

主要事件

安中集团 全球网络

- * Milan 米兰
- * Abu Dhabi 阿布扎比
- * Austin 奥斯汀
- * Cairo 开罗
- * Dubai 迪拜
- * Dublin 都柏林
- * Estoril 埃斯托里尔
- * Geneva 日内瓦
- * Hong Kong 中国香港
- * Istanbul 伊斯坦布尔
- * Lugano 卢加诺
- * Luxembourg 卢森堡
- * Mexico City 墨西哥城
- * Miami 迈阿密
- * Monaco 摩纳哥
- * New York 纽约
- * Rabat 拉巴特
- * Santiago 圣地亚哥
- * São Paulo 圣保罗
- * Shanghai 中国上海
- * Singapore 新加坡
- * St Louis 圣路易斯
- * Sydney 悉尼
- * Taipei 中国台北



降息即将到来，但会降多少？

- 今年夏季，美国劳动力市场急剧恶化，月度和年度数据修正使此前的就业人数预估减少了逾 100 万。
- 鉴于在杰克逊霍尔（当时大部分修正数据尚未公布）时，鲍威尔已表示美联储调整货币政策立场的时机已到，如今一系列降息举措似乎不可避免。
- 最有可能的情况是，在今年年底前分三次每次降息 25 个基点。

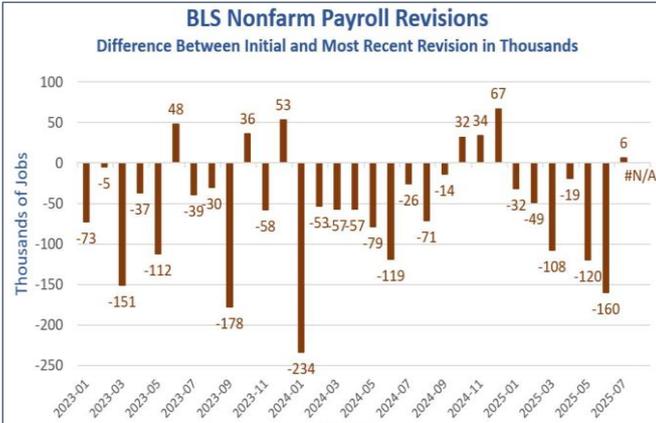
两周后，联邦公开市场委员会（FOMC）将举行其本年度最重要的会议。当前的情况与 7 月上次会议时的情况大相径庭。

自那以来，劳动力市场数据一直很糟糕。8 月和 9 月的数据均远低于预期，而此前几个月的数据也被大幅下调。5 月和 6 月最初公布的新增就业岗位数约为 15 万个，但最终数据分别降至 1.9 万个和负 1.3 万个，6 月成为自 2020 年以来就业首次出现萎缩的月份。

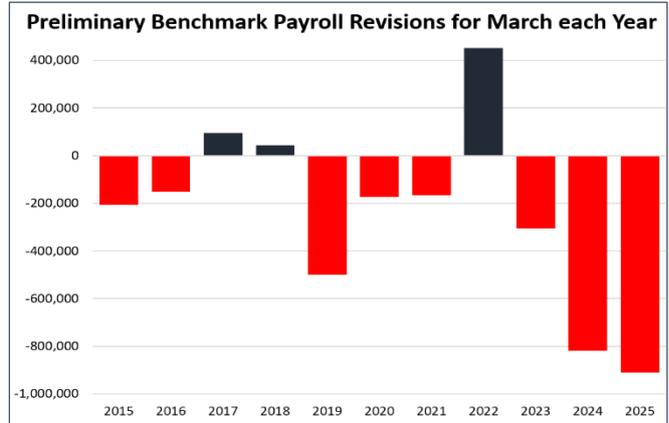
众所周知，美国的就业数据在首次公布时总是看起来很出色，但在随后的月度发布中却会不断被向下修正，如以下一页中的第一张图表所示。由于市场注意力显然主要集中在最新数据上，这种持续的高估扭曲了人们对美国经济真实状况的认知。

失业率小幅上升至 4.3%（未四舍五入为 4.324%）。三个月平均新增就业岗位降至 29,000 个，远低于每月 15 万至 18 万个才能使失业率保持稳定的水平。全职岗位减少了 35.7 万个，这是连续第二个月大幅下降，而兼职岗位增加了 59.7 万个。此外，拥有多个工作的人员数量增加了 44.3 万多人，这表明越来越多的人在努力维持生计。

