



▲中國在高端製造領域的持續突破，正在重塑全球產業鏈格局，直接例證便是從AI算力基礎設施到新能源裝備等領域，中國企業正加速向全球價值鏈中高端攀升。

經濟觀察家

眼下，美以對伊朗發動的軍事行動已持續四周，霍爾木茲海峽這一全球能源「咽喉」被戰火籠罩，布倫特原油從70美元一度暴漲至近120美元。這本該是黃金、美債等傳統避險資產大放異彩的時刻，但市場上演了截然不同的劇本：黃金失守4200美元，抹平年內漲幅；美債收益率攀升，價格暴跌；傳統避險資產似乎也集體「失靈」。

中國資產成全球資金避風港



財經萬象
付一夫

與此同時，遠在東方的中國資產卻展現出驚人的韌性。外資機構亦是紛紛發聲：路博邁基金將中國資產視為「重要戰略底倉」，高盛維持對中國股票的「高配」建議，甚至有跡象顯示國際資金已開始回流香港。

那麼在這場全球資本的「大遷徙」中，中國資產為何能脫穎而出？其「避風港」成色的底層邏輯究竟是什麼？本文將對此展開分析。

能源供給安全穩定

其一，能源安全是中國資產的「抗衝擊」底座。中東戰火之所以能撼動全球資本市場，最直接的傳導因素就是原油的漲價。對於那些高度依賴能源進口的經濟體而言，油價飆升無疑是意味著製造業成本失控、貿易條件惡化以及企業盈利預期坍塌，壓力之大可見一斑。而中國在這場能源衝擊中擁有獨特的「免疫力」。

數據顯示，2024年原油與液化天然氣僅佔中國一次能源消費的28%，屬於全球最低水平之一。與日韓等國超過80%的能源對外依存度相比，中國的一次能源近似自給率高達83.2%。這一差異在油價暴漲時自然會轉化為決定性的競爭優勢——比如，當海外工廠因電力成本飆升而被迫停工時，中國製造憑藉相對穩定的能源成本，依然能夠維持運轉。

更深層的韌性來自中國在能源轉型上的戰略定力。過去十年，以核能、風能、太陽能及水電為代表的替代能源在中國發電總量中的佔比從26%大幅提升至40%。與此同時，中國的新能源車銷量已佔國內汽車銷量半數，非化石能源在能源消費結構中的比重持續上升。這種「煤炭托底、油氣補充、非化石抬升」的組合模式，構建起一個多元、穩定的能源供給體系，為中國經濟的工業底盤提供了頗為堅實的保障。

其次，估值窪地是全球資本的「安全邊際」選擇。A股和港股在過去幾年經歷了充分調整，估值風險釋放得更为徹底。而這種估值優勢正在加速轉化為外資的實際配置行動。有機構測算，截至3月13日，2026年以來北向資金累計成交額已達103.82萬億元人民幣，較2025年同期增長57.3%；北向資金佔A股總成交額的比例由年初的約10.59%持續抬升至12%以上，最高觸及13.26%。

正因為人民幣資產處於相對低估的位置，當全球流動性寬鬆預期修正導致估值調整時，低估值資產受到的影響相對更可控。因此中國資產不僅是超額收益的來源，更是捕捉全球技術演進和資源定價紅利的「戰略性底倉」。

其三，供應鏈韌性，從「世界工廠」到「穩定器」。中東衝突帶來的

不僅是油價上漲，更是全球供應鏈的全面擾動。霍爾木茲海峽的封鎖威脅、紅海航線的安全風險、海運保險費用的飆升，都使得全球貿易體系面臨嚴峻考驗。對於製造業而言，供應鏈的穩定性和交付的可靠性變得比價格更為重要。

在此背景下，中國展現出「穩定器」作用：一方面，中國擁有全球最完整的工業體系，從原材料到零部件、從裝備製造到終端產品，幾乎能夠實現全產業鏈的自我循環；另一方面，中國在高端製造領域的持續突破，正在重塑全球產業鏈格局，直接例證便是從AI算力基礎設施到新能源裝備等領域，中國企業正加速向全球價值鏈中高端攀升。

