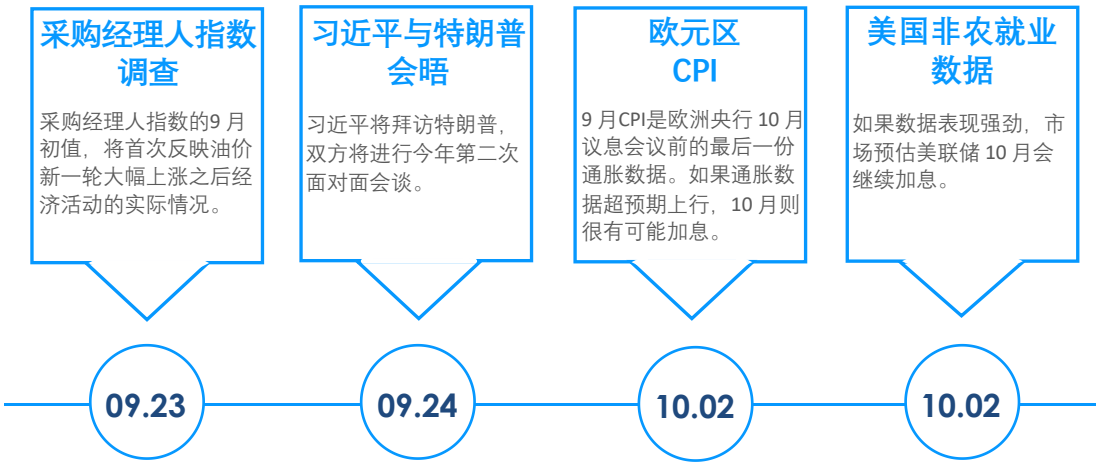
azimut

AZIMUT GLOBAL VIEW

2026年
9月21日

主要事件



聚焦各国央行：加息捍卫政策公信力

- **八天之内，美联储、欧洲央行、日本央行相继加息，而英国央行维持政策利率不变，投票结果6比3，同时释放偏鹰派政策信号。**
- **鉴于全球经济对中东能源冲击展现出韧性，且通胀水平仍显著高于政策目标，各国央行别无选择，只能收紧货币政策，以此维护自身政策公信力。**
- **主权债券承受主要冲击：多国主权债券收益率进一步飙升，多个经济体债券收益率创下新冠疫情之后新高。**

近期，美联储、欧洲央行以及日本央行均上调利率25个基点；英国央行维持利率不变，但立场偏向鹰派。

本轮货币收紧背后存在两层核心逻辑：第一，受中东冲突对能源市场的外溢影响，通胀持续高于目标水平；第二，美联储与日本央行此前迟迟不愿收紧政策，当下迫切需要修复政策公信力。本报告将回顾美联储、欧洲央行、日本央行、英国央行的货币政策决议，并评估决议对市场的广泛影响。

美联储：削减部分政策宽松力度

联邦公开市场委员会于 9 月 16 日将政策利率区间上调 25 个基点，至 3.75%-4.00%，本次投票全票通过，无人反对。美联储主席沃什指出，就业与经济活动数据表现强劲，夏季通胀数据“未达政策可接受标准”，叠加地缘局势推高大宗商品价格，核心个人消费支出物价指数依旧高于 3%。

更新后的工作人员预测报告在多个维度上比市场预期更为鹰派。第一，16 位委员支持、2 位委员反对，多数委员预计 2026 年内还将至少再加息一次；第二，2026 年核心个人消费支出物价指数预测中值小幅上调至 3.4%，2027 年为 2.5%；第三，长期中性利率预测中值从 3.06%上调至 3.25%，新增的 2027 年点阵图利率落在 3.50%-3.75% 之间。

在新闻发布会上，沃什多次将本次加息定性为“削减一部分政策宽松力度”，明显一改此前

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)

市场普遍认为政策处于中性至轻度收紧的判断。值得重点关注的是，本轮通胀的驱动因素来自成本端，而非薪资上涨。

薪资增速放缓叠加生产率提升，稳定了单位劳动力成本；价格上行压力来源于能源、关税、人工智能相关需求，以及企业丰厚的盈利空间。

这样的宏观环境允许央行采取渐进式的收紧节奏。但截至本报告撰写时，市场定价已经消化 2026 年末前完成又一次完整加息，终端利率预计将在 2027 年第三季度达到 4.75%。

