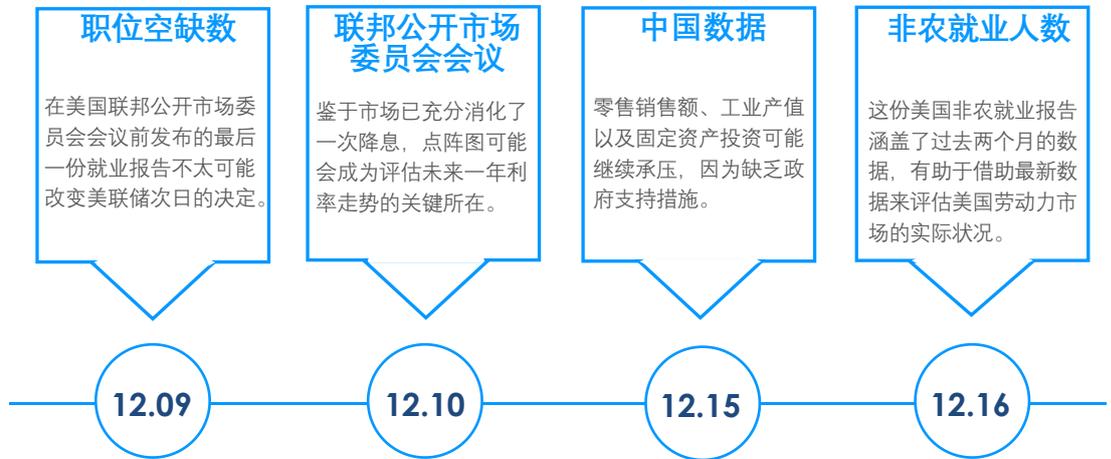


主要事件

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



央行的最后冲刺

- 在下次美国联邦公开市场委员会会议上，投资者可能会重点关注新的点阵图，因为它代表了美联储理事会的共识观点。新主席无论影响力多大，也只是一票表决权。
- 由于日本通胀率已连续三年多高于目标水平，且新财政刺激措施刚刚获得高市早苗内阁批准，日本央行加息的可能性不能排除。
- 尽管目前参与收益率曲线的极长期端可能仍有些风险，但也不能排除长期利率的上升最终会成为一个颇具吸引力的投资机会。

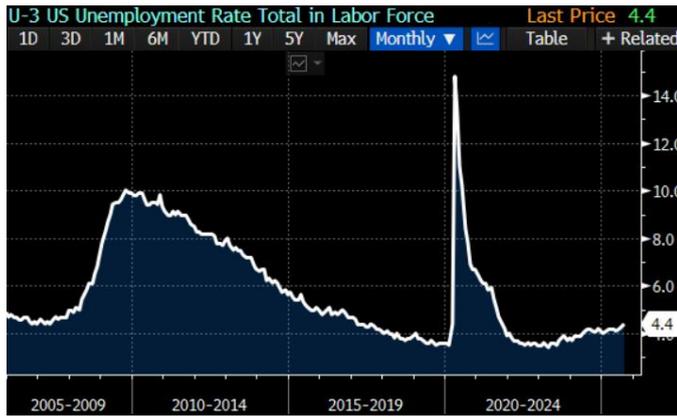
在接下来的 10 天里，大多数央行将举行今年的最后一次会议。虽然欧洲央行的会议可能不会有定论，但美联储和日本央行的会议值得密切关注。

尽管美联储降息 25 个基点已毫无悬念——在 10 月就业报告发布后，几位理事表达了对降息的支持，该报告表明失业率升至 4.4%，市场对此已习以为常——但焦点将集中在新的经济预测摘要 (SEP) 上，尤其是点阵图，以评估 2026 年利率可能下调的幅度。

