中銀國際
BOCI

中国-欧亚经济合作基金

雄心與夢想
Ambitions & Dreams of "Going Global"

2021年新形势下全球金融市场展望

(全球利率, 汇率, 债市, 股市, 油市)

2020年12月24日

本篇非研究报告

蔡清福 Alvin C. Chua

AlvinC.Chua@bocigroup.com

(852) 3988 6930

免责申明

下述各幻灯片中所含信息以及与之相伴的口述内容的信息来源被视为可靠。演讲者及其雇主，无须做出声明或担保其中所含信息准确或完整。幻灯片和口述内容代表演讲者当前观点，但并不代表其雇主的观点。演讲者的观点根据实际情况会发生改变，而无须另行通知。演讲者不承担向听众提供额外信息，或对幻灯片和口述内容信息进行更新或纠正的义务。演讲者及其雇主无须对任何人以任何方式，因幻灯片和口述内容中信息的不准确或遗漏，抑或因利用该信息而引起的任何损失，成本增加或诉讼承担责任。幻灯片和口述内容仅作为客观信息，而不能作为任何投资决策的基础，不应被视作是演讲者，其雇主或相关涉及的任何公司或证券人员的推荐，不构成是购买或出售任何投资的提议或游说。

演讲者或其雇主，可不定时的处于多头或空头位置，作为交易主体，购入或出售所涉及公司的证券或衍生产品。

在未获得演说者明确同意之前，不得复制本次演讲中所含的专有信息。

股票市场固收市场:3月份的崩溃和随后的复苏比较

股票市场:截至 2020/12/18											
	今年迄今	第四季度迄今	9/2-9/24	复苏*2	下跌		今年迄今	第四季度迄今	9/2-9/24	复苏*2	下跌
MSCI 所有国家指数	13.19%	13.21%	-7.49%	54.69%	-33.90%	FANG+ 指数	101.55%	16.11%	-11.44%	124.05%	-34.19%
MSCI 发达国家指数	13.05%	12.63%	-7.77%	55.68%	-34.20%	SOX 半导体指数	49.48%	23.20%	-9.40%	84.17%	-34.99%
道琼斯指数	5.75%	8.63%	-7.85%	60.04%	-37.09%	NBI 生物科技指数	29.12%	14.86%	-3.19%	43.28%	-23.65%
标普500指数	14.81%	10.30%	-9.33%	56.45%	-33.93%	S&P 软件业	32.74%	6.84%	-10.97%	63.33%	-31.21%
纳斯达克指数	42.16%	14.22%	-11.48%	75.73%	-30.12%	S&P 零售业	44.11%	3.68%	-11.46%	84.96%	-25.73%
MSCI 欧洲指数	-5.95%	9.82%	-4.02%	29.01%	-34.39%	OSX 石油服务行业指数	-42.66%	61.27%	-19.07%	64.77%	-73.48%
MSCI 新兴市场指数	13.79%	17.22%	-5.47%	45.99%	-33.10%	KBW 美国银行股指数	-17.53%	27.91%	-10.33%	39.08%	-50.76%
MSCI 亚洲（除日本）指数	19.56%	15.49%	-5.51%	46.16%	-29.32%	Stoxx 欧元区银行股指数	-22.97%	36.70%	-11.42%	21.15%	-50.36%
恒生指数	-5.97%	12.99%	-7.20%	15.71%	-24.61%	S&P 航空业	-31.10%	29.31%	-8.07%	60.17%	-66.08%
上证综指	9.74%	4.01%	-5.33%	26.00%	-13.03%	酒店餐饮娱乐旅游	-28.63%	30.29%	-11.98%	79.14%	-67.19%
固收市场: 截至 2020/12/18											
	今年迄今	第四季度迄今	9/2-9/24	复苏*2	下跌		12月18	9月30日	6月30日	3月31日	12月31日
全球债券指数	8.80%	2.91%	-0.70%	10.47%	-8.77%	美国10年期国债	0.946%	0.685%	0.657%	0.670%	1.919%
美国债券指数	7.12%	0.31%	-0.35%	7.94%	-6.30%	美元指数 (BBDXY)	1,123.38	1,177.27	1,219.78	1,246.97	1,184.83
美国投资级企业债指数	9.10%	2.31%	-0.87%	20.57%	-15.44%	新兴市场货币指数*1	57.986	54.289	54.235	53.541	61.499
美国高收益企业债指数	6.50%	5.84%	-1.92%	27.06%	-20.78%	布伦特原油期货 (2月)	52.26	43.12	42.16	38.03	60.53
美国杠杆贷款指数	2.91%	3.60%	0.44%	23.95%	-20.73%	WTI 原油期货 (1月)	49.1	40.79	39.78	34.15	56.03
欧洲杠杆贷款指数	2.14%	3.45%	0.41%	21.84%	-20.06%	黄金现货价格	1,881.35	1,885.82	1,780.96	1,577.18	1,517.27
新兴市场债券 ETF	0.58%	3.90%	-4.07%	33.43%	-26.67%	白银现货价格	25.81	23.24	18.207	13.974	17.852

下跌=2020年高峰（主要在二月中下旬）到3月的低谷（主要在三月中下旬）
复苏=2020年低点至9月2日

有趣的事实和数字

14 0's	14个发达国家的 2年期政府债券收益率低于0%
US$ 18.38 trillion	收益率为零或更低的政府债券
0.84%	彭博巴克莱全球综合债券指数中66.79万亿美元债券的平均收益率
US$ 2.86 trillion	美联储资产负债表在90天内从4.31万亿元增加至7.17万亿美元 (+66%)
US$ 1.91 triilon	截至12月11日，投资级债券发行总额较2019年增长57.81%
US$ 429 billion	截至12月11日，美元高收益债券发行总额较2019年增长41.7%
€ 2.32 trillion	截至12月11日，欧元计价债券发行总额较2019年增长24.5%
US$ 39 trillion	从3月24日至12月9日全球上市股票市值增加
78.00%	亚洲在MSCI 新兴市场指数中的权重
43.24%	中国在MSCI 新兴市场指数中的权重

今日主题

第一章	前所未有的全球货币和财政刺激
第二章	利率市场
第三章	汇率市场
第四章	债券市场
第五章	股票市场
第六章	新兴市场
第七章	原油市场
第八章	地缘政治因素
第九章	疫情后的世界

前所未有的全球货币和财政刺激

前所未有的全球货币和财政刺激

美联储:

1) 将隔夜利率降至零

2) 无限量化宽松 **(**美联储资产负债表在**90**天内从**4.31**万亿美元增加至**7.17**万亿美**)**

3) 直接购买（**A1 / P1**）商业票据 **(commercial paper)**

4) 5.4万亿美元的**3**个月定期回购交易，及每天**1**万亿美元的隔夜回购

5) 设立一级和二级市场公司信贷工具**:** 购买投资级及非投资级公司债券和 **ETF**

(高收益债至 **BB-** 级**)** .以外汇稳定基金分别出资500亿美元和250亿美元用作资本金

投资级可**10**倍杠杆（高收益**7**倍）**= 7,500**亿美元购买力

***1: CARES Act** 向外汇稳定基金注资**4,540**亿美元**,** 用于辅助美联储扩张信贷工具

6) 全民贷款支持工具：**6,000**亿美元的中小企业贷款计划

7) 向各州和市政府提供 **5,000**亿美元的贷款计划

8) 与**9**个国家**/**地区的美元掉期（亚洲：韩国和新加坡）

9) 对所有国家的FIMA (Foreign and International Monetary Authorities) 定期回购计划

前所未有的全球货币和财政刺激

美国政府 (美国财政部) :

a) 2.2万亿美元财政刺激计划

3,500亿美元的PPP贷款 (*1)， 两个星期已经用完

b) 4,840亿美元财政刺激计划

补充 3,100亿美元 PPP贷款

c) 美国众议院在5月已经通过了下一个3万亿美元的援助方案:

12月21日, 两党达成协议: 9, 000美元财政刺激计划

d) 期待疫情后: 1万亿~ 2万亿~ 3万亿万亿美元的刺激

(*1) PPP: Payroll Protection Program (薪资保障计划)

前所未有的全球货币和财政刺激

欧央行：

a) 无限量化宽松

b) 4月**30**日宣布了一系列**7**项大流行应急长期再融资行动**(PELTROs).** 如果欧元区银行参与**3**年期贷款拍卖**,** 可以从欧洲央行借款**,** 利率低至 **-1%. 12**月**10**日**:** 延至**2022**年**6**月**.**

欧元区：**1,350**亿欧元 **PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program)** 疫情刺激计划**. 12**月**10**日**:** 延至**2022**年**3**月**,** 增加至**1,850**亿欧元**.**

