



报告日期：2025年04月09日

分析师：池云飞 CFA  
执业证书编号：S0870521090001  
Tel：021-53686397  
邮箱：[chiyunfei@shzq.com](mailto:chiyunfei@shzq.com)

#### 相关报告：

《3月基金投资策略：创新发力，主动回归》-2025

《12月基金投资策略：咬定“信心”不放松，立根原在“价值”中》-2024

《11月基金投资策略：保持定力，坚守价值》-2024

《10月基金投资策略：政策全力托底，市场信心上台阶》-2024

《9月基金投资策略：关注美联储货币政策转变下的新投资逻辑》-2024

#### 核心观点：

美国关税政策引发海外资产向下修正。在创新、消费、民生、金融等多领域的政策支持下持续发力，2025年初以来，国内经济持续向好，尤其在人工智能领域、互联网板块不断有全球性的企业诞生，科技赋能下，国内新旧动能转换稳步推进，资本市场的信心已明显改善。2018年以来，我国对内大力发展内循环经济，对外“一带一路”也取得丰硕成果，因此，国内经济抵御外部风险的能力已显著提高。海外政治经济博弈，短期内可能不利于风险资产估值，但长期看性价比进一步提高。2025年4月的基金配置，可以关注以下三个方面的演绎：1) 美国政策环境变化给全球经济发展带来的影响；2) 国内经济结构性改善带来的新机遇；3) 预期变化下，贵金属、原油等资产估值影响。

#### 配置方向：

- **权益基金**：在政策及创新的共同推动下，国内经济稳步向好，资本市场及实体经济的信心得到明显改善。从估值看，A股资产仍然值得长期配置。因此，建议投资者保持信心，坚持长期价值投资。1) **核心配置**：稳健为主，仍然关注业绩确定性高、利润高、分红高，或估值提升空间相对较大的主题方向，如红利、大盘风格的基金，以及聚焦核心资产的基金品种。2) **机会配置**：在聚焦政策落地、信心驱动和科技赋能三个方向的同时，可以适当利用主动权益基金的风格特征优势，关注中、大盘成长风格的机会；主题上，继续关注芯片、AI、新能源和消费等方向。
- **固收基金**：券种间的期限利差和信仰利差结构持续优化，不同券种间的收益风险特征更为明显，给固定收益基金的配置带来更多的选择。1) **久期**：中短久期更为稳健。市场过度追逐下，长久期利率债品种价格持续走高，一定程度透支了今年的收益空间，随着不确定性因素的增加，基础利率的波动影响可能会放大，因此，短期内，中短久期券种为主基金可能会有更稳健的表现。2) **品种**：以金融债、利率债为主的品种仍然兼具收益和稳健，是稳健型投资者的首选。市场信心增强下，用利差走阔的概率降低，同时相对较高的票息对基础利率的波动也有一定缓冲作用，信用债品种性价比提升。在风险承受力允许的情况下，也可关注擅长信用下沉的基金。

- 
- **QDII 基金:** 1) **权益 QDII:** 关注价值股及美股以外市场的配置机会, 比如欧洲、香港市场有望表现出更高的吸引力。2) **原油 QDII:** 要更加谨慎, 俄乌问题的缓解、OPEC+增产、全球原油需求预期下降, 可能打破现有的供需结构, 推动油价震荡下行。3) **黄金 QDII:** 中长期来看, 孤立主义盛行下, 本币安全仍是全球央行的诉求, 将继续推动黄金的表现, 但持续走高的金价, 会加大市场对短期因素的敏感性, 如果地缘冲突、市场悲观情绪缓解, 不排除黄金波动加大。

## 目录

一、市场回顾 .....	1
二、市场展望 .....	3
2.1 美国政策环境变化给全球经济发展带来的影响 .....	3
2.2 国内经济结构性改善带来的新机遇 .....	5
2.3 预期变化对贵金属、原油等资产的影响 .....	7
三、大类资产配置 .....	11
3.1 权益基金：保持信心，坚持长期投资 .....	11
3.2 固定收益基金：信用债性价比仍高，中短久期更稳健 .....	12
3.3 QDII 基金：关税影响加剧，资产定价逻辑转变 .....	12
风险提示： .....	14

