

成长之痛



2021 年全球市场展望 – 第四季度更新



概要

新冠变异毒株德尔塔、通货膨胀和央行缩减资产购买规模撩拨着投资者的神经。我们预计随着通胀减退、感染率下降，以及缩减资产购买并未最终与紧缩画上等号，疫后复苏交易将重振旗鼓。在此背景下，相对于债券我们更看好股票，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股票。

重要市场主题

封城结束后的经济复苏状态已从“活力四射的少年期”过渡到了“生涩笨拙的青春期”——仍在增长，但速度变缓了，而且还伴随着对于未来的担忧，尤其是对于货币政策和通胀前景的担忧。尽管通胀抬升的幅度比预期的要大，但我们仍然认为这是暂时的，背后是去年美国CPI下降导致的基数效应，以及暂时性的供应瓶颈。我们认为通货膨胀在今年剩余的时间内会保持高位，但在2022年初应该会下降。这意味着即便美联储在今年年底前可能会开始减少资产购买，但在2023年下半年之前加息的可能性不大。

市场的另一个担忧是具有高传染性的新冠变异毒株德尔塔。然而到目前为止的证据表明疫苗在预防重症方面是有效的。随着全球疫苗接种进度加快，我们认为更广泛的经济重开在今年余下的时间会持续推进。

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。由于商业周期强劲，至少在未来12个月内，我们更看好股票而非债券，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，并认为非美股市将跑赢美国股市。鉴于价值风格的周期性板块报告的盈利改善比以科技股为主的成长风格更为强劲，我们认为关于经济重启的交易主体在未来几个月会重振旗鼓。此外，价值股与成长股相比要更加便宜。

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，加上科技板块占比相对较小，随着德尔塔变种担忧消退，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。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指数会在未来几个季度跑赢标普500®指数。



在英国，供应瓶颈和劳动力短缺引发了基础通胀率的急速攀升，并引发了对英国央行 - 英格兰银行可能于2022年上半年开始加息的担忧。我们认为英格兰银行不太可能会如此激进，明年年初供应方面的缓解将说服英格兰银行推迟加息。今年下半年富时100指数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。

我们预计中国经济在未来12个月将保持强劲增长，背后的支撑包括疫情防控措施结束后消费支出的激增以及财政货币的增量宽松。未来的监管路径仍存在一些不确定性，特别是与科技公司相关的监管，因此我们认为投资者在未来几个月会对中国股市保持谨慎。房地产市场尤其是房地产开发商仍然是我们密切关注的一个风险。

我们认为日本股市比英国及欧洲等其他地区的估值要更高一些。在政策正常化方面，我们仍然认为日本央行会大大落后于其他央行。

澳洲经济将恢复活力，封城措施或在10月和11月逐步缓解。消费者和企业的资产负债依然健康，这将有助于推动经济的强劲复苏。澳大利亚储备银行已开始启动购债计划的缩减，但我们预计金利率至少要等到2023年下半年才会上调。

加拿大的增长仍然高于趋势水平，扩大财政支出支持经济增长的可能性也加大。我们判断这意味着新冠疫情导致的增长放缓不太可能改变加拿大央行的收紧倾向。

经济展望



美国展望

我们认为美国经济高于趋势水平的增长速度会延续到2022年，但随着商业周期复苏阶段逐渐稳固，轻松赚钱的日子可能逐渐远去。



美联储利率预估

我们的模型表明通胀率到2022年可能会回落到2%的美联储目标下。如果该判断是正确的，我们认为美联储可能会将利率维持不变直至2023年下半年。



美国潜在加税措施的影响

我们估计如果美国实施更高的企业税，2022年标准普尔500指数的盈利增长可能减少大约4个百分点。



欧洲展望

在近期的放缓之后，欧元区经济似乎步入轨道，有望于四季度恢复至趋势以上水平并延续至2022年。



中国展望

我们认为中国经济放缓的幅度有可能超过预期。今年的信贷增长已经放缓，最近的采购经理人指数PMI也显示出下降趋势。

资产类别前景分析

股票：看好非美股票

我们判断在三季度经济放缓后，强劲的经济增长和趋陡的收益率曲线会利好被低估的周期性价值股，而非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。

固定收益：政府债券依然昂贵

我们认为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。我们预计未来几个月10年期美国国债收益率将向1.75%挺进。

货币：货币：美元可能走弱

美联储提前收紧货币政策以及美国经济增长领头羊的预期对今年美元走势构成了支撑。我们认为随着经济增长领先地位从美国转向欧洲及其他发达经济体，美元会走弱。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-第四季度更新”。

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 28 September 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所管理的基金持有，小部分所有权主要被Reverence Capital Partners所管理的基金持有。罗素投资的员工以及Hamilton Lane Advisors, LLC亦持有小部分非控制所有权。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 – Q4 update

UNI-11877

russellinvestments.com/cn