



相比债券股票可能是更为明智的选择

➤ 观点总结

- 鉴于美国通胀率高企及持续加息的预期，美国国债的实际收益率**可能为零**，甚至会出现**负回报**，2022 年股票可能是较债券更明智的投资策略选择；
- 就环球股票市场而言，机构对**亚洲市场（日本除外）**的预测最为乐观，包括中国、香港、印度和东南亚市场；对**发达国家和新兴股票市场普遍看好**；但是不看好韩国、台湾和巴西市场；
- 从机构对**港股市场**的预测来看，**普遍持乐观态度**，主要原因是港股 2021 年已跌至估值吸引的水平，预计 2022 年有较大估值修复上行的空间；
- 关于美国股票市场，尽管外资机构对**美股普遍保持着乐观的态度**，但大致认为 2022 年美股上涨的幅度**将逊于 2021 年**；
- 固收方面，在预期美国加息的周期之中，机构对 2022 年**美国国债收益率的评级为悲观**；尽管预测亚洲（日本除外）高收益美元公司债券的收益率最高，但是同时也面临着较高的债务违约风险。

➤ 外资、中资机构 2022 年港股预测

大部分外资及中资机构均在 2021 年底做出了对港股 2022 年的展望及预测。得益于对新冠疫情的严防严控，尽管中国大陆的经济恢复速度于全球而言处在领先地位，然而受到中国国内严格的行业政策影响，包括互联网、教育、房地产等行业的管控政策，2021 年对港股市场而言是恐慌的一年，恒生指数全年在全球主要股票市场中表现最差。

基于 2021 年整体下行的情况，恒生指数在 2021 年底已跌至近三年来的低位，各大机构认为港股已跌至估值吸引的水平，对港股未来一年表现的预测均较为乐观，2022 年应是估值修复的一年，具备一定的上行空间。外资机构对恒生指数预测的目标值区间约为 25,000-28,000 点之间，投资主题跟随国家政策方向，如花旗关注“共同富裕”相关题材；以及从疫情中复苏的相关板块，如消费、工业等。个股方面，外资机构普遍偏好市值规模较大且整体表现偏稳健的股票，看好友邦(1299.HK)、新鸿基地产(0016.HK)、中银香港(2388.HK)、金沙中国(1928.HK)等的表现。

中资机构的预测方面，主要看好疫情复苏主题下的线下消费板块，如食品、饮料及餐饮等，此外亦看好科技、新能源车、清洁能源等板块的持续增长。个股方面，看好腾讯(0700.HK)、舜宇光学(2382.HK)、华虹半导体(1347.HK)等具备较好成长性的科技型企业。



Fig 1: 外资、中资机构对 2022 年港股预测一览 (1)

机构名称	预测 2022 年恒生指数目标	关注的投资主题	看好的板块	看好的股票
汇丰	28,030	新能源、元宇宙、回暖、复苏、加息、变革、整合及环境、社会和企业管治(ESG)	N/A	比亚迪 (1211.HK)、建行 (0939.HK)、中行(3988.HK)、舜宇(2382.HK)、中银(2388.HK)、中国平安 (2318.HK)、腾讯 (0700.HK)、京东(JD.US)、华润置地 (1109.HK)、龙湖集团 (0960.HK)、碧桂园服务 (6098.HK)及新地(0016.HK)
花旗	28,000	「共同富裕」生产者物价指数 (PPI) 回落的股份以及疫情复苏股	运输、汽车、科技、工业以及医疗护理	蒙牛乳业(2319.HK)、石药集团 (1093.HK)、金沙(1928.HK)、申洲国际(2313.HK)、京东(JD.US)、友邦 (1299.HK)、中远海控 (1919.HK)、港华燃气(1083.HK)
摩根士丹利	25,000	N/A	耐用消费品和服装、信息技术、材料和工业板块	友邦 (1299.HK)、赣锋锂业 (1772.HK)、长城汽车 (2333.HK)、香港电讯 (6823.HK)、李宁(2331.HK)、新鸿基地产(0016.HK)、药明生物 (2269.HK)、小米(1810.HK)
瑞银	27,000	N/A	香港本地银行股、博彩股以及高息股，中资股中互联网、食品及饮料、家电、再生能源及汽车零部件	新鸿基地产 (0016.HK)、友邦 (1299.HK)、中银香港 (2388.HK)、恒生银行 (0011.HK)、长和(0001.HK)、银河娱乐 (0027.HK)、金沙中国 (1928.HK)、新世界发展 (0017.HK)
瑞信	26,200	N/A	工业、资讯科技、原材料、公用事业及能源	N/A
东亚银行	26,500	新能源、废料回收、电池、自动驾驶电动车相关股	医药、健康医疗类、必需消费品、体育用品、基建及非住宿类型的房地产信托	N/A
建银国际	28,600	N/A	汽车零件、芯片、电力、内房、手机零件、体育服装、生物科技、汽车、银行、互联网	敏实集团(0425.HK)、华虹半导体 (1347.HK)、龙源电力 (0916.HK)、龙湖集团 (0960.HK)、舜宇光学 (2382.HK)、安踏体育 (2020.HK)、药明生物 (2269.HK)、长汽(2333.HK)、招行(3968.HK)、腾讯(0700.HK)

