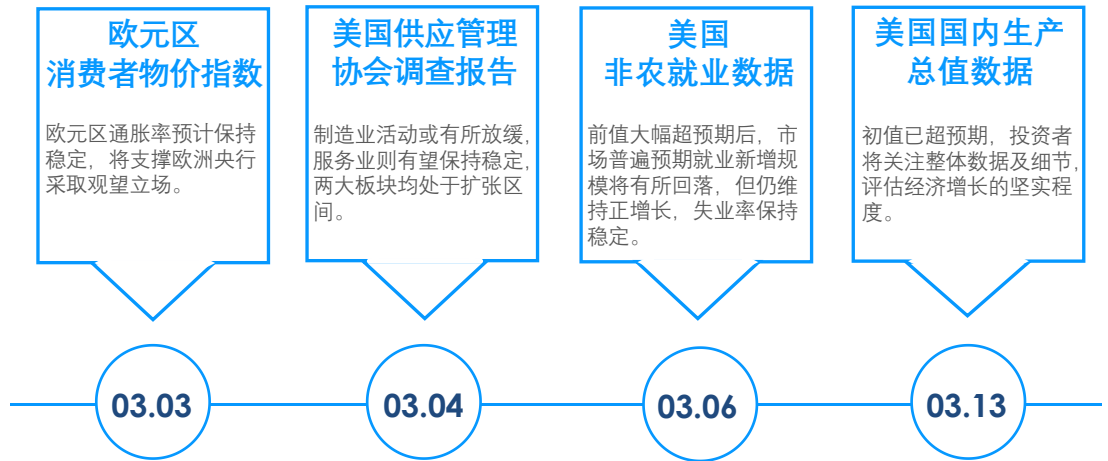


## 主要事件

### 安中集团 全球网络

- \* Milan 米兰
- \* Abu Dhabi 阿布扎比
- \* Austin 奥斯汀
- \* Cairo 开罗
- \* Chicago 芝加哥
- \* Dubai 迪拜
- \* Dublin 都柏林
- \* Estoril 埃斯托里尔
- \* Hong Kong 中国香港
- \* Istanbul 伊斯坦布尔
- \* Lugano 卢加诺
- \* Luxembourg 卢森堡
- \* Mexico City 墨西哥城
- \* Miami 迈阿密
- \* Monaco 摩纳哥
- \* New York 纽约
- \* Santiago 圣地亚哥
- \* São Paulo 圣保罗
- \* Shanghai 中国上海
- \* Singapore 新加坡
- \* St Louis 圣路易斯
- \* Sydney 悉尼
- \* Taipei 中国台北



## 关税：重回公众视野

- 2月20日，美国最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》在“解放日”加征的关税无效。
- 白宫迅速作出回应，援引《1974年贸易法》第122条，自2月24日起对美国大部分进口商品加征15%的全球统一附加税。
- 这项紧急替代关税措施使得美国整体平均有效关税税率较裁决前的高位有所回落，但仍显著高于近期历史水平。
- 该措施带来的宏观经济影响包括：对长期国内生产总值的拖累有所缓解；企业预计将积极申请2025年缴纳的数十亿美元《国际紧急经济权力法》关税退款，或带来短期财政刺激效应。

2月20日，美国最高法院以6:3的投票结果，宣布2025年4月2日依据《国际紧急经济权力法》对主要贸易伙伴征收的大范围“互惠性”关税及发布的紧急声明均无效。数小时内，白宫便援引第122条，对美国大部分进口商品征收统一附加税，该税率最初定为10%，并于2月22日上调至15%。