德国： 致力于**1**万亿欧元的财政刺激计划

法国： 疫情的刺激经济计划规划**1,100**亿欧元

西班牙：宣布总价值**2,000**亿欧元的救助案

欧元区其他国家：待定

日央行： 无限量购买国债**.** 购买最多**20**万亿日元公司债及商业票据

日本：

a) 9,880亿美元财政刺激措施（此后提高为**1.086**万亿美元）

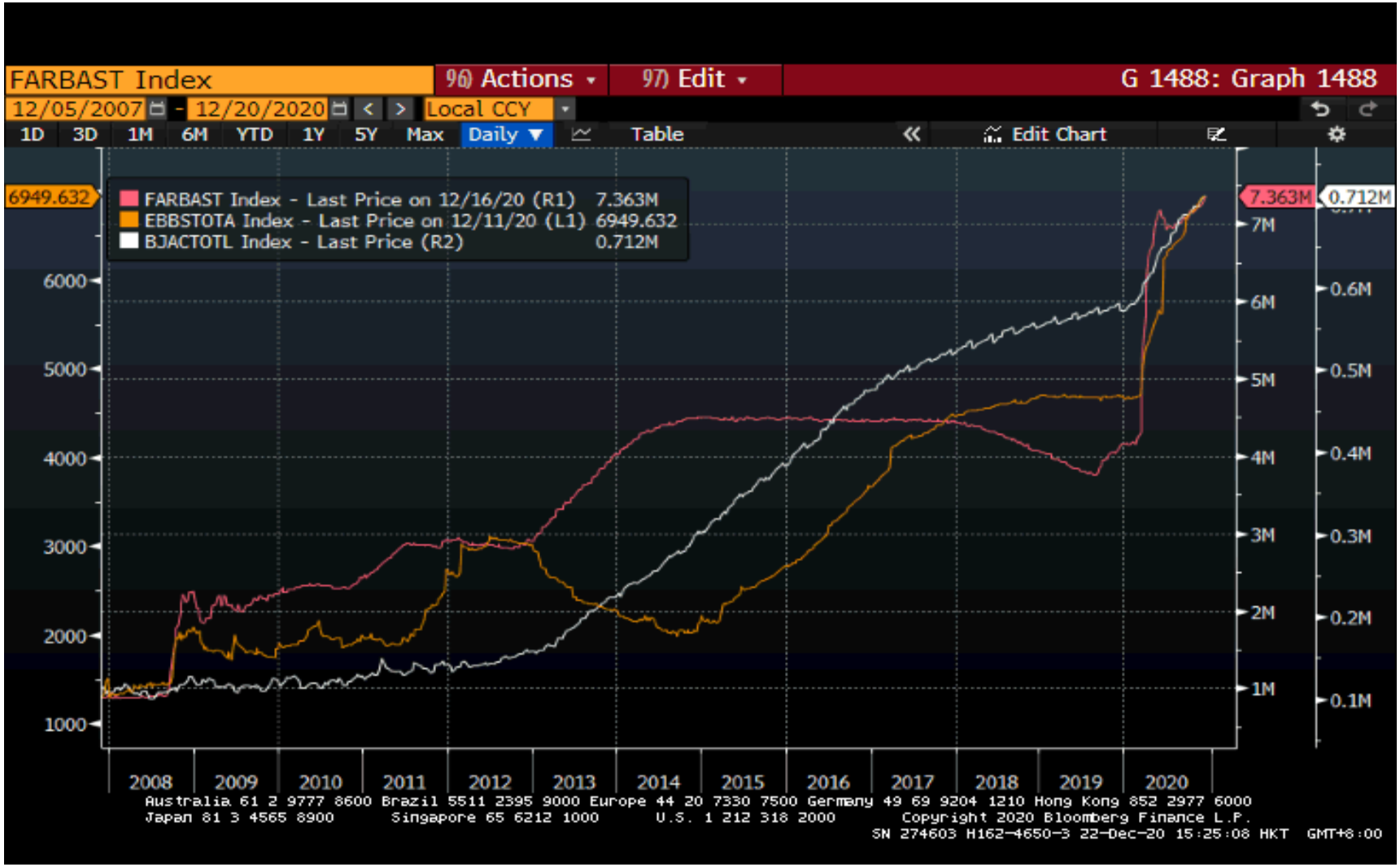
b) 2,400亿美元的支出法案 **(**第二次财政刺激措施**)**

c) 1.1万亿美元财政刺激措施

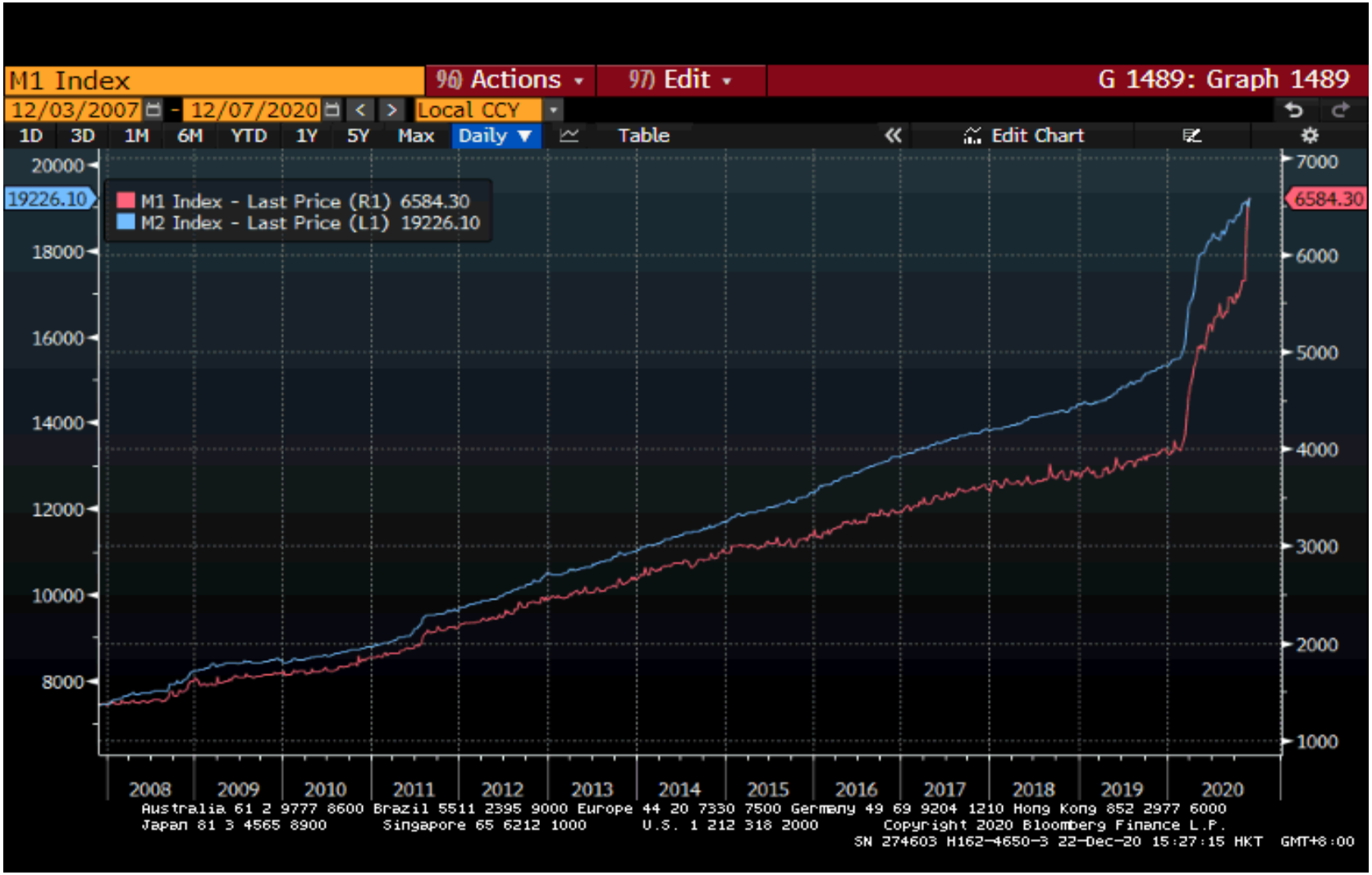
d) 12月**7**日**:** 公布了另一项**700**亿美元的经济刺激计划

美联储, 欧央行, 日央行: 无限量化宽松:

美联储资产负债表在90天内从4.31万亿元增加至7.17万亿美元 (+66%)

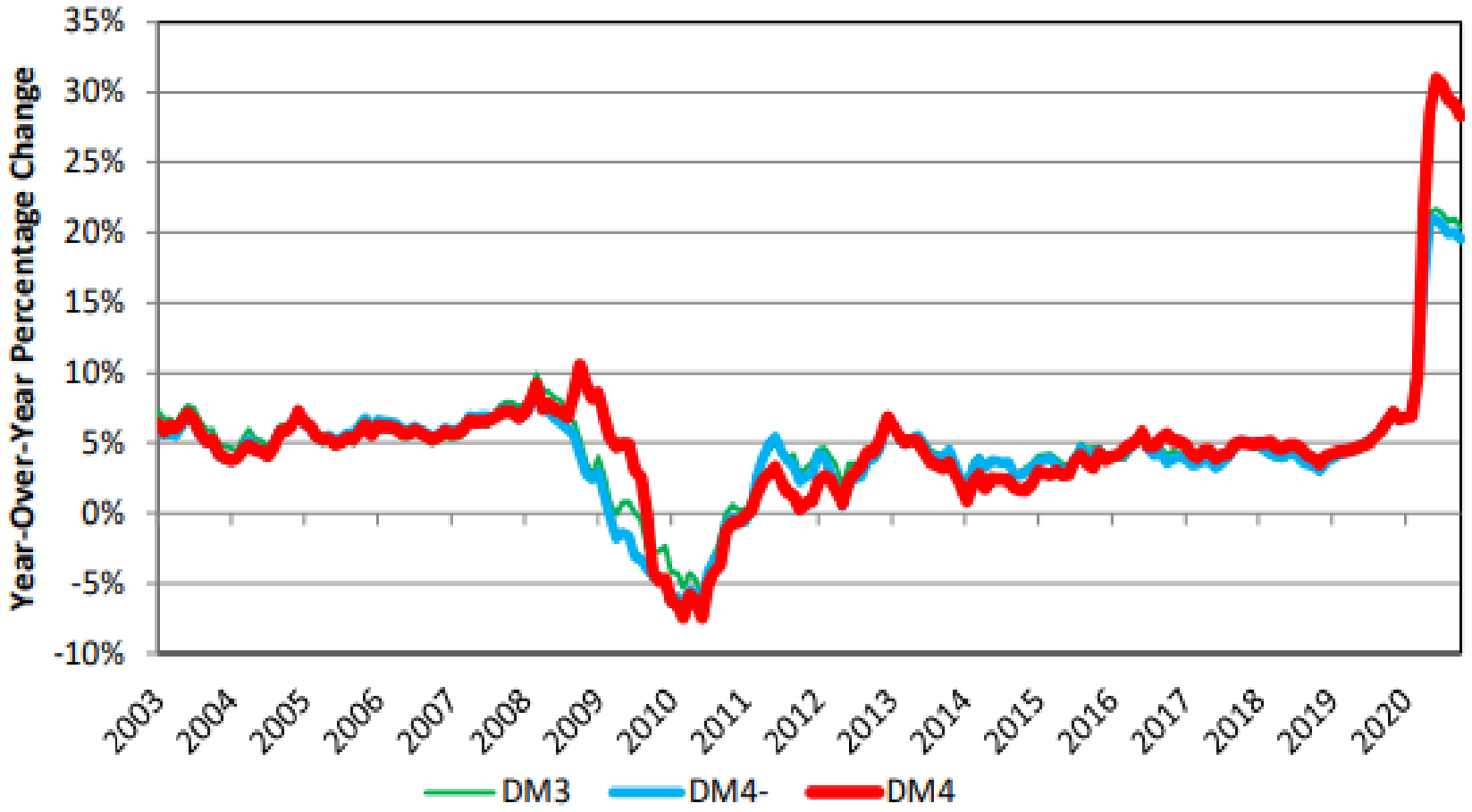


美国货币供应量：M1从4.03万亿元增加至6.58万亿美元, M2从15.6万亿元增加至19.22万亿美元



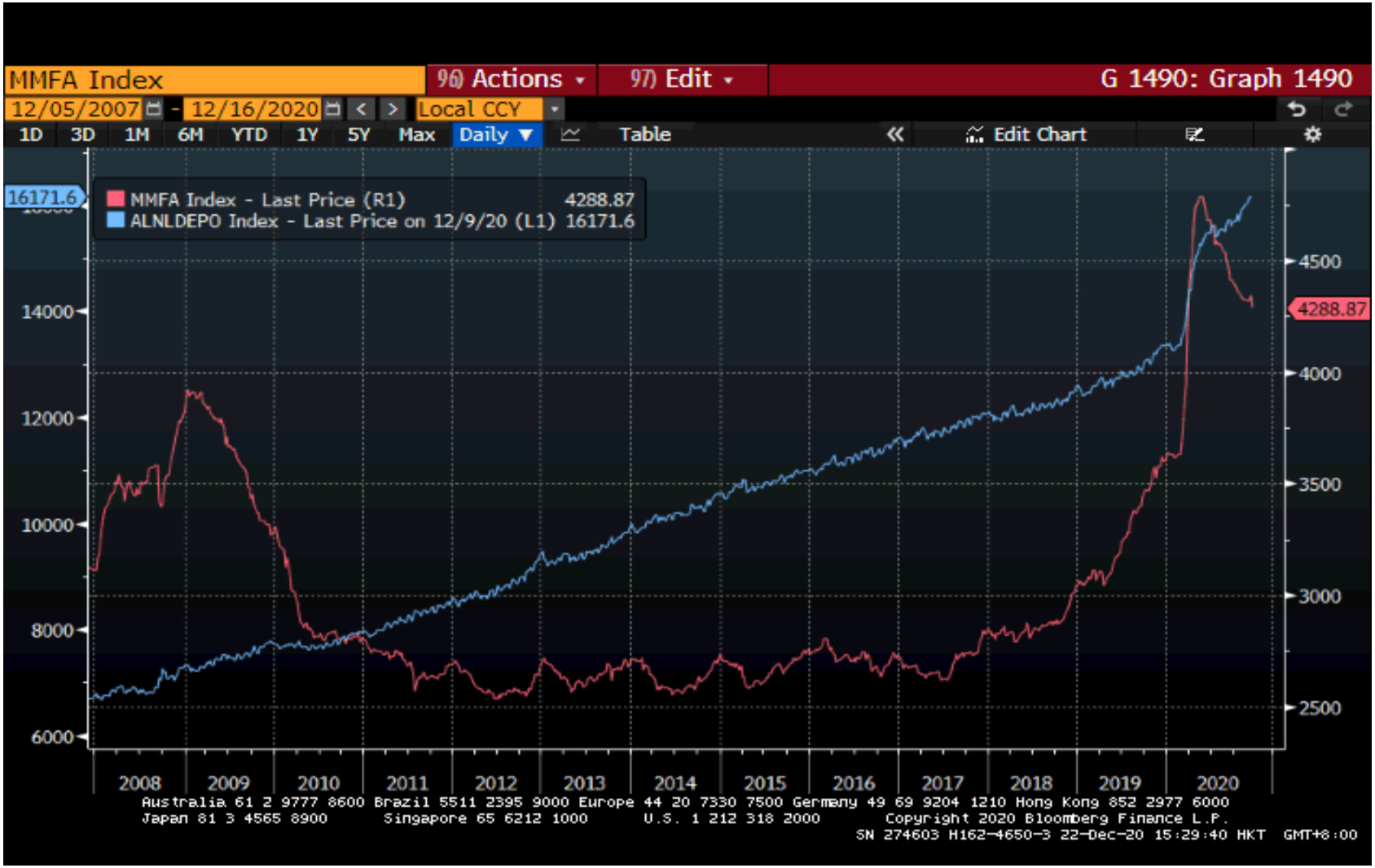
金融稳定中心 M4 货币增长图表:2003年至2020年10月

2020年7月, 8月, 9月, 10月比增长31.0%、29.8% 、29.5% 、28.3%



资料来源:金融稳定中心

美国货币市场共同基金资产:从3.68万亿元增加至4.79万亿美元
美国商业银行存款: 从13.5万亿元增加至16.17万亿美元



前所未有的全球货币和财政刺激 (总结: 一)