欧洲央行：通胀将在较长时间内显著高于目标

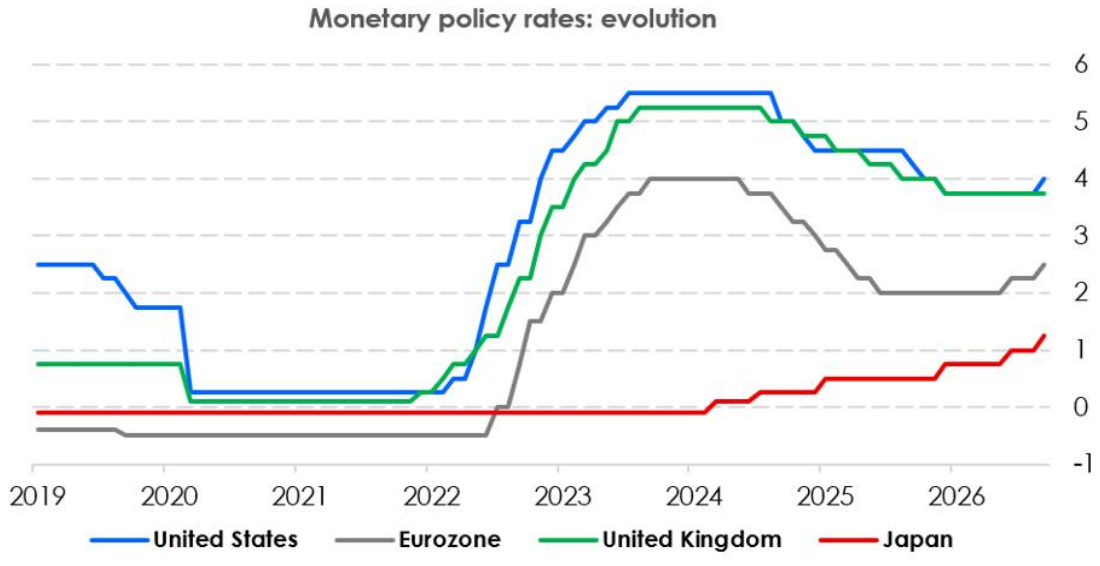
欧洲央行管理委员会全票通过决议，将存款利率上调25个基点至2.50%。央行行长拉加德称，本次加息是“毫无争议的选择”。最新工作人员预测显示，经济增长预期小幅上修，而通胀超调的持续时间会更长；预测2027年核心通胀 2.6%，2028 年核心通胀 2.3%。预测数据调整主要来自能源带来的间接传导效应，而非薪资-物价螺旋的二次传导效应。政策措辞明显转硬，声明中提出通胀“将在较长时间内显著高于目标”，该表述上一次出现还是 2022-2023 加息周期。

拉加德行长并未给出下一步政策的明确信号，对 8 月偏弱的通胀数据着墨不多，同时表示中性利率预期“参考意义不大”。当前能源远期价格接近央行工作人员设定的不利情景假设，12 月再度加息 25 个基点至 2.75% 的可能性很高。但如果 9 月通胀大幅超预期上行，或是央行调查结果显示二次传导效应的早期迹象，则不能完全排除10月加息的可能性。

英国央行：维持利率不变，但收紧政策的理由正在累积

英国货币政策委员会以6票赞成、3票反对维持基准利率 3.75% 不变。三位委员（Pill, Greene和Mann）投下反对票，支持加息25个基点。选择按兵不动的理由是劳动力市场依旧偏弱，金融条件已经收紧；委员会认为尚未看到实质的薪资-物价二次传导迹象。但货币政策委员会承认，自7月以来通胀上行风险已经抬升；央行工作人员预测2027年初通胀将小幅突破4%。

