azimut

AZIMUT GLOBAL VIEW

2026年
6月8日

主要事件

美国 CPI
美国通胀预计突破 4%，美联储加息压力随之上升。
06.10

欧洲 央行议息会议
市场已普遍预期加息，重点关注后续政策指引。
06.11

中国 消费品零售额
同比增速预计转负，为疫情以来数十年首次。
06.16

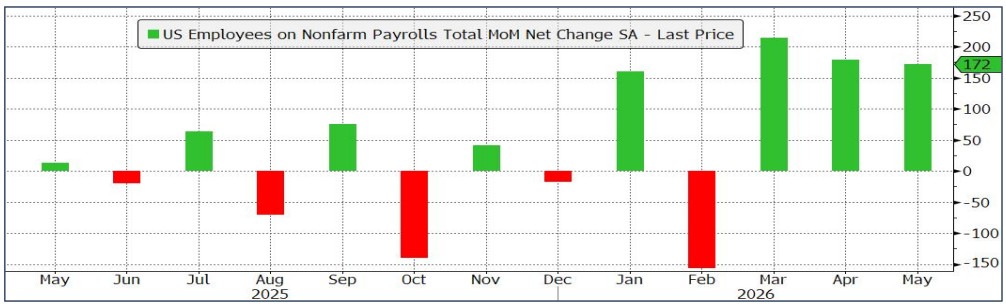
美联储 议息会议
沃什的货币政策立场将成为短期市场最重要的驱动因素。
06.17

宏观因素重回市场主线

- **非农就业报告引发市场担忧：美联储无法再以劳动力市场疲软为由推迟加息，美股随即出现回调。**
- **即将公布的通胀数据，以及沃什就任美联储主席后的首次议息会议，将决定未来数月金融市场走势。**
- **我们的基准情景：预计沃什将保持政策表态平稳，不会释放加息或缩表相关信号，市场整体上行趋势有望延续。**

市场此前一段时间受地缘事件影响，该类因素可预测性低。6 月上旬，宏观经济数据或将再度成为市场关注焦点。

首个重磅数据即上周五公布的非农就业报告，引发了近年以来幅度最大的市场回调之一。与普遍认知不同，本次回调并非源于经济数据走弱，恰恰相反：数据表现过于强劲，导致市场担忧美联储无法再以劳动力市场疲软为借口推迟加息。5 月美国新增非农就业 17.2 万人，不仅高于市场最高预期 12.5 万人，更是预期中位数 8.8 万人的两倍。此外，3 月和 4 月就业数据合计上修 9.3 万人，整体就业数据超预期幅度接近 20 万人。

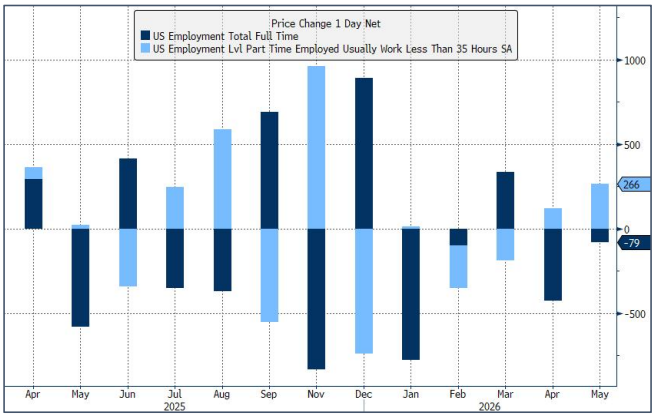


资料来源：彭博

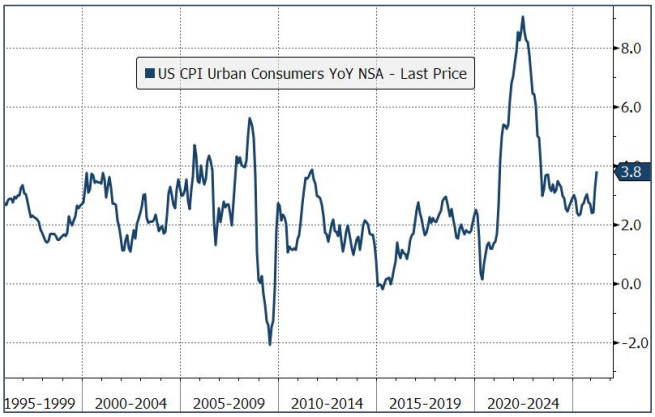
安中集团
全球网络

- Milan 米兰
- Abu Dhabi 阿布扎比
- Austin 奥斯汀
- Cairo 开罗
- Chicago 芝加哥
- Dubai 迪拜
- Dublin 都柏林
- Estoril 埃斯托里尔
- 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
- 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