由于2020年Covid-19大流行和经济停滞，2020年3月的金融市场的崩溃是历史上最迅速，最严重的一次。例如，标普500指数和纳斯达克指数均在2月19日创下历史新高。然而到3月23日，它们分别下跌了34％和30％.信贷市场（投资级和高收益债券）的新发行停止了，二级市场债券价格急剧下跌，流动性基本上枯竭了。

但是，自2020年3月23日起，股票市场和公司债券市场出现了惊人的复苏。 从3月23日至4月30日，标普500指数回升30％，纳斯达克指数回升29.5％，LQD（投资级企业债券ETF）从3月19日至4月30日回升22.96％（美联储在3月23日周一上午宣布购买投资级和高收益企业债券的ETF），HYG（高收益企业债券ETF）从3月19日至4月30日恢复了12.73％（美联储的购买集中在投资级上)。

除了传统的央行货币宽松政策（将利率降至零）和无限量的量化宽松外，美联储所做的事情完全超出常规，美联储成为了美国企业的最后贷款人。 美联储利用美国财政部的750亿美元股权资本，设立了一级和二级市场公司债务融资机制（以吸收第一笔损失）。一级市场公司债务融资的主要方式是从发行债券的公司直接购买债券。二级市场公司债务融资工具是在二级市场上购买债券和ETF。 投资级债券的杠杆率可达10倍(假设信用损失为10%).非投资级债券的杠杆率是7倍（假设信用损失为30％）. 这意味着最大购买力为7,500亿美元（750亿美元x 10）。该计划还向堕落的天使伸出援手（那些3月20日之前获得BBB评级，但由于冠状病毒的影响而降级为BB- 级或以上的公司才有资格）.

前所未有的全球货币和财政刺激 (总结: 二)

美联储已经越过了卢比肯河。除了作为中央银行外，美联储还是商业银行，也是债券投资者，和最后贷款人。金融市场的历史将会铭记：美联储在2020年拯救了美国信贷市场，实际购买了，并为美国企业提供了无限的支持。

新发行市场活跃起来。3月9日和3月16日这几周，美国没有公司债券发行。 然而，3月23日当周：49家公司发行了1070亿美元的债券。连同3月的第一周以及3月的最后两天，106家公司在3月发行了总计2630亿美元的债券（创历史新高）。 借贷狂潮一直持续到4月，4月份投资级债券新发行了3070亿美元（创下了另一个新的历史高纪）。从4月6日到4月22日，七个有投资级级别的产油国发行了总计403亿美元的债券。

没有什么比波音公司的例子更能体现美联储的神奇力量了.美联储不花一分钱就救了波音.由于737-Max问题和Covid-19对航空业的影响（航空公司取消订单和飞机交付），以及3月份信贷市场冻结，波音公司在3月份前往华盛顿寻求600亿美元的援助.由于谈判陷入僵局,信贷市场状况改善,波音公司于4月30日（周四）在市场上发行了总额250亿美元的债券，共分7期，期限分3年、5年、7年、10年、20年、30年和40年。订单总额达到700亿美元.波音撤回了向政府的纾困请求。

利率市场

全球政府债券收益率：14个发达国家的2年期政府债券收益率为负

全球有（相当于）18.3万亿美元的债券收益率为负，66.89万亿(*2)收益率于0.85%

Countries		Bond Yield (%)			
	Policy Rate (%)	Maturity (2 yrs)	Maturity (5 yrs)	Maturity (10 yrs)	Maturity (30 yrs)
USA	0.25	0.16	0.42	0.94	1.69
Germany	0.00	-0.73	-0.73	-0.53	-0.11
France	0.00	-0.70	-0.64	-0.29	0.41
Italy	0.00	-0.41	0.05	0.63	1.50
Spain	0.00	-0.58	-0.37	0.10	0.91
Finland	0.00	-0.76	-0.68	-0.36	0.03
Netherlands	0.00	-0.72	-0.68	-0.44	-0.04
Austria	0.00	-0.73	-0.66	-0.38	0.14
Belgium	0.00	-0.73	-0.65	-0.34	0.37
Ireland	0.00	-0.69	-0.59	-0.24	0.37
Switzerland	-0.75	-0.86	-0.79	-0.57	-0.38
Sweden	0.00	-0.39	-0.31	0.03	-
Denmark	0.05	-0.67	-0.62	-0.43	0.00
UK	0.10	-0.04	0.02	0.35	0.91
Japan	-0.10	-0.15	-0.12	0.02	0.64

Source: Bloomberg. Data as of Dec 3 2020

*2: Bloomberg Barclays Global Aggregate Index

美联储: 将美元隔夜利率降至零

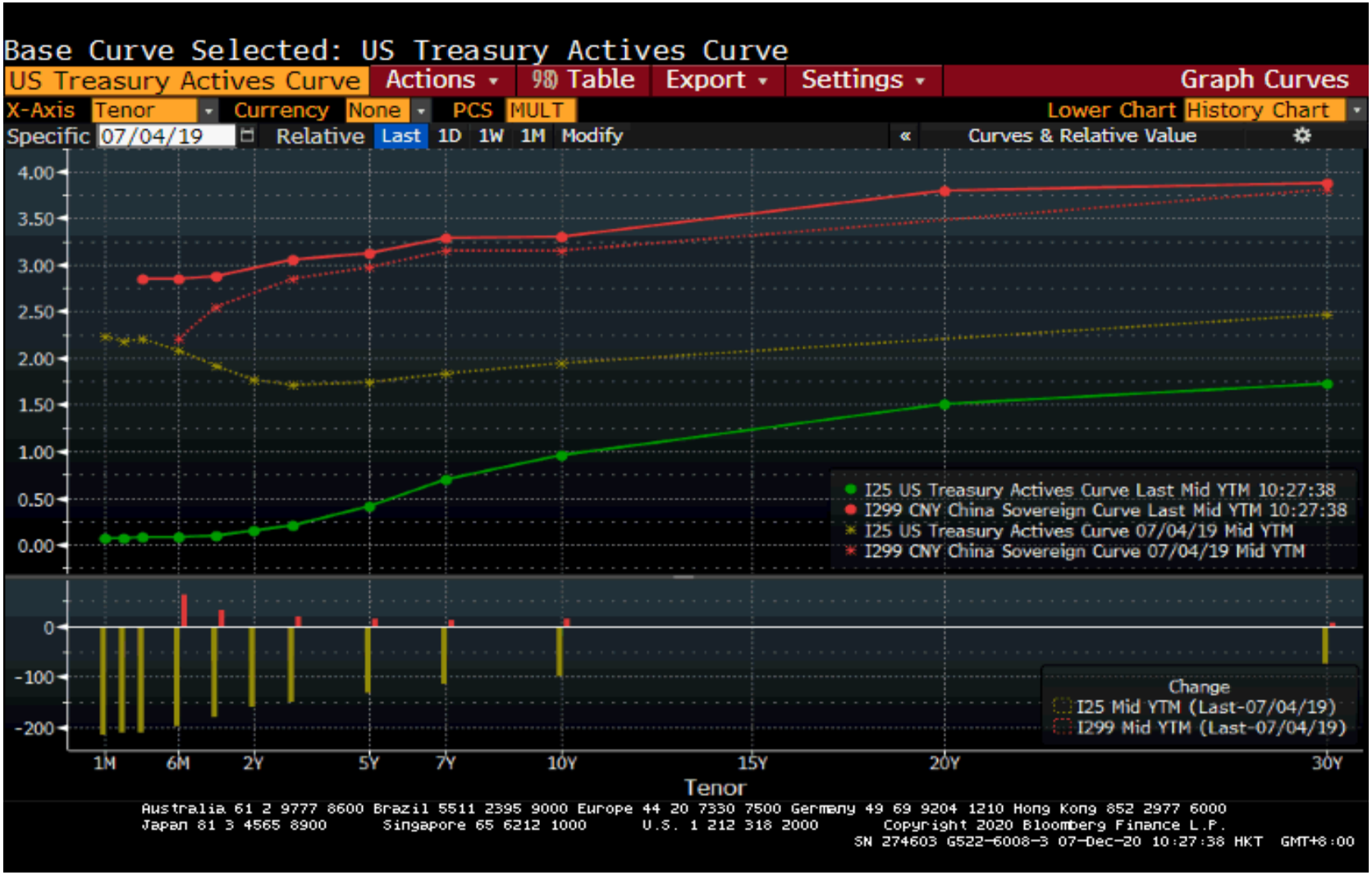
美元隔夜利率, 美元三个月Libor



美国2年5年,10年,30年国债收益率
(美国财政部在第二季度出售3万亿美元的国债)