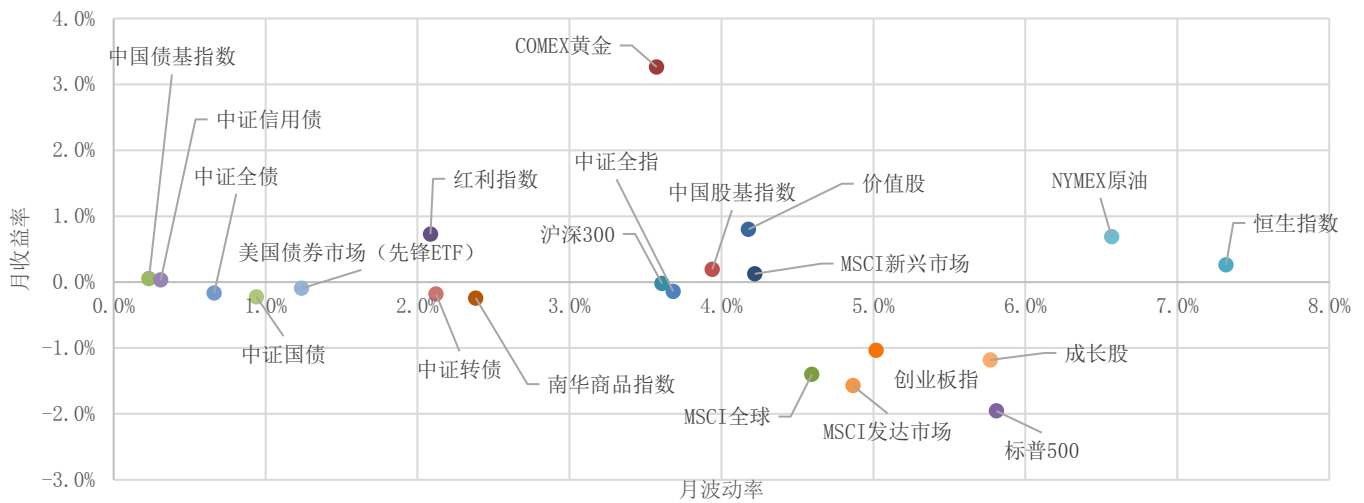
## 图表目录

图 1 2025 年 3 月主要资产指数表现 .....	1
图 2 2025 年主要资产指数表现 .....	1
图 3 2025 年 3 月各行业指数涨跌幅（申万一级） .....	2
图 4 海外主要国家及地区 CPI .....	4
图 5 海外主要国家及地区 PPI .....	4
图 6 CPI 与 PPI 走势与市场预期 .....	5
图 7 人均可支配收入与支出增速 .....	6
图 8 城乡收入支出结构 .....	6
图 9 EPR（股债收益比） .....	6
图 10 近 10 年各行业历史市盈率对比目前市盈率（TTM） .....	7
图 11 美债利率与 COMEX 黄金价格 .....	8
图 12 全球央行对黄金的需求 .....	9
图 13 原油运输价格指数与原油价格（单位：右-美元/桶） .....	10
图 14 地缘政治风险影响原油价格（单位：右-美元/桶） .....	10
图 15 原油消费国 PMI 与原油价格（单位：右-美元/桶） .....	10
图 16 成品油-原油价差收窄（单位：美元/加仑） .....	10
图 17 大类资产配置建议 .....	11
表 1 全球主要经济体经济基本面变化 .....	4
表 2 2025-1 至 2025-2 国内主要经济数据表现 .....	5
表 3 A 股主要指数 PE 分位数 .....	6
表 4 近 10 年原油、黄金与其他大类资产指数相关性较低，且两者之间相关性也较低 .....	7

### 一、市场回顾

截至 2025 年 3 月 31 日，3 月份，全球权益资产表现分化，A 股及 H 股表现仍然优于海外，收益率分别为-0.1%和 0.3%，A 股中，价值股表现更优，实现 0.8%增长。虽然近两月来利率债波动加大，但国内债券资产表现仍然稳健，中证全债仅回落 0.2%，其中，信用债表现出更强韧性。商品类资产，受地缘政治、全球发展不确定性、季节性等因素推动，黄金、原油资产有不错表现。

