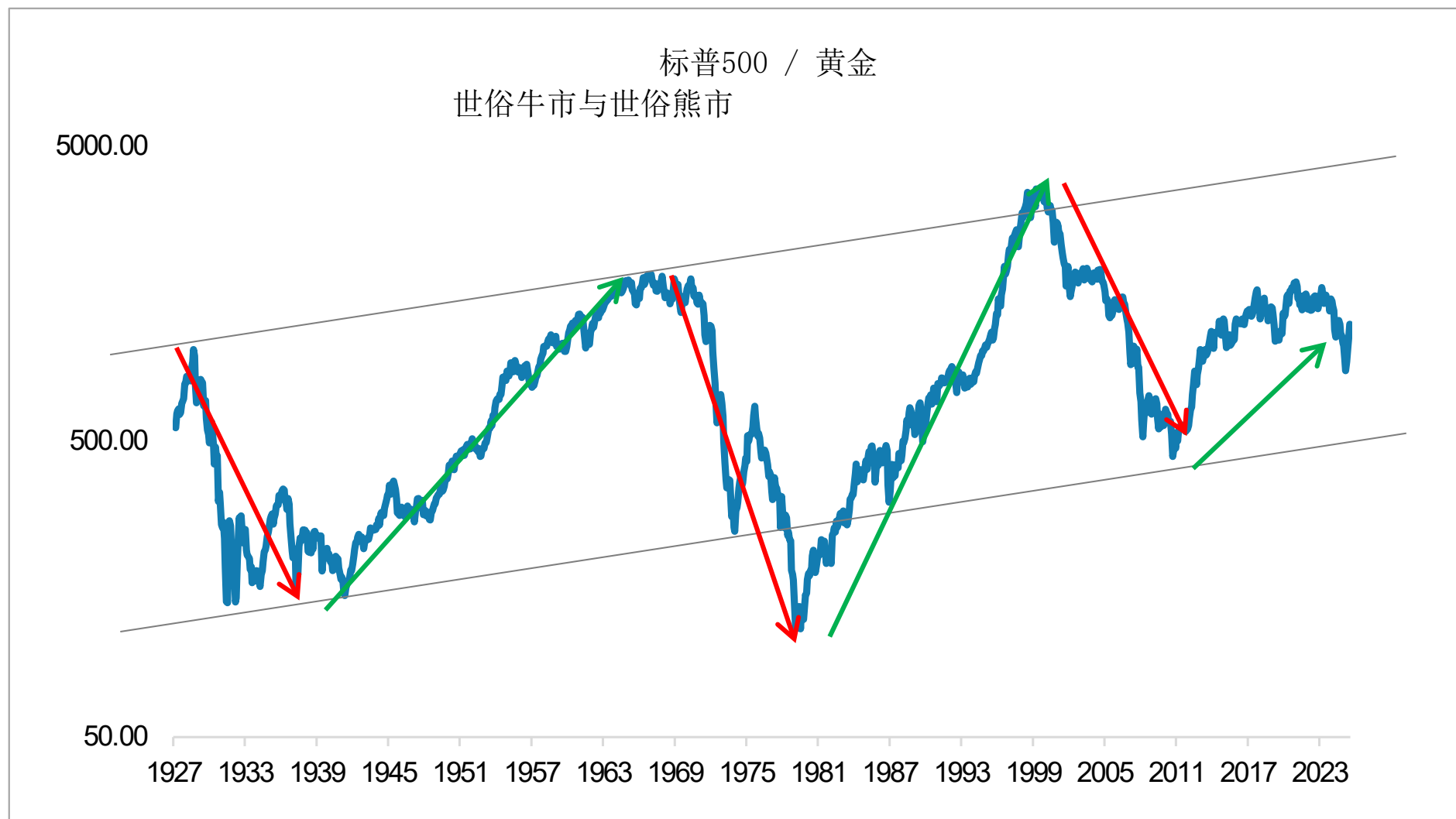


摩根士丹利跨资产预测

	As of Jun 26, 2026	Q2 2027 Forecast			Q2 2027 Return Forecast			Volatility	Base Case Return/Risk
		Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull		
Equities									
S&P 500	7,354	5,900	8,300	9,400	-18.7%	14.0%	28.9%	18%	0.76
MSCI Europe	2,536	1,820	2,700	3,020	-25.3%	9.3%	22.0%	15%	0.64
Topix	3,963	2,600	4,300	4,900	-32.4%	10.5%	25.6%	18%	0.57
MSCI EM	1,706	1,100	1,800	2,100	-33.6%	7.4%	25.0%	16%	0.45
FX									
JPY*	162	163	156	145	-4.3%	0.6%	8.7%	9%	0.06
EUR	1.14	1.00	1.16	1.30	-13.7%	0.3%	12.6%	7%	0.05
GBP	1.32	1.20	1.34	1.45	-9.1%	1.5%	9.8%	9%	0.17
AUD	0.69	0.68	0.73	0.76	-0.8%	6.4%	10.8%	10%	0.65
INR*	94.4	92.0	95.0	100.0	5.7%	2.0%	-2.8%	5%	0.41
ZAR*	16.5	15.0	16.3	18.7	12.7%	3.8%	-9.1%	15%	0.25
BRL*	5.17	4.40	4.90	5.40	25.9%	13.9%	4.1%	15%	0.92
MXN*	17.5	16.5	17.2	19.5	9.1%	4.7%	-7.2%	12%	0.38
Rates (% percent)									
UST 10yr	4.37	5.10	4.20	3.55	-1.0%	6.2%	11.7%	7%	0.93
DBR 10yr	2.85	3.05	2.45	2.40	1.7%	6.6%	7.1%	6%	1.16
UKT 10yr	4.73	4.65	4.40	4.20	5.8%	7.9%	9.6%	7%	1.20
JGB 10yr	2.61	3.10	2.25	1.40	-0.6%	6.4%	13.7%	3%	2.51
