



在重塑的世界中发现机遇

# 2021 年市场展望

# 制作团队

## 总编辑

**庄素薇**  
新加坡和区域主管  
存款与财富管理

## 编辑团队

**林嘉慧**  
注册金融分析师、  
另类投资分析师  
区域主管  
基金与理财咨询

**林敬和**  
新加坡主管  
财富管理咨询

**刘王发**  
区域基金

**罗超荣**  
注册金融分析师  
投资策略师  
投资策略与通讯

**陈奕昌**  
另类投资分析师  
投资策略师  
投资策略与通讯

## 个人金融服务投资委员会

**Wisnu Aditya**  
印尼

**陈奕昌**  
另类投资分析师  
新加坡

**Jonathan Conley**  
新加坡

**胡文龙**  
注册金融分析师、  
另类投资分析师  
新加坡

**Suwiwan Hoysakul**  
泰国

**黄丽鹂**  
中国

**刘添伟**  
新加坡

**林敬和**  
新加坡

## 投稿人

**黄伟雄**  
新加坡

**黎焕珍**  
新加坡

**林速强**  
新加坡

**罗超荣**  
注册金融分析师  
新加坡

**刘王发**  
新加坡

**刘璇栗**  
马来西亚

**黄丽婷**  
新加坡

**王有财**  
新加坡

**陈淇赞**  
新加坡

**陈志铭**  
新加坡

**陈滢芳**  
新加坡

**陈瑞鹂**  
新加坡

# 目录

<b>编者按</b>	<b>04</b>
<b>2020年回顾</b>	<b>06</b>
资产类别回顾	07
战术交易策略回顾	10
<b>2021年宏观展望</b>	<b>12</b>
宏观展望	13
可持续发展——负责任的经营将持续获得回报	16
应对不断上升的政府债务	18
主要驱动因素和风险	19
2021年环球重要事件日程	20
<b>资产类别和策略</b>	<b>21</b>
使用VTAR鉴别投资机会	22
资产类别观点	23
策略概要	25
<b>长期趋势机会</b>	
可持续发展	26
中国	27
环球医疗保健	28
人工智能(AI)与创新	29
<b>重点投资机会策略</b>	
亚洲（日本除外）股票	30
具有优质成长因素的环球股票	31
<b>聚焦各国</b>	<b>32</b>
新加坡	33
马来西亚	34
泰国	35
印度尼西亚	36
中国	37

A person wearing a headset is shown from the side, with their right hand raised in the air. They are wearing a light blue long-sleeved shirt. In the background, there is a laptop on a desk and a blurred office environment. The text "编者按" is overlaid in the center of the image.

# 编者按



我相信，当说到2020年是我们希望从记忆中抹去的一年时，能代表许多人的看法。在这一年里，我们见证了突如其来的全球疫情对于经济、商业、社会 and 个人的深切影响。封城锁国成为各国的普遍政策，所有人都不得不适应不同的生活和工作方式。随着美国大选的结束和新冠肺炎疫苗研发的有序推进，我们的世界似乎有望恢复正常。但值得注意的是，这种“常态”将与疫情来袭之前“常态”有很大的不同。

尽管全世界都期待未来新冠病毒不再是一个全球威胁，而有效的疫苗随处可见。但现实是，我们的工作和社交方式可能已经发生了永久改变。面对面交流不再是商业会谈的唯一方式，通过Zoom和Microsoft Teams等在线平台开展商业会谈将大大减少商务差旅的需求，并使随时开展工作成为可能。

数字化已经成为商业活动的必要成分，且这种现象有望不断延续。实体商店自我革新，开始为顾客提供在线购物服务，新进入者将支持电子商务市场更加繁荣发展。随着居家办公变得越来越普遍，人们的外出活动大幅减少，从而利好向人们提供食品、商品运输的物流业。

全球供应链也随之不断进化：许多国家曾严重依赖于中国、越南和墨西哥等低成本生产中心。但受疫情影响，各国政府和企业逐渐开始提高各自国家供应链的韧性。未来企业和消费者的成本可能也将随之增加。

疫情之后，在世界的自愈与自我重塑的进程中，如果我们能继续走在新发展的最前沿，我们将迎来投资机会。我们将这些机会大致分为以下三个主题：

## 恢复

随着有效疫苗的出现，投资者可以期待全球经济的重新开放。不过，这种恢复将是不均衡的。

对新冠疫情危机应对更好的国家，以及从疫情中受益的行业将更快恢复。因此，进行投资组合决策时，发现能够创造更好业绩的经济体和行业是非常重要的。

## 科技

中美正陷入一场争夺科技优势地位的竞争之中。人工智能和云计算是经济增长的新引擎。5G网络和大规模数据中心是驱动这些引擎所需的基础设施，而新技术的开发将为投资者提供享受收益的机会。

## 可持续发展

美国、欧洲和中国正在率先开展环保项目，以应对气候变化。社交媒体的广泛使用，让人们进一步了解为社会所接受的涵盖控制和治理问题的企业行为。可持续投资也逐步成为主流：投资者逐渐认识到，他们的投资可能对他们所生活的世界产生影响，同时认识到以对社会负责任的态度进行投资并不意味着必须牺牲收益。

在看到机遇的同时，我们仍需关注投资风险。新冠疫苗的生产和销售过程可能会遇到阻碍，从而影响到经济复苏。美国一直试图遏制中国的崛起，中美之间的紧张关系可能会因此延续。不过，随着新一届政府的上台，美国或许会采取比过去四年更温和的政策基调。最后但同样重要的一点是，在今年内，仅发达经济体的政府债务就增加了78%<sup>1</sup>，公共财政的负担大幅加重，最终可能对金融市场造成影响。

2021年，我们有望走出新冠疫情的阴影，因此，经济复苏的预期将为市场提供动力，也为我们重新审视投资理念、挖掘新的可持续发展机会、努力实现财务目标奠定了基础。这将是令人振奋的一年，祝您在投资之路上取得成功。

## 林敬和

财富管理咨询，存款与财富管理  
个人金融服务部  
新加坡总监

<sup>1</sup> 国际货币基金组织，《世界经济展望数据库》，2020年10月



# 2020 年回顾

# 资产类别回顾

## 股票

尽管新冠疫情给股市带来了挑战，但全球股市已从2020年3月的低点回升，并以积极的表现结束2020年。

各国央行向全球经济注入了流动性，各国政府也宣布了积极的一揽子援助计划，以防止疫情对经济造成无法弥补的损害，这些措施使资产价格保持平稳。

表现最好的地区是除日本以外的亚洲地区，其原因在于相较于发达国家市场，亚洲国家对新冠疫情采取了更有效的控制措施，并更早地重启了经济。紧随其后的是美国，科技、电子商务和线上服务公司等“封锁”概念股股价暴涨，因为这些公司在世界经济几乎陷入停滞的时刻，仍然能够实现增长。

但在另一个极端，欧洲为控制疫情持续进行着艰难的斗争，疲软的经济数据将使股市承压。

受全球需求疲软和低利差的影响，表现最差的板块是能源和金融板块（分别为-33.0%和-7.0%）；表现最好的板块是科技（+36.4%），其次是非必需消费品板块（+29.8%），仅亚马逊就贡献了该行业的近四分之一的增长。

## 固定收益

2020年极低的利率环境利好固定收益市场。在新冠疫情带来的担忧和不确定性下，美国政府债券和投资级(IG)债券等较安全资产获得最大收益。中央银行为支持债券市场采取的激进干预措施也使高收益(HY)债券受到青睐。而新兴市场债券也间接受益，但由于拉丁美洲和中欧仍在艰难应对新冠疫情，使得新兴市场债吸引力有所下降。

## 货币和商品

由于新冠疫情对金融市场带来的冲击，使得美元在2020年3月升至高位，但随后在美联储采取积进的宽松措施影响下开始走弱。相比之下，欧洲央行并没有采取如此积进的政策，导致欧元(EUR)对美元强劲升值。日元(JPY)作为避险资产，随着疫情不确定性的增加和持续而走强。中国作为能够继续为全球经济提供支持的少数引擎之一，较早的经济重启推动了人民币(CNY)和澳元(AUD)汇率上涨。

而并不意外的是，全球经济放缓、由此导致的需求下降以及向金融体系的大量资金注入，导致了原油价格下跌，黄金价格飙升。然而，铜价上涨表明实际的制造业活动已经出现了显著复苏。

# 资产类别回顾

## 重要市场事件

### 1月

1月23日

新冠疫情爆发。中国对整个武汉地区进行隔离。

### 3月

3月3日

美联储将利率降至零。

3月11日

世界卫生组织宣布新冠疫情 (COVID-19) 全球大流行。

3月27日

美国国会通过了2万亿美元的刺激计划。

### 5月

5月1日

特朗普威胁对中国加征关税。

### 9月

9月4日

美国科技股因高估值而经历了一系列回调。

### 10月

全月

美国经济刺激计划的谈判开始进行，但在大选之前一直陷入停滞。

### 11月

11月7日

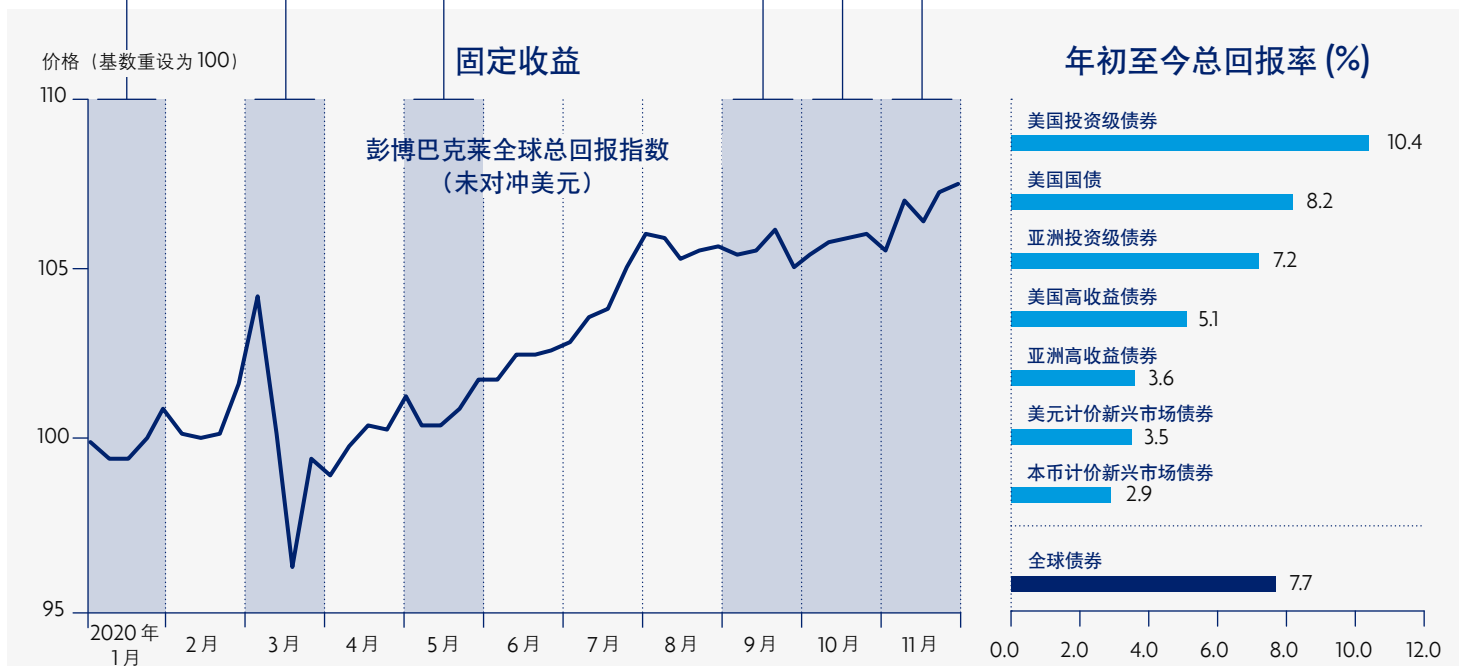
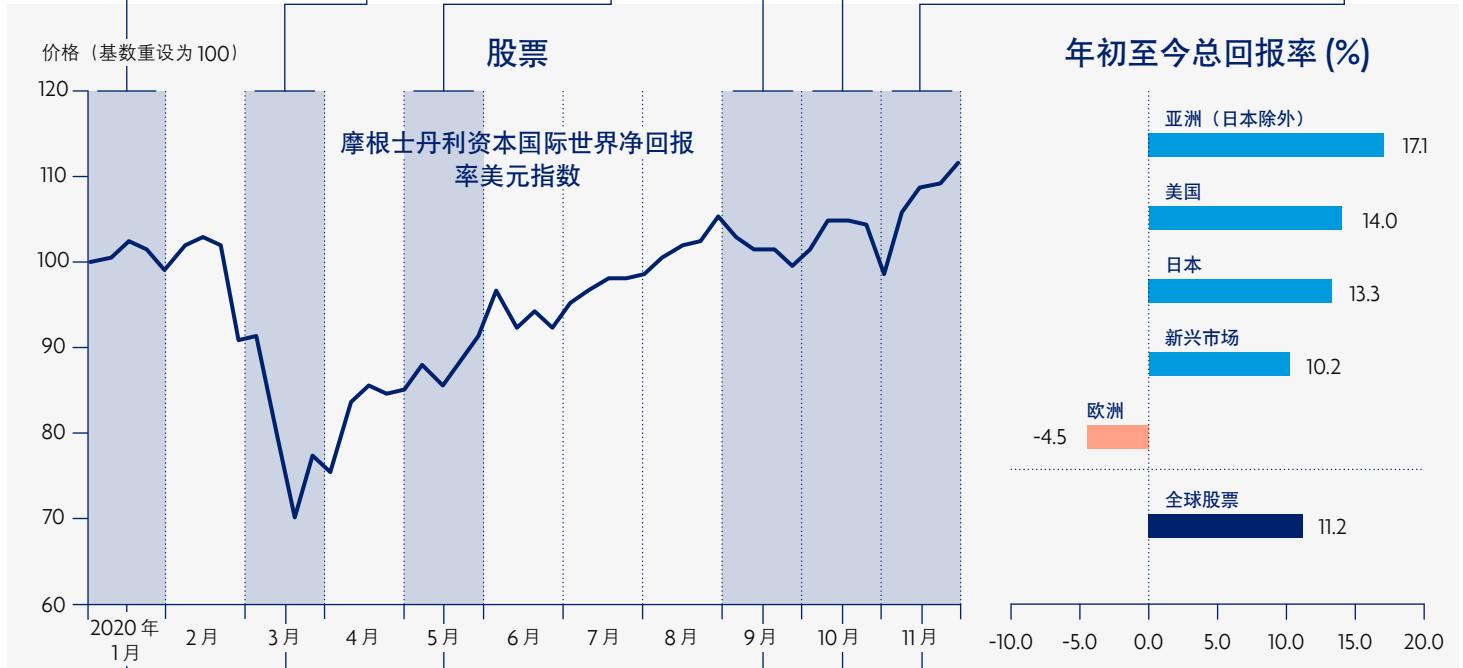
乔·拜登赢得美国大选。

