

国海富兰克林基金

2026年二季度投资策略报告

一、A股投资策略

2026年一季度，A股市场呈现震荡分化和结构性行情特征，市场节奏和核心主线受内外多重因素影响，呈现鲜明的阶段性差异。1-2月，中东冲突尚未爆发，全球流动性宽松预期和国内政策托底发力的背景下，市场风偏处于高位，风格上呈现“小盘占优、成长领先”的特征。市场主线明确：一是科技成长领域，围绕AI技术迭代和紧缺环节持续深挖；二是周期品领域，受益国内再通胀预期提升，有色、化工、建材等涨价条线都有亮眼表现。但2月底，中东冲突突然爆发且超预期胶着，全球风险偏好断崖式回落，A股也出现阶段性回调，前期涨幅大的通信、电子、有色等行业回调尤其明显。受供给端扰动，国际油价持续两周在100美金/桶附近，进一步加剧全球滞胀预期，市场叙事从“再通胀复苏”快速转向“滞胀甚至衰退”，板块轮动加快。

从中长期看，我们维持A股慢牛的核心判断，短期地缘扰动仅为趋势中的阶段性波折，无法改变市场长期向上的核心逻辑：第一，国内经济复苏动能持续释放，从前期通缩状态逐步向温和通胀过渡，企业盈利端迎来周期性修复，上市公司整体盈利增速有望持续改善，为A股市场提供坚实的基本面支撑；第二，AI产

业进入加速落地期，药物发现、具身智能（OpenClaw）等应用场景持续出圈，AI产业链商业闭环的能见度不断提升，产业链投资机会与下游应用落地红利将成为贯穿中长期的核心主线；第三，中东冲突引发的全球能源危机，进一步凸显中国能源多样化布局的前瞻性优势，相较于高度依赖原油进口的东南亚、欧洲等地区，中国早已布局煤炭、核电、风光储等多元能源体系，能源自给率与抗风险能力显著优于全球主要经济体，在全球工业领域的比较优势将进一步凸显，市场有望重新评估中国资产的安全性与配置价值。

但就二季度而言，我们对市场保持谨慎乐观，核心关注中东地缘冲突的演进节奏，判断市场或将呈现“大幅波动、结构分化”的运行特征。其中，4月份是关键观察窗口，冲突范围是否进一步扩大将直接决定市场对这场地缘冲突持续性、烈度的判断，进而影响全球风险偏好、原油价格走势及A股资金流向。若冲突持续升级，原油价格可能突破150美元/桶，全球滞胀预期将进一步强化，A股流动性可能面临阶段性承压；若冲突出现缓和迹象，市场风险偏好有望逐步修复，前期回调的成长板块有望迎来反弹。此外，美联储货币政策的边际变化、国内宏观政策的落地力度，也将成为影响二季度A股走势的重要变量。

从投资主线看，我们依旧看好科技成长和战略金属，国际形势紧张反而进一步强化其逻辑：世界需要尽快完成“第四次工业革命”，实现生产力的快速跃进，摆脱全球存量博弈的格局；而新的国际秩序形成前，大国博弈、逆全球化、地缘冲突等因素将不断加强各国对于战略资源的储备意愿，战略金属是影响到国家安全储备的重要一环。市场大幅波动时期，也是在低位布局相关优质资产的最好时机。

另一方面，中东冲突的持续发酵，也催生出另一大核心投资主线——“能源安全”。霍尔木兹海峡作为全球原油运输的核心通道，其封锁风险让全球市场深刻意识到原油供应的脆弱性，对于高度依赖原油进口的国家而言，能源供应安全面临巨大挑战，“能源多样化”已成为全球多数国家的重要战略选择。中国在能源多样化布局上起步早、布局广，目前在煤炭清洁利用、核电安全运营、风光储一体化等领域均处于全球领先地位，不仅能够有效强化自身能源安全，抵御国际原油价格波动带来的冲击，同时随着全球各国对能源多样化需求的提升，中国在新能源装备、能源技术服务等领域的出口机遇也将持续扩大，相关产业链企业有望充分受益。

展望 2026 年二季度，尽管外部地缘政治冲突可能对 A 股市场带来阶段性流动性冲击，市场波动幅度可能加大，但 A 股中长期向上的核心动能并未减弱，反而在全球能源危机、大国博弈的背景下，中国资产的相对优势进一步凸显。二季度 A 股市场可能更加聚焦基本面兑