Credit (bps)									
US IG	75	125	90	70	-2.0%	-0.2%	1.1%	3%	-0.08
US HY	282	425	275	230	-2.7%	1.8%	3.7%	5%	0.33
EUR IG	79	150	80	60	-2.4%	0.7%	1.6%	2%	0.42
EUR HY	265	500	300	225	-5.4%	0.8%	3.3%	4%	0.18
EM \$ Sov	241	400	260	210	-7.6%	1.2%	4.4%	7%	0.18
Sec. Products (bps)									
US Agency MBS	22	40	20	15	-0.8%	0.4%	0.7%	2%	0.19
US CMBS AAA	77	110	75	60	-2.5%	1.0%	2.5%	2%	0.62
US CMBS BBB-	465	750	470	390	-23.6%	4.2%	12.1%	3%	1.21
Commodities									
Brent	72	65	80	180	-8.0%	13.2%	154.8%	39%	0.34
Copper	13,336	10,670	13,000	15,609	-20.1%	-2.7%	16.8%	21%	-0.13
Gold	4,072	4,250	5,000	6,000	-0.1%	17.6%	41.1%	16%	1.10

Source: Bloomberg, MSCI, Morgan Stanley Research forecasts; Note: Returns are total returns, except for credit, where we forecast excess returns vs government bonds. Commodity returns are calculated relative to futures to account for carry. Volatility is 10y realized vol. All currency returns are shown as XXXUSD return. *Currency forecasts shown for USDXXX. Brent spot is shown as front-month contract, while returns are calculated on the Jun-27 contract.