来源：网上公开资料、钟山资管研究



Fig 2: 外资、中资机构对 2022 年港股预测一览 (2)

机构名称	预测 2022 年恒生指数目标	关注的投资主题	看好的板块	看好的股票
星展	28,500	N/A	N/A	友邦 (1299.HK)、阿里巴巴 (9988.HK)、中银香港 (2388.HK)、招商银行 (3968.HK)、碧桂园 (2007.HK)、碧桂园服务 (6098.HK)、福莱特玻璃 (6865.HK)、中国平安 (2318.HK)、腾讯 (0700.HK)、金风科技 (2208.HK)
兴业证券	28,000	围绕着大趋势“科创成长”，跟随着 A 股和美股的潮流；消费；价值股。	科创：新能源车、清洁能源、新能源运营商以及万物智联相关的消费电子和汽车电子；消费：体育鞋服、智能家居；价值股：互联网	N/A
中金	双位数上行	短期关注稳增长受惠板块，如部分金融、地产板块与相关产业链，以及受益于上游价格回落和政策支持的中下游消费板块；关注产业升级、消费升级以及国货消费品牌崛起等主题性机会	传媒与互联网、汽车、部分电商、消费者服务、食品饮料与餐饮、生物技术和中资银行	腾讯 (0700.HK)、安踏 (2020.HK)、舜宇光学 (2382.HK)、工行 (1398.HK)、李宁 (2331.HK)、碧桂园服务 (6098.HK)、蒙牛 (2319.HK)、康师傅 (0322.HK)、友邦 (1299.HK)、信达生物 (1801.HK)、敏华控股 (1999.HK)、再鼎医药 (9688.HK)、华润啤酒 (0291.HK)、海尔智家 (6690.HK)、雅迪控股 (1585.HK)、泰格医药 (3347.HK)
光大证券	N/A	一是中央经济会议再提以经济建设为中心、二是互联网板块也在企稳	科技板块、线下消费板块、具有港股特色的博彩、餐饮、啤酒等板块、职业教育板块与物业板块、高股息板块	N/A

来源：网上公开资料、钟山资管研究



Fig 3: 外资、中资机构对 2022 年港股预测一览 (3)

机构名称	预测 2022 年恒生指数目标	关注的投资主题	看好的板块	看好的股票
平安证券	N/A	N/A	估值合理的消费领域以及低估的互联网龙头平台	腾讯 (0700.HK)、阿里巴巴 (9988.HK)、中海油(0883.HK)、安踏体育(2020.HK)、中国铝业 (2600.HK)、波司登(3998.HK)、滔博 (6110.HK)、泡泡玛特 (9992.HK)、宝胜国际 (3813.HK)、维珍妮(2199.HK)
广发香港	N/A	一是毛利率的触底回升的工业和消费；二是后续具备较大的修复空间科网板块；三是估值修复的基建和地产；四是派息状态稳定的金融股、能源股、电信股及香港本地股	科网、地产及高息股包括金融股、能源股、电信股及香港本地股	N/A
国信海外	N/A	N/A	恒生科技、绿电、电信运营商、金融、半导体、部分低估消费股	腾讯 (0700.HK)、美团 (3690.HK)、快手(1024.HK)、龙源电力 (0916.HK)、华润电力 (0836.HK)、中国移动 (0941.HK)、中国电信 (0728.HK)、友邦保险 (1299.HK)、JS 环球生活 (1691.HK)、华虹半导体 (1347.HK)
光大新鸿基	27,500	内需消费稳经济、精选金融抗通胀及清洁能源享国策	内需消费、金融、清洁能源	蒙牛乳业(2319.HK)、华润啤酒 (0291.HK)、滔博(6110.HK)、港交所 (0388.HK)、友邦 (1299.HK)、新特能源 (1799.HK)、中集安瑞科 (3899.HK)

