

先锋领航2022年经济及市场展望： 全球概览

《全球概览》总结了先锋领航对新一年经济和市场展望的主要研究观点，完整详尽报告将于2022年开年正式发布，敬请期待。

2022年的全球经济：寻找更好的平衡

回顾2021年初的经济展望，我们的关注重点在于新冠肺炎疫情发展对经济和金融状况的影响。彼时我们预计经济增长将异常强劲，且随着经济增长的快速回升，有可能伴随出现“通胀恐慌”的现象。如今2021年即将接近尾声，我们看到部分经济和市场已经出现失衡现象。劳动力市场供不应求，而相较基本面改善情况来看，金融状况显得异常强劲，而且全球政策宽松力度仍然非同寻常。

尽管疫情发展仍然是2022年展望中不可忽视的关键词，但鉴于此前为应对疫情导致的经济衰退而推出的一系列政策支持和刺激计划将于2022年逐步退出，宏观经济政策未来的走向将会是更加紧要的因素。政策支持力度的减弱将会带来新的挑战，也会给金融市场带来新的风险。

2022年，全球经济复苏还将继续，但先锋领航预计，无论供应链的挑战能否缓解，经济活动反弹中唾手可得的成果将会让位于增长放缓。先锋领航预计美国和欧元区的经济增长均将回归正常化至4%；英国经济增长将约为5.5%；而就中国而言，鉴于监管政策收紧和不确定性的增加（尤其是房地产和能源行业），预计经济增长将降至5%左右。

重要的是，鉴于劳动力需求旺盛，即便增长放缓的情况下，劳动力市场还将在2022年继续收紧。先锋领航预计，包括美国在内的几个主要经济体，即使劳动力参与率仅小幅上升的情况下，也将迅速实现充分就业。预计工资增长将保持强劲，工资通胀对2022年的利率走向的影响可能会大于整体通胀的影响。

全球通胀：有所下降但更加持久

在疫情封锁限制放松导致需求增加，以及全球劳动力和生产短缺导致供应减少的双重推动下，大多数经济体的通货膨胀呈持续上升趋势。尽管通胀不可能回到1970年代式的情形，但我们预计供需摩擦将延续到2022年，从而使得发达市场和新兴市场的通胀仍将保持高位。但话虽如此，随着部分商品价格逐渐正常化，2022年后续的通胀很可能会低于年初。

尽管预计通胀将会在2022年有所降温，但在一些发达市场，通胀构成因素的粘性可能会增强。鉴于我们对就业市场的预测，更为持久的工资上涨带来的通胀将会保持高位，并将成为央行调整政策的关键决定因素。

政策聚焦：政策错误风险增加

全球为应对疫情相关的政策响应，可谓惊艳且有效。而步入2022年，摆在眼前的首要问题，便是政府如何退出现阶段异常宽松的政策？在疫情期间宽松政策的覆盖范围被扩大，尽管目前正逐步回归常态，但也并非所有相关政策都要完全退出。在财政方面，政府可能需要在更高的支出（基于疫情应对政策）和更平衡的财政预算之间进行权衡，以确保债务可持续性。虽然后者一直是中国政府近年来的重心之一，但2022年的经济增长放缓可能会使政府适当考虑放松财政措施。预计3月全国人民代表大会后，中国政府可能会增加基础设施支出，配合企业减税和绿色基础设施相关激励措施。

鉴于供给侧的负面冲击，各国央行也将不得不尽量在抑制通胀预期与支持就业恢复到疫情前水平之间取得微妙的平衡。就美国而言，要实现上述平衡，美联储可能会选择在2022年加息，以确保工资通胀走高不会转化为更持久的核心通胀。目前，我们认为政策过于宽松的负面风险要大于提高短期利率的风险。鉴于劳动力和金融市场的状况，美联储在本轮周期最终需要加息的幅度可能被市场低估。

债券市场前瞻：利率上升不会颠覆市场

尽管政府债券收益率在2021年已有小幅上涨，但仍低于疫情前水平。通胀上升和政策正常化的预期意味着美联储、欧洲央行和其他发达市场政府的短期政策利率可能会在未来几年上升。信用利差总体上仍然非常小。在先锋领航的展望中，鉴于我们对通胀的预期和一些持久的驱动因素将使得长期利率保持低位，我们认为利率上升不太可能产生负的总回报。

全球股市前瞻：未来十年将比过去更具挑战性

尽管基本面稳固，但在债券收益率低迷、政策支持减少和部分市场估值过高的背景下，股票投资环境仍然充满挑战。先锋领航的资本市场模型（Vanguard Capital Markets Model®）在对股票公允价值的预测中明确纳入了这些不同因素的影响，显示出全球股票市场正在接近高估区间，尤其是美股价格。但我们并不认为美国市场将在未来十年会面临一个巨大损失，而是一个回报较低的前景。