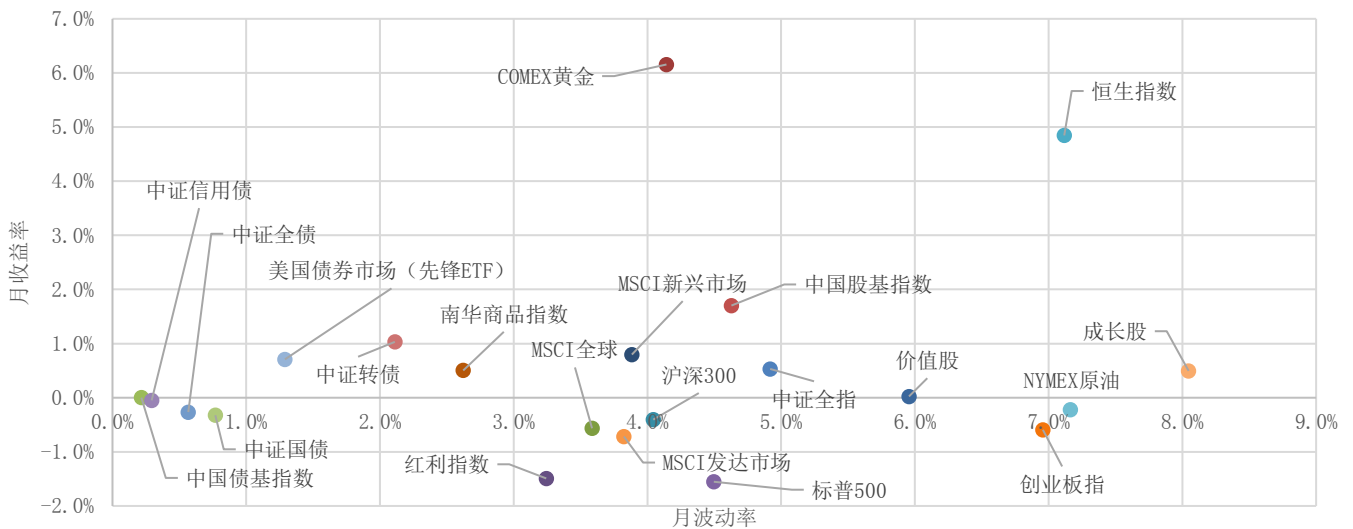
图 1 2025 年 3 月主要资产指数表现



数据来源：Wind、上海证券基金评价研究中心；数据区间：2025.2.01-2024.3.31

注：月波动率由日频数据计算

图 2 2025 年主要资产指数表现

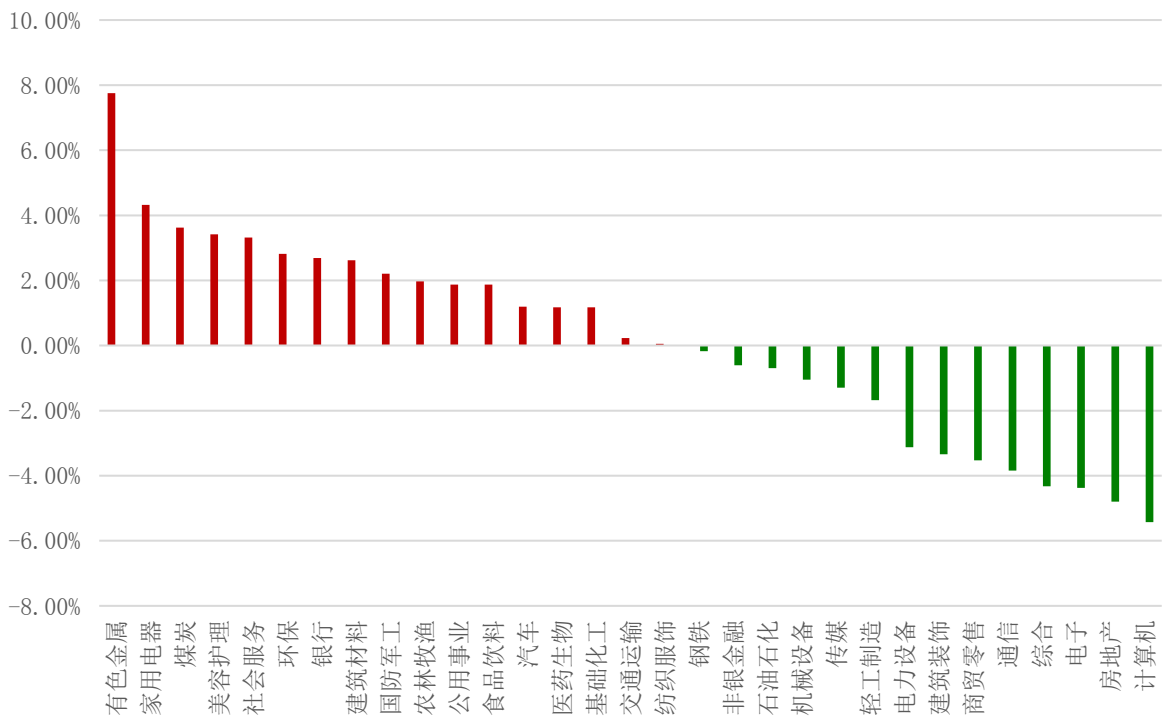


数据来源：Wind、上海证券基金评价研究中心；数据区间：2025.01.01-2025.3.31

注：月波动率由日频数据计算

3月（截至2025年3月31日），国内权益市场表现分化。分行业看，有色金属涨幅最大，随后是家用电器、煤炭、美容护理等板块。计算机、房地产、电子、商贸零售等板块表现相对较差。

图3 2025年3月各行业指数涨跌幅（申万一级）



数据来源：Wind、上海证券基金评价研究中心；数据区间：2025.3.01-2025.3.31

注：行业由涨幅从高向低排列

## 二、市场展望

美国关税政策引发海外资产向下修正。在创新、消费、民生、金融等多领域的政策支持下持续发力，2025年初以来，国内经济持续向好，尤其在人工智能领域、互联网板块不断有全球性的企业诞生，科技赋能下，国内新旧动能转换稳步推进，资本市场的信心已明显改善。2018年以来，我国对内大力发展内循环经济，对外“一带一路”也取得丰硕成果，因此，国内经济抵御外部风险的能力已显著提高。海外政治经济博弈，短期内可能不利于风险资产估值，但长期看性价比进一步提高。

2025年4月的基金配置，可以关注以下三个方面的演绎：1) 美国政策环境变化给全球经济发展带来的影响；2) 国内经济结构性改善带来的新机遇；3) 预期变化下，贵金属、原油等资产估值影响。

### 2.1 美国政策环境变化给全球经济发展带来的影响

正像我们去年以来在报告中反复提醒的一样，美国的政策环境变化仍然是世界经济发展的最大不确定性。

自特朗普 (Donald Trump) 当选，美国政策环境出现巨大转变。对内，着力削减政府开支，支持降税政策；对外，提倡“美国优先”，主张通过全球加征关税保护本土产业。同时，为降低自身军费开支，特朗普政府要求北约其他成员国大幅增加国防开支，牺牲了其他盟友的利益。

去年末以来，欧、日等国的制造业仍然存在较大压力，这些地区或国家的 Market 制造业 PMI 已经持续 8 个月低于荣枯线。对全球政治、经济格局来说，美国的区域保护主义和孤立主义，政治使美国自己丧失全球事务的引领作用，同时也在给本身就在艰难复苏的全球经济带来巨大伤害。

表 1 全球主要经济体经济基本面变化

指标名称	国家	2025-3	2025-2	2025-1	2024-12	2024-11	2024-10	2024-9	2024-8	2024-7	2024-6
制造业 PMI	美国	50.2	52.7	51.2	49.4	49.7	48.5	47.3	47.9	49.6	51.6
	欧元区	48.6	47.6	46.6	45.1	45.2	46.0	45.0	45.8	45.8	45.8
	日本	48.4	49.0	48.7	49.6	49.0	49.2	49.7	49.8	49.1	50.0
	中国	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5
	印度	57.6	59.5	57.7	56.4	56.5	57.5	56.5	57.5	58.1	58.3
	东南亚（平均）	52.9	50.8	50.3	51.1	50.7	50.6	50.0	50.8	51.5	51.7
服务业 PMI	美国	54.3	51.0	52.9	56.8	56.1	55.0	55.2	55.7	55.0	55.3
	欧元区	50.4	50.6	51.3	51.6	49.5	51.6	51.4	52.9	51.9	52.8
	日本	49.5	53.7	53.0	50.9	50.5	49.7	53.1	53.7	53.7	49.4
	中国	50.3	50.0	50.3	52.0	50.1	50.1	49.9	50.2	50.0	50.2
	印度	57.7	61.1	56.5	59.3	59.2	58.5	57.7	60.9	60.3	60.5
花旗经济意外指数	十国集团	8.0	7.5	3.9	-8.2	-3.9	13.1	-23.7	-24.6	-21.9	-12.7
	新兴市场	8.0	5.0	3.7	-2.2	2.0	-4.3	-4.7	-11.4	-2.6	11.1
	美国	-4.4	-16.5	12.4	-1.7	27.8	38.6	-0.8	-24.2	-25.2	-28.5
	中国	1.6	-8.0	-0.3	22.3	20.0	-3.0	-41.2	-38.0	-24.9	-4.0

数据来源：Wind、上海证券基金评价研究中心；数据截至：2025.3.31

另外，虽然海外主要经济体的 CPI 持续改善，PPI 数据整体表现稳定，但 PMI 数据表现分化，新兴国家整体表现优于发达国家。此外，从周期的角度，2025 年全球经济本身面临诸多挑战，又处在上升期的尾部，短期经济前景并不乐观，新兴国家相对强劲的表现仍可能受其他地区拖累，海外经济增速放缓的风险在加大。

图 4 海外主要国家及地区 CPI

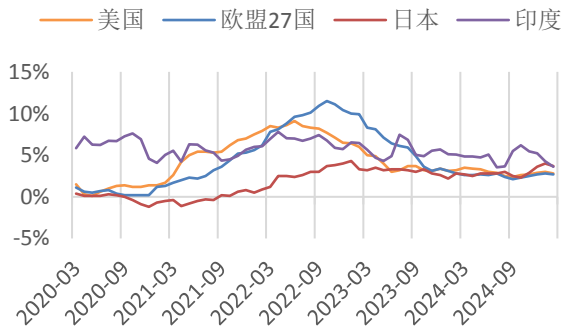
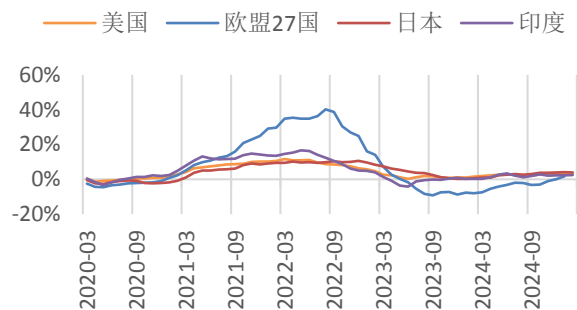


