



## 观点撷英：2026 年全球宏观展望



**Henry H. McVey**

KKR全球宏观、资产配置与风险管理总监  
KKR资产负债表首席投资官(CIO)



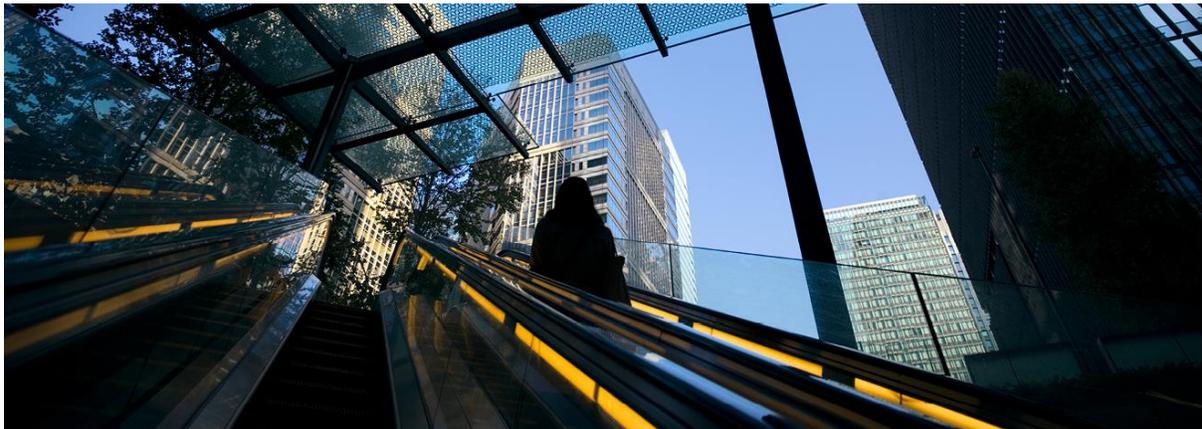
**花长春**

董事总经理  
KKR大中华区首席经济学家



**刘星辰**

经理  
KKR全球宏观及资产配置



迈入 2026 年之际，尽管宏观前景依然向好，但我们已处于信贷周期的后期，而且生产率复兴的重要部分如今已反映在公开市场的估值中。毫无疑问，这一现实也影响了我们对长期预期回报率以及资产类别配置的看法。

在此背景下，KKR 建议采取“资产组合高质化”（High Grading）策略，即在保持投资仓位的同时，提升投资组合的质量、韧性和资本效率。历史表明，在重大创新浪潮中，相对于追逐投机的投资者来说，能够优化投资组合质量、聚焦长期核心驱动因素的投资者表现往往更出色。这一经验教训在当今人工智能热潮中显得尤为重要。

我们认为，在当前的市场环境中，优化配置的成本相对较低，而且我们预期美国、日本和中国的经济增长将超越市场共识，这也将有力支撑投资组合的重新配置。对于财务顾问而言，在私募市场中的方向是明确的：专注于严守投资纪律的部署、瞄准结构性主题，以及关注能够产生运营“阿尔法”（Alpha）而非“贝塔”（Beta）收益的投资机会。特别是在私募股权、实物资产及私募债权领域，我们看到了具有吸引力的策略机遇，包括企业股权分拆、基于抵押品的现金流、运营改善以及新兴轻资本模式。



## Henry McVey 的市场前瞻一览

### 宏观经济预测

**经济增长：**尽管地缘政治紧张局势持续，经济增长势头依然向好。在相对积极的政策发展环境与强劲的技术驱动投资的支撑下，我们对 2026 年经济增长保持高于市场共识的预期。然而，全球增长正日益呈现 K 型分化，且愈发依赖财政支出、人工智能资本支出及家庭财富——这三个增长因素相互关联，但也可能同时减弱——这进一步强化了我们的“资产组合高质化”观点，即随着周期走向成熟，投资者应提升投资组合的质量，并增强其韧性。

**通货膨胀：**劳动力短缺、地缘政治割裂，以及投入成本上升的现状强化了我们的观点，即尽管全球形势变得更为复杂，通胀的基准水平将持续走高。美国、英国和日本呈现结构性高通胀，中国则处于通缩状态，而欧洲保持相对平衡。我们更看好能够传导通货膨胀的资产——实物资产、基础设施、资产担保融资和优质收益债权。