(接上文)



资料来源：彭博



资料来源：彭博

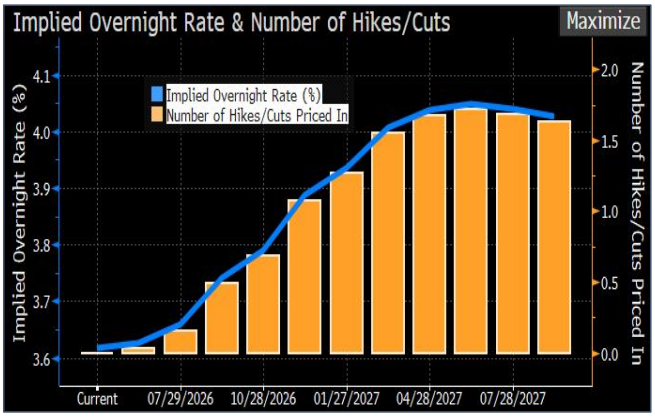
然而深入分析后可以发现，就业数据并非表面看起来那么乐观。今年以来，除 3 月外美国全职就业岗位逐月减少，2025 年 4 月至今累计流失约 120 万个全职岗位。近期就业增长由兼职岗位驱动 —— 非农就业统计仅统计岗位总数，不区分全职与兼职。

部分研究表明，人工智能的大规模应用是全职岗位流失的重要原因。若该结论成立，流失的全职岗位薪资普遍高于平均水平，而新增兼职岗位薪资普遍偏低，这将对整体工资水平产生不确定影响。在伊朗冲突引发物价持续上涨的背景下，整体工资增速能否跟上通胀，对于维持居民实际购买力至关重要。

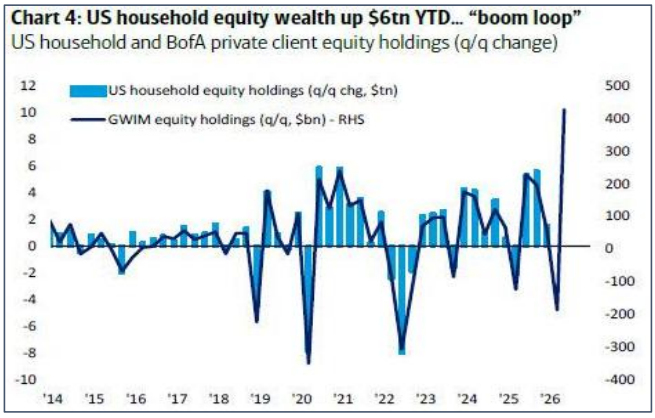
另一个需要重点关注的宏观指标是通胀数据。市场预计 5 月 CPI 环比上涨 0.5%，同比增速将三年来首次突破 4%。考虑到生产者价格指数（PPI）预计同比升至 6.4%，未来 CPI 仍存在进一步上行可能。若 CPI 数据再度超预期，将像就业数据一样进一步加大利率上行压力。目前市场已完全计价美联储年内加息一次。

市场已放弃降息预期，这一判断并未因凯文·沃什接任而改变。下周的美联储议息会议，极有可能成为决定短期金融市场走向的最重要事件。近几个月，市场对沃什的货币政策立场存在诸多猜测，其就任后的首次新闻发布会，将为市场了解其政策目标提供关键线索。当然，美联储是集体决策机构，沃什的政策主张需要获得委员会其他成员的支持。市场不仅关注利率方向，更关注美联储资产负债表的变化 —— 后疫情时代量化宽松（QE）释放的巨额流动性，是推动股市上涨、信用利差收窄的核心因素。