11月9日

辉瑞公司和BioNTech宣布疫苗试验非常成功。

11月11日

中国公布反垄断行为的新准则。



资料来源: 彭博社。所有比率均以当地货币计算, 并反映2020年1月1日至11月30日的总回报。



# 资产类别回顾

## 重要市场事件

### 1月

**1月23日**  
新冠疫情爆发。中国对整个武汉地区进行隔离。

### 3月

**3月3日**  
美联储将利率降至零。  
**3月11日**  
世界卫生组织宣布新冠疫情 (COVID-19) 全球大流行。  
**3月27日**  
美国国会通过了 2 万亿美元的刺激计划。

### 5月

**5月1日**  
特朗普威胁对中国加征关税。

### 9月

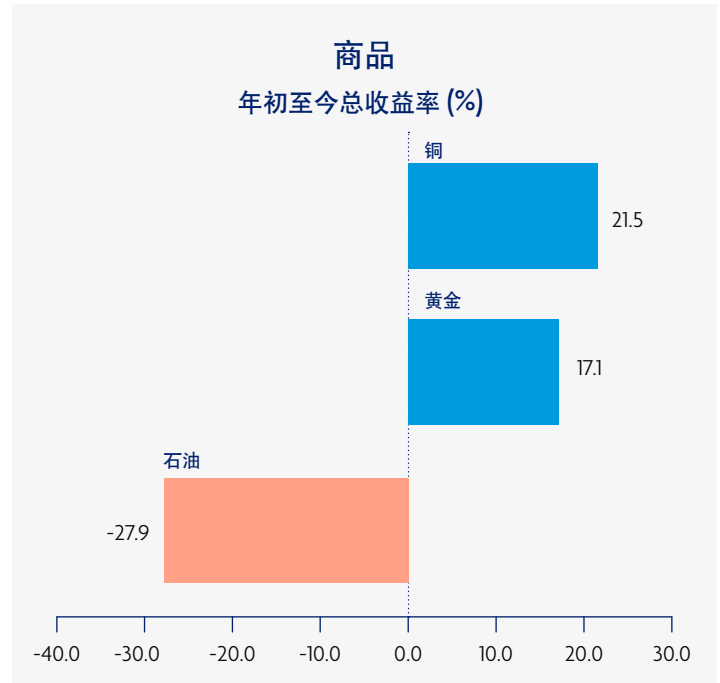
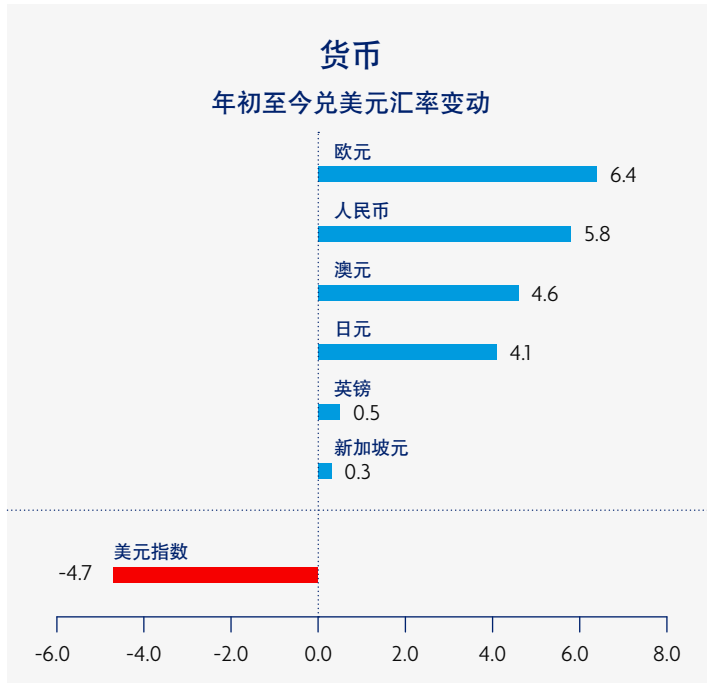
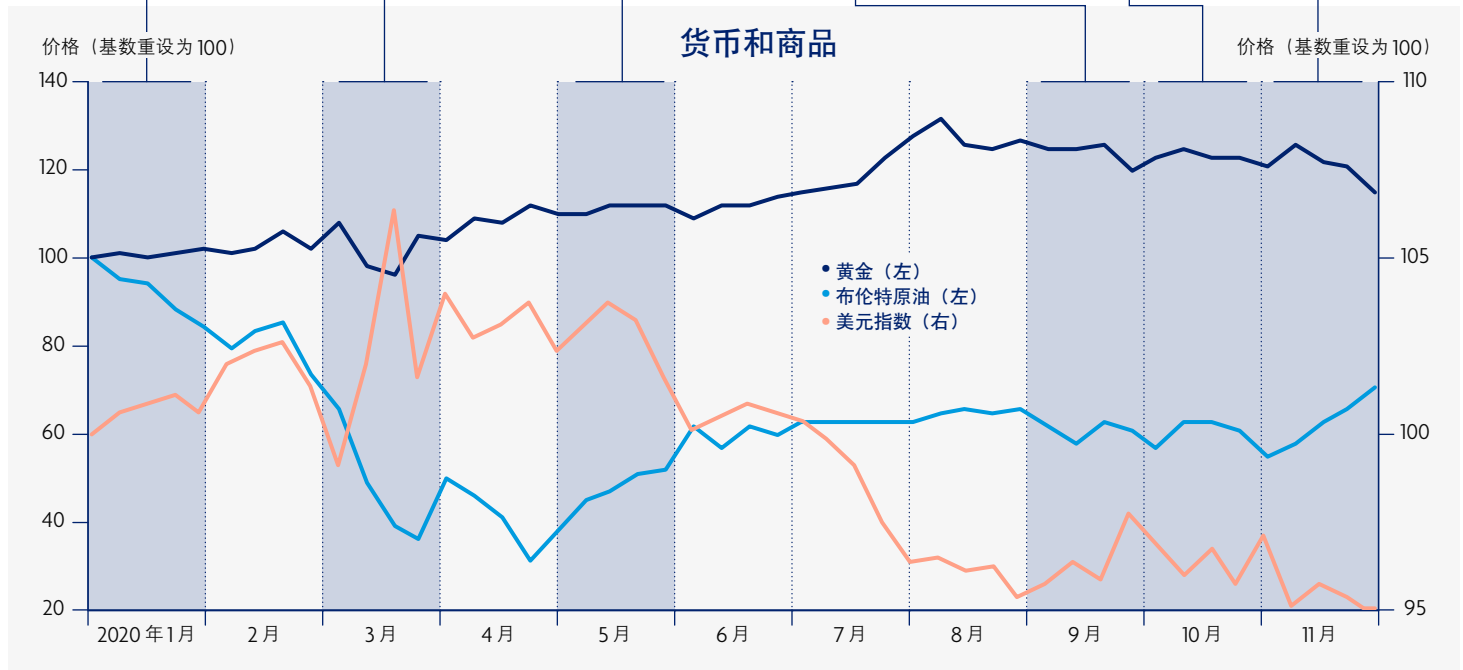
**9月4日**  
美国科技股因高估值而经历了一系列回调。

### 10月

**全月**  
美国经济刺激计划的谈判开始进行，但在大选之前一直陷入停滞。

### 11月

**11月7日**  
乔·拜登赢得美国大选。  
**11月9日**  
辉瑞公司和 BioNTech 宣布疫苗试验非常成功。  
**11月11日**  
中国公布反垄断行为的新准则。



资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映2020年1月1日至11月30日的总回报。

# 战术交易策略回顾

## 仍在进行中的交易策略

尽管面临着严峻的经济环境，我们的市场交易策略仍带来了可观的回报，回报率大幅超过全球股市基准(+11.2%)。

除日本以外的亚洲地区股票表现最佳，因该地区比发达市场更有效地控制了疫情。中国经济的复苏也推动了亚洲经济恢复增长。而在新冠疫情不确定性的影响下，具有优质因素的环球股票也表现良好。此外，由于投资者在市场波动中寻求避险，美国必需消费品股票保持坚挺，该板块同时也受益于封锁期间的需求增加。

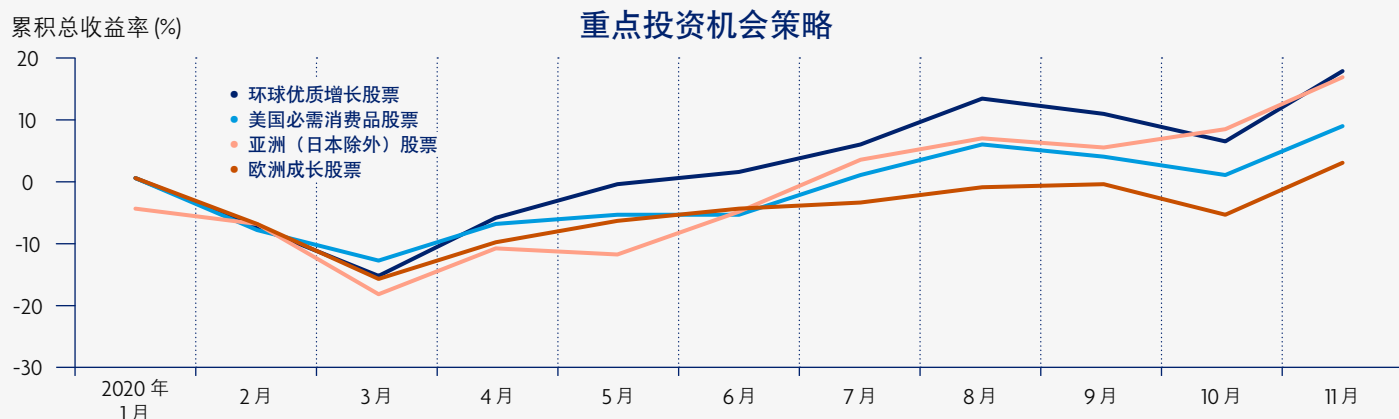
在我们的长期趋势机会中，人工智能(AI)和创新驱动股票业绩稳居榜首，数字化渠道在封锁期间保障了工作和社交活动得以继续，反映出该行业强大的增长潜力。中国较早的经济重启和国内需求的回升也缓解了对公司盈利的不利影响。在新冠疫情中，医疗保健行业仍然是增长重点。疫苗研发进展将持续推动医疗行业的近期业绩增长，同时人工智能的新发展和用于治疗更多疾病的新药的推出也将为该行业创造强大的长期潜力。

我们也推出了全新的长期趋势机会——可持续发展，重点关注环境、社会和治理(ESG)因素。这一理念旨在强调负责任投资的同时也将带来长期可持续的收益，并因此迅速吸引了专业投资者的目光。

## 已结束的交易策略

我们对美国高收益(HY)债券的重点投资机会策略在仅仅四个月后因息差大幅缩窄而结束。在此期间，美国高收益债券上涨了7.1%，但进一步上涨的可能性似乎有限。投资者可以考虑将资金重新分配到我们的其他长期趋势机会策略中，从而从长期增长中获益。

# 战术交易策略回顾



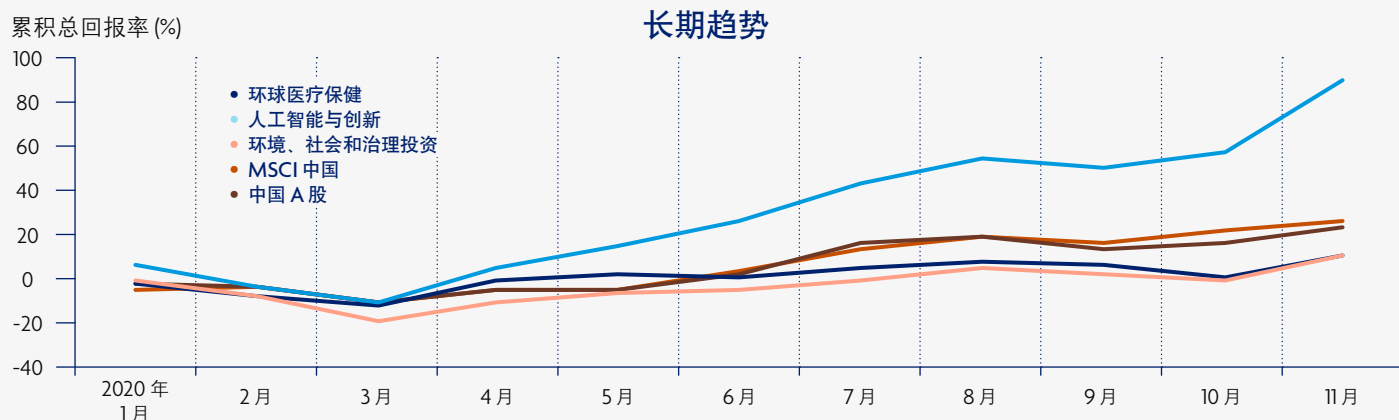
● 交易策略开始至今<sup>^</sup> ● 2020 年至今<sup>+</sup>

交易策略

<b>环球优质增长股票</b>	76.9%
交易策略开始日期 2017/4/1	17.9%
交易策略结束日期 进行中	
<b>美国必需消费品股票</b>	14.5%
交易策略开始日期 2019/9/1	8.8%
交易策略结束日期 进行中	
<b>亚洲（日本除外）股票</b>	25.8%
交易策略开始日期 2020/6/4	25.8%
交易策略结束日期 进行中	

交易策略

<b>欧洲成长股票</b>	1.1%
交易策略开始日期 2020/10/10	1.1%
交易策略结束日期 进行中	
<b>新兴市场股票</b>	-9.7%
交易策略开始日期 2017/12/31	-10.7%
交易策略结束日期 2020/6/3	
<b>美国高收益债券</b>	7.1%
交易策略开始日期 2020/6/1	7.1%
交易策略结束日期 2020/10/9	



● 交易策略开始至今<sup>^</sup> ● 2020 年至今<sup>+</sup>

交易策略

<b>环球医疗保健</b>	66.7%
交易策略开始日期 2017/1/1	10.1%
交易策略结束日期 进行中	
<b>人工智能与创新*</b>	145.0%
交易策略开始日期 2019/1/1	90.1%
交易策略结束日期 进行中	
<b>可持续发展</b>	8.6%
交易策略开始日期 2020/10/1	8.6%
交易策略结束日期 进行中	

交易策略

<b>中国股票（H 股）</b>	55.6%
交易策略开始日期 2019/1/1	26.0%
交易策略结束日期 进行中	
<b>中国股票（A 股）</b>	50.7%
交易策略开始日期 2018/10/1	23.6%
交易策略结束日期 进行中	

\* 由于没有合适的基准指数，人工智能与创新股票参考安联环球人工智能股票基金的业绩。

<sup>^</sup> 资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映交易策略开始日期至2020年11月30日或交易策略结束日期（以较早者为准）的总回报。

<sup>+</sup> 资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映2020年1月1日或交易策略开始日期（以较晚者为准）至2020年11月30日的总回报。

A close-up photograph of a scientist wearing a white lab coat, safety goggles, and blue nitrile gloves. The scientist is looking through the eyepiece of a light blue and black compound microscope. The microscope is positioned on a light-colored surface. The background is softly blurred, showing a window with natural light. The overall scene conveys a sense of scientific research and precision.

# 2021年宏观展望



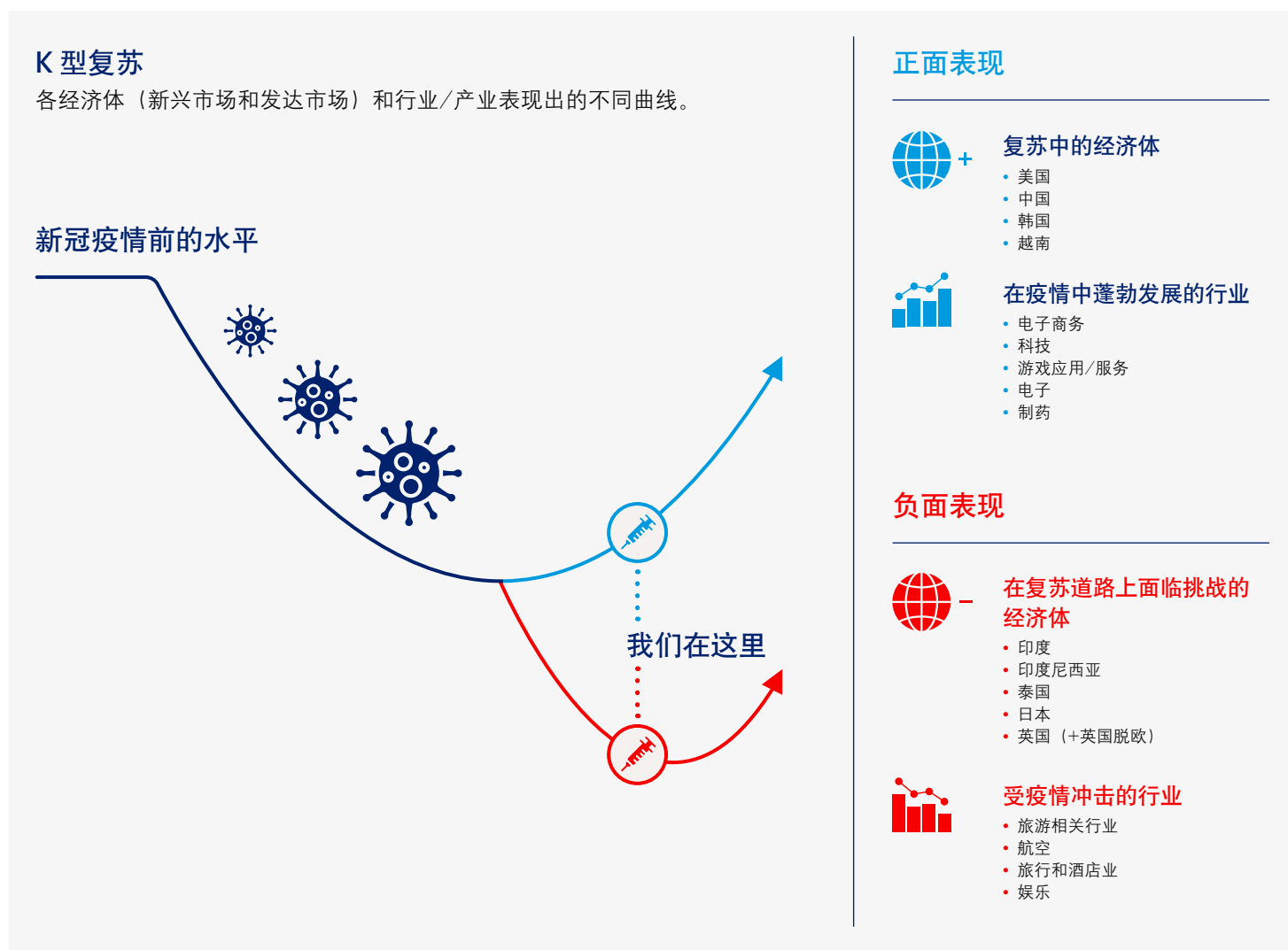
# 宏观展望

在政府的持续刺激，以及新冠病毒疫苗有望在2021年下半年广泛接种的正面影响下，全球经济强劲复苏。

## 取决于疫苗和支出的不均衡复苏

鉴于新冠疫情仍将持续影响全球经济，在此背景下，我们预计全球经济将呈现K形复苏（图M1）态势，在衰退中恢复更快、形态更好的行业 and 地区会脱颖而出。中国、台湾和韩国等国家和地区，以及电子商务、电子、软件和制药等行业将从中受益。这些“赢家”的表现将优于印度和拉丁美洲等受新冠肺炎疫情打击最严重的地区，以及与旅游业、观光和酒店业相关的行业。

