

重启经济



全球市场展望 - 第三季度更新



概要

随着全球由新冠肺炎 (COVID-19) 疫情导致的封锁逐步放松，经济复苏的希望让市场出现反弹 – 市场中的超卖情绪也对这一反弹起到了帮助作用。但随着市场情绪回归中性，我们策略专家对市场的展望亦是如此。



关键市场主调

市场的反弹意味着环球股票或者债券估值已经不再具有吸引力。另一方面，在大规模财政和货币刺激以及经济重启的背景下，经济周期前景得到改善。毫不意外地，市场气氛已不比之前具支持力。截至6月中旬，我们的综合逆向指数给出了中性的信号。这意味着来自超卖状况的支持在减弱，市场因为负面新闻而回落的风险较高。

中性价值、中性情绪以及一个具支持力的周期，使我们对投资前景持有更为平衡的观点。放眼近期，全球主要市场从三月的低点反弹了约40%后，市场容易受到负面新闻影响，同时投资者情绪濒临触发我们超买信号指针的临界线。以中线来看，我们认为支持性的周期前景应该会让股票表现优于债券。

在美国，最近的历史性经济放缓迎来了相应的大规模财政和货币应对措施。刺激的力度前所未有的，并且未来几年有可能通胀不会增长，这表示投资者接下来可能会赢得超出平常的股票风险溢价。但美国的 COVID-19 感染率仍然较高，所以显而易见第二波的疫情反弹会是一个需要密切关注的风险。同时，美国即将到来的11月大选似乎势均力敌。如果民主党总统候选人拜登 (Joe Biden) 获得决定性领先优势，将会得到市场更大的关注。

进入 COVID-19 危机之后，欧洲的劣势是缺乏政策弹药，但该地区的政策响应出人意料地向着好的方向发展。例如，欧洲中央银行资产购买计划的增幅达 GDP (国民生产总值) 的12%。欧洲的金融和周期敏感型行业 - 例如工业、原材料和能源，有可能在复苏的第二阶段，即经济活动恢复、收益率曲线变陡时跑赢大盘。

在英国，COVID-19 造成的经济不确定性迭加英国脱欧谈判，使英国市场雪上加霜。FTSE 100 指数体现反映了这一点，它是主要发达国家股票指数中表现最差的。短期内，英国脱欧的不确定性以及 COVID-19 病例人数减速度缓慢，可能会继续阻延英国市场的进度，但从长远来看，我们认为该市场的价值具吸引力。

2020年第二季度，中国继续从 COVID-19 危机中复苏，服务业开始赶上制造业。中国政府还宣布了进一步的刺激措施，包括为家庭发放现金券鼓励消费。同时中国人民银行继续更多的货币宽松政策。

日本的财政政策具支持性，政府近期批准了第二个刺激方案，价值接近117兆日元 (1兆美元)。不过，该国在货币政策以及持续通货紧缩上的结构弱点，意味着日本与其它发达经济体相比，可能会保持经济滞后。

澳洲通过严格管理边境以及封锁等措施，在 COVID-19 管控方面卓有成效。但高额的家庭债务以及缓慢的薪资增长使得居民消费更为谨慎，这是对该国复苏的一个不利因素。

加拿大的信用卡交易等高频数据显示，四月已经触及低谷。虽然就业完全恢复正常需要时间，但五月的就业报告显示，复苏正在逐渐展开。

经济指标



财政刺激

三月以后美国通过的财政刺激方案，为该国的经济提供了第二次世界大战之后最大的财政推力。考虑到未来还可能推出更多刺激方案，我们对美国的经济前景保持乐观态度。



经济预测

经济合作和开发组织（经合组织，OECD）预测欧元区GDP今年将下降9.1%，2021年反弹至6.5%。英国而言，则预计其2020年GDP下降11.5%，2021年反弹9%。



地缘政治风险

虽然中美之间的地缘政治风险在上升，我们不认为当前形势会导致今年早些时候签订的第一阶段贸易协议遭到解除。



全球经济

随着刺激方案介入以及全球经济恢复，中国经济具备在2020年下半年到2021年强劲反弹的良好条件。



市场复苏

我们认为，受货币和财政刺激支持，从衰退中的经济复苏会导致长期的低通胀增长。

各类资产前景分析

股票：偏好非美股

与美国股票相比，我们偏好美国市场以外的股票。一部分原因是由于美股相对昂贵的估值，但我们认为这也体现出，在后新冠复苏时期的第二阶段，企业利润有可能得到改善。相比于防御型和增长型股票，这对周期型和价值型股票更为有利。而相比于美国，世界其它地区更看好这些股票。

