

同一首歌



2021年全球市场展望——第三季度最新动态



概要

随着新冠疫苗接种率提高，全球经济持续重启。虽然通胀上升令人担心，但目前为止，物价上涨似乎只是暂时的。总体上，我们依然坚持疫后复苏交易策略，相对于债券更看好股票，相对于成长因子更看好价值因子，相对于美国股票更看好非美国股票。

关键市场主题

6月中旬，美国和欧洲的疫苗接种率已接近50%，英国超过60%，日本也终于开始加速接种。因此，我们认为2021年下半年，主要发达经济体的经济重启将继续推进。在此背景下，市场关注焦点转向增速反弹的强度、对通胀的影响，以及央行缩减资产购买规模并最终加息的时机。

我们认为通胀上升只是暂时的，背后是去年初次封城时美国消费者物价指数下降导致的基数效应，以及暂时性的供应瓶颈。市场预计美联储将于2022年开始加息，我们认为这个预期的时点过早。我们预计美联储将于2022年开始缩减资产购买规模，第一次加息可能发生在2023年下半年。

根据我们的周期、价值和市场情绪CVS投资决策框架，我们得出以下结论：全球股票的估值依然过高，其中美国股市估值极高，抵消了其他国家的低估值。我们认为市场情绪虽已接近超买状态，但尚未达到极端的危险程度。在经历疫情封锁导致的衰退后，目前商业周期仍处于早期复苏阶段。由于周期强劲，至少未来12个月内，我们继续看好股票而非债券，尽管目前股票估值已经较高。也正是出于上述理由，我们相对于成长因子更看好价值因子，并认为非美国股市将跑赢美国股市。

美国标普500指数第一季度盈利增速远超行业一致预期（实际增长52%，预期24%），随着经济继续重启，第二季度的业绩将进一步大幅增长。考虑到基于各种标准估值指标的美国股票估值已经处于高位，盈利的强劲增长对美国股市尤其重要。

在欧洲，疫苗接种进度加快，今年下半年经济重启将持续推进。我们预计反映欧洲经济与货币一体化联盟（European Economic and Monetary Union）状况的MSCI EMU指数会在2021年跑赢标普500指数。



金融以及工业、原材料和能源等周期敏感性板块在欧洲占比较高，加上科技板块占比较小，在开始接种疫苗后的复苏阶段，随着欧洲经济活动回升，收益率曲线趋陡，欧洲股市有可能表现领先。

随着英国从脱欧和疫情的双重打击中复苏，我们认为英国的国内生产总值和企业利润将强劲反弹。在英国股市中，原材料和金融股等周期性价值板块占比较高，是疫情后经济重开的受益者。随着英格兰银行加息的时点临近（虽然我们预计它不会在美联储之前行动），收益率曲线变陡将提高息差，利好金融股。如富时100指数所示，英国股市是主要发达国家中估值最低的，我们认为这将有助于英国在未来10年内提供高于其他市场的回报率。

过去几个月，中国股市表现不佳，一部分原因是中国科技公司受到更严格的监管，尤其是在金融服务方面。虽然监管措施往往难以预测，但我们的基线假设是，暂时来看，可能发生的监管变化基本已经出台。

关于日本，在全球资本支出强劲和国内服务业活动恢复的推动下，我们预计今年下半年日本将迎来稳健的经济复苏。

澳大利亚经济继续稳步增长，今年年中的就业人数已经多于新冠疫情爆发前。我们预计澳大利亚储备银行将继续维持量化宽松计划，直到美联储开始缩减，现金利率的上调还需要再等一段时间。

在加拿大，国内经济恢复活力和全球持续复苏利好周期性加拿大股票，尤其是相对于美国股票而言。

经济展望



强劲增长

我们预计今年下半年美国经济将强劲增长。2021年实际GDP增长7%左右，将是1984年以来的最高水平。



通胀预期

我们认为通胀高涨总体上是暂时性现象，以美联储为首的主要央行依然会再等两年再加息。



欧洲恢复

欧洲解除封锁后可能会迎来极为强劲的复苏。我们预计欧洲GDP在2020年下降近7%后，今年将反弹约5%。



中国增长

我们对今年中国经济增长的基准预测依然强劲。国内消费还有一些补涨空间，生产端也将得益于全球经济复苏。



长期利率

随着全球增长继续回升，我们预计未来几个月长期利率有温和上涨空间。我们的模型显示，今年剩余时间美国10年期国债利率为1.5%-2.0%。

各类资产前景分析

股票：看好非美股票

在疫苗普及后的经济复苏期间，相对于昂贵的科技股和成长股，被低估的周期性价值股应该更受青睐。相对于美国，世界其他股市的周期性价值股占比更高。

固定收益：政府债券依然昂贵

我们认为政府债券估值较贵，随着产出缺口弥合以及央行开始考虑缩减资产购买规模，收益率将面临上行压力。

货币：美元可能走弱

一旦美联储收紧货币政策的预期充分反映到价格中，加上全球经济复苏进一步稳固，美元预计将走弱。美元通常会在全球经济下行时升值，在经济复苏时贬值。主要受益者或将是价值仍被低估的欧元。我们还认为，英镑以及对经济敏感的大宗商品货币（澳元、新西兰元和加元）有可能进一步升值，但从长期来看，这些货币已经不再处于之前被低估的估值区间。



请访问

russellinvestments.com/cn

阅读完整的《2021 年全球市场展望 – 第三季度最新动态》。

IMPORTANT INFORMATION

The views in this Global Market Outlook report are subject to change at any time based upon market or other conditions and are current as of June 28, 2021. While all material is deemed to be reliable, accuracy and completeness cannot be guaranteed.

本材料之原文版本乃官方授权版本。译文仅供方便了解之用，更多内容烦请参照原文，原文版本 乃唯一具有法律效应之版本。

本材料中的观点基于创作时的市场环境及其他因素，随着时间变化和市场环境及其他因素的改变，本材料中观点也可能发生改变，并且以页首所示时间为最后更新时间。本材料所包含的信息是从我们认为可靠的来源处获得，依现况基础提供，但我们不保证信息的准确性和完整性。

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。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。任何使用本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。

版权©罗素投资2021。保留所有权利。本材料为罗素投资专有，未获得本公司的事先书面同意， 任何人不得对本材料的内容进行任何形式的复制、转发，如需引用或转载本材料所载内容，请务必 联络本公司并获得许可，并注明来源于“罗素投资”，且不得对本材料中的任何内容进行有违本 公司原意的删减或修改。

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TA Associates所管理的 基金所持有,小部分被Reverence Capital Partners所管理的基金、罗素投资的管理层以及Hamilton Lane Incorporated所持有。Frank Russell 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Frank Russell 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。

2021 Global Market Outlook – Q3 update

UNI-11877