

全球资金逐步切换认知 中国优势资产有望受青睐

证券时报 孙翔峰 马静

2月28日以来,美以伊冲突引发全球资本市场剧烈动荡,标普500、日经225、德国DAX等全球主要指数纷纷下挫,但中国核心资产依然展现强劲的稳定性。

多位专业人士在接受证券时报采访时表示,中国资产的安全性正从“流动性储备”锚定为“硬实力支撑”。尽管目前中国资产的安全溢价尚未充分兑现,但随着全球资金逐步切换认知,这一溢价将逐步释放,相关优势资产有望迎来长期配置机遇。

中国资产创造超额收益

高盛最新观点认为,2026年第一季度,尽管全球宏观环境因地缘局势出现短期波动,但中国资产仍具有强大的内生韧性与显著的中期机遇。

从汇市和债市等角度来看,这种“稳定性”更加突出。据Wind统计,2月28日至4月8日,美元兑人民币中间价从6.9228降至6.8680,其间美元指数上涨1.42%,但人民币仍相对小幅升值,同期日元兑美元则贬值约2.14%;中国10年期国债收益率从1.82%下行至1.815%,而美国10年期国债收益率则从4.05%大幅上涨至4.29%。受美国收益率上升驱动,中美利差扩大至约247.5个基点,增加24.5个基点。

“中国资产已打破了传统认知边界,正在提供‘安全性’与‘收益稀缺性’的双重价值。”谈到近期的全球市场变化,中国银河证券首席策略分析师杨超对证券时报表示。

中金公司研究部宏观分析师、执行总经理张峻栋认为,安全性的定义正从“流动性储备”重新锚定为“硬实力支撑”,而硬实力本身具有生产性,能够创造真实收益。在这一框架下,中国资产实现了安全性与收益性的统一。

张峻栋提到,中国正在向全球输出“安全”与“确定性”,即能源安全、产业链安全、宏观政策周期错位、充足的外汇储备支撑,以及稳定的正收益、有吸引力的股息和确定性的增长。

“安全溢价”有望逐步兑现

虽然中国资产整体表现稳定,但是在这次全球风暴中,上证指数仍然下跌超过4%,表现处于中上水平。市场普遍认为,中国资产的安全性溢价尚未得到充分兑现。

张峻栋认为,从目前的市场表现和配置情况来看,中国资产的安全属性尚未得到充分定价,正处于被全球资金逐渐接受和重新发现的过程中。

首先,全球资金对A股的配置仍处于历史低位修复阶段。全球资金长期将中国资产视为高波动的新兴市场风险资产而非安全资产,这一认知框架的切换需要时间。其次,地缘冲突的反复检验是推动认知切换的关键机制。A股从俄乌冲突的负超额收益,逐步演变为美以伊冲突以来的正超额收益,国债与人民币指数同步强化了避险属性。未来,人民币资产的充分定价,或意味着人民币资产在全球机构组合中的权重与中国在全球制造业和科技创新中的实际地位逐渐匹配。

兴业证券首席经济学家王涵也表示,随着全球资金逐步对中国资产的“安全溢价”进行定价,可能会出现四个变化:一是人民币升值,矫正过去人民币币值被系统性低估的问题;二是人民币资产在全球资产配置中的权重提升,跨境资本从“交易型流入”转向“战略性配置”,使中国资产的配置比例逐步与中国经济在全球的占比相匹配;三是中国权益市场估值中枢系统性抬升,尤其是科技、高端制造等体现国家核心竞争力的板块;四是中国资产与全球资产的相关性下降,进一步凸显其独立配置价值。

“目前,上述定价在部分资产中有一定体现,比如人民币币值得到一定程度的修复,以及本轮能源价格冲击导致的发达经济体债券收益率集体上行的环境中,中国国债收益率保持稳定。”王涵称,整体来看,这一定价的过程尚未走完。

中国优势资产将获资金青睐

如果未来全球市场进入风险偏好修复阶段,中国资产的“安全溢价”是否会快速收敛?

