海外机构对新兴市场经济和股市的展望

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 250 期

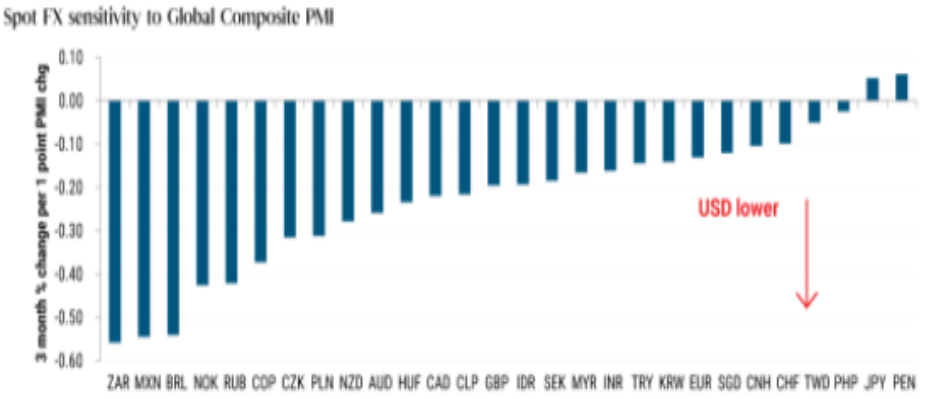
❖ **背景：2020 年新冠疫情冲击了新兴市场经济。**

2021 年疫苗开始推广，需求开始回暖，新兴市场经济有望复苏。为了解外资机构对 2021 年新兴市场经济和股市的展望的看法，我们编译整理了 Pimco 的 Gene Frieda 和 Pramol Dhawan 和 Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki，Laurent Saltiel，Henry S.D'Auria 的观点（均发表于 2021 年 1 月 19 日），供市场参考和交流。

❖ **经历一轮衰退之后的新兴市场**

Pimco 的 Gene Frieda 和 Pramol Dhawan 认为在全球经济衰退之后，资本流向新兴市场的速度通常会加快。预计 2021 年将出现强劲的全球同步复苏。经济从 2020 年的走走停停模式开始的周期性反弹很可能会在 2021 年变成强劲且全球高度同步的反弹。Pimco 的 Gene Frieda 和 Pramol Dhawan 还表示全球制造业反弹势头强劲。新兴市场通常是全球制造业增长的杠杆。在最初的封锁之后，制造业增长将出现强劲反弹，并在第二波和第三波病毒浪潮期间保持弹性。即使在新冠肺炎疫情爆发和财政刺激放缓之际，许多新兴市场仍将受益于具有弹性的全球制造业周期。

图 1： 在全球制造业增长期间，美元相对于新兴市场货币走弱



资料来源：Pimco，川财证券研究所

Pimco 的 Gene Frieda 和 Pramol Dhawan 认为美元走弱会刺激新兴市场的增长。与新兴市场资本流入增加相对应的美元贬值，提高了以美元计价的新兴市场出口的价格，提高了新兴市场国家偿还以美元计价债务的能力。在其他条件相同的情况下，强劲的资本流入、更高的出口价格和更宽松的金融环境，应有助于提振新兴市场的增长。美联储在 2009 年的宽松政策之后，2010 年又有创纪录的 4400 亿美元资金流入新兴市场。在这个周期中，美国短期利率在 2020 年下降了 390 个基点。流入新兴市场的资金已开始加速。新兴市场在去年 4 月试探性地开始复苏。去年 11 月，760 亿美元的外资流入新兴市场，是有史以来最大的月度流入。鉴于如此多的外部因素非典型地融合在一起，且缺乏