值得一提的是，中國不僅是全球最大的石油與液化天然氣進口國，同時也是全球最大的替代能源投資國，投資領域橫跨發電能源、技術創新、能源基礎設施乃至現代石化裝置。這種「需求端依賴+供給端自主」的獨特定位，使中國在全球供應鏈重構中佔據了主動權。

資本市場持續優化

其四，政策定力與制度紅利。短期避險需求可能驅動資金流入，但要讓資金真正「留下來」，需要的是長期制度環境的支撐。中國資產之所以能夠成為可靠的「避風港」，離不開宏觀政策的定力和資本市場制度的持續優化。

從宏觀層面看，「十五五」規劃劃定了未來十年中國經濟的發展方向。與全球主要經濟體普遍面臨的政治不確定性和政策搖擺相比，中國展現出高度的政策連續性和戰略執行力。

從資本市場層面看，改革紅利也正在持續釋放。2023年中央金融工作會議以來，「持續穩定和活躍資本市場」被置於突出位置，「長錢長投」的良性生態正在加快構建。越來越多的上市公司主動提升分紅水平、強化股份回購，公司治理結構持續優化。

值得注意的是，央行近期進一步強調「堅定維護股票、債券、外匯等金融市場平穩運行」。監管層多方位、持續性的政策信號形成合力，為市場預期修復提供了持續支撐。這也讓越來越多的投資者意識到，「買中國就是買確定性」、「買中國就是買安全」。

三類資產最受青睞

其五，紅利資產、科技賽道與能源替代是配置首選。雖然中國資產作為整體展現出「避風港」屬性，但內部同樣存在結構性分化。在當前的宏觀環境下，三類資產尤其受到全球資本的青睞。

第一類是具備「壓艙石」屬性的紅利資產。這類資產主要集中在石油石化、煤炭、電力運營、交通運輸及銀行等戰略性行業，它們構成了國民

經濟的命脈，也是能源安全的直接載體。在地緣衝突加劇的背景下，資源品的戰略屬性愈發凸顯。那些高分紅的油氣巨頭、盈利穩健的煤電龍頭，既受益於大宗商品價格上移帶來的業績彈性，又憑藉其行業地位保持着較強的抗周期能力。

第二類是具備全球競爭力的科技賽道。2026年，中國科技周期與全球形成共振，AI、半導體等領域正迎來關鍵突破期。高盛指出，智能體AI的崛起是中國人工智能領域的另一個里程碑，從聊天機器人向智能體AI的躍遷，顯示了中國AI在全球生態系統中的競爭力與影響力。龐大的用戶基礎、開源且能力卓越的大語言模型、強勁的成本競爭力、完善的AI基礎設施體系，以及全球領先的製造能力，共同構成了中國科技資產的核心競爭力。

第三類是中國的新能源產業鏈。近期霍爾木茲海峽的實際斷航，暴露了全球對單一地區化石能源的過度依賴風險。而油價此前的暴漲更是直接提升了新能源的經濟性，光伏、風電的平準化度電成本相對優勢更加凸顯，客觀上也有望加速全球能源的轉型進程。而國內政策層面同樣為能源替代提供了堅實支撐。同時，「十五五」規劃明確非化石能源佔能源消費總量比重達到25%的目標。在此背景下，鋰電池、風光儲、氫能源等板塊勢必會迎來價值重估的窗口。

須指出的是，「避風港」的轉變並非一蹴而就。當前，國際資金流入中國尚處於初步階段，流入規模未必直接進入股市，更多體現為一級市場的戰略性配置和長期資金的溫和加倉。中東衝突的走向、油價的後續路徑、美聯儲的利率決策，仍是影響全球資本流動的關鍵變量。

但趨勢的種子已經埋下：當傳統避險資產接連「失靈」，當高估值市場暴露脆弱性，當全球供應鏈面臨重構壓力，中國資產以其能源安全、估值優勢、供應鏈韌性和政策定力，構築起稀缺的「確定性」高地。