图 M1: 由于受到新冠疫情影响的地区和行业之间恢复速度的差异，我们预计将出现K型复苏。



随着时间推移，到了2021年年中，全球范围内广泛的疫苗接种预计将使得新冠肺炎病例下降。政府可以逐步减少对商业和个人的限制，从而加速2021年下半年经济复苏。所有经济领域，包括受新冠疫情重创的行业都将取得较大恢复。

同时，政府将继续提供必要的经济支持。例如，在拜登担任总统期间，尽管共和党占多数的参议院可能会阻止更为激进的支出计划，但通过对基础设施的资金投入，美国的财政支出预计将有所增加。美国可能会继续从战略上向中国施压，以抑制其增长，特别是在科技方面，而中国预计将在此方面不断提升自身能力。经济超级大国之间正在进行的科技竞赛将创造可利用的投资机会。

在欧洲大陆，欧洲央行（ECB）将继续向经济注入资金，并通过7500亿欧元的下一代欧盟（NGEU）基金完成政府支出计划。该基金预计将优先考虑绿色项目，这有利于环境。而在英国，英国脱欧后的贸易限制将使英国政府别无选择，只能通过支出来帮助提振国内经济。

# 宏观展望

新兴市场的财政前景喜忧参半。由于资金有限，拉丁美洲各国政府的支持经济方面将面临更大的支出限制。相反，大多数亚洲经济体由于较早的复苏以及更负责任的财政纪律，更能提供持续的经济支持。

图 M2a: GDP 增长

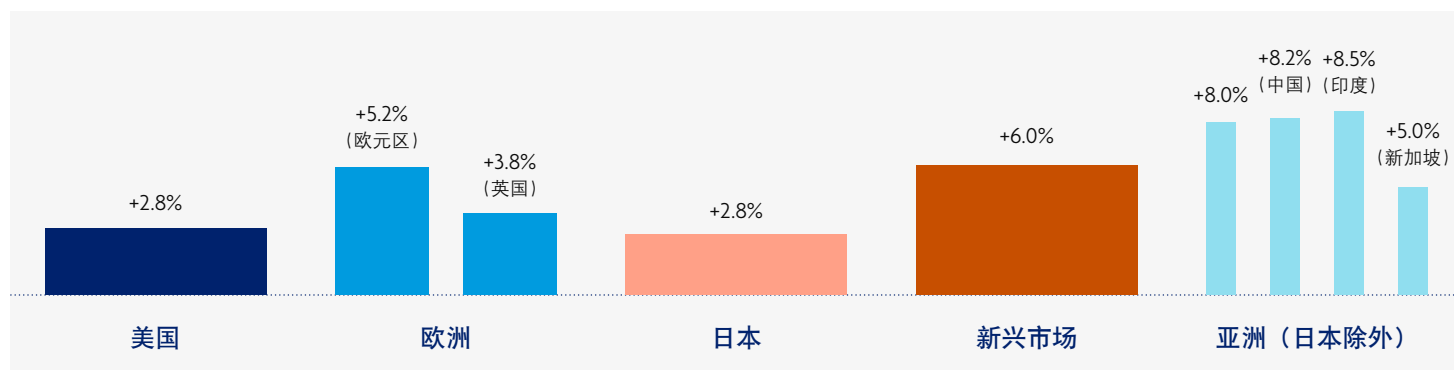
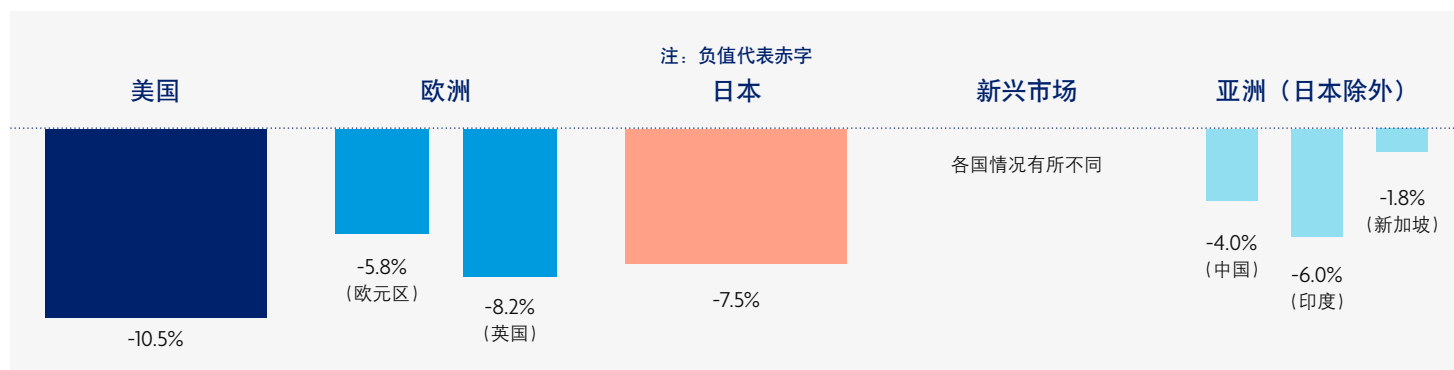


图 M2b: 财政平衡



资料来源：大华银行全球经济与市场研究（2020年12月4日）、彭博社（2020年11月30日）、国际货币基金组织《世界经济展望》（2020年10月）

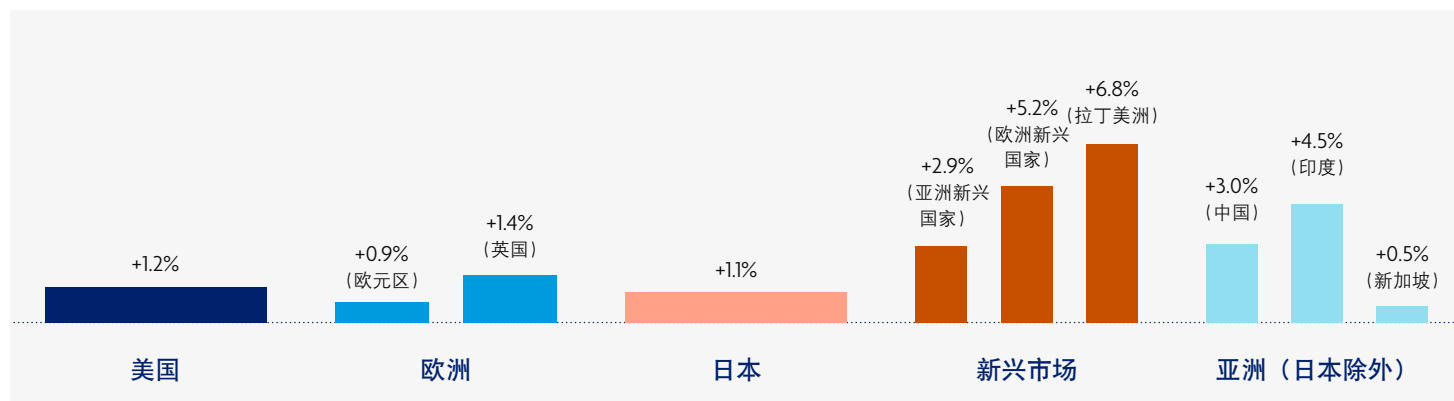
如果通货膨胀率仍然维持较低的正值，那么未来几年内，低利率将成为全球复苏的关键催化剂。

## 温和通胀和采取宽松政策的各国央行

政府支出预计大幅增长，因此，各国央行总体上会放松货币政策，以免阻碍经济复苏。需求的逐步恢复将使通货膨胀率保持正值但相对温和，从而避免通缩的出现。

在这种背景下，预计在未来三年左右，全球各国央行将在美联储(Federal Reserve)的牵头下，使通货膨胀率维持在高于平均水平的标准（例如高于2.0%），此后，利率可能提高。

图 M2c: 通货膨胀



资料来源：大华银行全球经济与市场研究（2020年12月4日）、彭博社（2020年11月30日）、国际货币基金组织《世界经济展望》（2020年10月）

# 宏观展望

随着新冠疫情期间的限制政策逐渐放松，旅行和消费支出将有所增加，为公司带来收益并为更快的复苏提供支持。然而，医疗保健、工业和科技领域可能面临阻碍其增长的新政策阻力。

## 对公司盈利增长持谨慎乐观态度

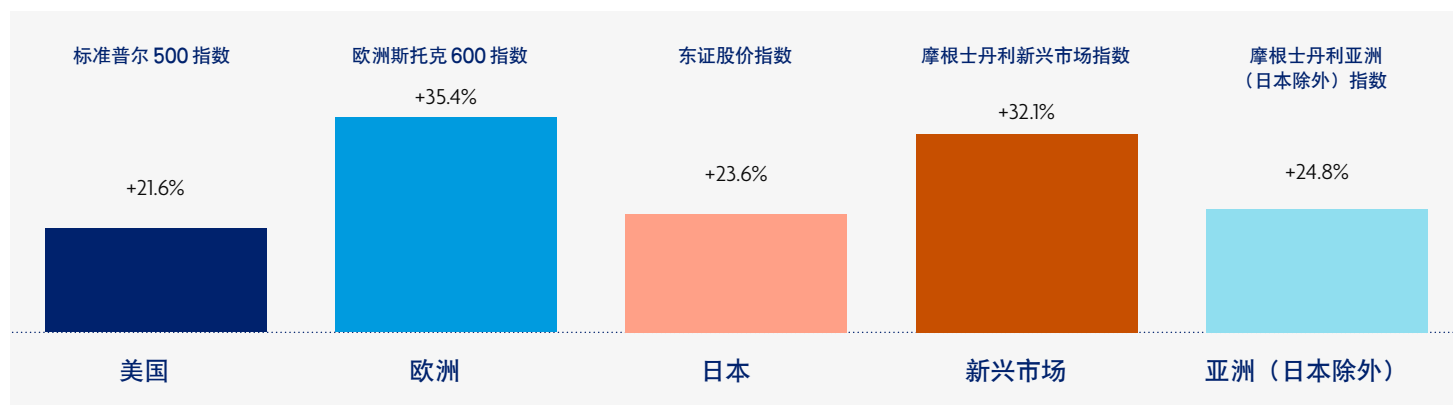
在低利率和高增长的环境下，企业盈利预计将从2020年的低谷开始反弹。尽管参议院可能抵制庞大的一揽子计划，但工业和原材料行业将从拜登的基础设施计划中受益。科技领域等行业的高增长公司将会继续保持优良的业绩，尽管美国监管机构日益严格的审查制度可能会影响其增长潜力。

随着《平价医疗法案》（又名“奥巴马医改”）的扩张，美国政府将设置更高的监督和价格限制，医疗保健行业也将面临着类似的监管和盈利压力风险，但是医疗保健技术的发展将提升整个行业的成长潜力。

美国的增税措施可能将削弱许多公司的净利润，但经济数据的改善和政府支出的增加有望减轻其负面影响。

旅游及相关行业的前景预期将会较为乐观，但前提是要进行大规模的疫苗接种。非必需消费品行业可能会随着就业率和工资水平的提高而实现健康的营收增长。

图 M2d: 盈利增长预测 (EPS)



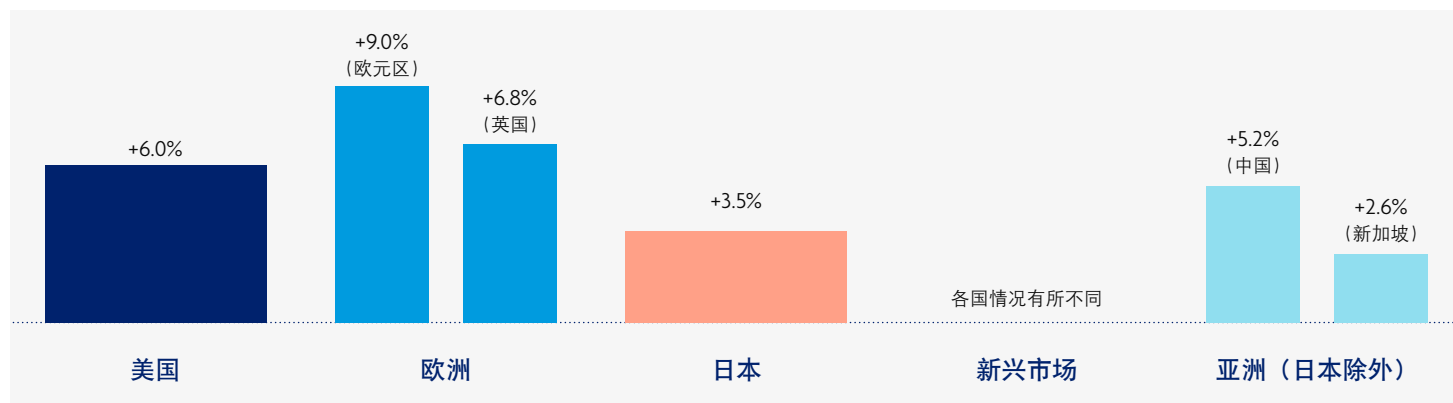
资料来源：大华银行全球经济与市场研究（2020年12月4日）、彭博社（2020年11月30日）、国际货币基金组织《世界经济展望》（2020年10月）

随着就业率的增长和疫情过后消费者的“重获自由”，消费支出有望增加。

## 重拾乐观，刺激消费支出

经济的复苏将带动就业人数的回升，家庭可支配收入水平将因此提高。随着疫情控制措施的放松和经济复苏势头的增强，旅游和休闲、外出就餐和奢侈品等在疫情期间被长期抑制的非必需消费品支出将有所增长。食品杂货和日用品等消费必需品的支出很可能会保持不变，因此限制了这一行业的上升空间。

图 M2e: 失业率



资料来源：大华银行全球经济与市场研究（2020年12月4日）、彭博社（2020年11月30日）、国际货币基金组织《世界经济展望》（2020年10月）

# 可持续发展——负责任的经营将持续获得回报



为了改善商业实践，环境、社会和治理 (ESG) 因素已成为重要的长期趋势，并将塑造可持续投资的主题和过程。

公司为社会“做好事”的同时，不必再以牺牲利润为代价。当各行各业的组织努力根据公众舆论采取可持续的行动和行为（图 M3）时，它们仍然可以保持盈利。

消费者和股东越来越高的期望正在推动更高的环境、社会和治理 (ESG) 标准。采用这种方法的公司将从更高的社会地位和更可持续的收入中获益。

图 M3: 在环境、社会和治理 (ESG) 所涵盖的各个方面中，可持续发展日益重要

环境 保护自然世界	社会 人际关系	治理 公司的经营标准
<ul style="list-style-type: none"><li>• 气候变化和碳排放</li><li>• 空气和水污染</li><li>• 生物多样性</li><li>• 森林砍伐</li><li>• 能源效率</li><li>• 废弃物管理</li><li>• 水资源短缺</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 客户满意度</li><li>• 数据保护和隐私</li><li>• 性别与多样性</li><li>• 员工敬业度</li><li>• 社区关系</li><li>• 人权问题</li><li>• 劳动标准</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 董事会组成</li><li>• 审计委员会架构</li><li>• 贿赂和腐败</li><li>• 高管薪酬</li><li>• 游说</li><li>• 政治捐款</li><li>• 吹哨人计划</li></ul>