(接上文)



资料来源: 米什谈 (MishTalk)、美国劳工统计局 (BLS)



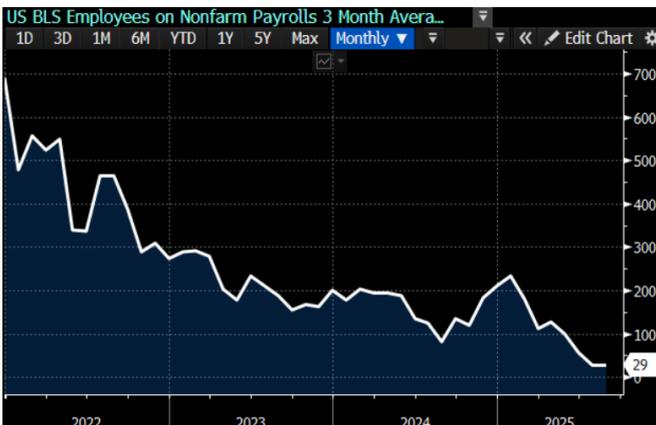
资料来源: 米什谈 (MishTalk)、美国劳工统计局 (BLS)

除了每月定期对就业数据进行修订外，还应注意每年会进行一次基准修订。初步结果于9月初公布，最终数据则在次年2月发布。刚刚公布的初步修订结果涵盖了截至2025年3月的12个月，显示就业岗位的增加被高估了惊人的91.1万个。这意味着在此期间，就业实际上每月仅增长7.1万个，约为此前报告的14.7万个的约一半。

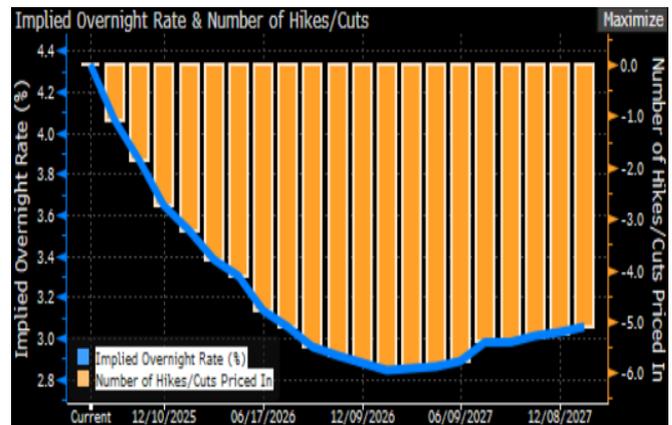
早在8月，鲍威尔在杰克逊霍尔就承认，美国劳动力市场突然恶化，因此有必要改变货币政策。自那以来，月度数据和年度修正数据显示，又有100万个工作岗位流失。

鉴于自杰克逊霍尔会议以来劳动力市场状况急剧恶化，鲍威尔当时已暗示有必要适度放宽政策，因此此次联邦公开市场委员会会议降息25个基点几成定局。但鉴于经济的其他方面并未显示出明显的疲态，目前尚不清楚这一降息周期会持续多久。零售销售、个人收入、消费支出以及服务业的信心指标依然强劲。与此同时，通胀方面的担忧依然存在，尤其是关税可能带来的溢出效应。

定于9月发布的经济预测摘要 (SEP) 更新，对于理解美联储对经济现状的看法以及其对未来利率走势的预期至关重要。其中，尤为重要的一项是点阵图，它包含了各位理事对于每年年末利率可能水平的预测。



