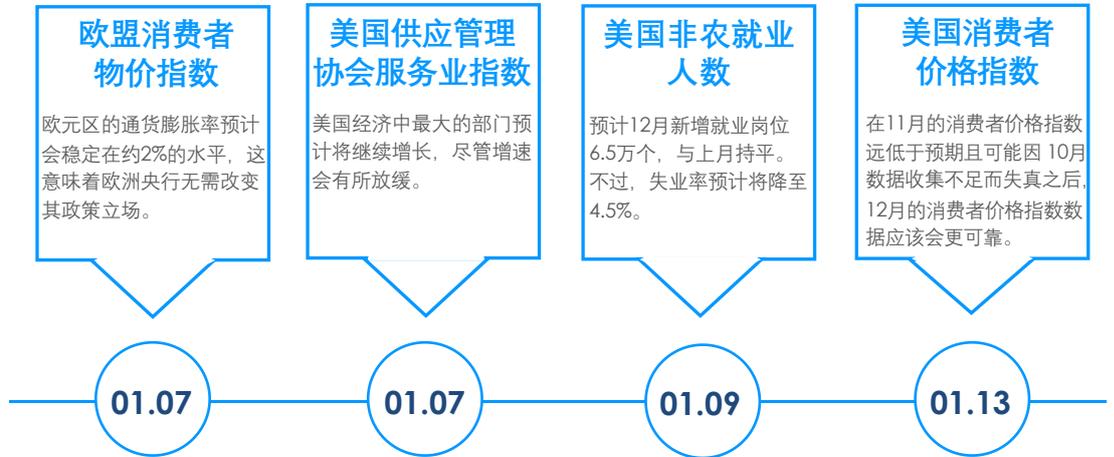


主要事件

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



委内瑞拉：影响与下一步行动

- 上周末，美国军队抓获了尼古拉斯·马杜罗。特朗普宣称，美国将“接管”委内瑞拉，同时重建其石油基础设施，确保资源供应。
- 委内瑞拉的石油产量有望在两年内提升至每日 130 万至 140 万桶，并有可能在未来十年达到每日 250 万桶。
- 受附带影响最大的是中国，因其是委内瑞拉石油的主要购买方。此外，中国约 120 亿至 190 亿美元的“石油换贷款”未偿债务，如今面临重大重组/核销风险。
- 我们认为该事件消除了为数不多的剩余不确定性，且这种运用军事力量的做法大概率不会扩大。

美国军队在委内瑞拉展开军事行动，抓获尼古拉斯·马杜罗及其妻子西莉亚·弗洛雷斯，并将他们押送至美国，以面临包括贩毒在内的多项联邦指控。此次行动在加拉加斯引发了空袭和混乱，据报道已造成重大人员伤亡。

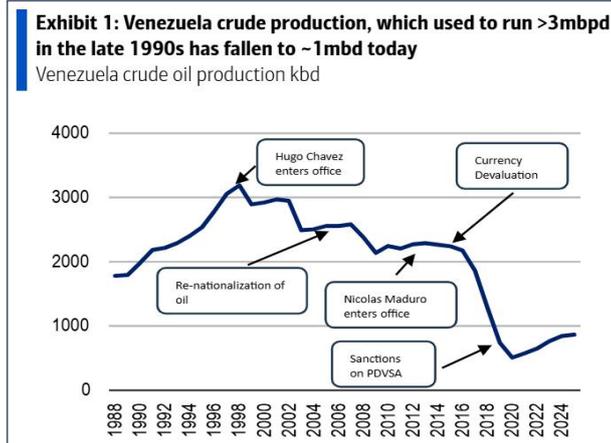
周六的一场新闻发布会上，特朗普为此次行动辩解称这是打击毒品走私的执法行动，并宣称美国将在委内瑞拉过渡期间“掌控”该国，重建其基础设施并确保石油资源的安全。马尔科·卢比奥则稍作缓和，公开表示美国的介入仅限于施加经济/海上压力和提出政治要求，而非直接治理。

