

20260430-奔漠宏观-2026 外资行如何看，识别全球市场的共识分歧与交易映射

How Foreign Investment Banks View 2026: Finding Areas of Agreement, Disagreement, and Market Trade Ideas

级别：内部研究参考

用途：赛道判断 / 产业配置 / 政企方向校验

声明：本材料仅用于产业研究与趋势判断，不构成投资建议或交易依据；文中公司因其参展或技术类型被纳入分析样本，不代表任何推荐、背书或前景判断。

一、核心判断 Core View

(1) 三家外资机构对 2026 年的底层判断高度一致：全球投资环境正在从“低通胀、低利率、被动 beta 主导”切换到“财政扩张、AI 投资、供给约束、通胀波动更高”。

The three foreign institutions have a very similar basic view of 2026: the global investment environment is moving away from a world of low inflation, low interest rates, and passive beta-driven returns, and toward a new environment shaped by fiscal expansion, AI investment, supply limits, and more volatile inflation.

(2) 在这一框架下，美国与 AI 基础设施链仍是核心资产；欧洲/日本/印度/新兴市场存在结构性机会；而长久期国债的对冲属性弱化，信用、私募、基础设施与对冲基金的重要性上升。

Under this framework, the United States and the AI infrastructure supply chain remain the key core assets. Europe, Japan, India, and emerging markets offer selective structural opportunities. At the same time, long-term government bonds are becoming less effective as hedges, while credit, private assets, infrastructure, and hedge funds are becoming more important.

二、投资要点 Key Investment Points

(1) 主线判断：2026 是“新投资周期”重塑资产定价

Main view: In 2026, a “new investment cycle” is reshaping how assets are priced.

J.P. Morgan 强调未来 10–15 年的长期资本市场假设已围绕财政激进、经济民族主义、技术部署与更高通胀波动重估；Goldman Sachs AM 将 2026 定义为一个由央行路径、贸易新秩序、财政风险、AI 与并购修复共同驱动的复杂但可寻找催化剂的年份；BlackRock BII 则把核心概括为 AI、供给约束与地缘冲突等 mega forces 正在重塑经济与市场。

(2) 核心共识：美国与 AI 受益链仍是全球权益配置中枢

Main consensus: The United States and the AI-related supply chain remain the

center of global equity allocation.

三家都承认美国仍是 AI 资本开支、盈利能力与资产定价的核心锚；其中 BlackRock 明确偏好 AI 受益资产，特别是半导体、电力、数据中心等“卖铲子”链条，Goldman 也强调 hyperscaler capex 与 AI 创新扩散仍会持续，J.P. Morgan 则进一步把 AI 视为未来 10–15 年推动利润率与生产率提升的关键力量。

(3) 第二层共识：欧洲、日本、印度与新兴市场是“结构性配置机会”

Second-level consensus: Europe, Japan, India, and emerging markets offer structural allocation opportunities.

三家都没有简单地全面看多非美市场，而是聚焦于欧洲国防/基建/再工业化、日本治理改善与资本开支、印度长期增长与制造升级、新兴市场中的 AI 制造链与资源出口国。换言之，非美市场的机会更多来自主题、行业和国家筛选，而不是简单做多指数。

(4) 债券框架已经变化：长久期国债仍可配，但不再是“无条件避险资产”

The bond framework has changed: long-term government bonds can still be included in portfolios, but they are no longer “unconditional safe-haven assets.”

J.P. Morgan 认为更高起点收益率改善了债券长期回报前景，但同时要接受更高的通胀波动与期限溢价；Goldman 更强调前端利率与曲线交易价值；BlackRock 对长久期美债最谨慎，直接提出美债已不再像过去那样稳定提供分散化与组合压舱石作用。

(5) 另类资产的重要性明显上升，但 alpha 将更多来自“管理人选择”

Alternative assets are becoming much more important, but alpha will depend more on manager selection.

J.P. Morgan 明确指出，加入另类资产的“60/40+”组合能提高回报并改善 Sharpe；Goldman 详细讨论了私募股权估值、退出、私募信贷压力点与基础设施机会；BlackRock 则强调基础设施股权、私募信贷与对冲基金在情景化配置和 idiosyncratic alpha 中的作用。三家的共同结论是：另类资产是新 regime 下的必要配置，但内部会显著分化。

(6) 买方组合从“单一方向押注”转向“核心资产 + 结构卫星 + 多元对冲”

Buy-side portfolios are shifting from “single-direction bets” to a structure of “core assets + structural satellite positions + diversified hedges.”

