

— 2022市场展望 —

新常态 始现

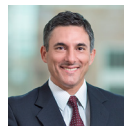
经济前景 一览

预计踏入2022年, 全球经济将会继续复苏,
但仍然存在供应链混乱、持续的价格压力等诸多风险。
霸菱的投资专家将从「自上而下」和「自下而上」两个角度探讨这些问题。



Christopher Smart (主持)

首席环球策略师兼
Barings Investment Institute总监



Ricardo Adrogué

主权债务和货币投资总监



梁宏杰 (James Leung)

亚太区多资产投资总监



Alexandra Hillier

环球医疗保健股票投资总监

「继2008年至
2020年表现
滞后之后，
另一项通常
被忽视的
利好趋势是
全球贸易骤增，
这将为
全球经济和
新兴市场
带来支持。」

Christopher: 虽然未来仍将面临很多不确定性和未知风险，但发达市场的疫情的受控程度已经好于一年前。请Alexandra分析一下就疫苗接种和收紧封城措施所带来的风险而言，发达市场和新兴市场的防疫进展情况。

Alexandra: 我们认为，在不出现免疫逃逸能力显著更强的新变异病毒株的情况下，发达市场长期实行大规模封城的可能性很低，因为已接种疫苗的人口比例较高；新兴市场的状况则不太明确。踏入2022年，全球的疫苗供应充足，但在疫苗分发和注射方面面临一定的瓶颈。在疫情已经持续了一段时间的市场中，正在形成某种形式的群体免疫。

Christopher: 随着各国政府考虑撤回货币和财政支持，Ricardo如何看待明年全球需求的趋势？

Ricardo: 美联储表示，双重目标中的通胀目标已充分达成，因此，踏入2022年的增长将能够维持。这对全球经济和新兴市场非常有利；但与此同时，央行正在缩减货币宽松政策。从主要决策者（特别是发达市场）的指示来看，宽松政策不会大量废除。如此一来，新兴市场有更多时间全面接种疫苗或全力抵抗疫情，借机追上发达市场的防疫成果。

继2008年至2020年表现滞后之后，另一项通常被忽视的利好趋势是全球贸易骤增，这将为全球经济和新兴市场带来支持。

Christopher: 新兴市场今年表现欠佳，部分原因是预期美国的利息将会升温 and 美元将会升值。这些不利因素会否在明年持续？

Ricardo: 大多数因素都会持续。但值得注意的是，在新兴市场领域中，各国之间差异显著。部分国家的经济体系与发达市场相似，其中很多国家有能力从其庞大的国内市场借得资金；但同时也存在比较依赖外部融资的小型经济体系。这些国家在每次出现危机时受到的冲击通常更严重，面对疫情也不例外，明年的通胀压力可能会使这些国家继续受压。

Christopher: James住在香港这个全球供应链中最为重要的枢纽之一；目前贸易恢复到了什么程度？未来几个月哪些供应链会中断？

James: 供应链是一个全球性的问题，对亚洲的影响也很明显。虽然中国对美国和欧洲等发达市场的出口强劲，其贸易活动令人鼓舞，但供应链瓶颈限制仍然较高。部分名义出口增长是因为价格急剧上升，但未来几个季度，预计中国部分港口的疫情相关不利因素会有所减少。至于日本，因该国半导体持续短缺，加上难以从东南亚获得零件，汽车相关企业表示计划减产。整体而言，贸易问题无法在短时间内解决。

Christopher: 除港口吞吐量外, 投资者还关注亚洲地区的其它问题, 如收紧执法、房地产市场波动或电力短缺等因素。请问, 这些因素对中国经济的影响有多大呢?

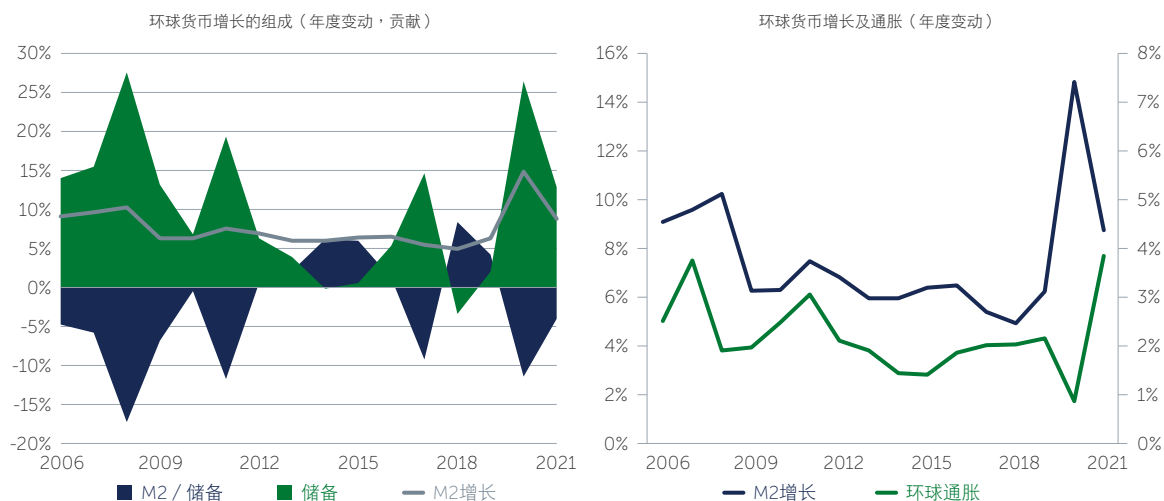
James: 房地产市场波动, 使固定资产投资表现疲弱。但如果未来几个月国内生产总值增长大幅放缓, 预计政府将会通过放宽财政和货币政策来支持增长, 而更为重要的是用来防止由房地产导致的硬着陆。例如中国人民银行近期推出新的绿色贷款工具, 是定向宽松的第一步, 有助于短期内缓解经济增长的下行压力和实现脱碳的长远目标。再加上预期于其它领域的定向宽松政策, 中国明年的经济增长有望温和复苏。整体而言, 我们预计明年全球经济将会取得不均衡增长。

Christopher: 全球经济增长幅度小、速度慢, 情况相当复杂。Ricardo担忧通胀持续吗?