现度与长期叙事的落地能力，结构性分化格局将进一步加剧，资金将持续向具备核心竞争力、业绩确定性强的优质标的集中。基于上述判断，我们在二季度的投资策略上，将坚持“防御为先、布局为王”的原则，以更加严格的标准进行投资标的筛选，重点从个股质地、估值水平、业绩确定性三个维度构建安全边际，争取有效对抗市场波动，力争获取中长期超额收益。

二、境外市场投资策略

港股市场

2026 年一季度，港股市场表现反复波动，恒生指数下跌-3.28%。板块表现呈现明显的结构性特征：能源、创新药、部分消费表现突出。相比之下，科技和互联网相对滞后。

展望 2026 年二季度，尽管中东冲突和高企的油价对全球和中国宏观经济带来一定的不确定性，但基于目前估值以及正在改善的宏观数据，我们对港股市场持谨慎乐观态度：

宏观经济：

尽管中东局势及高油价波动增加了全球经济的扰动，但国内宏观数据已展现出超预期的修复动力：

PMI 拐点显现：3 月份制造业 PMI 回升至 50.4（2 月为 49.0），超过了 50.1 的市场普遍预期。虽然这一改善部分反映了农历新

年后的季节性效应,但也表明尽管地缘政治紧张局势加剧,生产活动开局依然稳健。在子指数中,新订单指数升至 51.6 (新出口订单指数从 2 月的 45.0 攀升至 3 月的 49.1,为 2024 年 4 月以来的最高水平),生产指数升至 51.4,双双重返扩张区间。非制造业商务活动指数也改善至 50.1,其中服务业 PMI 升至 50.2。

工业利润跳升: 1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 15.2%,较 2025 年全年的低速增长 (0.6%) 大幅跳升。

进出口延续强势: 1-2 月以人民币计价的进出口总额同比增长 18.3%,增速较上年末加快了 13.4 个百分点。

消费与地产边际好转: 1-2 月社会消费品零售总额增长 2.8%,但服务消费表现更佳 (+5.6%)。春节期间文旅消费突破 8000 亿元,创历史新高。3 月上海的二手房销量出现飙升,并已超过了 2024 至 2025 年的水平。北京二手房数据 3 月也有所表现。

流动性:

由于中东冲突导致原油价格高企,市场开始担心美联储可能年内有加息的可能;这个给港股市场也带来一定的压力。但南下资金的持续加仓,港股流动性环境无需悲观。

估值角度:

最近由于担心油价高企会导致全球经济衰退,港股 3 月份跌幅较大;目前估值回到 10 年的历史平均水平。

但考虑到, 1) 国内宏观数据好于预期; 2) 相较于美、日、欧等市场,港股估值仍处于显著洼地,存在巨大的修复潜力; 3) 中国不仅拥有全球第二的 GDP 规模,更在 AI、制造、潮玩 IP 等领域涌现出一批具备全球竞争力的企业。所以,中长期看,这些优质资产的投资价值尚未被充分挖掘。此外,在低利率环境下,高股息资产作为“避险港湾”的稀缺性将进一步凸显。

我们认为,中国经济将在全球宏观不确定的环境下体现出一定的韧性。港股在 2026 年有望延续震荡上行态势。建议投资者关注以下主线:数字经济、硬科技、消费与医药、大金融、有色金属及出口导向型标的,积极挖掘具有内生增长潜力的个股,把握结构性投资先机。

美股市场

展望二季度,我们认为,如果中东局势短期无法得到缓解,油价及能源价格维持高位,则市场的通胀压力会随之传导,从而使得高利率环境持续更久,而科技股的整体估值扩张空间会被压制,因此以纳斯达克为代表的科技股指数可能在近期中东地缘冲突结束之前波动加剧,且向上动力有限。

然而,投资是一个长久期的行为,回顾历史,地缘政治冲突对股市的影响表现为短期影响,我们认为决定公司价值的是它的基本面。从长期看,无论是对于油价还是地缘局势,市场应该会有自适应的调节。同时我们十分确定, AI 这条主线是不可逆的。

