



# 探索缺口下的生机



期望与现实之间存在差距，而差距一直都是股市的主要推动力，且这一差距现已演变为鸿沟。悲惨又无休止的俄乌冲突和严重的海外通胀令人担忧；全球央行的“紧缩政策”会冲击中国的出口需求也令人担忧；此外，上海和北京又长期处于从严从紧的疫情防控下。截至目前，今年的一切却让全球处于一片愁云之中。不过，阴霾之下潜藏着强有力的积极面，这些积极因素因不被看见而倍加强大。它们在全球经济普遍低迷之际悄然现身，扭转人们对经济衰退的担忧，并提供多个证据表明中国股市即将迎来利好。

猖獗的消极情绪近在眼前。长达 15 个月的熊市让许多中国投资者对股市反弹失去希望；自去年 11 月以来，亚洲的机构投资者信心骤降；而在美国散户投资人协会 5 月 4 日的调查中，超过一半的美国受访者看跌市场。根据美国银行的最新调查，全球基金经理已经削减了股票配置并提高了现金配比；调查还显示，人们对经济的悲观情绪达到了自 2007 年有记录以来的最高水平。

中国仍持续抗击新冠肺炎疫情，且其海外贸易伙伴的前景也不甚乐观，因此世界各地的头条新闻都对中国的经济增长前景持悲观态度。对中国来说，这种广泛存在的悲观情绪正是酝酿新牛市的时机。

各种后顾性指标使悲观者的情绪雪上加霜，例如中国因疫情而增速放缓的第一季度 GDP，但诸多前瞻性指标却反映了一个更为微妙的状况。习主席近期表示，要最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。世界大型企业联合会发布的数据显示，中国的领先经济指标指数在三月份环比下降

0.1%。此外，标普的中国采购经理人指数(PMI)也显示，服务业活动、制造业产出和新订单都在下降。

但是，人们在解读这些数据时都忽略了暗藏的一丝曙光：这都只是新冠疫情封控期间暂时性的表现。世界各地的市场都曾遇到这种情况。中国2020年一季度的经济同比收缩6.9%，而在逐步解封后，经济增长了3.1%。这也是为什么中国2020年的GDP仅增长2.3%，而去年则飙升了8.1%。解封后将再次迎来经济的快速反弹。

中国主要贸易伙伴的情况远比人们想象的好，美国的前瞻性指标显示经济增长将持续。世界大型企业联合会发布的数据显示，美国的领先经济指数(LEI)继2月上涨0.6%后，3月环比上涨0.3%。该指数由10个前瞻性指标所组成，自20世纪50年代以来，除2020年疫情期间，每次美国经济衰退的前几个月它就开始持续下降。

支撑LEI上涨的是美国收益率曲线，即10年期和90天期美国政府利率之差。西方的银行会相互之间或向中央银行和公众借入短期贷款，从而为长期贷款提供资金。因此，短期利率和长期利率之间的差异即未来贷款利润的代表，也是经济增长的关键前瞻性指标。斜率较大的曲线通常意味着贷款和经济增长情况的好转，平坦的曲线则表明增速较慢，而曲线倒挂——即当短期利率高于长期利率时，则是一个警告，即贷款阻塞，经济衰退可能即将来临。一直以来，美国的10年期与90天期的收益率差都是衡量这一点的最佳指标，因为这两者的关系与银行的长短期贷款与存款期限

的关系最为相似。即使在美国联邦储备委员会 5 月初加息 50 个基点之后，它仍比一年前高出逾 0.5 个百分点，也高于今年 1 月 1 日。

LEI 的其他指数也显示了美国经济的健康增长，尽管美国的通胀比中国更为严重（第一季度 GDP 数据与库存变化有关，因此呈现出误导性的负增长）。在 2 月份环比下滑 0.3% 之后，除飞机外的非国防耐用品订单在 3 月份增加了 1.0%（代表美国企业对设备的投资）。根据美国供应管理协会的 PMI，制造业的新订单在 3 月和 4 月均有增长。

服务业新订单并非 LEI 的指数之一，但这一美国主要经济部门的指标也表现强劲。通常，今天收到的新订单明天就开始生产。供应链的拥堵让这一准则受到些许影响，但总体趋势依旧向好。

欧洲市场也有许多被人忽视的积极因素，例如，全面放宽的防疫限制推动了餐饮、旅游和娱乐活动的复苏，从而促进了整个欧洲服务业的发展。

德国、西班牙和意大利制造业和服务业的综合 PMI 也显示产出有所增加；法国的 PMI 指数更创下四年来的新高。在需求改善的情况下，整个地

区的制造业订单增速加快，这反映了新的制造业订单增速放缓

**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\\_42289](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42289)