资料来源：特许金融分析师协会

这种趋势将长期存在，其中有多原因：首先，将可持续性纳入商业实践具有商业意义；减少制造或服务中的资源浪费可节省成本，从而提高利润率；此类公司更倾向于强调客户和员工满意度，从而提高了客户和员工的忠诚度，从而有助于公司的成长。



节约/回收材料



为公司节省更多的费用



为股东带来更高的利润

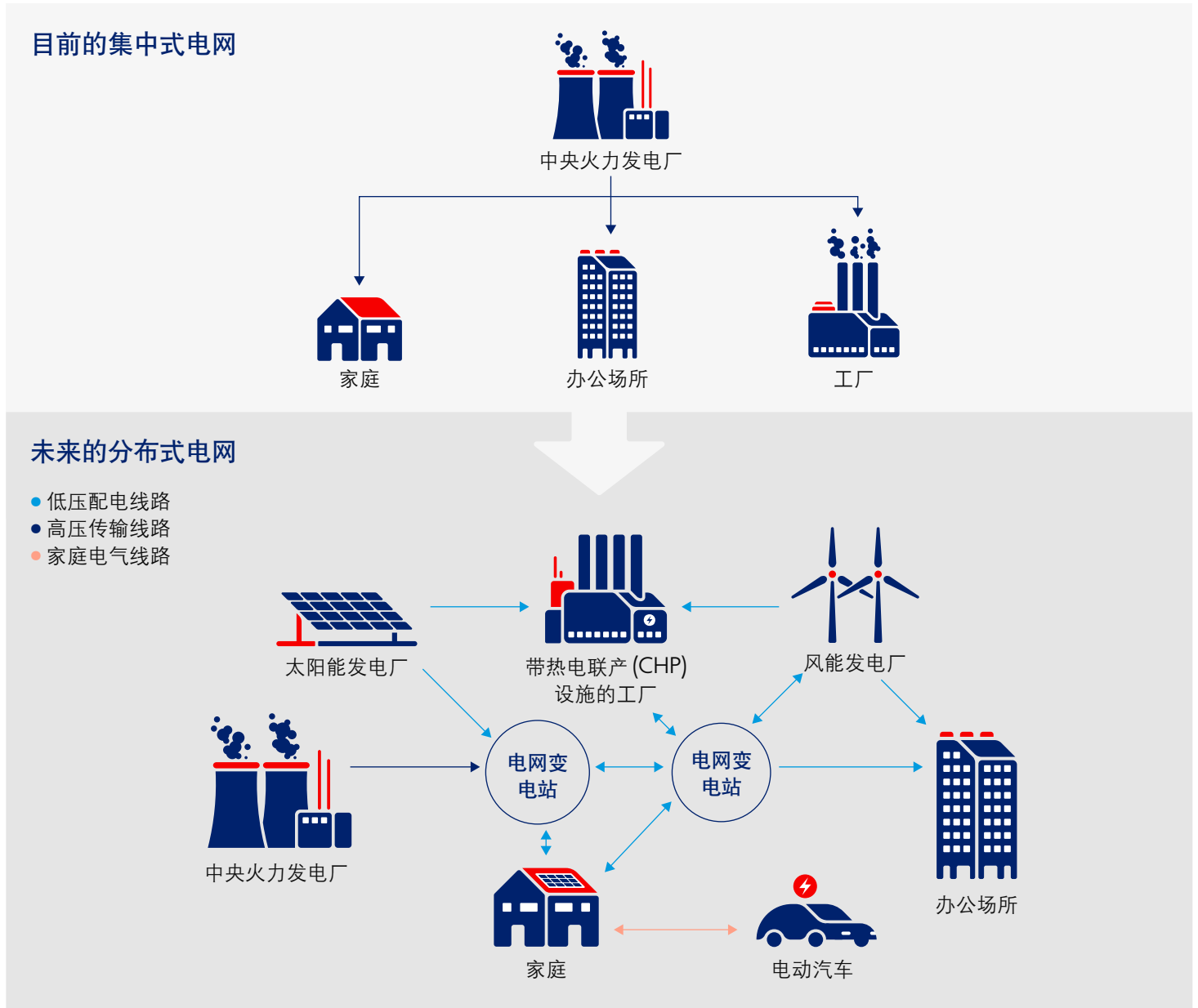
其次，世界各国政府逐渐加大立法力度，以应对气候变化。符合环境、社会和治理 (ESG) 要求的公司将比在这方面落后的公司更具有优势，并且通过避免环境、社会和治理 (ESG) 方面的违规行为，降低声誉和财务方面的风险或处罚。



# 可持续发展——负责任的经营将持续获得回报

第三，投资者对环境、社会和治理(ESG)考量的需求增加，加速了绿色倡议的施行。例如，循环经济确保了产品的耐用性、可维修性、可重复使用性和可回收性。电网也正朝着分散的网络状的去中心化方向分散，将多种可再生能源连接到各类用户，从而在发生一个或多个故障的情况下，提供更多替代电源，并减少污染（图M4）。

图 M4: 可再生能源需要更加网格化的电力网络，从而在部分电网发生故障时，提供更多的备选。



资料来源：德盛安联资产管理，2020年1月。

最后，可持续发展产业可以创造就业机会。向绿色经济过渡需要现有和新的就业人员掌握新技能。例如，可再生能源有望使能源产业的总就业人数从今天的5800万增加到2050年的1亿<sup>2</sup>。生态系统恢复项目每增加100万美元投资，就直接或间接创造了31.5个工作机会<sup>3</sup>。

最后，正如我们在可持续投资主题中强调的那样，ESG投资是一个令人信服的投资主题。

<sup>2</sup> 经合组织，国际可再生能源机构(IRENA)，2020年10月

<sup>3</sup> 经合组织，2016年2月

# 应对不断上升的政府债务



各国政府为应对新冠肺炎疫情而采取的财政和货币政策使债务水平达到了空前的规模，他们必须推动国内经济反弹，以减轻债务负担。但这一过程将耗时漫长，市场和投资者必须保持耐心。

为解决新冠疫情导致的经济停滞，财政救济规模的提升不可避免地导致了自二战以来最高的政府债务水平（图M5）。尽管这些救济措施减轻了经济方面的负面影响，但也给政府和投资机会带来了未来的挑战。

政府债务不断上升所带来的影响，包括对未来几代人征收更高的税收，以帮助降低债务水平，使政府能够为年长一代提供医疗保健和社会保障。同时，这将导致公司可投资资金的减少，并降低生产效率的增长。

不断膨胀的赤字使政策选项变得复杂，政府在控制不断增长的债务水平的同时，还需要考虑更多的支持方案。然而，只要投资者愿意购买新的债务，这一循环就能继续下去。

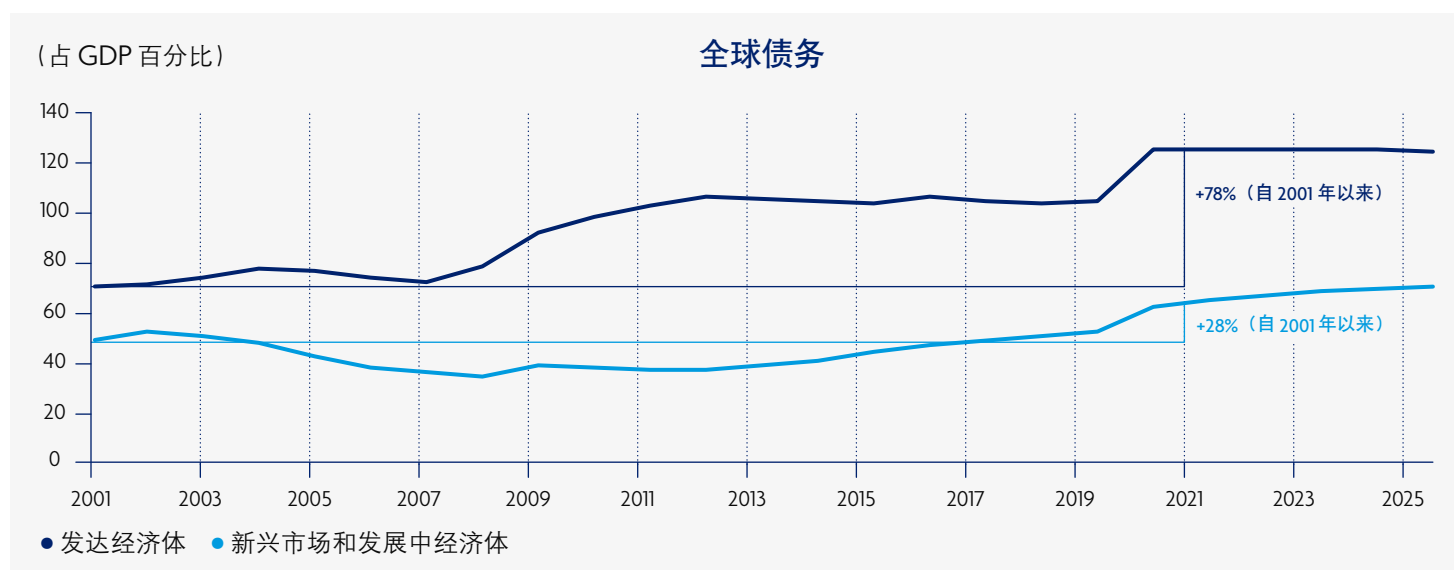
低利率有助于降低政府借贷的成本，使政府更容易继续偿还债务并在需要时增加支出。

在新冠疫情后，政府有多种选项来降低债务水平，即

- 使经济增长快于债务增长：就像第二次世界大战后的美国一样
- 减少政府支出和增加税收，但时机很关键，太早颁布更高的税收可能会阻碍经济复苏
- 对数字经济征税，从该行业的增长中获益
- 填补税收漏洞以防止潜在的政府收入损失

无论采取这些或其他任何措施，将债务水平降低至更低且更加健康的水平都将需要数年时间。与此同时，政府的行动需要谨慎且缓和，以免阻碍经济的复苏。




图 M5: 虽然政府债务多年来一直在增加，但 2020 年政府债务规模飙升。




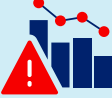

资料来源：国际货币基金组织，《世界经济展望数据库》，2020年10月

# 主要驱动因素和风险

## 驱动因素

 <p><b>疫苗驱动的复苏以及宽松的货币和财政政策</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>各国央行和政府将维持其在水经济上的支持性立场。</li> <li>到了2021年年中，疫苗的普及将提振市场信心。</li> </ul>	 <p><b>进一步的数字化和技术进步</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>疫情推动数字化加速的现象将得以持续，并进一步提高效率和生产力，进而推动经济增长。</li> <li>具备更高技能或掌握新技能的劳动者可以从事更高价值的工作，从而改善他们的薪资和生活。</li> </ul>	 <p><b>重新建立外交关系</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>即将上任的美国总统乔·拜登将回归到更加外交、合作和多边的态度，以解决增长和气候变化等关键的全球问题。</li> </ul>
---	--	---

## 风险

 <p><b>疫苗延迟或疗效不佳</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>疫苗研发的延迟和/或总体有效性将延长经济的不确定性。</li> <li>随之需要政府的进一步支持，这将在短期内增加债务负担，并可能带动利率上涨。</li> </ul>	 <p><b>全球经济持续恶化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>无论疫苗是否有效，公司倒闭的可能性和政府无力进一步采取刺激措施都将导致失业率上升，进而减少全球需求，阻碍经济的复苏。</li> </ul>	 <p><b>进一步的贸易保护主义措施</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>中国在与美国的分歧中采取了双循环发展方式，与此类似，更多的国家可能也会将目光投向国内，注重刺激国内经济复苏，而非进行国际贸易。</li> </ul>
--	---	--

## 策略

新冠疫情之后的世界将与之前的世界完全不同。疫情之后的经济复苏将具有广泛的基础，但某些趋势将比其他趋势发展得更好。例如，数字化已经成为社交和职业互动的常态，而旅行可能再也不会像以前那样了。

这个新的世界将会是什么样，这个问题可能还存在不确定性。然而，一些长期趋势仍然没有改变：中国更加重视国内经济、人工智能(AI)的应用继续成为新经济的关键引擎、技术进步继续带来新的可能性，尤其是在医疗领域。






对环境、社会和治理(ESG)因素的日益重视是一个关键的支点。政府和公司在可持续发展方面的行动和行为意愿将越来越分化。政府债务在2020年大幅飙升，这要求政策制定者谨慎行事，以免破坏经济复苏。

展望未来，投资者应继续利用这些确定的长期驱动因素，并坚持这些经过时间验证的投资实践：

	<p>了解自己的风险承受能力，不要超过自己的风险承受力进行投资。</p>
	<p>保持多元化的投资组合，适当地兼顾核心及战术投资，以最大程度减少因不可预见的市场事件而产生的亏损。</p>
	<p>定期分批投资，避免选择市场时机。</p>
	<p>与您的大华银行顾问定期评估投资组合，或在发生影响生活的重大事件且您的财务目标发生变化时，进行评估。</p>

# 2021年环球重要事件日程

● 政治事件 ● 各国央行 ● 主要事件

1月		2月		3月		4月	
							
1月20日 美国总统就职	1月21日 欧洲央行会议	1月25日-29日 数字达沃斯世界经济论坛	2月12日-17日 中国春节黄金周	3月11日 欧洲央行会议	3月16日-17日 美国联邦公开市场委员会会议 (+经济预测摘要)	4月22日 欧洲央行会议	
9月		7月		6月		5月	
							
9月21日-22日 美国联邦公开市场委员会会议 (+经济预测摘要)	9月9日 欧洲央行会议	7月23日-8月8日 日本东京夏季奥运会	7月22日 欧洲央行会议	6月15日-16日 美国联邦公开市场委员会会议 (+经济预测摘要)	6月10日 欧洲央行会议	5月13日-16日 世界经济论坛特别年会在新加坡举行	
10月		11月		12月			
							
10月1日 阿联酋迪拜世博会	10月22日 日本大选	10月24日 德国联邦选举	10月28日 欧洲央行会议	11月1日-12日 联合国气候变化大会在苏格兰格拉斯哥举行	12月14日-15日 美国联邦公开市场委员会会议 (+经济预测摘要)	12月16日 欧洲央行会议	



A woman in a blue shirt is looking at a tablet computer. She is surrounded by fresh vegetables on a wooden table, including tomatoes, cucumbers, and leafy greens. The scene is brightly lit, suggesting a kitchen or a food preparation area. The text "资产类别和策略" is overlaid in the center of the image.