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2021/02/05

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

可产生收益的替代品，似乎有理由预计，2021 年流入新兴市场的资本不仅将超过过去 10 年 2800 亿美元的平均水平，而且还将超过 2010 年的记录。

图 2： 全球或地方经济衰退后，资本流动过度

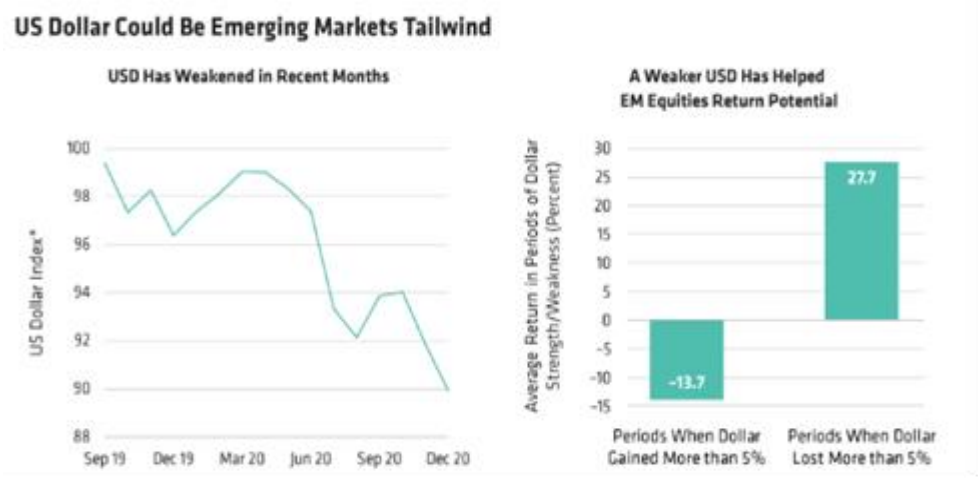


资料来源：Pimco，川财证券研究所

❖ **强劲的基本面支撑着新兴市场潜在的强劲复苏**

Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki，Laurent Saltiel，Henry S.D'Auria 认为较低的相对债务水平使新兴市场又有了基本面的优势。相对于新兴市场，美国债务与 GDP 的差距预计将进一步扩大，因为这是其摆脱经济危机的方式。 这可能将有助于支持新兴市场货币，这些新兴市场货币价格曾受到打压，但兑美元汇率开始走强。 如果以历史为指导，那么美元贬值将使新兴市场公司受益，并可以增强新兴市场回报潜力。

图 3： 弱美元周期利好新兴市场



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

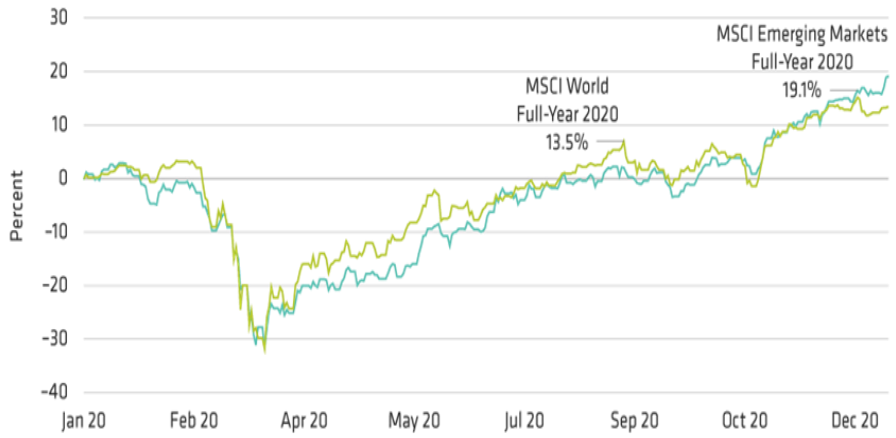
Pimco 的 Gene Frieda 和 Pramol Dhawan 认为新兴市场目前的吸引力远不止外部动力的转变。大多数新兴市场国家已强化了经济基本面，提供了维持重大冲击所必需的灵活性。这些更强的基本面反映在良好控制的债务偿还成本。尽管

过去 5 年，主权债务总额占 GDP 的比例上升了 15 个百分点，但偿债成本仅上升了 0.5 个百分点。Pimco 的 Gene Frieda 和 Pramol Dhawan 还认为更强劲的基本面也使许多新兴市场央行首次能够追随发达国家央行的脚步，放松货币政策，并在某些有限情况下，直接为政府赤字融资。在以往的全球衰退中，许多新兴市场经济体被迫收紧政策，以防止本币相对于美元走软，并防止以美元计价的债务利息膨胀。

❖ 新兴市场股市的吸引力

Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki, Laurent Saltiel, Henry S.D'Auria 指出尽管 COVID-19 在 2020 年全球性蔓延，在危机中通常被认为具有风险的新兴市场股票在却在这一年有所反弹。随着疫苗和其他有利条件的推进，2021 年投资者有充分的理由战略性地关注新兴市场股票。Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki, Laurent Saltiel, Henry S.D'Auria 还认为随着 COVID-19 危机的爆发，新兴市场股票也在很大程度上被忽视了，但现在它们开始逐渐成为焦点。自去年三月以来遭受疫情影响以来，新兴市场股票策略的净资金流入在第四季度反弹并转负为正。 截止 2020 年底，以当地货币计算的 MSCI 新兴市场指数增长了 19.1%，超过了发达市场的股票。