图 5 海外主要国家及地区 PPI



数据来源：Wind、上海证券基金评价研究中心；数据截至：2025.3.31

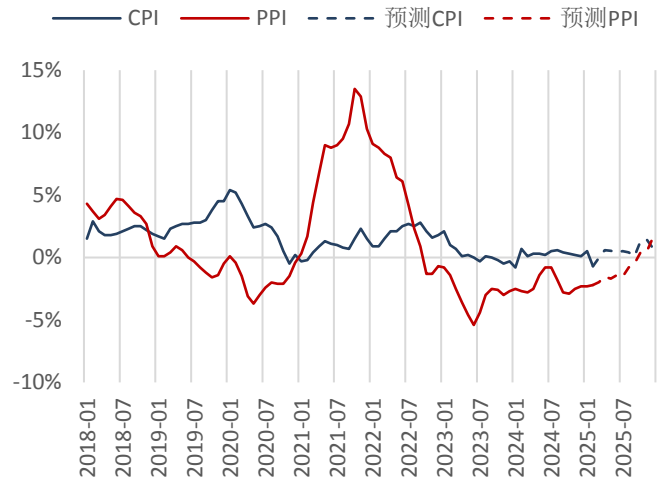
2.2 国内经济结构性改善带来的新机遇

我国经济仍处在新旧动能转换期，依然面临多重挑战。近几个月来，国家政策密集出台，既有推动产业结构转型、支持消费经济等的产业政策，也有提高市场流动性、降低融资成本、提振信心，针对资本市场的一揽子政策。政策推动下，国内经济平稳向好，近五个月来，服务业 PMI 都保持在荣枯线以上，制造业 PMI 也表现稳健，另外，虽然 CPI 略有波动，2 月为-0.7%，但商品价格指数稳中有升，2 月份 PPI 跌幅继续收窄为-2.2%，比 1 月提高 0.1%。地产端的低迷，仍然影响对社融及信贷数据的增长有一定负面影响。

表 2 2025-1 至 2025-2 国内主要经济数据表现

主要经济数据	实际值	上月值	趋势方向
工业增加值（当月）	31.02	--	--
固定资产投资（累计值）	4.10	--	--
PMI（3 月）	50.50	50.20	↑
社会消费品零售（当月）	4.00	--	--
CPI（当月）	-0.70	0.50	↓
PPI（当月）	-2.20	-2.30	↑
准货币（当月）	-9.39	-9.70	↑
M1（当月）	0.10	0.40	↓
M2（当月）	7.00	7.00	→
M1-M2（当月）	-6.90	-6.60	↓

图 6 CPI 与 PPI 走势与市场预期



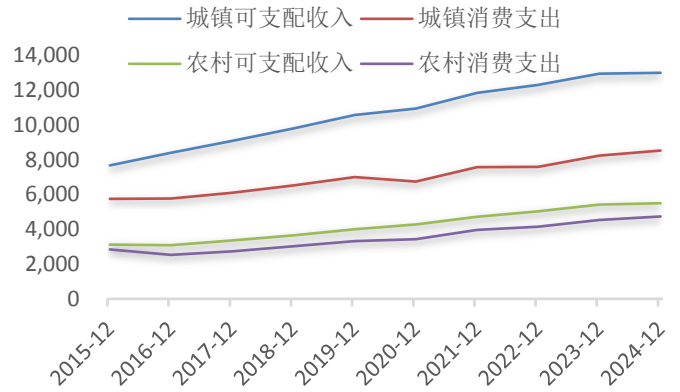
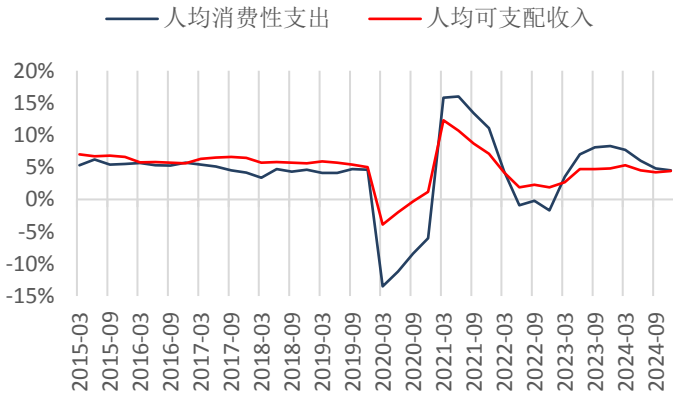
数据来源：Wind，上海证券基金评价研究中心；数据日期：2025.3.31

另外，2022 年 3 季度以来，我国人均可支配收入增速持续回升，不断逼近疫情以前水平。人均消费性支出在经历过疫情的动荡后也逐步企稳，近来与可支配收入增速逐渐持平，这个变化意味着国内消费基础在慢慢地改善。当然，城乡收入的结构差异仍然没有改善，短期内可能仍然是制约消费经济快速反弹的不利因素。短期看，我们可能仍需要消费政策持续性的支持，尤其是对居民收入明显较低的农村地区。

此外，科技赋能正在重塑国内的经济。一方面，市场资金在不断流入 AI、高端制造等领域。另一方面，产业方面在技术迭代和创新下不断涌现出优秀的企业，在大语言模型、机器人、新能源等领域达到了国际一流水平。