# 资产类别和策略

# 使用 VTAR 鉴别投资机会

我们的 VTAR 框架屡获殊荣，它侧重于通过价值、趋势、活动和风险（简称 VTAR）四大模块对大量金融数据进行分析，从而对金融市场进行整体判断，并鉴别出各个资产类别、行业、地理区域和时间周期的投资机会。大华银行个人金融服务投资委员将审查这些投资见解，综合分析关键风险，最终达成共识，以决定每种潜在投资理念的吸引力。

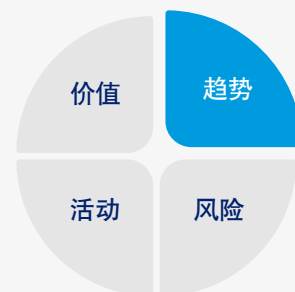


## 目标

确定具有吸引力的估值和收益潜力的投资。

## 常见指标

- 市盈率 (P/E 率)
- 收益增长 (EPS 增长)
- 期权调整价差 (OAS)



## 目标

了解投资趋势。

## 常见指标

- 简单移动平均线 (MAS)
- 相对强弱指数 (RSI)
- 资金流向



## 目标

了解可能影响投资业绩的宏观环境和业务活动。

## 常见指标

- 央行政策
- 综合采购经理指数 (PMI)
- 工业生产 (IP) 和零售销售



## 目标

确定关键市场风险和潜在的缓解因素。

## 常见指标

- 地缘政治事件
- 行业或地区特定事件
- 新闻头条

# 资产类别观点

在新冠疫苗进展的推动下，金融市场已经转为乐观。我们已将**对股票的观点提至正面**，对**固定收益的观点则仍保持略微正面**。但投资者应**为经济复苏道路上的不确定性以及新的政治发展可能带来的政策变化做好准备**。

## 股票

我们目前对美国股票持中立态度，因其估值似乎过高，企业盈利的恢复和增长依赖于进一步的财政刺激措施。而欧盟复苏基金是一项具有分水岭意义的财政协议，因此，我们认为在欧洲内部存在选择性的机会。但是，只有在新冠疫情的蔓延得到妥善管理之后，欧洲的复苏才能更加强健。尽管日本政局更加稳定，但我们仍然对日本持负面态度，因其仍然严重依赖于全球需求的回升。

在新兴市场方面，我们对拉美、东欧和中东地区的看法相对并不乐观，这些地区要么因不可持续的赤字而缺乏出台更多刺激措施的空间，要么是过于依赖大宗商品价格来实现增长。如果能更好地控制新冠疫情形势，可能会使这一前景有所改变。

我们认为亚洲（日本除外），尤其是中国，是最好的机会所在，尤其是亚洲股票估值（市盈率15.5倍）比发达市场（市盈率20.6倍）更具吸引力。亚洲地区的疫情控制做得更好，加上中国经济的复苏，以及在签署《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)的支持下，该地区的出口和企业盈利有望改善。

## 固定收益

各国央行可能会保持宽松的货币政策以支持经济的发展，企业也在改变和重塑。这意味着利率可能会在较长时间内保持较低水平。我们对固定收益资产持略微看多观点，但投资者必须有所选择，因为并非所有的细分市场都具有很高的价值。

我们对政府债券持负面态度，因为收益率仍然偏低且缺乏吸引力，而且它们容易受到通胀意外飙升的影响。而企业投资级(IG)债券将受到宽松货币政策的支持，且我们更倾向于亚洲投资级(IG)债券，因为它们的收益率相对较高，为2.0%至2.5%，且利差高于全球债券指数。我们对高收益债券的态度转为中立，如果经济状况继续疲软，目前的收益率可能无法弥补违约率上升的风险。

我们对新兴市场债券持中立态度，虽然其收益率和利差目前处于较低水平，但如果新冠疫情仍不受控制，导致全球贸易复苏所需的时间长于预期，其收益率和利差可能扩大。

## 货币和商品

随着美联储继续实施宽松计划，以及美国利率在较长时间内维持在低位，美元对发达市场和亚洲货币可能会逐渐走弱。

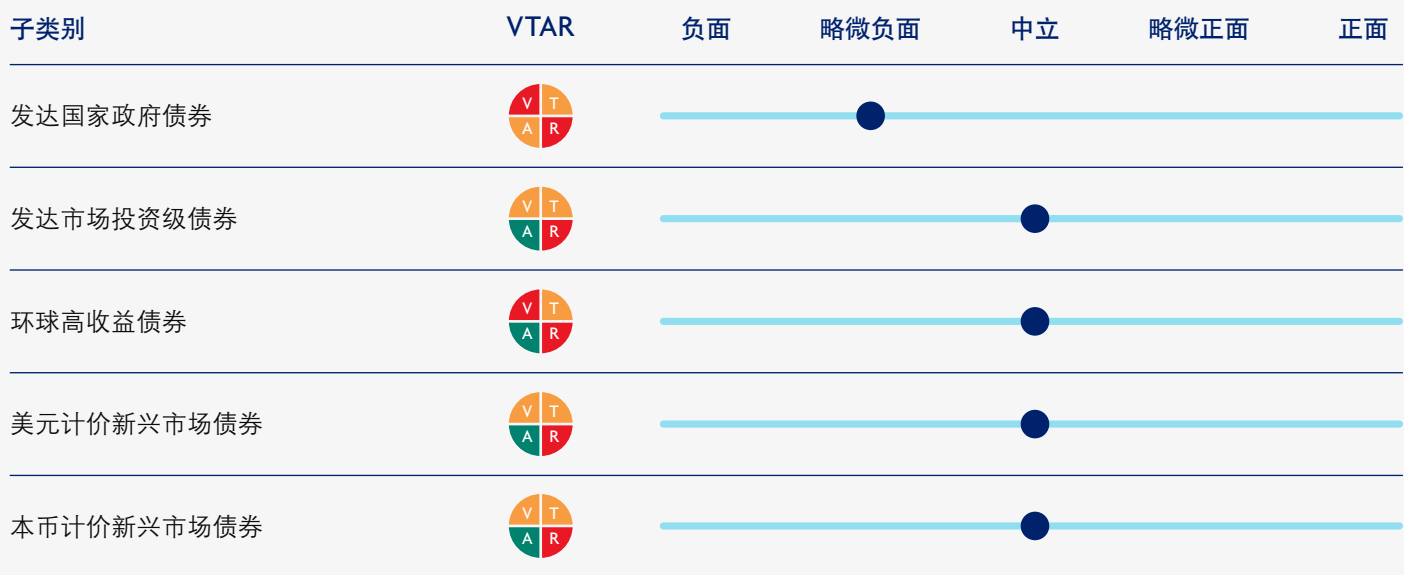
全球需求的回升和欧佩克+的减产将可能推动油价在2021年第三季度达到55美元/桶。我们预计黄金价格将继续得到央行宽松政策的支撑，到2021年第四季度将升至2,000美元/盎司。

# 资产类别观点

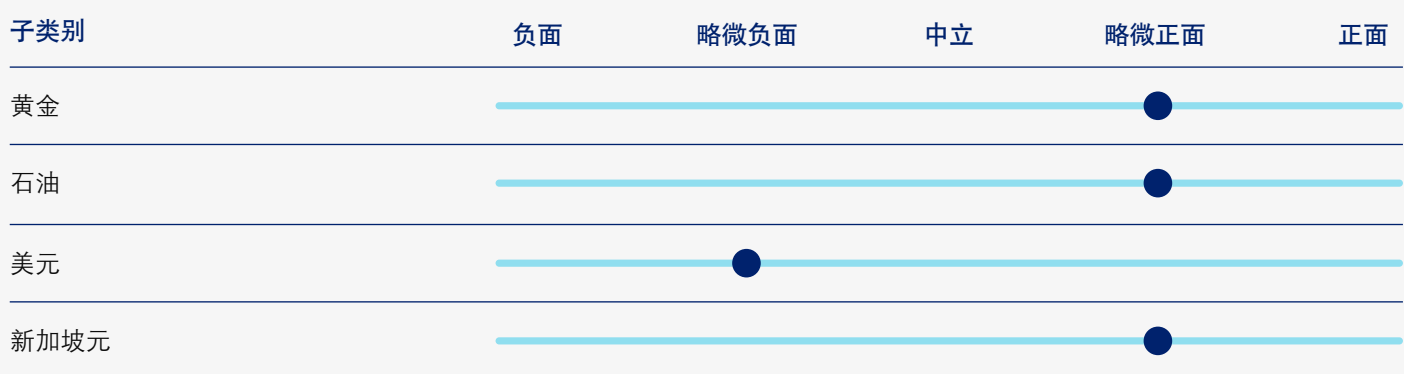
## 股票



## 固定收益



## 货币和商品

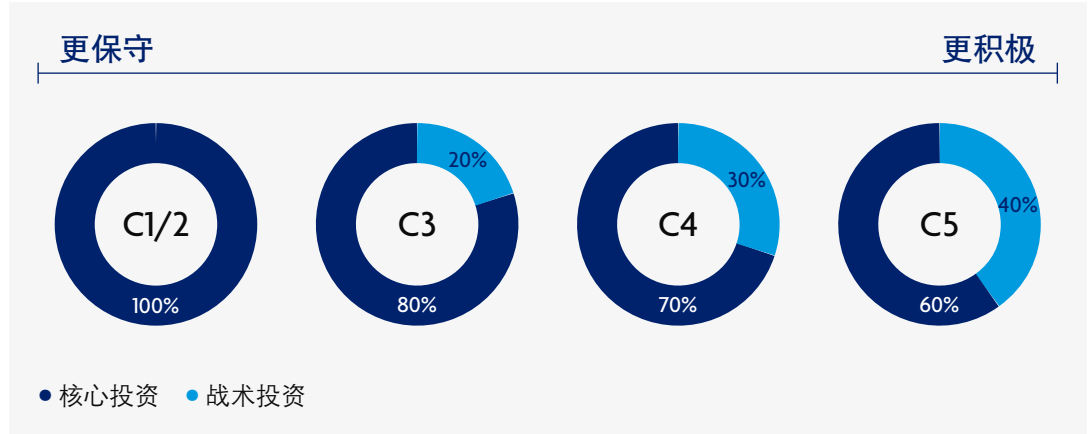




# 策略概要

## 大华银行风险优先法

双轨状的 K 型复苏将是不均衡的，即使经济重新开放，也会导致市场波动。我们特有的风险优先法可以帮助客户更加顺利地进行投资——根据客户的风险状况，他们的投资组合最多配置 20%、30% 或 40% 的资金用于战术投资（风险较高），剩余部分用于核心投资。



## 核心投资

风险相对较低，但能够产生合理的回报，其波动性通常小于大盘，能满足大多数客户的财务目标。资产配置于核心解决方案，有助于降低下行的波动——在这样一个充满挑战的时期，这是亟需的一个结果。

<p><b>中短期投资级债券</b></p>	<p><b>亚洲投资级债券</b></p>	<p><b>环球多元资产策略</b></p>
<p>这些流动性债券的防御属性使其能够经受住剧烈的波动，使投资者的投资组合更加稳定。如果各国央行因通胀飙升而突然扭转其低利率立场，这一资产的跌幅也相对较低。</p>	<p>该资产类别可以在防御性和收益之间提供良好的平衡。相较于广义环球债券指数 (0.9%)，这些债券的收益率 (2.0%-2.5%) 相对较高，且利差接近历史平均水平 (166 个基点)，因此这些债券将因该地区较早地从新冠疫情中恢复经济活动而受益。</p>	<p>这些策略能够提供灵活和多样化的资产配置，在不同的市场环境下捕捉各种资产类别（包括股票、债券和另类投资）的机会。它们可以在提供收益的同时（过去 12 个月收益率为 4.5%-5.4%）仍获得资本增值，以满足投资者的财务目标。</p>

## 战术投资

战术投资策略是根据我们屡获殊荣的 VTAR 框架确定的，该框架侧重于通过价值、趋势、活动和风险（简称 VTAR）四大模块对大量金融数据进行分析，从而对金融市场进行整体判断，并鉴别出各个资产类别、行业、地理区域和时间周期的投资机会。

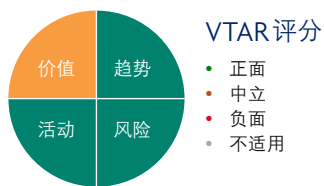
### 长期趋势（3 至 5 年）

	<p>可持续发展</p>		<p>中国</p>
	<p>环球医疗保健</p>		<p>人工智能与创新</p>

### 重点投资机会策略（6 至 12 个月）

	<p>亚洲（日本除外）股票</p>		<p>具有优质成长因素的环球股票</p>
--	-------------------	--	----------------------

# 可持续发展

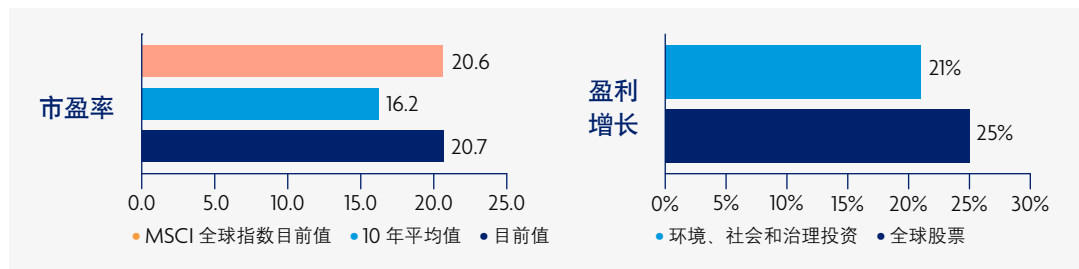


可持续投资作为实现可持续长期回报的有效方式，已经引起了投资者的极大关注，且关注度还可能加速上升。预计到2036年，环境、社会 and 治理 (ESG) 管理资产总额将增长5倍以上。

环境、社会和治理 (ESG) 这三个关键因素可以用于衡量投资于一家公司的可持续性和社会影响。通过将ESG因素纳入投资决策，投资组合可以更好地管理下行风险，并随着时间的推移产生更高的风险调整后回报。

拥抱ESG因素的公司往往会赢得更多忠实的客户。例如，为了减少个人的碳排放，消费者更有可能选择回收废旧材料以制造新产品的公司。这些公司也更能避免出现与ESG相关的违规行为，从而防范声誉受损、长期诉讼和罚款等严重影响股东回报的风险。

自新冠疫情暴发以来，投资者对ESG因素的兴趣迅速增长。例如，全球71%的机构投资者<sup>4</sup>计划在2030年前将ESG纳入其投资计划。这种关注度的提高导致在ESG方面表现卓越的公司市值不断上升，而这种估值同时也明显受到技术上升趋势的支持。



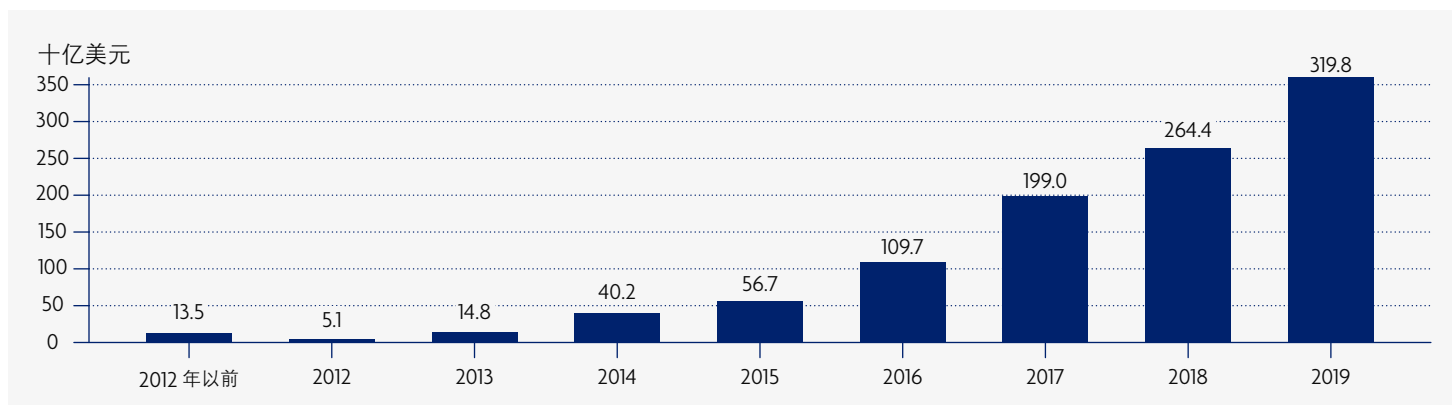
这种关注很可能导致与ESG相关的管理资产从2020年的约30万亿美元增长到2036年<sup>5</sup>的160万亿美元，并导致可持续债发行量的大幅增加（图C1）——且随着关注度的提升，两者的增速还将不断提高。

不过，投资者也应该注意风险的存在。例如，市场确实存在部分在ESG方面表现卓越的公司，但也存在部分可能会进行“漂绿”的公司，这些公司可能会提供环境保护政策相关的误导性信息。此外，加强ESG建设的公司为了获取长期收益，可能需要在短期内进行大量投资，这将会影响它们的短期现金流和盈利能力。

虽然欧洲和美国在ESG投资和监管方面更为先进，但中国、巴西和印度等新兴市场也正在迅速追赶。尽早采取ESG商业实践的公司可能会从中受益，其原因在于随着时间的推移，政府可能会实施更加严格的环保法规。

这种趋势对于长期投资者来说也有明显的经济利益。例如，绿色债券的发行收益率可略低于同类债券，因此具有良好ESG实践的公司能够获得较便宜的资金。这类公司也将通过其负责任的做法获得投资者的关注，从而吸引更多的投资者兴趣。