值得注意的是，四位央行委员（Bailey, Breeden, Lombardelli和Ramsden）释放出接受继续加息的态度。英国央行行长表示，如果中东冲突持续（目前情况看冲突很可能延续），“货币政策大概率需要进一步收紧”。此外，英国央行公布一份多年计划：计划每年出售 200 亿英镑国债，叠加债券自然到期，到 2034 年完全清零国债持仓。关键一点：英国央行将暂停主动拍卖售债，同时研究全新机制，未来由英国债务管理办公室承接央行出售的国债。



Source: Bloomberg

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)

日本央行：政策阶段已经发生转变

日本央行以 7 票支持、2 票反对将政策利率上调 25 个基点至 1.25%。浅田、佐藤两名委员投反对票，外界普遍认为二人立场偏向高市早苗内阁。虽然政策利率现已落入日本央行给出的中性利率区间（1.1-2.5%），但央行声明依旧强调金融环境整体仍处于宽松状态，后续还会持续加息。

植田行长在新闻发布会释放核心信号：当前核心通胀已经接近 2% 目标，“政策阶段已经发生改变”。政策框架从此前侧重防范下行风险的风险管理模式，切换为对称框架，同等重视通胀上行风险。植田行长没有给出明确的终端利率水平，但表示不排除利率上行至中性利率上方。他同时强调，海外央行收紧政策会通过汇率渠道传导至日本，因此需要密切跟踪汇率变化。

全球债券市场：影响与展望

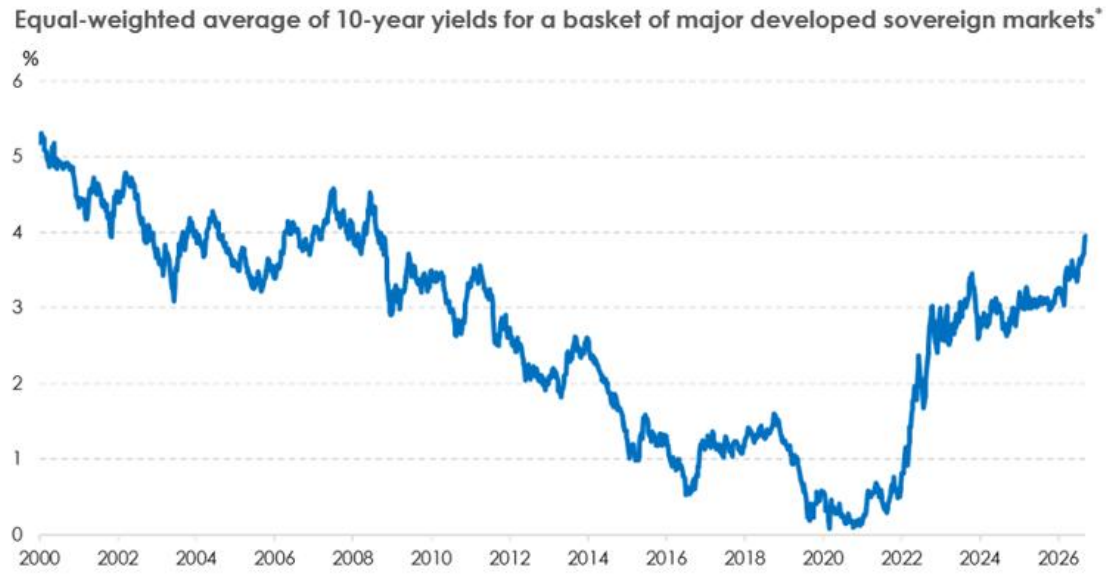
主权债券收益率再度快速上行，扰动整个金融市场，对固收投资者的冲击尤为突出。当前收益率水平，是否为投资者带来多年难得一遇的布局良机？抑或是利率调整进程远未结束？

我们此前发布的报告《全球债市关键变量：英美政局与霍尔木兹海峡》提出：短期全球债券前景高度取决于事态演变路径。如果中东冲突缓和，会利好全球债券；冲突进一步升级，则债券收益率将持续承受上行压力。同时我们指出，即便冲突再度激化，相比 2021-2022 年，本轮债券下跌风险更加可控。原因在于：当前货币政策利率起点更高、通胀基数更低、财政扩张力度减弱，并且本次冲击完全来自供给侧。