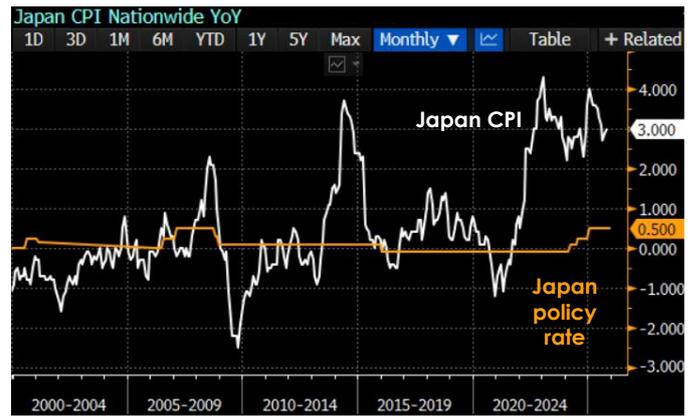
明年美联储理事会将有两个席位需要填补。鲍威尔的任期将于 5 月结束，特朗普已表示将在 2026 年初宣布新的主席人选。目前填补阿德里安娜·库格勒空缺席位的斯蒂芬·米兰，其任期也将于 1 月正式结束，届时库格勒的原任期也将到期。特朗普尚未表明是否打算让米兰连任一个完整任期，还是另选他人接替他。无论谁被选为新主席并接替库格勒的职位，特朗普的提名人选无疑都将与他对货币政策的看法保持一致，即利率必须尽可能保持在低位，以刺激经济并减少美国在公共债务上的利息支出。

不过，应当指出的是，尽管美联储主席确实有能力通过引导联邦公开市场委员会的方式塑造共识，但有关利率和货币政策的决策是通过多数票决定的。因此，无论特朗普如何选择，目前观察点阵图可能是判断美联储 2026 年货币政策走向的最可靠依据。

(接上文)



资料来源: 彭博社



资料来源: 彭博社

至于日本央行，它可能是目前处境最尴尬的央行，在利率正常化进程中明显落后。这并非日本央行首次反应迟缓，即便是在应对通胀飙升时也是如此。过去，这些飙升很快就会消退，比如 2007 年和 2013 年的情况。当时，通缩态势根深蒂固，无需加息就能将通胀拉回低位。

然而，在当前这一阶段，这一策略似乎并未奏效。日本的通胀率已连续三年半高于 2% 的目标。新首相高市早苗的上任使情况更为复杂，其内阁于 11 月底批准了一项价值 21.3 万亿日元（约合 1400 亿美元）的财政刺激计划，相当于国内生产总值的约 3%。该计划包括 17.7 万亿日元的支出、2.7 万亿日元的税收减免以及 9000 亿日元的特别账户支出。

应当指出的是，在过去两次通胀显著加速的事件中，其中一次恰好发生在安倍经济政策实施之后，该政策包括同时实施财政和货币刺激措施。高市早苗增加财政支出，再加上实际利率大幅为负（相当于货币刺激），这令市场感到担忧，尤其是考虑到通胀率已经远超目标。不出所料，日本利率持续上升，尤其是长期利率，30 年期利率创下历史新高，而 10 年期利率自刺激方案获批以来已上升约 30 个基点。

面对这些动态，日本央行预计会宣布收紧货币政策，此次会议就有可能加息。2026 年也可能会宣布进一步加息，不过也必须考虑到日本央行可能会继续僵化行事，对市场变化反应极其迟钝。



