

2026年1月

# 团队观点

# 2026年第1季度

纪律投资 多元布局

本文反映安联投资(Allianz Global Investor)投资团队对2026年第1季度的市场看法。过往业绩并不预示未来的结果。此处陈述可能包含基于管理层当前看法和假设而对未来所做的预期和其他前瞻性陈述，其中包含的已知和未知风险及不确定性可能会导致实际结果、表现或事件与此类陈述表达或暗含的结果、表现或事件存在重大差异。我们不承担更新任何前瞻性陈述的义务。

# 我们对全球市场的看法

## 弯而不折

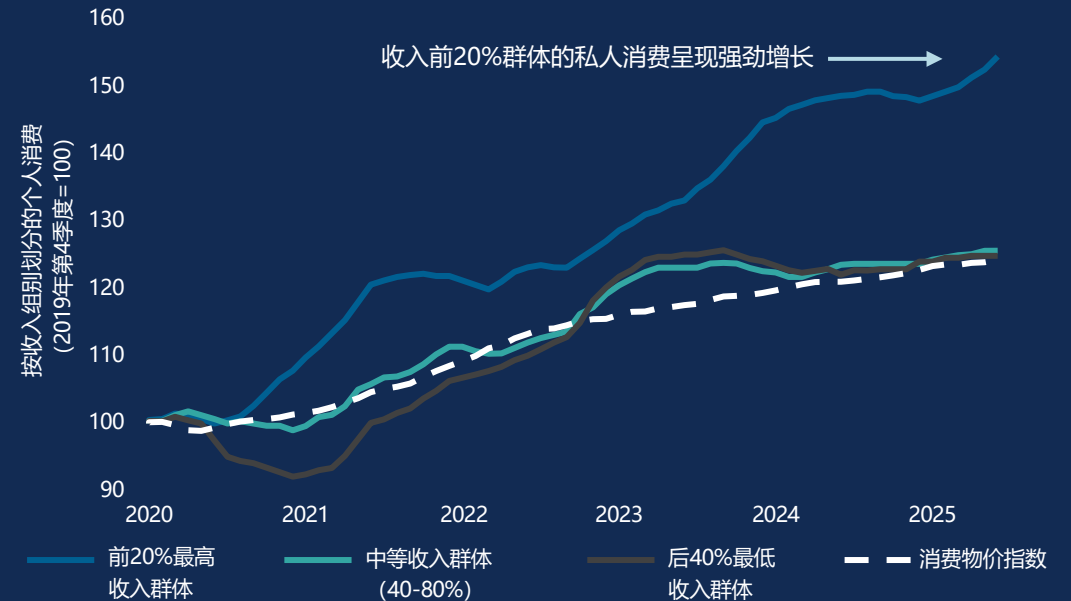
- **迈入2026年之际，全球经济虽面临压力但独具韧性。**在更为宽松的财政与货币政策、健康的私营部门资产负债表及人工智能带来的结构性利好支撑下，经济增长有望维持在趋势水平附近。全球通胀呈现分化且顽固的态势——这主要受美国市场影响，而其他地区的通胀水平总体已现回落趋势。尽管基本面与政治不确定性依然高企，我们认为其峰值已过——但投资者仍需警惕美国中期选举或美联储主席换届可能引发的市场波动。
- **当前宏观背景有利于风险资产表现，**但我们需认识到，当前处于周期末期扩张阶段，潜在回报可能低于前几个季度，而潜在风险则相应升高。地缘政治风险不容忽视——年初美国对委内瑞拉的军事干预已为我们敲响警钟。
- **对投资者而言，人工智能仍是关键主题——但布局该赛道需严守投资纪律并坚持多元化的配置策略。**我们判断该板块尚未进入泡沫区间，错失后续上涨机会的代价可能相当高昂。然而，集中度风险确实不容忽视。投资机遇正向应用端扩展，驱动对算力、能源及赋能技术的需求增长。这要求我们采取多元化投资策略：覆盖科技细分赛道、不同地域市场和相关创新主题。同时，投资者应密切监测主要人工智能企业的信用违约掉期利差，这可能预示潜在信贷风险的出现。
- **整体而言，我们已上调风险偏好配置，主张跨资产类别与地域进行多元化布局。**尽管欧洲部分市场动能减弱，但仍存在结构性机会，而亚洲市场在股票与外汇领域依然处于估值低位。在2026年这一经济韧性犹存但市场结构复杂的年份，主动管理的重要性将愈发凸显。投资者可将人工智能等结构性增长动力资产，与新兴市场、贵金属及低估值货币资产进行组合配置，以此实现风险与收益的平衡。