来源：网上公开资料、钟山资管研究



Fig 4: 外资、中资机构对 2022 年港股预测总结

预测 2022 年恒生指数目标 (平均值)	预计今年 内涨幅	看好的板块排名	看好的股票排名 (被推荐次数/总 次数)
27,333	约+16%	1. 消费: 包括耐用、必需及线下消费, 具体板块如服装、食品饮料及餐饮、体育用品等; 2. 科技: 包括互联网、芯片、手机零件、消费电子等; 3. 汽车: 包括新能源车、汽车零部件、汽车电子等; 4. 工业板块; 5. 新能源: 可再生资源、清洁能源、新能源运营商等。	1 友邦(1299.HK): 7/10 次; 2 腾讯(0700.HK): 6/10 次; 3 舜宇光学(2382.HK): 3/10 次; 4 蒙牛乳业(2319.HK): 3/10 次; 5 碧桂园服务(6098.HK): 3/10 次; 6 京东(JD.US): 3/10 次; 7 中银香港(2388.HK): 3/10 次; 8 金沙中国(1928.HK): 2/10 次; 9 中国平安(2318.HK): 2/10 次; 10 安踏体育(2020.HK): 2/10 次; 11 龙源电力(0916.HK): 2/10 次; 12 新鸿基地产(0016.HK): 2/10 次; 13 华润啤酒(0291.HK): 2/10 次; 14 华虹半导体(1347.HK): 2/10 次; 15 滔博(6110.HK): 2/10 次; 16 李宁(2331.HK): 2/10 次; 17 龙湖集团(0960.HK): 2/10 次; 18 阿里巴巴(9988.HK): 2/10 次; 19 工行(1398.HK): 2/10 次

来源: 网上公开资料、钟山资管研究

整体而言, 中外资机构预测2022年恒生指数目标的平均值为27,333点, 较年初开盘涨幅约16%。板块预测方面, 普遍看好消费、科技、汽车、工业和新能源板块, 其中消费板块最多机构看好, 主要受益于疫情的复苏, 包括耐用、必需及线下消费, 具体行业分类如服装、食品饮料及餐饮、体育用品等; 科技板块仍然得到较多的关注, 机构主要看好互联网、芯片、手机零件、消费电子等行业; 汽车方面包括新能源车、汽车零部件、汽车电子等行业; 工业板块较多外资机构看好, 但并无提及具体行业; 新能源方面, 可再生能源、清洁能源、新能源运营商等行业仍然是机构关注的重点方向。

个股预测方面, 友邦(1299.HK)和腾讯(0700.HK)最多机构看好, 两支股票在新的一年里值得重点关注。除了上述两家之外, 舜宇光学(2382.HK)、蒙牛乳业(2319.HK)、碧桂园服务(6098.HK)、京东(JD.US)、中银香港(2388.HK)亦有较多机构看好。剩下有部分机构看好的股票, 主要集中在濠赌、消费、能源、地产、银行和科技等行业。



► 外资机构 2022 年全球股市预测

我们也总结了外资机构2022年全球股市的预测。每家机构预测的方式有所不同，例如贝莱德、巴克莱和法国巴黎银行用的是评级的方式（乐观、中性和悲观）；高盛、景顺投资和瑞信用的是各股票市场的预测回报率；花旗、法国巴黎银行和摩根大通用的是预测每股盈利（EPS）增长率。详情请参考以下图表：