正如某機構所言，中國資產不僅是超額收益的來源，更是捕捉全球技術演進和資源定價紅利的「戰略性底倉」。在全球「安全資產」供給趨緊的背景下，中國資本市場正面臨臨的歷史定位——不僅是融資的市場，更是穩定資產的供給者。從「避風港」到「價值錨」，這一躍遷或許正是未來十年全球資本格局演變的主線。

對於投資者而言，與其追逐震盪中追逐波動的表象，不如錨定那些真正具備抗衝擊能力的核心資產。地緣局勢的每一次擾動，都在反覆確認同一個事實：在這個充滿不確定性的世界裏，「安全」本身就是最稀缺的價值——而中國資產，正在成為這一價值的定價者。

（作者為星圖金融研究院高級研究員）

能源價格風險 外溢至各類資產



金融熱評
張濤

中東衝突已持續了四個星期，雙方已從對抗狀態轉入通過第三方開始接觸的階段，市場面對地緣衝突的不可預測及非線性演進，呈現出明顯的頭條效應（Headline Effect）——定價邏輯也由長敘事階段性切換為對新聞頭條的即時性、超調性、可逆性的變化。

從市場的變化來看，衝突以來，市場定價邏輯集中在能源市場暴漲帶來的流動性跨市場轉移。

首先，基於2024-2025年的數據，霍爾木茲海峽涉及全球20%的原油、20%的天然氣和近40%的氫氣等重要物資的運輸，衝突令能源供給驟緊，必然導致原油價格跳漲，而存儲成本更高的天然氣、氫氣的漲幅則更高。另外，霍爾木茲海峽運力的主要接收方在亞洲，接收比例高達80%，因此亞洲市場更為敏感。例如，衝突第一周韓國股指跌幅就遠超美股。

其次，能源價格的暴漲，直接導致資金由其他市場轉向能源市場，而美元作為主要交易、結算貨幣，流動性的轉場必然帶來美元需求上升，因此，衝突以來美元指數基本跟隨原油同步上漲。

最後，除了衝突帶來的流動性轉出，還有其他因素疊加影響。例如，黃金市場年初上漲很快，但2月初的大調整已令單邊上漲預期消失，而在高油價推動下，美聯儲年內不降息的預期則快速升溫，多因素疊加下，黃金和美債作為傳統的避險資產，這次並未因地緣風險而上漲，實際上美債跌幅要超過美股。

伴隨衝突進入第五周，且事態已出現明顯變化，尤其是美國方面多次釋放停戰的信號，相應市場的定價邏輯一定會變化，而觀察後市的變化，有四個指標需重點關注。

一是韓國股指依然是風向標。韓國股市今年的上漲主要得益於存儲芯片的產能優勢，如前文所述，氫氣作為生產存儲芯片的重要物資，接近40%要通過霍爾木茲海峽運出，同時韓國的原油70%依賴於霍爾木茲海峽，因此，從供給收緊的角度，韓國股市敏感度要更高一些。

二是原油價格的期限溢價。布油的期限溢價仍處於負值狀態，當前布油現貨價已經在120美元上方，而布油2606期貨價格也有兩個交易日超過100

美元，布油期貨與現貨的期限溢價為-15美元，似乎反映出原油價格並未完全失控。不過，若伴隨着現貨繼續走高，而期限溢價卻明顯收窄甚至反轉，那一定意味着會有更大的能源危機。

三是美債的期限利差。衝突以來，美債收益率曲線出現明顯上行，但10年期與2年期美債收益率的利差則明顯收窄，由2月初的74基點，收窄至50基點左右（最低至46基點），此利差作為衡量美國經濟前景的重要指標，過去的經驗規律是利差收窄（甚至倒掛）一般意味着市場對增長前景的預期變差。

四是黃金與美元指數的相關性。在衝突以來的前三周，黃金與美元指數罕有同步上漲的情況，但在第四周，兩者有三天是同步上漲的，兩者相關性已經出現了明顯的變化，反映出跨市場移動的流動性出現了邊際上的變化。