Ricardo: 我们看好10年期和30年期的债券, 这些债券应该不会受到两至三年内的短期通胀影响。近期通胀相当强劲, 我们认为造成利率长期下降的趋势还在, 主要是人口结构变化和因出生率下降而导致的人口增长下降。

货币数量通常是个不太受关注的话题。就此而言, 我们着眼于广义货币供应量(M2), 即商业银行的存款总额加央行的储备。踏入新的一年, 我们认为全球央行已经意识到货币发行过量。在2009年, 商业银行几乎全数提取了央行所发行的所有货币。当时央行发行了约25%的额外货币, 而商业银行提取了当中的约20%。因此, 货币扩张仅为约5%, 通胀并不存在。而在2021年, 央行发行了26%的额外货币, 但因为疫情并非金融危机, 所以商业银行提取的数量较少, 只有大概10%。

图一: 关注量化宽松结束



资料来源: Haver Analytics、彭博和霸菱估计。

全球央行正在缩减其量化宽松计划、降低储备速度, 并开始讨论减少储备。我们需要商业银行增加货币 (也就是广义货币) 的供应, 否则疫情前的低通胀和超低利率趋势将会重现。

Christopher: 对于通胀压力, James最担心的是什么?

James: 很多公司凭借强大的定价能力来保证利润率, 至少这是目前的情况。这对企业利润有利, 但消费者开始形成强烈通胀预期的担忧并不是空穴来风, 而且更是令人不安。鉴于利润率维持稳健, 一旦供应恢复正常, 企业应该会立即提高产量, 最终让价格压力得到缓解。不过, 市场要找到新的平衡点确实需要时间, 因此, 预计目前价格居高不下的情况至少会持续到明年上半年。

Christopher: 在谈到明年的多元资产投资组合的时候, James提到股票特别具有吸引力。除此之外, 还有哪些领域受到密切关注?

James: 多元资产投资从来就不是件容易的事情, 而且一年比一年更具挑战性。我们重新着眼于周期投资, 借助风格挑选的方法为我们提供更清晰的信号。由于大多数发达经济体的经济增长已经见顶, 所以当经济增长放缓时, 我们认为优质股和增长股有望取得最佳表现。而预计到未来一年左右的经济增长会有所放缓, 我们的投资组合已倾向投资于这些股票, 我们的风格配置有望在2022年取得良好表现。

鉴于美国市场的企业盈利能见度高, 而且科技公司占比高, 所以我们仍看好美国市场。在经济重启与企业盈利强势回升、经济持续扩张、货币政策以及潜在大规模财政刺激的共同作用下, 日本市场有望赶上其它发达市场。从「自上而下」的角度来说, 这可为日本国内股票带来大量支持。

Christopher: Ricardo专注于发达市场和新兴市场的主权债券, 以及全球货币。预计明年将会重点关注哪些投资机会?

Ricardo: 最大的投资机遇是在信贷领域, 特别是BB级主权债券。当然, 部分B级国家的情况相当不错, 相信这些国家的主权债券也会表现出色。但整体而言, BB级债券处于更有利的位置。我们在当地利率方面也找到部分机会, 原因是新兴市场的利率并未跟随发达市场利率的走势。例如墨西哥、俄罗斯、巴西等国家, 其通胀幅度都与部分发达市场相似, 但这些国家的利率都没有出现变动。最后, 与过去的水平相比, 货币的估值仍然偏低, 有望带来具有吸引力的投资机会。

霸菱是一家管理3,871亿美元*资产的环球投资管理公司，致力寻找不同的投资机遇，并在公共和私募固定收益、房地产和专门的股票市场构建长线投资组合。作为美国万通的子公司，霸菱的投资专才常驻北美、欧洲和亚太区，旨在为其客户、社区和员工提供服务，并竭力实践可持续发展和负责任的投资。

重要資料

本文仅供参考，不构成任何投资建议或承诺。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，对任何因直接或间接使用本材料或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，霸菱不承担任何法律责任。

本文非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。

本文所载的市场观点、投资策略或业务流程有可能因发布日后的各种因素变化而调整，公司在对其进行更新时不会另行通知，本文所载内容也不构成公司对市场观点、投资策略或业务架构的承诺。

若本文转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，不代表本公司立场。

本文版权归霸菱所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本文内容进行任何形式的发布、复制。如引用或转载本材料所载内容，务必联络霸菱并获得许可，并需注明出处为霸菱，且不得对本文中的任何内容进行有违原意的删节和修改。

霸菱对本文保留一切法律权利。

了解更多详情，请浏览 [BARINGS.COM](https://www.baringsgroup.com)

*截至2021年9月30日

21-1964146