## 本季度图表

### 美国经济增长包容性如何？

从表面看，美国经济颇具韧性。但深入剖析则可发现，发展不均衡现象日益凸显。

“K形”经济格局正在固化：K型上半支代表高收入家庭消费能力依旧强劲，而下半支则显示低收入群体在持续的物价压力下举步维艰。若此分化态势持续，势必将引发对经济增长可持续性的质疑。

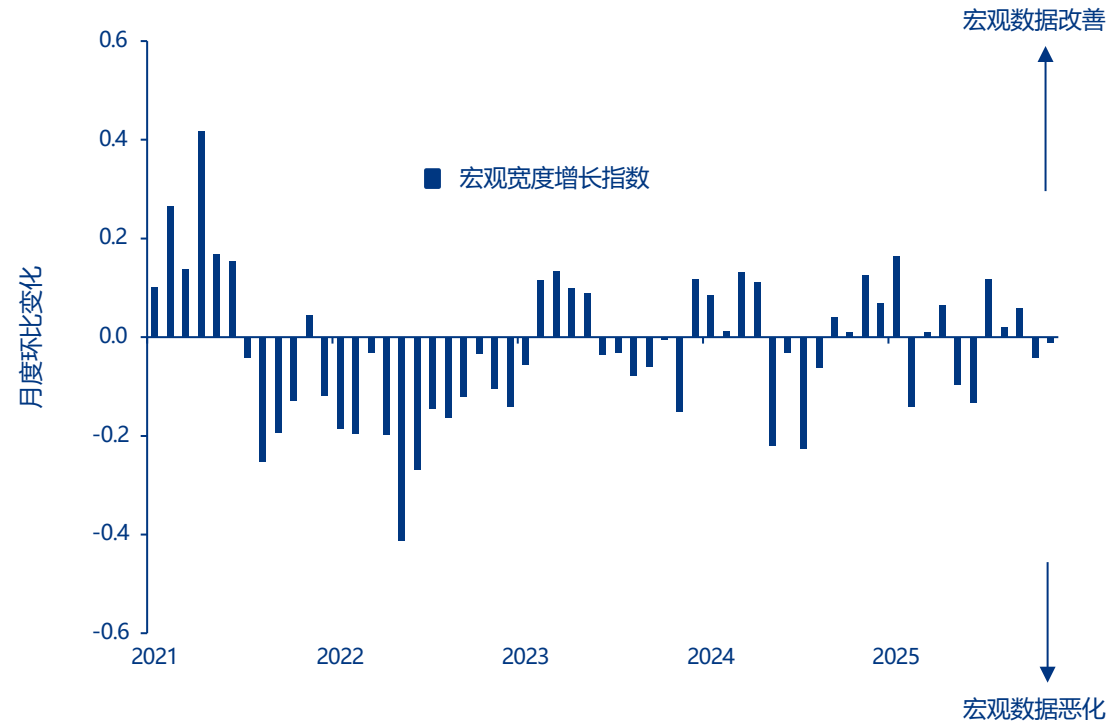


注：私人消费数据基于穆迪测算（截至2025年第2季度）。数据来源：穆迪和彭博社。

# 经济增长：韧性与分化并存

我们衡量全球宏观经济数据动向的宏观宽度增长指数<sup>1</sup>趋于稳定

- **最新数据显示全球增长指标指数基本持平。**表象之下，11月份经济活动数据已连续三个月下滑，而情绪指数则有所改善，反映出企业信心较为乐观与消费者情绪相对谨慎之间的分化。
- **新兴市场经济增速有所放缓**，这一态势与中国经济的表现存在关联——其增长动能已连续七个月趋缓。
- 与此相反，**发达经济体，特别是日本及欧元区，数据表现更为强劲。**英国表现显著落后，美国则因政府停摆导致数据缺失。
- **分行业看，制造业增长显现企稳迹象，但较服务业仍显疲软。**