委内瑞拉的政治局势今后将如何演变仍不明朗。最有可能的情况是当前政权继续执政，转而采取亲美的立场。在海湖庄园举行的记者会上，特朗普强烈暗示了这一结果。举行选举也是一种可能，但可能性要小得多，尤其是在短期内。

在接下来的部分，我们将探讨委内瑞拉近期变化带来的影响。

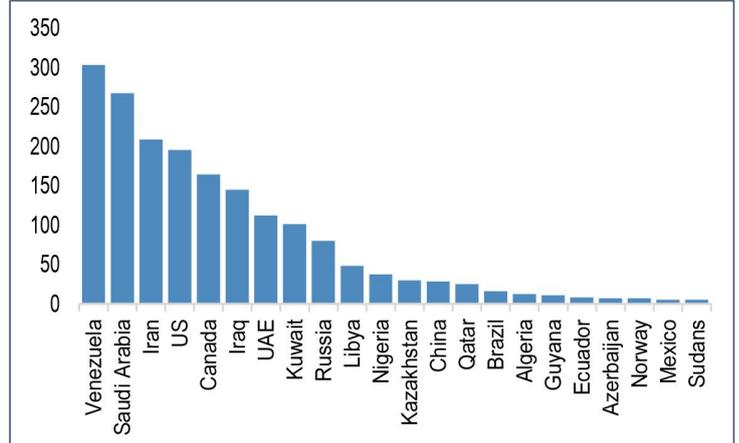
(接上文)

委内瑞拉原油产量时间线（单位：千桶/日）



资料来源：美银全球研究估计、Woodmac, Platts

按石油储量排名的领先国家（十亿桶）



资料来源：摩根大通

石油

委内瑞拉政权更迭将立即成为 2026 至 2027 年及以后全球石油供应前景的最大上行风险之一。委内瑞拉的石油产量有望在两年内提升至 130 万至 140 万桶/日，并可能在未来十年内达到 250 万桶/日，而目前其产量约为 80 万桶/日。

内政部长伯格姆和能源部长赖特的任务是鼓励美国能源公司重返委内瑞拉，并投资其石油基础设施。

如果委内瑞拉、圭亚那和美国的石油储量能在美国的影响下整合起来，那么美国的石油储量将约占全球石油储量的 30%。

中国

目前，中国是委内瑞拉最大的客户，据报道，中国吸收了委内瑞拉多达80%的石油出口。中国向委内瑞拉受到严厉制裁的石油行业投入了数十亿美元，并以折扣价购入燃料而获益。有多个消息来源称，运往中国的原油价格比布伦特原油价格低每桶 14 美元。

中国也是委内瑞拉最大的债权国，据估计有 120 亿至 190 亿美元的“石油换贷款”协议尚未偿还，每年的债务偿还额约为 50 亿至 60 亿美元。这些贷款如今面临重大重组或核销风险。就在马杜罗与一名中国特使会面几小时后，美国的这一行动在北京被视为蓄意的“打脸”，意在宣告中国在加勒比地区的影响力终结。

在中国国内，“马杜罗被捕”一事在社交媒体（微博）上引发了大规模的讨论。许多人质疑美国是否会对它认为有问题的地区领导人采取类似的“打击”。

值得一提的是，除了石油储备，委内瑞拉还拥有大量的稀土储备，而稀土最近才成为中美紧张局势的焦点。

主要受益者

美国能源行业。最明显的受益者：雪佛龙公司（Chevron），因为在马杜罗执政期间，该公司一直保持着在委内瑞拉的业务。

墨西哥湾沿岸的炼油厂。瓦莱罗能源公司（Valero Energy）、菲利普斯 66 公司（Phillips 66）。它们在得克萨斯州和路易斯安那州的炼油厂原本是为加工委内瑞拉的重质含硫原油而建。自制裁生效以来，它们不得不从其他地方购买价格更高的重质原油。大量委内瑞拉原油的涌入将扩大它们的利润空间。

稀释剂。委内瑞拉若要大量出口石油，就必须大量进口稀释剂（石脑油或天然汽油），以使重质原油能够在管道中流动。特拉加资源公司（Targa Resources）运营着加利纳公园海运码头，这是向委内瑞拉输送稀释剂的主要枢纽。