图 4： 新兴市场过去一年表现较好

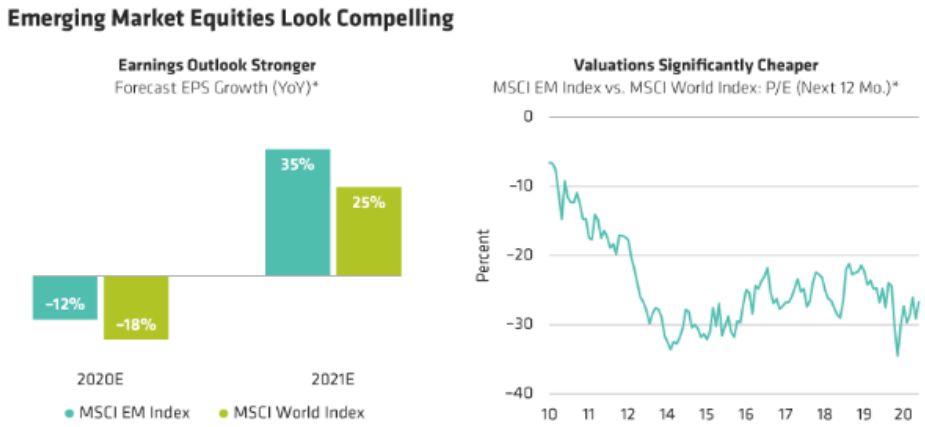


资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki, Laurent Saltiel, Henry S.D'Auria 认为长期的低利率环境是新兴市场潜力的另一催化剂。 例如，历史上巴西和印度的低利率将提振抵押贷款和汽车等关键行业，但经济利益将会扩展到所有资产类别。新兴市场收益估计值更高，而股票估值高于历史低点但仍比发达市场更具吸引力。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

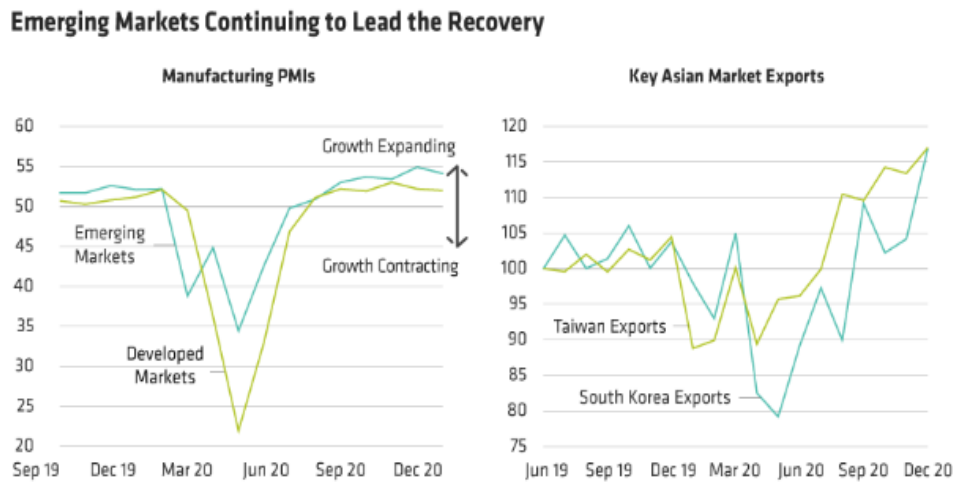
图 5： 新兴市场具有明显的吸引力



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki，Laurent Saltiel，Henry S.D'Auria 指出早在 COVID-19 之前，新兴市场股票就已经不受欢迎了。在 2016 年和 2017 年之间新兴市场股市有所反弹，但是在 2018 年新兴市场股市遭遇了一些冲击。但是，随着各种条件和经济前景的改善，预计这些不利因素将在 2021 年减少，取而代之的将是一系列的积极发展计划。预测 2021 年印度的 GDP 将增长 9%，中国将增长 8%，远高于其过去十年中的平均水平。实际上，某些新兴市场国家（例如中国和韩国）的回弹速度可能快于发达经济体。即使像印度和印度尼西亚这样的国家正在苦苦挣扎，新兴市场国家的制造业 PMI 总体上还是经历了一段温和下滑，这是一个关键的前瞻性经济指标，并表明它们的好转可能领先于经济复苏。对于新兴市场股票而言，潜在更有利于贸易的政策也预示着未来良好的发展前景，拜登政府领导下的美国，政策上可能有助于缓解贸易紧张局势，使整个亚洲的贸易、技术开发和出口受益，而亚洲主要市场现正在强劲复苏中。

图 6： 新兴市场引领复苏



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自 Pimco 的 Gene Frieda 和 Pramol Dhawan 和 Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki, Laurent Saltiel, Henry S.D'Auria 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399