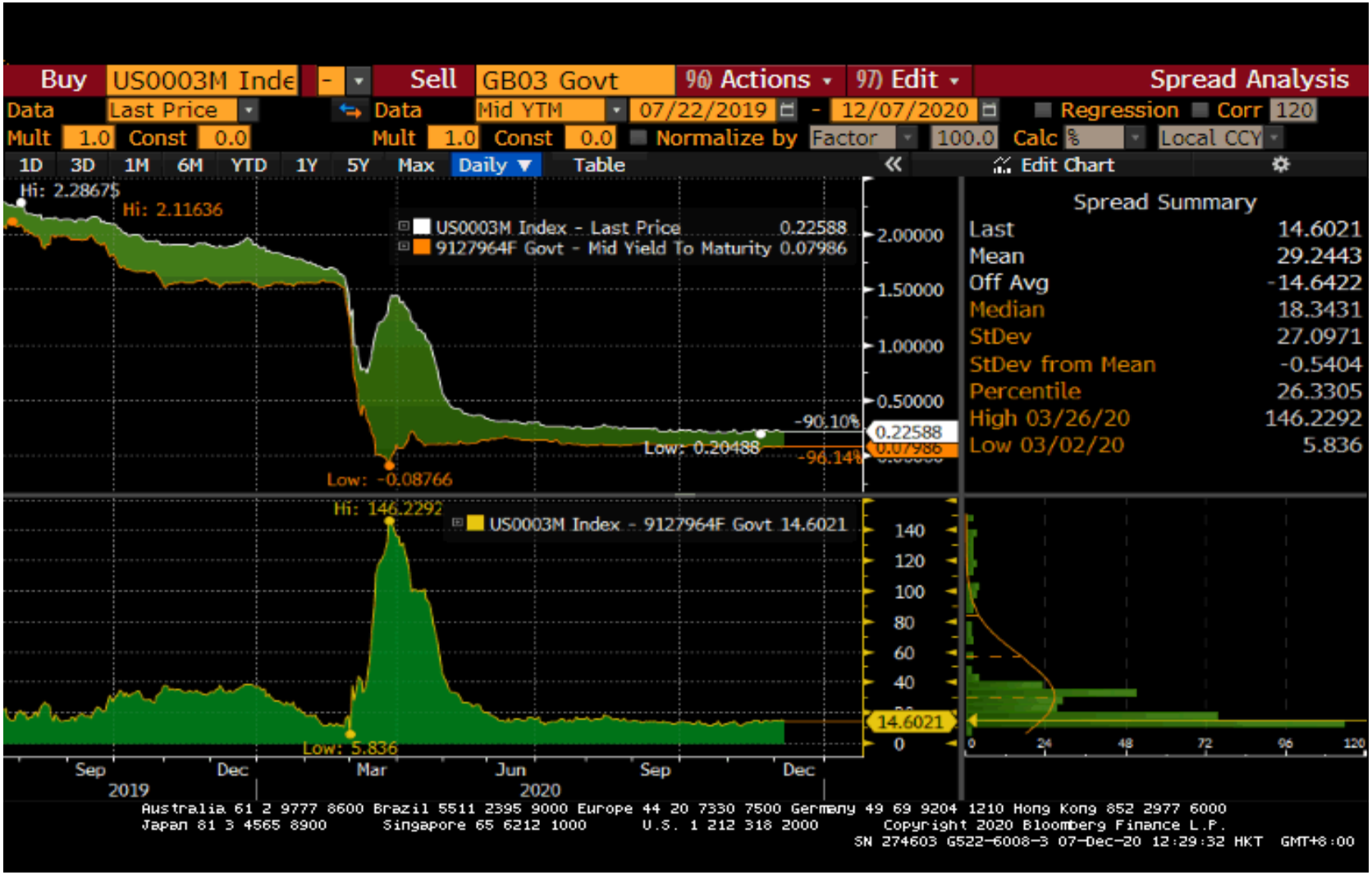
美元收益曲线与人民幣收益曲线对比



汇率市场

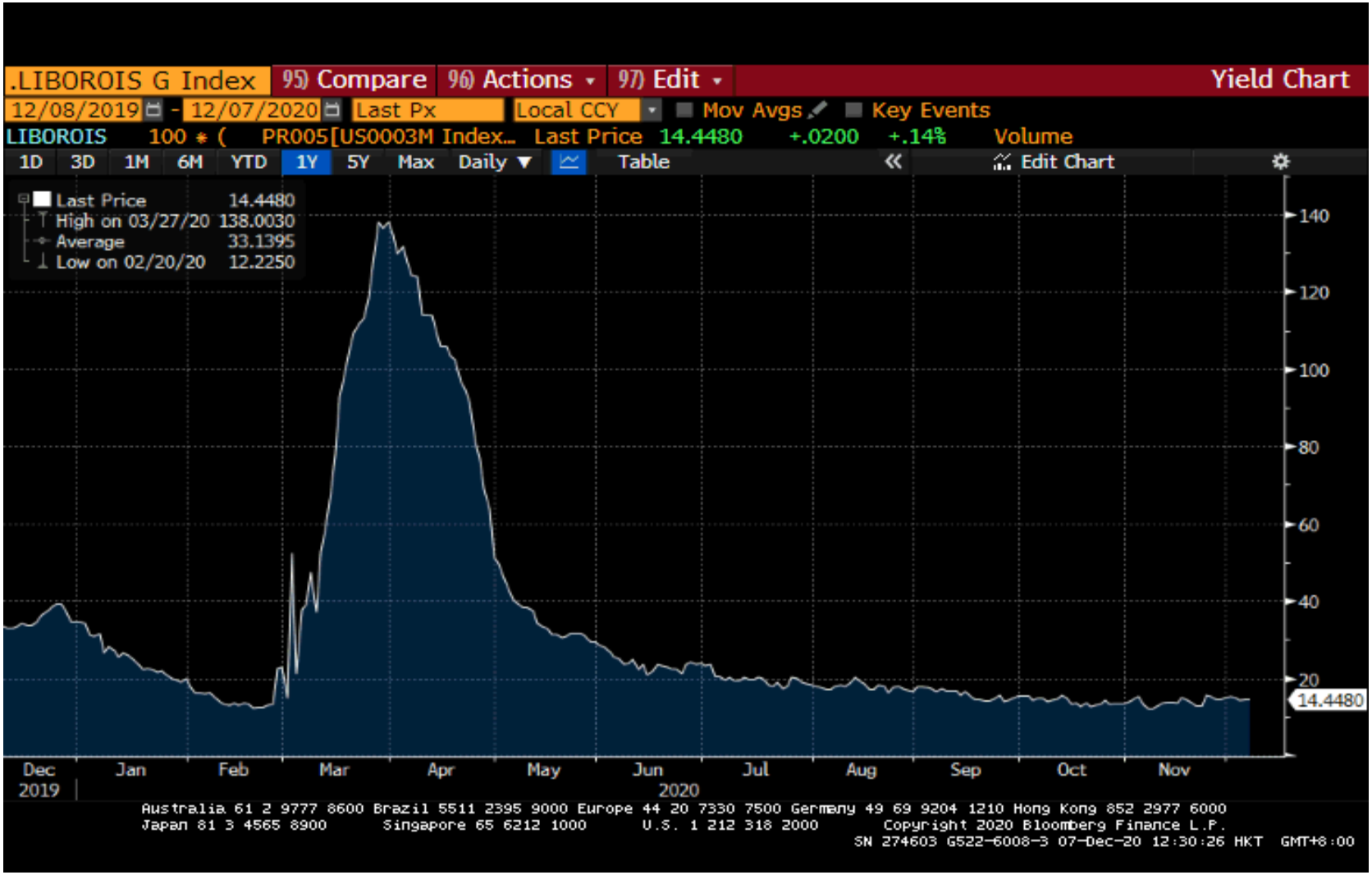
美元 (美国国内) 流动性 (TED: 3-month T-bill vs Eurodollar spread)

3月中到四月初 : 美国国内美元短缺 (但不如2008短缺, 高点: 463.11)



美元 (离岸) 流动性 Libor-OIS Index

3月中到四月初 : 美国以外美元严重短缺 (但不如2008短缺, 高点: 238.725)



美元指数, 和人民币/美元年初至今对比



人民币：全球投资者将加码超配民币资产



债券市场

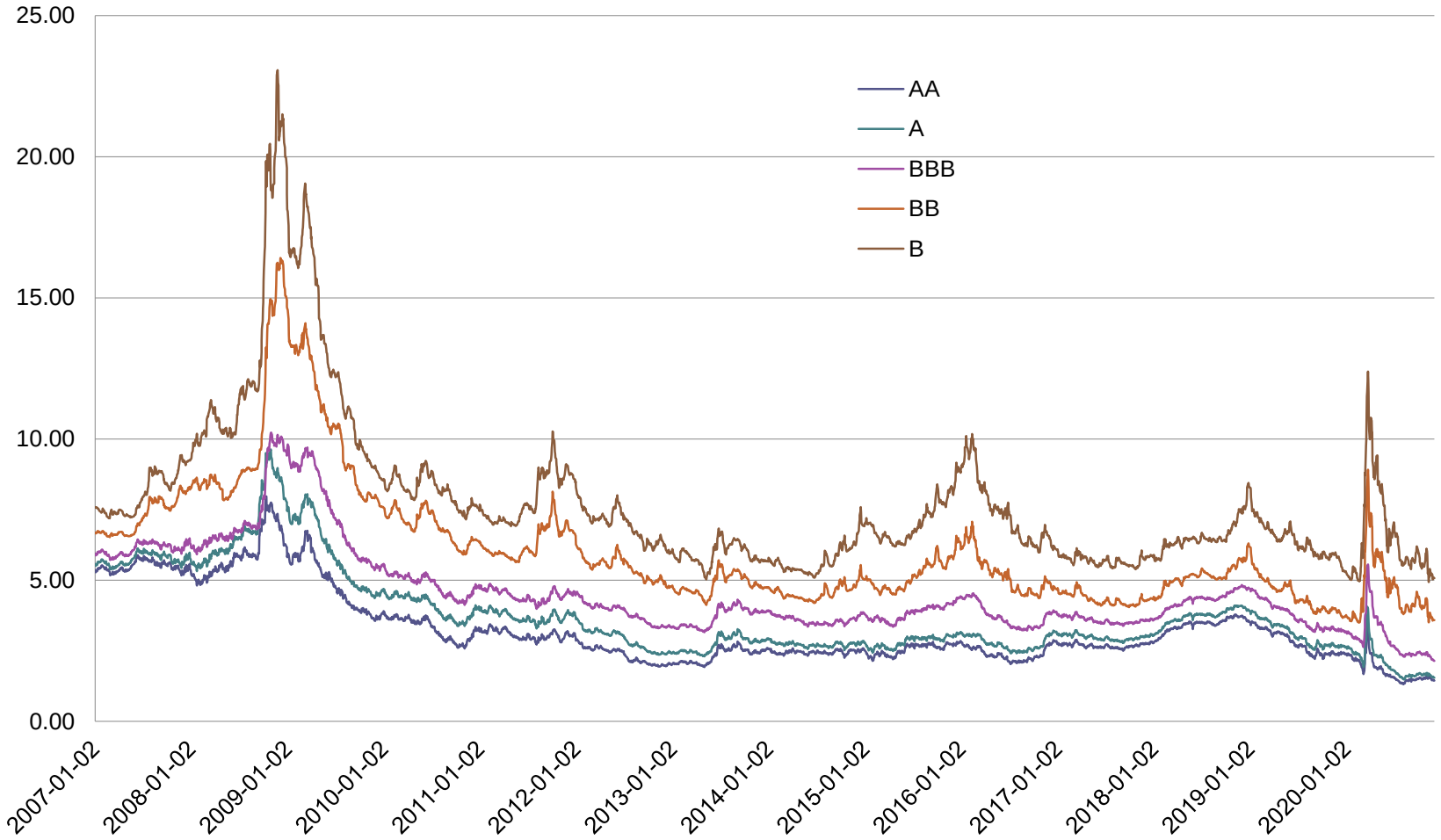
2020年3月:全球债市(风险资产)是12年来的表现最坏的一个月

数据截至2020年 11月30日

	YTD 11/30	Q3	Q2	Q1	2019	2018	2010	2009	2008
全美国投资级别债	7.36%	0.62%	2.90%	3.15%	8.72%	0.01%	6.54%	5.93%	5.24%
全美国国债	8.25%	0.17%	0.48%	8.20%	6.86%	0.86%	5.87%	-3.57%	13.74%
全美国投资级别企业债	9.41%	1.54%	8.99%	-3.63%	14.54%	-2.51%	9.00%	18.68%	-4.94%
全美国非投资级别企业债	5.13%	4.59%	10.18%	-12.68%	14.32%	-2.08%	15.12%	58.21%	-26.16%
全球投资级别债	7.75%	2.66%	3.32%	-0.33%	6.84%	-1.20%	5.54%	6.93%	4.79%
欧元计价投资级别债	3.90%	1.50%	2.39%	-1.13%	5.98%	0.41%	2.18%	6.95%	6.22%
新兴市场美元欧元计价债	4.93%	2.37%	10.00%	-9.48%	13.11%	-2.46%	12.84%	34.23%	-14.75%
亚洲(日本除外)债	5.65%	2.05%	6.19%	-3.73%	10.50%	-0.69%	8.89%	22.32%	-6.49%
亚洲(日本除外)企业债	5.60%	1.90%	6.15%	-3.62%	10.17%	-0.73%	10.77%	25.10%	-8.62%
中国离岸美元债	5.35%	1.60%	4.74%	-1.68%	9.85%	-0.75%	12.16%	26.00%	-7.86%
中国离岸美元企业债	5.27%	1.62%	4.97%	-2.00%	9.97%	-0.92%	15.32%	43.74%	-19.78%
中国离岸美元投资级企业债	5.61%	1.59%	2.92%	0.62%	9.08%	0.37%	7.49%	20.99%	-8.64%
中国离岸美元高收益级企业债	4.78%	1.65%	9.44%	-7.19%	12.22%	-4.22%	23.34%	100.60%	-38.20%

美元企业债收益率：AA, A, BBB, BB, B 评级 (金融危机前后, 过去十年)

