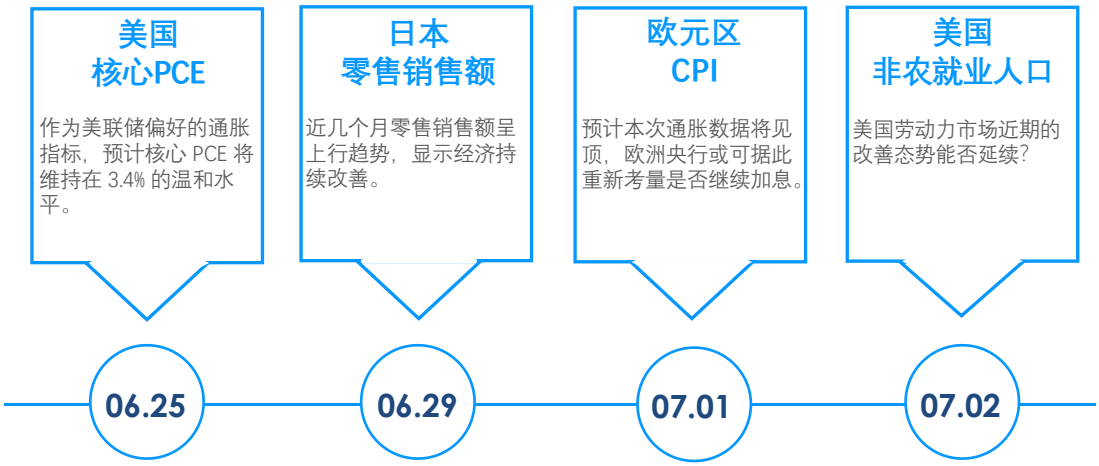
azimut

AZIMUT GLOBAL VIEW

2026年
6月22日

主要事件



沃什首秀释放强硬信号 WARSH STARTS WITH A BANG

- **凯文·沃什在执掌美联储后的首次议息会议上承诺将恢复物价稳定。其首秀立场偏鹰，核心目的是打消市场对美联储独立性的质疑。**
- **美联储的运作方式将迎来多项调整：从逐步退出前瞻指引，到设立多个专项工作组，对政策沟通、资产负债表、数据来源、生产率及通胀框架等现行机制进行全面重检。**
- **任何有关缩减资产负债表的暗示都可能引发市场动荡，因为流动性充裕是近年资产价格上涨的核心驱动力之一。**

美联储主席凯文·沃什在其上任后的首次政策会议后宣誓将恢复物价稳定。本次会议决定维持利率不变，同时释放信号：对今年加息的支持度有所上升。沃什表示："委员会全体成员立场明确、意见一致，必将实现物价稳定目标。"

在新闻发布会上，沃什明确表示将打破美联储的既定惯例，并将设立五个专项工作组重检多项长期执行的政策机制。在深入分析改革方案之前，我们先梳理本次联邦公开市场委员会（FOMC）会议的核心要点。市场认为本次会议释放鹰派意外信号，主要驱动因素包括：

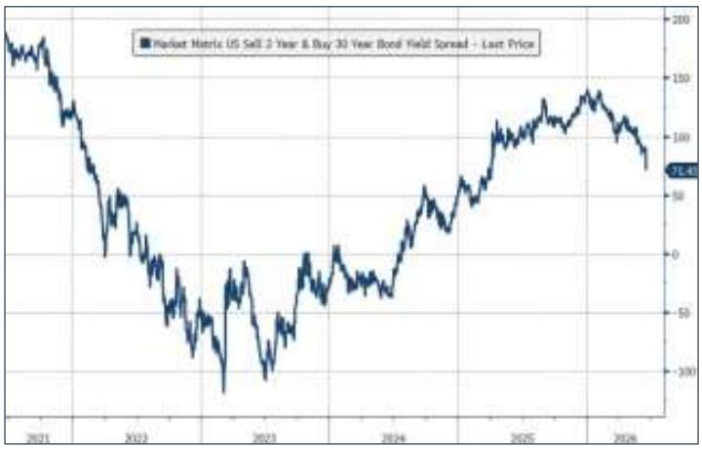
- 会议声明删除了宽松倾向表述；
- 2026 年通胀预期上修（今年通胀预测中位数从 2.7% 升至 3.6%），但更远期的通胀预期基本维持不变；
- 9 名 FOMC 委员预计 2026 年内将加息；
- 整场新闻发布会措辞偏鹰，强调推动通胀回归目标是央行的核心法定职责；
- 尽管美联储肩负双重法定目标，但沃什在整场发布会中 19 次提及通胀，仅 1 次谈及就业。

