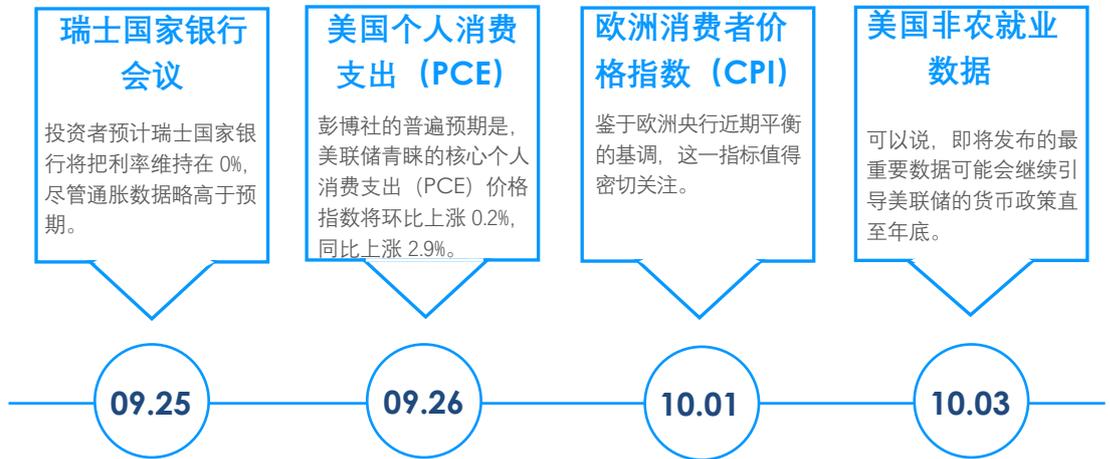


主要事件

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



央行行长们“重返课堂”

- 在最近一次会议上，欧洲央行如预期般维持政策利率不变，并在声明中保持了平衡的前瞻性基调，而美国联邦公开市场委员会将联邦基金利率下调 25 个基点至 4.00% - 4.25%，并暗示 10 月份再次降息的可能性很大。
- 英国央行也维持利率不变，重申其“渐进且谨慎”的指导方针，并宣布放缓量化紧缩 (QT) 进程，减少长期国债的出售。
- 日本央行宣布开始缩减其持有的大量交易所交易基金 (ETF) 的计划，令市场感到意外。
- 特朗普政府宣布对新员工签证收取 10 万美元的费用，这加剧了美国劳动力市场的供应端限制。

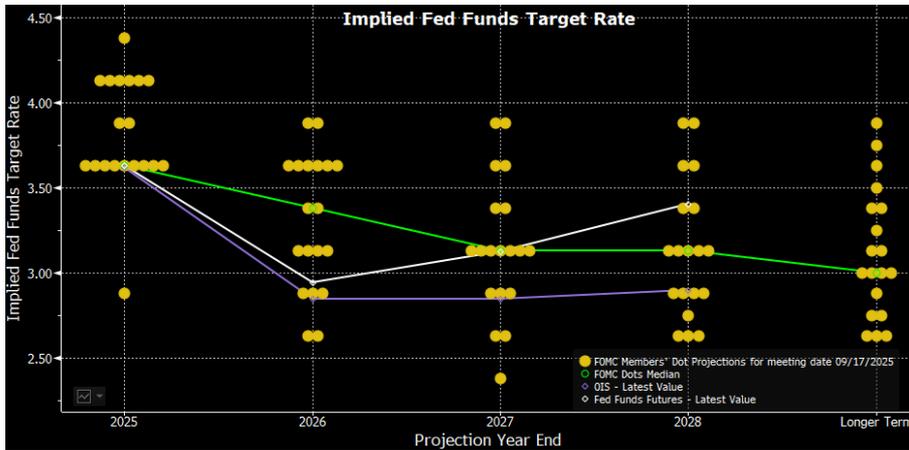
在长时间的暂停之后，美联储在最近一次会议上重启了宽松周期，以应对劳动力市场数据的恶化，将联邦基金利率下调 25 个基点至 4.00% - 4.25%，并暗示 10 月份再次降息的可能性很大。