<sup>1</sup>我们专有的宏观宽度增长指数会每月跟踪354项全球各个区域和国家宏观经济数据走向。该指数月度变化范围为-1到1，数值1（-1）表示所有相关指标上升（下降）。这些指数关注变化的方向而不是幅度，因此能够评估潜在宏观趋势的广度，并且不太可能受底层数据的任何历史修订的影响。数据来源：安联投资全球经济与战略研究部门，彭博社，路孚特（数据截至2025年11月30日）。

# 从脆弱走向均衡的经济前景

## 区域细分

### 美国

- 经济展现出超预期的韧性，但内生增长仍显脆弱。因此，我们预计2026年经济产出将低于潜在水平，增速约在1.4-1.9%区间。消费物价通胀料将连续第六年突破美联储2%的目标区间，升至约3%。为支撑经济增长，美联储或将在2026年中期前额外降息25个基点，将目标利率区间下调至3.25-3.5%。

### 欧洲

- 我们预计2026年欧元区周期前景将更趋均衡：通胀有望回落至欧洲央行2%目标下方，且以德国为首的财政支持力度将加大。2026年经济增速应稳定在1-1.5%区间，欧洲央行预计将在春季进行最后一次25个基点的降息。与此同时，英国央行将继续推进渐进式宽松，至6月份累计降息75个基点。

### 亚洲

- 在前置性财政刺激措施支撑下，中国GDP有望在2026上半年迎来短暂反弹。然而，在消费意愿持续偏弱的背景下，经济增长将重返结构性放缓轨道，全年经济产出增速预计在4.2-4.7%区间。在日本，高市早苗首相任内预计将推出的财政支出扩张举措可能迫使日本央行采取较我们当前预期（至2026年中加息25个基点）更为激进的紧缩政策。

**经济增长：**美国增长放缓，欧元区前景改善  
实际GDP，同比%

地区	2024年*	2025年彭博共识†	2026年彭博共识	2026年安联投资预测
全球	3.0	3.0	2.9	=
美国	2.8	2.0	2.1	↓
欧元区	0.7	1.4	1.2	↑
德国	-0.2	0.3	1.0	↑
英国	0.8	1.4	1.1	=
日本	0.1	1.2	0.8	=
中国	5.0	4.9	4.5	↑

**通货膨胀：**美国通胀仍处高位，其他地区相对可控  
通胀，同比%

地区	2024年*	2025年彭博共识†	2026年彭博共识	2026年安联投资预测
全球	4.2	3.4	3.3	=
美国	3.0	2.8	2.8	↑
欧元区	2.4	2.1	1.8	=
德国	2.5	2.3	2.0	=
英国	2.5	3.4	2.5	=
日本	2.7	3.1	1.9	=
中国	0.2	0.0	0.7	↓