**图表 1：**我们对 2026 年及 2027 年经济增长预期均高于市场共识，对欧元区的增长预期与市场共识保持一致。通货膨胀形势更为分化，但我们仍预期发达市场的通胀将稳定在高于前一周期的新基准水平上。

	2026年预计实际GDP增长		2026年预计通货膨胀		2027年预计实际GDP增长		2027年预计通货膨胀	
	KKR全球宏观与资产配置团队（GMAA）最新预测	彭博（Bloomberg）市场共识	KKR全球宏观与资产配置团队（GMAA）最新预测	彭博（Bloomberg）市场共识	KKR全球宏观与资产配置团队（GMAA）最新预测	彭博（Bloomberg）市场共识	KKR全球宏观与资产配置团队（GMAA）最新预测	彭博（Bloomberg）市场共识
美国	2.3%	1.8%	3.0%	2.9%	2.2%	2.0%	2.5%	2.4%
欧元区	1.1%	1.1%	1.8%	1.8%	1.5%	1.4%	1.8%	2.0%
中国	4.6%	4.4%	0.3%	0.8%	4.4%	4.1%	0.3%	1.0%
日本	0.9%	0.7%	1.8%	1.8%	1.0%	0.8%	2.0%	1.9%

数据截至 2025 年 11 月 30 日。资料来源：彭博、KKR 全球宏观与资产配置团队（GMAA）分析。

**利率：**即便 2026 年可能迎来宽松周期，更强劲的经济增长和相对较高的通胀中枢意味着长期利率在结构上维持更高水平。我们预计，与此前的周期相比，债券收益率将更加波动，对冲收益也将减少。实物资产与私募债权有助于弥补这一缺口。

**图表 2：我们仍认为，利率将维持在高于市场共识预期的水平**

KKR 全球宏观与资产配置团队（GMAA）10 年期利率预测与概率（%）

	基准	低值	高值	市场共识
<b>美国</b>	<b>60%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	
2026年预测	4.25%	3.0%	5.0%	4.16%
2027年预测	4.0%	3.0%	5.0%	3.99%
<b>欧元区</b>	<b>60%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	
2026年预测	3.0%	2.2%	3.5%	3.0%
2027年预测	3.0%	2.0%	3.5%	3.0%
<b>中国</b>	<b>55%</b>	<b>30%</b>	<b>15%</b>	
2026年预测	1.55%	1.25%	1.85%	1.58%
2027年预测	1.5%	1.2%	1.8%	1.62%
<b>日本</b>	<b>60%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	
2026年预测	1.9%	1.6%	2.2%	1.85%
2027年预测	2.1%	1.8%	2.4%	1.95%