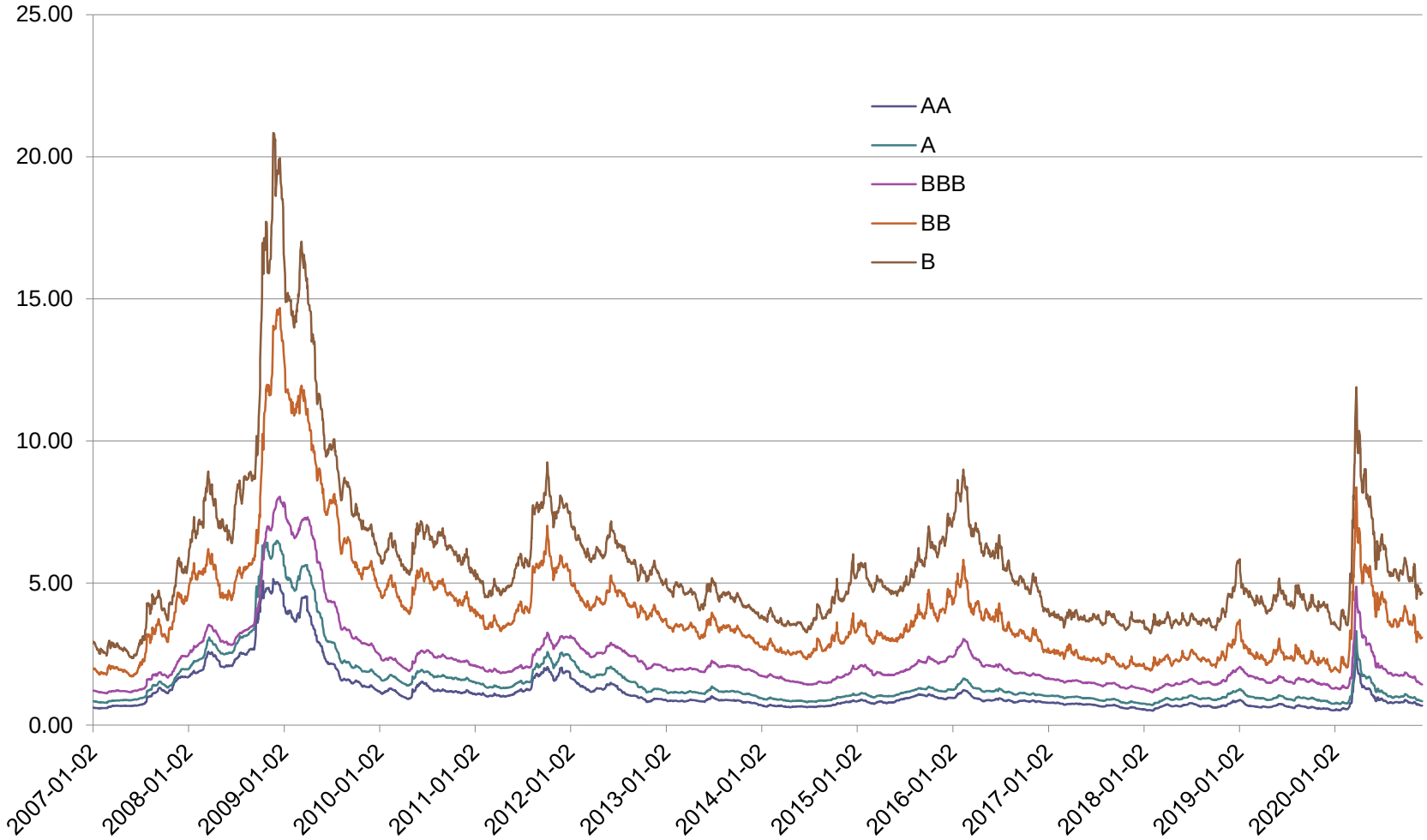
2020-Nov-30: AA: 1.45%, A: 1.55%, BBB: 2.15%, BB: 3.59%, B: 5.07%



Source Fred Data, data as of 30 Nov 2020

美元企业债利差：**AA, A, BBB, BB, B** 评级 **(**金融危机前后**,** 过去十年**)**

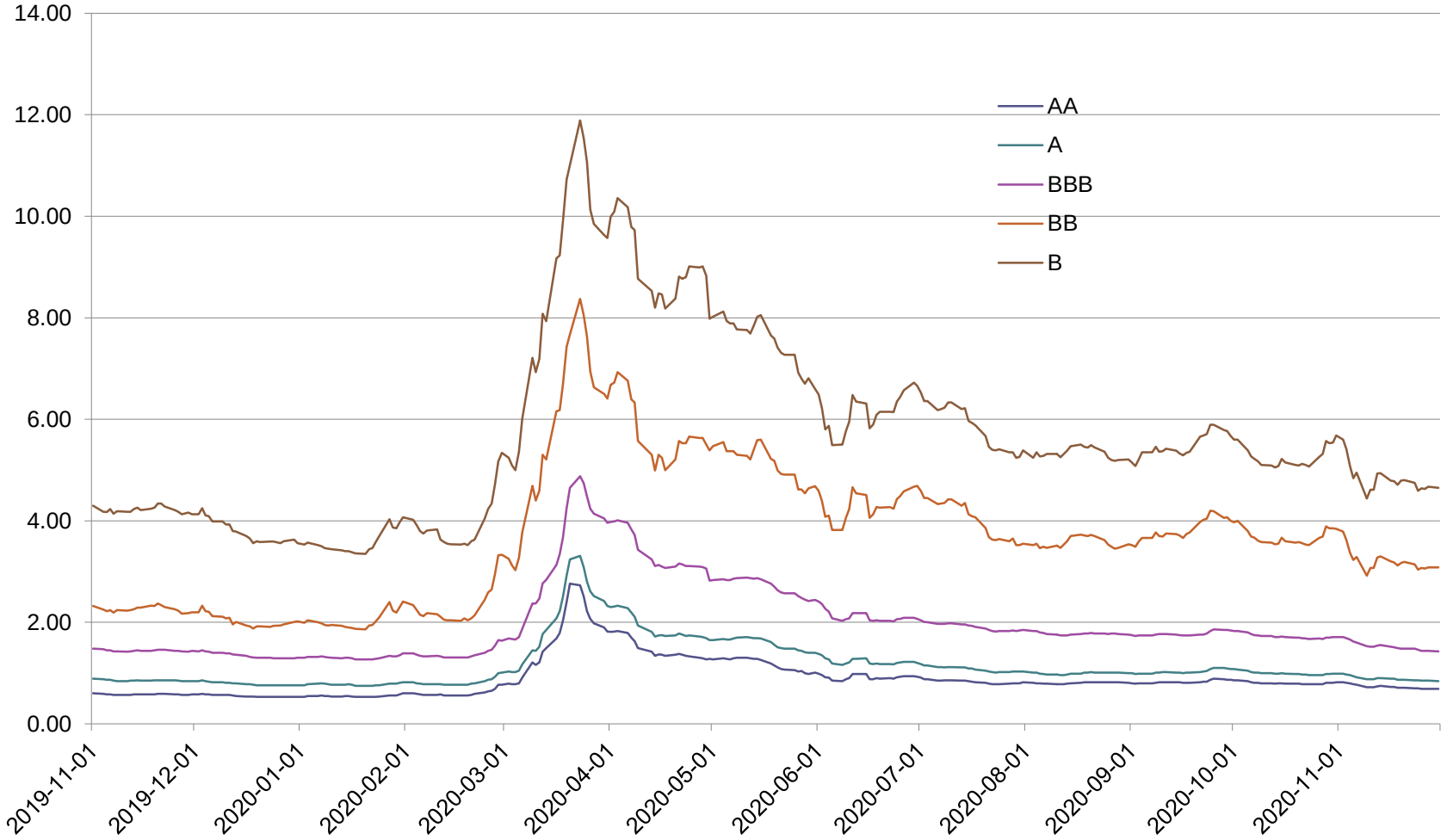
2020-Nov-30: AA: 0.69%, A: 0.84%, BBB: 1.43%, BB: 3.08%, B:4.65%



Source Fred Data, data as of 30 Nov 2020

美元企业债利差：AA, A, BBB, BB, B 评级 (过去一年)

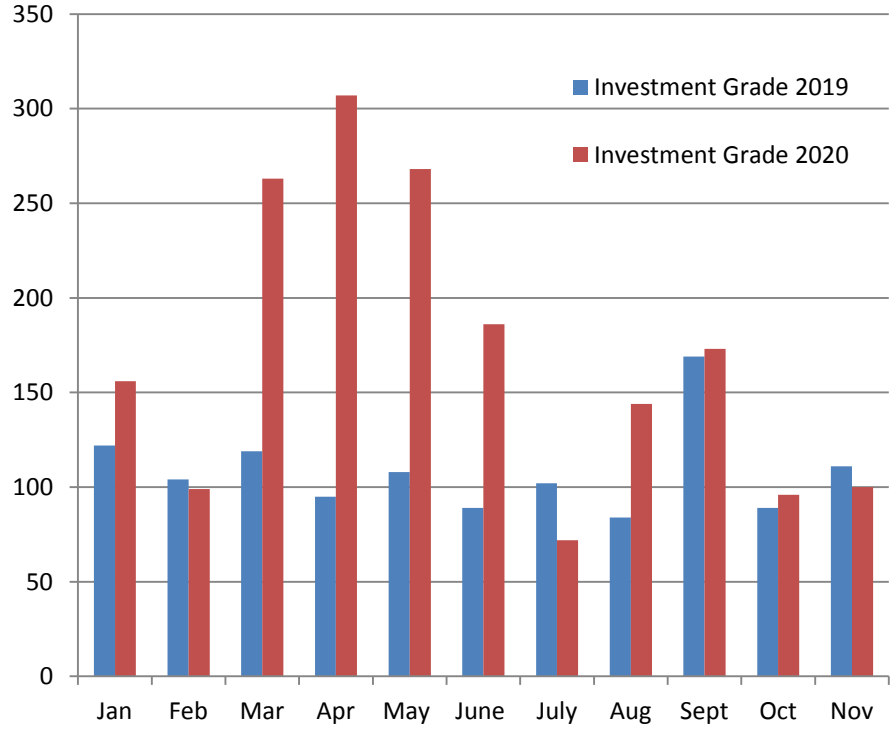
2020-Nov-30: AA: 0.69%, A: 0.84%, BBB: 1.43%, BB: 3.08%, B:4.65%

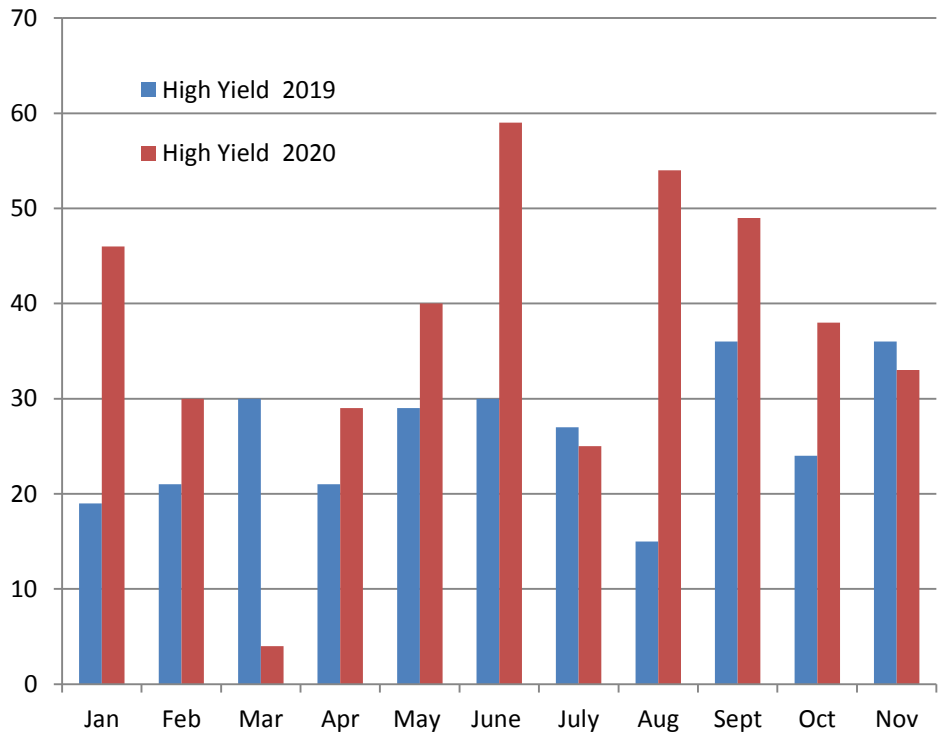


Source Fred Data, data as of 30 Nov 2020

美国投资级别和高收益债券发行（十亿美元）

截至今年12月11日，美元债券市场总共发行了1.91万亿美元的投资级企业债券 (同比增长56.8%) 和4,264亿美元的高收益企业债券(同比增长41.7%)。在欧元区，债券发行量为 2.32万亿欧元 (同比增长24.5%)