标普500通胀调整后——我们正处于一个长期牛市



来源：彭博，摩根士丹利股票研究；截至：2026年6月30日

披露

披露部分

摩根士丹利研究中的信息与观点由摩根士丹利公司有限责任公司（Morgan Stanley & Co. LLC）、摩根士丹利C.T.V.M.股份有限公司（Morgan Stanley C.T.V.M. S.A.）、摩根士丹利墨西哥证券公司股份有限公司（Morgan Stanley Mexico, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.）以及摩根士丹利加拿大有限公司（Morgan Stanley Canada Limited）中一家或多家或其附属机构准备。在本披露部分中，“摩根士丹利”包括摩根士丹利公司有限责任公司、摩根士丹利C.T.V.M.股份有限公司、摩根士丹利墨西哥证券公司股份有限公司、摩根士丹利加拿大有限公司及其必要的附属机构。

关于本报告所涉及公司的重大披露、股票价格图表及股权评级历史，请访问摩根士丹利研究披露网站 www.morganstanley.com/researchdisclosures，或联系您的投资代表或摩根士丹利研究，地址为美国纽约百老汇1585号（收件人：研究管理），邮编10036。

关于本研究报告中所提及的任何估值方法、建议、评级或目标价格相关的风险，请按以下方式联系客户支持团队：美国/加拿大 +1 800 303-2495；香港 +852 2848-5999；拉丁美洲 +1 718 754-5444（美国）；伦敦 +44 (0)20-7425-8169；新加坡 +65 6834-6860；悉尼 +61 (0)2-9770-1505；东京 +81 (0)3-6836-9000。或者，您也可以联系您的投资代表或摩根士丹利研究部门，地址为：美国纽约市百老汇1585号（邮编：10036，注意：研究管理部）。

分析师认证

以下分析师特此证明，他们在此报告中关于所讨论公司的观点及其证券的表述是准确的，并且他们未收到也不会收到任何直接或间接的补偿，以换取在此报告中表达具体建议或观点：Diane Ding，博士；Nicholas Lentini，特许金融分析师；Andrew B Pauker；Michelle M. Weaver，特许金融分析师；Michael J Wilson。

全球研究冲突管理政策

摩根士丹利研究已根据我们的利益冲突管理政策发布，该政策可在 www.morganstanley.com/institutional/research/conflictpolicies 查看。该政策的葡萄牙语版本可在 www.morganstanley.com.br 查看。

主体公司重要监管披露

负责摩根士丹利研究准备工作的研究分析师或策略师，其薪酬基于多种因素，包括研究质量、投资者客户反馈、选股、竞争因素、公司收入以及整体投资银行收入。研究分析师或策略师的薪酬与摩根士丹利执行的投资银行业务或资本市场交易无关，也与特定交易台的盈利能力或收入无关。

摩根士丹利及其附属机构从事与摩根士丹利研究涵盖的公司/工具相关的业务，包括做市、提供流动性、基金管理、商业银行业务、信贷发放、投资服务和投资银行业务。摩根士丹利以主经纪商身份向客户销售和购买摩根士丹利研究涵盖的公司证券/工具。摩根士丹利可能在该公司或本报告中讨论的工具的债务中持有头寸。摩根士丹利可能作为主经纪商交易或进行相关债务研究报告中所述的债务证券（或相关衍生品）。

上述某些披露也是为了遵守非美国司法管辖区的适用法规。

股票评级

摩根士丹利采用相对评级体系，使用如“增持”、“持股观望”、“未评级”或“减持”等术语（定义见下文）。摩根士丹利不对我们覆盖的股票进行“买入”、“持有”或“卖出”的评级。“增持”、“持股观望”、“未评级”和“减持”并不等同于“买入”、“持有”和“卖出”。投资者应仔细阅读摩根士丹利研究中使用的所有评级定义。此外，由于摩根士丹利研究包含更完整的分析师观点信息，投资者应仔细阅读摩根士丹利研究的全部内容，而不仅仅依据评级来推断内容。在任何情况下，评级（或研究）都不应用于或依赖作为投资建议。投资者买入或卖出股票的决定应基于个人情况（例如投资者现有的持股情况）和其他考虑因素。

披露

全球股票评级分布
(as of June 30, 2026)

下述股票评级适用于摩根士丹利的**基本面股票研究**，不适用于该机构**发布的债券研究**。

仅供披露之用（根据FINRA要求），我们在“增持”、“持股观望”和“减持”评级旁列示“超配”、“等配”、“未评级”和“低配”的评级类别。摩根士丹利不对我们覆盖的股票进行“增持”、“持股观望”或“减持”评级。“超配”、“等配”、“未评级”和“低配”并非等同于“增持”、“持股观望”和“减持”，而是代表相对配置建议（详见下方定义）。为满足监管要求，我们将我们最积极的评级“超配”对应为“增持”建议；将“等配”和“未评级”分别对应为“持股观望”建议，将“低配”对应为“减持”建议。