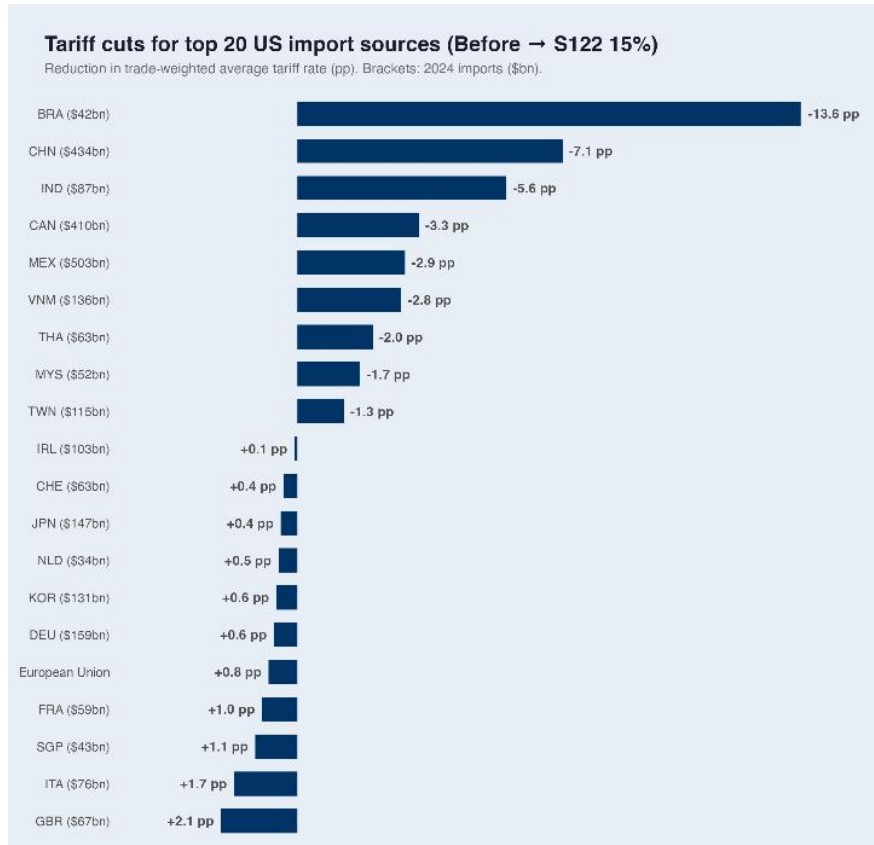
本次统一附加税适用范围较广，以下品类享有显著豁免：已纳入《贸易法》232条款管控的商品（如钢铁、铝）、来自加拿大和墨西哥且符合《美墨加协定》的进口商品、以及符合《中美洲-多米尼加自由贸易协定》的纺织品。

《贸易法》第122条规定的关税拥有法定150天实施期限，将于7月24日到期，除非经国会批准延长。不过市场预期，在该期限届满后，美国政府将启用301条款等其他贸易授权，维持或调整关税税率。

假设15%的附加税正式生效（本报告撰写时实际执行税率仍为10%），且以“统一税率”形式征收（即不叠加其他现有关税），此举将有效缩小不同国家面临的相对关税负担差距。

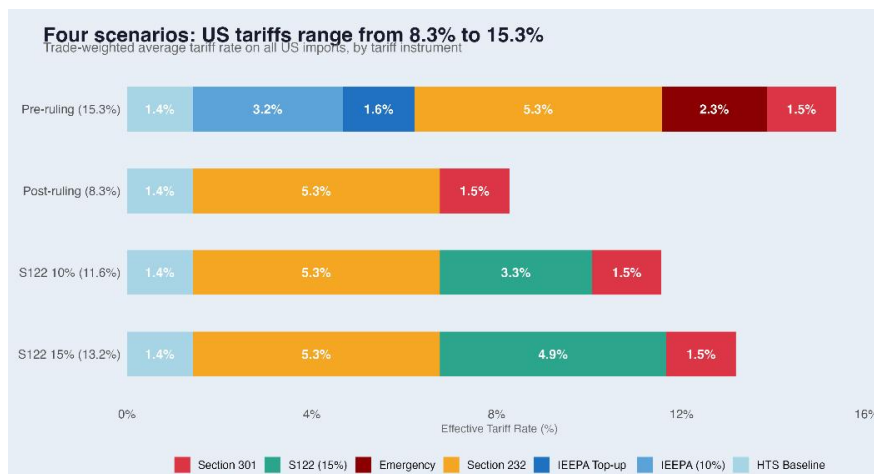
## (接上文)

- **受益方：**此前面临高额惩罚性《国际紧急经济权力法》关税的国家，此次关税负担大幅减轻：巴西关税税率下降 13.6 个百分点，中国下降 7.1 个百分点，印度下降 5.6 个百分点。
- **受损方：**相反，在原有关税体系下税率较低的贸易伙伴，如今面临更高的进口成本：英国、意大利、新加坡的相对关税增幅居前，分别上升 2.1、1.7 和 1.1 个百分点，因本次 15% 的统一关税下限已超过其此前适用的《国际紧急经济权力法》关税水平。



资料来源: Global Trade Alert

从针对不同国家设定的《国际紧急经济权力法》差异化税率，切换至 15% 的全球统一附加税，美国的有效关税税率结构发生根本性变化。据测算，在新的 15% 统一关税体系下，美国贸易加权平均关税税率为 13.2%，较裁决前的 15.3% 有所下降。