图C1: 在过去五年间，可持续债的发行量大幅增加。

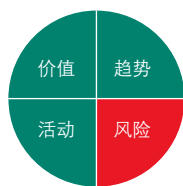


资料来源：彭博新能源财经

<sup>4</sup> 德盛安联资产管理“机构投资者调查”，2019年4月。

<sup>5</sup> 德意志银行，全球可持续投资联盟，《金融时报》，2019年9月。

# 中国



VTAR评分

- 正面
- 中立
- 负面
- 不适用

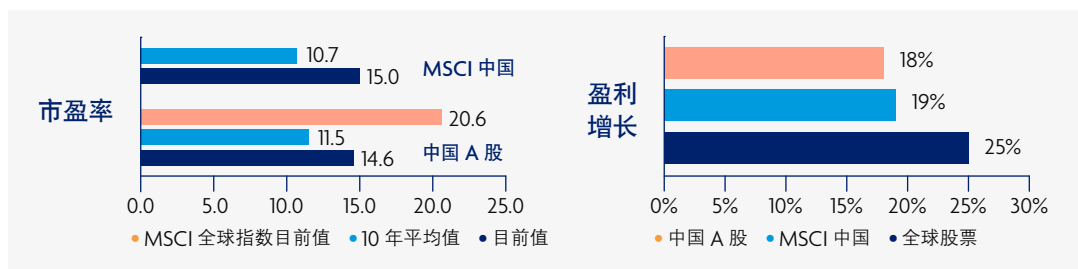
中国政府致力于发展国内市场，从而为关注各类本地行业和主题的投资带来更多和更好的投资机会。

中国的增长仍然是一个引人注目的投资案例。

中美之间的紧张关系可能一直延续。尽管在拜登担任总统期间，这种紧张局势会呈现出一种更为微妙的形式，但中国政府将加快脚步，快速推动国内经济提振战略。

中国将通过扩大市场开放，提高竞争力，并与新的合作伙伴进行科学合作，以应对美国限制中国进入全球技术供应链的企图。这些目标与中国国内对提高生活水平的愿望相一致，反过来又会导致对更高质量的教育、更好的医疗和其他社会服务的需求增加。

虽然目前中国A股的市盈率小幅走高（14.6倍），但还是低于发达市场的市盈率（20.6倍）。值得注意的是，中国A股的估值远未达到2010年（24.3倍）和2015年（18.6倍）的历史高点。此外，2021年预计企业盈利将增长18%。



潜在的风险在于，美国两党都希望抑制中国的崛起，这意味着紧张局势可能会继续或升级。此外，新冠疫情的反弹也将影响全球对中国出口的需求。令人鼓舞的是，中国的出口出现了一定程度的复苏，已经从与疫情相关的商品（如医疗用品、计算机）转向日常消费品（图C2），并且在《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)签署后，中国的出口将进一步增长。

面对上述挑战，中国开始采取“双循环”经济发展方式（图C3），优先考虑以国内大循环为主体的增长。这凸显了“中国制造2025”在减少对外国技术依赖上的决心和潜力。

为了推动这一目标的实现，中国于2020年4月宣布了一项刺激计划，以加强通信网络建设并推动大数据和人工智能(AI)的应用。该计划的目标是推动中国下一阶段的基础设施发展，包括大规模数据中心和5G网络，以在技术上与美国竞争。在上述背景下，中国仍将是一个大到让投资者无法忽视的增长市场。

图 C2: 与新冠疫情无关的其他中国商品出口量激增

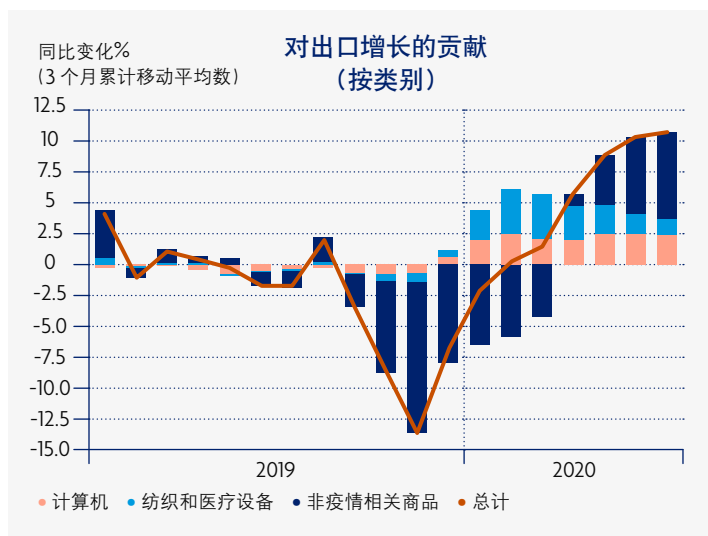


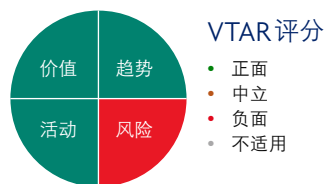
图 C3: “双循环”强调国内增长，以减少对外部需求的依赖。



资料来源：龙洲经讯、Macrobond，2020年10月

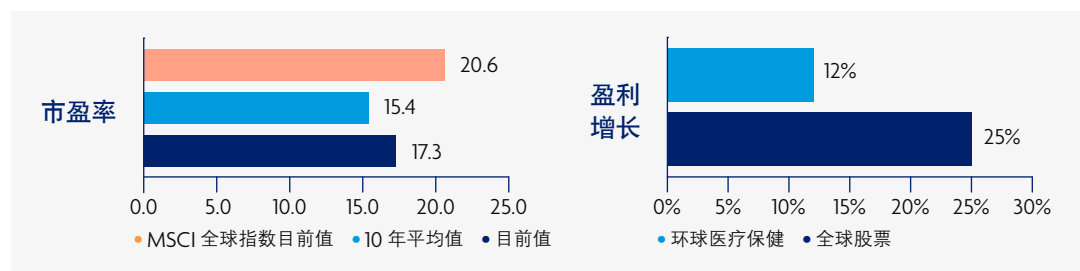
长期趋势：

# 环球医疗保健



新冠疫情与利用计算和人工智能的力量的技术创新相结合，使医疗保健变得更加重要和易得。这使得医疗保健行业成为一个有吸引力的投资主题。

新冠疫情使医疗保健的重要性成为全球投资者瞩目的焦点。目前该行业的市盈率较高（17.3 倍），但仍低于全球股票的整体市盈率（20.6 倍）。预计 2021 年，该行业的盈利增长率为 12%，仍然呈现上升趋势，发展势头稳步上升。



在新冠疫苗研发竞争的推动下，公众对医疗卫生行业的认识提高，资金也在不断流入。

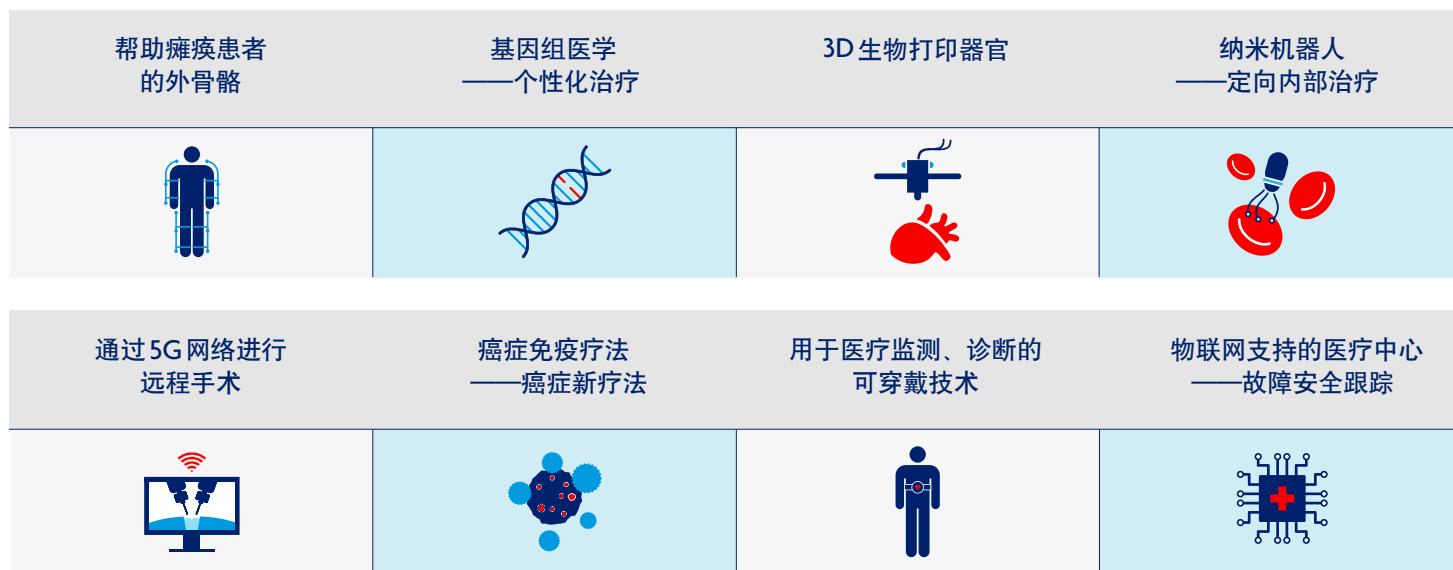
2021 年 1 月美国参议院选举中，民主党可能获得压倒性的胜利，这种情况将带来监管风险，可能会导致“奥巴马医改”的扩张，进而通过限制药品价格和服务从而影响到医疗保健企业的盈利能力。不过，对医疗保健产品和服务的需求增长将在经济下滑或政策变化时支撑医疗保健行业的发展。

与此同时，新冠病毒疫苗研发的进展凸显了新技术和新兴技术的应用范围（图 C4）。这些技术将使生物制药和医疗技术等领域受益；并使医疗服务提供者能够实现更高的效率，以提供新的服务和护理方法。

云计算和机器学习在开发基因治疗中的应用就是一个很好的例子。基因治疗需要强大的计算能力，以识别和逆转缺陷基因的影响，这种治疗方法拥有治疗近 100 种重大疾病的潜力，其中包括阿尔茨海默病、糖尿病、癌症和艾滋病。与此同时，正在进行的试验显示，人工智能 (AI) 在预测和诊断疾病方面的潜力，甚至能比最有经验的医疗专业人士更加高效。人工智能还可以有效地满足患者的日常需求，帮助确保痴呆症患者定期服药，或通过虚拟互动让他们参与其中。

数字化进程的加快也使对远程医疗等新服务的需求增加。这一市场预计将以每年 21% 的速度增长，到 2026 年达到 1760 亿美元<sup>6</sup>。上述发展态势令人振奋，这也是医疗保健行业值得在长期投资组合中占有一席之地的主要原因。

图 C4: 新技术使许多领域受益，如生物制药和医疗设备以及医疗服务提供者。

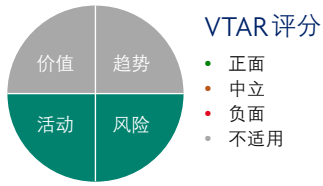


6 资料来源：资本集团，Statista。预测包含新冠疫情的影响。



长期趋势：

# 人工智能(AI)与创新



疫情促进了人工智能和相关技术在工作 and 家庭生活中的应用。越来越多的创新技术被用来帮助人们处理琐碎的任务，提高效率，因此，企业将对这一增长领域进行挖掘，以提高股东回报。

作为数字经济的引擎，人工智能和创新在新冠疫情暴发后快速发展。全球的封锁迫使个人和企业拥抱数字化，许多企业都相信，人工智能将在未来三年内改变其组织架构（图 C5）。

大数据正在推动人工智能能力的提高。例如，与 Alexa, Siri 和谷歌助手等“智能助手”的日常互动会产生指数级的数据量，全球已售出的基于语音的智能音响设备估计有1亿台<sup>7</sup>，而计算能力的改进则可以支持更为复杂的算法。

各国政府都在推进研究、开发新技术并将其融入经济的举措，以促进经济增长。中国、日本、法国、加拿大、德国、印度、瑞典、英国和美国都有针对性的人工智能战略。

在“更加智慧”的城市世界里，自动电动汽车可以借助人工智能支持的交通监测系统确定最佳的出行路线，除此之外，还可以减少污染和汽车拥有量。建筑物可以变得更节能和节水，既省钱又省资源。

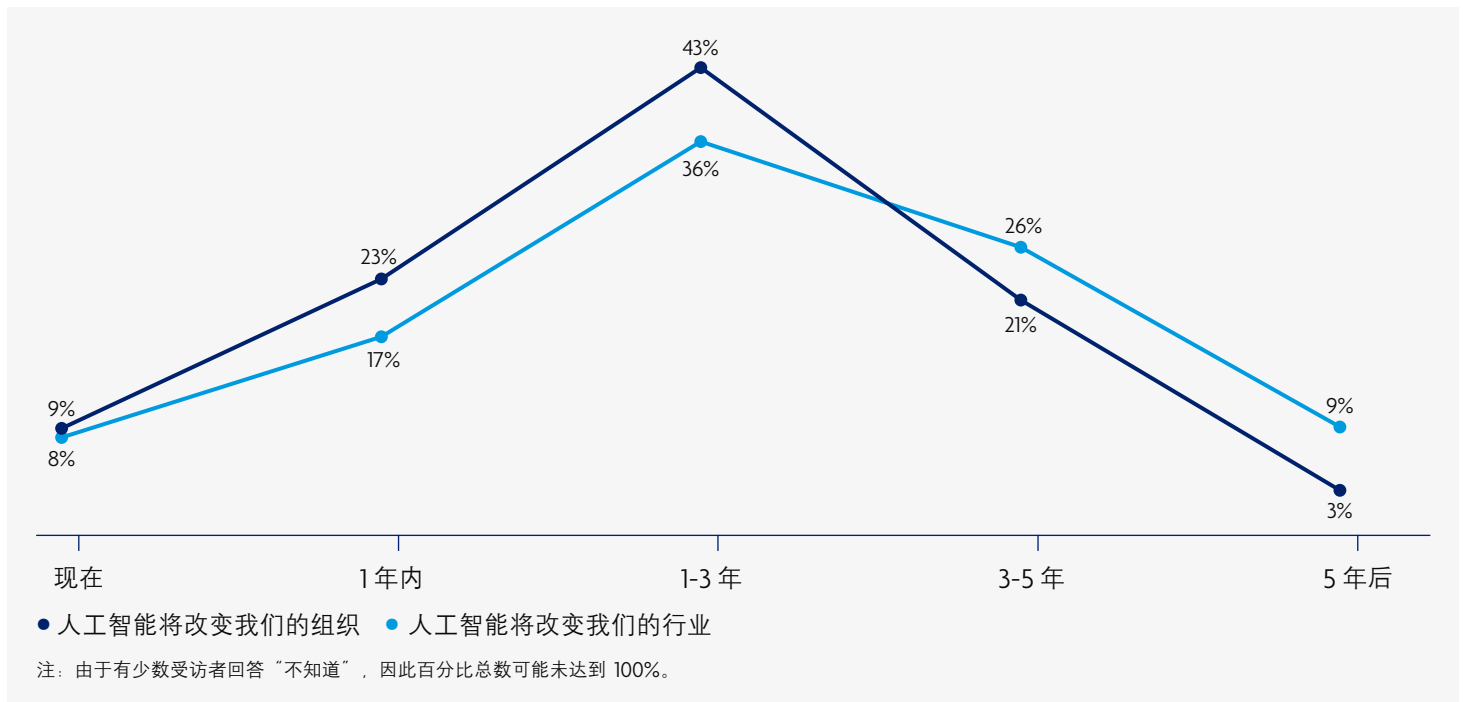
但该行业的潜在隐患在于加强监管的风险。过度或不适当的政策可能会减缓新技术的采用，特别在技术公司对于其收集的数据的存储和使用方面，相关控制政策将产生巨大影响。另一方面，数字税可能会给全球科技巨头或新兴的人工智能企业带来不利影响。

不过，该行业的创新势头非常强劲。以金融服务为例，美国银行(Bank of America)已采用预测分析技术，提前7天提醒客户，他们的消费习惯是否有可能使其账户余额降为零。同时，花旗银行也将人工智能整合到其欺诈检测流程中。

大华银行则利用人工智能检测可疑交易和关联方，以打击洗钱和金融犯罪。它还采用人工智能分析交易数据，将这些信息转化为有意义的见解，并通过其手机银行应用UOB Mighty为客户提供最合适的金融解决方案指导。