Source Bloomberg. data as of Nov 30

股票市场

全球股票市场回报: 2008-2019, 2020 1月到11月

	2020 YTD Nov	2020 Q3	2020 Q2	2020 Q1	2020 March	2019	2010	2010-2019	2009	2008
MSCI All Country	9.38%	7.67%	18.66%	-21.74%	-13.73%	24.05%	10.42%	88.77%	31.52%	43.54%
MSCI World Index	9.53%	7.52%	18.84%	-21.44%	-13.47%	25.19%	9.55%	101.82%	26.98%	-42.08%
S&P 500	12.10%	8.47%	19.95%	-20.00%	-12.51%	28.88%	12.78%	189.73%	23.45%	38.49%
MSCI Europe	-7.49%	-0.32%	11.70%	-23.08%	-14.64%	22.24%	8.04%	58.13%	27.15%	-45.52%
Japan (Nikkei)	11.74%	4.02%	17.82%	-19.08%	-10.53%	18.20%	-3.01%	124.31%	19.04%	-42.12%
MSCI EM Index	8.11%	8.73%	17.27%	-23.87%	-17.29%	15.42%	16.36%	12.65%	74.50%	54.48%
MSCI Asia ex-Jpn	14.87%	9.82%	15.81%	-20.04%	-12.24%	15.37%	16.99%	41.93%	68.32%	53.65%
HangSeng Index	-6.56%	-3.96%	3.49%	-18.60%	-9.67%	9.07%	5.32%	28.88%	52.02%	-48.27%
MSCI China	23.28%	11.69%	14.24%	-10.71%	-7.10%	20.36%	2.58%	32.02%	58.88%	-52.23%
Shanghai Comp	11.20%	7.82%	8.52%	-9.83%	-4.51%	22.30%	-14.31%	-6.93%	79.98%	-65.39%
MSCI Latin Am	-24.71%	-2.06%	18.39%	-45.96%	-34.63%	13.71%	12.07%	-29.13%	98.14%	52.78%

Source: MSCI, Bloomberg

MSCI ACWI 所有国家指数和 MSCI World 世界指数: (2015 – 2020)
创下了历史新高

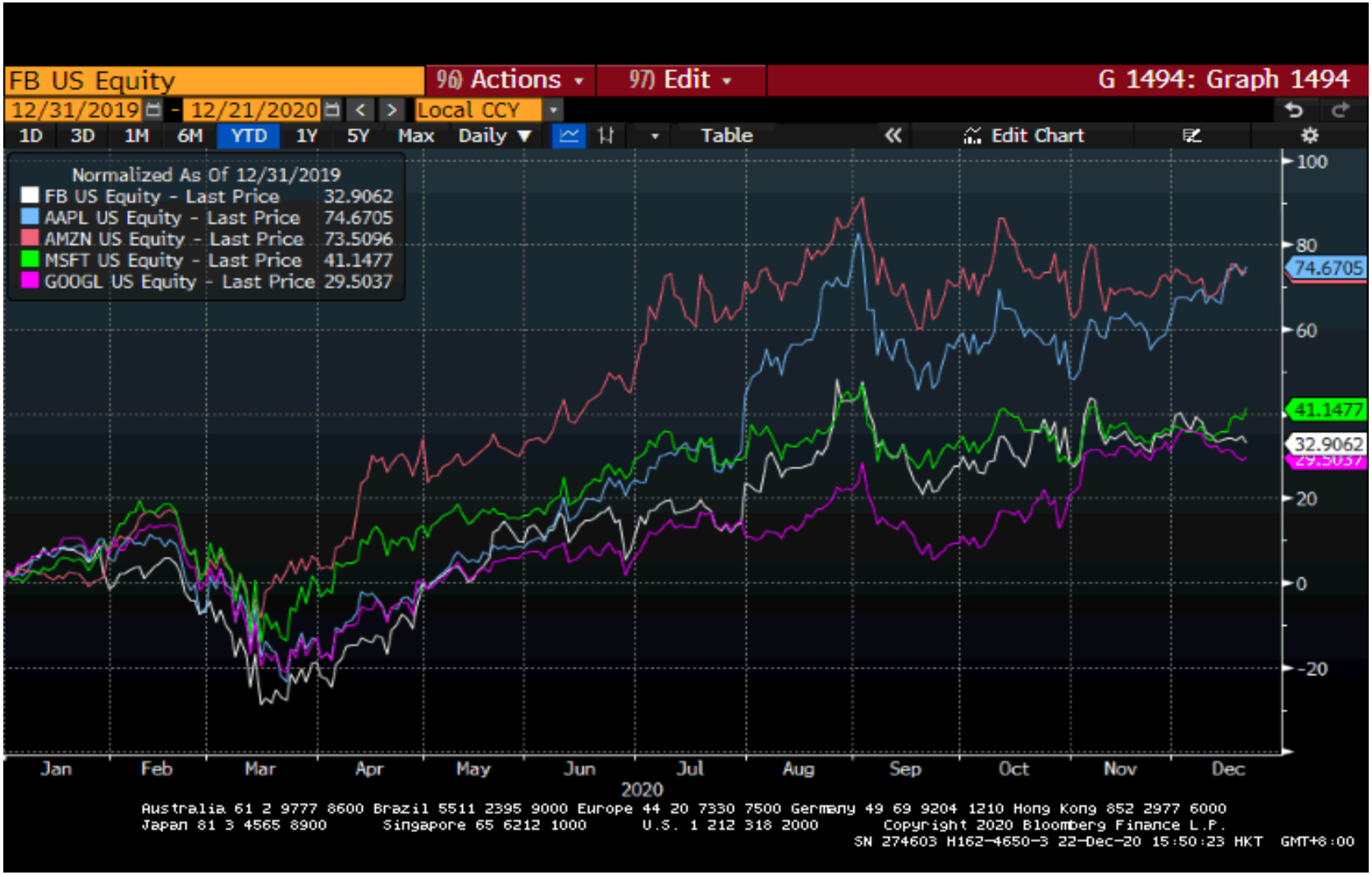


道琼斯,标普500, 纳斯达克指数: 2月12日, 2月19日, 2月19日创下历史新高。随后下跌了37%, 34%, 30%。随后回升，再创下了历史新高。



美国的 FAAMG：这一年回报

FAAMG市值 = 标普500市值25%,= 纳斯达克市值42%



恒生指数,上海指数，MSCI中国指数,MSCI亚洲（除日本)指数：今年回报



中国的 ATMX (阿里, 腾讯, 美团, 小米) : 今年回报



中国, 北亚股市的表现: 2020 年至今优于全球股市

	YTD	Q4 t0 12/18	Q3 2020	Q2 2020	Q1 2020
MSCI China	24.81%	9.55%	11.69%	14.24%	-10.71%
Shanghai Index	11.30%	5.50%	7.82%	8.52%	-9.83%
Shenzhen Index	31.32%	5.26%	8.80%	18.58%	-3.31%
CSI 300 Index	22.05%	8.99%	10.17%	12.96%	-10.02%
HangSeng Index	-6.00%	12.96%	-3.96%	3.49%	-18.60%
Kospi (Korea)	26.14%	19.09%	10.41%	20.16%	-16.27%
TAIEX (Taiwan)	18.78%	13.86%	7.70%	19.71%	-20.16%
Nikkei 225 (Japan)	13.13%	15.43%	4.02%	17.82%	-19.08%
MSCI Asia ex-Japan	19.56%	15.49%	9.82%	15.81%	-20.04%
MSCI EM Asia	22.97%	15.74%	11.09%	17.05%	-18.29%
	YTD	Q4 to 12/18	Q3 2020	Q2 2020	Q1 2020
MSCI ACWI	13.19%	13.21%	7.67%	18.66%	-21.74%
MSCI World	13.05%	12.63%	7.52%	18.84%	-21.44%
Dow	5.75%	8.63%	7.63%	17.77%	-23.20%
S&P 500	14.81%	10.30%	8.47%	19.95%	-20.00%
Nasdaq	42.16%	14.22%	11.02%	30.63%	-14.18%
MSCI Europe	-5.95%	9.82%	-0.32%	11.70%	-23.08%
FTSE 100 (UK)	-13.43%	11.30%	-4.92%	8.78%	-24.80%
MSCI EM	13.79%	17.22%	8.73%	17.27%	-23.87%
MSCI Latam	-15.47%	34.91%	-2.06%	18.39%	-45.96%
MSCI EM ex-Asia	-12.00%	23.33%	-0.22%	18.03%	-39.41%

As of Dec 18, 2020

韩国综合指数, MSCI中国指数,台湾股市,日经225指数

今年回报



A股纳入MSCI指数和FTSE Russell指数

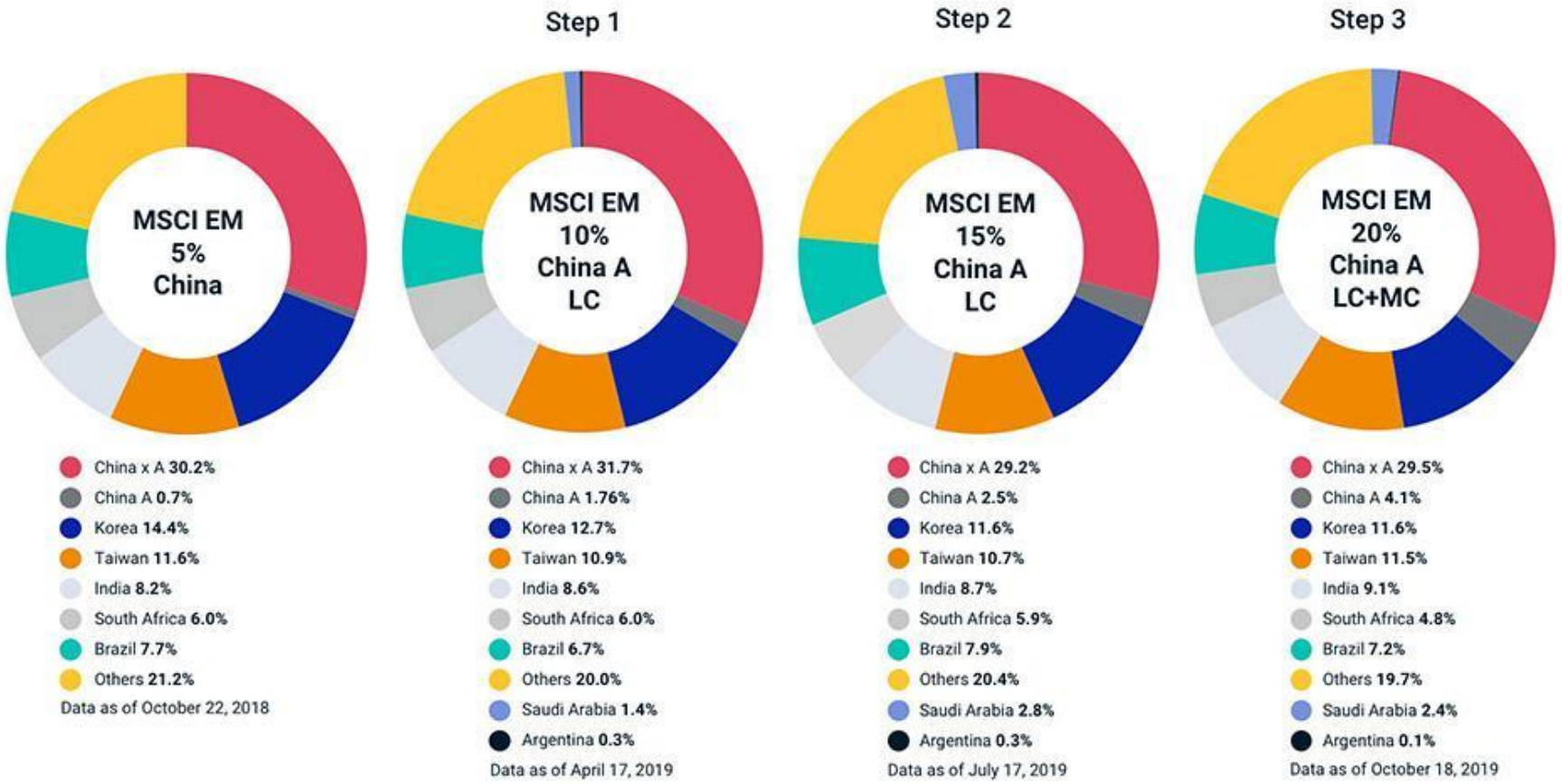
MSCI指数:

- 2019年3月,MSCI宣布分三阶段于11月将A股的纳入因子从5%增至20%（其中包括大中盘A股及深圳交易所创业板上市股票）
- 253只大盘A股 （原计划169只），168只中盘A股。预期资金流入：10年内达4000亿美元
- 翻看历史数据，截至2018年8月，A股占MSCI EM权重为 0.73%
- 截至11月26日收盘时，当日北向资金净流入243.63亿元，创单日净流入额历史新高
- 11月27日，MSCI宣布第一阶段中国A股纳入工作完美收官。大盘A股的纳入因子提高至20%，并将以20%的纳入因子首次将中盘A股纳入其全球指数。此次是年内提升A股权重“三步走”的最后一次，也是规模最大的一次。预计此次扩容有望带来430亿元的被动增量资金

FTSE Russell 指数:

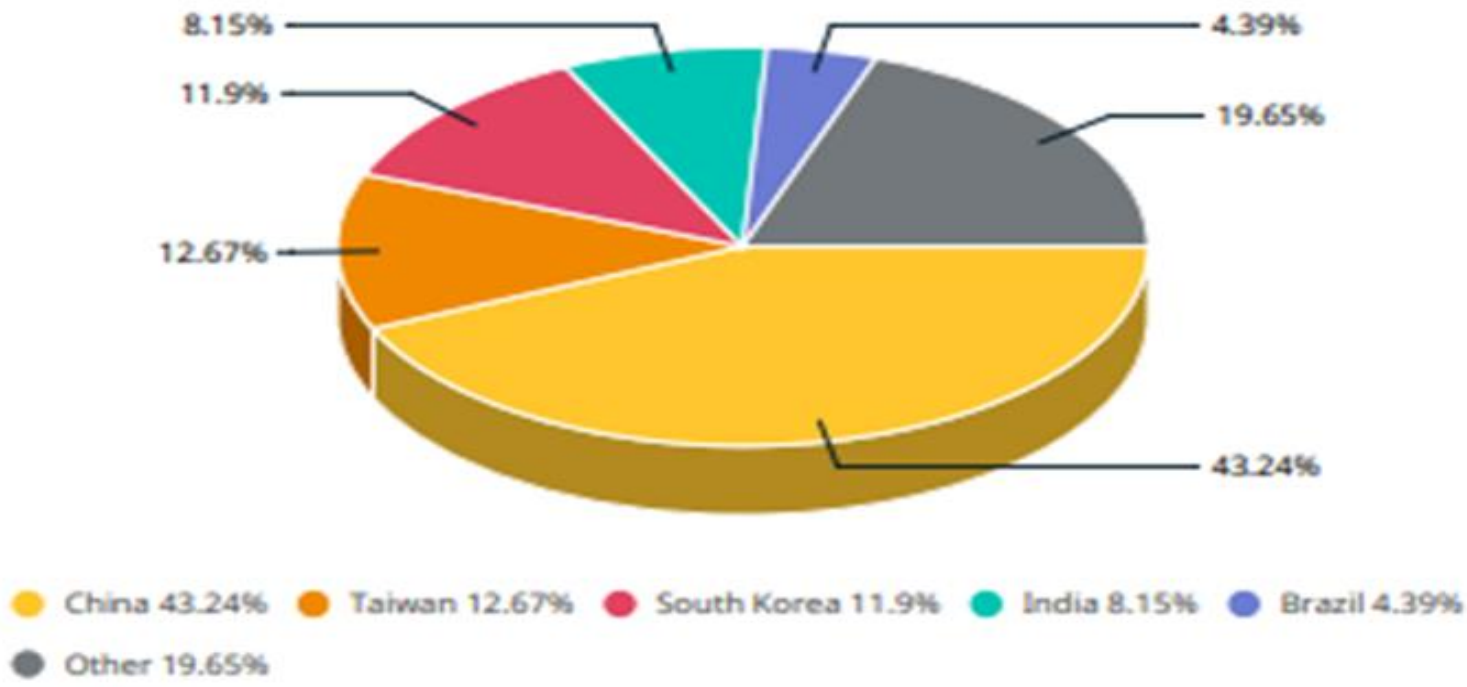
- **2019年6月FTSE** 全球新兴市场指数开始纳入**A**股的第一阶段，此阶段将分为**3**个步骤完成
  1. **2019年6月: 完成第一阶段的20% - 共1097只A股入选，纳入因子为5%**
  2. **2019年9月:完成第一阶段的40% - 纳入因子提升至15%**
  3. **2020年3月:完成第一阶段的40% - 预计纳入因子提升至25%**
- 预计至**2020年3月第一阶段3个步骤完成后，A股将占到FTSE新兴市场比重的5.57%**

A股加入MSCI指数



数据来源：MSCI研究

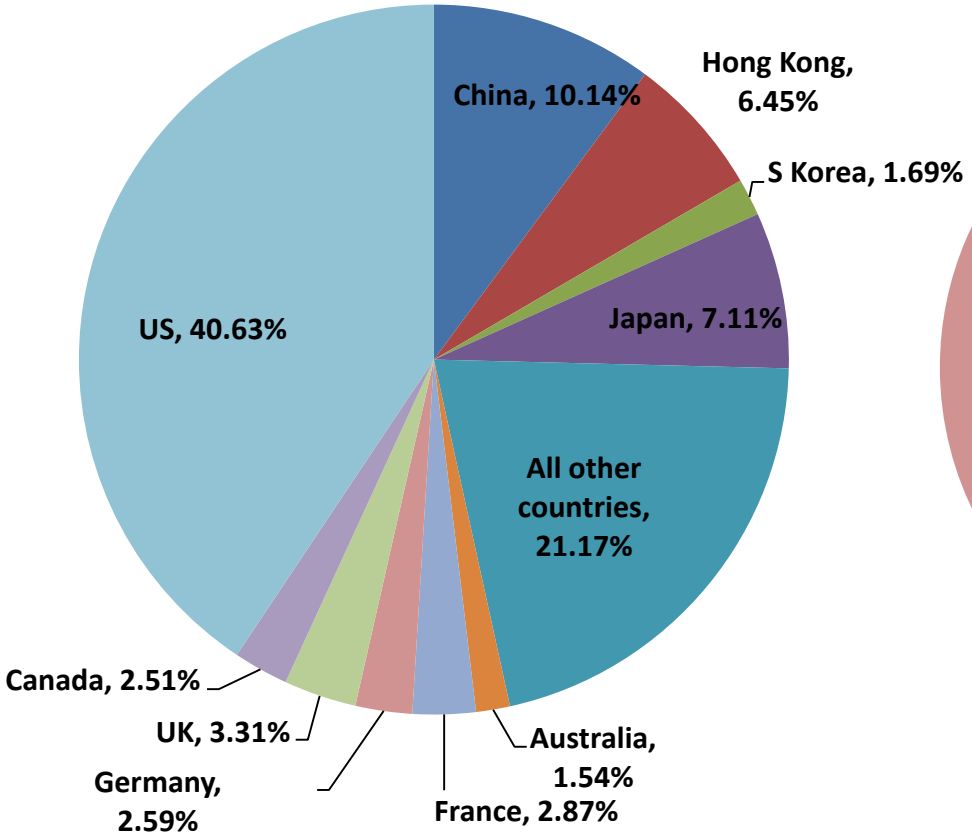
MSCI 新兴市场指数:国家权重 (2020年10月31日)

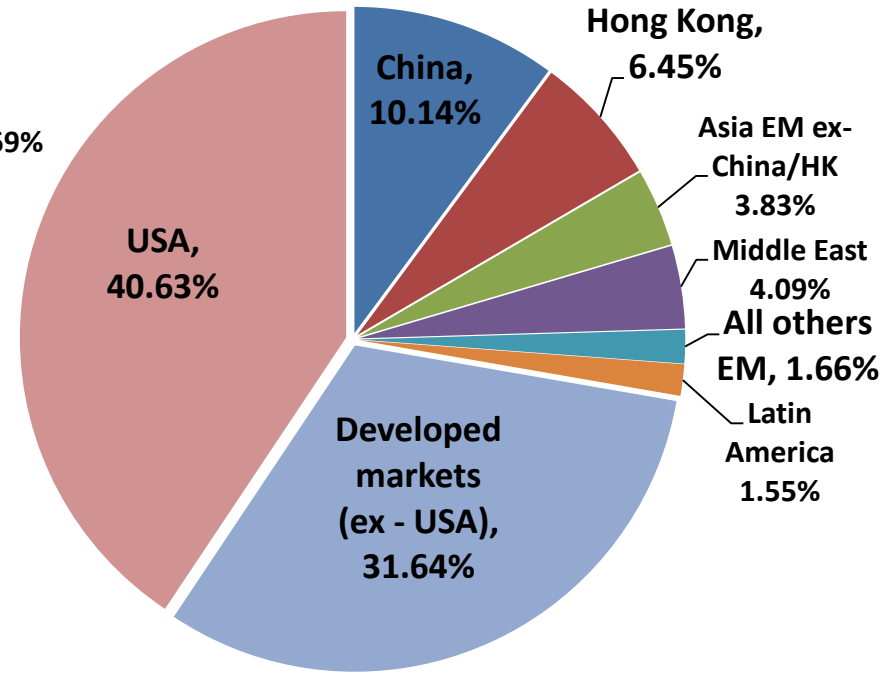


截至10月31日，中国的权重升至43.24%

Source: MSCI Research

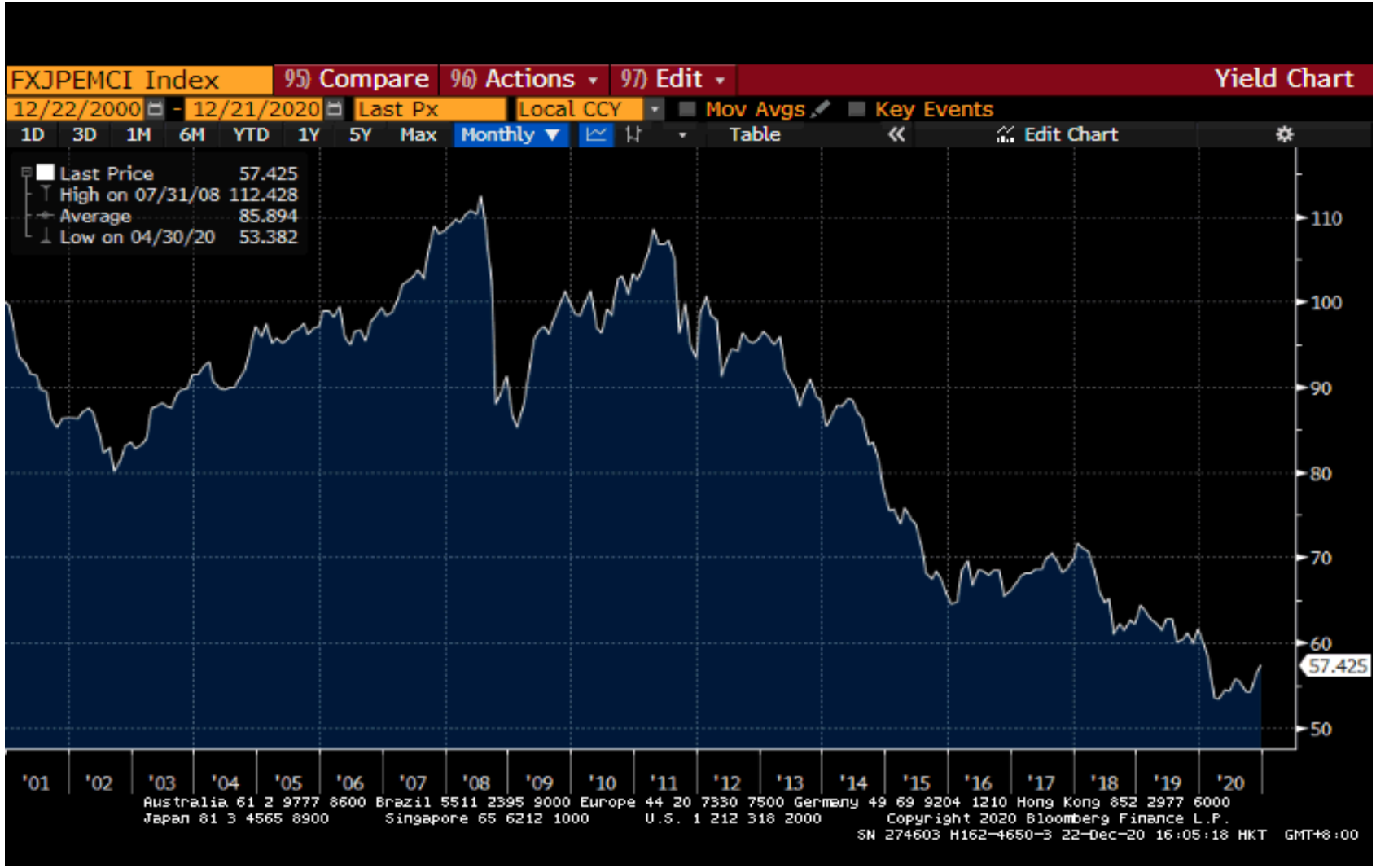
全球股票市值:按国家/地区划分(2020年6月30日)