数据截至 2025 年 11 月 19 日。资料来源：KKR 全球宏观与资产配置团队（GMAA）的分析。

**美元：**我们认为美元已在本轮周期中见顶，但短期内可能横盘甚至小幅走强，主要受到强劲的投资组合与外国直接投资（FDI）流入。长期结构性阻力（如利差收窄）依然存在，不过，历史表明，任何持续性的下行趋势都将是渐进式展开。

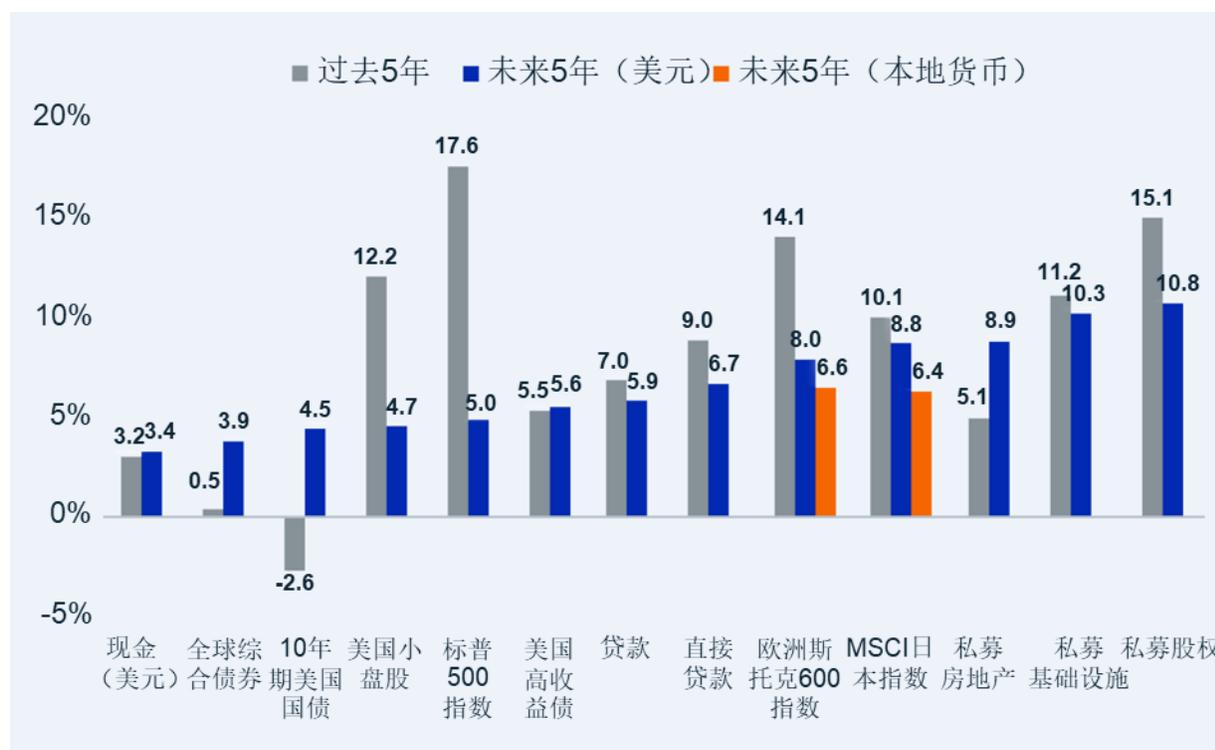
**石油：**我们预计 2026 年 WTI 原油均价将徘徊在每桶 60 美元左右，随着市场收紧，到 2027 年至 2028 年将升至每桶 65-70 美元区间。需求放缓、非 OPEC 产油国供应强劲以及 OPEC+减产协议逐步解除，为短期内谨慎观点提供了依据，2026 年后市场有望趋于再平衡。

## 预期回报

我们对未来五年的回报展望显示，投资组合构建环境将更为严峻。估值高企、信用利差收窄以及结构性通货膨胀上升，均将抑制回报。为达到业绩目标，我们倾向于从传统的 60/40 股债模型转向更多元化的 40/30/30 配置，其核心是私募股权、实物资产和私募债权，我们认为这些资产中期回报潜力最为突出。

图表 3：我们认为，私募股权、实物资产和私募债权有望成为未来五年最具吸引力的回报来源之一

预期回报率(%)



仅作说明性用途。过往表现并非未来业绩的保证。指数未经管理，不可直接投资。为保证跨资产类别的一致性，“过去5年”回报统计周期为2020年10月31日至2025年10月31日。私募市场数据截至2025年第二季度。资料来源：彭博、美国银行、Burgiss、康桥汇世、KKR全球宏观与资产配置团队的分析。

## 相较 2025 年年中展望的变化

过去几年我们秉持的“杯子半满” (Glass Half Full) 理念（即生产力强劲增长足以提振市场且抵消部分宏观阻力）依然适用，但当前投资者情绪已明显紧绷，尤其围绕人工智能赋能领域，而债权市场正发出警示信号。在这一周期后段的环境中，我们认为“资产组合高质化”——即在保持充分投资的同时，以较低成本提升投资组合质量——是个人投资者应优先坚持的投资纪律。

- 目前，实现“资产组合高质化”的成本比历史更具吸引力。应将其作为 2026 年优先策略。
- 尽管全球紧张局势加剧，但受政策和技术利好推动，我们显著上调了四个地区中三个的 2026 年 GDP 预期（且均高于市场共识）。
- 国际市场的盈利增长正加速并超过趋势水平，欧洲、日本及新兴市场国家将受益。
- 美国经济增长走强，通货膨胀更高，但美联储资产负债表将重启扩张。
- 我们关于国债在投资组合中的角色发生“范式转变”的观点，在更广泛的国际市场（包括日本和英国）得到印证。
- 我们将进一步调整中国通货膨胀预期至 0.3%，低于市场共识（0.8%）。
- 我们预计债权违约率在 2026 年将均值回归，即逐渐上升，尤其是 2021 年发行的债权和规模较小的企业。从我们看来，欺诈案例和不良承销属于个别现象，而非系统性问题。
- 生产力增长势头持续增强，但这一相关利好现在已经越来越多地反映在当前资产价格中了。