综合三家观点，组合层面最清晰的配置框架是：以美国权益 + AI 基础设施链为核心仓位，以欧洲国防/基建、日本治理改善、印度与部分 EM 结构机会为卫星仓位，同时减少对长久期国债单一对冲的依赖，增配信用、另类资产、基础设施与情景型对冲工具。

三、共识 - 分歧 - 交易映射

主题	共识	分歧	交易映射
美国权益	三家都认可美国仍是 2026 年全球权益配置核心，美国企业盈利韧性与 AI 资本开支仍然是最重要支撑。	BlackRock 的战术倾向最鲜明，直接偏好美国股票； J.P. Morgan 更强调长期仍强但美元走弱与国际分散化价值提升； Goldman 更关注美国内部从 mega-cap 向更广泛分化扩散。	维持美国权益核心仓位，但表达上从“纯指数”逐步转向“AI 核心 + 中盘扩散 + 主动选股”。
AI 基础设施	三家都认可 AI 是跨周期主线，且最有共识的受益方向是半导体、电力、数据中心、算力及相关基础设施。	BlackRock 最强调“micro is macro”与 AI 对通胀/资产配置的系统性影响； Goldman 更强调 AI 从 hyperscaler 向应用与中小盘扩散； J.P. Morgan 更强调长期生产率与利润率提升。	优先配置“卖铲子”而非盲押最终赢家：半导体、电力设备、数据中心、输配电与相关基础设施。
欧洲	三家都认可欧洲已经从“低增长拖累”转向“财政扩张 + 国防/基建 + 再工业化”的中期改善逻辑。	Goldman 对欧洲“范式切换”表述最积极； J.P. Morgan 从长期增长与财政重估上支持欧洲； BlackRock 对 broad Europe 战术上更偏中性，但认可欧洲基建主题。	不建议简单超配欧洲指数，更适合做“欧洲国防/基建/工业升级”主题篮子。
日本	三家都认可日本的治理改善、企业回购分红与轻通胀环境构成中期重估基础。	Goldman 对日本股票中期弹性更积极； BlackRock 战术上相对中性； J.P. Morgan 更倾向把日本视作发达市场分散配置的一部分。	日本适合做中期结构性配置，但更偏“治理改善/股东回报/资本开支”选股，而非单纯 broad beta。
中国	三家都没有把中国定义为 broad beta 的高确定性看多市场，但都承认存在 AI、自动化、先进制造、电力等结构机会。	Goldman 更强调估值与流动性修复的弹性； BlackRock 偏中性但喜欢 AI/自动化/发电相关行业； J.P. Morgan 更看重长期生产率与技术投资。	中国更适合主题型和行业型表达，弱化指数化押注，聚焦先进制造、自动化、电力与科技部署相关方向。
印度新兴市场	三家都认可印度是最清晰的新兴市场长期机会之一；对更广义 EM，也都认可 AI 制造链、	BlackRock 对 EM 股票与 EM 硬通货债的偏好更直接； Goldman 更强调 EM 内部分化与主题机会；	EM 配置上“印度 + AI 制造链 + 资源出口国 + 硬通货债”优于简单 broad EM 指数。

