

摩根士丹利基金视窗

2026年4月13日 第12期 (总第142期)

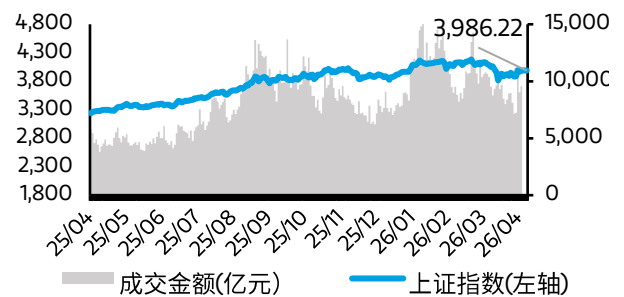
市场洞察：中东局势阶段性缓和，市场风险偏好回升

受美伊冲突停火的消息刺激，上周市场全面反弹，扭转了连续5周下跌的趋势，主要指数均有不同程度上涨，上证指数年内重新实现上涨；双创指数领涨，科创50创去年9月份以来的最大单日涨幅。从年内涨幅看，创业板指、中证2000等指数领涨，上证50依然有明显下跌。市场风格看，成长显著优于价值，小盘略强于大盘；年初以来大盘价值仍显著落后。板块角度，先进制造与科技板块大幅上涨，周期与消费板块也有较大幅度反弹；医药与金融板块表现相对较弱。上周日均成交额接近2.14万亿元，连续4周缩量后企稳回升。截至上周四，融资余额2.59万亿元，同样企稳。

中东局势依然是宏观角度影响市场的最重要因素，美伊会谈成为焦点，如果会谈取得阶段成果将大超预期，如果会谈无果则小幅低于预期。中东局势发展的可预测性依然很低，周末美伊会谈无果而终，会谈失败对市场可能仍会有短暂的冲击，不过当前投资者对海外地缘形势的变化已经不再一味悲观，上周出现停火消息后市场给出了非常积极的正反馈。中期看，3月新增开户数为460万户，处于历史较高水平，这意味着一旦市场回暖，市场的动力将会很强。

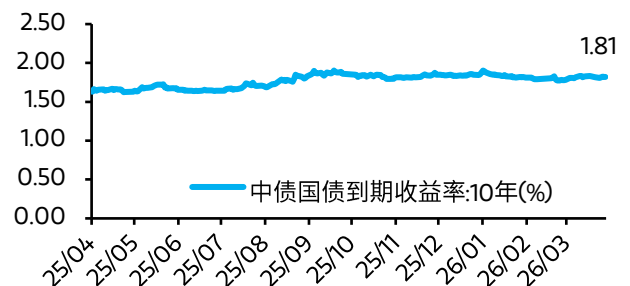
未来分母端对市场的影响将阶段性弱化，更多

图表1
上证综合指数近一年走势图



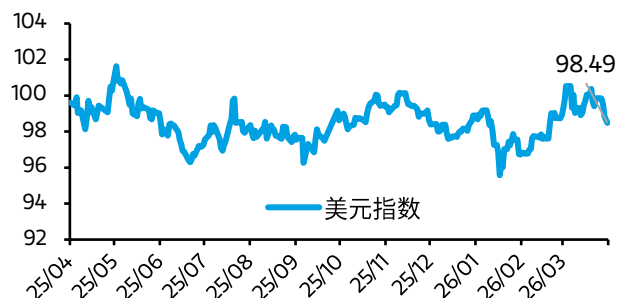
数据来源：iFind，截止日期：2026.4.10。

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：2026.4.10。

图表3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.4.10。

将由分子端来定价，投资思路也应当逐步转移到分子端去，重点为现有的高景气行业、供需拐点出现的细分行业、一季报实现高增或显著提速的公司。

无论短期地缘事件如何变化，油价中枢已然上移，全球的能源格局将重塑，海外对能源多元化、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。

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。

内需方向即将迎来业绩的验证，部分品种可能已经开始率先走出底部，当前阶段偏自下而上，但已度过杀估值阶段。

专栏——基金经理手记：地缘变局下，原油、黄金板块后市展望

中东冲突持续导致原油等能源价格中枢抬升

从供给端来看，中东冲突导致霍尔木兹海峡流量大幅下降。霍尔木兹海峡作为全球原油运输的关键咽喉，在冲突前原油+成品油通行量在 2000 万桶/日左右，占全球石油贸易量的比重约 20%。目前，受设施遇袭及预防性减产影响，中东油田预计产量减少在 1000 万桶/日以上。目前冲突走向仍不明朗，预防性减产幅度可能随通航受限时间拉长而进一步扩大，且受损油气设施即使在未来海峡恢复通航后，其复产时间也需数周甚至数月。这意味着，此次中东冲突对能源供给的抑制效应将持续较长时间。

在海湾国家油气供给下降的情况下，全球其他产区难以快速弥补。以美国页岩油为例，样本页岩油企业公布的 2026 年资本开支计划较 2025 年并无明显增长。页岩油企业近年来更倾向于回报股东而非盲目扩产，在不确定油价高位持续时间的情况下，难以激发其大规模新增资本开支。

从需求端来看，冲突缓和后或带来消费国战略补库。全球石油消费需求相对稳定在 1 亿桶/日左右，冲突前预计年需求增量 60-100 万桶/日。霍尔木兹海峡封锁对亚太地区影响较大，日本、韩国等地下游炼厂宣布不可抗力而降负荷，东南亚各国也宣布应急节能措施。若后续海峡恢复通行，亚太地区战略补库需求预计强劲。在全球地缘风险上升的宏观背景下，预计各国提升原油战略储备的需求与意愿将比以往更加强烈。因此，强劲的补库需求亦能托底冲突后的能源价格中枢。若冲突缓和，通航恢复油价年内有望回落至 80-100 美金，若冲突时间超预期持续，油价中枢仍有上行空间。综合以上，我们看好能源价格中枢上移后，上游能源板块业绩景气度的上行。

流动性冲击后黄金有望企稳回升

近期黄金经历了一轮显著回调，市场开始担忧能源价格攀升引发通胀，进而推迟降息甚至预期加息，流动性冲击下，黄金大幅回吐年初以来涨幅。此外，海外黄金 ETF 明显减仓，也导致了金价的短期弱势。

随着冲突时间延长，ICE 布油价格推升至100 美金以上，市场从加息交易演进到滞胀或衰退交易，担心高油价压制需求，使得经济增速放缓。在滞胀或衰退情形下，我们认为黄金预计是最受益品种之一。目前黄金已呈现逐步企稳态势，后续需要跟踪海外就业和失业率数据等。

展望未来，黄金的中长期逻辑并未改变。从需求端看，2022 年以来，全球央行季度购金量处于历史高位，2025 年全球央行购金量达 863 吨。地缘冲突不断和多极化趋势下，预计全球各国央行将会持续增持黄金，支撑金价“易涨难跌”。此外，美元信用弱化的宏观叙事也将支撑黄金价格中枢上行。美国联邦债务总额庞大，市场对其偿债能力的担忧始终存在，而黄金作为实物货币，是对冲美元信用风险的重要工具。随着金价中枢稳步上移，低估值黄金公司业绩兑现度将逐步改善，黄金板块有望迎来估值与业绩的“戴维斯双击”。

(专栏作者：权益投资部 沈菁)

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/>