资料来源: 彭博



资料来源: 彭博

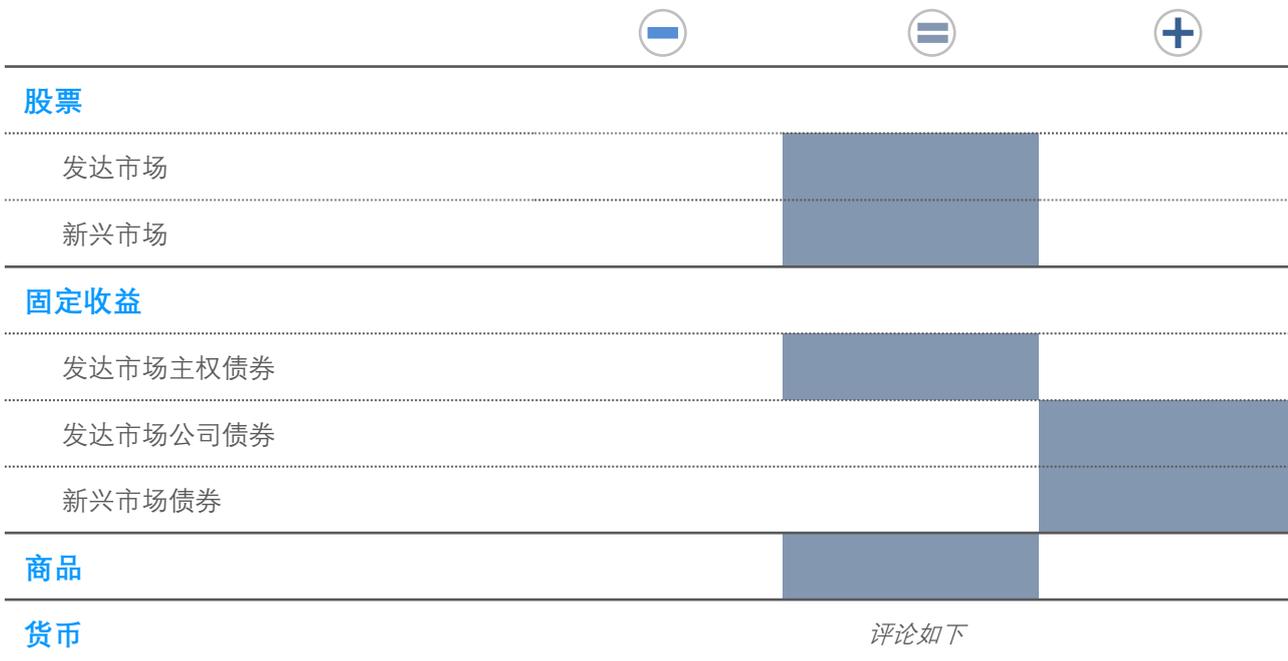
如果点阵图继续显示今年仅降息两次，这可能表明美联储并不认为美国整体经济面临过度恶化的风险（尽管许多宏观经济数据表明情况并非如此），或者它仍担心关税带来的通胀影响。然而，在劳动力市场急剧放缓之后，这种情况似乎不太可能。

(接上文)

到年底最有可能出现的情况是市场已经消化的那种：连续三次降息 25 个基点。这样的路径也将是最理想的结果，表明美联储并非惊慌失措，而是对不断变化的经济形势保持敏感。

然而，从更长远来看，市场或许又一次显得过于乐观了，预计未来九个月内将有五次降息，到 2026 年底最多降息六次，这意味着官方利率将从目前的 4.25% - 4.50% 降至 2.75% - 3.00%，这种情况似乎只有在整体经济出现显著放缓时才有可能发生。

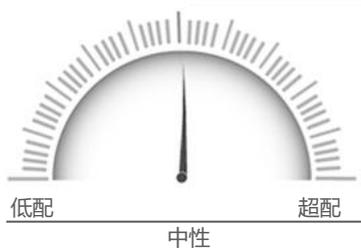
资产配置观点



低配 中性 超配

股票

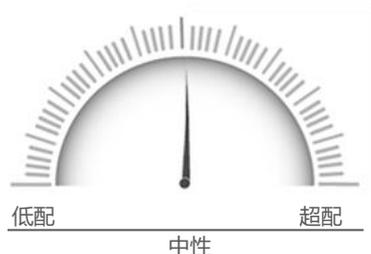
发达市场



我们维持对发达市场股票的**中性**评级。在稳健的财报季和对美联储降息的预期支撑下，股市持续上扬。短期内，投资者的乐观情绪可能会推动这一势头延续。然而，鉴于估值处于历史高位，且美国劳动力市场已显疲态，仍需保持警惕。鉴于高估值仍集中在少数几只股票上，而这些股票在主要指数中的权重也最大，我们继续主张在各行业和地区进行广泛分散投资。

美国 欧洲 日本

新兴市场

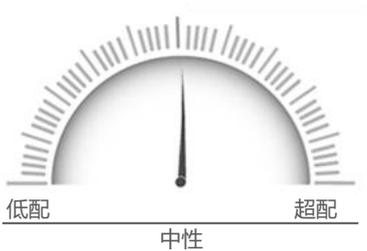


我们维持对新兴市场股票的**中性**评级，但**倾向乐观**。尽管近期有所反弹，但新兴市场的估值仍显著低于发达市场，这进一步巩固了我们相对更积极的态度，因为投资者越来越多地寻求被低估的机会。此外，只要美元持续走弱，新兴市场预计仍将是一个有吸引力的资产类别。在这一领域，中国科技股和价值股仍是重点关注的板块。