	资源品出口国、EM 债存在结构机会。	J.P. Morgan 更看重其在长期组合中的收益增强角色。	
长久期发达市场国债	三家都认为高起点收益率使债券长期回报改善，但长久期国债的传统避险功能弱于过去。	BlackRock 对长端美债最谨慎； Goldman 更看重前端与曲线机会； J.P. Morgan 在长期回报上比前两家更不悲观，但同样提示期限溢价与通胀波动风险。	弱化“长债=唯一 hedge”的旧框架，改做“前端利率 + 曲线策略 + 多元对冲”的组合防守。
信用债	三家都认可信用债 carry 仍有吸引力，尤其在起点收益率背景下，IG/HY/EMD 都有配置价值。	Goldman 对 securitized / HY / EMD 的收入机会描述最丰富； BlackRock 对 EM hard-currency debt 立场更明确； J.P. Morgan 更偏长期回报与组合视角。	信用配置重心放在“高 carry + 短中期/中后期 + 强筛选”，优先考虑 EM 硬通货债与部分高收益信用。
私募股权 私募信贷 另类资产	三家都认为新 regime 下另类资产的重要性上升，且相对传统 60/40 更能改善组合韧性与 idiosyncratic alpha 来源。	J.P. Morgan 最强调另类资产改善组合 Sharpe； Goldman 最强调私募市场内部的估值、退出和 borrower stress 分化； BlackRock 最强调基础设施、私募信贷与对冲基金在场景配置中的作用。	另类资产不是“增强器”而是“结构仓位”；重点放在基础设施、私募信贷、对冲基金，并强化管理人筛选。
黄金 实物资产	至少两家明确强调在更高通胀波动与地缘不确定性下，黄金、地产、基础设施等实物资产的配置价值上升。	J.P. Morgan 对黄金和实物资产的长期回报假设提升更明确； BlackRock 把黄金视为战术性“plan B”对冲工具但同时提醒其分散作用也在变化。	黄金与部分实物资产更适合作为“通胀/地缘风险对冲层”，而非单独的方向性收益仓位。

A. 美国（国家 / 市场）

（1）主线

美国仍是三家共同的核心配置中枢：AI 资本开支与企业盈利韧性支撑美股，但美国增长优势在边际收窄，长端利率与财政约束成为主要估值掣肘。

（2）利好因素

AI 仍是美国最强主线，三家都承认美国在技术 origination、企业盈利和资本开支上仍有领先优势。美国大型企业资产负债表和盈利能力依然强，支撑美股核心配置地位。
若 AI 从“adoption”走向“deployment”，美国不只是大科技，其他行业也可能开始受益。

（3）风险因素

财政赤字、债务负担与期限溢价抬升，会压制长端利率和部分高估值资产。
贸易摩擦、移民收紧和劳动力约束，意味着美国长期增长优势可能边际下降。

如果 AI 投资回报不及预期，最先受冲击的会是估值最贵、资本开支最大的板块。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：美国仍是权益资产的核心市场，AI 是核心驱动力。

不同预期差：BlackRock 更直接偏向战术性超配美国股票；JPM 更强调长期仍强，但美元偏弱与国际分散配置的重要性上升；Goldman 则更强调美国内部将从“巨头单边上涨”转向更高分化、需要主动选股。

B. 欧洲 / 欧元区（国家 / 市场）

(1) 主线

欧洲的核心变量从“低增长老问题”转向“财政扩张 + 国防/基建 + 再工业化”，中期改善明确，但短期仍受能源与地缘冲击约束。

(2) 利好因素

欧洲财政扩张、德国投资、国防支出与基建重启，是三家共同承认的中期支撑。

欧洲企业资本开支和再工业化逻辑，给基建、工业、国防和部分价值板块带来重估空间。

JPM 认为欧洲增长相对美国的差距缩小，说明市场叙事已从“长期落后”变成“相对改善”。

(3) 风险因素

能源价格与中东冲突仍是欧洲最直接的短期风险。

法国等地区的财政与政治不确定性仍可能拖累风险偏好。

如果财政扩张执行不及预期，欧洲的“新范式”会弱于当前市场预期。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：欧洲最大的机会不在 broad beta，而在国防、基建、产业升级、经济安全链条。

不同预期差：JPM 对欧洲中长期宏观改善更明确；Goldman 对“欧洲范式转换”表述最积极；BlackRock 则短期更谨慎，战术上对欧洲股市偏中性，但认可其基建方向。

C. 日本（国家 / 市场）

(1) 主线

日本是“治理改善 + 轻通胀 + 资本开支/财政支持”带来的中期重估市场，但短期会受到能源依赖与利率上行的扰动。

(2) 利好因素

企业治理改革、分红回购改善、居民资产配置变化，是日本权益中期向上的关键。

日本处在通胀正常化阶段，配合政策与财政支持，有利于股市定价体系改善。

BlackRock 与 Goldman 都承认日本在发达市场中具备结构性亮点。

(3) 风险因素

日本对进口能源依赖较高，能源冲击会侵蚀利润与风险偏好。
利率正常化和国债收益率上升，会提高资产贴现率。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：日本不是“纯防守市场”，而是“制度/治理改善型机会市场”。
不同预期差：Goldman 对日本股市的叙事最偏积极；BlackRock 战术上对日本股票更中性；JPM 则更多把日本纳入发达市场中长期配置分散化的一环。