Fig 5: 外资机构 2022 年全球股市预测一览（1）

机构名称	股票市场	评级		
		乐观	中性	悲观
贝莱德	美国	✓		
	欧洲	✓		
	英国		✓	
	日本	✓		
	中国	✓		
	新兴市场		✓	
	亚洲（日本除外）		✓	
巴克莱	发达市场	✓		
	新兴市场	✓		
法国巴黎银行	美国		✓	
	欧元区	✓		
	新兴市场	✓		
	日本	✓		
	英国	✓		
	中国	✓		
	韩国	✓		
	台湾		✓	

来源：网上公开资料、钟山资管研究

Fig 6: 外资机构 2022 年全球股市预测一览（2）

机构名称	股票市场	2022 年预测回报率
高盛	标普 500 指数	5-7%
	欧洲斯托克 50 指数（欧元区）	7-11%
	英国富时 100 指数	8-11%
	日本东证指数	6-9%
	MSCI 新兴市场指数	5-9%

来源：网上公开资料、钟山资管研究



Fig 7: 外资机构 2022 年全球股市预测一览 (3)

机构名称	股票市场	2022 年预测回报率
景顺投资	全球 (除美国外)	7%
	美国大盘股	6%
	美国小盘股	8-10%
	欧洲	7%
	英国	8%
	加拿大	6%
	日本	5%
	新兴市场	8-10%
	中国大盘股	8-10%
瑞信	美国	6.7%
	欧盟	7.2%
	瑞士	6.3%
	英国	7.7%
	日本	6.9%
	新兴市场	7.3%

来源：网上公开资料、钟山资管研究

Fig 8: 外资机构 2022 年全球股市预测一览 (4)

机构名称	股票市场	2022 年预测每股盈利 (EPS) 增长率
花旗	美国 (大盘股)	7.1%
	英国	2.5%
	德国	5.9%
	巴西	-14.8%
	中国	13.9%
	香港	17.7%
	东南亚国家联盟 ASEAN	12.9%
法国巴黎银行	美国	7.3%
	日本	34.8%
	欧洲	8.0%
	英国	2.5%
	亚洲 (日本除外)	8.7%
	中国	16.0%
	香港	16.8%
	韩国	-4.3%
	台湾	-0.4%
	印度	18.9%
摩根大通	美国	8.0%
	欧洲 (英国除外)	8.0%
	英国	10.0%
	日本	8-9%
	新兴市场	5-6%
	中国	16.0%

来源：网上公开资料、钟山资管研究



Fig 9: 外资机构 2022 年全球股市预测总结

股票市场	机构评级、预测回报率及预测每股盈利（EPS）增长率总结		
	评级	预测回报率 (平均值)	预测每股盈利（EPS） 增长率（平均值）
美国	乐观：2 家（贝莱德、巴克莱） 中性：1 家（法国巴黎银行）	+6.9%	+7.5%
欧洲（英国除外）	乐观：3 家（贝莱德、巴克莱、法国巴黎银行）	+7.7%	+8.0%
英国	乐观：2 家（巴克莱、法国巴黎银行） 中性：1 家（贝莱德）	+8.1%	+5.0%
日本	乐观：3 家（贝莱德、巴克莱、法国巴黎银行）	+6.5%	+21.7%（法国巴黎银行预测 34.8%拉高平均值）
中国	乐观：2 家（巴克莱、法国巴黎银行）	+9.0%	+15.3%
新兴市场	乐观：3 家（贝莱德、巴克莱、法国巴黎银行）	+7.8%	+5.5%
香港	N/A	N/A	+17.3%
台湾	中性：1 家（法国巴黎银行）	N/A	-0.4%
印度	N/A	N/A	+18.9%

来源：网上公开资料、钟山资管研究

综合以上图表所示，外资机构对2022年亚洲市场（日本除外）的预测最为乐观，其中对中国、香港和印度市场的预测每股盈利（EPS）增长率均值均为中至高双位数，大约位于15-19%的区间。

其次，在欧美各国央行收紧货币流动性和预期加息的环境下，外资机构对于发达国家市场的预测基本上仍保持乐观，对美国、欧洲（英国除外）、英国和日本几大股票市场的预测回报率均值为中至高单位数，大约位于6.5-8%的区间。亚洲市场方面，法国巴黎银行最看好日本股市的每股盈利（EPS）增长率，预测2022年高达34.8%，同时看衰韩国和台湾市场，预测值分别为-4.3%和-0.4%。

