

话题 1:

从容应对地缘政治震荡

尽管有人担忧中东冲突会引发剧烈的市场波动,但历史经验表明,由地缘政治冲击导致的回撤通常十分短暂。



投资者能做什么

在地缘局势趋紧之际,投资者应保持充分多元化的投资组合,避免投资过度集中风险。对于风险偏好较高的投资者,可考虑在市场回调时逢低布局优质资产。

- 美国-伊朗冲突已持续数周,其结束的方式与时间仍存在高度不确定性。尽管局势发展尚存变数,但历史经验表明,其对市场的影响主要与紧张局势的持续时间有关。我们认为,这本质上仍属地缘政治事件而非经济事件,潜在的市场扰动大概率以周计,而非以月计。
- 尽管我们预计此次不会出现类似情景,但研判油价上涨对亚洲经济体的影响仍至关重要。亚洲地区的许多国家依赖能源进口,使其易受成本上涨、通胀走高及经常账户余额潜在恶化的冲击。对于除中国和印度以外的亚洲国家,据估计,原油价格每上涨10美元/桶,整体通胀率将上升约0.2个百分点。
- 迄今为止,这场冲突的影响主要体现在油价上涨。自冲突爆发以来,布伦特原油在2026年3月9日一度飙升至每桶近120美元,随后有所回落。这一走势容易让市场回想起2022年的情景,当年俄罗斯入侵乌克兰导致油价在每桶100美元上方维持了逾半年之久,从而引发高通胀与经济增速放缓,导致股票和债券市场普遍下跌。
- 从政策角度看,各国政府或将出手干预以缓解油价高企的影响,措施包括延长燃油补贴或释放战略石油储备。央行方面料将视此为暂时性的供给侧通胀冲击,但若出现金融稳定风险,亦随时准备采取应对措施。
- 历史经验表明,市场能从地缘政治冲击中迅速复苏,除非冲突旷日持久足以影响经济基本面。自2001年以来,标普500(S&P 500)指数恢复至前期水平所需的时长中位数如下图所示(图1)。

图1:

地缘政治事件引发的标普500指数回撤

事件	抛售开始日期	抛售时长 (交易日数)	抛售幅度(%)	恢复至前期水平所需的 时长(交易日数)
9·11恐怖袭击	2001年10月9日	5	-11.6	14
伊拉克战争	2003年3月24日	6	-5.3	15
乌克兰冲突	2014年3月10日	5	-2.0	12
干预叙利亚	2014年9月19日	19	-7.4	12
俄乌战争	2022年2月10日	18	-9.1	15
以色列-哈马斯战争	2023年10月12日	12	-5.9	7
美国-伊朗战争	2026年2月28日	-	-0.7	-
中位数(剔除美国-伊朗战争)	2001年 - 2023年	6	-6	12

来源: Factset、德意志银行、标普、摩根大通资产管理公司。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

