



与匡正和Daniel Ivascyn对谈

匡正：

大家好，感谢各位收看本期节目
我是匡正
汇丰私人银行及财富管理中国首席投资总监
今天我们非常荣幸邀请到
PIMCO（品浩）集团首席投资总监Daniel Ivascyn
与我们分享他对2026年前景的专业见解
Daniel，非常高兴今天能与您交流

Daniel Ivascyn：

谢谢，Desmond

匡正：

回顾2025年，市场表现出色
多数资产价格显著攀升
但2026年伊始，市场波动性正在加剧
我想首先聚焦增长的基本面
您认为2026年的增长前景能否保持韧性？
其关键驱动因素有哪些？

Daniel Ivascyn：

我们对增长前景持积极态度
总体而言，全球的增长表现
将在不同区域间呈现显著差异
但从全球层面来看，我们依然保持相对乐观
同时对美国经济增长也持较为正面的看法
关键驱动力依然是
技术创新浪潮
这股力量不仅推动着亚洲，包括中国在内的市场表现与经济向前发展
其对美国经济同样至关重要
资产配置者所面临的挑战在于
当前市场定价中已经反映了相当程度的乐观预期
但至少基准情景下
我们或将迎来具有合理正增长与稳健投资成果的一年

匡正：

您刚才提到了科技领域
目前有越来越多观点认为
人工智能（AI）的发展
正通过提升生产力，推动增长边界
在您看来，AI相关资本支出的可持续性如何？
其长期影响又是什么？

Daniel Ivascyn：

好的
从历史经验来看

生产力本身是难以预测的变量
尽管近期数据表现良好
但这一领域仍存在较大的不确定性
而这种不确定性
会对宏观经济和金融市场产生广泛影响
但在基准情景下
我们认为相关领域仍将持续出现较为可观的资本投入
包括能源基础设施建设
这一与科技投资需求密切相关的领域
并且在此过程中，资本将推动生产力稳步提升
因此从宏观层面看，AI对经济增长和市场的影 响是积极的
但众所周知，表象之下仍存隐忧
AI作为颠覆性技术
将催生出赢家与输家，包括在行业和企业层面
以及其他获益可能相对有限的经济领域
这意味着未来一年市场仍将呈现明显分化
因此精准甄别变得尤为重要
总体而言，我们认为当前正处于一个持续数年的发展周期之中
只要地缘政治环境保持相对稳定
市场流动性维持在充足水平
大规模的资本支出将持续推动经济增长
并为更广泛的经济领域提供支撑

匡正：

感谢您的回答，Daniel
关于增长话题，让我们再深入探讨一下
贵公司近期发布的周期性展望报告《机会叠加》中
提出了“K型”经济趋势
认为这一现象正在全球多国出现
能否请您进一步阐释这个概念？
它将对金融市场产生哪些影响？

Daniel Ivascyn：

好的
在美国，许多人士常用“K型经济”
来描述本国经济内部输赢分化的现象
我认为这个概念同样适用于中国
部分经济板块表现相对强劲
而其他领域则相对疲软
因此虽然整体增长前景积极
但显著差异
却出现在不同的经济领域
我们认为这种分化态势不仅在经济体内部持续存在
同时也可延伸至国际层面
部分国家，例如中国和美国
正在从这一波技术创新中受益
但并非所有国家
都能从这种活跃创新中获得同等程度的红利
因此，在不同国家和地区层面也将出现分化
这对主动管理者而言恰是机遇所在



放在全球框架下来看，这一格局极具投资潜力
对于资产配置者，这种差异既会加剧分化
也将引发大量区域性波动并降低相关性
我们认为这点至关重要
另一维度则涉及企业信用利差
这是一个关键问题
当前利差水平已处于极窄区间
这种紧缩状态通常在股市上涨、经济增长强劲时会出现
但与此同时，技术进步
正在产业与企业层面持续制造分化
前沿新兴技术
包括AI及相关技术，带来的生产力提升越显著
对传统经济型企业的冲击就可能越剧烈
因此我们认为，这一趋势也将在不同企业间持续制造分化
并导致持续的市场波动
去年年底
某些知名企业陷入困境正是这种分化的体现
我们认为在当前环境中，投资者需要更加审慎
更注重自下而上的组合构建
才有可能获得超越被动投资的潜在回报水平

匡正：

感谢您的解答
这正好引出我的下一个问题，关于货币政策
您对2026年美联储的政策有何预期？
此外，央行独立性与政治影响的问题也值得关注
您认为“政治姿态”压力下的联邦公开市场委员会（FOMC）
将呈现何种状态？

Daniel Ivascyn：

我们相信鲍威尔（现任美联储主席）
也相信其继任者都将高度聚焦数据
目前美国通胀仍高于目标水平
纵观全球其他主要经济体
其央行同样高度警惕通胀——
尤其是通胀预期过度偏离既定目标
因此，这仍将是政策持续关注核心议题之一
就美国而言，鉴于其“双重任务”（Dual Mandate）
就业状况也将受到密切关注
我们的研判是，当前美联储倾向于降息
希望将利率降至3%左右
但如果通胀或经济增长重新抬头——
而我们确实认为今年上半年
美国经济增长将面临上行压力
主要原因在于特朗普政府此前的减税政策
正开始对美国家庭产生实质影响
那么在这种情况下
美联储可能选择较长时间维持利率不变
几个月后，美联储将迎来新任主席
而市场参与者普遍关注联储独立性这一议题