最后，外资机构对新兴股票市场普遍保持乐观的态度，预测股市回报率均值为7.8%，预测每股盈利（EPS）增长率均值为5.5%。其中花旗相对看好东南亚国家联盟ASEAN股市，预测每股盈利（EPS）增长率为12.9%，看衰巴西股市，预测值为-14.8%。

行业预测方面，花旗看好美国大盘股的工业、拉丁美洲的电信、欧洲的能源和工业以及亚洲的非必需消费品和科技；法国巴黎银行看好全球的医疗保健、房地产和金融，以及亚洲的科技、医疗保健、工业等行业。



Fig 10: 外资机构 2022 年全球股市行业预测一览 (1)

机构名称	地区	行业	评级		
			乐观	中性	悲观
法国巴黎银行	全球	医疗保健	✓		
		房地产	✓		
		金融	✓		
		非必需消费品		✓	
		科技		✓	
		能源、通讯		✓	
		材料		✓	
		工业		✓	
		消费必需品		✓	
		公用事业		✓	
	亚太地区	科技	✓		
		医疗保健	✓		
		工业	✓		
		消费必需品	✓		
		公用事业	✓		
		非必需消费品		✓	
		通讯		✓	
		能源		✓	
		材料		✓	
		房地产		✓	
		金融			✓

来源：网上公开资料、钟山资管研究

Fig 11: 外资机构 2022 年全球股市行业预测一览 (2)

机构名称	地区	行业	2022 年预测回报率
花旗	亚洲	非必需消费品	27.60%
		半导体及电子零件	14.40%
		信息和通信科技	14.10%
	欧洲	工业	16.50%
		能源	14.20%
		医疗保健	9.90%
		消费必需品	9.30%
		金融	-5.10%
	拉丁美洲	电信	70.40%
		医疗保健	10.60%
		必需消费品	6.80%
		信息和通信科技	0.25%
	美国大盘股	工业	19.20%
		医疗保健	6.10%
		金融	-8.20%

来源：网上公开资料、钟山资管研究



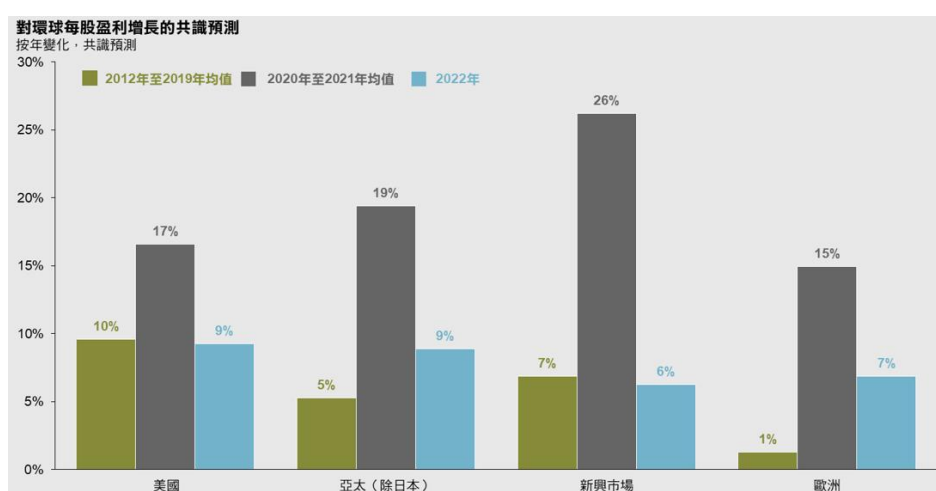
总的来看，各外资机构看好在2022年上半年的非美国市场股票，尤其是欧洲，包括英国，其次是日本和新兴市场。事实上，欧洲、日本以及新兴市场会更受益于市场中最具周期性的股票，而其中金融股的占比在欧洲和新兴市场中更大。

摩根大通认为国际股票、新兴市场和周期性市场在未来一年的表现将显著超越美股市场，带来的回报更会较美股市场高出两到三倍。反之，纳斯达克指数、标普500指数等高倍数市场将受到加息加快和紧缩的货币政策影响，导致回报的增速大幅下降。

