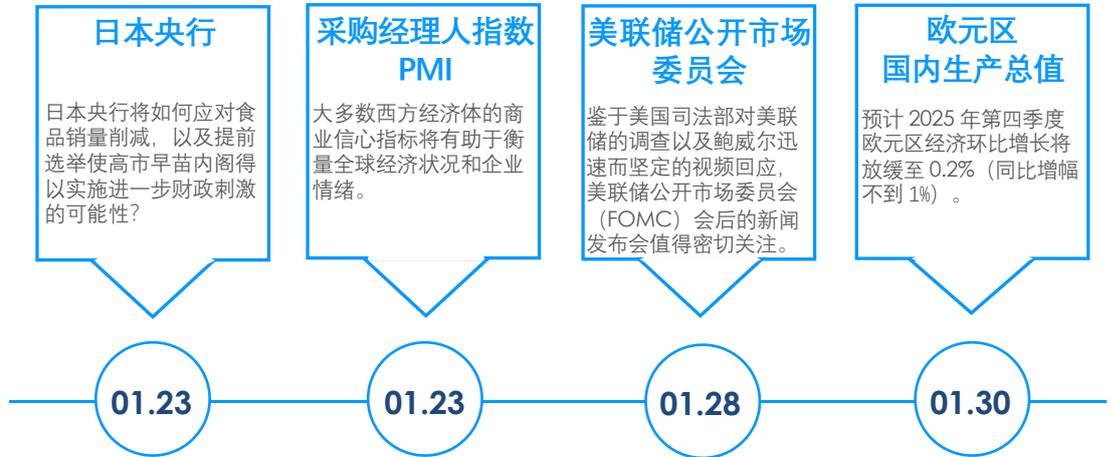


主要事件

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



地缘政治干扰宏观经济

- 近期公布的大量美国宏观经济数据（其中部分数据仍涉及政府停摆期间的情况）表明，美国经济正在重新恢复强劲态势。
- 然而，1月初金融市场录得的收益，可能因多个方面的地缘政治干预而受到影响。
- 干扰因素包括对美联储独立性的威胁、特朗普为迫使欧洲交出格陵兰岛而加征的关税，以及日本首相高市早苗有关减税和提前大选的决定。

2026年初的几周里，金融市场持续上涨，这一涨势已进入第四年。充裕的流动性继续支撑着市场，自去年12月美联储恢复每月购买400亿美元国债以“维持充足储备”以来，流动性再度扩张。

支撑此次反弹的还有宏观经济数据。尤其是美国的数据表现尤为乐观，以至于美国亚特兰大联邦储备银行的GDPNow指标预计，本季度美国经济的年化增长率超过5%。

或许最关键的数据之一是生产率，第三季度增长了4.9%，较上一季度的4.1%有所加快。因此，同期单位劳动力成本下降1.9%。这可能是人工智能开始对经济产生切实影响的初步迹象。从三年平均值来看，生产率增长了2.5%，这是15年来的最高水平（不含2020年第一季度新冠疫情造成的扭曲影响）。

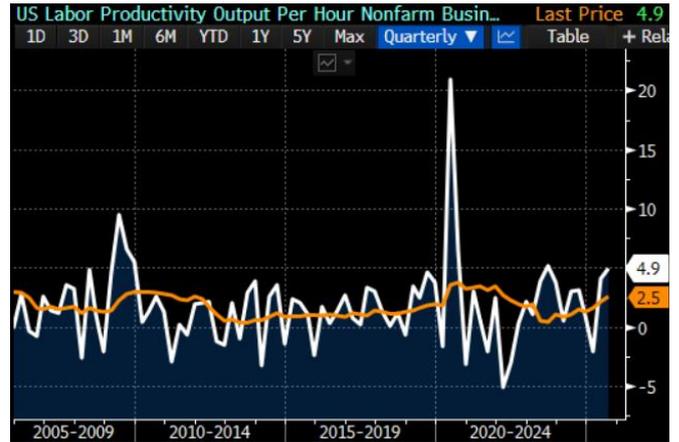
消费者价格指数（CPI）同比上涨2.7%，而核心CPI则维持在2.6%。因此，尽管存在关税因素，但通胀但通胀暂不构成担忧，也无再度加速的迹象。