图7 人均可支配收入与支出增速

图8 城乡收入支出结构



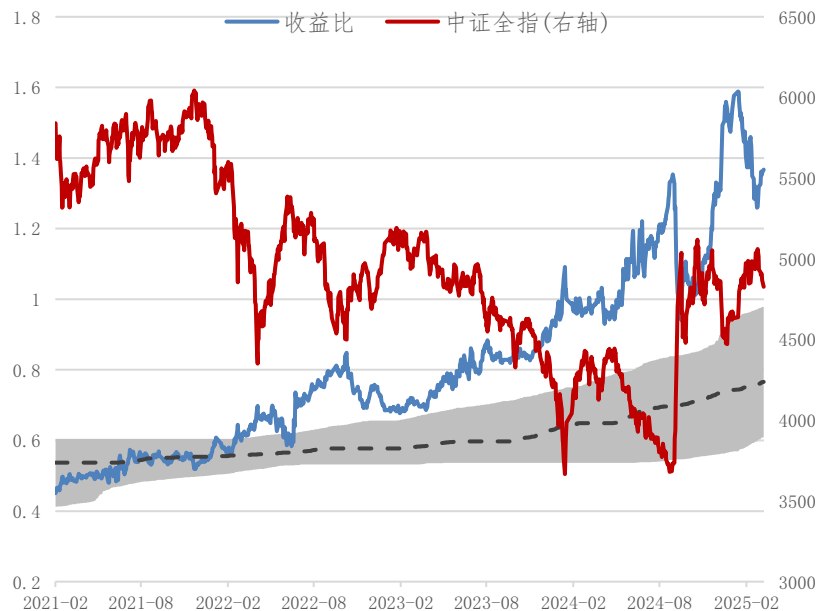
数据来源：Wind，上海证券基金评价研究中心；数据日期：2025.3.31

从配置的角度看，国内权益市场在经历了2023年全年和2024年上半年的风险释放后，许多优质标的估值大幅回落。同时，我们看到国内创新科技的研发和落地并不亚于海外任何一个国家或地区，横向对比，估值上表现出更高的吸引力。纵向对比，当前股债收益比仍处于高位，也意味着A股的安全边际和长期性价比仍然较高。

表3 A股主要指数PE分位数

指数简称	PE (TTM)	PE 分位数 (十年)
上证指数	14.23	59.52%
深证成指	24.80	34.43%
创业板指	31.86	16.23%
沪深300	12.38	47.86%
中证500	28.43	63.18%
中证800	13.88	46.89%
中证2000	94.65	95.67%
大盘成长	18.57	37.10%
大盘价值	8.13	41.26%
中盘成长	23.58	51.87%
中盘价值	12.92	60.47%
小盘成长	26.80	52.24%
小盘价值	15.01	46.89%

图9 EPR (股债收益比)

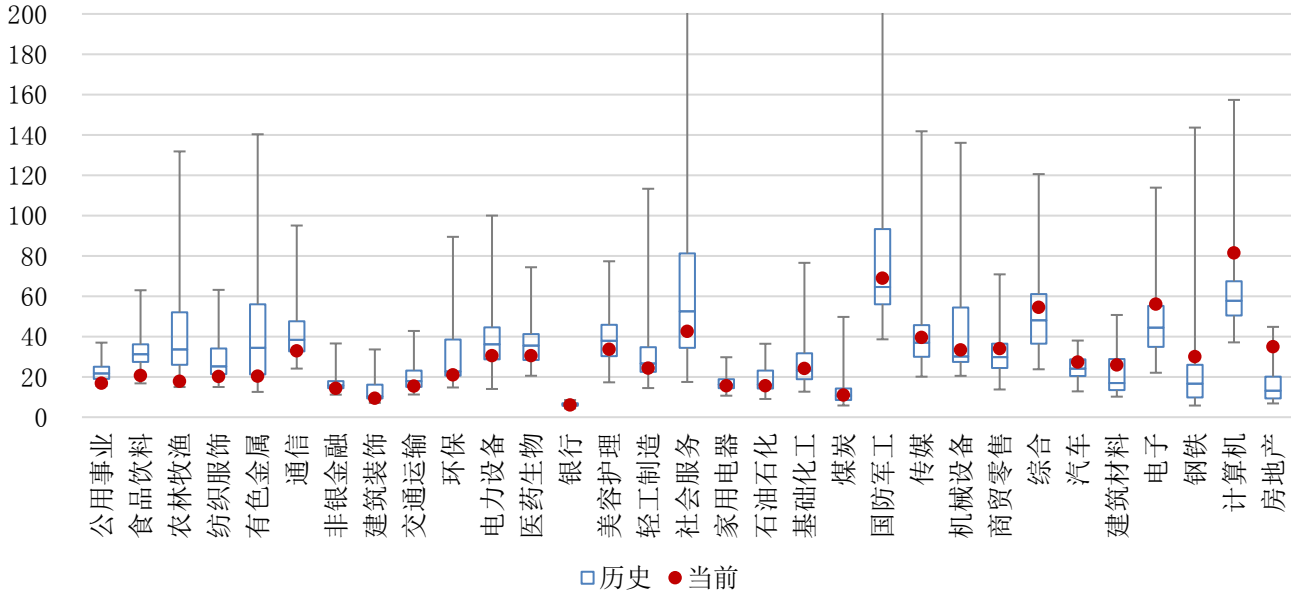


数据来源：Wind，上海证券基金评价研究中心；数据截至：2025.3.31

注：股债收益比：股票市场收益率/10年期国债收益率

此外，从行业或板块的估值角度看，截至 2024 年 11 月 30 日，绝大多数板块的股票估值处于历史低位。虽然，国内经济面临诸多挑战，但是足够的安全垫叠加投资信心改善，也给拥有一定风险承受力的投资者带来了不错的长期配置机会。

图 10 近 10 年各行业历史市盈率对比目前市盈率 (TTM)



数据来源：Wind、上海证券基金评价研究中心；数据区间：2015.3.01-2025.3.31

### 2.3 预期变化对贵金属、原油等资产的影响

长期看，黄金、原油等资产与国内权益及债券资产的相关性较低，多元大类资产配置策略能有效提升组合的风险收益比。因此，投资者在确保风险得到有效控制的前提下，建议积极参与多元资产的投资。

表 4 近 10 年原油、黄金与其他大类资产指数相关性较低，且两者之间相关性也较低

	中证全指	中证转债	中证全债	恒生指数	标普 500	原油	黄金
中证全指	--	73.23%	-13.90%	55.40%	28.58%	13.82%	7.76%
中证转债	73.23%	--	4.51%	36.34%	15.63%	3.11%	2.80%
中证全债	-13.90%	4.51%	--	-15.61%	0.43%	-11.78%	6.84%
恒生指数	55.40%	36.34%	-15.61%	--	42.55%	21.48%	15.66%
标普 500	28.58%	15.63%	0.43%	42.55%	--	29.10%	14.58%
原油	13.82%	3.11%	-11.78%	21.48%	29.10%	--	10.71%
黄金	7.76%	2.80%	6.84%	15.66%	14.58%	10.71%	--