张峻栋认为,中国资产的“安全溢价”源于新的地缘经济背景下中国现代产业体系的规模性和完备性。在多极化背景下,这是趋势性、结构性的,跨越一般的经济与市场周期,不会因全球风险偏好修复而快速收敛。中国资产吸引力的内核,是“大制造+强科技”的双重加持。

“这意味着,即便地缘风险阶段性降温、避险情绪退潮,出海与科技主线所提供的盈利增长依然构成估值的坚实底座,安全溢价不会因情绪消散而弱化。”张峻栋说。

在考虑安全性溢价的条件下,机构将更看好哪些投资机会?

对此,中信建投证券策略分析师夏凡捷表示:“当前,A股正从低估值转向业绩。从能源安全、产业链安全、经济增长的确定性和稳定的金融市场带来的安全性溢价出发,相关中国优势资产有望持续受到资金青睐,包括受益于全球油气和能源短缺的煤化工、化肥农药、煤炭、铝,受益于全球能源转型的风电、光伏、核电、锂电储能、电网建设,以及高景气快速增长的AI产业链。”

“我们需要直面全球市场波动加剧的可能性,坚持逆向操作思路。建议关注体现国家战略与产业韧性,以及海外安全竞赛相关的领域,如能源转型、高端制造、科技自立自强等方向。”王涵称。

当传统避险资产不再避险 中国资产「安全溢价」来了



丧失避险属性。

“信用避险”转向“体系韧性”

长期以来,黄金作为硬通货,与美元、日元等发达经济体货币以及美国国债等被全球市场视为核心安全资产。当全球主要资产的定价逻辑发生转变,安全资产的内涵也面临重新定义。

“传统安全资产更多建立在单一主权信用与全球金融秩序稳定的基础之上,其核心逻辑是‘信用背书与流动性溢价’。”杨超表示,但是在地缘冲突频发、通胀中枢上移以及全球化出现阶段性逆转的背景下,“安全资产”的内涵正从单一的“信用避险”逐步转向更多维度的“体系韧性”。

他认为,从更长周期来看,未来的安全资产不再只是危机中价格短期上涨的金融工具,而是能够在复杂外部环境下保持经济基本面稳定、增长路径相对清晰并具备战略资源与产业支撑的资产组合。

中金公司研究部宏观分析师、执行总经理张峻栋也认为,在旧的世界秩序开始松动、新秩序尚未建立之前,全球地缘冲突发生的概率将开始增加,而能够帮助各国抵御地缘风险的资产即为新环境下的安全资产,这不仅涉及配置资产类别的转变,也就是金融向实物转换,更涉及国别上的转变,由美国向非美国市场转变。当然,还涉及风格方面的转变,由成长向价值转变。

“当前,世界正进入新的动荡变革期,全球经济增长乏力,科技变革引发的技术遏压与反遏压斗争持续加剧,加之霸权国家治理失据,导致全球地缘互动陷入无序状态。”王涵表示,在此变革期,能够有效应对上述经济、科技、国际秩序等多方面的风险挑战,并为全球发展注入稳定性和正能量的,或许才是当今时代“安全资产”所需要的核心基石。

中国资产应享有“安全溢价”

传统安全资产基石松动,全球资本将去往何处觅寻新的“诺亚方舟”?中国资产成为了一个可选项。

在全球和平红利削弱、地缘风险加剧、产业链重构的大背景下,“安全与韧性”正成为资产定价的核心逻辑。张峻栋表示,全球资本开始关注有助于提升国家安全实力的资产——实物资产和高效的生产性资产。同时,去美元化叙事推动中长期全球资金再平衡,利好新兴市场尤其是中国资产。

“在当前全球高度不确定的环境下,中国资产应享有‘安全溢价’。”王涵表示,中国的制度安排、经济结构与发展路径等长期内在优势,正在这一动荡格局中愈发凸显。

“中国资产的安全自有底气。”王涵认为,这主要体现在四个方面:一是能源安全保障能力突出。中国能源自给率保持在较高水平,能源转型也在加速推进,在全球能源价格剧烈波动、地缘冲突反复扰动的大环境下,具备更强的抗冲击能力。二是拥有完整的产业链供应链。中国产业链的完整性、配套性和韧性,是其他经济体短期内难以企及的核心竞争力。三是国防实力稳固,为国家发展与经济安全提供坚实保障。四是政策具备高度的独立性与稳定性。相较于当前部分经济体易受外部环境裹挟,甚至出现了冒险主义与机会主义倾向,中国的宏观政策既具备客观的独立条件,也在主观上保持着清晰的战略定力和政策稳定性。