零售销售额实现了强劲增长。尤其是与国内生产总值（GDP）增长更为密切相关的“核心零售销售组”，过去两个月累计增长1%。

(接上文)



资料来源：彭博



资料来源：彭博

最薄弱的领域仍是劳动力市场，裁员与招聘活动均持续下滑，最新的非农就业数据也低于预期：12月仅新增5万个就业岗位，两个月的修正数据为减少7.6万个，三个月的移动平均值降至减少2.2万个。12月私营部门就业增长放缓，私营部门雇主仅新增3.7万个岗位。失业率从11月未经修正的4.6%降至4.4%。失业率的下降几乎完全是由劳动力重返者数量减少所致。

稳健的增长、疲弱的就业以及温和的物价，这种组合不仅有利于美联储在2026年降息，对金融市场而言也是理想环境，市场有望在此背景下实现繁荣。遗憾的是，特朗普在各个领域日益频繁的干预正不断破坏这一局面。

尽管如前文所述马杜罗事件（Maduro case）对市场而言总体上是利好，但美国司法部决定对美联储展开调查却颇具争议。与以往鲍威尔避免公开质疑特朗普不同，这次鲍威尔以一段同样直接和强硬的视频作出回应，指责特朗普借故迫使美联储服从其意志。尽管近几个月来记者和经济学家反复提出这一论点，但美联储主席亲自指责特朗普破坏美联储独立性，其分量显然更重。此次风波引发的市场波动持续不到一天，但美联储的独立性问题仍可能成为投资者关注的重点。

市场动荡的第二个源头在于特朗普决定再次动用关税手段，以此向欧洲施压，迫使欧洲将格陵兰岛让与美国。本文不探讨更广泛的政治影响，仅关注其对金融市场可能产生的影响。众所周知，特朗普倾向于对交易对手施加最大压力，以换取让步。然而，鉴于这一策略如今已被广泛识破，其效果可能会显著减弱。在这种情况下，很难想象欧洲会屈服于这种压力。主要的不确定性在于欧洲是否会针对特朗普可能加征的关税采取反制措施。如果市场重演去年4月的剧本，那么最初的反应可能是负面的，但随着局势稳定下来，市场可能会复苏。不过，美元可能会再度承压，尤其是在出现报复的情况下。若争端进一步升级，则可能导致更无序的市场调整。

太平洋彼岸的发展态势也威胁着市场的稳定。日本国会已解散，将于2月8日提前举行大选。首相高市早苗似乎在采取与两年前马克龙类似的策略，试图凭借其较高的个人支持率，为自己的扩张性财政政策赢得民意支持。

随着提前大选的到来，为了提高在下月大选中获胜的几率，日本首相高市早苗宣布实施为期两年的食品饮料免税政策。这一举措进一步导致日本长期国债收益率曲线急剧上升，尤其是考虑到日本的债务与国内生产总值（GDP）之比已经是全球最高，而且她也毫不掩饰自己打算大量使用财政杠杆的意图。

近日日本长期利率的急剧上升愈发类似于几年前英国前首相莉兹·特拉斯宣布“迷你预算方案”后英国所出现的情况。不过，与英国的情况不同，尽管长期利率大幅上升，但日本股市和日元迄今仍相对稳定，除了其他政府债券曲线的极长期端外，暂未出现更广泛的蔓延迹象。不过，鉴于多年来全球大量杠杆资金都是以日元计价的——这得益于日元利率远低于其他地区——突然蔓延的风险仍切实存在。

(接上文)