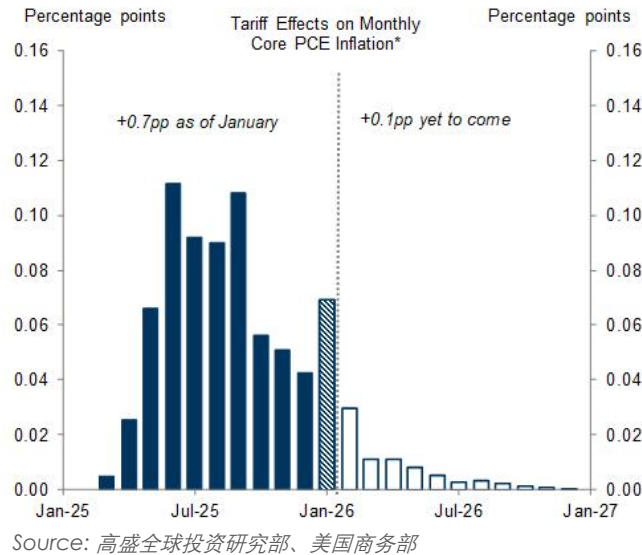


资料来源: Global Trade Alert

## (接上文)

整体有效关税税率的下调，小幅缓解了美国经济面临的下行压力。

- 通胀层面：**包括美联储内部分析在内的多项研究均显示，关税向消费价格的传导过程，在美国最高法院作出裁决前已基本完成。截至 2026 年 1 月，关税传导已推动核心个人消费支出价格指数累计上涨约 0.7%，预计 2026 年剩余时间该指数仅会再上升 0.1%。



- 国内生产总值与劳动力市场层面：**长期来看，受剩余关税政策影响，美国经济规模预计将较基准水平持续缩小 0.1%，这一结果较完整执行《国际紧急经济权力法》关税体系下预计的 0.3% 收缩幅度已有改善。行业间的此消彼长仍将存在：美国制造业产出预计增长 1.2%，但建筑业 (-2.4%) 和农业 (降幅超 1%) 的收缩将对制造业增长形成挤出效应。

美国最高法院的裁决引发的法律后续影响，成为短期经济的重大变数，即已征收的《国际紧急经济权力法》关税需大规模退还。据测算，2025 年美国通过该法案征收的关税规模在 1420 亿至 1800 亿美元之间。

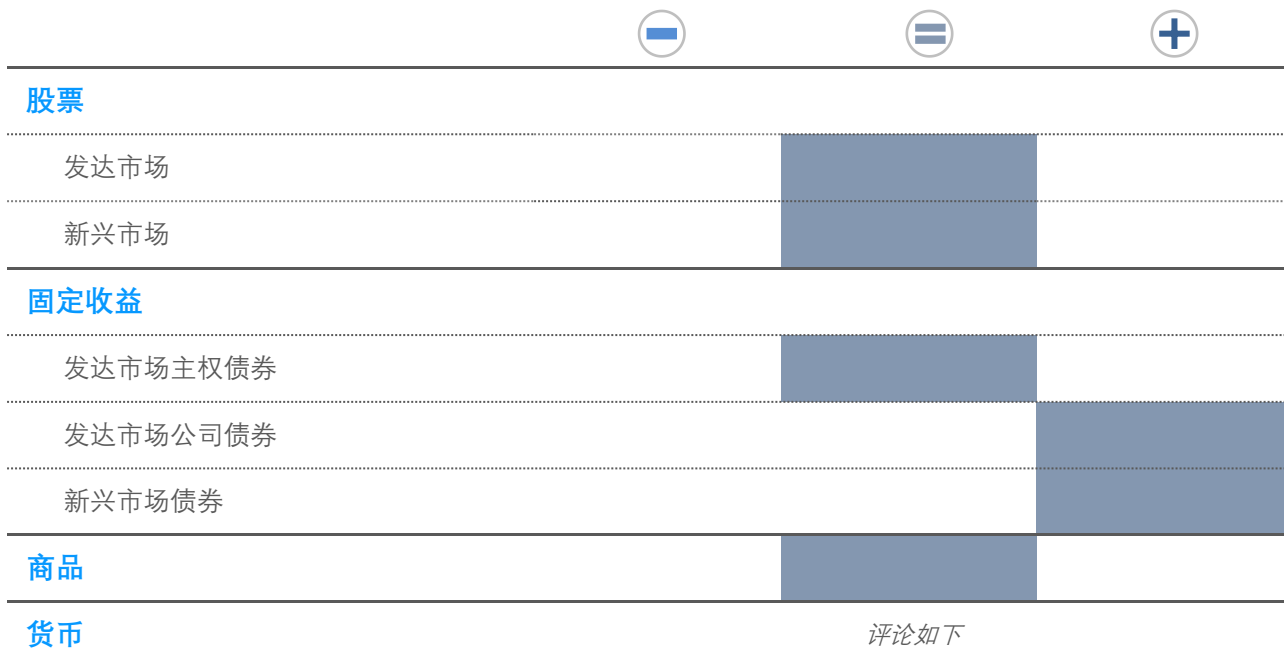
企业正积极采取行动，申请追回上述税款。尽管具体的退款机制尚未明确，但这笔退税资金注入企业部门后，预计将形成短期正向财政刺激效应，其规模有望在 2026 年全年抵消剩余关税带来的负面增长影响。