资料来源: 彭博社



资料来源: 彭博社

近年来，每当政府决定扩大预算赤字或政府的融资需求增加时，收益率曲线的极长端上行就已成为常见现象。

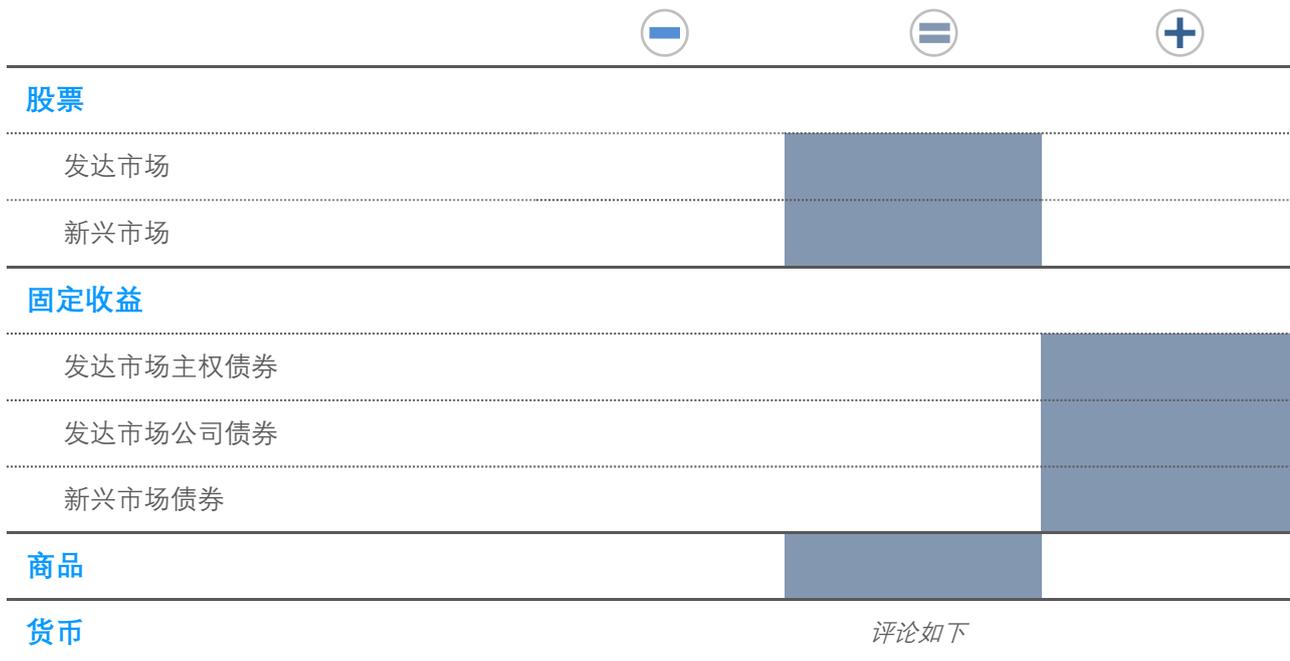
这种趋势也开始在 30 年期国债上显现，其收益率现已接近 3.5%，这是近 15 年来未曾见过的水平。同样，部分变动可以归因于为今年早些时候宣布的基础设施和国防计划提供资金的需求。然而，这也可能是因为市场开始猜测欧洲央行可能已经结束了降息周期，甚至认为 2026 年可能会加息。

(接上文)

不过，值得记住的是，长期利率的上升也是健康动态的结果，无需担忧。从量化宽松到量化紧缩的转变导致了总体货币供应量的减少，但仍十分充裕。正如量化宽松导致收益率曲线趋平，长期债券的期限溢价（即长期债券必须提供的额外收益以补偿其更大的波动性）减少甚至消失一样，量化紧缩如今正在产生相反的效果。

尽管目前参与收益率曲线的极长期端可能仍略显风险，但也不能排除长期利率的这种上升最终会成为一项颇具吸引力的投资机会。如果明年的下半年通胀压力有所缓解和或全球经济放缓，那么处于如此高位的长期利率可能会成为投资组合中极佳的对冲工具。

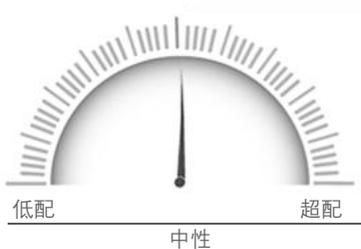
资产配置观点



低配 中性 超配

股票

发达市场



我们对发达市场股票的立场仍为**中性**。市场已消化美联储降息 25 个基点的预期，预计不会有政策上的意外；此外，季节性趋势在短期内也提供了一定支撑。委员会中的大多数成员现在认为，由于短期内没有重大因素会大幅增加市场波动，预计近期市场波动将保持在可控范围内。但从中长期来看，仍需保持谨慎。投资者的乐观情绪高涨，美国股市估值仍处于高位，这些都要求保持警惕，也进一步证明了在各行业和各地区进行广泛分散投资的必要性。

