

# 周期被打断



全球市场展望 - 第2季度最新动态



# 概要

新冠疫情为之前出现的复苏“小周期”按下了暂停键，并使全球衰退变成可能。虽然无法预测这场全球性病毒疫情的持续时间，但政策刺激、被压抑后的需求释放以及无重大结构性失衡的因素，均支持当病毒影响消散后，市场会实现稳步回升的观点。



## 重要市场主题

全球抗击病毒的管控措施会对经济产生很大的影响。第一季度全球国内生产总值(GDP)增长率可能是负数，并伴随着第二季度进一步收缩的风险。同时，信贷市场的压力也可能会造成一波违约和流动性问题，并波及到整个投资市场。

假设基于病毒是暂时的，或许会在第二季度得到控制的前提下，全球经济应该会在2020年下半年迎来反弹。在去年全球央行宽松的基础上实行的货币和财政政策的进一步刺激，以及中美贸易紧张局势的缓和，都会支持市场在病毒消散后的稳步复苏。

美国政府的病毒管控措施意味着可能出现技术性衰退 - 即第1季度和第2季度可能出现GDP负增长。而财政政策对于抵消这种衰退很重要。但是，将于11月进行的美国大选，会使两党就全面刺激方案达成协议的前景变得复杂。此外，COVID-19造成的经济动荡意味着，在民主党党内领先的乔·拜登(Joe Biden)如果能成为民主总统候选人，其在11月大选中击败美国现任总统唐纳德·特朗普(Donald Trump)的可能性将变大。而可能出现的拜登-特朗普之争，对于经济的影响在很大程度上会是中性的。

我们认为欧元区可能要经历比美国更严重的衰退，但当病毒平息后应该也会经历较大的反弹。我们认为该地区将是全球贸易反弹的主要受益方之一。我们看到欧元区股票的估值目前很有吸引力，而且我们相信欧洲股票市场会是复苏中表现最好的股票市场之一。

在英国，COVID-19造成的衰退使得伦敦金融时报100指数(FTSE 100 Index)进入了一个极具性价比的区间。其市盈率在10倍以下，股息收益率接近7%<sup>1</sup>。我们认为英国经济与欧元区相比有两大优势。首先，英格兰银行能够把利率降低50个基点，并且在达到零利率下限之前，

还有进一步降低25个基点的空间。其次，该国也有能力快速实施财政刺激措施。

另一方面，中国的COVID-19病例人数正在减少，同时日常经济活动的高频指标显示，经济活动也正在逐步恢复。我们同时预计中国政府还将继续出台刺激措施。某些省份已经宣布了一些基建项目，而中国人民银行则已多次降低了利率和存款准备金率。

在日本，COVID-19疫情的影响几乎肯定把该国经济推入衰退，但刺激措施正在进行中。火力有限的日本央行，选择通过ETF增购了政府债券、企业债券和股票。

在澳大利亚，COVID-19危机可能会加快该国住房市场的放缓速度，并使消费者信心加速下滑。澳大利亚储备银行可能会继续三月初降息25个基点的措施，并再次进行程度相仿的降息，使现金利率降到0.25%。然后可能会考虑使用非常规政策，例如首次实行量化宽松。

在加拿大，COVID-19疫情爆发和油价下跌的双重打击，使得本已黯淡的经济前景更加复杂。该国的经济增长率有降到我们预测范围下限1.0%以下的风险。

## 经济指标



### 消费者和企业信心

新冠疫情对经济的影响可能会超出预期。其对消费者和企业信心的打击可能会产生持续性的经济下行。

### 金融行业



2008 年的金融危机不太可能重演。自 2007 年以来，美国大型银行的一级资本比率 2 大幅改善，应该能抵御严重回撤的风险。同时，银行按揭贷款也很谨慎，消费者的资产负债表也在合理的健康水平。