摩根大通亦预测，美国大盘股在投资期内的年回报率为4.1%，而高于平均水平的利润率和估值使欧元区股票的预测回报率提高60个基点至5.8%。日本股市将小幅下调10个基点至5%，而英国股市大幅下调 260个基点至4.1%。新兴市场的跌幅则较为温和，为20个基点至6.6%。综合这些变化，全球股票回报率的估计下降10个基点，以美元计算下降5%。

随着全球大部分地区走向中期复苏，花旗预测2022年欧洲（英国除外）和英国的EPS增长分别为7.7%和2.7%，2023年分别为7.8%和3.9%。亚洲的EPS增长在2021年大幅飙升后，可能在2022年恢复正常至8%至10%之间。鉴于估值适中、经济重新开放和支持性财政政策，日本股市的表现可能较其他发达市场优胜。此外，估值过高的市场，如印度，亦将会率先面临来自盈利修正的下行压力。

Fig 12: 各机构对环球每股收益增长的共识预测



来源：摩根大通、钟山资管研究



Fig 13: 花旗预计全球每股收益在未来仍会维持正增长但会放缓

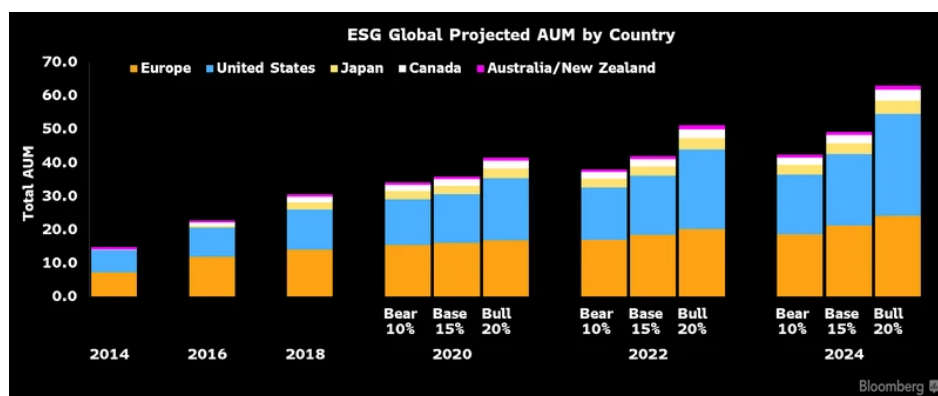


来源：花旗、钟山资管研究

高盛认为，虽然从历史来看所有主要资产类别的绝对股票估值都有所上升，但是股票的相对估值仍然有吸引力（尤其是在美国以外）。高盛预计2022年全球收益将增长8%，并会强劲地支持整体股票市场，因此预计全球股票的总回报率约为11%；花旗则预计2022年全球股票总回报率为7%至9%；而巴克莱亦考虑到增长放缓和/或通胀冲击的风险，认为2022年全球股票的总回报为个位数是合理的预测。

此外，法国巴黎银行预计明年因为通胀而成为赢家和输家的得失将扩大。随着流入ESG的资金增加，ESG股票或将成为关键赢家。而且，他们还认为2022年对可持续发展和ESG的关注将继续加强，并预计绿色债券市场发行量将增长约60%，值得多加留意。