中信建投证券策略分析师夏凡捷也表示,中国资产成为“安全资产”,背后既有“苦练内功”之下内生性改善的原因,也有外部环境动荡之下的“被动避险”。从地缘政治视角看,中国是中美俄三大国中唯一没有被卷入战争的国家;从基本面视角看,2026年开年经济数据向好,通胀温和复苏,3月PMI强劲,“金三银四”旺季效应显现;从能源安全视角看,中国则有足够充裕的原油战略储备和多元化的能源供应体系大幅度避免能源危机的冲击,从而获得相对优势,进一步巩固在全球制造业中的优势地位,中国制造业和人民币资产都将因此受益。

“在全球产业链重构、地缘风险上升的多极化背景下,中国供给的规模性、完备性和政策的稳定性正成为全球再稳定的压舱石。”张峻栋说。

证券时报 记者 马静 孙翔峰

当前,中东局势依旧黏吝难解,全球风险资产应声回落。令人意外的是,传统意义上的“避险资产”如黄金、美债等,也出现了同向波动。这背后,既显露了短期流动性的冲击,也隐含着全球治理失序后美元资产叙事的失落。

在此背景下,什么才是真正的安全资产?——这也成为了投资者共同关切的市场拷问。

中国资产或许是一个难得的可选选项。稳定的内部政治经济环境、稳固的国防、完整的供应链以及全球领先的超级能源体系,正让中国成为全球政治金融多重风暴中的“诺亚方舟”。当全世界渴望安全和稳定时,人们将目光转向东方似乎已经成为一种必然。

短期内,尽管这种“转向”想在资产价格方面获得充分回报也不是太容易,但是来自底层逻辑的力量已难以阻挡——中国资产的春天或已在不远处。

避险资产缘何不再避险

“乱世买黄金”,并没能成为标准答案。

自2月28日美国和以色列袭击伊朗以来,截至4月8日,伦敦金现货价格下跌了602.08美元/盎司,跌幅超过11%,成为本轮冲突中伤势最重的大类资产之一。

实际上,不只是黄金、美债、瑞士法郎等传统避险资产似乎也失去了魔力——美国10年期国债到期收益率在过去一段时间已上行逾20BP。

流动性冲击正显而易见。兴业证券首席经济学家王涵表示,近期多品种资产出现同向波动,很大程度上是受全球流动性波动的影响。他认为,在此次冲突爆发之前,海外经济体已经面临一系列结构性问题——发达经济体政府债务高企、发达市场股市估值处于高位、AI企业融资需求激增、局部金融脆弱性开始显现,美国经济呈现K型分化等。在这样的背景下,主要发达经济体央行原本就存在流动性宽松的政策诉求。

“冲突爆发后,通胀预期随之升温,此前积累的各类金融风险正在推升暴露的可能性,从而导致市场流动性被动收紧的风险持续加大。”王涵称,在这种环境下,前期受益于流动性宽松的资产——无论是美国科技股、新兴市场股市,还是黄金,不管长期基本面如何,短期内都将面临流动性波动带来的冲击。

中国银河证券首席策略分析师杨超也表达了类似观点。他认为,在短期地缘冲突触发全球风险资产普遍回落时,高杠杆资金往往首先面临保证金与流动性约束,为弥补权益资产损失或应对赎回压力,投资者通常会优先减持流动性最好的资产,因此黄金等此前涨幅较大的品种反而成为了被套现的对象。

同时,在量化交易与跨资产配置高度普及的背景下,资金行为趋同度明显上升。一旦风险偏好快速收缩,组合层面的集中去杠杆容易引发跨资产同步波动,从而在短期内弱化传统避险资产的对冲功能。