多个迹象表明，这是接下来更多行动的开端：

1. 点阵图预测的中位数显示今年将有三次降息，而此前预计为两次。
2. 该声明采用了更为温和的措辞，与 2024 年 9 月的声明以及鲍威尔主席在杰克逊霍尔研讨会上的温和语气一致。
3. 对劳动力市场状况的描述——“就业增长放缓，失业率略有上升但仍处于低位”——与去年连续三次降息之前的形势如出一辙。

(接上文)

在新闻发布会上，鲍威尔主席强调劳动力市场的放缓，不仅仅体现在失业率的上升，他指出：“我们看到劳动力市场正在走软，而且我们不需要它再走软，也不希望它走软。”这与去年预防式降息所传达的信息一致。鲍威尔将此举描述为风险管理，旨在缓解就业方面的下行风险，并补充说，债券市场对预期降息路径的定价本身就能支撑经济活动，这进一步证明了继续推进的合理性。

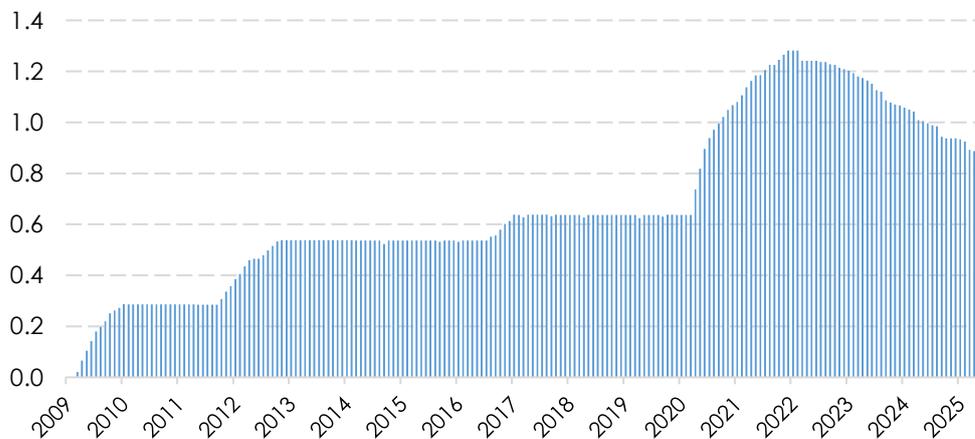


资料来源：彭博社

在大西洋彼岸，欧洲央行管理委员会维持政策利率不变，并保持平衡立场，称增长风险“正变得更为均衡”，而此前则“倾向于下行”。拉加德行长强调，上半年经济的韧性不仅体现在出口方面，还体现在强劲的消费和投资上。她实际上排除了短期内进一步降息的可能性，并补充说，由于预计通胀将保持在目标水平，政策已适当调整。

在英吉利海峡那边，英国央行货币政策委员会以 7 票赞成、2 票反对的结果决定将银行利率维持在 4%，并保留其“渐进且谨慎”的指导方针。支持者认为自上次会议以来变化不大，而反对者则认为鉴于下行风险，应采取不那么严格的立场。会议纪要略显鹰派，指出通胀预期指标上升，通胀上行风险依然显著。在资产负债表政策方面，货币政策委员会将在 10 月开始的这一年里减少 700 亿英镑的国债持有量，而当前周期为 1000 亿英镑，这意味着主动出售规模将为 210 亿英镑（高于今年的 130 亿英镑），因为到期赎回规模显著降低。

英格兰银行资产负债表（以万亿美元计）



资料来源：彭博社、Azimut整理

(接上文)

在日本，资产购买政策成为焦点，日本央行意外决定出售交易所交易基金（ETF）和日本房地产投资信托基金（J-REIT），初始出售速度与之前股票处置的速度相当：每年约 6200 亿日元（市值）的 ETF 和约 55 亿日元的 J-REIT，行长植田和男表示目前没有改变这一节奏的计划。按照这样的速度，完全撤出需要超过一个世纪。

