海外机构对 2021 年新兴和亚洲市场的展望

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 246 期

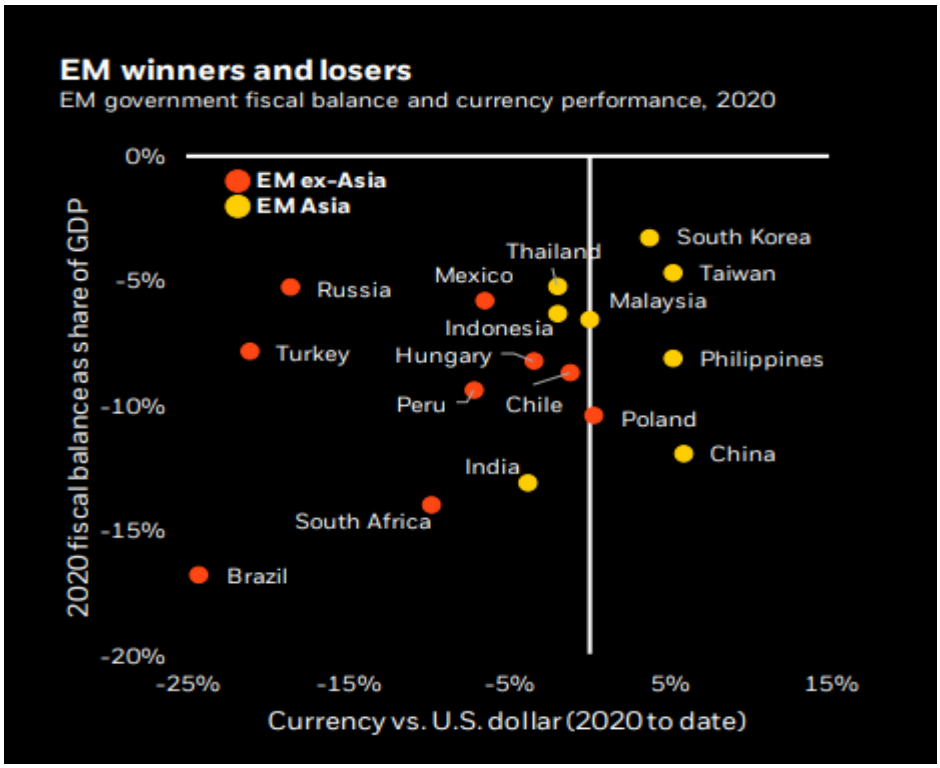
❖ **背景：2020 年新冠疫情一度影响了包括新兴和亚洲市场在内的全球市场。**

2020 年新兴和亚洲市场一度受新冠疫情影响而出现较大波动，而后出现反弹。为了解外资机构对 2021 年新兴和亚洲市场的展望，我们编译整理了 Blackrock 的 Sergio Trigo Paz 以及 Schroders 的 Toby Hudson、David Rees、Andrew Rymer、Louisa Lo、Jack Lee 和 Julia Ho（分别发表于 2021 年 1 月 7 日、2020 年 12 月 10 日和 2020 年 12 月 7 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **对于 2021 年新兴市场的展望**

Blackrock 的 Sergio Trigo Paz 认为 2020 年发达市场央行推出的强大经济刺激措施对新兴市场起到了一定的利好作用。这将为资金流入新兴市场提供支持。新兴市场还将受益于 2021 年的全球周期性复苏，以及拜登政府领导下的更可预测的美国贸易政策。这些因素支持在策略上增持新兴市场股票，并将新兴市场本币和债务评级上调至中性。然而，在如此不同的资产类别中，国家之间和国家内部的差异化是关键。新兴市场中的不少国家都面临着结构性增长的挑战和债务水平的上升。这或许将导致投资回报上的较大差异，基本面较强的新兴市场国家可能会有更多的受益。这种情况已经在发生，财政赤字最严重的国家出现了大规模货币贬值。由于实际收益率的下降和全球风险偏好的恢复，美元趋稳或趋弱应能支撑新兴市场在 2021 年的发展。

图 1：　新兴市场的“优胜者”和“落后者”