具体而言，先锋领航预计全球股票的10年年化回报率将创下21世纪初期以来的最低水平。我们预计美国股市的回报率最低（以人民币计价的年化回报率为2.1%-4.1%），其次是新兴市场（4.1%-6.1%），和更具吸引力的非美国发达市场（5.2%-7.2%）。同时，近几个月中国内地A股市场估值收缩，温和地改善了国内市场的前瞻性回报，10年年化回报预测区间为5.5-7.5%。相比之下，近期美国股市的超常表现也进一步增强了我们对估值更具吸引力的非美国发达市场的信心。尽管新兴市场（中国除外）的股票价格目前高于我们的公允价值估值，但我们仍预计其回报将高于美国股票，并为投资者带来多元化收益。总体而言，全球股票风险溢价仍为正，但低于去年，总回报预计将比债券回报高2至4个百分点。就美国市场而言，尽管价值股在过去12个月表现优异，我们认为价值股仍然比成长股更具吸引力。

重要信息：先锋领航资本市场模型预测的有关各种投资结果的可能性及其他信息均为假设，不代表实际结果，也不保证未来结果。VCMM生成的回报结果分布是基于对模型中每种资产类别进行了10000次模拟结果得出。本次模拟截至2021年9月30日。模型结果会因每次使用及时间不同而不同。

VCMM预测基于对历史数据的统计学分析。未来真实回报率表现可能与VCMM得到的历史模式不同。更为重要的是，VCMM可能低估了模型模拟期内没有出现过的极端情景。

先锋领航资本市场模型是一个由先锋领航投资策略团队开发和维护的专有金融模拟工具。该模型预测众多资产类别未来回报率的分布。这些资产类别包括美国及全球股票市场、不同期限的美国国债和企业固定收益市场、全球固定收益市场、美国货币市场、大宗商品、以及特定另类投资策略。VCMM的理论和经验基础认为，各种资产类别的回报率体现了投资者对于承担不同种类的系统风险（beta）所要求的补偿。

该模型的核心是，基于历史月度金融和经济数据（最早回溯至1960年）的统计分析，估算的风险因素与资产回报率之间的动态统计学关系。该模型使用一系列的估算公式，运用蒙特卡洛模拟方法来预测风险因素和资产类别的相互关联，以及未来的不确定性和随机性。该模型生成有关每一资产类别在不同时间段内的大量模拟结果。然后通过计算这些模拟结果的集中趋势来获取预测结果。该工具生成的结果因每次使用以及不同时间使用而不同。

先锋领航全球经济分析团队

全球首席经济学家 Joseph Davis博士

美洲区

首席经济学家 Roger A. Aliaga-Díaz博士

Joshua M. Hirt (CFA)

Andrew J. Patterson (CFA)

Asawari Sathe硕士

Adam J. Schickling (CFA)

Maximilian Wieland

David Diwik硕士

Amina Enkhbold博士

亚太区

首席经济学家 王黔博士

Alexis Gray硕士

杨思悦 (CFA)

欧洲区

首席经济学家 Peter Westaway博士

Shaan Raithatha (CFA)

Roxane Spitznagel 硕士

Griffin Tory 副博士

资本市场模型研究团队

VCMM全球主管 王黔博士

Kevin DiCiurcio (CFA)

吴博宇博士

Ian Kresnak (CFA)

Vytautas Maciulis (CFA)

Olga Lepigina工商管理硕士

Akeel Marley工商管理硕士

Edoardo Cilla硕士

Lukas Brandl-Cheng硕士

Alex Qu

联系我们Vanguard®

Vanguard.com

VCMM预测基于对历史数据的统计学分析。未来真实回报率表现可能与VCMM得到的历史模式不同。更为重要的是，VCMM可能低估了模型模拟期内没有出现过的极端情景。

先锋领航资本市场模型是一个由先锋领航投资策略团队开发和维护的专有金融模拟工具。该模型预测众多资产类别未来回报率的分佈。这些资产类别包括美国及全球股票市场、不同期限的美国国债和企业固定收益市场、全球固定收益市场、美国货币市场、大宗商品、以及特定另类投资策略。VCMM的理论和经验基础认为，各种资产类别的回报率体现了投资者对于承担不同种类的系统风险（beta）所要求的补偿。该模型的核心是，基于历史月度金融和经济数据（最早回溯至1960年）的统计分析，估算的风险因素与资产回报率之间的动态统计学关系。该模型使用一系列的估算公式，运用蒙特卡洛模拟方法来预测风险因素和资产类别的相互关联，以及未来的不确定性和随机性。该模型生成有关每一资产类别在不同时间段内的大量模拟结果。然后通过计算这些模拟结果的集中趋势来获取预测结果。该工具生成的结果因每次使用以及不同时间使用而不同。

所有的投资均涉及风险，包括可能损失本金。过去表现并不能保证未来结果。多元化投资并不能确保盈利或防止亏损。无法保证任何特定的资产配置或资金组合都能满足您的投资目标或为您提供给定的收益水平。

债券投资涉及一定风险，包括发行人可能无法按时偿还，以及债券价格会因利率上升或对发行人的信用评级负面展望而下跌。

投资非本土公司发行的股票或债券涉及包括国家/地区风险和汇率风险，尤其是新兴市场。

Vanguard®

©2021先锋领航投资管理（上海）有限公司保留所有权利。

ISGVEMO GOS 122021