



任泽平：对当前形势的 几点看法



意见领袖 | 任泽平团队

近期俄乌局势动荡、国际油价创 10 年新高、美联储加息临近、全球滞胀风险上升、国内房地产市场依旧低迷等引发各界关注，全球资本市场开年甚至出现了一波调整。怎么看？怎么办？

面对复杂动荡的形势，我们更应该坚持理性，采用第一性原理和基本分析框架。每临大事有静气。



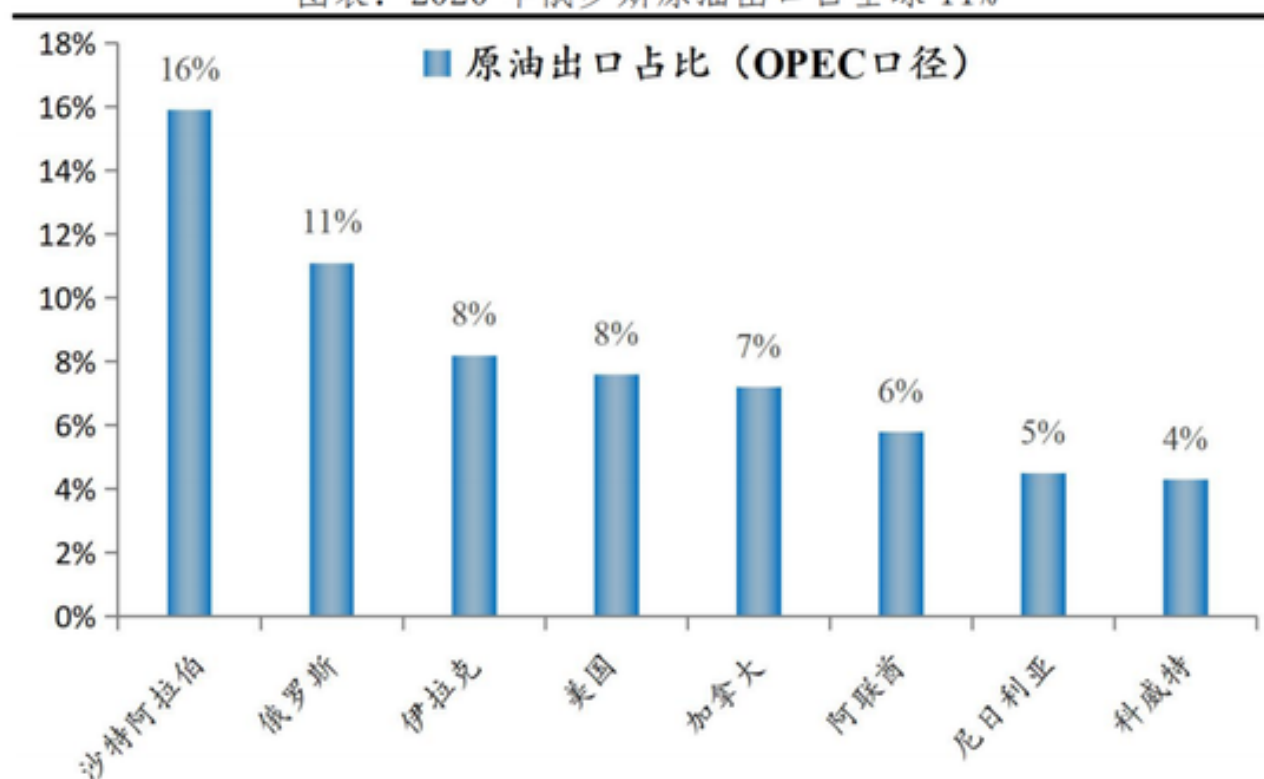
一、对全球经济形势的看法

按照 DDM 估值模型，股价是企业盈利、无风险利率和风险偏好的函数。在百年未遇的疫情尚在蔓延之际，俄乌冲突再度给全球经济增长蒙上阴影，美欧对俄罗斯不断升级制裁，甚至动用 SWIFT “金融核武”，增加

了全球经济和贸易下滑的风险。

由于俄罗斯是全球重要的原油、天然气、小麦等出口国，这进一步增加了全球通胀甚至滞胀风险。国际油价一度突破 140 美元每桶，创 10 年新高。截至 2020 年，俄罗斯原油出口量占全球 11.1%，居全球第二位；天然气方面，俄罗斯天然气出口占全球出口量的 16.1%，其中约 45% 向欧盟出口。