STOCK RATING CATEGORY	COVERAGE UNIVERSE		INVESTMENT BANKING CLIENTS (IBC)		OTHER MATERIAL INVESTMENT SERVICES CLIENTS (MISC)		
	COUNT	% OF TOTAL	COUNT	% OF TOTAL	% OF RATING CATEGORY	COUNT	OTHER MISC
				IBC			
Overweight/Buy	1544	42%	453	49%	29%	757	44%
Equal-weight/Hold	1577	43%	390	42%	25%	769	44%
Not-Rated/Hold	3	0%	1	0%	33%	1	0%
Underweight/Sell	544	15%	89	10%	16%	204	12%
TOTAL	3,668		933			1731	

数据包括当前已获得评级的普通股和存托凭证。投资银行客户是指摩根士丹利在过去12个月内获得投资银行补偿的公司。由于小数点四舍五入，“占总额的%”列中提供的百分比可能不恰好加总为100%。

分析师股票评级

超配 (O)。预计未来12-18个月内，该股票的风险调整后总回报率将超过分析师所覆盖行业（或行业团队）的平均总回报率。
等配 (E)。预计未来12-18个月内，该股票的风险调整后总回报率将与分析师所覆盖行业（或行业团队）的平均总回报率持平。

分析师行业观点

吸引人 (A)：分析师预计其行业覆盖范围内的表现在未来12-18个月内将相对于相关广泛市场基准具有吸引力，具体如下。

披露

在线（I）：分析师预计其行业覆盖范围内的表现在未来12-18个月内将与相关的主要市场基准相符，具体如下。

谨慎（C）：分析师对其行业覆盖范围内的表现，在未来12-18个月内相对于相关的广泛市场基准，持谨慎态度，如下所示。

各地区的基准如下：北美 - 标普500指数；拉丁美洲 - 相关的MSCI国家指数或MSCI拉丁美洲指数；欧洲 - MSCI欧洲指数；日本 - 东京证券交易所指数（TOPIX）；亚洲 - 相关的MSCI国家指数、MSCI区域指数或MSCI亚太区（除日本外）指数。

摩根士丹利史密斯巴尼有限责任公司客户重要披露

关于摩根士丹利研究涉及的公司与摩根士丹利史密斯巴尼有限公司、摩根士丹利或其任何附属公司之间关系的重要披露，可在摩根士丹利财富管理的披露网站www.morganstanley.com/online/researchdisclosures上查阅。如需摩根士丹利特定的披露信息，请访问www.morganstanley.com/researchdisclosures。

每份摩根士丹利的研究报告均由摩根士丹利·史密斯·巴尼有限公司代表进行审阅和批准。此项审阅和批准工作由同一人负责，该人同时也是代表摩根士丹利审阅研究报告的人。这可能导致利益冲突。

其他重要披露

摩根士丹利研究政策规定，研究分析师和研究管理部门应根据发行人、行业或市场出现可能对报告内研究观点或意见产生重大影响的最新发展，随时更新研究报告。此外，某些研究出版物计划定期更新（每周/每月/每季/每年），并将通常按照该频率更新，除非研究分析师和研究管理部门根据当前情况认定需要采用不同的发布计划。

摩根士丹利并非担任市政顾问，此处所含意见或观点无意被视为，亦不构成《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》第975条意义上的建议。

摩根士丹利提供一款名为“战术观点”的股票研究产品。“战术观点”中包含的对某只股票的看法可能与对该股票的研究报告中的建议或观点相悖。这可能是由于不同的时间范围、方法论、市场事件或其他因素造成的。如需查阅关于某只股票的所有可用研究报告，请联系您的销售代表或访问摩根士丹利矩阵网站 <http://www.morganstanley.com/matrix>。

