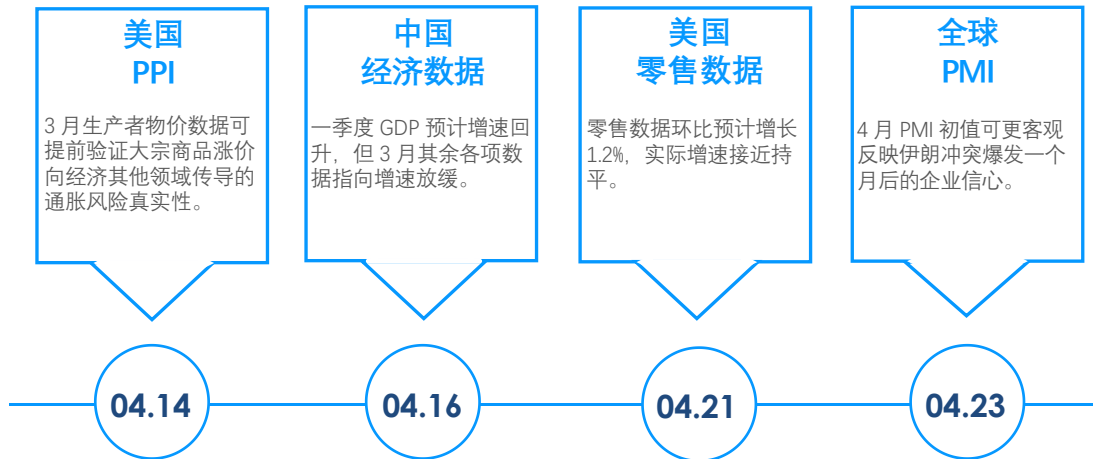


主要事件

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



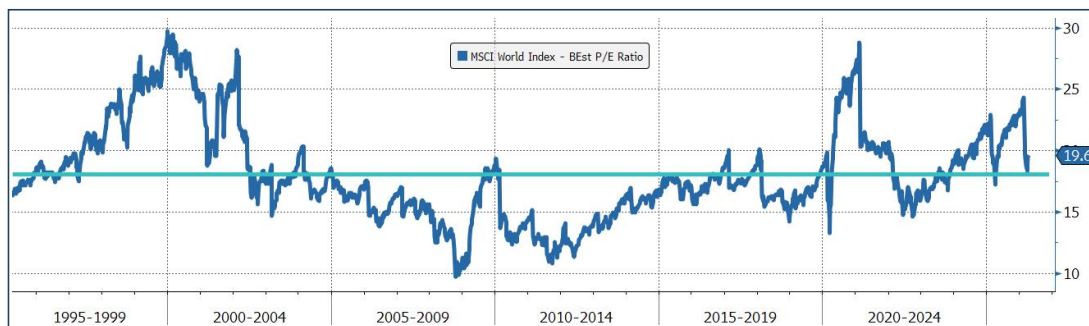
跳出短期波动视角

- 近期股市回调叠加盈利预期持续改善，推动股票估值回归长期历史均值附近。
- 成长/科技/人工智能相关板块及新兴市场股票当前具备较高吸引力，提供更佳入场时机。
- 固定收益领域，尽管央行短期内难以启动政策宽松（部分为避免重蹈2022年覆辙），投资者可把握高收益率机会提升组合回报。

伊朗冲突爆发近六周后，局势持续时间仍不明确，特朗普方面持续释放模糊信号。基准情景仍为短期冲突，因战争负面影响已波及伊朗、美国及全球其他地区，各方均面临日益增大的和解压力。

由于无法精准预判情景演化，投资决策的理性选择是立足长期视角，从近期市场走势中提炼有效信息，作为组合构建依据。

首先看股市，其韧性显著：MSCI全球指数较历史高点仅下跌约1%。



数据来源：彭博

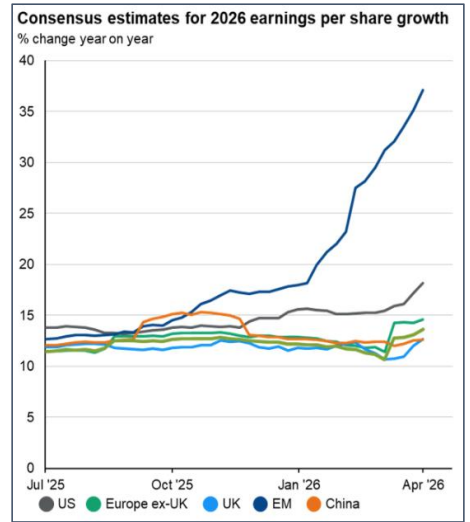
(接上文)