我们认为以上判断目前依旧成立。

除中东局势再度紧张之外，本轮全球债券被抛售还由三大核心因素推动：

1. 投资者开始质疑各国央行公信力，特别是美联储与日本央行，市场诟病两家央行此前迟迟不愿加息；
2. 市场普遍意识到，人工智能基础设施建设带来资本开支大幅扩张，抬升整体资本成本；
3. 短期杠杆型投资者（以对冲基金为主）集中平仓，放大市场波动。例如，9 月 10 日欧洲央行议息当日，欧元收益率曲线短端（欧洲银行同业拆借利率）创下 2009 年以来第四大单日收益率跳升。



Source: Bloomberg, Azimut Elaboration.
* Selected countries: U.S., U.K., Germany, France, Australia, Japan, Italy

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)

对全球债券后市意味着什么?

债券的短期机会高度取决于事态演变，投资者重点关注中东局势，以及 11 月 3 日美国中期选举结果。但站在中长期战略视角，债券配置价值凸显：更高的票息增厚持有收益，同时为收益率继续上行提供安全缓冲，组合风险有所下降。简单的测算可以明确支持这一观点：投资者在当前价位买入 5 年期美国国债，持有 12 个月，即便收益率再上行 100 个基点，这笔投资依旧可以实现正收益（盈亏平衡收益率 6.1%，较当前水平高出约 125 个基点）。同理，5 年期英国国债的盈亏平衡点为收益率再上行 135 个基点；5 年期德国国债盈亏平衡点为收益率再上行 80 个基点 [2]。

此外，市场已将主要央行的完整加息周期计入定价。当前市场定价隐含：除已落地的加息之外，美联储和欧洲央行预计还将各加息近 4 次，英国央行预计加息近 5 次，终端利率预计将于 2027 年第四季度见顶。

针对当前市场定价，有两点值得关注：

1. 美国与欧元区远期中期收益率已经达到甚至超过 2022、2023 年的峰值，但当前政策利率水平明显低于那两个时期，这说明 “高利率维持更久” 已经完全计入市场价格；

2. 即便中东局势没有缓和，只要能源价格维持当前水平不再继续上涨，基数效应将自 2027 年一季度开始压制通胀数据，或将使得 2027 年一季度之后，央行不再需要继续收紧货币政策。

另外，正如之前预判，制度工具正在出台，以对冲长端收益率上行。美国财政部宣布回购债券，英国央行提议将长端债券持仓划转至债务管理办公室，都说明政策层面对长端利率上行的警惕度正在提升。

最后，如果市场呼吁的 “理性把控人工智能发展节奏”[3]，最终导致大型科技企业资本开支降温，债券将受益于资本竞争减弱；同时投资者会从已经超配的权益市场调仓，增配债券。

综上，尽管宏观环境持续变化，但站在中长期视角，全球债券对投资者具备较强配置吸引力。多元化配置与精选资产仍是增厚收益的核心要义，市场分化程度预计将持续处于高位。中短期债券具备较强的抗下跌保护，长久期债券则具备高凸性，助力投资者长期锁定处于数十年高位的收益率水平。

注：[1] 安中全球观点《全球债市关键变量：英美政局与霍尔木兹海峡》，2026-05-26
[2] 测算标的为美、英、德基准 5 年期国债；实际结果会因债券具体条款发生变化
[3] Dario Amodei，《我们必须把控技术发展边界》，2025（darioamodei.com/post/we-must-pace-the-frontier）

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。

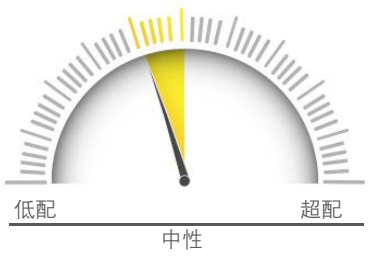
资产配置观点

	−	=	+
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	■ 降级		
新兴市场债券		■	
商品			■
货币		*评论如下*	