摩根士丹利研究通过我们专有的研究平台Matrix提供给客户，同时摩根士丹利也以电子方式向客户分发。部分而非全部摩根士丹利研究产品也会通过第三方供应商提供给客户，或以其他方式重新分发给客户，以提供便利。如需获取所有可用的摩根士丹利研究，请联系您的销售代表或访问Matrix网站<http://www.morganstanley.com/matrix>。

披露

对摩根士丹利研究的任何访问和/或使用均受摩根士丹利使用条款 (<http://www.morganstanley.com/terms.html>) 约束。通过访问和/或使用摩根士丹利研究, 您即表示您已阅读并同意受我们的使用条款 (<http://www.morganstanley.com/terms.html>) 的约束。此外, 您同意摩根士丹利根据我们的隐私政策及全球Cookie政策处理您的个人数据和使用Cookie。

(http://www.morganstanley.com/privacy_pledge.html), 包括用于设置您的偏好以及收集读者数据, 以便我们为您提供更优质和个性化的服务与产品。如需了解更多关于摩根士丹利处理个人数据、我们使用Cookie的方式以及如何拒绝Cookie的信息, 请参阅我们的隐私政策及全球Cookie政策 (http://www.morganstanley.com/privacy_pledge.html)。

如果您不同意我们的使用条款和/或您不愿授权摩根士丹利处理您的个人数据或使用 Cookie, 请勿访问我们的研究。

摩根士丹利研究不提供个性化投资建议。摩根士丹利研究在准备过程中未考虑接收者的具体情况和目标。摩根士丹利建议投资者独立评估特定投资和策略, 并鼓励投资者寻求财务顾问的建议。一项投资或策略的适用性将取决于投资者的具体情况和目标。摩根士丹利研究中讨论的证券、工具或策略可能并非适合所有投资者, 某些投资者可能无权购买或参与其中部分或全部。摩根士丹利研究并非买卖要约或买卖要约的邀请, 也非参与任何特定交易策略的要约。您的投资价值及收益可能会因利率、汇率、违约率、提前偿付率、证券/工具价格、市场指数、公司运营或财务状况或其他因素的变化而变化。证券/工具交易中的期权或其他权利的行使可能存在时间限制。过往业绩并不必然预示未来表现。对未来表现的预测基于可能无法实现的假设。如提供, 且除非另有说明, 封面上的收盘价是指相关公司证券/工具的主要交易所价格。

负责准备摩根士丹利研究报告的固定收益研究分析师、策略师或经济学家, 其薪酬基于多种因素, 包括研究的质量、准确性和价值、公司盈利能力或收入 (其中包含固定收益交易和资本市场盈利能力或收入)、客户反馈和竞争因素。固定收益研究分析师、策略师或经济学家的薪酬与其在摩根士丹利进行的投资银行业务或资本市场交易, 或特定交易台的盈利能力或收入无关。

摩根士丹利研究中的“关于标的公司的重大监管披露”部分列出了所有被提及且摩根士丹利持有其1%或以上普通股证券类别的公司。对于摩根士丹利研究中提到的其他所有公司, 摩根士丹利可能在其证券/工具或证券/工具的衍生品中持有低于1%的投资, 并且可能以与摩根士丹利研究中所讨论的不同方式进行交易。摩根士丹利未参与摩根士丹利研究准备的员工可能投资于所提及公司的证券/工具或证券/工具的衍生品, 并且可能以与摩根士丹利研究中所讨论的不同方式进行交易。衍生品可能由摩根士丹利或其关联方发行。

除有关摩根士丹利的资讯外, 摩根士丹利研究均基于公开信息。摩根士丹利会尽一切努力使用可靠、全面的信息, 但我们不保证其准确性或完整性。除我们打算停止对某公司进行股票研究覆盖外, 我们并无义务告知您摩根士丹利研究中观点或资讯何时发生变化。摩根士丹利研究中呈现的事实与观点未经其他摩根士丹利业务领域的专业人士 (包括投行业务人员) 审阅, 亦可能未反映这些专业人士所知的信息。