数据来源:摩根大通资产管理



数据来源: 摩根大通资产管理



数据来源: 摩根大通资产管理

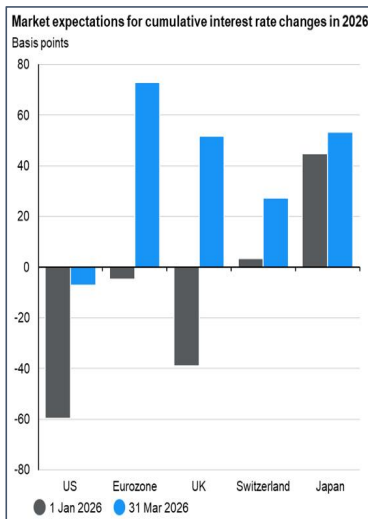
市场韧性主要源于基本面大幅改善：3月低点时，MSCI 全球指数 12 个月远期市盈率触及 30 年均值。

这一结果由多重因素驱动：市场估值最贵板块（地域上为美股，板块上为科技 / 成长）表现偏弱，部分标的前期出现下跌；与此同时，企业利润率与未来季度盈利预期持续上行。两大因素导致标普 500 前十大权重股（代表“七巨头”及其他大型科技企业）估值大幅回落，与其余 490 只个股的估值差距回归 2022 年低点水平。市场普遍共识为：当前估值适合增配科技与成长股，多数机构建议超配。

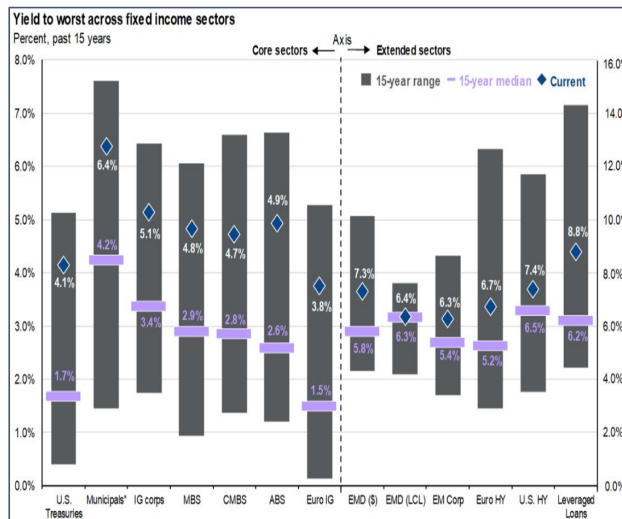
尽管部分成长股出现回调，但美股指数与 MSCI 世界指数绝对跌幅有限，因市场其余板块迎来合理重估。前期非核心标的估值处于显著折价，近期反弹仅使其回归正常水平，并未出现高估。因此，近期市场风格切换具备合理性，推动主要指数重回均衡状态，修复上行潜力。

地域层面，市场对欧洲大幅反弹的信心最弱。主因是欧洲高度依赖能源进口，必然推高能源与电力价格；同时存在长期制约欧元区增长的结构因素。此外，欧洲基建与国防支出落地速度慢于预期，尚未对整体经济形成有效拉动。

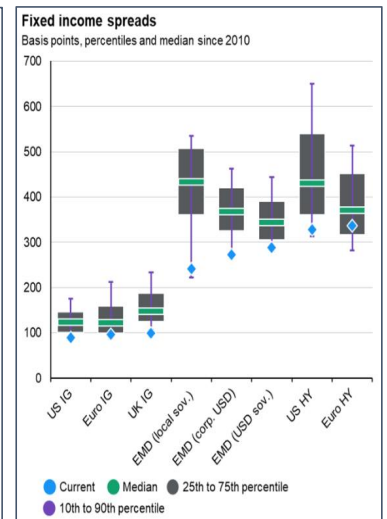
最具前景的两大区域为美国与新兴市场。美国受益于主流指数中大型科技与人工智能企业权重较高，当前估值具备吸引力。新兴市场估值显著低于发达市场，且同比盈利增速领跑全球；同时结构多元：部分为大宗商品净出口国（冲突升级利好），部分（韩国、中国台湾）拥有全球领先科技企业（估值明显改善）。若冲突快速解决，作为霍尔木兹海峡航运进口依赖度最高的区域，亚洲将最为受益。



数据来源:摩根大通资产管理



数据来源: 摩根大通资产管理



数据来源: 摩根大通资产管理

(接上文)

其它资产类别中，经隐含波动率调整后，债券跌幅大于股票。

主因是近期能源大宗商品价格飙升，引发通胀卷土重来的担忧，通胀预期上行风险提高。冲突爆发前，部分央行（尤其是美联储）已不确信通胀已被彻底控制。鉴于 2021-2022 年对通胀走势严重误判，本轮央行可能更倾向于收紧政策，避免短期内重蹈覆辙。佐证是，美联储已明确排除短期降息可能，欧洲央行暗示或加息数次，澳大利亚央行已加息两次（首次在伊朗冲突前）。金融市场已充分定价：相较年初预测，西方主要经济体基准利率曲线普遍上行 50-100 个基点。