目前就沃什的完整政策立场下定论还为时尚早，但从市场初步反应来看，我们认为其表态与我们在 2 月初其获提名时的预期一致。

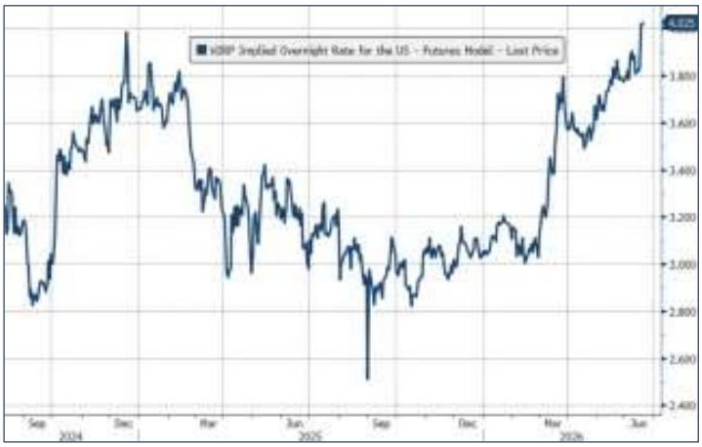
安中集团
全球网络

- 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

我们此前曾指出，沃什出任美联储主席有助于缓解市场对央行受制于政治因素的担忧。因此其“鹰派首秀”完全符合我们的预期，核心目的正是打消外界对美联储独立性的质疑。从这一角度看，美国收益率曲线大幅走平，可视为这一目标初步达成的信号。

沃什借本次发布会释放了其任内美联储的改革方向。本次美联储会议声明较以往大幅精简，此举意在逐步退出前瞻指引机制。他表示：“委员会一致认为，前瞻指引已不适应当前政策环境”，并在发布会后续补充称“当前阶段，提供前瞻指引并非合适之举”，“前瞻指引不应是美联储的核心工作范畴”。

针对经济预测摘要（SEP），沃什表示鼓励委员们继续提交预测，但同时称“我本人并未提交任何预测，这与我长期以来对 SEP 机制的看法一致，至少是当前架构下的 SEP”。为进一步弱化点阵图的指引意义，他补充称，委员们“不会被六周或六天后的预测所束缚，若形势发生变化，预测将相应调整”。

因此，沃什希望美联储摆脱过往预测或前瞻指引的束缚，能够在每次会议上基于最新信息灵活调整政策立场。他指出，当前作为货币政策决策依据的大量数据，来自“过时的调查方法”，其“调查的问题在一代人之前或许还具备参考价值”。

沃什希望获取“无需大幅修正、能够反映即时经济状况的实时信息”，因为“我们不那么关注滞后的历史信息”。他以非农就业人口为例，称这一当前市场高度关注的指标要等到第三次修正后才具备可靠性，存在明显滞后性，参考价值不足。

沃什在发布会上宣布的五个工作组中，有一个将专门负责挖掘更多可反映 FOMC 会议当期经济动态的数据（包括私营部门数据），为货币政策决策提供支撑。值得关注的是，他表示希望扭转美联储与金融市场之间的“行动 - 反馈”循环，称：“金融市场价格或许是指引央行决策的最重要信息来源。但如果市场只是在被动反馈我们的政策表态，那我们就等于对这一最重要的信息来源视而不见。我希望建立一套机制，打破这种盲区。”其弱化乃至逐步退出前瞻指引的思路，也正是为了实现这一目标。

但整场发布会最关键的表述，是沃什在被问及是否认为当前货币政策处于紧缩状态时的回应：“政策效果存在分化。以房地产市场为例....我认为美联储政策在该领域呈现一定紧缩效果。但如果看金融市场的表现，我很难说出同样的判断。”他补充称，这种分化的原因在于，美联储通过利率和资产负债表传导货币政策的机制各不相同。

可以推断，沃什以房地产市场为参照，隐晦表达了对当前金融市场过热情绪的担忧：股市估值已升至历史高位，债券市场信用利差处于历史低点。同时也可推断，投资者的乐观情绪源于市场仍充斥着大量流动性，而这些流动性正是来自美联储的资产负债表。

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)

这一观点与沃什过往的公开表态高度一致，尤其是去年 11 月他在《华尔街日报》发表的文章。他在文中写道：“华尔街资金过于宽松，而实体企业信贷偏紧。美联储臃肿的资产负债表……具备大幅缩减的空间。释放出的流动性可通过降息的方式传导，支撑居民部门与中小企业发展。”因此，五个工作组中专设一个研究当前超额准备金制度的利弊，并非偶然。