當然，事態的演進還取決於衝突雙方的博弈，其中又以特朗普本人的想法尤為關鍵。目前，以通脹和失業構建的美國「痛苦指數」已升至7.1-7.3，而且從通脹與失業對指數的貢獻來看，已十分接近上世紀70-80年代的「滯脹」。過去的經驗數據規律顯示，每當痛苦指數高於7.3時，兩黨在美國政壇的影響力通常會發生逆轉。

對於特朗普而言，通過壓低通脹率來降低痛苦指數顯然是不現實的，因此只能聚焦於就業市場，不然美國民眾福利水平下降必然會影響特朗普和共和黨的中期選舉。特朗普本人十分清楚，輸掉本次中期選舉，對他和家族意味着什麼。

特朗普可能做的四件事

因此，線性推演下來，對於特朗普而言，需要做四件事：1）高油價一定要干預，盡量控制通脹不要高得太離譜；2）股市一定要呵護，穩定企業估值，不能讓市場預期徹底惡化；3）沃什在6月必須就任美聯儲主席，且要把已經中斷的降息預期恢復並強化起來，穩住就業市場，這需要他在針對鮑威爾的刑事起訴上做出讓步；4）在宣布勝利前，會繼續通過極限施壓的方式，來爭取更多現實利益。

綜上，與3月份相比，4月份的市場邏輯一定會重大變化。

（作者為中國建設銀行金融市場部分分析員，本專欄觀點與所屬單位無關）

美國痛苦指數



屯門發揮北都交通樞紐角色



樓市新態
汪教教

北部都會區是香港重要的基建，一些言論看輕了這個項目，以為只是一個開發邊陲地帶的大型發展計劃，這是一個錯誤的認知。

從實用角度來看，北部都會區的發展其實是「地理復位」，讓屯門一帶重拾其在區域格局中本應擁有的樞紐地位。說到「復位」，要知道屯門本來的面目，看歷史的根據：

古代的屯門，是國家級的海防與外港，地理形勢是「三面環山、緊扼珠江口」，長期扮演着「廣州的外港」和「南海門戶」的關鍵角色。屯門自古已是海上絲路樞紐：在唐宋時期，所有經海路到廣州貿易的波斯、阿拉伯及南洋商船都會先在屯門停泊補給，當時的屯門，實際上就是廣州這個世界級大港的外港錨地。

完善基建 連接灣區

至於「南海門戶」其實是海防角色，「屯門」二字，最早可追溯到唐朝，意即「屯兵之門」。唐代已設立屯門軍鎮，駐軍保護往來商船及鞏固海防。有一種說法是「先有屯門，後才有香港」。

歷史上一場西方與中國的武裝決戰就在屯門，「屯門海戰」是1521年明朝政府與葡萄牙在邊防上發生的戰

爭，雖然西方有較先進的槍炮，但在物資及地利之下，明朝是贏了這場規模不小的海戰，亦在屯門陸上有一番決戰。

英國殖民管治時期，英國將屯門一帶的門戶及海防功能廢除，改變成為所謂的「戰略緩衝區」，之後便變成邊陲地帶或偏遠的地方了。

回到當下，政府提出的北部都會區規劃，正是要讓屯門重新連接大灣區，恢復其作為區域人流、物流與交通樞紐的功能。再加上交通重塑，隨着屯門至赤鱗角連接路的通車，以及未來屯門繞道等基建的完善，屯門與香港機場、深圳前海及整個大灣區的物理連接將徹底打通。

過去這裏駐紮重兵是因為要防衛垂涎中國的西方外敵。除了可以在物資方面供給之餘，屯門亦進可攻退可守，可守衛海岸及需要時可以撤退上山，更加重要的是交通，有關地點是十分適中，可隨時調動兵馬去對抗珠江三角洲一帶的外敵。當然，彼時屯門與現在不同，很多地方仍未填海。

筆者想說的是，中國與西方近代不少門爭其實都是圍繞着珠江三角洲，香港曾被英國殖民管治，澳門也曾成為葡萄牙的殖民地，西方巧取豪奪要得到的就是珠江三角洲，即是今日的大灣區。展望未來，北部都會區將讓屯門發揮其交通樞紐角色。

（作者為祥益地產總裁）