### 疫情影响

主要的不确定性围绕着新冠病毒威胁的持续时间，以及当多国放松极端管控措施后疫情是否会再次升级。当欧洲和美国每日新增病例的数字开始下降后，市场可能会触底。

### 各国央行



与以前的衰退相比，各国央行的火力相对有限。美联储和英格兰银行已经接近零利率下限，而日本央行和欧洲央行已经达到下限。

## 资产类别前景分析

### 股票：估值改善

我们认为在市场大幅下跌后，股票的估值得到了明显改善。而在周期方面，尽管我们的近期判断是衰退，但正在实施的大量刺激措施也对未来展望的修复提供了有力支持。我们的市场综合情绪指标指向投资者正恐慌性的陷入悲观预期，而这支持了逆向投资的观点。受新冠疫情打击最大的股票市场或会是从最终反弹中获益最大的市场。

### 固定收益：高收益信用债价格诱人

我们认为，在因 COVID-19 冲击和油价暴跌导致抛售之后，高收益信用债的价格现在十分有吸引力。截至 3 月 19 日，其与美国国债的利差接近 900 个基点。从历史上看，这是获取高收益信用债敞口的有利时机。当然，投资者在考虑是否采取行动之前，需要明确考虑当前市场的不确定性与流动性风险再综合判断。同时我们观察到政府债券目前普遍昂贵。如果新冠疫情进一步升级，它们可能还会继续上涨，但一旦病毒危险消散并开始经济复苏，就会有表现不佳的风险。

### 货币：一旦进入疫情结束之后的复苏阶段，美元作为避风港货币的涨势或会终止

这可能会有利于澳元、新西兰元、加元和英镑等已大幅贬值，其季末估值相对于长期购买力平价严重偏低的货币。在加拿大，COVID-19 疫情爆发和油价下跌的双重打击，使得本已黯淡的经济前景更加复杂。该国的经济增长率有降到我们预测范围下限 1.0% 以下的风险。



请访问

[russellinvestments.com/cn](http://russellinvestments.com/cn)

查看《2020 年全球市场展望 – 第 2 季度最新动态》的完整报告



## 重要信息

1 资料来源: Refinitiv Datastream, 截至 2020 年 3 月 15 日

2 一级资本是从监管机构角度衡量银行金融实力的核心指标。它由核心资本组成, 主要包括普通股和公开储备, 但也可以包括不可赎回和非积累优先股。

本全球市场展望报告中的观点可能会根据市场或其他情况而随时发生变化, 当前更新日期截至 2020 年 3 月 24 日。虽然所有材料均可视为可靠, 但不能保证其准确性和完整性。

本公告之原文版本乃官方授权版本。译文仅供方便了解之用, 烦请参照原文, 原文版本乃唯一具法律效力之版本。

本材料中所阐述的信息、分析或观点仅作为一般信息提供给读者, 不应被任何个人或机构作为对其具有针对性的建议或推荐对待。任何使用上述材料的个人或机构都应咨询其可信赖的, 并能够针对其具体情况做出建议的律师、会计师、财务或税务咨询顾问。本材料不构成对任何证券的买卖的要约、邀请或建议。本材料中的任何内容均不构成任何法律、税务、证券或投资建议, 也不构成任何对投资适当性的观点或任何形式的邀请。上述观点可随时根据市场或其他条件而发生更改, 并且以页首所示时间为最后更新时间。版权©罗素投资 2020。保留所有权利。本材料为罗素投资专有。本材料依现况基础提供, 并不包括任何保证。本材料所包含的信息是从我们认为可靠的来源处获得, 但我们不保证信息的准确性和完整性。您可以通过在罗素投资的公司微信公众号“罗素投资RussellInvestments”中留言来与我们取得联络。罗素投资管理(上海)有限公司为一家外商独资企业。社会信用代码: 91310115329567272D, 地址: 上海市浦东新区银城中路501号5605室。罗素投资的所有权大部分被TAAAssociates所管理的基金所持有, 小部分被Reverence Capital Partners所管理的基金以及罗素投资的管理层所持有。FrankRussell Company是本材料中的罗素商标以及所有与罗素商标相关的权利的所有者, Frank Russell Company特许罗素投资集团的成员公司使用上述罗素商标以及所有与罗素商标相关的权利。罗素投资集团的成员公司与FrankRussell Company以及任何在“FTSE RUSSELL”品牌下运营的实体均不存在任何形式的隶属关系。

UNI-11624

[russellinvestments.com/cn](http://russellinvestments.com/cn)