委内瑞拉主权及类主权（例如：委内瑞拉国家石油公司）债务及其持有者（例如：Ashmore集团，委内瑞拉债务的最大机构持有者）

(接上文)

马杜罗下台降低了委内瑞拉与圭亚那之间发生冲突的可能性，因此有利于在圭亚那近海油田进行开发的公司，即雪佛龙、埃克森美孚、图洛石油、道达尔能源和中海油。

更广泛的启示

美国近期在尼日利亚和伊朗等地发动空袭，延续了其强硬手段达成自身目标的行事逻辑。

1. 地缘经济成为美国国家安全战略的核心。该战略明确指出，要实现美国的能源主导地位，而不仅仅是降低油价。如果能将委内瑞拉的石油产量恢复到查韦斯执政前的水平，并置于美国的掌控之下，那么美国的石油产量将接近沙特和俄罗斯的总和。
2. “门罗主义”方面，《国家安全战略》文件中明确指出，距美国总统詹姆斯·门罗宣布拉丁美洲为美国势力范围、提出门罗主义已有两个多世纪，如今特朗普正为其赋予 21 世纪的新含义。
3. 这种转变可能会让美国在石油市场拥有更大的影响力，有可能将油价维持在历史较低水平，提升能源安全，并重塑国际能源市场的权力格局。从中长期来看，这种转变将利好美元、形成温和通胀态势（即更低的价格压力），进而对美国国债构成支撑。

接下来会发生什么

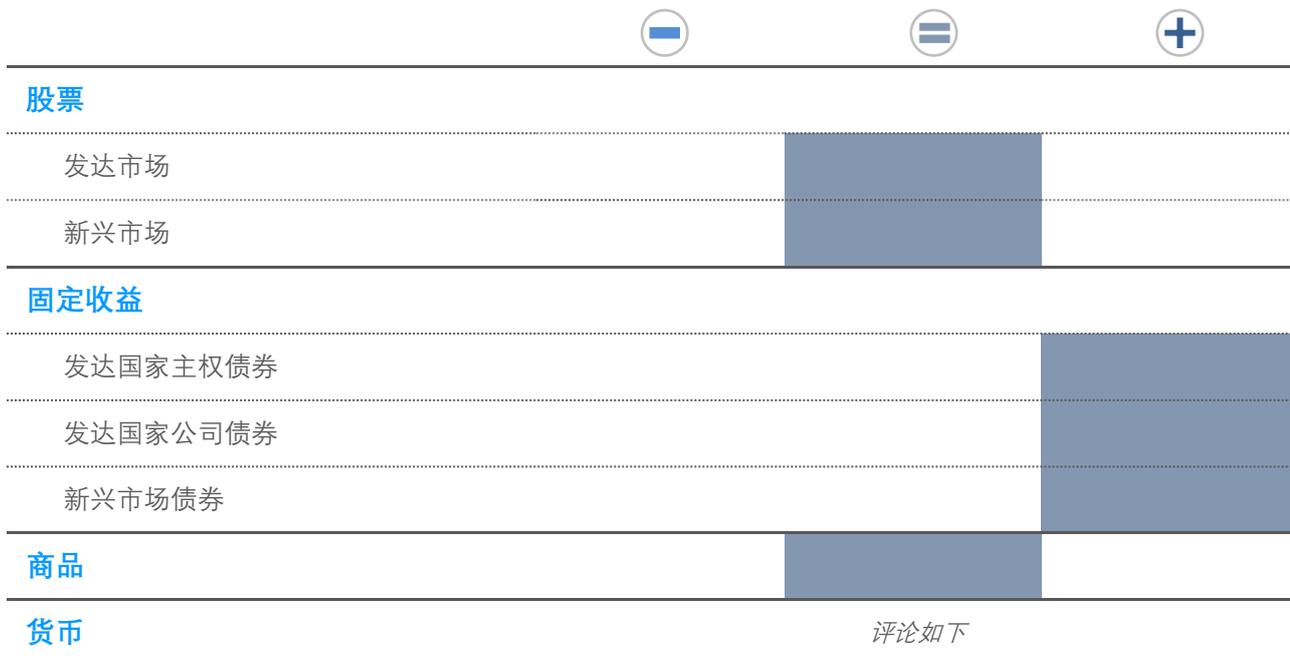
委内瑞拉政府将就合作事宜给出更明确的信号。若他们不与美国合作，很可能会遭到第二次攻击。