除日本外的亚洲 欧洲、中东和非洲 拉丁美洲

固定收益

发达市场主权债券



我们维持对发达市场主权债券的**中性**评级。在杰克逊霍尔会议确认美联储将于 9 月开启降息周期后，市场利率近期有所下降，由于收益率曲线已充分反映了合理的降息次数，主权债券的上行空间有限。另一方面，在当前环境下，市场利率反弹的可能性也极小。不过，对于收益率曲线的极长期限部分，委员会成员中仍有一部分人持谨慎态度。

欧盟核心



欧盟外围



美国国债



日本国债



发达市场公司债券



我们对发达市场企业债券仍维持**略超配**的建议。信贷需求依然强劲，利差已降至历史低位。尽管美国劳动力市场出现了一些疲软迹象，但目前仍不建议低配信贷资产。不过，鉴于利差已处于或接近历史最低水平，与以往相比，现在更应注重优质债券，避开高收益债券。

欧洲投资级



美国投资级



欧洲高收益



美国高收益



新兴市场债券



我们维持对新兴市场债券的**略超配**评级。发达市场债券利差迅速收窄，使得新兴市场债券利差相对更具吸引力，与发达市场发行的同评级债券相比优势明显。此外，美元走弱以及国际投资者持续分散投资、减少对美国资产的配置，可能进一步推动资金流入新兴市场。

本地货币



硬货币投资级



硬货币高收益



商品



我们维持对大宗商品的**中性**评级。在这一资产类别中，我们继续强烈看好贵金属，这得益于美元走弱。从长期来看，受美元可能走软、央行购买以及全球公共财政持续存在财政滑坡担忧等因素的推动，贵金属的需求预计仍将保持强劲。与此同时，如果全球经济放缓，对于周期性大宗商品则需保持谨慎。

贵金属



能源



工业



农业



货币

美元：**中性偏空**。在杰罗姆·鲍威尔于杰克逊霍尔发出未来数月可能降息的明确信号之后，委员会预计美元短期内不会复苏。

欧元：**中性偏多**。这主要是对美元看法的反射。

人民币：**中性立场**。等待中美正在进行的贸易谈判结果更加明朗。

其他新兴市场货币：**中性偏多**。尽管贸易关系仍存在不确定性，但新兴市场债券策略今年迄今的大幅跑赢已开始在投资者中获得动力。



本文件仅为安中投资管理(上海)有限公司(以下简称“安中上海”)市场观点。未经安中上海事先书面同意，任何接收对象不得为任何目的以任何形式全部或部分复制、分发、传送、传播或公开发布本文件所含信息。使用本档推介基金的任何代销机构必须已具备中国证券监督管理委员会或其地方分局(以下简称“证监会”)授予的证券投资基金销售资格并且需为中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)的会员。本基金仅可面向证监会及基金业协会允许的合格投资者进行推介，代销机构需严格遵照证监会及基金业协会的相关要求开展推介活动。

本文件中提到的全部或者部分信息来源于可信任的第三方公开信息。安中上海并未进一步核实该等信息，安中上海就任何个人或机构依赖该等信息作为或不作为不承担任何直接或者间接责任。

安中上海对本文件中的数据、信息及观点的正确性不承担任何责任。因此，如本档的内容有任何遗漏、不准确或可能存在的错误，安中上海对此不承担任何责任。本文件有中英文两个版本，若对中英文有不同理解，请以中文翻译版为准。

安中上海保留预先通知而随时修改本档的权利，但安中上海并无义务亦不保证对本档进行更新及/或更正。此外，安中上海对本文件接收对象或任何第三方因使用本文件中的数据、信息及观点而遭受的损失或与之相关的任何索赔不承担责任。

欲了解基金相关的具体投资风险，请参考基金的招募说明书、基金合同和风险揭示书。

本档描述的投资不保证投资者可以收回本金，也不保证投资收益。

本文件的接收对象应完全承担使用本文件数据、信息、观点以及据此作出的任何投资决定的全部责任。

本档不得转载或给第三方传阅。