展望未来，人工智能相关发展与地缘政治局势，将成为金融市场的两大核心催化因素。

受人工智能引发的商业格局重构担忧影响，全球科技股遭遇重挫，目前股市已逐步企稳。Anthropic 公司推出的“Claude Code”及企业工作流工具，最初引发软件 and 信息技术咨询板块剧烈震荡，因投资者担忧传统软件即服务模式被替代。Citirini 研究所发布的一份存疑研究报告《2028 全球智能危机》，描绘了人工智能引发的通缩性恶性循环，进一步加剧了市场恐慌。不过，在 Anthropic 宣布与 Salesforce、Adobe 等头部软件企业达成战略合作伙伴关系后，市场恐慌情绪有所缓解。

地缘政治方面，2 月 28 日，美国与以色列对伊朗发起联合军事打击，行动代号为“史诗之怒”，伊朗最高领袖阿亚图拉·哈梅内伊及伊斯兰革命卫队多名高层身亡。伊朗随即展开反击，向以色列及部署有美军基地的海湾国家发射导弹。除了严重的人道主义影响外，市场需重点关注两大问题：伊朗的军事报复力度，以及伊朗关闭霍尔木兹海峡的持续时间——全球约 20% 的原油日需求经由该海峡运输。本报告撰写时，局势仍处于快速演变中，后续将发布更详细的分析评论。

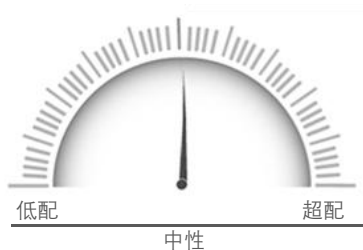
# 资产配置观点



⊖ 低配      ⊜ 中性      ⊕ 超配

## 股票

### 发达市场



我们对发达市场股票持**中性但小幅偏空**的配置观点，主要因地缘政治风险持续升级。尽管美国经济仍展现出强劲的韧性，但伊朗冲突可能引发市场波动率上升，因此需采取谨慎策略。若此次冲突能快速平息，市场回调将成为极具吸引力的买入机会。我们仍建议投资者在投资风格和区域上进行广泛多元化配置。随着投资者愈发重视“实体经济”的抗风险能力，当前向低贝塔板块和周期板块的轮动趋势预计将持续。此外，我们认为在美股市场之外进行多元化配置，将为投资者应对当前的不确定性阶段提供策略优势。

美国



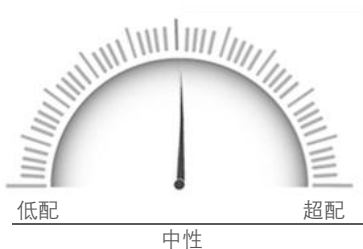
欧洲



日本



### 新兴市场



我们对新兴市场股票维持**中性**配置观点。尽管相较于发达市场，新兴市场股票估值仍具备吸引力，但部分区域的大幅上涨已使其相对吸引力下降，短期回调风险有所上升。同时，我们必须考虑到当前高企的地缘政治风险：若伊朗冲突持续发酵，将成为该资产类别波动率上升的重要诱因。历史数据显示，全球局势动荡期间，新兴市场股票的波动率通常更高，因此需保持谨慎。不过，市场对美元中期走弱的预期，叠加当前强劲的市场动量，意味着新兴市场股票的内在上行趋势或仍有延续空间。

除日本外的亚洲



欧洲、中东和非洲地区

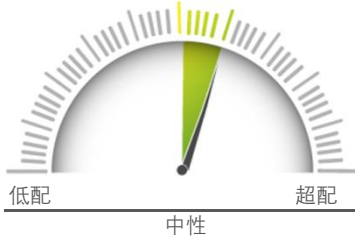


拉丁美洲



## 固定收益

### 发达市场主权债券



我们对发达市场主权债维持**中性**配置观点。自1月末收益率触及高位后，该品类收益率已出现明显回落，当前利率水平与经济韧性相匹配，也符合各大央行短期不会降息的市场预期。不过，我们认为将主权债配置比例维持在中性水平是审慎之举，可作为投资组合的自然对冲工具。若伊朗地缘政治紧张局势升级，引发市场持续的避险情绪，主权债将为组合提供关键的下行保护。