对于我们来说，面对“黑天鹅”的冲击，会从底层选股的思维出发去挖掘正常市场趋势中难以看到的低估值标的，这样的策略往往是基金超额收益的较大来源。从历史来看，我们发现市场每隔一段时间，就会出现类似的机会，无论是出于什么原因，例如 2020 年疫情、2022 年通胀、俄乌冲突、2025 年关税摩擦。我们会始终保持高度的策略一致性，坚持底层选股逻辑，将研究重点放在中观行业与微观公司层面，较少受宏观波动的影响。

美债市场

截止 2026.03.30，美国国债指数一季度下跌约 0.04%，十年美债收益率从去年底的 4.13% 上行至 4.31%。货币政策方面，美联储暂停降息，2026 年 GDP 预测上调至 2.4%；失业率预估 4.4%，PCE 上调至 2.7%，经济增长上调主要来自于居民消费的韧性，AI 支出继续，财政政策有支持。财政方面，美国财政部的数据显示，2026 年财年前 5 个月，赤字规模 1.1 万亿美金，较去年下降 1,420 亿，财政收入比去年同期增长 10.8%，财政支出比去年同期增长 2%。

近期市场主要关注油价飙升是否放缓美国通胀回落，私人信贷压力是否扩散，地缘风险溢价持续时间。由于亚太对石油进口高度敏感，自中东冲突以来跌幅显著大于美股。能源冲击的长期影响，最终取决于通胀上行和增长下行谁占主导，而 70 年代、2022 年的能源价格上涨，通胀主导导致收益率全线走高。而 1990 年代能源价格上涨导致增长下行主导，

从而政策利率下降、曲线陡峭化。从短端利率看，短期下行幅度有限。一是货币政策预期已趋于稳定，进一步宽松的阈值较高。尽管市场对年内降息的预期有所反复，除非经济数据出现超预期恶化，否则短端利率难以获得持续下行的动力。二是警惕通胀预期存在上行风险，制约短端利率的下行空间。近期原油价格反弹推升通胀预期，一定程度抑制利率下行空间。对长端利率，关注美股尤其科技股的避险情绪发酵能否进一步增强美债的避险属性。若后续通胀情绪降温，10 年美债收益率的下行空间或打开。但从中期角度看，市场在快速定价通胀逻辑后，需要等待更多经济走弱的实质性证据来支撑后续的趋势性行情。

三、债券市场

● 利率债

2026 年一季度宏观经济复苏态势良好，一季度经济整体表现超预期。1-2 月出口增长超 20%，进口增长超 10%，显示出口仍在全球范围内极具竞争力，出口将对一季度经济有较好的拉动效应，1-2 月金融数据显示企业中长期贷款保持较高水平，但居民贷款数据仍处于调整状态中，1-2 月经济数据中，消费回升，投资有所恢复，尤其是投资中的基建投资重回两位数增长，显示财政靠前发力力度尚可，生产方面也保持较高增速，2026 年开局经济走势稳健，复苏基础进一步夯实，一季度货币政

策整体宽松积极，央行通过多种流动性投放渠道积极维护资金面处于合理宽松水平，中短期债券收益率逐步走低至 2025 年低位，社会融资成本低位运行。三月中东冲突爆发，国际原油价格暴涨，得益于多年来中国对能源安全的重视，国内整体能源形势稳定。

展望 2026 年二季度，中东冲突可能会对国际能源形势与金融市场造成进一步冲击，美联储针对能源价格可能维持在高位持谨慎态度，市场对于美联储今年降息预期快速回落，今年一季度经济表现使得短期内出台大规模刺激政策可能性降低，政策对经济依旧是以托为主，随着反内卷推进，以及油价高企，国内上游工业品通缩压力将有效缓解，PPI 有望转正，但下游商品涨价空间有限，内需仍显著受地产下行拖累，政策将更加侧重消费等需求端，不排除接下来有继续降息等稳地产政策出台的可能性，预计货币政策仍总体偏积极，财政政策仍将积极发力，因此利率大幅上行的拐点可能还需要基本面真正企稳的确认，债市可能以震荡行情为主，同时关注超预期刺激政策推出、经济超预期改善带来的利率上行风险。

● 信用债

信用债融资预计在宏观经济回暖、实体经济改善的背景下将有所恢复，而金融债受金融机构展业和资本补充需求的影响，预计融资也将有所改善。从信用风险角度看：民营房企信用风险中长期仍然依赖于行业基本面的改善。城投债信用风险受化债影响，边际改善，但考虑到城投整体债务压力仍然偏重，对弱资质地