Fig 14: ESG 资金管理规模预计会有上升的趋势



来源：Bloomberg、钟山资管研究

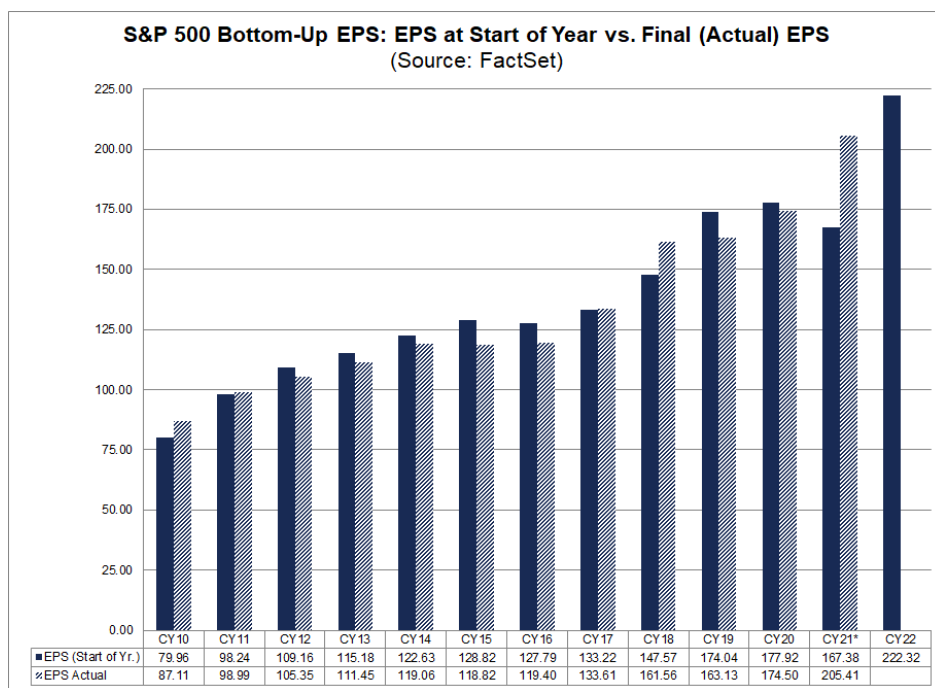


➤ 外资机构 2022 年美国股市预测

在明年美国加息和通胀持续高企的环境下，尽管各外资机构对美股都保持着乐观的态度，但大致认为2022年美股上涨的幅度会比2021年的表现稍逊。高盛预测2022年结束时标普500指数将上涨7%，将会为4,650左右；而摩根大通对标普500指数的2022年目标价为5,050，小于2021年的增长预测。

纽约梅隆财富管理认为，虽然在过去三年中股市的回报表现可能不会在2022年重演，但如果经济和收益继续增长，而通胀不会成为持久的问题，股市于未来一年相信仍然可以保持稳健。他们对标准普尔500指数的年终目标在4,900点至5,100点左右，较2021年12月14日收盘价同比上涨5%至10%。法国巴黎银行则考虑到随着利率上升，标准普尔500指数的市盈率倍数预计会有所压缩。然而，他们认为实际收益率保持在负值区域以及强劲的盈利增长仍可转化为约10%的总回报，并预测标准普尔500指数为5,100。

Fig 15: 标普 500 指数的每股收益预计在 2022 年持续增长



来源：花旗、钟山资管研究



富国投资研究预计，在高于平均水平的收入增长和略高的营业利润率支持下，2022年的盈利将继续上升。富国的投资策略倾向于投资美国大盘股和中盘股，且看好周期性和成长股。他们认为，与公用事业和消费必需品等防御性股票相比，金融和工业等美国周期性股票应会受益于高于平均水平的经济增长和通胀。

瑞银也有相同看法。2022年上半年，周期性股票将受益于经济不高但稳定的增长之上，其中大宗商品和能源股预计将在强劲增长和持续高通胀的情况下受益。不过随着时间的推移，经济复苏步伐放缓，投资者应考虑防御性股票如医疗保健行业以平衡周期性股票的风险，并寻找一些更能受益于政府支出的公司。



➤ 外资机构 2022 年全球固收预测

全球固收方面，在预期美国加息周期之中，贝莱德和法国巴黎银行对美国长短期国债于2022年收益率的评级为悲观；新兴市场（硬通货）方面，贝莱德评级为中性，法国巴黎银行则看好；贝莱德看好新兴市场（本地货币），法国巴黎银行则看淡；亚洲市场方面，贝莱德看好中国国债和亚洲固定收益，法国巴黎银行则看好香港市场。

Fig 16: 外资机构 2022 年全球固收预测一览（1）

机构名称	固收类型	评级		
		乐观	中性	悲观
贝莱德	美国国债			✓
	美国抗通胀债券	✓		
	欧洲政府债券			✓
	英国金边债券		✓	
	中国国债	✓		
	全球投资级别债券			✓
	全球高收益债券		✓	
	新兴市场（硬通货）		✓	
	新兴市场（本地货币）	✓		
	亚洲固定收益	✓		
法国巴黎银行	美国投资级别债券		✓	
	美国高收益债券		✓	
	美国长期国债			✓
	美国短期国债			✓
	新兴市场（硬通货）	✓		
	新兴市场（本地货币）			✓
	香港	✓		
	中国、印度、菲律宾、韩国、印度尼西亚		✓	