## 重要信息及免责声明

本文所述观点为作者的个人观点，不一定反映 Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.（连同其附属人士统称为“KKR”）本身的观点。本文并非研究报告，也不应被视为研究报告。本文并不代表对文中所述或所指任何金融工具、发行人、证券或行业的估值判断，也不代表 KKR 的正式或官方观点。本文无意且并非专门针对 KKR 提供的任何投资策略或产品。仅作为供投资者自行分析和考虑文中所述主题时的辅助框架。本文及其中内容未经任何监管机构审阅。本文所示全部内容和资料以及所有商标、标志、版权和其他知识产权都为 KKR 或各自拥有人所有。除事先获得书面许可外，不得将任何内容用于商业用途，不得大量转发传播，不得在其他网站刊登，也不得以任何其他方式复制、散布或修改本文任何部分的内容。

本文所表达的观点反映作者截至本文日期的当前观点，作者及 KKR 概不承诺就本文所表达观点的任何变更发出通知。关于金融市场趋势的意见或陈述基于当前市况，可能发生变化，恕不另行通知。所提述目标投资组合及该投资组合的配置指资产的假配置，并非实际投资组合。文中所表达观点及对任何目标投资组合或配置的讨论可能不会反映在 KKR 提供或投资的策略和产品中，包括作者提供投资意见或代表 KKR 提供投资意见的策略和产品。请勿假设作者已经作出或未来将会作出符合文中所表达观点的投资建议，或使用文中所述任何或全部分析技巧或方法管理客户账户或自营账户。另外，作者可能作出投资建议，而 KKR 及其附属人士可能持有与本文的信息及表达的观点不一致的仓位（多头或空头）或从事与本文的信息及表达的观点不一致的证券交易。

本文仅供参考。本文所载信息仅为截至所示日期的信息，可能会因后续市场事件或其他理由而被取代。本文提供的图表仅作说明用途。本文所载信息由内部开发及 / 或从据信可靠来源获得；然而，KKR 及作者均不保证此信息的准确性、充分性或完整性。本文所载资料均不构成投资、法律、税务或其他意见，也不得被依赖而作出投资或其他决定。

并不保证投资策略将会成功。历史市场趋势并非实际未来市场行为或任何特定投资未来表现的可靠指标，可能存在重大差异，因此阁下不应加以依赖。本文所载目标配置可能发生变化。并不保证目标配置将会实现，实际配置可能与本文所示存在重大差异。本文不应被视为买卖任何证券或采用任何投资策略的当前或过去的建议或要约邀请。

本文所载信息可能包含有关本文所述策略的未来事件、目标、预测或预期的推测或其他前瞻性陈述，且仅截至所示日期。并不保证这些事件或目标将会实现，实际情况可能与本文所示存在重大差异。

本文所载信息（包括有关金融市场趋势的陈述）系基于当前市况。当前市况可能发生波动，因此有关信息可能因后续市场事件或其他理由而被取代。所有引用指数的表现以分红再投资的总回报计算。这些指数不包括任何开支、费用或收费，且不受管理并不应被视为投资。

本文中讨论的投资策略和主题可能不适合特定投资者，这取决于他们的具体投资目标和财务状况。请注意，货币汇率变动可能会对投资的价值、价格或收益产生不利影响。KKR 和作者概无责任且并未承诺更新前瞻性陈述。KKR、作者或任何其他人士或他们的代表概不对本文所载信息的准确性、完整性或公允性作出或提供任何明示或默示的声明或保证，也不会对此信息负责或承担责任。

接收本文，即表示接收者承认其了解并接受上述重要信息和免责声明。

本文在所有方面均应以其英文版为准，本文作为其中文翻译如与英文版存在任何不一致或差异，应以英文版为准。本文作为其中文版本仅为方便起见而提供。