区仍需谨慎。产业债信用资质依赖其经营基本面，经营和财务状况良好的央国企信用风险可控。具备核心竞争力，且财务结构稳健和治理结构良好的民企债信用风险可控。总体看，除民营地产债外，2026 年二季度信用风险整体预计处于可控水平。

商金债：

随着“一揽子化债”以及特殊再融资债的陆续落地，弱资质地区城投债的信用风险边际缓释，且一定程度上对所处区域城农商行的普通金融债及二永债形成边际利好，可适当关注，但需要结合其信用资质、流动性等多方面因素进行综合评估，严控信用风险。

城投债：

中央金融工作会议对地方债务问题提出明确要求，“一揽子化债”政策逐步落地，对弱资质城投短期形成边际利好，但本轮城投行情由化债主导，特殊再融资债的发行，更多的是改善对应区域城投的流动性以及提振市场信心，后续城投信用资质能否实质性改善还需金融化债的成功接力，地方财力的改善，信用下沉仍需保留底线。建议优选区域经济财政实力发达、债务负担可控的区域内优质平台。

产业债：

产业债发行人的信用资质主要基于其经营和财务基本面，需优选基本面良好、具备核心竞争力、抗风险能力较强的行业龙头。例如，掌握核心资源的优质煤企，具有核心资源禀赋的优质有色金属开采企业等。

地产债：

政策持续发力要求加大对房地产企业融资的支持。目前的核心问题在于销售仍未出现明显好转，民营房企的信用风险仍然存在，行业信用资质的改善仍需依赖销售的回暖，可谨慎关注高等级、融资能力强，财务杠杆可控的国央企地产债。

民企债：

民营企业在由于在融资方面存在一定不足，同时，部分公司在治理结构上存在缺陷，整体抗风险能力偏弱，整体信用资质依然偏弱。但治理结构良好，具有核心竞争力和稳健财务结构的民营企业，信用风险依然可控。

● 可转债

可转债与权益市场共振，一季度波动较大，市价和转股溢价率目前仍处于高位。展望后市，经济刺激政策的落地到见效有一定时滞，外部环境仍较复杂，不过考虑到刺激政策有望持续，整体市场仍处于有利状态。

可重点关注基本面有支撑的双低品种、具有一定YTM的周期或主题品种，并结合经济修复情况、板块或主题性机会等逐步增大弹性品种比重，依托股性品种博取收益。

四、行业分析

● 基础化工

业绩展望：谨慎看多

关键词/标题：短期受制高油价，中期受益

2026年3月中东冲突爆发以来，化工行业发生了显著的变化，表现为成本和价格的大幅上行，同时伴随供应链的潜在不确定性。针对当前形势，我们认为利弊同时存在，但利大于弊，远期中国化工企业的竞争力会进一步提升。

弊主要在短期，原油等原料价格的明显上涨，影响短中期的利润。

利主要在长期，本轮冲突结束后，预计部分受影响的海外产能会较长期或永久退出，而国内产能基本不受影响；这利于中国化工企业的竞争力进一步提升，以及化工产品景气度的中长周期上行。

● 建筑装饰

业绩展望：看平

关键词/标题：重点关注海外市场和特种工程

Wind数据显示，2026年1-2月，国内基础设施固定资产投资累计完成约1.88万亿元，同比增长11.40%（广义口径），在去年高基数基础上实现了超预期增长。从投资结构看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业成为核心引擎，增速高达13.10%；而传统基建板块表现疲软，道路运输业投资同比下降0.60%，反映出传统基建在边际收益递减与地方债务约束下的增长乏力。

春节后，随着“两重”（重大战略实施和重点领域安全能力建设）项目加快推进，实物工作量转化斜率有所提升。然而，受限于地方

政府化债压力及地产基本面影响，整体开工强度呈现“区域分化”特征。1-2月房地产开发投资同比下降11.1%，新开工面积仍处于低位运行，这对与之高度关联的房建、装饰等细分领域造成了严重的业绩压制和现金流风险。