我们的基准情景是：沃什大概率会在首次会议上淡化加息可能性，且不会在现阶段就资产负债表政策作出任何明确表态。若该情景兑现，金融市场将迎来反弹，上周五的回调将是极佳的买入机会。



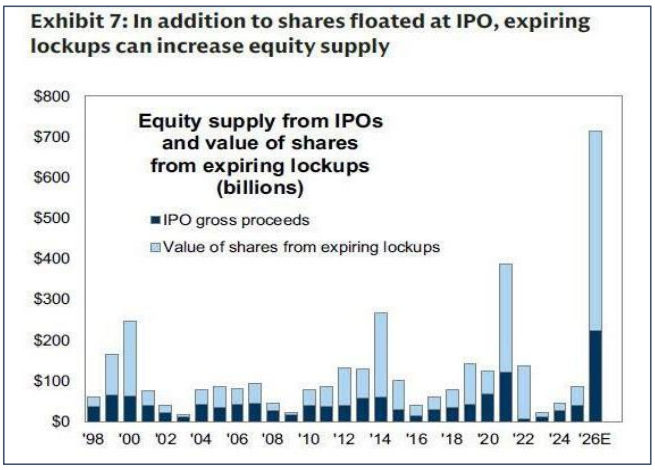
资料来源：彭博



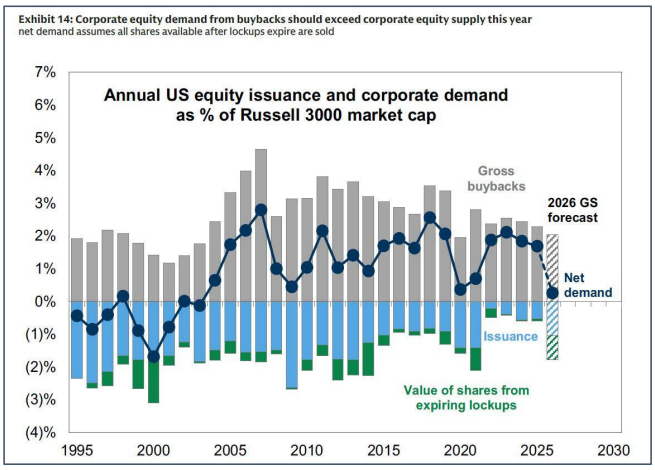
资料来源：美国银行

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

(接上文)



资料来源：高盛



资料来源：高盛

反之，市场则面临进一步回调的风险，主要源于两点：

第一是财富效应的反向作用。财富效应是支撑美国消费的核心动力之一，美国银行估计美国居民今年已实现 6 万亿美元资本利得。尽管股票资产高度集中，但对整体消费的影响仍然显著。需要注意的是，财富效应是双向的，若股市出现大幅且持续的下跌，居民消费乃至整体经济都将受到冲击。

第二是市场流动性收紧。当前市场流动性仍保持充裕，但未来面临多重压力：2026 年已确认的 IPO 及再融资规模（不含 Anthropic 和 OpenAI）预计超过 2000 亿美元；此外，今年还有约 5000 亿美元限售股解禁。同时，科技巨头为支撑人工智能领域的巨额投资，自由现金流大幅下滑，股票回购能力显著减弱。若美联储释放任何收紧流动性的信号，都将进一步加剧流动性压力。

我们重申基准情景：预计沃什不会在首次新闻发布会上给市场带来意外，经济和企业盈利在可预见的未来将保持增长。因此牛市仍有延续空间，近期回调应被视为买入机会。但鉴于当前高度不确定的市场环境，仍需对所有可能的情景保持警惕。

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

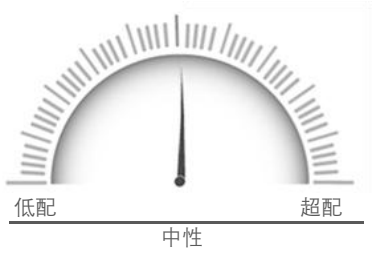
资产配置观点

	−	=	+
股票			
发达市场		■	
新兴市场		■	
固定收益			
发达市场主权债券		■	
发达市场公司债券			■
新兴市场债券			■
商品		■	
货币		*评论如下*	

