



如何算是过分悲观



【财新网】(专栏作家 克里斯蒂娜·霍珀) 通过过去一段时间的实地走访和演讲, 我有机会与不同的客户和金融专业人士互动交流。他们似乎很希望感到恐惧——所有人都在担心下行风险, 却忽略了上行风险。我能够理解人们希望尽量保持客观, 因为这样才不会因过分乐观而忽视了某些风险。但我现在所看到的实际上是一种悲观偏见, 这导致投资者专注于恐惧而不是机会。就在上周, CNBC 发布的一项民调显示, 仅 31% 的美国人认为现在是投资股票的良机, 这是 2016 年以来的最低水平。

为了帮助投资者从更广泛的角度了解经济环境, 我对目前所看到的下行风险和上行风险进行了概述罗列。

下行风险有哪些?

当然, 下行风险有很多, 但在此我将专注于近来与客户会面过程中他们最常提到的一些顾虑。

潜在的政策失误。这似乎是投资者最为担心的风险。他们真的十分担心美联储可能会把美国拖入衰退, 进而拖累其他国家。尽管美联储已竭尽其所能证明自己不是鹰派且会保持耐心, 也仍无济于事, 这种担忧仍在持续。

持续的高通胀。我认为, 一些人认为“过渡性”意味着几个月, 但这次通胀可能会持续更长时间, 有可能会延续到 2022 年年中左右。然而, 这远不是“永久性”通胀——我认为, 创新和人口发展趋势等许多因素都

将在较长期内对价格造成下行压力。

新冠病毒变体。尽管疫苗接种率较高，但近期英国新冠肺炎新增感染病例数仍大幅增长，Delta Plus 变体被认为是此轮疫情的罪魁祸首。当然，我们会密切关注相关进展，但我们要认识到，即便是在最坏的情况下，我们也不会回到 2020 年初疫情刚刚袭来，而我们却毫无还手之力的黑暗时期。

美国经济衰退。人们普遍认为美国即将陷入经济衰退，在就业市场如此强劲的环境下（他们乐观到纷纷辞职），这着实令我感到惊讶。

上行风险有哪些？

我认为，许多投资者似乎忽略了诸多上行风险。

新冠疫情防控。随着全球疫苗接种率的提升，新冠疫情防控工作取得显著进展。如果没有发展出高危变体，那么世界应将继续恢复至疫情前的正常生活秩序。

美联储调控。上周，鲍威尔表示“目前的风险显然是更长期和更持续的供应链瓶颈及其造成的通胀上升”，此番言论引起市场轩然大波。但市场似乎忘记了他还提到美联储将“忽略”这一通胀的上升，以便为经济提供更长的修复时间。如果美联储在更长时期内保持利率低企，在 2022 年年底或 2023 年年初之前按兵不动不加息，就将较市场预期更加温和。

通胀放缓步伐超预期。关于通胀短暂上升的预期逐渐消退。但现在许

多人都认为通胀会持续较长时间，因此想要打破这些悲观预期就容易多了。即使供应链不会在一夜之间恢复如常，但随着新冠疫情导致的生产线停工减少，半导体生产增加和美国港口的集装箱船拥堵逐渐缓解，供应链瓶颈可能会有所缓解。

中国监管收紧较预期更快结束，经济增长再次提速。投资者可能很快会意识到，中国十分值得投资。

税收僵局。国会谈判陷入僵局可能意味着美国企业可免去备受瞩目的加税。在大多数投资者早前预期税收将有所上调的情况下，我认为这对股市将是切实的利好消息。

财报营收惊喜。正如截至 10 月 22 日公布财报的标普 500 指数成分股中 23% 的企业一样，收入和盈利可能会继续呈现积极且令人惊喜的表现。我认为，第三季度的确会是如此，但坦白讲，我对第四季度的看法更为审慎。

那么，这对于投资者意味着什么呢？高涨的担忧情绪，低预期，加上

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29070