最后，通过5G、增强现实、物联网(IoT)和云计算，大数据和技术工具应用带来的新机遇已经显现，为投资者提供了一个可以挖掘的长期趋势。

图 C5：许多人认为人工智能将改变他们的组织和行业

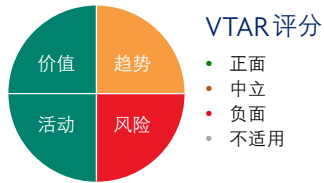


资料来源：德勤，2020年7月

7 Canalsys, 2018年8月

## 重点投资机会策略：

# 亚洲（日本除外）股票



与世界其他地区相比，亚洲国家从新冠疫情中的复苏态势良好，在经济和社会状况上要好得多。这使得该区域在中国的支持下具有增长优势。

亚洲在应对新冠疫情的防范和控制水平令人印象深刻。2021年，该区域预计将比世界其他地区更快复苏，并实现更快的增长（图C6）。

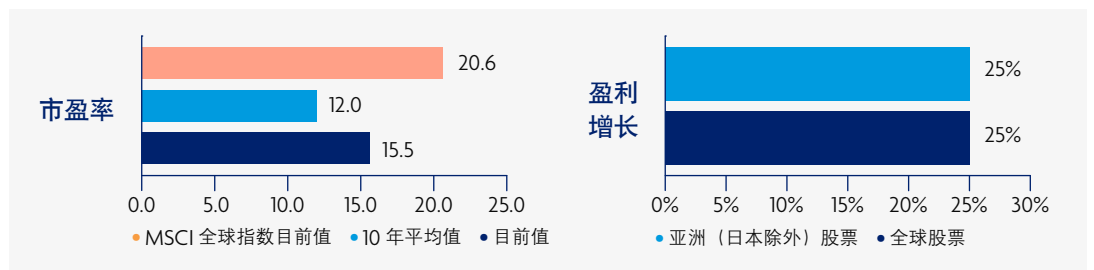
随着亚洲，特别是中国国内需求的增强，亚洲国家相互之间的贸易也有所增加（图C6）。我们还能看到，对产自中国台湾和韩国的技术产品的需求强劲，这一现象利好这些出口导向型经济体。

该区域的潜在风险在于亚洲对中国需求的严重依赖。潜在的中美紧张关系的升级可能会抑制区域增长的势头。此外，印度仍在新冠疫情的困扰中难以解脱，这将严重削弱其复苏措施。

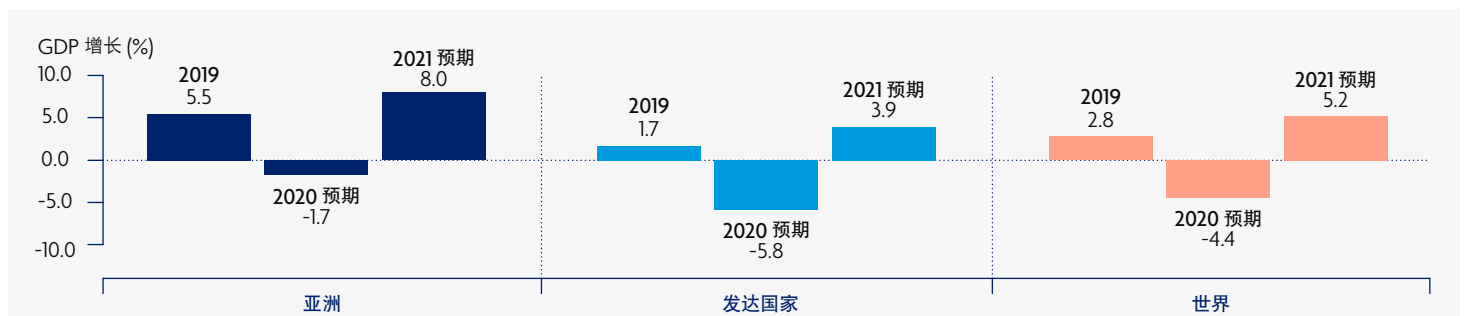
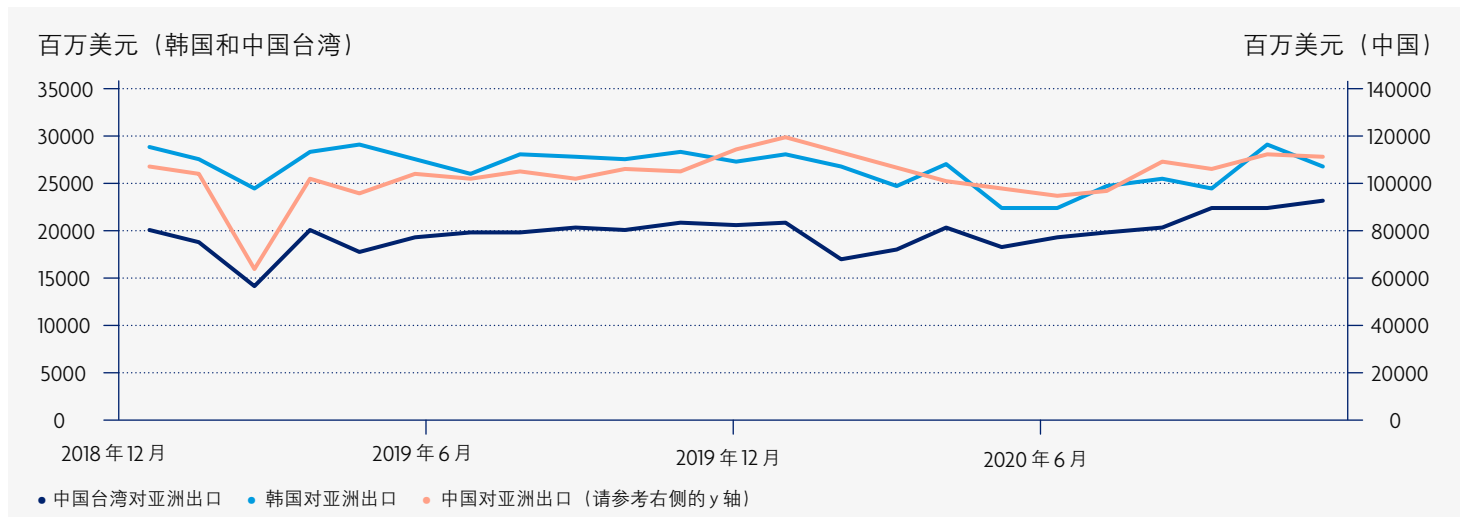
但是，亚洲各国政府持续承诺提供货币和财政支持，以限制经济增长面临的下行压力，这令我们感到鼓舞。近期签署的《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)将促进亚太区域内的贸易，并成为该区域的又一增长支柱。

即使估值高于其10年平均水平（15.5倍相较于12倍），亚洲（日本除外）股票估值仍低于发达市场（20.6倍）。2021年的企业盈利增长预期进一步提升了其吸引力，也将进一步提高其价值。

这将为该地区广泛的长期增长提供支持。



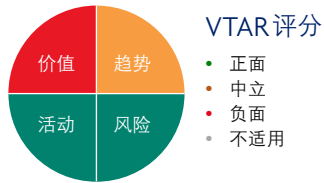
图C6：中国、韩国和中国台湾地区今年在亚洲范围内的出口增加，而亚洲在经济增长方面处于领先。



资料来源：彭博社，截至2020年11月30日

## 重点投资机会策略：

# 具有优质成长因素的环球股票



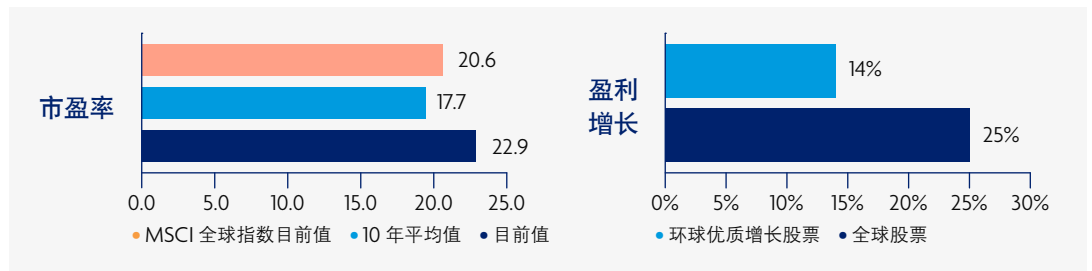
具有优质成长因素的股票仍然具有吸引力。事实证明，它们在新冠疫情下更具韧性，随着经济开始复苏，它们的增长速度可能会比其他股票更快。

优质企业继续脱颖而出，表现优于广义的 MSCI 全球指数环球股票基准 (+36.1% 相较于 +27.7%)，总体上保持了强劲的上行趋势。

虽然这种势头随着疫情的局部反弹而起伏不定，但优质股票仍然受到多个主题的推动（图 C7），并显示出良好前景的特征。

- 股本回报率高，反映盈利增长潜力
- 负债权益比低，显示借款的财务纪律性
- 盈利益表现稳定，体现一致性

由于科技板块权重较大，估值偏高（22.9 倍）仍然是部分投资者的担忧。然而由于这些公司在疫情期间的强劲增长，预计 2021 年的收益将增加。



低利率和债券收益率也推高了估值。此外，未来三年内，相对低增长加上低利率等趋势预计将会被美联储锚定。具有优质成长因素的股票往往会用于与债券相互比较，因此债券收益率的下降将对此类股票的价格产生积极影响。

这些趋势将提振投资者的信心，能强劲增长的优质股票是低收益债券的有力替代品。此外，相对宽松的央行政策和政府的经济刺激资金也将对优质股票提供支持。

图 C7： 具有优质成长因素的股票在后疫情世界中受到多种主题驱动。



资料来源：惠灵顿管理公司

A photograph of an airport terminal interior. The scene is viewed through a large glass window. Outside, a white commercial airplane is flying across the sky. In the foreground, rows of empty airport-style chairs are visible on both sides, reflecting on the polished floor. The lighting is warm, suggesting a sunset or sunrise. The title '聚焦各国' is overlaid in the center in white text.

# 聚焦各国





2021年新加坡相对乐观的前景，有助于重振国内经济，新加坡政府也投入了大量资金以缓解疫情的影响。虽然新加坡的旅游行业依然需求疲软，且原油价格持续低迷，但近期经济的反弹也为投资提供了积极的增长空间，尤其是房地产开发商、工业和办公类房地产投资信托基金等特定的新加坡股票板块，以及新加坡政府债券收益率（与美国国债相比）。

在人民币(CNY)升值的预期下，到2021年第三季度，新元兑美元可能升值至1.30。

## 政府支出将促进经济的稳定反弹，以缓和2020年前所未有的经济萎缩带来的不良影响

2020年，新加坡经历了有史以来最严重的经济萎缩，预计全年经济缩幅为6.0%。建筑业和服务业首当其冲。不过，我们预计2021年新加坡将出现U型复苏，前景将更加光明。

政府的支持就业和减免租金方面进行了巨额支出，在此推动下，预计经济将增长5.0%，从而可以减轻疫情对经济造成长期结构性损害的可能性。

国内需求和旅游带动的需求下降，再加上油价持续低迷，预计将会抑制通胀。但是，以下三个因素有望促进新加坡的逐步复苏：新冠疫情有所好转，自2020年8月下旬以来社区感染率降至最低；熔断机制结束后，经济稳步重新开放，政府将持续推动航空旅游业的发展，向国际游客和贸易重新开放边境；在全球医药相关需求强劲的情况下，生物医药行业得到更大的支持（图R1）。

## 股票

新加坡股市有望从全球货币刺激措施，和政府在应对新冠疫情方面的支持方案中获益。但是，这种复苏预计将是不均衡的。例如，房地产开发商、工业和办公类房地产投资信托基金拥有更大的现金缓冲和更长的租赁期限，因此受到的影响应该较小。与此同时，银行以及运输和航空企业可能会分别由于信贷风险上升和需求复苏延迟而表现不佳。

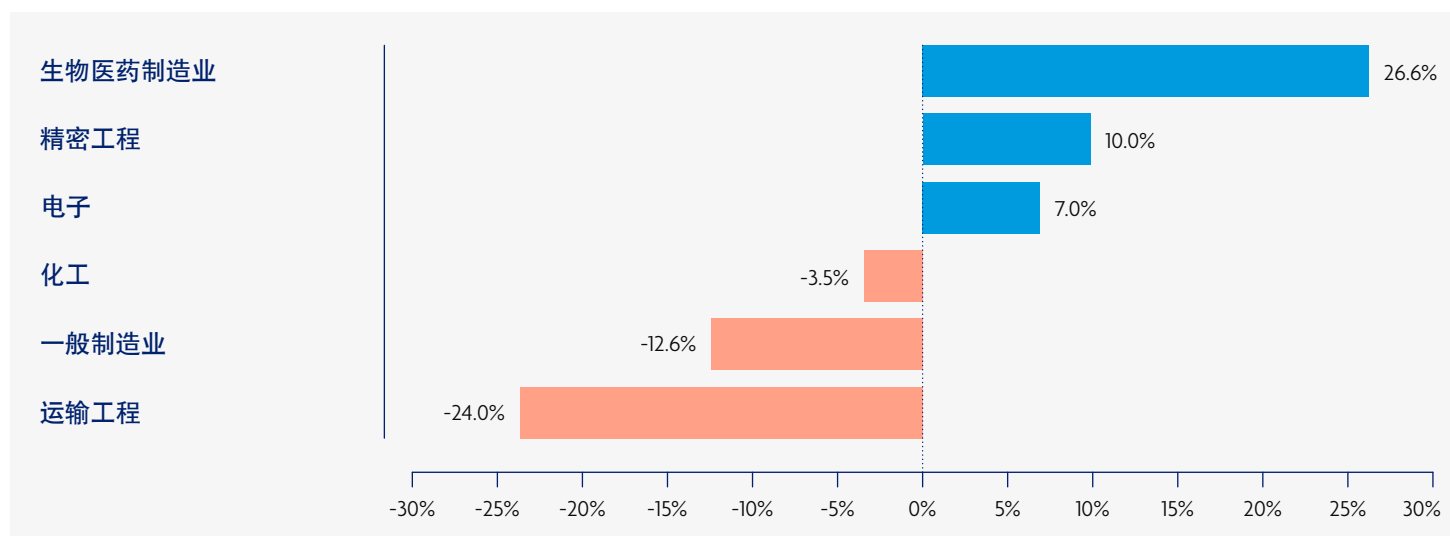
## 固定收益

2021年，国内政府债券收益率可能会维持低位，但仍有高于美国国债收益率的趋势。虽然预计2020年和2021年初信贷利差将进一步收紧，但投资级(IG)公司债券将提供防御性和更高的收益率。预计2021年新加坡的通胀将保持较低水平。

## 货币

自2020年第二季度以来，新加坡元与人民币呈现出正相关关系。考虑到人民币未来的预期涨幅，新加坡元对美元有升值空间，有可能在2021年第一季度末达到1.32, 2021年第三季度达到1.30。

图 R1: 生物医学制造业是2020年表现最好的行业，并将在2021年继续支持经济增长。



资料来源: Macrobond, 大华银行全球经济与市场研究, 2020年9月



马来西亚经济的初步复苏令人鼓舞，但至少在2022年之前不太可能恢复到疫情以前的水平。政府可能通过在受新冠疫情影响最为严重的行业中推行扩张性的财政措施，从而落实潜在的政府支持。

至少在2021年中期之前，马来西亚央行(BNM)可能会将隔夜政策利率(OPR)维持在1.75%。

## 虽然国内经济正在复苏，但各行业之间复苏可能并不平衡

2020年，马来西亚的GDP预计将下跌5.5%，但2021年将增长6.0%。经济增长预计还将受益于2021年1月起实施的第12个“马来西亚计划(12MP)”，届时政府可能会宣布更多有利于投资者的措施，从而吸引更多的外国直接投资，进一步提振经济。

主要下行风险包括马来西亚的经济与全球经济复苏进程、新冠疫情感染的控制，和国内政治不确定性。此外，马来西亚已将自己重新定位为制造业中心，以争取成为全球供应链中的一个关键参与者；它希望从中国的制造业转移中获益。

我们预计，随着国内经济的复苏和大宗商品价格企稳，通胀率将从2020年的-1.0%升至2021年的2.1%。预计到2021年第三季度，马来西亚林吉特对美元将进一步升值至3.95，而马来西亚央行预计在2021年第四季度之前，会将其隔夜政策利率(OPR)维持在1.75%。

## 股票

不同行业受新冠疫情的影响和复苏速度可能是不均衡的，因此，投资者需要对马来西亚股票进行筛选。金融和医疗保健行业的价值型股票将受到青睐，其原因在于成长型股票的增长速度多年来一直远远超过价值型股票，尤其是在2020年。但是，只要新冠疫情仍未彻底消失，旅游相关股票就可能继续面临下行风险。