市场共识认为，央行与市场的立场短期内难有显著变化，意味着债券收益率短期下行空间有限。积极面在于，无风险利率上行带动企业债与新兴市场债的到期收益率回归具备吸引力的水平，提供了更高的资本利得收益。但是，信用领域仍需谨慎：信用利差扩幅有限，仍接近历史低位；高风险板块利差水平尚未充分补偿冲突带来的风险。

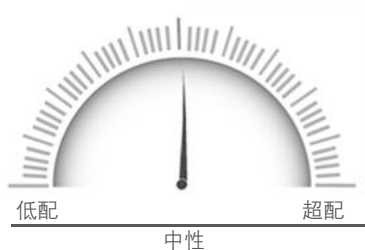
资产配置观点

	低配	中性	超配
股票			
发达市场			
新兴市场			
固定收益			
发达市场主权债券		下调	
发达市场公司债券		下调	
新兴市场债券		下调	
商品			
货币		评论如下	

低配 中性 超配

股票

发达市场



维持中性评级。如报告前言所述，股市相对前景更优，冲突缓和信号出现后快速收复大部分跌幅即可印证。盈利预测持续上修叠加回调幅度有限，推动估值回归合理水平。仅当冲突升级或显著延长时，股市才面临进一步回调风险（衰退概率上升、盈利下修）。发达国家中，欧洲受冲击最大，投资委员会态度最谨慎。

美国



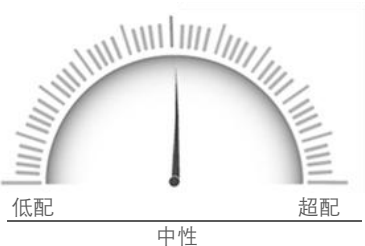
欧洲



日本



新兴市场



维持中性评级。发达市场逻辑同样适用；当前估值更低，相对吸引力提升；多数市场储备充足、为大宗商品净出口国，受益于价格上涨；冲突结束后反弹潜力最大，亚洲尤为突出。

除日本外的亚洲



欧洲、中东和非洲地区

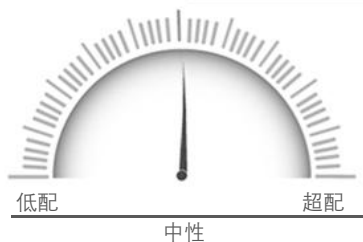


拉丁美洲



固定收益

发达市场主权债券



评级下调至中性。投资委员会态度转谨慎，因大宗商品价格飙升可能推升居民与央行通胀预期。央行大概率短期排除降息（美联储），甚至预防性加息（其他发达经济体），以避免 2022 年低估通胀的失误。短期利率大概率区间震荡，下行空间有限。

欧盟核心



欧盟外围



美国国债



日本国债



发达市场信用债



评级下调至中性。一是主权债评级下调（企业债收益率 = 无风险利率 + 信用利差）；二是利差虽脱离冲突前的多年低点，但扩幅仍未充分补偿伊朗冲突带来的风险上升。信用资产中，偏好配置投资级债券，优于高收益级债券。

欧洲投资级



美国投资级



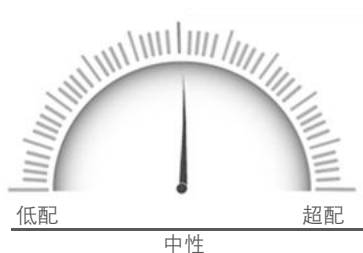
欧洲高收益



美国高收益



新兴市场债券



评级下调至中性。逻辑与发达市场信用债一致；地缘危机与风险偏好快速下行阶段，新兴市场资产通常首当其冲遭遇减持。

本地货币



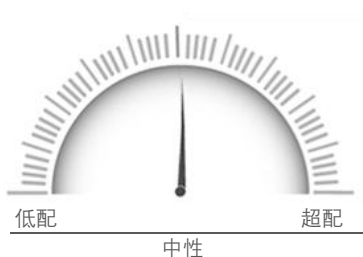
硬货币投资级



硬货币高收益



商品



维持中性。贵金属波动率走高，但仍是对冲地缘不确定性的核心工具，近期回调提供布局机会，美元走弱进一步支撑贵金属。原油与天然气价格大涨带动能源板块强势。

贵金属



能源



工业



农业



货币

美元：维持中性。冲突持续阶段美元或延续避险属性；中期（尤其停火达成后）仍存在下行风险。

欧元：维持中性。冲突爆发后欧元相对偏弱，反映欧洲经济脆弱性更高、能源进口依赖度更大；但欧洲央行多位管委暗示 2026 年或因能源涨价加息，对欧元形成支撑。

人民币：维持中性偏乐观。

其他新兴市场货币：维持中性偏乐观，偏好能源净出口国货币。

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实该等信息，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。