摩根士丹利研究部人员可以参加公司活动, 如实地考察, 但通常禁止由公司报销相关费用, 除非事先获得研究管理层授权成员的批准。

摩根士丹利可能会做出与本报告中的建议或观点不一致的投资决策。

披露

致基于台湾地区或交易台湾证券/工具的读者：

交易于台湾地区的证券/工具信息由摩根士丹利台湾有限公司（“MSTL”）提供。该信息仅供参考。读者应独立评估投资风险，并对其投资决策负全部责任。未经摩根士丹利事先书面同意，摩根士丹利研究可能不得向公众媒体发布，或被公众媒体引用或使用。

摩根士丹利未根据中国法律注册成立，与此报告相关的研究是在中国境外进行的。摩根士丹利研究不构成在中国出售任何证券的要约或购买任何证券的要约邀请。中国投资者应具备投资此类证券的相关资格，并应自行负责从相关政府部门获取所有相关批准、许可证、核实和/或注册。本报告或其任何部分均不旨在构成，也不应被视为根据中国法律定义的任何证券投资咨询服务。此信息仅供参考。

Morgan Stanley Research is disseminated in Brazil by Morgan Stanley C.T.V.M. S.A. located at Av. Brigadeiro Faria Lima, 3600, 6th floor, São Paulo - SP, Brazil; and is regulated by the Comissão de Valores Mobiliários; in Mexico by Morgan Stanley México, Casa de Bolsa, S.A. de C.V which is regulated by Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Paseo de los Tamarindos 90, Torre 1, Col. Bosques de las Lomas Floor 29, 05120 Mexico City; in Japan by Morgan Stanley MUFG Securities Co., Ltd. and, for Commodities related research reports only, Morgan Stanley Capital Group Japan Co., Ltd; in Hong Kong by Morgan Stanley Asia Limited (which accepts responsibility for its contents) and by Morgan Stanley Bank Asia Limited; in Singapore by Morgan Stanley Asia (Singapore) Pte. (Registration number 199206298Z) and/or Morgan Stanley Asia (Singapore) Securities Pte Ltd (Registration number 200008434H), regulated by the Monetary Authority of Singapore (which accepts legal responsibility for its contents and should be contacted with respect to any matters arising from, or in connection with, Morgan Stanley Research) and by Morgan Stanley Bank Asia Limited, Singapore Branch (Registration number T14FC0118J); in Australia to "wholesale clients" within the meaning of the Australian Corporations Act by Morgan Stanley Australia Limited A.B.N. 67 003 734 576, holder of Australian financial services license No. 233742, which accepts responsibility for its contents; in Australia to "wholesale clients" and "retail clients" within the meaning of the Australian Corporations Act by Morgan Stanley Wealth Management Australia Pty Ltd (A.B.N. 19 009 145 555, holder of Australian financial services license No. 240813, which accepts responsibility for its contents; in Korea by Morgan Stanley & Co International plc, Seoul Branch; in India by Morgan Stanley India Company Private Limited having Corporate Identification No (CIN) U22990MH1998PTC115305, regulated by the Securities and Exchange Board of India ("SEBI") and holder of licenses as a Research Analyst (SEBI Registration No. INH000001105); Stock Broker (SEBI Stock Broker Registration No. INZ000244438), Merchant Banker (SEBI Registration No. INM000011203), and depository participant with National Securities Depository Limited (SEBI Registration No. IN-DP-NSDL-567-2021) having registered office at Altimus, Level 39 & 40, Pandurang Budhkar Marg, Worli, Mumbai 400018, India; Telephone no. +91-22-61181000; Compliance Officer Details: Mr. Tejarshi Hardas, Tel. No.: +91-22-61181000 or Email: tejarshi.hardas@morganstanley.com; Grievance officer details: Mr. Tejarshi Hardas, Tel. No.: +91-22-61181000 or Email: msic-compliance@morganstanley.com. Morgan Stanley India Company Private Limited (MSICPL) may use AI tools in providing research services. All recommendations contained herein are made by the duly qualified research analysts; in Canada by Morgan Stanley Canada Limited; in Germany and the European Economic Area where required by Morgan Stanley Europe S.E., authorised and regulated by Bundesanstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) under the reference number 149169; in the US by Morgan Stanley & Co. LLC, which accepts responsibility for its contents. Morgan Stanley & Co. International plc, authorized by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority, disseminates in the UK research that it has prepared, and research which has been prepared by any of its affiliates, only to persons who (i) are investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended, the "Order"); (ii) are persons who are high net worth entities falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Order; or (iii) are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000, as amended) may otherwise lawfully be communicated or caused to be communicated. RMB Morgan Stanley Proprietary Limited is a member of the JSE Limited and A2X (Pty) Ltd. RMB Morgan Stanley Proprietary Limited is a joint venture owned equally by Morgan Stanley International Holdings Inc. and RMB Investment Advisory (Proprietary) Limited, which is wholly owned by FirstRand Limited. The information in Morgan Stanley Research is being disseminated by Morgan Stanley Saudi Arabia, regulated by the Capital Market Authority in the Kingdom of Saudi Arabia, and is directed at Sophisticated investors only.

