

摩根士丹利基金视窗

2026年3月23日 第9期 (总第139期)

市场洞察：全球股市震荡，未来如何研判？

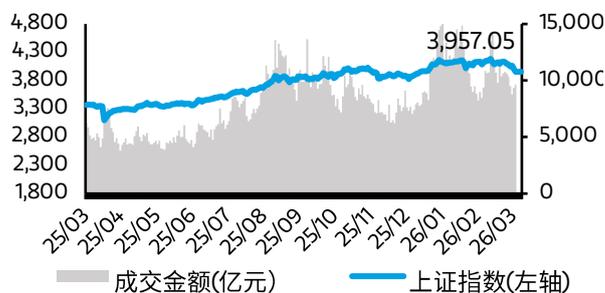
上周市场延续下行，且跌幅有所加大。上证指数下跌 3.38%，并跌破 4000 点整数关口，年内涨幅转负；小盘股指数跌幅更大，中证 2000 指数下跌近 6%，全年涨幅仅剩 2.2%。

中东局势仍是影响市场的主要因素，全球股市多数下跌，随着局势的发展，投资者风险偏好连续两周下行。市场风格看，大盘优于中小盘，但成长略优于价值。年内中盘价值与中盘成长仍保持显著领先。板块角度，金融板块相对抗跌，先进制造、医药、消费类其次，科技内部分化显著，仅通信上涨，周期全面下跌。上周日均成交额近 2.2 万亿元，连续两周下降。融资余额小幅减少，截至上周四为 2.65 万亿元。

过去油价震荡上行，但油气行业成为高波动品种；同时全球需求下降、美联储加息的担忧不断增强，周期板块尤其是中上游众多品种跌幅较大，出口链也受到明显拖累。周期板块的回调使得市场赚钱效应明显下降，避险资金占据上风，这是上周导致市场持续回落的重要原因。

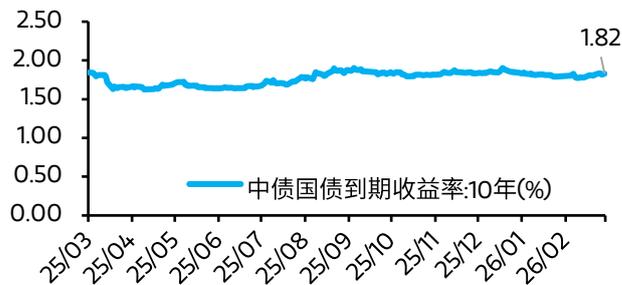
中东局势仍较为复杂，尽管导弹发射量下降，但影响还是较大。根据相关机构数据，当前霍尔木兹海峡船只通行量仍是小个位数，能源担忧依然很强；随着中东冲突进入第四周，未来能否出现一些

图表 1
上证综合指数近一年走势图



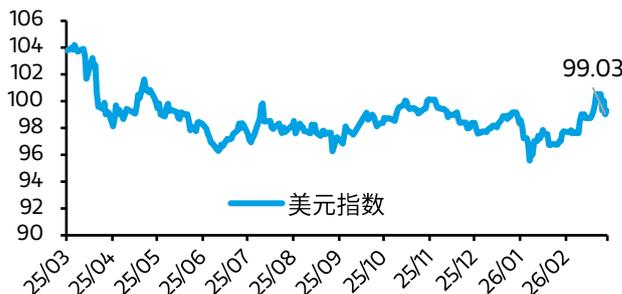
数据来源：iFind，截止日期:2026.3.20。

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:2026.3.20。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期: 2026.3.20。

朝着明朗化方向发展的变化非常关键，一旦发生，对市场将产生明显的提振作用。

AI 仍是科技中最为核心方向，当前主要依赖业绩端的催化。AI 板块当前仍受到美股科技股波动加大的影响，但业绩确定性强，OpenClaw 引发前所未有的对 Token 的需求暴增，国内平台的调用量均出现 10 倍增长，算力需求逻辑强化。

中东局势持续发酵，霍尔木兹海峡持续封锁，能源供应受到挑战，中长期看，各国对能源多元化、绿色能源的重视程度将显著提升，重点方向为新能源、核电、电力设备、算电协同等。

涨价线演绎数月，涨价产品占比增多，中东局势加剧了涨价预期。考虑到中东冲突之前部分品种就呈涨价趋势，预计中东局势缓和不会改变这种趋势。

专栏——投研手记：美伊冲突重塑能化供给格局，宏观顺风施压有色金属

当前，美伊地缘博弈的极端化演进正以前所未有的烈度重塑全球大宗商品定价模型。在这个过程中，商品资产池内部呈现出极端的板块割裂：以原油及强关联化工品为代表的能化板块，正疯狂计价“地缘尾部风险”带来的供给断层；而同样身处大宗阵营的有色金属，却在宏观顺风压制下陷入长尾出清的阴跌通道。这种非对称的盘面表征，本质上是商品在“供给弹性受损”与“总需求负反馈”之间的剧烈撕扯。

在本次地缘冲突中，原油和甲醇是受影响最为直接、冲击幅度最大的两个品种。原油作为“化工之母”，其价格飙升会通过成本端迅速传导至整个下游石化产业链；而甲醇则是因为伊朗在全球及中国供应链中占据着极为特殊的地位（伊朗是全球最大的甲醇出口国之一，也是中国最大的甲醇进口来源国）。本次原油面临的最严峻挑战实际上是“霍尔木兹海峡阻断风险”，该咽喉要道承载着近2000万桶/日的原油贸易流（约占全球消费的五分之一）。伊朗并不需要像修建物理围墙那样阻断海峡，而是依托其绝对的地缘优势和长期经营的“不对称军事威慑”体系，对海峡实施“事实性封锁”。自冲突发生以来霍尔木兹海峡整体通航量骤降约 97%，大量船只被迫滞留。

在能化品种凭借“供给垄断力”强势上行之际，以铜铝为代表的基本金属却未能走出共振行情。剥离掉表层的市场情绪，有色金属的持续阴跌实际上是金融属性压制与实体经济预期转弱的戴维斯双杀。首先，冲突推升的能化价格实质上构成了对全球制造业的一项“隐蔽税收”，加剧了长端通胀黏性。这种成本推升型通胀彻底击碎了市场对全球央行（尤其是美联储）快速进入趋势性宽松周期的幻觉。在“Higher for longer（更高且更久）”的利率路径重塑下，美元指数作为流动性抽水机持续被避险资

金买盘推高。有色金属在高位实际利率和强美元的双重挤压下，其金融属性端的估值中枢被迫机械性下移。其次，高昂的能源成本正沿着产业链向下游传导，引发了深度的宏观“滞胀”忧虑。在原材料成本暴涨与终端消费萎靡的双向挤压下，全球制造业 PMI 有可能陷入收缩区间，加工企业利润表急剧恶化，导致对有色原材料的补库意愿降低。

站在当前的时空节点，美伊冲突的演化路径依然存在高度的非线性特征，而随着时间推移越久，原油的继续脉冲上行的可能性越大。对于股票配置，核心还是需要等待，耐心等待两大信号：一是战争明显缓和，二是美联储货币政策又明确转向宽松（降息周期继续实质性开启）。

（专栏作者：研究管理部 苏剑晓）

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（“本公司”或“基金管理人”）立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见在任何情况下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。本公司及其关联方、董事、雇员、代理人对这些信息及数据的准确性、完整性及适用性不作任何保证，本公司或本公司关联方、董事、雇员或代理人亦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/>