美国



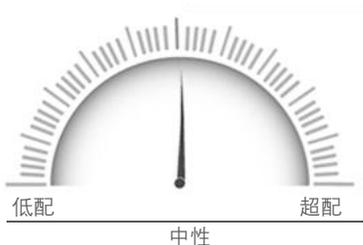
欧洲



日本



新兴市场



我们重申对新兴市场股票持**中性**态度。近期宏观经济信号表明中国经济增速持续放缓，但短期内政策制定者似乎不愿采取进一步的财政刺激措施。当局似乎对依靠强劲的贸易顺差感到满意，认为这足以实现年底5%的国内生产总值增长目标。与此同时，新兴市场股票仍较发达市场有显著折价，为投资者提供了选择性机会。地缘政治因素仍是关键风险因素，值得密切关注。

除日本外的亚洲



欧洲、非洲和中东



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**略超配**立场。利率波动已有所缓和，预计当前的交易区间在年底前将大致保持稳定。在收益率曲线中，我们继续看好 5 至 7 年期的债券，因为这一区间的风险收益比最具吸引力。我们注意到多个国家收益率曲线的长端面临越来越大的压力，由于两种相反的力量，这一区域的波动可能仍将保持高位：一方面，每当出现财政滑坡的担忧时，利率就会面临上行压力；另一方面，如果经济放缓的担忧成为现实，利率又会面临下行压力。

欧盟核心



欧盟外围



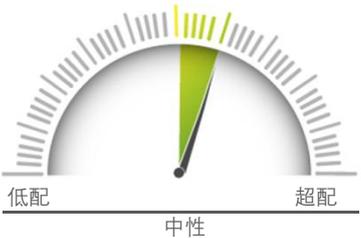
美股国债



日本国债



发达市场公司债券



我们维持对发达市场公司债券的**略超配**评级。信用需求依然强劲，利差已收窄至历史低位。鉴于美国和欧洲经济持续展现出韧性，在短期内没有重大因素会显著增加市场波动，预计市场波动仍将受到抑制。我们继续建议重点关注优质发行人，同时避免过度投资高收益债券。

欧洲投资级



美股投资级



欧洲高收益



美国高收益



新兴市场



我们继续维持对新兴市场债券的**略超配**评级。发达市场债券利差的迅速收窄使得新兴市场债券利差相对于评级相似的发达市场债券更具吸引力。美元走弱，加上国际投资者持续将资金从美国资产中分散出来，可能会进一步推动资金流入新兴市场。该资产类别中的大部分估值仍颇具吸引力，为投资者提供了更高的收益，且无需承担过高的信用风险。

本地货币



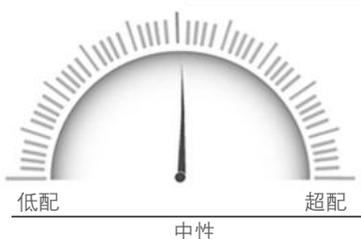
硬货币投资级



硬货币高收益



商品



我们维持对大宗商品的**中性**评级。在该资产类别中，过去几周价格波动异常剧烈，此前几个月价格大幅上涨。因此，我们倾向于等待该资产类别稳定下来后再将评级上调至超配，因为我们的中长期展望仍为积极。

贵金属



能源



工业



农业



货币

美元：中性。预计年底前市场波动将保持低位，而美联储的鸽派货币政策可能会支撑美元小幅走弱。

欧元：中性。

人民币：中性。

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大幅跑赢的业绩表现已越来越受到投资者的青睐。

欧元	⊖	美元	⊖	人民币	⊖	其他新兴市场货币	⊕
----	---	----	---	-----	---	----------	---

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。

安中上海保留不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。