中国聚焦高质量增长

在近期举行的中国一年一度的全国人民代表大会 (NPC) 上, 决策层下调了官方经济增长目标, 表明政策重心已从追求增长速度转向优先考量结构质量。

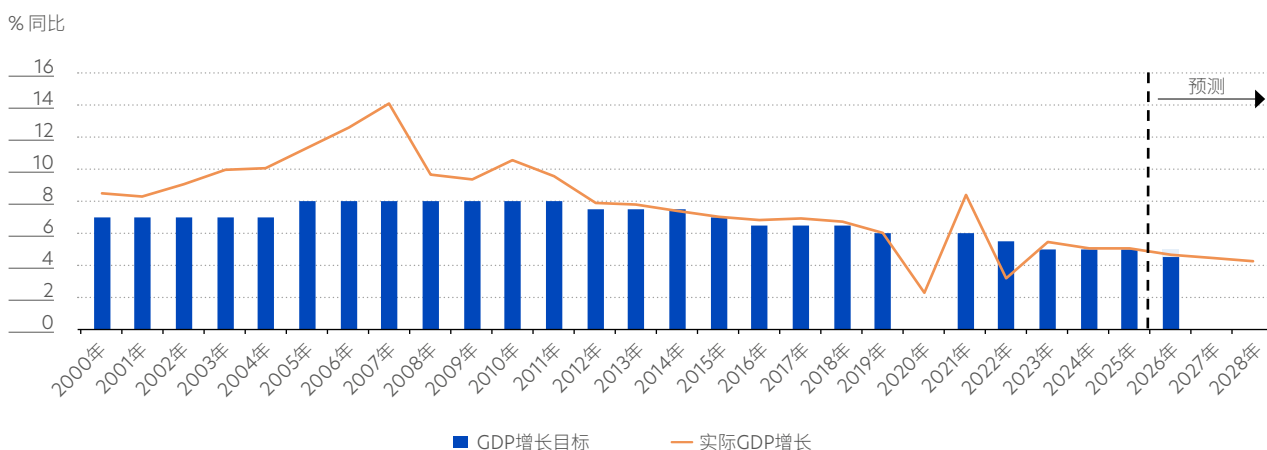


投资者能做什么

尽管经济增长目标有所下调, 中国仍持续提供具吸引力的投资机遇。重点关注的领域包括中国高派息股票以及受益于政府政策支持的科技公司。

- 中国一年一度的全国人民代表大会 (NPC) 于上月召开, 决策层在大会上规划了来年的工作重点。官方将国内生产总值 (GDP) 增长目标从2025年的“5%左右”下调至4.5%-5% (图2), 表明中国当局愿意接受增速放缓, 以推进结构性改革, 实现更高质量、更可持续的发展。
- 尽管货币与财政政策仍是关键支撑, 但中国决策层更加重视提振内需和科技创新。中国政府计划发行超长期特别国债 2500亿元人民币支持消费品以旧换新, 并同步推出提高城乡居民基础养老金月最低标准等增加居民收入的措施。同时, 根据实现全社会研发经费投入年均增长 7% 左右、放宽民营企业监管限制的政策规划, 通过在航空航天、生物制药、量子技术领域推出新的人工智能举措, 进一步加大创新投入。
- 鉴于中国政府未宣布扭转房地产市场疲软态势的广泛政策举措, 中国决策层倾向于市场企稳而非强力刺激。
- 对投资者而言, 中国政府的发展重心从房地产转向内需与科技, 意味着增长驱动因素正在演变。尽管去年中国的科技股涨势覆盖面较广, 但未来的机遇或将更具选择性, 尤其是在人工智能、半导体和量子计算领域, 政策扶持有望带来长期机遇。
- 我们认为, 离岸与在岸中国股票可在投资组合中发挥互补作用。离岸市场提供对政策受益标的敞口, 而在岸股票则提供稳定的股息、极具吸引力的估值以及对国内经济的参与度。均衡配置的投资策略或有助于在捕捉机遇的同时保持多元化。

图2: 中国年度实际GDP及GDP增长目标



来源: 彭博社、摩根大通资产管理公司。受新冠疫情影响, 2020年末公布GDP增长目标。2026年GDP增长目标设定为4.5%-5.0%。2026年至2028年的GDP预测值基于彭博共识预期。数据反映截至2026年3月6日的最新可用数据。

人工智能重塑科技股领航地位

硬件与软件公司表现的分化凸显了市场预期的转变,原因是投资者正寻求更清晰的变现路径、更具韧性的盈利以及人工智能应用带来的实质性效益。



投资者能做什么

参与人工智能投资主题应聚焦于能够将需求变现的公司,尤其是硬件板块,并将配置范围扩大至美国以外的中国及亚洲人工智能供应链。

- 年初伊始,科技板块内部表现开始分化,硬件股跑赢软件股。这反映出投资者对软件增长的持久性采取愈发谨慎的态度,同时也对人工智能的飞速进步可能如何改变传统软件商业模式提出了疑问。
- 由于投资者担心人工智能的飞速进步可能会削弱现有的成熟软件商业模式地位,信息技术服务和传统软件股票遭遇抛售。近期,人工智能供应商的表态显示,这些工具不太可能完全取代现有软件,从而促使软件股反弹。即便如此,软件股年初至今仍呈跌势,凸显了该领域的持续不确定性。这一点已反映在估值下滑上,投资者目前为每1美元软件营收所支付的价格有所降低(图3a)。
- 尽管软件领域存在持续的不确定性,但在基本面强劲、催化效应明确且盈利动能改善的公司中,机遇依然存在。那些能提供可靠的关键任务服务并持续支持客户的企业具备更强的适应能力。在此背景下,软件即服务的长期价值已不在于编写代码,而更多地在于以规模化方式可靠地运行关键系统。
- 我们认为,市场终将青睐那些能证明其人工智能变现路径清晰且可持续的公司。然而,就近期而言,硬件公司似乎更有能力从人工智能相关需求中获益。得益于持续投资人工智能基础设施等更清晰、更直接的增长驱动因素,硬件股吸引了投资者的关注(图3b)。
- 我们继续看好科技硬件股,尤其是亚洲市场,因为亚洲市场的制造商及供应链与持续进行的人工智能基础设施投资有着更加直接的关联。

图3a:

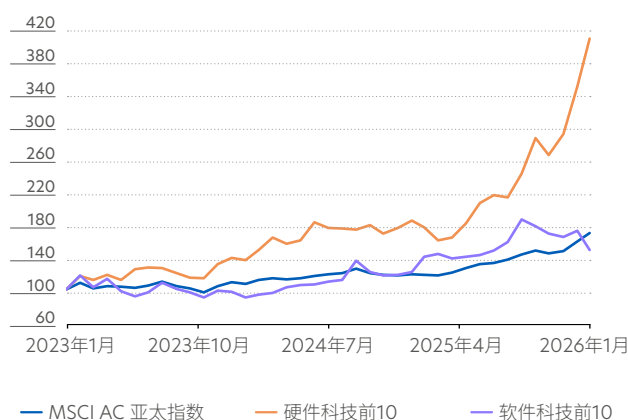
标普500软件指数企业价值(EV)与销售额比率



图3b:

亚洲科技企业表现

美元,以2022年12月=100为基准



来源:(左侧) Factset;(右侧) Factset、SEMI、SIA、摩根大通资产管理公司。硬件包括电子设备仪器及和部件、通信设备、半导体和半导体设备以及科技硬件存储和外设。软件包括信息技术服务、软件、互动媒体与服务以及多品类零售。基于MSCI AC亚太指数和全球行业分类标准(GICS)。
注:企业价值与销售额比率通过将公司的总企业价值(含债务和现金)与其销售额进行比较,计量投资者为每1美元公司营收所支付的价格。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。



诚摯如一

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用,不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议,且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件,以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问,您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息,包括任何数据、预测和基本假设,均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析,并反映了截至出版日期的当前情况,所有这些信息均可能随时发生变动,恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性,大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证,也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此,大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果,可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前,不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见,则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部份建基於源自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。

版权所有©2026大华银行有限公司版权所有。
大华银行有限公司注册登记号:193500026Z