披露

摩根士丹利研究中的信息由摩根士丹利国际公司（迪拜金融中心分行）提供，该机构受迪拜金融服务管理局（DFSA）监管，或由摩根士丹利国际公司（阿布扎比金融市场分行）提供，该机构受阿布扎比金融服务监管局（FSRA）监管，且仅面向根据DFSA或FSRA定义的专业客户。与此研究相关的金融产品或金融服务将仅提供给我们确认符合专业客户监管标准的客户。如需了解各覆盖行业投资中不同摩根士丹利研究评级或建议的百分比分布情况，请联系您的销售代表。

摩根士丹利研究中的信息由摩根士丹利国际有限公司（QFC分行）提供，该机构受卡塔尔金融中心监管机构（QFCRA）监管。该信息仅面向商业客户和市场交易对手，并非针对QFCRA定义的零售客户。

根据土耳其资本市场委员会的要求，此处所述的投资信息、意见及建议不属于投资咨询活动范畴。投资咨询服务由授权机构根据客户的风险和收益偏好独家提供。此处所述的意见和建议具有普遍性，可能不适合您的财务状况、风险和收益偏好。因此，仅凭此处信息做出投资决策，可能无法达到您的预期效果。

摩根士丹利研究报告中包含的商标和服务商标为其各自所有者所有。第三方数据提供者对其提供的数据的准确性、完整性或及时性不作任何保证或陈述，且对与该数据相关的任何损害不承担责任。全球行业分类标准（GICS）由MSCI和标普开发，并为MSCI和标普的专有财产。

摩根士丹利研究（或其任何部分）如未经摩根士丹利书面许可，不得转载、出售或再次分发。

摩根士丹利研究中引用的指标和追踪器可能不能被视为或作为《欧盟条例（2016/1011）》（Regulation EU 2016/1011）或任何其他类似框架下的基准。

某些固定收益研究报告中所推荐或讨论的发行人或/及固定收益产品可能并未得到持续跟踪。因此，投资者应将此类固定收益研究报告视为独立分析，不应期望获得关于这些发行人或/及个别固定收益产品的持续分析或额外报告。

摩根士丹利可能不时持有与研究报告所涉及公司相关的重大财务及商业利益。

塞浦路斯证券交易委员会（SEBI）的注册和国民证券市场研究所（NISM）的认证绝不保证中介机构的业绩，也不向投资者提供任何回报保证。证券投资受市场风险影响。投资前请仔细阅读所有相关文件。

© 2026 摩根士丹利

美洲

1585百老汇大道，纽约，
纽约州10036-8293，美国
+1 212 761 4000

欧洲

20银行街，金丝雀码头伦敦E1
4 4AD 英国 +44 (0)20 7425
8000

日本

日本 東京都千代田区大手
町1-9-7 +81 (0) 3 6836 5
000

Asia/Pacific

九龙西Austin Road 1
号 香港电话: +852 28
48 5200