我们也很看好新兴市场股票的估值。中国提前解除封锁，加上额外的刺激措施，应该会让新兴市场广泛受益。

固定收益：债券普遍昂贵

我们认为政府债券普遍昂贵。在疫情封锁之后的恢复期，低通胀和鸽派的央行政策应该会限制债券收益率上涨的幅度。我们对高收益和投资级信用债券持中立看法。

货币：美元应该会在经济复苏期减弱

美元一般会在全球经济下行时上涨，在经济撤消阶段下调。经济复苏的主要受益者应该是经济敏感型的商品货币——如澳元、新西兰元以及加拿大元。在2020年年中，我们认为欧元和英镑被低估。



如欲阅读2020年全球市场展望 – 第三季度更新完整版本, 请浏览以下网址: russellinvestments.com/ca

重要資訊

本《全球市場展望》報告中的觀點可能隨時根據市場或其他條件改變而發生變化，有效日期至2020年6月22日。雖然所有材料均視為可靠，但無法保證準確性和完整性。

本刊物中的任何內容均不構成法律、稅務、證券或投資建議，既不就關於任何投資的適當性發表意見，亦不作任何類型的教唆。本出版物中包含的一般信息都應諮詢持牌專業法律，稅務和投資顧問的建議。

請注意所有投資均有一定程度風險，本金亦有可能損失。投資不一定有穩定回報率，有時會出現負增長。與任何類型的投資組合一樣構建，試圖降低風險和增加回報，無意中可能會減少回報。

請注意多元資產投資與其他所有投資一樣，不能確保一定有利潤或不會蒙受損失。

沒有一套或一組模式能夠準確預測資本市場的回報。對於理性的分析技術未能預測市場極端行為，例如過度興奮或恐慌拋售，我們持謹慎態度。我們的模式乃基於正常合理的金融市場行為作假設，預測市場的模式本質上是不確定的，且隨時會因為種種因素而變化及不準確。羅素投資相信，在評估全球多元化組合中各個元素之間的相對關係時，引用這些資訊的效用是最高的。因此，這些模式能夠不時或在出現極端錯位時期提供見解，協助審慎考慮加持或減持這些元素。這些模式明顯地並非用作市場時機信號。

市場預測是運用分析資料預測市場價格及/或交投模式，並不能反映股票市場或任何特定投資。

在全球、國際或新興市場投資，可能會受到某個國家的政治或經濟環境及相關法規要求的嚴重影響。投資在外國市場，會涉及貨幣波動、政治經濟不穩、不同的會計準則和外國稅制差異的風險。這些證券的流動性較弱以及更加反復。投資在新興或發展中市場，需面對當地經濟架構欠缺多元化及不成熟，政局亦比較為發達的國家欠穩定。

貨幣投資涉及的風險包括本國貨幣或外國貨幣的價值波動。這種風險可能增加或減少與外匯投資相關的回報。

債券投資者需要注意利率、信用、違約以及年期的風險。在一些投資高收益(垃圾)債券或有抵押證券，尤其是牽涉次按的有抵押證券的投資組合裡，本質上是要承受較大風險，例如更為波動、流動性弱、預付資金、不支付收益及違約風險。在一般情況下，當利率向上時，固定收益證券的價格便會下跌。

報告引述的業績為過往業績，不保證將來業績一樣。

倫敦金融時報 100 指數是英國上市藍籌公司的市值加權指數。

指數不受管理，亦不能直接投資。

Copyright© Russell Investments 2020 版權所有。

Russell Investments (羅素投資)，包括 Russell Investments Canada Limited (羅素投資加拿大有限公司) 是在共同管理下的集團公司的營運名稱。Russell Investments (羅素投資) 主要由 TA Associates 持有多數股權，少數股份歸 Reverence Capital Partners 及 Russell Investments' management 所有。

本刊物所見之 Russell 商標和所有與羅素商標有關的權利，由 Frank Russell Company (法蘭克羅素公司) 全權擁有。羅素投資集團旗下成員公司可以在 Frank Russell Company 授權下使用商標。惟羅素投資集團各成員公司不以任何形式附屬 Frank Russell Company 或以 "FTSE RUSSELL" 商標營運的實業。

全球市場展望 – 第三季度更新

CORPCA-00304

(以上內文一切以英文原文為準,中文譯本僅供參考)。