



周茂华：今年资本市场机会几何？



文/意见领袖专栏作家 周茂华



摘要：开年以来全球市场整体表现不佳，美欧市场呈现股债“双杀”格局，亚太多数市场下跌，投资者避险情绪渐浓。这背后的原因是什么，今年市场又怎么走？

开年以来，全球多数市场持续下跌，欧美主要市场呈现股债“双杀”走势。年初至今，美国三大股指从历史高位下滑，其中，标准普尔 500 指数重挫 7.7%，日经 225、韩国综合指数等股指跌幅均超过 4.0%，法国、

德国股等股市录得不同程度下跌；2 年期美债收益率突破 1.0%，德国 10 年期国债收益率 2019 年以来首次转正。中国股市延续去年 12 月中旬以来调整走势，年初至今上证综合指数累计下跌 3.0% 左右。从股市板块表现看，偏科技类板块个股跌幅相对更深，年初至今，纳斯达克指数、国内创业板指数跌幅分别接近 12.0% 和 8.7%，跌幅远超标准普尔指数和上证综合指数。同时，市场热点轮换较快，走势缺乏明确主线。尤其是近期中国加码稳增长政策力度，美国微软公司巨资收购动视暴雪等利好，似乎对市场影响很有限。是什么原因导致全球市场开局不利，今年股市机会如何，商品与汇市会怎么走？

近段全球市场表现主要反映市场对金融环境收紧加快与全球经济复苏前景担忧。

一方面，担忧金融环境过快收紧引发金融资产估值重估。数据显示，2021 年 12 月，美国 CPI 同比升至 7.0%，创美国 40 年新高，失业率持续回落，房地产紧俏，制造业与服务业维持较高景气度，显示经济仍在复苏。美联储政策会议及近期相关官员表态暗示美联储政策收紧节奏比此前预期快，市场提前做出反应，投资者抛售美债，市场利率快速上升，高估值风险资产吸引力下降，尤其是近两年累计不少获利盘的科技板块与个股，部分投资者选择暂时离场观望，金融环境明显收紧。

另一方面，全球经济复苏前景仍存在不确定性。美国新一轮疫情高峰期尚未到来，病毒变异令全球防疫形势很不稳定；美国大规模财政刺激政

策退出，供应瓶颈与高通胀，市场担心美联储加快紧缩步伐，利率上升过快势必对美国消费、投资需求构成抑制；加之中国经济面临新的下行压力，投资者担忧全球经济放缓超预期。截至目前，美国仍有超过 300 万的就业岗位尚未回补（相对 2019 年），且从近两个月以来，美国新增非农回落幅度超预期，当周申请失业金人数有所增加等，反映美国就业市场改善动能有所减弱；美国疫情再度失控，航空旅游、餐饮酒店、教育休闲等行业服务业行业正常经营再度受冲击；同时，美国大规模内需刺激政策退出，居民储蓄整体快速回落，加之高物价与供给受限等因素拖累，都可能削弱居民消费支出动能。

另外，对于部分新兴市场而言，其面临的压力不小，全球疫情仍在扩散，供应瓶颈，内需增长乏力，海外需求前景不确定性，加之潜在的美联储收紧政策的外溢效应，以及开年以来欧美股市低迷表现，都对新兴市场投资者情绪构成负面影响。

从以往经验看，美联储加息周期与美股走势呈现明显“正相关”关系，但这种情况是有前提的，即美联储加息伴随着美国经济稳步扩张，企业盈利能完全覆盖资金成本上升压力，企业经营状况持续改善，私人部门投资活跃，就业与收入稳步改善，经济前景保持乐观，企业和家庭加杠杆意愿浓，市场风险偏好回暖；同时，美联储收紧政策也推动部分海外资金回流美国。

但如果接下来美国公布经济数据不理想，经济放缓超预期，叠加美联

储激进政策导致金融环境过快收紧，企业盈利前景下滑，对目前估值普遍偏高的美股压力会持续加大。短期投资者谨慎交易这种“不确定性”，市场更倾向于等待全球经济与政策前景进一步明朗。

美联储政策会“犯错”吗？在目前复杂的全球经济环境下是有可能的，主要是全球疫情形势仍在演变，美联储难以准确预判疫情发展趋势对全球供应链、经济及通胀路径，美国通胀除了需求，更多受供应链中断，能源原材料及劳工市场扭曲等因素影响，如果美联储过快收紧政策，可能出现对就业、内需抑制作用效果高于通胀的情况，并可能导致全球市场陷入混乱，这是市场所不愿意看到。

在目前这种复杂短期环境下，全球市场会怎么走？

股市——全球基本面与政策面继续对股市有利，股市整体不存在系统性风险，预计今年主要经济体股市走势偏乐观。一方面，全球经济复苏脱轨概率低。尽管全球变异病毒，供应瓶颈，美欧刺激政策退出，食品、能源及原材料涨价与各国债务压力，全球经济大概率趋缓，但从全球就业缓慢改善，支出内需政策收敛而非逆转，尤其是中国先后出台一系稳增长政

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_36519