来源：网上公开资料、钟山资管研究

全球固收收益率预测方面，花旗预测亚洲（日本除外）高收益美元公司债券的收益率最高，高达14.0%；海外中资美元债券的预测收益率为2.6%；美国相关的固收包括美国高收益银行贷款、美国高收益优先股和美国高收益公司债券（BB-级），花旗预测收益率在3.8-4.3%之间；英国投资级公司债券的预测收益率最低，仅为1.5%。而瑞信的预测则更为保守，认为全球投资级别债券、全球高收益债券和新兴市场硬通货债券的收益率均为低单位数，分别为0.7%、1.1%和1.2%。



Fig 17: 外资机构 2022 年全球固收预测一览 (2)

机构名称	固收类型	2022 年预测收益率
花旗	海外中资美元债券	2.6%
	亚洲（日本除外）投资级美元公司债券	2.8%
	亚洲（日本除外）美元主权债券	3.4%
	亚洲（日本除外）高收益美元公司债券	14.0%
	英国投资级公司债券	1.5%
	欧元资本证券	3.5%
	欧元高收益公司债券	3.6%
	拉丁美洲美元高收益公司债券	5.8%
	美国高收益银行贷款	4.3%
	美国高收益优先股	4.0%
	美国高收益公司债券（BB-级）	3.8%
	美国投资级优先股	3.4%
瑞信	全球投资级别债券	0.7%
	全球高收益债券	1.1%
	新兴市场硬通货债券	1.2%

来源：网上公开资料、钟山资管研究

在固收市场，更高的利率、通胀和可能的信贷市场失衡似乎是投资者面临的主要挑战。巴克莱认为2022年利率波动的可能性很高，利率曲线于未来几个月会变得陡峭，然后随着市场开始消化陆续的加息，曲线可能会趋于平缓。美国10年期国债收益率预测将逐步上升至1.5%到年底，到9月为1.65%。

法国巴黎银行认为，由于央行政策正常化存在不确定性，美国国债利率可能会因此变得波动。虽然预计美国国债曲线将继续趋平，但鉴于政策前景，曲线可能会在上半年变得陡峭。而且，由于美国国债的收益率低至负数，用于对冲任何避险环境并没有成效，因此减持政府债券是适当的选择。他们亦预计美国10年期国债收益率到2022年底将升至2%，到2023年底升至2.3%。

法国巴黎银行亦看淡2022年的信贷，因为量化宽松政策的缩减会在国债发行依然庞大的时候导致资金外流。因此，债券将比CDS更容易受到影响，非金融企业比金融企业也更容易受到负面影响。此外，他们认为，与投资级公司相比，高收益公司对高供应和量化宽松政策缩减的敏感性较低，因此高收益债券将会是较好的投资选择。



瑞信认为，2022年美国国债收益率可能会出现负回报。在信贷方面，投资级和高收益的低利差几乎无法弥补高收益率带来的风险。为了避免时间风险，拥有浮动利率特征的欧元区通胀挂钩债券和优先贷款将是为更吸引的选择。

此外，摩根大通认为美国国债的前景依然严峻，尽管美国10年期国债收益率预测在2022年将上调80个基点至2.4%，也将在年底前达到 225 个基点，但鉴于他们对美国2.3%的通胀率估算，这意味着美国国债的实际回报实际上几乎为零。

综上所述，与股票相比，债券于2022年不会是为对冲风险的理想选择，投资股票市场会是较投资债券市场更明智的投资策略选择。



披露及免责声明

本报告由钟山资产管理有限公司分析师撰写并向仅供内部使用。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，钟山资产管理有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为钟山资产管理有限公司的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。钟山资产管理有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为钟山资产管理有限公司的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是钟山资产管理有限公司及其分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的分析师或钟山资产管理有限公司的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，钟山资产管理有限公司任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。钟山资产管理有限公司成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表钟山资产管理有限公司成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到钟山资产管理有限公司本身网站以外的资料，钟山资产管理有限公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。

提供这些地址或超级链接（包括连接到钟山资产管理有限公司网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视为将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

钟山资产管理有限公司版权所有。保留一切权利。