D. 中国（国家 / 市场）

(1) 主线

三家对中国的共同基调不是全面看多，而是“宏观约束仍在、估值与结构机会并存”，更适合行业和主题型选股而非指数化押注。

(2) 利好因素

估值相对全球更具吸引力，且全球配置权重较轻，存在资金回流弹性。
AI、自动化、先进制造、电力等方向，是三家报告中相对更能形成交集的中国结构机会。
JPM 对中国长期增长的判断并不悲观，认为技术投资与 TFP 提升可部分对冲地产和人口拖累。

(3) 风险因素

地产、人口、政策与监管不确定性，仍是压制整体 beta 的核心问题。
外部贸易摩擦和地缘风险，会压缩部分出口链与科技链溢价。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：中国更适合结构性、行业型和主题型配置，而不是“全面多中国”。
不同预期差：Goldman 更强调估值与流动性驱动的修复弹性；BlackRock 更偏“战术中性 + 喜欢 AI/自动化/发电”；JPM 更偏中长期生产率与技术投资逻辑。

E. 印度 / 新兴市场（国家 / 市场）

(1) 主线

印度是三家最容易形成交集的单一新兴市场；更广义 EM 的机会则集中在 AI 制造、资源出口国、以及美元走弱或降息周期受益方向。

(2) 利好因素

印度具备人口、内需、数字化、制造转移与长期增长叙事。
EM 中的 AI 制造链、硬科技制造、资源品出口国，得到三家不同程度认可。
JPM 与 BlackRock 都认可 EM 权益和/或 EM 债在长期/战略配置中的角色。

(3) 风险因素

EM 内部分化大，宏观、汇率和政治风险差异明显。
若美元重新走强或全球风险偏好下行，EM beta 会受压。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：印度是最清晰的长期 EM 核心；EM 不能一篮子买，需要分国家/分主题。
不同预期差：BlackRock 更偏向 EM 股票 + EM 硬通货债；Goldman 更强调 EM 中不同国家的主题机会；JPM 则更强调 EM 在长期组合中的收益增强与分散作用。

F. 长久期发达市场国债（资产）

(1) 主线

三家对长久期国债的态度都比过去保守：债券仍有配置价值，但“长期美债=天然对冲工具”的老逻辑已经弱化。

(2) 利好因素

起点收益率更高，长期回报前景相比 2010 年代改善。
若出现硬着陆或明显就业恶化，国债仍具防御价值。

(3) 风险因素

财政赤字、期限溢价、通胀波动，使长端利率容易上行。
BlackRock 明确认为长久期美债不再可靠地提供组合压舱石作用。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：债券仍能配，但不能再机械地依赖 long duration 作为唯一 hedge。
不同预期差：BlackRock 最偏空长端美债；Goldman 强调前端比长端更适合防守；JPM 则在长期回报层面比前两家更不悲观，但也明确提示通胀与期限溢价风险。

G. 信用债（资产）

(1) 主线

三家都认为信用债的 carry 依然有吸引力，但真正决定回报的已不是简单 beta，而是久期选择、信用筛选和发行人分化。

(2) 利好因素

起点收益率高，HY、IG、EM 债仍有配置价值。
企业基本面整体尚未全面恶化，违约并未显示出系统性爆发特征。
BlackRock 直接偏好 EM hard-currency debt；Goldman 也认可 HY、EMD 与部分证券化信用的收入机会。

(3) 风险因素

利差偏紧意味着容错率下降。

若 AI 相关融资、并购融资或资本开支外溢到信用端，部分发行人的杠杆与评级风险会上升。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：信用可配，但必须强调 bottom-up 选择。

不同预期差：Goldman 在信用细分领域最积极，尤其看重 securitized / HY / EMD 的 carry；BlackRock 对 EM 硬通货债更鲜明；JPM 在长期假设上对高收益和 EMD 给出不错回报，但强调组合视角而非交易视角。

H. 私募股权 / 私募信贷 / 另类资产（资产）

(1) 主线

三家都认为，在“更高通胀波动 + 股债相关性不稳 + 主动管理价值提升”的新 regime 下，私募和另类资产的配置重要性上升，但“分化扩大、管理人选择胜过赛道选择”。