资料来源：Blackrock，川财证券研究所

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	2020/01/08

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

❖ **对于 2021 年亚洲市场的展望**

Schroders 的 Toby Hudson 认为最近在亚洲，也像在其他地方一样，也看到了疫苗利好消息之后市场的转变。那些经常被视为不受欢迎的股票，如旅游、休闲、金融和能源类股票，反弹幅度较大。与此同时，早些时候的“封锁赢家”科技股已失去上涨动力，落后于市场。这种市场走势已经是一个全球现象。一方面，积极的疫苗接种进程应该会显著降低未来一到两年的经济潜在风险。如果在未来 6-9 个月迅速普及疫苗接种，那么经济活动最快可能会在 2021 年底迅速恢复正常。这对经济增长将是非常积极的，因为被压抑的需求将释放到旅游与其他消费和投资低迷领域。随着时间的推移，更快速的增长可能会导致通货膨胀和利率上升。这将支持市场中包括金融股在内的周期股。这为周期性领域描绘了一幅积极的图景，它们将继续近期由疫苗引发的跑赢大盘。然而，现实是，许多国家仍然面临着一个非常艰难的冬季，Covid-19 感染率高，持续的封锁将抑制需求。在 2020 年支撑了许多国家消费的大规模刺激计划也将在 2021 年逐步消失。经济体流动性的真正改善可能还需要 9 到 12 个月才能看到。这是在假定新疫苗迅速推出的过程中不会出现问题的前提下。从更长远的角度看，各国央行可能会缓慢提高利率。因此，相比之下，在最初的经济活动反弹之后，较长期的增长很可能被证明是平淡无奇的。过去 10 年被抑制经济活动和通胀的因素很可能再次发挥作用。然而长期过分远离成长股而转向周期股是不合适的。在最近的亚洲市场走强之后，亚洲股市的总体估值已有所升高。因此，估值显然已经反映了 2021 年预期收益复苏的很大一部分。然而，这是一个全球现象，而不是亚洲特有的现象。鉴于未来几个季度经济活动有大幅反弹的空间，以及全球利率和债券收益率处于超低水平，这种乐观并非不合理。从地理上看，东南亚较小的市场在 2020 年受到疫情的打击最为严重。这是因为它们的医疗基础设施较弱、对旅游活动的依赖程度更高，以及对在线和科技行业赢家的上市敞口有限。然而，随着它们的银行和能源公司重新回到投资者的视线中，在疫苗带来的乐观气氛中，它们已强劲反弹。东南亚市场近期仍有进一步反弹的空间。

❖ **对于 2021 年中国市场的展望**

Schroders 的 Andrew Rymer 认为中国经济将在 2021 年继续复苏。随着经济复苏的持续以及今年推出的刺激措施的影响，2021 年中国经济增长将加速。在股市方面，在中国提供长期增长题材敞口的板块应该会继续跑赢大盘。经济全面复苏也应支持中国周期性板块，这些板块的估值相对于成长型板块仍较低。在中国债券方面，良好的经济基本面、有吸引力的估值以及人民币的积极前景，应该都能起到支撑作用。Schroders 的 David Rees 认为预计明年第一季度中国的经济增速将攀升至 15-20%的同比水平。这是由于刺激措施的滞后影响，以及在 2020 年第一季度经济急剧下滑后基数很低的影响。然而，随着这些影响逐渐消退，明年后期的增长速度应该会放缓到比较正常的水平。预计中国经济在 2021 年将增长 9%。Schroders 的 Louisa Lo 和 Jack Lee 认为随着经济恢复

趋于正常，货币政策也将恢复正常。特别是在货币宽松方面，中国当局继续把降低债务水平和遏制过度借贷作为首要任务。从行业的角度来看，对中国长期增长主题有敞口的行业将继续跑赢大盘。然而，在疫苗研发成功之后，全球经济的广泛复苏应该会使周期性行业受益，这些行业的估值目前仍低于成长型行业。Schroders 的 Julia Ho 指出中国债券看起来颇具吸引力，同时中国的经济基本面良好。这两个因素应该会在 2021 年推动需求和潜在具有吸引力的回报。就估值而言，与发达市场政府债券相比，中国在岸债券的收益率处于令人瞩目的水平。中国政府债券与美国国债以及全球发达国家主权债券之间的收益率之差(息差)达到了历史最高水平。结果是，与美国债券相比，中国债券可能提供的价格升值潜力明显更大。这是因为债券价格随着收益率的下降而上升。从基本面来看，随着中国成功地从疫情影响下复苏，预计中国将成为 2020 年全球唯一一个产生正向经济增长的主要经济体。由于全球需求保持疲软，通胀依然低迷。这种正增长与低通胀的有利态势为央行的货币政策提供了更大的灵活性，使其能够更有效地支持小型企业。与大多数其他新兴市场不同，中国债券主要由国内投资者持有。这使得中国债券市场不那么容易受到全球资本流动波动的影响。对中国债券的进一步支持来自于它们被纳入全球债券指数的程度越来越高。这意味着，许多共同基金投资于中国债券市场。人民币是中国债券向好的另一个支撑因素。长期而言，由于美国的巨额双赤字(财政和经常账户赤字)和无限制的量化宽松计划，美元必将走弱。这将使人民币在国际上得到越来越广泛的使用。还有其他一些因素应该可以证明人民币在未来一段时间内走强的合理性。这些因素包括中国经济表现较好，中国与其他主要经济体之间的高利率差，中国经常账户状况的改善。预计中国在岸债券仍将是一个独特的资产类别，有助于投资者分散投资组合。

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 Blackrock 的 Sergio Trigo Paz 以及 Schroders 的 Toby Hudson、David Rees、Andrew Rymer、Louisa Lo、Jack Lee 和 Julia Ho 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