− 低配　= 中性　+ 超配

股票

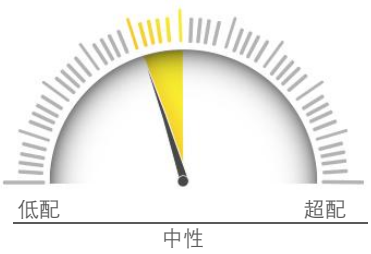
发达市场



维持**小幅低配**。一方面，名义利率、实际利率上行，季节性因素不利，叠加持续存在的地缘风险，均提示应当保持谨慎。但另一方面，市场韧性仍在，行业、主题轮动持续托举股指，体现出基本面韧性，企业盈利增速表现强劲。选择小幅低配，主要是近期利率上行，无风险收益率吸引力抬升；但我们依旧认为，只要经济与企业盈利增长维持稳健，市场出现明显回调就属于买入机会。

美国	=	欧洲	+	日本	=

新兴市场



维持**小幅低配**。上文提到的利好、利空因素同样适用于新兴市场。另一项风险：全球多国央行维持鹰派立场，全球利率易上难下，通常会对新兴市场形成压制。有利因素：新兴市场相对发达市场估值折价显著；新兴市场指数中科技、半导体权重较高，是大型科技企业资本开支扩张的主要受益方。

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

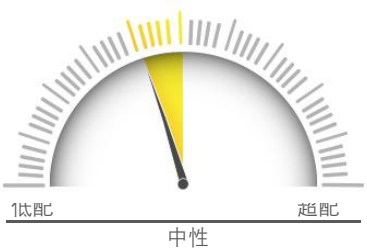
发达市场主权债券



维持**小幅超配**。尽管地缘冲突、通胀压力、央行鹰派表态意味着收益率仍有上行可能，但收益率已经攀升至数十年新高，其中长端利率尤为突出，短端利率亦处高位，仅升幅略小。在资产组合配置框架下，大类资产的预期收益是核心决策依据，利率上行带来的收益增厚不容忽视，因此逐步提升该类资产敞口是合理选择。此举不仅能够提升组合的票息收益，更在于从当前利率水平出发，若市场遭遇风险冲击，债券有望起到组合对冲作用。但我们强调“逐步加仓”，正是因为无法排除利率仍将上行一段时间的可能性。我们仍偏好波动率更低的中短期限品种，但长久期债券的配置吸引力也在持续增强。

欧盟核心	欧盟外围	美国国债	日本国债

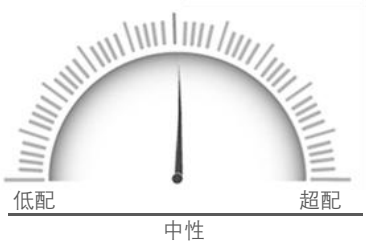
发达市场信用债



再次下调至**小幅低配**。信用利差已经压缩至极窄水平，不足以补偿潜在信用风险。一旦主权债券出现波动（诱因可以是美国、法国、意大利即将到来的大选等各类事件），波动会传导至信用市场。如果后续利差走阔，会带来重新布局信用债的良好机会。在信用债内部，相较高收益债，我们依旧优先选择投资级债券。

欧洲投资级	美国投资级	欧洲高收益	美国高收益

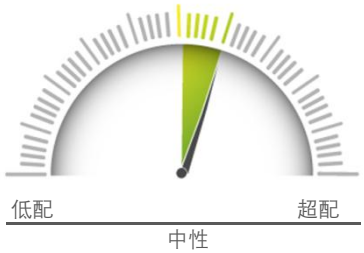
新兴市场债券



维持**中性**。新兴市场信用利差同样处于历史低位，但同等评级下整体到期收益率依旧更高。如果利差进一步压缩，我们将下调该板块配置评级。

本地货币	硬货币投资级	硬货币高收益

商品



维持**小幅超配**。战术层面，全球利率仍存在上行空间，因此对贵金属保持偏谨慎态度；但贵金属长期看多逻辑不变。工业金属（尤其稀土）无需过度担忧：人工智能、航天、军工、能源等战略领域需求持续扩张，未来数年供给短缺问题会进一步加剧。

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：维持中性配置。从近期各国央行会议可以得出核心结论：短期各大央行会同步继续加息，货币相对格局大体不变。汇率的核心驱动来自利差，主要货币对的当前汇率已经接近合理估值，无需偏离中性配置。

欧元：维持中性配置。

人民币：维持中性配置。

其他新兴市场货币：维持中性配置。

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。