然而，有一个事实不容忽视：金融市场近期对任何潜在风险迹象均视而不见。尽管负面消息不断，但市场仍未做出调整，这表明其势头异常强劲，投资者情绪也极为乐观。因此，哪怕只是近期出现的担忧稍有缓解，都可能推动这轮牛市延续。

总之，建议仍保持中性仓位继续投资。如果当前的上升趋势持续，这种做法能让投资者参与上涨行情。然而，如果出现回调，投资团队认为，只要全球经济保持稳健，任何显著回调都应被视为增加风险资产配置的机会。

资产配置观点



股票

发达市场	低配
新兴市场	低配

固定收益

发达市场主权债券	超配
发达市场公司债券	超配
新兴市场债券	超配

商品

商品	低配
货币	评论如下



低配



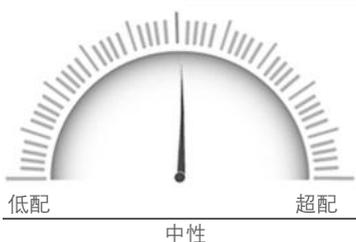
中性



超配

股票

发达市场



我们维持发达市场股票中性评级，不过态度更为谨慎，同时认为鉴于近期的涨幅，市场可能容易出现一定回调，这可能由前言中所讨论的地缘政治变化所引发，并因估值过高而加剧。若出现调整，我们认为应将其视为买入机会，因为全球经济仍以稳健的速度增长。我们继续建议在风格、行业和地区方面进行广泛分散投资，多数投资委员会成员更看好美国以外的市场而非美国市场。

美国



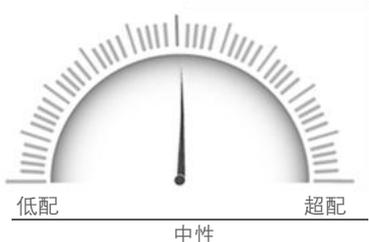
欧洲



日本



新兴市场



我们对新兴市场股票持中立态度。尽管近几个月来新兴市场股票估值有所上升，但其估值仍具吸引力。此外，特朗普目前似乎因格陵兰岛主权问题将注意力转向欧洲，而新兴国家似乎不在特朗普的攻击目标之列。美元预计仍将疲软，新兴国家通常资源丰富，大宗商品价格坚挺，以及MSCI新兴市场指数突破多年高点，这些都表明新兴国家当前的牛市行情仍有上涨空间。

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的**略超配**评级。我们仍偏好期限在 7 年及以内的债券品种，同时对长期品种持更为谨慎的态度。这一点在美国和日本尤为明显：美国近期宏观经济数据显示其经济活动加速；日本则因议会解散及拟议减税措施，正重新引发市场对财政失责的担忧。

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的**略超配**评级。尽管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，同时避免过度投资于高收益债券。

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发行人更具吸引力。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本流入新兴市场。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，同时又不会承担过高的信用风险。

本地货币



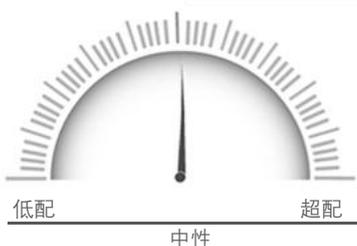
硬货币投资级



硬货币高收益



商品



我们维持大宗商品**中性**评级。鉴于地缘政治紧张局势再度升级（此次围绕格陵兰岛主权问题），且贵金属具备投资组合对冲功能，尽管其持续处于超买状态可能会引发短期回调，委员会仍对贵金属持积极的看多立场。在各类贵金属中，更偏好黄金，因其波动性更低；至于其他大宗商品，工业金属或有空间延续近期的上涨态势。

贵金属



能源



工业



农业



货币

美元：升至中性。最新的宏观经济数据表明美国经济正在复苏。这可能会限制美联储能够实施的降息次数，从而导致利差向有利于美国的方向转变。

欧元：中性。特朗普威胁称若欧洲不放弃格陵兰岛就对其加征关税，可能在短期内对欧元构成不利因素。

人民币：中性。

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。