与此同时，美国可能会扩大对石油“隔离区”的执行力度：实施更多拦截/指定措施，为油轮、保险和支付制定更明确的规定，以切断委内瑞拉的收入来源。

有关“过渡框架”和可能举行的选举将有更明确的说明。美国可能会要求制定时间表、进行监督以及做出临时安排。

总的来说，除非出现特殊情况，我们认为“马杜罗被捕”带来的影响有限，至少短期内如此。我们认为这一事件的影响略微偏正面，原因在于投资者面临的不确定性降低。相反，如果这种使用强硬手段的做法扩大到其他国家，那么极有可能引发市场剧烈波动。

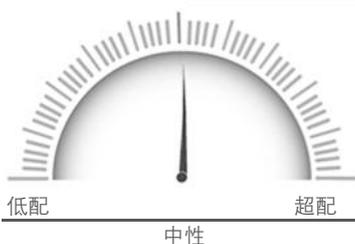
资产配置观点



⊖ 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**立场。鉴于投资者乐观情绪高涨以及估值仍处于高位，尤其是美国股票和人工智能相关板块，仍需保持一定程度的谨慎。另一方面，传统的“一月效应”或许能让牛市得以延续。我们继续建议在风格、行业和地区方面保持广泛分散投资，多数委员会成员更看好除美国以外的其他地区。

美国



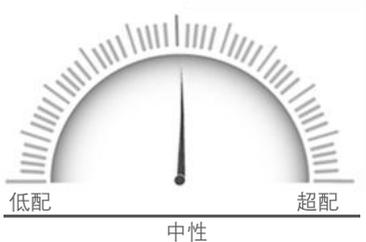
欧洲



日本



新兴市场



我们对新兴市场股票保持**中性**立场。尽管近几个月来估值有所上升，但新兴市场股票的估值仍具吸引力。对美元持续走弱的预期、新兴国家大宗商品资源丰富且价格坚挺，以及 MSCI 新兴市场指数可能突破多年高点，这些因素均显示当前新兴市场的上涨趋势仍有延续空间。

除日本外的亚洲



欧洲、中东和非洲地区



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**略超配**的建议。尽管在年末最后几周利率波动有所缓和，但收益率曲线的极长期限部分仍面临压力，仍令人担忧。不过，鉴于收益率的上升，我们建议现阶段适度延长久期，尤其是对于此前低配的组合而言。收益率曲线中最为安全的部分仍是 7 年期以内。

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公司债券**略超配**的建议。尽管信用利差已收窄至历史低位，但信用需求依然强劲。鉴于美国和欧洲经济持续展现出韧性，短期内市场波动预计仍将受到抑制，且目前也未出现可能大幅增加市场波动的重大驱动因素。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



我们对大宗商品维持**中性**推荐。尽管我们对贵金属的中长期展望仍为积极，但我们倾向于等待其健康回调后再上调立场。部分委员会成员建议在 2025 年大幅上涨后削减贵金属敞口以锁定利润，指出极端仓位和创纪录水平可能在短期内限制上行潜力。另一方面，地缘政治紧张局势升级的风险可能有利于其再创新高。在其他大宗商品中，工业金属可能有空间延续近期涨势。

贵金属



能源



工业



农业



货币

美元：中性看空。贵金属、工业金属、新兴市场走强以及市场预期鲍威尔任期结束后美联储政策将更宽松，这些因素表明美元仍有进一步走弱的空间。

欧元：中性。过去几周欧洲中长期利率的上升表明欧元可能进一步走强。然而，通胀若低于预期，可能会影响近期的涨势。

人民币：中性评级。

其他新兴市场货币：中性看多。尽管贸易关系仍存在不确定性，但新兴市场债券策略近期的出色表现已逐渐受到投资者青睐。

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

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。