(2) 利好因素

JPM 认为另类资产加入组合后能改善收益/夏普，说明其长期配置价值上升。

Goldman 与 BlackRock 都强调私募信贷、基建、对冲基金、私募股权在分化市场中能提供 idiosyncratic alpha。

在 AI、能源、电力和供应链重构背景下，私募与基础设施拥有更明确的资本承接场景。

(3) 风险因素

私募估值、退出节奏、再融资压力和 vintage 风险会带来显著分化。

私募信贷中的低利息覆盖借款人，是当前最明确的压力点。

BlackRock 明确指出私募信贷进入更“uneven”的阶段，经理人选择变得更关键。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：另类资产是组合里越来越重要的一环，不是可有可无的“增强器”。

不同预期差：JPM 最强调其长期组合优化功能；Goldman 最强调私募内部的压力测试与分化；BlackRock 最强调用私募/对冲基金承接“独特收益来源”和情景化配置。

I. AI 基础设施链（标的 / 主题）

(1) 主线

AI 不是单一科技主题，而是三家共同认可的“跨资产、跨行业资本开支主线”，其中最有共识的不是模型赢家，而是“卖铲子”的半导体、电力、数据中心和基础设施。

(2) 利好因素

三家都承认 AI capex 将持续，且从 hyperscaler 扩散到更广泛的基础设施与部署环节。

电力、数据中心、芯片与配套设备，是最一致的受益方向。

AI 未来若从 adoption 走向 deployment，将把机会从少数龙头扩展到更多行业。

(3) 风险因素

AI 的 ROI 仍未完全被验证。

电力约束、能源供给、人才短缺和融资外溢，是 AI 产业链的现实瓶颈。

若资本开支过度前置，可能先推高通胀、后带来回报兑现滞后。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：AI 仍然值得配，而且最稳的共识在基础设施链。

不同预期差：BlackRock 最强调“micro is macro”与 AI 对通胀/资产配置的 systemic 影响；Goldman

最强调“催化剂”与 AI 向更广泛中小盘/应用层扩散；JPM 最强调 AI 对长期生产率和利润率的提升。

。

J. 欧洲国防 / 基建资本开支链（标的 / 主题）

(1) 主线

这是三家最容易形成“中期高确定性”的非美主题：财政扩张、经济安全和能源/产业升级共同构成欧洲国防与基建链的盈利支撑。

(2) 利好因素

德国与欧洲财政扩张是最核心驱动。

国防、基础设施、产业升级和能源独立，是政策直接支持方向。

(3) 风险因素

政策执行节奏、财政约束回摆、能源冲击，都会削弱这条主线。

(4) 异同：一致性预期 vs 不同预期差

一致性预期：这是欧洲内部最明确的 alpha 主线。

不同预期差：Goldman 对该主题表述最强烈；BlackRock 更倾向把它视为欧洲内部优于 broad

index 的配置方向；JPM 则从宏观财政重估的角度给予支持。

附录

本报告主要基于三家国际资产管理 / 投资研究机构对 2026 年全球市场与中长期资本市场环境的观点整理而成，核心样本为：J.P. Morgan、Goldman Sachs Asset Management、BlackRock Investment Institute。正文中对「新投资周期」「AI 投资」「供给约束」「更高通胀波动」「长久期国债避险属性弱化」「另类资产重要性上升」等结论，均来自对上述机构相关年度展望、资本市场假设、全球市场配置与主题型研究材料的归纳。

本报告的整理方式不是逐字摘录原始报告，而是将三家机构的观点按照国家 / 市场、资产、主题三条主线重新分类，再进一步提炼为「共识—分歧—交易映射」的可操作框架。正文重点涵盖：美国、欧洲、日本、中国、印度 / 新兴市场、长久期发达市场国债、信用债、私募 / 另类资产、AI 基础设施链、欧洲国防 / 基建资本开支链等模块。

本附录旨在补充三方面内容：

- 来源层：说明样本机构与观点使用范围；
- 方法层：说明如何定义共识、分歧与交易映射；
- 使用层：提供术语表、跟踪指标、风险情景与后续更新模板。

本材料仅用于产业研究、趋势判断、资产配置讨论与政企方向校验，不构成投资建议、交易依据或任何具体公司、行业、地区的推荐与背书。正文已明确声明本材料用途为「内部研究参考」，本附录与正文口径一致。