欧盟核心



欧盟外围



美国国债



日本国债



### 发达市场信用债



我们对发达市场公司债维持**小幅超配**的配置观点。尽管地缘政治风险可能加剧市场波动率，但目前判断其是否会对全球经济增长产生实质性降温影响仍为时过早。在经济持续展现韧性的背景下，我们仍偏好投资级公司债，当前信用市场需求保持旺盛。我们继续建议投资者聚焦高资质发行主体，在获取票息收益的同时，避免对低评级高收益债形成过度敞口——这类资产在市场情绪突发转变时更为敏感。

欧洲投资级



美国投资级



欧洲高收益



美国高收益



### 新兴市场债券



我们对新兴市场债维持**小幅超配**的配置观点。该品类近期表现亮眼，导致利差大幅收窄，这意味着投资者需采取更为谨慎的策略。此外，地缘政治风险可能在短期内引发阶段性波动率上升。但从中期来看，市场对美元持续走弱的预期，以及国际投资者对投资组合多元化的持续需求，仍将为新兴市场债提供支撑。我们认为，即便身处更复杂的地缘政治环境，这些利好的宏观因素仍将继续推动新兴市场债走势向好。

本地货币



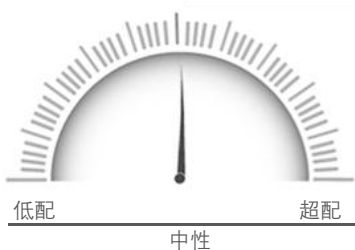
硬货币投资级



硬货币高收益



## 商品



我们对大宗商品维持**中性**配置观点。尽管贵金属的波动率有所上升，但该品类仍是应对地缘政治不确定性上升的重要组合对冲工具。同时，近期原油和天然气价格的大幅上涨，为能源板块带来了强劲的市场动量。

贵金属



能源



工业



农业






## 货币

**美元：**维持中性配置观点。外汇市场波动率持续下降，表明主要货币对的汇率已接近公允价值，美元也不例外——其对其他主要货币的汇率与短期利差水平相匹配。此外，我们认为美元可作为应对地缘政治风险升级的自然组合对冲工具。从历史来看，在全球局势动荡期间，美元是可靠的“避险资产”，当投资者寻求流动性和资产安全性时，美元能为组合提供防御性缓冲。

**欧元：**基于上述相同原因，我们对欧元同样维持中性配置观点。

**人民币：**我们将人民币的配置观点上调至中性偏多，与其他新兴市场货币的配置观点保持一致。

**其他新兴市场货币：**维持中性偏多，新兴市场债券策略近期的优异表现，印证了该板块仍具备强劲的市场动能。

欧元		美元		人民币		其他新兴市场货币	
----	---	----	---	-----	---	----------	---

本文件仅为安中投资管理(上海)有限公司(以下简称“安中上海”)市场观点。未经安中上海事先书面同意，任何接收对象不得为任何目的以任何形式全部或部分复制、分发、传送、传播或公开发布本文件所含信息。使用本档推介基金的任何代销机构必须已具备中国证券监督管理委员会或其地方分局(以下简称“证监会”)授予的证券投资基金销售资格并且需为中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)的会员。本基金仅可面向证监会及基金业协会允许的合格投资者进行推介，代销机构需严格遵照证监会及基金业协会的相关要求开展推介活动。

本文件中提到的全部或者部分信息来源于可信任的第三方公开信息。安中上海并未进一步核对该等信息，安中上海就任何个人或机构依赖该等信息作为或不作为不承担任何直接或者间接责任。

安中上海对本文件中的数据、信息及观点的正确性不承担任何责任。因此，如本档的内容有任何遗漏、不准确或可能存在的错误，安中上海对此不承担任何责任。本文件有中英文两个版本，若对中英文有不同理解，请以中文翻译版为准。

安中上海保留不预先通知而随时修改本档的权利，但安中上海并无义务亦不保证对本档进行更新及/或更正。此外，安中上海对本文件接收对象或任何第三方因使用本文件中的数据、信息及观点而遭受的损失或与之相关的任何索赔不承担责任。

欲了解基金相关的具体投资风险，请参考基金的招募说明书、基金合同和风险揭示书。

本档描述的投资不保证投资者可以收回本金，也不保证投资收益。

本文件的接收对象应完全承担使用本文件数据、信息、观点以及据此作出的任何投资决定的全部责任。

本档不得转载或给第三方传阅。