



# 新冠阴影下的全球股市繁荣



“冰雪林中著此身，不同桃李混芳尘”，百年一遇公共卫生危机影响下，实体经济冰封已久，但全球股市并无丝毫寒意。根据 IMF 的基础数据和我们的测算，2020 年和 2021 年全球分别有 84%和 53%的经济体 GDP 总量低于疫前水平，全局性通胀不断攀升，“滞胀”风险开始显现；然而，全球资股市却逆势而上，2021 年，MSCI 全球指数上涨 16.8%，2019-2021 年，MSCI 全球指数、MSCI 发达市场指数和 MSCI 新兴市场指数分别累计飙升 65.7%、71.5%和 27.5%。笔者以为，经济与股市的冷热背离深刻体现出宏观经济运行的复杂性，全球流动性充裕、大类资产配置偏好、新经济赛道崛起以及投资者乐观情绪共同构成了资本市场短期繁荣的成因，而这些因素的变化也将对未来市场运行继续产生重要影响。

新冠疫情暴发初期，全球供应链因疫情隔离封锁措施而几近断裂，经济增长一度被摁下“暂停键”，根据 IMF 数据显示，2020 年全球经济下跌 3.1%。应对经济萎缩，各主要经济体普遍采取宽松的货币政策与刺激性的财政政策相结合，希冀提振经济。自 2020 年 2 月以来，美国先后推出超过 9 万亿美元的经济刺激计划，超过美国 2020 年 GDP 总量的 40%，是 2008 年美国应对金融危机 1.9 万亿美元财政刺激规模的近 5 倍。其他主要国家也出台了相应的财政刺激政策，例如，英国在 2020 年推出了超过 2800 亿英镑的财政刺激措施，2021 年财政支持总额更是超过 4000 亿英镑；日本应对疫情冲击，分别于 2020 年和 2021 年推出总额达 108 万亿日元和 78.9 万亿日元的经济刺激计划。全球各国规模量大且次数频繁的刺激性措施，显著增加了市场流动性，资产价格全线上涨，推高全球股市。

从大类资产配置轮转看，伴随着宏观经济环境和利率走向的变化，全球资金从固定收益类市场撤出，转而大幅进入大宗商品市场和权益类市场。债券市场结束了过去十年的整体强势，市场趋势放缓，彭博贝克莱全球债券综合指数回报率 2021 年下跌 4.7%。全球机构投资者资产配置结构发生显著变化，市场流动性更多地注入股票市场，根据美银报告，2021 年有超过 1 万亿美元流入全球股票市场，超过了过去 20 年总和。

新经济崛起丰富投资标的。新冠疫情蔓延加速了经济结构转变，一方面，疫情冲击打击了传统经济模式，例如，受限于隔离封锁政策，线下服务业遭受重创；另一方面，疫情冲也给创新商业模式带来了机遇，比如，远程协作、移动平台等线上服务平台获得更多新的应用场景。新经济企业如雨后春笋般涌现，创造了大量的投融资需求，为资本市场注入了新活力。信息技术、媒体及电信业、医疗保健及生命科学和工业市场等行业表现突出，占美国、香港和 A 股 2021 年 IPO 市场募资总额的近七成。美国 SPAC 上市机制也在疫情期间实现突破性增长，2020 年共有 248 宗上市，集资总额达 833 亿美元，远超过去三年总和；2021 年依旧保持强势势头，上市宗数超过 500 宗，募资金额超过 1400 亿美元。2021 年在香港上市的新经济公司市值已经达到了 14 万亿港元，占整个香港市场市值的 27%。新经济企业在资本市场的培育下快速成长，更新了经济增长新动能，优化了经济基本面结构，夯实了股票市场繁荣的物质基础。

越是逆境，人类社会的精气神反而越是易于凝聚。在与疫情对抗的过

程中，全球防疫成效逐渐显现，疫苗顺利推出，尤其是发达国家的疫苗接种比例稳步推进，带给人们抗疫成功的希望。随着时间的推移，积攒的抗疫经验与疫情常态化的预期，加之全球经济复苏持续推进，使得新变种毒株造成疫情反弹的负面影响边际递减，人们的心理状态积极乐观。与此同时，持续高企的金融资产价格，也是稳定了投资者的信心，提升了股票市场的参与程度，全球风险偏好持续亢奋。此外，疫情封锁不仅造成了工作岗位数量减少，导致个人或在股票市场寻找增加收入的机会，而且也减少了居民开支，进而使得一部分储蓄流向股票市场。

展望 2022 年，笔者对全球股市发展保持谨慎乐观的态度，推升疫情期间股市上涨的四股力量仍将持续演化、相互作用。

一是全球紧缩步伐正在加速。美联储已经抛弃通胀暂时论，加速缩减资产购买，给出更激进的加息点阵图，并已经开始讨论缩表。虽然现阶段美联储对于收缩节奏给予了明确指引，但也进一步强调了相机抉择的政策基调，经济复苏进程与高企的通胀或将加速政策变频。在通胀延续和货币紧缩的背景下，股市恐将迎来整体估值压缩。

**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\\_35881](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35881)