− 低配　= 中性　+ 超配

股票

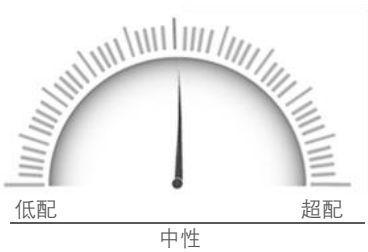
发达市场



我们维持发达市场股市中性评级。近期下跌是市场在连续两个月窄幅上涨后的正常技术性回调，而非深度下跌的开端。尽管存在进一步小幅下跌的可能，但当前点位已具备逢低布局的价值。在发达市场中，委员会对欧洲股票市场持谨慎态度。

美国 =	欧洲 −	日本 =

新兴市场



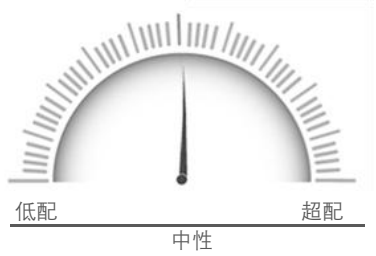
我们维持新兴市场股市中性评级。上述对发达市场的判断同样适用于新兴市场，且新兴市场估值更低，相对吸引力更强。多数新兴市场为大宗商品净出口国，能够受益于大宗商品价格上涨。此外，若地缘冲突缓解、霍尔木兹海峡恢复通航，依赖该航道进口能源的亚洲新兴市场将具备最大的反弹潜力。

除日本外的亚洲 =	欧洲、中东和非洲地区 −	拉丁美洲 +

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

固定收益

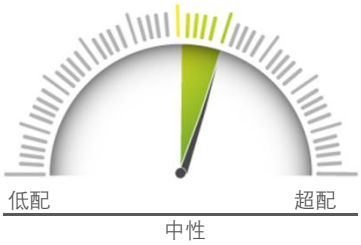
发达市场主权债券



我们维持发达市场主权债中性评级。经历过去几周的大幅上行后，尤其是非农就业报告公布后，全球收益率曲线已基本反映了多数不利情景。但在沃什首次美联储会议落地、以及中东局势升温的风险前，仍需保持谨慎。期限结构上，我们偏好收益率曲线的短端和中端。

欧盟核心	欧盟外围	美国国债	日本国债

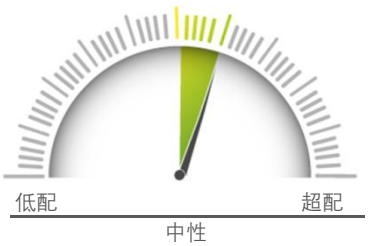
发达市场信用债



我们维持发达市场信用债小幅超配评级。充裕的流动性持续支撑市场的收益追逐行为，信用利差已回落至 2 月底（俄乌冲突前）水平，接近历史低位。即便非农数据公布后股市出现波动，信用利差也未受到明显影响，这体现了信用市场的韧性。若全球经济增长保持相对稳定，无需过度谨慎并提前离场。信用品种内部，我们继续偏好投资级债券而非高收益债券。

欧洲投资级	美国投资级	欧洲高收益	美国高收益

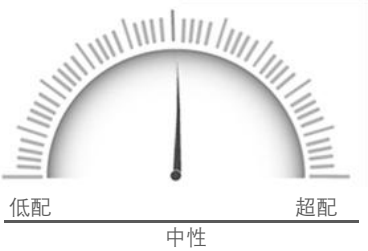
新兴市场债券



我们维持新兴市场债小幅超配评级，逻辑与发达市场信用债一致。

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。贵金属短期面临央行抛售和高利率环境的双重压力，但中长期仍维持看多观点。工业金属方面，我们更为乐观，主要受益于全球对关键原材料的需求竞争加剧。

贵金属	能源	工业	农业

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

货币

美元：维持中性评级，等待沃什首次美联储会议落地后，美国货币政策前景更加明朗再做调整。

欧元：维持中性评级，市场已基本计价欧洲央行本周将加息的预期。

人民币：维持人民币中性偏多评级。

其他新兴市场货币：维持中性偏多评级，偏好能源净出口国货币。

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。

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。