图表：2020 年俄罗斯原油出口占全球 11%



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：原油价格突破 100 美元/桶



资料来源: Wind, 泽平宏观



俄乌冲突使得美欧通胀形势雪上加霜。美国通胀创 40 年新高，受过

去两年无上限 QE、大宗商品供求缺口、供应链恢复缓慢等因素影响。1 月，美国 CPI 同比 7.5%，创 40 年新高，PPI 同比增长 9.7%，大超市场预期。1 月，英国 CPI 同比达 5.5%，创 30 年新高。预计欧美物价数据在 2-3 月将大幅攀升。中国也受到输入性通胀的冲击，2 月 PMI 主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 60.0%和 54.1%，比上月大幅上升 3.6 和 3.2 个百分点。

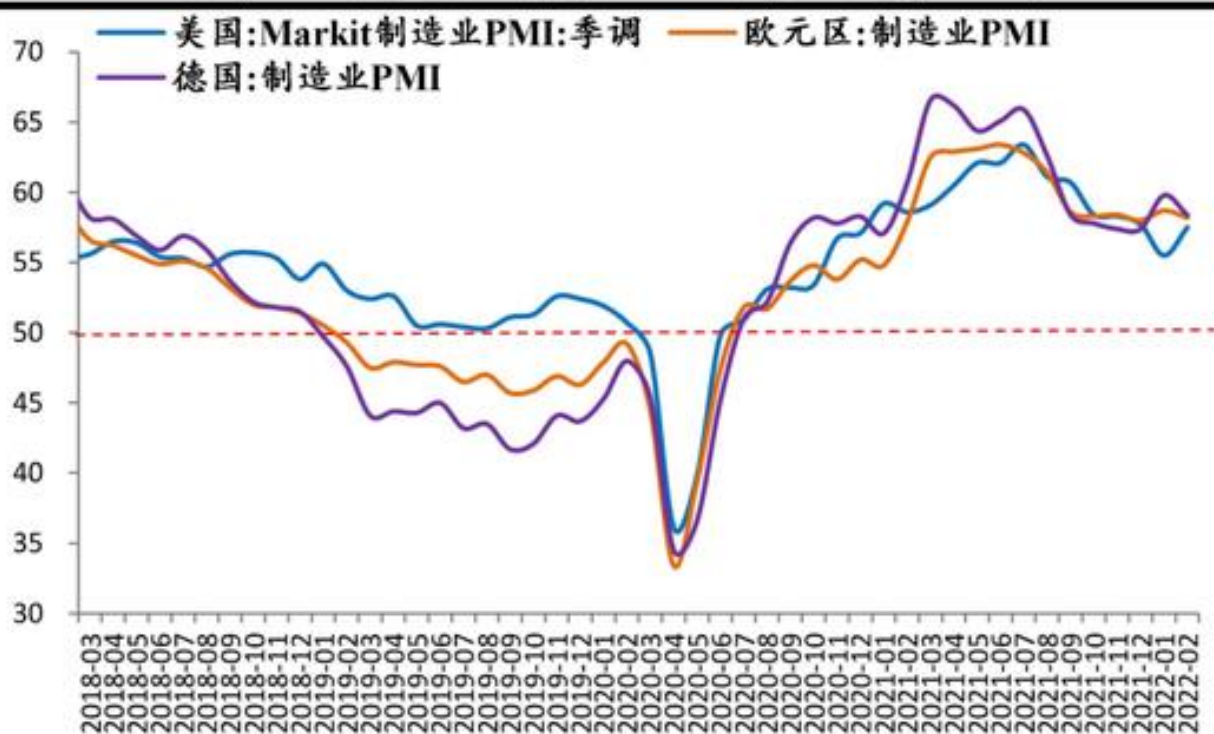
图表：美国通胀水平已升至 40 年来最高纪录



资料来源: Wind, 泽平宏观

泽平宏观

图表：欧美经济体 PMI 高位趋势回落



资料来源：Wind，泽平宏观

这不禁让市场联想到了上世纪 70-80 年代的两次石油危机，引发了西方经济的大滞胀和大衰退。当时的美联储主席沃尔克一度把利率提升到 20%，虽然从长期看恢复了美元和美联储濒临破产的脆弱信誉，但在当时无论经济、企业还是资本市场都付了巨大代价。

因此，近期全球金融市场动荡，很大程度上跟投资者对全球经济增长和通胀前景担忧、风险偏好下降有关。这就可以理解高估值、高风险偏好的板块跌幅更大，而低估值、低风险偏好甚至抗通胀的板块表现相对较好。

我们此前建议普通投资者在没有信息和专业优势的情况下，比较简单的办法是配置长期抗通胀的三大硬通货。近期供给稀缺的贵金属在市场动

荡的情况下反而逆势上涨，人口流入的都市圈城市群的房子不仅抗跌、涨时还会领涨，详细参考泽平宏观会员精品研报《长期抗通胀的三大硬通货》、《哪里的房子涨幅大》。长期的投资实践表明，选择优于努力，方向优于努力。不要在错误的方向上折腾，那些辛苦不赚钱的赛道和资产只会让你越折腾越累。

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_39307