日本央行提出 ETF 和 J-REITs 缩减时间表

	Pre-disposal Holding		Annual Selling		Proportion of sales to trading volume (%)	Time to completion (years)
	Book (Y tn)	Market V (Y tn)	Book (Y tn)	Market V (Y tn)		
Stock purchase from banks	1.30	3.00	0.15	0.62	0.05	10
ETF	37.19	70.06	0.33	0.62	0.05	113
JREIT	0.66	0.71	0.005	0.006	0.05	131

资料来源：日本银行、高盛投资研究部

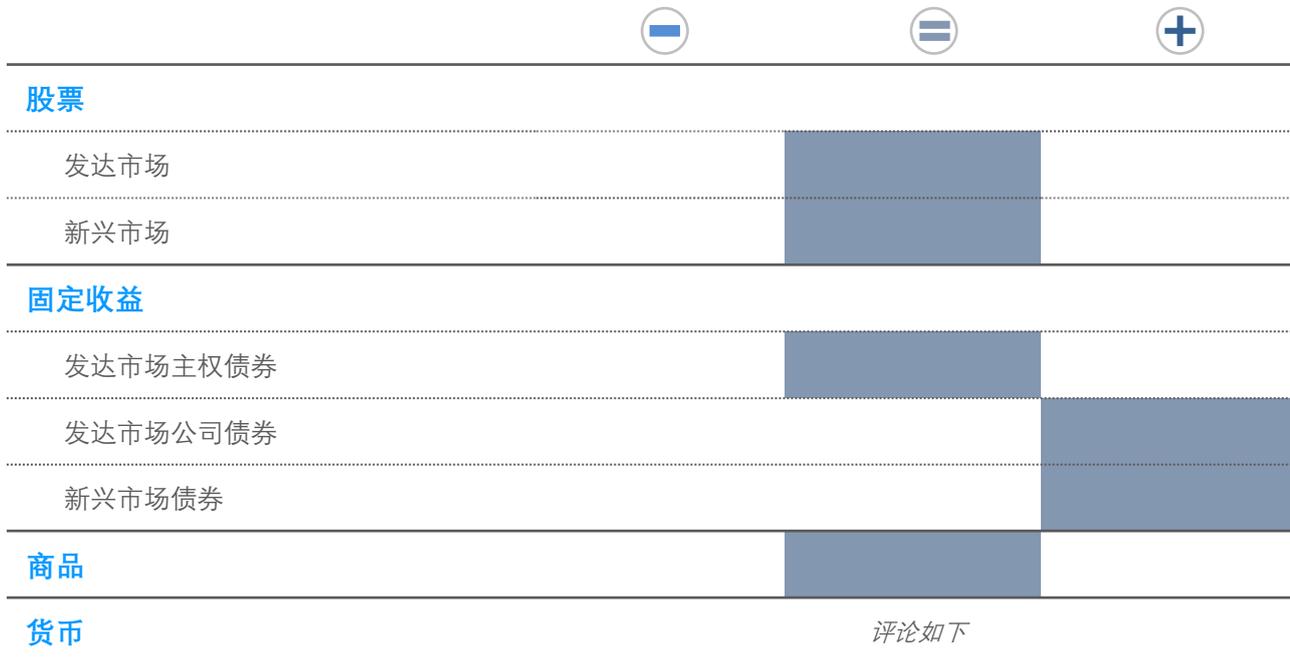
与此同时，特朗普政府宣布自 2025 年 9 月 22 日起，对 H-1B 签证征收 10 万美元的费用，这在本已严格的移民政策基础上，进一步给美国劳动力供应带来了不利影响。H-1B 是一种非移民签证，允许美国及在美国运营的外国雇主临时雇用从事专业工作的外国专业人员，每年有 65000 个名额，另外还有 20000 个名额专门提供给拥有美国高等学位的人员。印度人占近期签证持有者的 70% 以上。

