

旧常态



2021年全球市场展望



概要

我们相信新冠疫苗有可能使2021年成为全球经济复苏的一年。随着企业利润反弹和各国央行维持当前政策，尽管市场已经消化了相当多的好消息，仍可能会进一步上涨。

关键市场主题

由于全球正处于经济周期衰退后的早期复苏阶段，我们对经济和企业盈利的中期前景保持乐观。我们相信，2021年将延续低通胀、低利率增长，这种环境通常利好股票，利空债券。不过，市场上也存在短期风险，例如近期疫苗公布后过于乐观的投资者情绪。在这种情况下，市场更容易受到负面消息的影响，其中可能包括疫情升级后欧洲和北美的再度封城，分发疫苗时遇到的物流难题，以及如果政府支持政策松动太快所导致的2021年初经济负增长。

我们的周期、价值和情绪投资决策评分显示，全球股票估值略高（其中美国股市的过高估值抵消了其他国家股市的低估值），情绪为超买，而周期具有支撑性。这令我们对全球股票的展望为近期谨慎、中期则较为乐观，随着正面的周期前景抵消估值略高的不利因素。

在美国，未来可能会有两个截然不同的阶段。第一个阶段是即将来临的、充满挑战的冬季时期，因为全国范围内新冠肺炎感染病例激增导致局部和地区封城。但是，我们相信疫苗一旦普及，目前混乱的行业（如餐馆、旅游和酒店）将强劲反弹，这最可能发生在2021年的下半年。与此同时，美联储持续保持超宽松的政策立场。尽管我们预计2021年美国经济将表现强劲，但美联储关注的焦点是防止通胀过度，这应该会为通胀扩张留下足够的空间。我们认为市场面临的三大挑战是，美国主要股市基准指数存在集中度风险——这些基准中多为受封城利好影响的超大型科技股，股票和信贷估值较高，而且行业共识也愈加乐观。

在欧洲，第二波病毒感染破坏了第三季度的V型复苏，该地区有望在第四季度实现创纪录的GDP负增长。不过，11月初欧洲疫情已见顶，新的封城措施正在发挥作用。我们认为，欧洲已准备好迎接疫苗普及后的强劲复苏。相比美国，欧洲地区更容易受到全球贸易的影响，应该会成为中国需求复苏的受益者。值得注意的是，我们预计连续五年表现落后于标普500指数的MSCI EMU指数将在2021年更胜一筹。

在英国，新冠肺炎和英国退欧的不确定性重创了其股市，富时100指数是2020年迄今表现最差且远远落后的股票市场。不过，我们相信英国可能会是2021年表现最好的股市之一。相对于其他市场，英国股市估值较低，且金融、材料和周期性板块占比较大，而这些板块会受益于全球经济复苏。

中国的经济几乎已恢复到疫情爆发前的水平，考虑到第一季度的严重下滑，这是一项重大成就。我们认为，2021年中国财政政策将支持股市上涨。

尽管日本的新冠肺炎疫情没有那么严重，但我们认为日本经济反弹很可能落后于其他发达经济体。这揭露了其疫情爆发前就已存在的结构性弱点，如人口老龄化导致的消费低迷。

澳大利亚对病毒爆发的控制比其他大多数国家更好，其相对开放的经济将成为疫苗普及后全球复苏的受益者。在2021年，澳大利亚央行很有可能扩大量化宽松计划。

我们认为加拿大的石油等大宗商品行业占经济比重较高，加拿大经济将因此受益于全球经济的反弹。商业投资的效果可能会较慢显现，但住房市场和大宗商品价格上涨都可能成为经济复苏的基础。



经济展望



早期复苏

一旦疫苗推广使用且封城措施解除，我们认为周期性复苏的早期态势将会恢复正常，低估值的股票和非美股票将会受益于日趋正常的经济活动。



政府债务

疫情造成的最显著损害是政府债务增加。不过，我们认为政府不太可能在短时间内通过增加税收和减少支出来削减赤字。



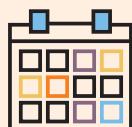
美国经济

我们相信疫苗普及后，美国经济的复苏会使2021年的实际GDP增长率超过5%。



欧洲市场

我们认为在疫苗普及、经济复苏、收益率曲线变陡时，高度依赖金融类股和周期性敏感行业的欧洲股市有可能跑赢其他市场。



美联储

各主要国家央行已明确表示将在通胀上升之后再加息。我们认为美联储会把10年期美国国债收益率提升到1.1%至1.4%之间，而不是12月初的0.85%。

资产类别展望

股票：看好非美股票

相比美国股票，我们更看好非美股票。疫苗普及后的经济复苏期间，被低估的周期性价值股应该更受青睐，而不是昂贵的科技股和成长股。相对于美国，世界其他股市的周期性价值股占比更高。

我们也看好新兴市场股票的价值股。中国较早解除封城和推出刺激措施，全球需求复苏和美元走弱都可能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。低通胀和温和央行政策会在复苏期间限制债券收益率的上升。美国通胀挂钩债券具有良好的价值，其盈亏平衡对应的通胀率远低于美联储设定的目标。我们认为，按利差计算，高收益债券和投资级信用债略为昂贵，但我们相信，在疫苗普及后其前景很有吸引力。

货币：美元可能在复苏过程中走弱

美元具有反周期性，因此应该会在全球经济复苏过程中走弱。美元通常会在全球经济下行时升值，在经济复苏时贬值。主要受益货币应是对经济敏感的商品货币一如澳元、新西兰元及加元。我们认为欧元和英镑被低估，并预计两者将受到疫苗普及后经济复苏的推动。



请访问

russellinvestments.com/cn

阅读完整的《2021年全球市场展望》报告。



重要信息

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，且更新日期截至2020年12月7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。

模型无法精确估计资本市场的未来回报。 我们谨慎认为，理性分析技术无法预测金融市场暴涨和投资者恐慌等极端的金融行为。 我们模型的假设是金融市场行为正常而理性。 预测模型本质上是不确定的，可能随各种因素发生变化，因此可能不准确。 Russell认为，在评估全球多元化投资组合的各成分之间相对关系时，这些信息最为有用。 因此，这些模型或可让我们深入了解不时或在极端错置期内这些持仓权重过高或过低是否审慎。 模型并非市场时机信号。

预测是使用不同的分析数据对市场价格和/或成交量模式的推测。它不代表对股票市场或任何特定投资的预测。

在全球、国际或新兴市场的投资可能在很大程度上会受到特定国家/地区的政治或经济状况以及监管要求的影响。在非美市场上的投资可能涉及货币波动、政治和经济不稳定、不同的会计准则和外国税收等风险。此类证券的流动性可能较小，而且更加不稳定。在新兴市场或发展中市场的投资涉及的风险为，较发达国家/地区更为单一且不成熟的经济结构，以及稳定性较弱的政治体系。

所引用业绩仅代表过往业绩，不应视为未来业绩的保证。

富时100指数是英国上市蓝筹公司的市值加权指数。

标准普尔500®指数是以在纽交所和纳斯达克交易所上市的500家大型公司市值为基础的股票市场指数。

MSCI EMU指数（欧洲经济与货币联盟）涵盖了欧洲经济与货币联盟中十个发达国家市场中的大盘和中盘个股。 该指数由246个成分股组成，涵盖了欧洲经济与货币联盟自由浮动市值的85%左右。

各指数未设管理人，无法直接投资。

2021年全球市场展望

UNI-11778

russellinvestments.com/cn