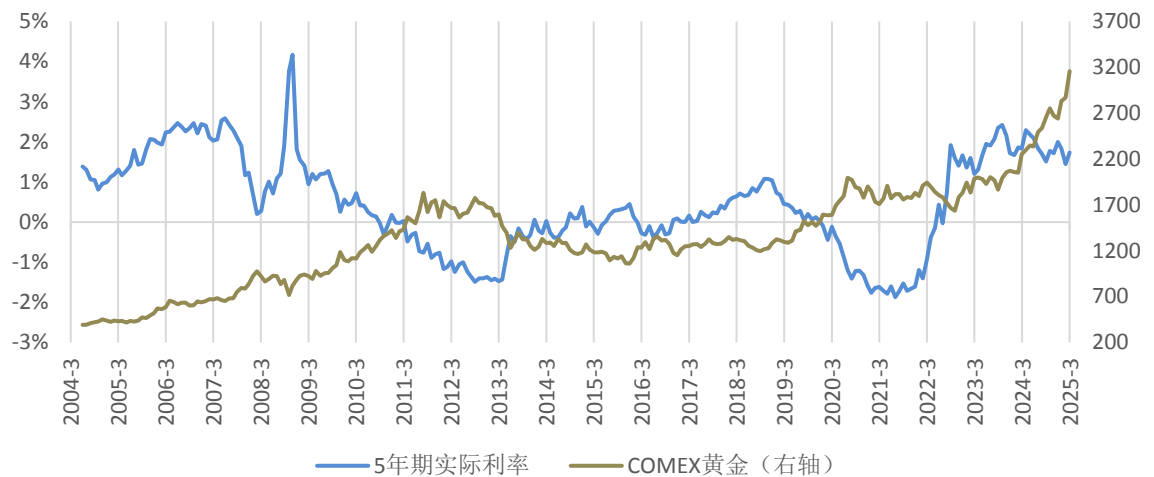
数据来源：Wind，上海证券基金评价研究中心；数据日期截至：2025.3.31

注：原油为 NYMEX WTI 原油连续；黄金为 COMEX 黄金连续

### 2.3.1 黄金

黄金方面，受地缘政治博弈、美国关税政策影响加剧，以及各国央行采购，我们认为长期来看黄金的表现仍值得期待，短期内，关注黄金价格波动的风险。

图 11 美债利率与 COMEX 黄金价格



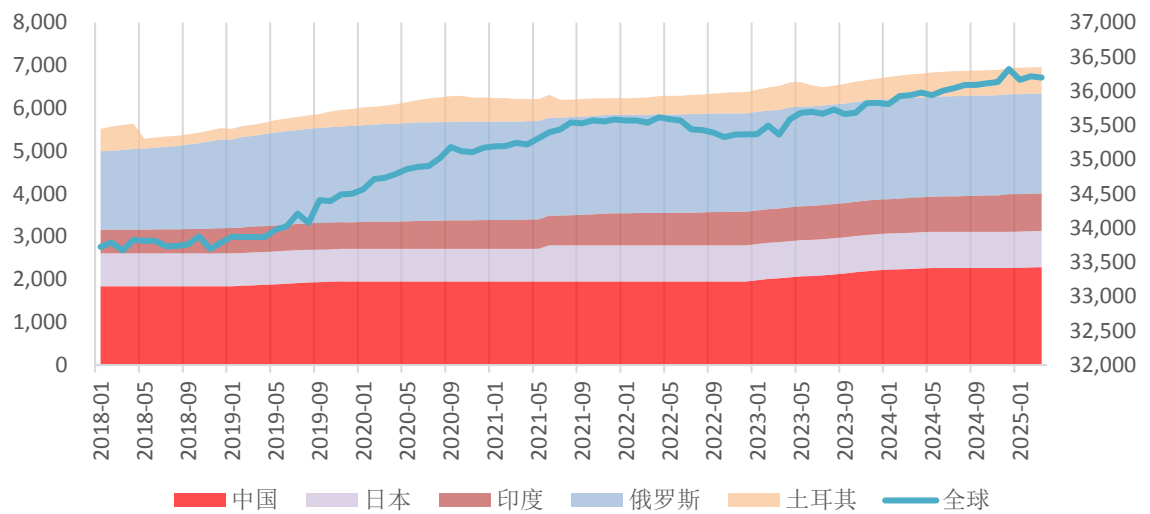
数据来源：WIND，上海证券基金评价研究中心

数据时间截至：2025.3.31

黄金拥有很多属性，其中一个很重要的属性是投资属性。所以，黄金可以看作一种抗通胀的无息资产。假设供需不变，市场的隐含通胀补偿实际上就是黄金价格增长的内在动力。市场的无风险利率决定黄金未来的折现程度。从套利模型看，无风险利率高，意味着黄金的折现高，随着利率走低，折现会降低，价格需要走高；相反，无风险利率低，意味着未来价格需要走低。所以，我们看到美国的无风险利率与 COMEX 黄金价格走势呈现较为明显的负相关性。

目前，黄金定价的分子端，也就是通胀补偿已处于稳定阶段，对价格拉动已不起主要作用；但短期利率处在历史高位，分母端带来的定价提升会比较大。这也解释了为什么黄金在 2023 年 3 季度末之后开始持续上涨。

图 12 全球央行对黄金的需求



数据来源：WIND，上海证券基金评价研究中心

数据时间截至：2025. 3. 31

另外，国际政策和地缘问题，可能会继续扰动黄金市场。虽然，俄乌问题的缓解可能会缓解投资者对地缘风险的担忧，但是美国的关税政策会继续加剧市场对全球经济的悲观预期，支撑黄金价格上涨。

此外，长期看，供需端的影响仍然会对黄金价格产生非常大的影响。随着民粹主义、贸易保护、区域冲突、美元信用回落等问题的不断加剧，黄金配置需求可能会继续加大，其中很大一部分需求仍可能来自主要经济体的央行。

### 2.3.2 原油

原油方面，短期内原油定价逻辑仍然会受地缘政治影响。虽然地缘政治上，特朗普政府正在积极推进俄乌问题的解决，从美俄新闻发言披露上看，美俄两国的立场在逐渐达成共识，但这个过程可能会比市场预期的更长，因此，我们看大原油价格短期回升。