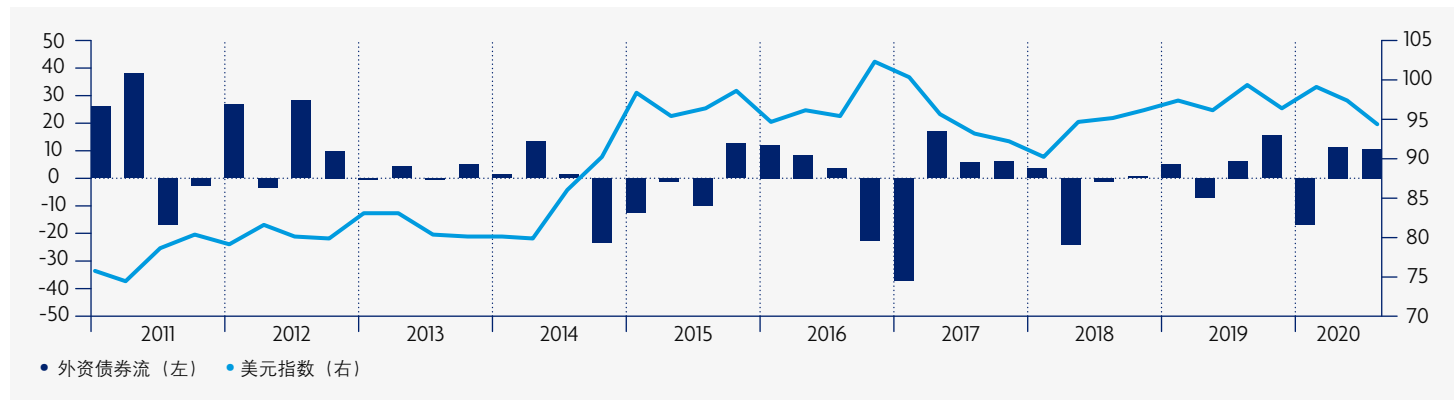
## 固定收益

基于美元持续走软以及美联储的宽松政策立场，马来西亚债券市场将继续受惠于其相对更有吸引力的10年期债券收益率，目前为2.76%（图R2），远高于发达国家，而新加坡和泰国分别仅有0.87%和1.31%。但是，马来西亚自2019年3月被富时罗素列入可能被排除在世界政府债券指数之外的观察名单中，这将是一个主要风险。

## 货币

美联储政策立场的转变导致美元普遍走软，加上人民币走强和油价稳定，应该会为马来西亚林吉特提供基本支撑。预计到2021年第一季度马来西亚林吉特对美元汇率将升至4.03，到2021年第三季度将达到3.95。

图R2: 美元走弱将继续吸引更多外国资金流入马来西亚债券。



资料来源: Macrobond, 大华银行全球经济与市场研究



泰国被视为遏制新冠疫情的成功案例，但该国经济仍将继续受到国际游客有限、全球贸易疲软和私人投资大幅下降的影响。政府为支持家庭和企业而推出的大规模刺激计划，可能会使一些行业在2021年下半年出现回升，而其他行业预计需要更长的时间才能恢复。

## 贸易和旅游业的主要增长动力仍面临新冠疫情的不利影响。

2020年泰国的国内经济缩幅预计为7.8%，但2021年经济将增长6.0%，高于泰国央行(BOT)预测的3.6%（图R3）。复苏速度慢于我们之前的预期，主要是由于泰国商品出口的下降和旅游收入的大幅下滑。虽然泰国在控制疫情方面取得了相对的成功，但境外游客旅游收入依然大幅下降。从好的方面看，政府支出应该会缓解经济的进一步下滑。

泰国的总体通胀率可能会在2021年逐渐上升，但仍将保持在接近泰国央行目标范围的较低区间。

## 股票

目前股市面临的阻力主要来自于估值下降和国内经济复苏速度慢于预期。但由于人们普遍预期泰国公司盈利增长将在2021年出现反弹，业绩基准—泰国证券交易所指数（SET指数）可能会在1,100至1,450之间波动。我们倾向于在防御性板块（如公用事业、基础设施和电信公司）和在疫苗推广后即将恢复正常的板块（如旅游、医疗保健和交通）之间进行平衡配置。

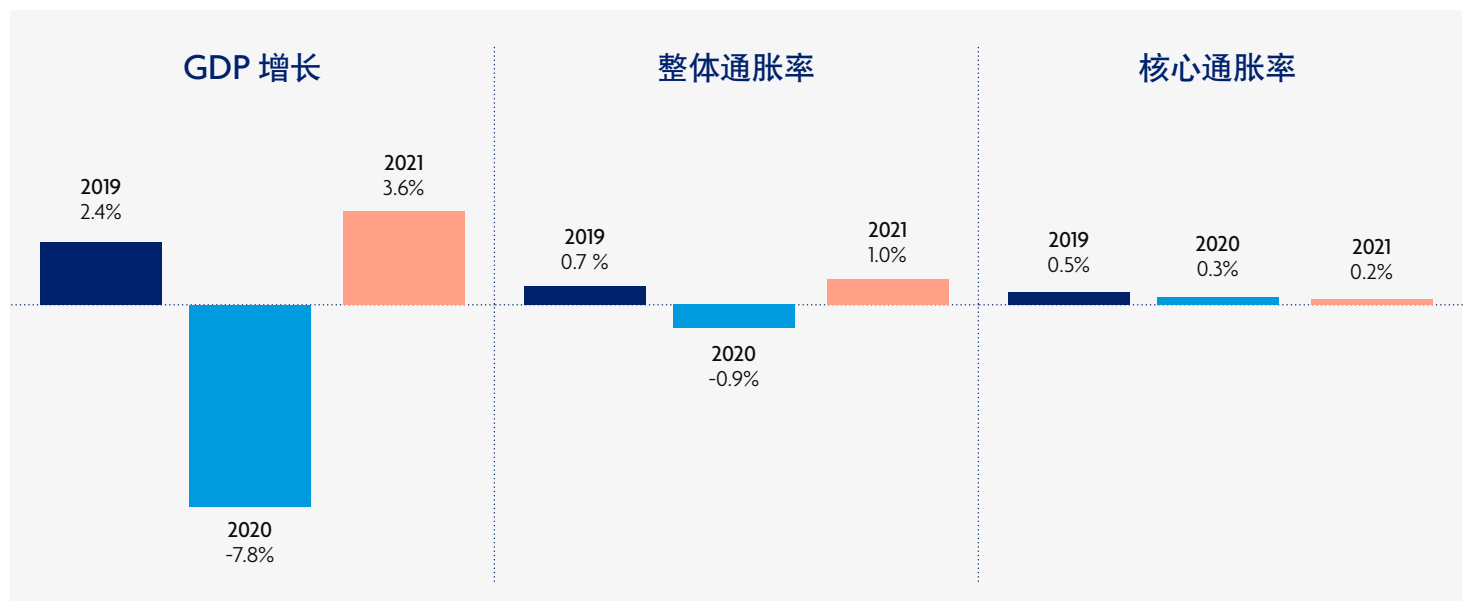
## 固定收益

由于美联储在较长一段时间内继续保持宽松的货币政策，我们预计泰国央行将保持其政策的稳定。这将扩大泰美之间的利差，进而吸引更多资本流入，推低泰国债券收益率。

## 货币

我们预测2021年第三季度泰铢对美元汇率将维持在30.5左右。这反映了旅游相关收入减少、泰国商品出口下降和经常账户下调等内部挑战。泰国面临的外部压力则来自新冠第二波疫情和中美贸易持续紧张。

图 R3: 随着整体通货膨胀率逐渐上升，泰国的经济有望在今年复苏。



资料来源：泰国央行





印度尼西亚的经济增长预计将在经历了2020年相对温和的收缩后，将在2021年出现更实质的反弹。这在一定程度上得益于扩张性的财政政策，预计该政策将在可预见的未来继续得以实施。

## 支持性财政刺激政策带来2021年的乐观展望

在经历了2020年1.5%的经济萎缩之后（这是亚洲金融危机以来该国的首次经济萎缩），我们对2021年4.3%的增长持谨慎乐观态度。印度尼西亚的经济增长将取决于企业和个人能否更好地适应疫情的影响，以及对明年疫苗的预期。人员流动的增加也有可能促进餐厅餐饮、服装服饰和娱乐等非必需品消费行业的增长。虽然这些行业的需求在疫情期间受到了抑制，但印度尼西亚的年轻且日益增长的中等收入人口将为其未来发展提供支撑。

2021年，政府将继续实施扩张性财政政策，根据其GDP增长5.7%的目标，政府的政策重点将转向基础设施和社会安全援助的支出。截至2019年，245个国家战略项目(NSP)中约有90个已经完成，其余项目虽然在2020年因新冠疫情而推迟，但预计将在2021年完成（图R4）。经济活动步伐加快的前景也将使就业率上升，未来经济的前景总体是积极的。

## 股票

雅加达综合指数预计在2021年将增长8.0%至9.0%，符合人们对新冠疫苗问世后人员流动得以恢复的预期。我们看好2021年的金融、消费品和基础设施板块，前两者是有韧性的防御性行业，而后者虽然在2020年增长受阻，但应该会随着政府的重新关注发展而繁荣起来。

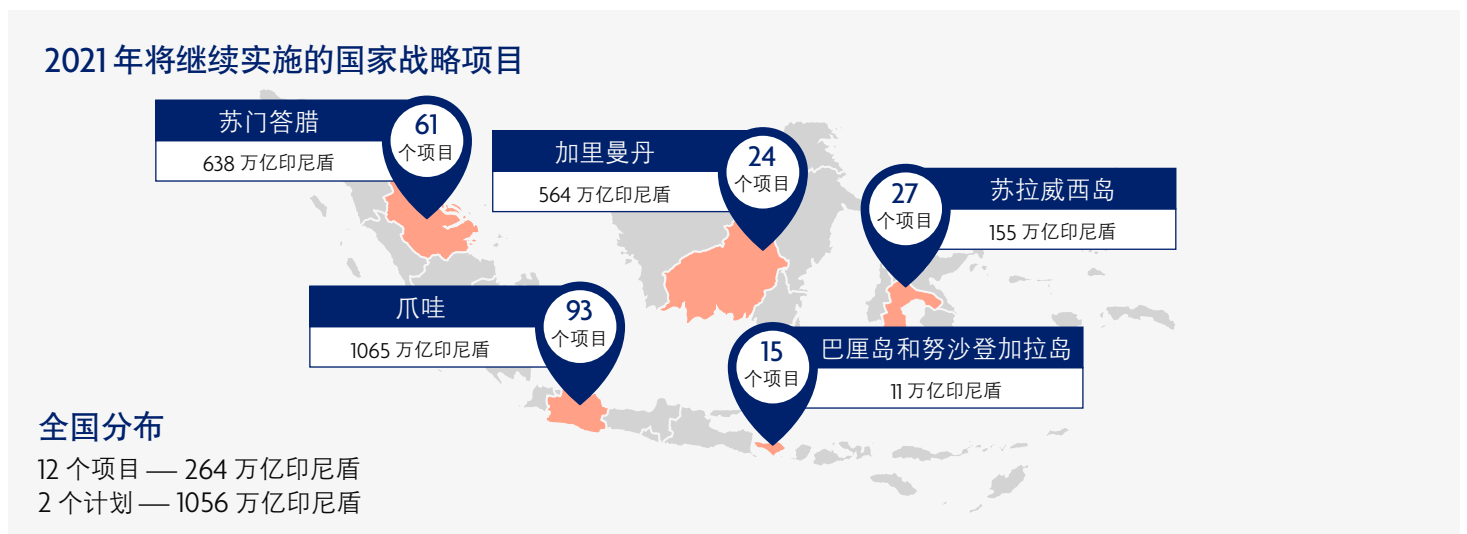
## 固定收益

在全球负收益率和低通胀的双重作用下，国内政府债券的收益率很可能会进一步走低。印尼央行(BI)预计还将在2021年第一季度进一步下调基准利率25个基点，使七天逆回购利率在2021年第一季度降至3.5%。

## 货币

虽然随着经济复苏，外国资本会不断流入，但利率仍处于低位，并且汇率持续低迷的情况下，我们预计到2021年第一季度，印尼盾对美元将下跌至14300，而在2021年第三季度下跌至14400。

图 R4: 政府对基础设施的持续支出将加快2021年经济活动的步伐。



资料来源：大华银行全球经济与市场研究部，加速优先发展基础设施委员会(KPPIP)





与邻国相比，中国经济从新冠疫情中恢复的速度更快，这得益于其应对疫情的果断行动、央行宽松的货币和财政措施以及政府的支持。利差的扩大和金融市场的进一步开放将助力这些措施，从而有助于提高境内资产对投资者的吸引力。

预计人民币兑美元未来将走强至6.35。

## 中国经济的快速复苏将引领疫情后的区域经济增长

中国经济率先从新冠疫情的影响中复苏（图R5），预计2021年将增长8.2%。零售业销售持续改善，制造业和服务业均恢复到了扩张性水平。

货币和财政政策将保持相对宽松，为经济提供支持。不过，中国人民银行(PBOC)更倾向于通过结构性货币政策工具，如公开市场操作而非全面降息来提供流动性。此外，信贷宽松将使企业获得急需的贷款。

同时，大力实施的经济“双循环”政策也将带动国内经济和对外贸易的增长，从而进一步拉动国内消费，帮助中国经济更好地抵御疫情带来的外部需求的不确定性。

与发达市场相比，中国经济的复苏、不断扩大的利差水平，再加上正在进行的金融市场改革，将使中国资产更具吸引力。不过，中美摩擦等地缘政治风险可能会造成一定的市场波动。

## 股票

企业盈利将逐步改善，预计2021年将增长18%。相对低廉的估值仍然对国内外投资者有较强的吸引力。低利率环境和对房地产市场的控制导致资金流入股市。我们预计这一趋势将持续下去。正在进行的金融改革，以及中国金融市场对外国投资者的准入放宽也增加了中国股市的吸引力。5G和清洁能源等新经济板块在2021年预计将表现良好，而医疗保健和必需消费品板块由于在2020年表现强劲，短期内可能面临回调的压力。

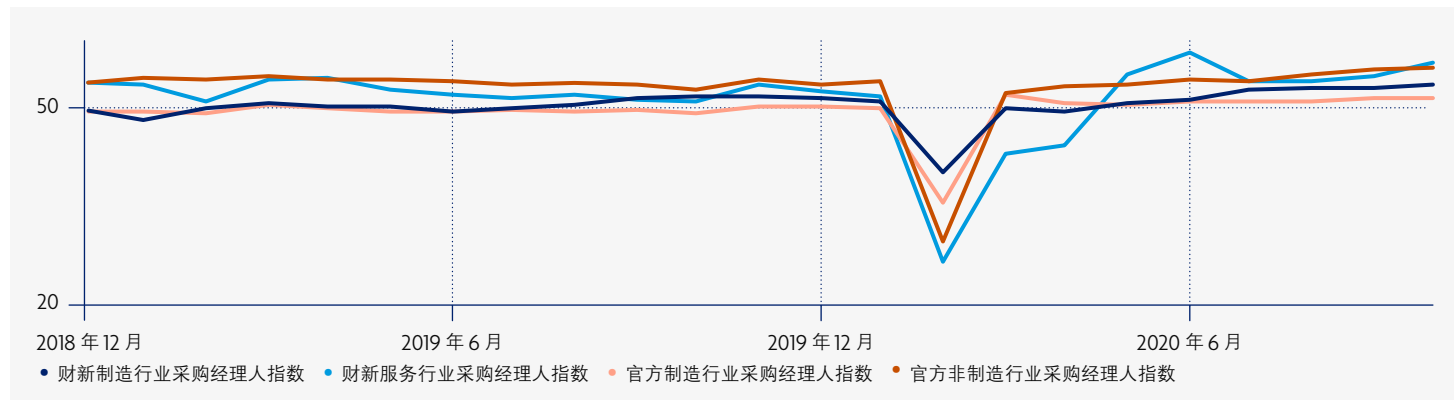
## 固定收益

对经济复苏的预期使利率从低点被推高，给固定收益市场带来压力。为了应对利差扩大的潜在风险，信用债选择和对中短久期债券的关注非常重要。

## 货币

中美之间利差的扩大，加上中国经济的强劲反弹，导致资本持续流入人民币。这些因素导致人民币对美元升值。我们预计到2021年第二季度，人民币对美元将升值至6.45，到2021年第三季度升值至6.35。

图 R5: 中国的投资情绪明显回升，并已恢复到扩张性水平。



资料来源：彭博社

# 重要通知和免责声明

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述（如有）均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件（如适用）。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。



RIGHT BY YOU