综合来看，鉴于沃什强调要退出前瞻指引、每次会议均基于实时信息决策，下次 FOMC 会议点阵图释放的鹰派信号可能大幅弱化。若霍尔木兹海峡保持通航，且近期油价回落能够持续，今年以来的大部分通胀涨幅或将回吐，2% 的通胀目标将重新变得可及，美联储届时有望释放更为鸽派的利率信号。反之，任何有关缩减资产负债表的暗示都可能引发市场动荡，尤其是考虑到 AI 基础设施建设需要大量资金，且投资者（尤其是散户）对杠杆的依赖度持续上升。

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。

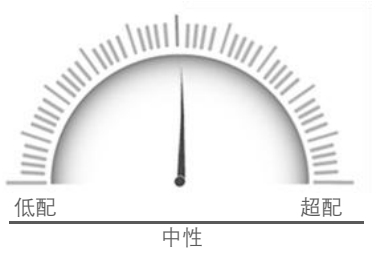
资产配置观点

	−	=	+
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

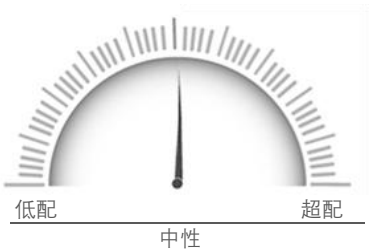
发达市场



我们维持对发达市场股票的中性评级。当前上涨行情高度集中于少数个股，叠加估值处于高位，是市场两大核心脆弱点，可能引发股市进一步波动。但只要宏观数据未显示经济放缓，市场回调仍可视作买入机会，尤其是若上涨行情能够扩散至更多个股。

美国	=	欧洲	−	日本	=

新兴市场



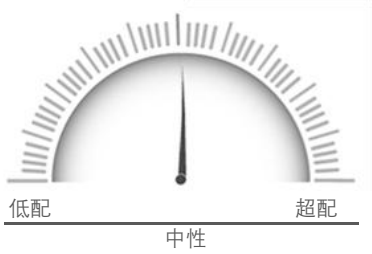
我们维持对新兴市场股票的中性评级。发达市场面临的问题同样适用于新兴市场。新兴市场估值水平更低，且预计将从霍尔木兹海峡石油及其他大宗商品运输恢复中显著受益，其中亚洲经济体受益最为明显。但另一方面，美元再度走强短期内将对新兴市场形成压制。

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

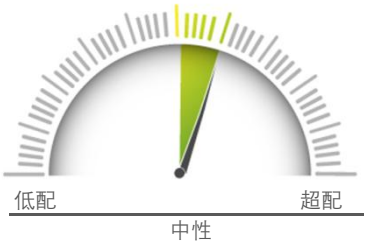
发达市场主权债券



我们维持对发达市场主权债的中性评级。鉴于主要央行 6 月会议均释放更趋紧缩的立场，同时利率水平（尤其是收益率曲线长端）有所回落，我们认为中性评级仍是最优选择，但警惕性较两周前有所提升。在主要经济体收益率曲线中，我们相对看好欧洲，对美国收益率曲线持更谨慎态度。

欧盟核心	欧盟外围	美国国债	日本国债
=	=	=	=

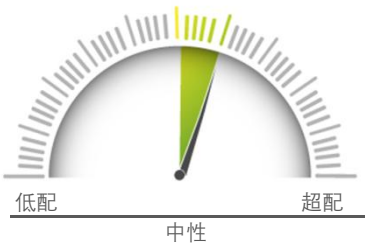
发达市场信用债



我们维持对发达市场信用债的小幅超配评级。在充裕流动性的推动下，市场追逐收益的行情延续，信用利差已接近历史低位。即便近期股市出现波动，也未对信用利差造成冲击，这是市场韧性的体现。若全球经济增长继续保持平稳，无需过度谨慎、过早退出市场。信用债内部，维持投资级优于高收益债的配置偏好。

欧洲投资级	美国投资级	欧洲高收益	美国高收益
+	+	−	−

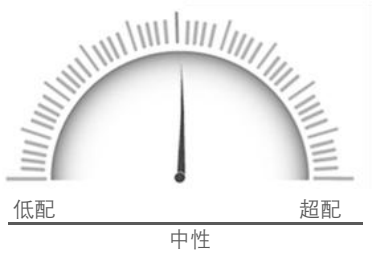
新兴市场债券



我们维持对新兴市场债券的小幅超配评级，逻辑与上述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



我们维持对大宗商品的中性评级。受央行抛售与高利率环境压制，我们对贵金属持谨慎态度，但中长期仍看好其表现。工业金属方面，由于核心原材料竞争加剧，我们对其走势更为乐观。

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：如开篇所述，受沃什领导下美联储政策立场更趋紧缩推动，我们将美元评级上调至小幅超配。

欧元：下调至中性偏空，与美元评级上调相对应。

人民币：维持中性评级，但不再持有偏多立场。

其他新兴市场货币：维持中性偏多展望，相对看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。