图 13 原油运输价格指数与原油价格（单位：右-美元/桶）

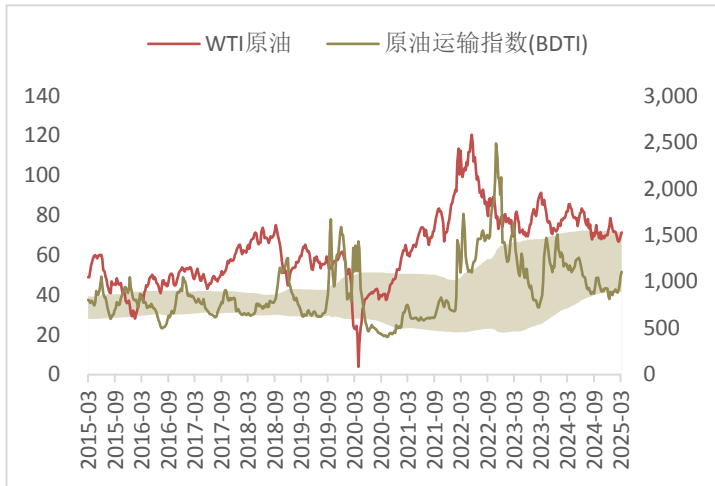
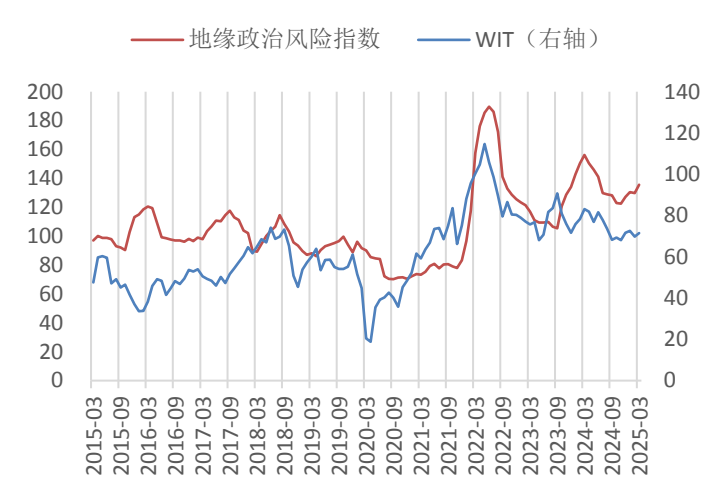


图 14 地缘政治风险影响原油价格（单位：右-美元/桶）



数据来源：Wind，上海证券基金评价研究中心；数据日期：2025.3.31

不过，供需端的博弈可能会对原油定价产生更大影响。供给端看，OPEC+最新的声明中宣布，自 2025 年 5 月起将日均增产 41.1 万桶。需求端看，全球经济增长仍然面临挑战，主要原油消费国 PMI 数据仍不理想，说明未来全球原油需求增长相对乏力。零售端看，2024 年 5 月以来，美国汽油售价持续下滑，成品油与原油间的利润空间持续下降，需求端带来的价格压力非常大。叠加美国政府关税政策可能导致全球经济走弱，市场对未来原油需求信心可能进一步受到打压。

图 15 原油消费国 PMI 与原油价格（单位：右-美元/桶）

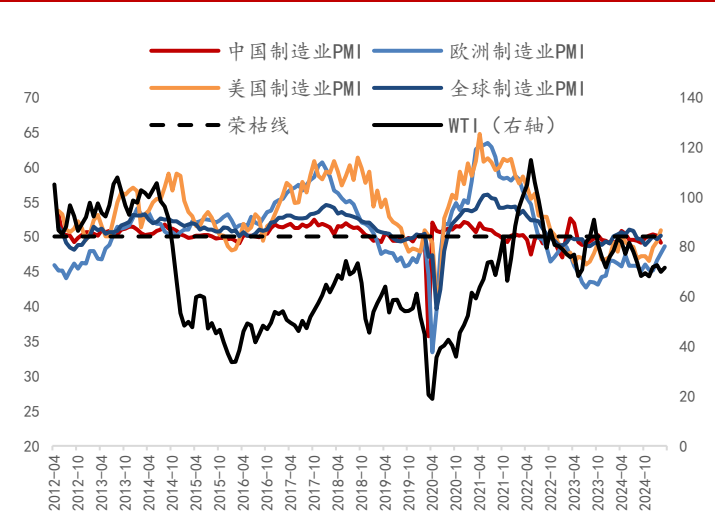
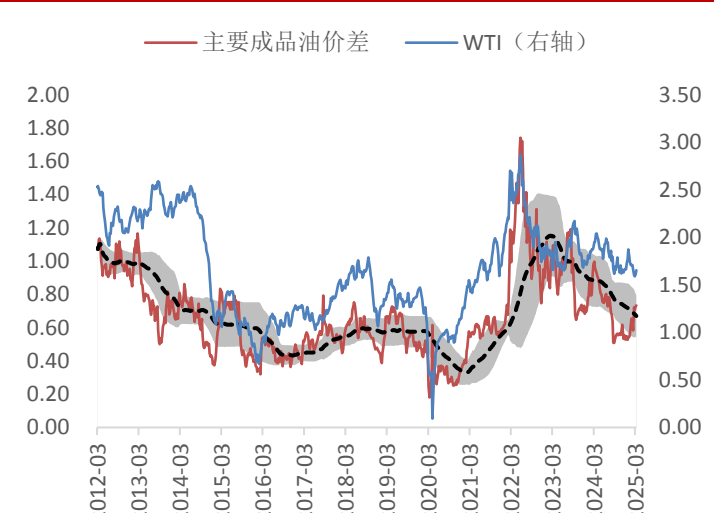


图 16 成品油-原油价差收窄（单位：美元/加仑）

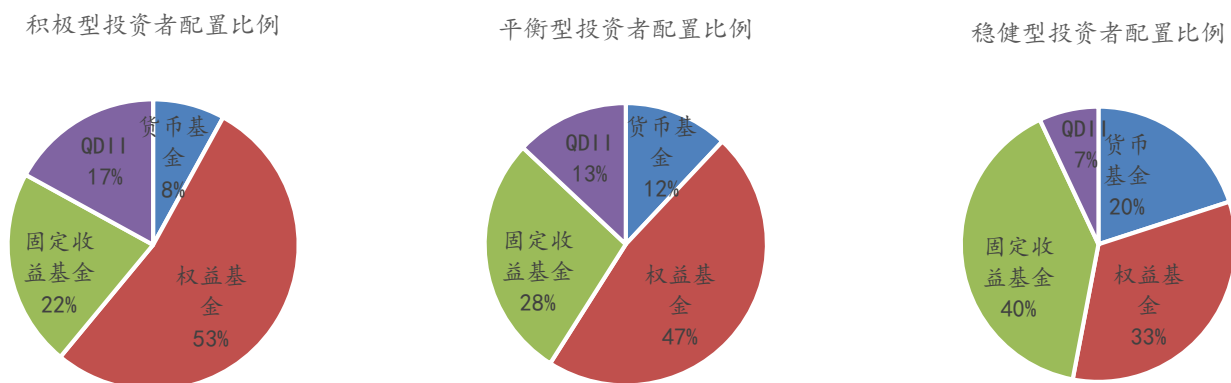


数据来源：Wind，上海证券基金评价研究中心；数据日期：2025.3.31

### 三、大类资产配置

资产配置是理性长期投资者的重要方法，多元化配置在任何时候也不过时。对于普通投资者而言，以平衡的多元配置结构应对多变的未来不失为上策。短期内，国际流动性、地缘关系、国内经济转型进展、宏观政策落地等仍是影响市场情绪的关键。