受地产下行周期及传统交通设施趋于饱和和影响，国内传统普建业务已经进入下行期，行业景气度难言乐观。关注重点在海外市场和特种工程。受益于“一带一路”沿线国家、尤其是中东地区的基础设施重建及能源转型需求，具备海外施工能力的企业有望率先迎来业绩弹性。随着算力中心、半导体扩产、绿色氢/氨/醇清洁能源工程以及电网智慧化升级的持续放量，部分专业领域将摆脱传统基建的周期属性，呈现2-3年的成长景气。

● 港股互联网 业绩展望：看平

关键词/标题：宏观压制，AI支出增加

第一，港股互联网公司业务主要是游戏、电商、外卖、直播、广告等业务，和中国消费相关性较高，消费走弱导致行业整体收入承压。第二，互联网公司普遍积极投入AI，AI支出增加导致利润率下行。

● 绿电 业绩展望：看多

关键词/标题：绿电对完成十五五减碳目标具有重要意义

2026年是绿电全面市场化的首年，预计电价仍有下降压力，但是边际降速有望放缓。市场化和消纳带来的挑战已经在股价中有所反映，当前的绿电直连政策、绿证制度的完善、可再

生能源补贴的发放分别利好绿电的消纳、绿色价值的体现以及现金流改善，绿电基本面在探底向上的拐点左侧区域。

十五五开局，绿电面临以下需求侧机遇：

AI算力刚需：大模型与数据中心用电激增，绿电成算力合规与成本优势核心。

出口倒逼：欧盟CBAM生效，绿电直连成出口企业碳关税抵扣、碳足迹认证的必备工具。

工业/园区转型：建设零碳园区和绿色氢氨醇项目，钢铁、有色、数据中心等强制绿电消费，绿电直连从“点对点”走向园区化、规模化。

● 煤炭

业绩展望：看多

关键词/标题：海外能源紧张，消费旺季煤炭价格弹性可期

印尼生产配额减少以及海外能源短缺导致进口煤价格高于国内，预期供应的短缺短期不能得到缓解，如果夏季用能旺季前局势不能扭转，煤炭的价格上涨有望超预期，特别是海外天然气发电量占比较高，对煤炭的需求弹性更大。

● 机械设备

业绩展望：看多

关键词/标题：行业景气度仍较高，公司估值低、性价比高

1) 3月挖机销量大概率超预期，行业景气度仍然很高。未来1-2年维度，国内挖机低基数+低库存+经济稳步复苏，有望带来挖机销量温和增长，我国挖机龙头在国外大部分地区市占

率仍很低，市占率提升有望持续带来增长。

2) 当前工程机械公司整体估值较低，估值和增速匹配，当前位置板块性价比较高。

本报告数据来源：Wind。

风险提示

风险提示：本材料不作为任何法律文件。本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人所管理的其它基金的业绩并不构成对本基金业绩表现的保证。本基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险和本金亏损，由投资者自行承担。投资者投资于本公司基金前应认真阅读相关的基金合同和招募说明书等文件，了解所投资基金的风险收益特征，并根据自身风险承受能力选择适合自己的基金产品。敬请投资者注意投资风险。

免责声明

国海富兰克林基金管理有限公司是得到中国证券监督管理委员会批准成立并受其监管的基金管理有限责任公司。

本文件中所表达的观点以及陈述的信息是一般性的观点和信息，其与具体的投资对象、财务状况以及任何的特殊需求无关。文件中所表达的观点不构成国海富兰克林基金管理有限公司的投资建议或任何其他忠告，并可能随情况的变化而发生改变。这些观点不必然反映国海富兰克林基金管理有限公司任何部门的观点。国海富兰克林基金管理有限公司尽力严谨处理本文件中所述的观点和信息，但并不就其准确性作出保证。如果您需要进一步的观点与信息，请与国海富兰克林基金管理有限公司联系。

投资存在风险，过往的业绩并不代表将来的表现，基金净值及其收益可能会不断变动。

本文件不是对任何人投资国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品而提出的建议、要约邀请或要约。投资人在认购或申购国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品前，应仔细阅读其基金合同/资产管理计划合同、招募说明书/投资说明书，及/或相关公告。

除非另有注明，本文件所包含的所有资讯均为本文件使用时之当时资讯。

本文件之目的仅为提供资讯，非经国海富兰克林基金管理有限公司授权，任何人不得整体或部分阅读、打印、保留、复制、传播、散布、引用或以其他方式使用本文件。