不过,美债和黄金丧失避险功能的底层逻辑略有不同,美债避险功能的丧失更像是一种叙事的衰落。

中信证券大类资产配置首席分析师余经纬认为,在本次对伊朗的军事行动中,美军的表现很可能会显著凝聚全球对美军军事力量投送能力加速衰退的认知。

在战争对市场风险偏好的影响逐步减小之后,当前的美元偏强、黄金及其他贵金属偏弱的定价逻辑有可能被长期改变。与美元资金流受损相对应的是,亚洲股市尤其是A、H股的长期表现,可能相比美股、欧股更受益。

王涵也表示,当前国际力量对比正在发生深刻变化,美国“硬实力”的相对下降开始引发其“软实力”的衰落,使得美元作为“硬通货”的信用基础弱化。同时,美国推行的单边主义政策,导致跨大西洋同盟内部裂痕持续扩大,非美发达经济体受损更为明显。这使得整个发达经济体货币与真正硬通货之间的挂钩出现松动,其中非美发达货币的弱化更为明显。这种变化在2025年的资产市场已得到充分体现——美元相对实物资产大幅贬值,日元等传统避险货币则

中国资产与HALO交易有何交集?

证券时报 记者 马静 孙翔峰

当全球市场在不确定性中持续摇摆,投资者期望尽快找到“锚点”。

在AI颠覆恐慌和地缘政治冲突的双重影响下,“HALO资产”因其确定性和稀缺性一度成为资本追逐的热点。当下,因安全溢价日益凸显而成为焦点的中国资产,将与HALO交易有何交集?

“HALO资产”全称是“Heavy Asset, Low Obsolescence”,即具备重资产、低淘汰率特质的企业资产类别。该交易理念于2026年2月初首次提出,随后从华尔街持续深化和扩散到A股。Wind数据显示,2026年年初至今,能源、化工材料、公用事业、国防军工、先进制造等板块受到了资金热捧,涨幅显著跑赢沪深300指数。

“HALO交易是全球资金在旧秩序松动后寻找新锚点的一种交易热潮,而中国资产成为安全资产,则是这一热潮在中国市场的具象化与深化。”在

中金公司研究部宏观分析师、执行总经理张峻栋看来,HALO交易的核心是对“稀缺性重新定价”,从传统的轻金融资产转向物理上难以替代、战略上不可或缺的硬资产。这种交易策略,与中国资产的安全属性在底层逻辑上是一致的。

中国银河证券首席策略分析师杨超认同这一观点,他认为被授予“安全资产”属性的中国资产,与HALO交易均源于全球资本在高度不确定性环境下对“确定性与稀缺性”的再定价。中国作为全球制造与资源配置的重要枢纽,天然承载着大量HALO属性资产,使其在本轮定价重构中同时受益于“稀缺性溢价”与“安全溢价”的叠加。

与此同时,杨超还表示,中国资产和HALO交易的逻辑层级与定价锚存在差异。HALO交易立足于微观资产属性,其核心在于筛选具备高资本壁垒、供给刚性且现金流稳定的重资产领域,本质是对“难以被替代的实体资

产”的重估;而中国资产的“安全属性”则更多源于宏观体系层面,定价基础在于经济体的产业完整性、政策空间与内需韧性,是对“系统稳定性与增长确定性”的重估。

中信证券大类资产配置首席分析师余经纬直言,HALO本质上是对低替代风险资产的一次性生存溢价重估,而单纯基于生存确定性的防御配置难以构成长期主线。相较而言,中国资产的安全性源于中国自身经济的韧性和货币政策“以我为主”的特征,两者存在一些差异。

兴业证券首席经济学家王涵持有类似观点。他提到,HALO交易本质是一种对冲策略,其有效性依赖于AI技术路径的连续性假设,一旦叙事切换或技术方向生变,交易逻辑可能逆转。而中国资产的安全性源于国际秩序变迁中的战略性重估,体现的是新兴经济体在全球资产定价中权重提升的范式转移,更具内生韧性与长期可持续性。

聚焦 安全资产重新定义

中国资产安全自有底气,主要体现在四个方面:

- 一是能源安全保障能力突出;
- 二是拥有完整的产业链供应链;
- 三是国防实力稳固;
- 四是政策具备高度的独立性与稳定性。