图 17 大类资产配置建议



数据来源：上海证券基金评价研究中心

注：以上积极型、平衡型、稳健型配置不代表风险等级，仅代表资产配置策略上的偏好。配置比例基于上海证券基金研究中心大资产配置模型。QDII 产品包括海外权益、债券、商品类基金。

#### 3.1 权益基金：保持信心，坚持长期投资

虽然，国内经济仍然面临一些挑战，但政策支持下，我们看到资本市场运行在逐渐变得更为健康，同时，在创新技术、开源开放等新经济增长模式的驱动下，资本市场及实体经济的信心也在明显改善。展望未来，当前国内权益资产的估值，无论是横向，还是纵向都非常具有性价比，仍然值得长期配置。因此，建议投资者保持信心，坚持长期投资。

##### 配置建议：

- 1) **核心配置：**稳健为主，仍然关注业绩确定性高、利润高、分红高，或估值提升空间相对较大的主题方向，如红利、大盘风格的基金，以及聚焦核心资产的基金品种。
- 2) **机会配置：**在聚焦政策落地、信心驱动和科技赋能三个方向的同时，可以适当利用主动权益基金的风格特征优势，关注中、大盘成长风格的机会；主题上，继续关注芯片、AI、新能源和消费等方向。

### 3.2 固定收益基金：信用债性价比仍高，中短久期更稳健

在政策支持力度加大，经济信心持续改善驱动下，去年三季度以来，券种间的期限利差结构持续优化；虽然利率债的波动对信用债估值产生一定影响，但整体上信用利差的回落并不显著。不同券种间的收益风险特征仍然明显，给固定收益基金的配置带来更多的选择。

从外部看，美国政策的变化给国际贸易和全球汇率稳定带来很多不确定性，短期内，可能即会约束央行的货币政策力度，也会影响市场对风险资产的预期。从内部看，经济回升仍是长期趋势，长端利率债收益率回升仍是内在需求，长债资产较高的估值仍然是投资时要慎重考虑的风险。当然，保持更为积极的货币环境仍然是今年的政策方向，利率中枢大幅上行的可能性不大，债市整体有望继续受到支撑。

#### 配置建议：

- 1) **久期：中短久期更为稳健。**从历史看，年初市场资金相对紧张的概率较高，容易推升市场利率。去年末以来，市场过度追逐长久期利率债，导致该品类价格过高，一定程度透支了今年的收益空间，随着不确定性因素的增加，基础利率的波动影响可能会放大，因此，短期内，中短久期券种为主基金可能会有更稳健的表现。
- 2) **品种：以金融债、利率债为主的品种仍然兼具收益和稳健，是稳健型投资者的首选。**另外，随着国内经济环境持续改善，市场信心增强，信用利差走阔的概率降低，同时相对较高的票息对基础利率的波动也有一定缓冲作用，信用债品种性价比提升。在风险承受力允许的情况下，也可适当选择以信用下沉为主要策略的基金。

### 3.3 QDII 基金：关税影响加剧，资产定价逻辑转变

多元资产配置能丰富组合的收益来源。我们仍然建议投资者借助 QDII 基金来实现投资组合的全球多元资产配置。

#### 配置建议：

- 1) **权益 QDII：**关注价值股及美股以外市场的配置机会。海外周期见顶风险加剧，叠加美国关税政策制约，美联储降息节奏放缓等因素，较高的美股估值更容易受到冲击，另一方面，AI 训练新范式下，美国企业的引领作用下降，市场有估值挤泡沫的需求，相反，前期估值相对便宜、仍有降息预期的市场，比如欧洲、香港表现出更高的吸引力。
- 2) **商品 QDII：**关注美国政策变化带来的风险。对原油 QDII 基

金的配置，要更加谨慎，俄乌问题的缓解、OPEC+增产、美国关税加大原油需求衰减等因素，可能打破现有的供需结构，推动油价震荡下行，交易时要更全面思考。对黄金 QDII 基金的配置，仍然关注国际需求及定价分母端带来的影响。中长期来看，孤立主义盛行下，本币安全仍是全球央行的诉求，将继续推动黄金的表现。但持续走高的金价，会加大对市场对短期因素的敏感性，如果地缘冲突、市场悲观情绪等因素缓解，不排除黄金波动加大。此外，以原油为代表的商品 QDII 以挖掘价格错配为主，不宜采用买入并持有的长期策略，要兼顾上涨动能及移仓成本的把握。

### 风险提示：

- 1、政策收紧，企业经营困难，需求大幅回落，加速全球经济衰退；
- 2、美国政策制约全球经济发展，推升全球通胀，限制美联储降息节奏，或导致美联储政策转向，从而促使全球货币政策紧缩，资产价格继续缩水；
- 3、区域主义、保护主义加剧，地缘政治冲突下，加剧地缘经济冲突和全球能源及供应链短缺问题，加重全球通胀，物价、工资螺旋上升；
- 4、人民币汇率超预期承压，政府负债压力回升，“稳增长”政策施展空间受限；
- 5、外需超预期走弱，内需提振不及预期，企业经营更加困难，居民收入增长放缓，中国经济修复不达预期；
- 6、市场信心大幅回落，资金流出，成交量回落；市场情绪失控，资产定价失常，优质资产被廉价抛售；
- 7、部分产业政策、稳经济政策落地受限，部分产业转型不达预期；
- 8、美国全球增收关税，导致全球经济需求大幅回落，海外主要经济体经济硬着陆，海外金融体系发生系统性危机，引发全球金融危机；
- 9、AI 等新技术发展遇到瓶颈，创新科技落地困难，预期差导致市场波动加大。

## 分析师承诺

分析师 池云飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

## 风险提示

本报告中的信息均来源于已公开的资料与第三方数据，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。报告中对样本数据的抽样方法和结论，本公司保有最终解释权。本报告中的信息仅供参考，不构成任何投资建议和承诺。我公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。评价结果并不是对未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。