我们的核心认知是
美联储委员会制度具备多重制衡机制
新任主席需通过参议院任命程序
且在委员会中仅有一票表决权
整个委员会
始终将物价稳定与充分就业的双重任务置于首位
因此，即使未来美联储可能相较过去略偏鸽派
我们认为这不会对市场产生重大实质性影响
我们的主要预测是，到今年年底
可能进行一至两次降息
对此，当前的趋势也并未显现出太大分歧
因为市场已经开始形成这样的预期
但在经济增长保持稳健的情况下
美联储也可能选择按兵不动
暂时维持现有利率水平
另有一点值得注意
新任主席的上任
以及更具创意的施政思路
可能在美国财政部或其他政府机构得到采纳
两者叠加或许会带来意外变化
例如
近期美国抵押贷款机构宣布
将通过扩表购买抵押贷款资产
我们认为当前环境下的投资者
需适应政策层面可能会出现意外
和一些非传统政策措施
当然，这对主动管理者而言反而是机遇
因为这类变化将引发更多有利的局部市场波动

匡正：

明白了，非常感谢
让我们把视角聚焦到市场层面
贵集团在全球债券市场方面拥有丰富经验
结合当前收益率水平以及您刚才描述的宏观背景
您认为债券市场在2026年将呈现何种走势？

Daniel Ivascyn：

好的
首先审视估值至关重要
除债券外，我们还管理着多种多资产策略
因此会持续关注
债券收益率相较于股票、商品的相对价值
以及对比持有现金资产的收益水平
核心结论是
纵观全球多数市场的初始估值水平
从历史维度看，债券依然具备吸引力
股票估值略显偏高
而包括美国在内的许多地区的现金利率
正处于下行通道
过去几年，许多持有现金资产的投资者

确实获得了回报，尤其是在2022年
但当前我们正面临一个多年未遇的局面
持有现金资产正开始产生成本
而延长债券久期则可能带来潜在收益
基于当前估值水平
我们认为今年固定收益投资或将再次交出不错的答卷
不仅美国的债券收益率具备吸引力
全球其他区域同样存在机遇
当前英国、澳大利亚的收益率处于高位
这两个国家同样也面临通胀挑战
包括在亚洲地区
相较于通胀水平，债券收益率仍具一定吸引力
至于日本，这是一个波动性较高的市场
但我们对其的看法也已转向谨慎乐观
这并非因为日本的宏观形势有所改善
事实上其宏观环境仍具挑战性
而是由于
部分长期债券此前已经历大幅回调
使得投资者有机会构建具备收益吸引力的投资组合
总而言之，全球不确定性依然存在
但我们认为固定收益资产具备良好的绝对估值
且相对于股票具有显著估值优势
这为固定收益投资
在未来数年实现良好的潜在绝对收益与相对回报创造了条件
关键在于多元化配置
积极把握美国之外的市场机遇
包括非美元货币市场的机会

匡正：

感谢您的分享
分散配置也是我们向客户传递的核心信息之一
我们显然正进入经济周期的后期
同时也处在信用周期的后期阶段
在您看来，当前是否存在某些领域
其估值相对于基本面已经略显偏高
又有哪些领域存在机会？
您刚才提到了日本，还有其他值得关注的区域吗？

Daniel Ivascyn：

您说得非常对
回顾过去约15年的市场表现——
请允许我主要以美国市场为例
标普500指数在这15年中年均涨幅约达15%
在这样的环境下，信用资产往往表现出色
这十五年
是低评级企业信用债表现出色的时期之一
从整个市场发展历史上而言
正是由于这种强劲的表现——
无论从绝对收益，还是相对于优质债券的回报角度
我们能清楚地观察到

大量资金正在涌入这一市场板块
因此，当我们审视当下的市场环境
信用利差收窄、股票估值高企
叠加AI相关技术可能带来的颠覆性影响
我们认为投资者应当保持加倍谨慎
尤其对于那些企业信贷市场中经济敏感度较高
或信用质量较低的领域
我们正在各类策略中——
无论是多资产组合还是固定收益组合
着力提升信用质量与流动性
这意味着若未来波动加剧，组合将具备更高的灵活性
与抗风险韧性
近年来增长较快的细分领域
包括优先担保银行贷款和中端市场直接贷款
对于这些领域
我们并不认为会出现剧烈崩盘
但未来几年可能出现预期落差
即信用损失可能上升
我们已主动提升组合质量
着力把握
美国以外市场的高收益机会
同时着力于经典的分散配置与主动管理原则
动态适应市场整体及各领域内部的波动
我认为，通过这种方式
不仅能获得接近甚至优于
重仓信用资产板块的潜在回报
更能为投资者构建实质性的下行保护
以应对可能的地缘政治恶化
或经济增长不及预期等情形

匡正：

感谢您。最后一个问题，我想谈谈美元走势
2025年美元贬值约10%
是自2017年以来表现最差的一年
您认为今年美元走势会如何？
外汇又将对市场前景产生何种影响？

Daniel Ivascyn：

是的
去年美元兑其他货币约10%的跌幅
主要集中在上半年
相较于黄金等贵金属，美元贬值幅度更为显著
我们的基本观点是，结合全球政治环境
以及美元的起始估值——
相对于大多数货币仍然偏高
未来几年
美元可能延续弱势
因此，我们的机构策略中已小幅超配非美货币
但并非大规模调仓
需要注意



视像访问纪录

尽管美元从估值角度面临挑战
但从资金流动视角看
美国仍是全球最具活力、最强劲的经济体之一
我们的核心判断是，未来数年间
美元或呈现弱势格局，资金将出现小幅分散化流动
因此我们正关注其他货币机会
但保持审慎态度
我们认为美元的储备货币地位不会受到威胁
也不会出现剧烈贬值风险
但可以预期，2026年美元可能会略微走弱

匡正：

谢谢，Daniel
感谢您分享的深刻见解
这是来自PIMCO（品浩）集团的Dan Ivascyn
非常荣幸能邀请到您

Daniel Ivascyn：

非常感谢
很高兴参与本次对谈，谢谢