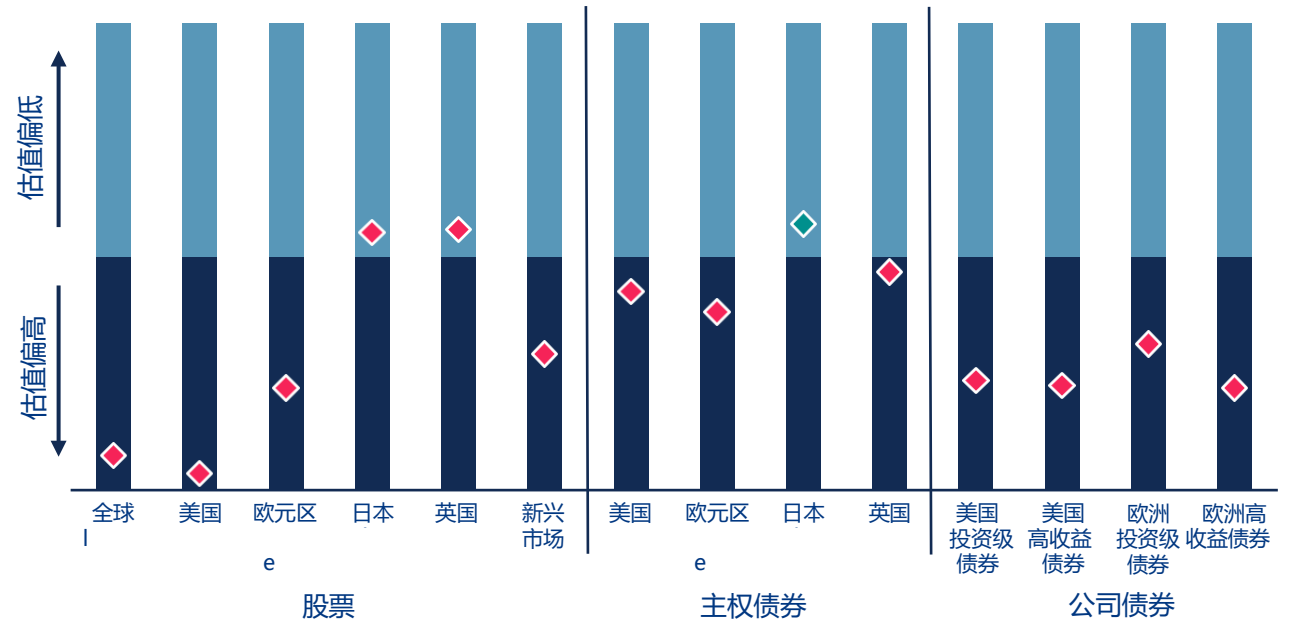
\*2024年数据来自国际货币基金组织。数据截至2025年12月。†对于2025年，我们的预测大多与市场共识预期一致。

# 估值观点：企业盈利能否支撑美股估值？

## 日英股市估值仍处低位

- **美股在全球指数中的较高权重推升了整体股票估值水平。** 尽管美股估值仍处高位，但整体数据可能掩盖了更为复杂的分化格局。少数大型美国科技巨头对估值数据产生了巨大影响。即便如此，我们认为企业盈利足以支撑增长预期，且估值仍低于历史泡沫时期水平。
- 相比之下，根据我们的指标，**日本和英国股市虽录得温和上涨，但仍处于低估区间。** 对寻求分散美元资产风险的投资者而言，欧元区公司债券亦不失为一个可考虑的投资标的。
- **我们调研范围内的发达市场主权债券接近公允价值，** 但日本主权债券较上季度低估程度加深。

2025年11月底



◆ 与上一季度相比，在图表中位置下移（更加高估）    ◆ 与上一季度相比，在图表位置上移（更加低估）

计算结果来自安联投资经济与战略研究部门。

估值评分=当前评分相对于历史评分的分布。股票估值基于席勒市盈率、市净率和12个月远期市盈率。主权债估值基于10年期实际利率和期限溢价。公司债券估值基于隐含违约概率和相应的主权债估值。数据来源：安联投资全球经济与战略研究 部门，彭博社，Datastream（数据截至2025年11月30日）。过往业绩并不预示未来的结果。此处陈述可能包含基于管理层当前看法和假设而对未来所做的预期和其他前瞻性陈述，其中包含的已知和未知风险及不确定性可能会导致实际结果、表现或事件与此类陈述表达或暗示的结果、表现或事件存在重大差异。我们不承担更新任何前瞻性陈述的义务。估值基于对经济增长前景的最近的展望。