宣布的费用上涨给依赖全球人才库的企业带来了运营和规划上的混乱，对加州以科技为主的产业环境的影响尤为严重。

展望未来，美国劳动力市场的发展态势在未来几周仍将是关键的推动因素，新一轮就业数据将于 10 月 3 日公布。

再往后看，新的财报季将于 10 月中旬拉开帷幕，届时投资者预计将密切关注与人工智能相关的资本支出和投资趋势。

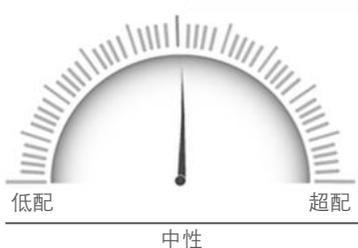
资产配置观点



低配 (-) 中性 (=) 超配 (+)

股票

发达市场



我们仍对发达市场股票持**中性**态度。经济持续展现出韧性，宽松的货币政策为市场保持上行趋势提供了条件。我们注意到季节性因素不利，且市场调整已酝酿多时。若出现调整，将是增加长期头寸的绝佳时机。我们继续主张在各行业和地区广泛分散投资，因为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。

美国



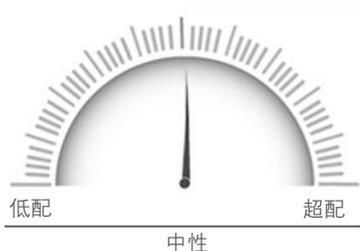
欧洲



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乐观的立场，因为投资者越来越多地寻求被低估的机会。此外，只要美元保持疲软，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，除日本外的亚洲新兴市场仍是配置首选，这得益于中国科技板块势头的增强。

除日本外的亚洲



东欧、中东和非洲

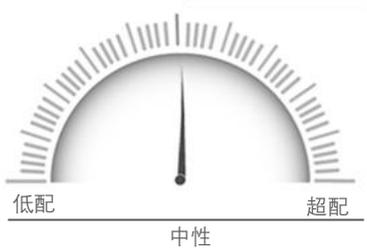


拉丁美洲



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。鉴于近期市场利率的下降，主权债券的上行潜力如今已较为有限，因为收益率曲线已基本反映出合理的降息次数。另外，在当前环境下，市场利率反弹的可能性也显著降低。不过，部分委员会成员对收益率曲线的极长期限仍持谨慎态度——要么是担心政治因素对美联储独立性的干预，要么是因为鸽派货币政策可能会进一步刺激美国经济的韧性。

欧盟核心



欧盟外围



美国国债



日本国债



发达市场公司债券



我们维持对发达市场企业债券的**略超配**建议。信用需求依然强劲，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，但鉴于美国和欧洲经济的韧性，低配信用资产是不明智的。不过，鉴于利差处于或接近历史最低水平，现在比以往任何时候都更应关注优质债券，避免高收益债券。

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



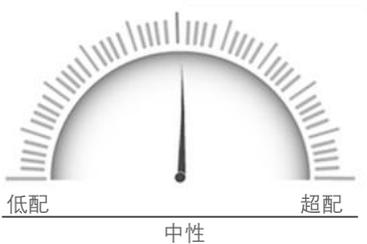
硬货币投资级



硬货币高收益



商品



我们维持对大宗商品的**中性**评级。在大宗商品中，我们仍强烈看好贵金属，这得益于美元走弱。从长期来看，贵金属需求应会保持坚挺，原因在于美元可能走软、央行持续购入以及全球公共财政下滑所带来的持续担忧。相反，鉴于全球经济放缓的风险，我们对周期性大宗商品仍持谨慎态度。

贵金属



能源



工业



农业



货币

美元：短期内不会复苏。市场普遍认为美元走势中性，但有看跌倾向。

欧元：中性，但有看涨倾向，这主要是对美元前景看法的映射。

人民币：中性态度。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，但有看涨倾向。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越来越受到投资者的青睐。



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。