# 资产类别研判

## 股票

- 尽管美股估值看似偏高，尤其在持仓集中度较高的大盘股板块，但受益于制造业资本支出回暖，市场仍然蕴含结构性投资机会。
- 欧洲战略自主进程持续推进，扩张性财政政策带来显著提振效应。与此同时，欧盟将继续通过新设立的欧洲储蓄与投资联盟，进一步调动私人资本。
- 中国的人工智能技术正加速普及，这一趋势与国内供应链的深度和广度形成良好契合，加之本土创新初创企业生态日趋繁荣，产业协同效应逐步显现。伴随生物科技对外授权业务激增，以及养老金与保险制度改革持续深化，中国市场在2026年将为投资者提供广阔的投资机遇。
- 在数字化渗透率提升、收入增长和经济正规化进程加速的推动下，印度的“愿景型经济” (aspiration economy)持续积聚动能。
- 行业方面，生命科学板块似乎迎来拐点，近年面临的利空因素正转化为积极动能。例如，新冠疫情后的去库存周期已告终结，同时美国财政支出削减造成的拖累效应亦见缓解。尽管存在短期泡沫，人工智能的变革性影响这一长期投资主题依然稳固；日益增长的电力需求对公用事业板块构成支撑。

## 固定收益

- 全球债券市场的分化格局为**实施主动的久期管理策略**创造了有利条件。
- 在美国等核心市场，我们青睐短期政府债券。鉴于长期债券期限溢价仍显不足，我们**维持美债收益率曲线趋陡的判断**。
- 部分市场正临近货币宽松周期的尾声；**建议在加拿大等市场布局收益率曲线趋平交易策略**。
- 针对长期债券配置需求，**建议关注巴西、秘鲁和南非等新兴市场主权债券**，这些市场不仅实际利率水平具有吸引力，且其央行仍保有充足的降息空间。
- 外汇市场方面，在政策支持与贸易不确定性消退的背景下，**汇价深度低估的亚洲货币正在积蓄上涨动能**。
- 受益于稳健的基本面和强劲的技术面支撑，投资级信贷定价公允；**我们偏好资本结构中的优先层级**，且相较非周期性工业板块更看好金融和公用事业板块。
- 尽管违约风险整体可控，但在经济周期晚期阶段，**需对高收益债券采取分散化和审慎选择策略**。新兴市场公司债券和亚洲高收益债券可同时提供信贷周期风险分散效应和可观的风险回报。

## 多元资产

- 尽管近期市场波动加剧，且美国经济数据与美联储利率政策路径存在不确定性，**我们对风险资产仍保持乐观态度**。
- **股票是我们最为看好的资产类别，人工智能驱动的盈利韧性将对其构成支撑**。我们保持均衡的区域配置，但对新兴市场抱有更强信心。同时，我们正从美国科技股调仓至亚洲资产。欧洲方面，我们看好西班牙市场和小盘股板块。
- **固定收益方面，我们最为看好收益率曲线陡峭化交易，同时对久期持温和积极态度**。我们预计，欧美降息进程将继续支撑政府债券，相比之下，日本则可能因财政扩张政策与央行鹰派立场面临利率进一步走高的压力。
- **新兴市场债券凭借其具有吸引力的利差和稳健表现**，仍构成我们的核心持仓，并可与组合中的高质量信贷形成互补。强劲的经济增长态势与持续改善的财政状况等基本因素将继续驱动该类资产的表现。
- **我们维持对黄金的长期看好立场**，这一判断得到全球央行购金需求和交易所交易基金资金（黄金ETF）持续流入的支撑。**我们上调了对铜的展望**，主要原因在于：绿色转型和人工智能相关基建潮带动铜需求增长，而供给端却呈现停滞态势。

# 风险提示

本文内所载的资料于刊载时均取材自安联投资相信是准确及可靠的来源。安联投资保留权利于任何时间更改任何资料，无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的数据而作出投资决定，并向财务顾问咨询独立意见。

本文包含的部分信息（包括任何意见或预测表达）基于安联投资认为在发布之日是可靠的来源获得的，任何人士依据该信息采取行动或以其他方式改变其观点需自行承担风险，安联投资不承担任何有关责任。

投资涉及风险。尤其是投资于新兴及发展中国场所附带的风险。过往表现并非未来表现的指引。

本文内容均受版权保护，未经同意，本文不得转载或给第三方传阅。本文件并未经监管机关审核。

发行人为安联寰通海外投资基金管理（上海）有限公司。