新兴市场

摩根大通新兴市场货币指数



对于新兴市场而言，2020年将是充满挑战的一年：迫在眉睫的新兴市场债务危机？

a)2020年，新冠肺炎疫情将对新兴市场国家造成严重冲击
b)艰难的选择:
　　a)封锁经济，b)花在Covid-19医疗上，
　　c)偿还外债，d)确保充足的食物供应?
c)已经有102个国家向IMF寻求帮助
d)新兴市场国家的外债超过8.4万亿美元
e)2020年将有7,300亿美元到期
f)已经陷入困境的国家:委内瑞拉、黎巴嫩、阿根廷
　　大流行后还会有谁?
G)15个新兴国家债券出现交易困境：厄瓜多尔、赞比亚、苏里南、安哥拉、斯里兰卡、伊拉克、塔吉克斯坦、喀麦隆……
H) 临时的债务延期有可能吗?
I) 阿根廷在2020年5月违约650亿美元的债券

阿根廷于2001年12月23日违约950亿美元外债 (历史上最大的违约)

15年后: 2016年重返国际资本市场, 发行了160亿美元的债券

2017年6月19日发行了27.5亿美元的100年债券



2020年4月，阿根廷要求国际投资者重组650亿美元的债务.

利息折扣：62%,

本金折扣：5.4%

3年暂停付款期

现金流折扣 =70%

接受截止日期：5月8日

否则：5月22日违约

结果：阿根廷5月22日违约

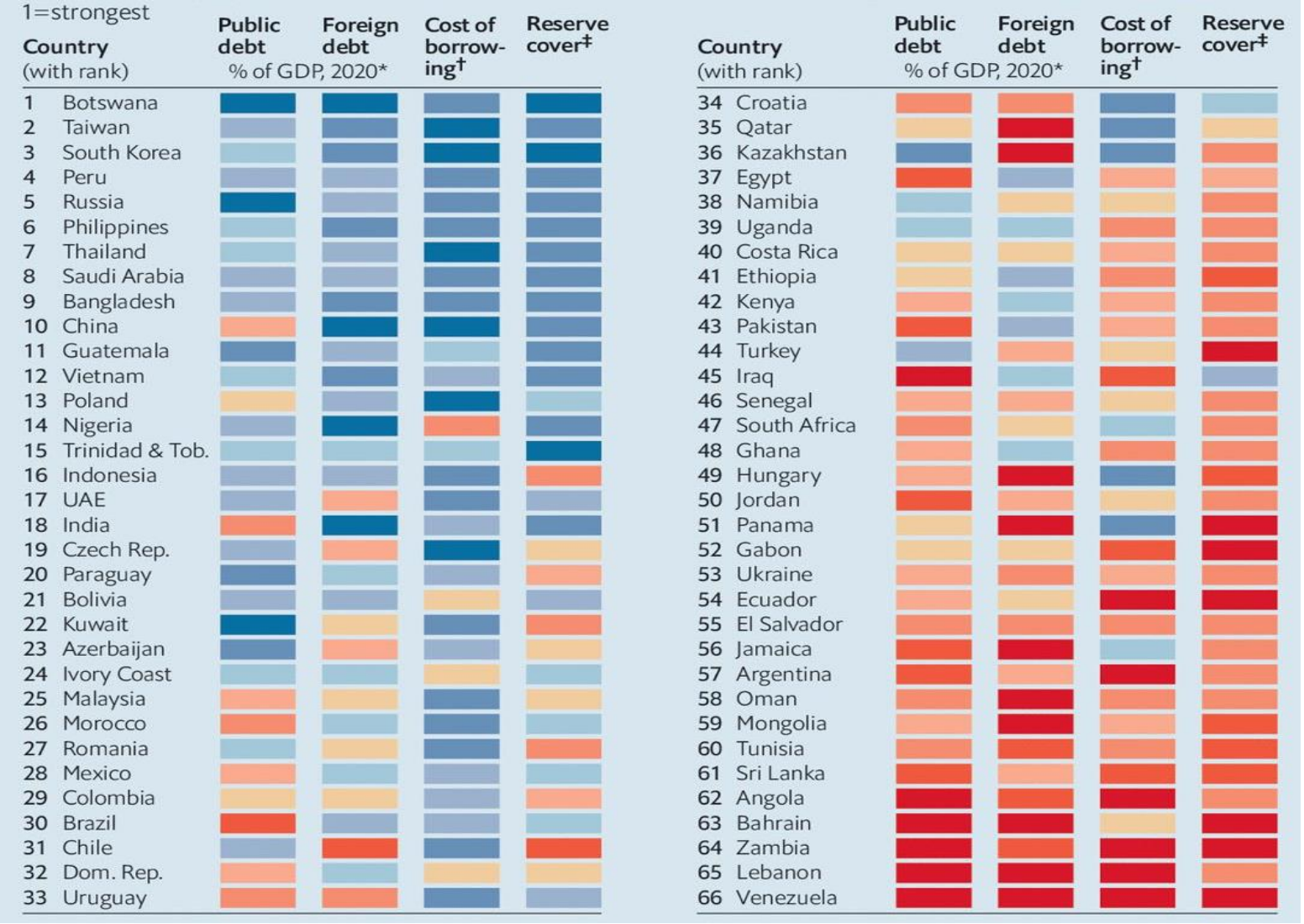
历史上第**9**次外债违约

(内债：**5**次**)**

为什么投资者继续投阿根廷？

答案:市场游戏规则

新兴经济体在财务实力四方面排名



1=strongest

	Country (with rank)	Public debt % of GDP, 2020*	Foreign debt	Cost of borrowing†	Reserve cover‡
1	Botswana				
2	Taiwan				
3	South Korea				
4	Peru				
5	Russia				
6	Philippines				
7	Thailand				
8	Saudi Arabia				
9	Bangladesh				
10	China				
11	Guatemala				
12	Vietnam				
13	Poland				
14	Nigeria				
15	Trinidad & Tob.				
16	Indonesia				
17	UAE				
18	India				
19	Czech Rep.				
20	Paraguay				
21	Bolivia				
22	Kuwait				
23	Azerbaijan				
24	Ivory Coast				
25	Malaysia				
26	Morocco				
27	Romania				
28	Mexico				
29	Colombia				
30	Brazil				
31	Chile				
32	Dom. Rep.				
33	Uruguay				
34	Croatia				
35	Qatar				
36	Kazakhstan				
37	Egypt				
38	Namibia				
39	Uganda				
40	Costa Rica				
41	Ethiopia				
42	Kenya				
43	Pakistan				
44	Turkey				
45	Iraq				
46	Senegal				
47	South Africa				
48	Ghana				
49	Hungary				
50	Jordan				
51	Panama				
52	Gabon				
53	Ukraine				
54	Ecuador				
55	El Salvador				
56	Jamaica				
57	Argentina				
58	Oman				
59	Mongolia				
60	Tunisia				
61	Sri Lanka				
62	Angola				
63	Bahrain				
64	Zambia				
65	Lebanon				
66	Venezuela				

Source: EIU, IMF

MSCI 亚洲新兴市场指数和MSCI 非亚洲新兴市场指数



原油市场

盈亏平衡油价：财政预算 vs 国际收支

(U.S. dollars per barrel)

	Average 2000–2016	2017	2018	2019	Projections 2020	2021
	Fiscal Breakeven Oil Price[3]					
MENAP oil exporters						
Algeria	...	91.4	101.4	104.6	157.2	109.3
Bahrain	76.0	112.6	118.4	106.3	95.6	84.4
Iran, I.R. of	56.1	64.8	67.8	244.3	389.4	319.5
Iraq	...	42.3	45.4	55.7	60.4	54.0
Kuwait[1]	...	45.7	53.6	**52.6**	61.1	60.3
Libya	80.7	102.8	68.6	48.5	57.9	70.3
Oman	...	96.9	96.7	**92.8**	86.8	79.8
Qatar	45.5	51.3	48.0	**44.9**	39.9	36.5
Saudi Arabia	...	83.7	88.6	**82.6**	76.1	66.0
United Arab Emirates	48.0	62.0	64.1	**67.1**	69.1	60.6
Yemen[2]	...	125.0	...	...	...	...
CCA oil and gas exporters						
Azerbaijan	51.6	60.9	56.3	44.6	78.5	68.4
Kazakhstan	...	105.2	37.9	68.4	88.5	65.7
Turkmenistan	...	55.9	60.9	55.2	42.0	40.5
Uzbekistan	...	...	...	...	...	...

	Average 2000–2016	2017	2018	2019	Projections 2020	2021
	External Breakeven Oil Price[4]					
MENAP oil exporters						
Algeria	81.4	90.1	101.7	96.0	112.2	91.1
Bahrain	47.2	73.1	98.1	76.5	80.8	74.3
Iran, I.R. of	40.7	33.5	42.4	44.7	79.3	84.1
Iraq	67.4	45.4	53.0	60.7	59.1	52.7
Kuwait	35.3	43.1	48.6	50.5	**50.6**	50.3
Libya	54.6	43.5	65.8	57.4	59.1	70.4
Oman	45.5	85.8	78.3	74.5	**62.1**	56.3
Qatar	50.2	45.7	52.0	56.4	**37.6**	40.0
Saudi Arabia	57.2	49.9	47.2	50.1	**44.2**	45.3
United Arab Emirates	52.2	28.7	27.3	31.0	**32.0**	25.7
Yemen[2]	145.0	...	...	...	...	...
CCA oil and gas exporters						
Azerbaijan	56.5	59.3	75.9	83.6	80.7	72.7
Kazakhstan	86.0	82.7	81.5	81.5	77.1	78.1
Turkmenistan	77.0	54.0	22.8	26.0	27.9	22.3
Uzbekistan	...	...	...	...	...	...

Sources: National authorities; and IMF staff estimates and projections.

[1]Kuwait's fiscal breakeven oil price is before the compulsory 10 percent revenue transfer to the Future Generations Fund including investment income.

布伦特原油6月期货: 2月17日至5月1日

(3月6日: 星期一: 油价暴跌)



西德克萨斯中质原油 (WTI): 5月vs 6月期货对比

(5月期货在4月20暴跌: 低价: -$40.32, 结算价: -$37.63美元)

(6月期货在5月19收盘价是 $32.50美元)

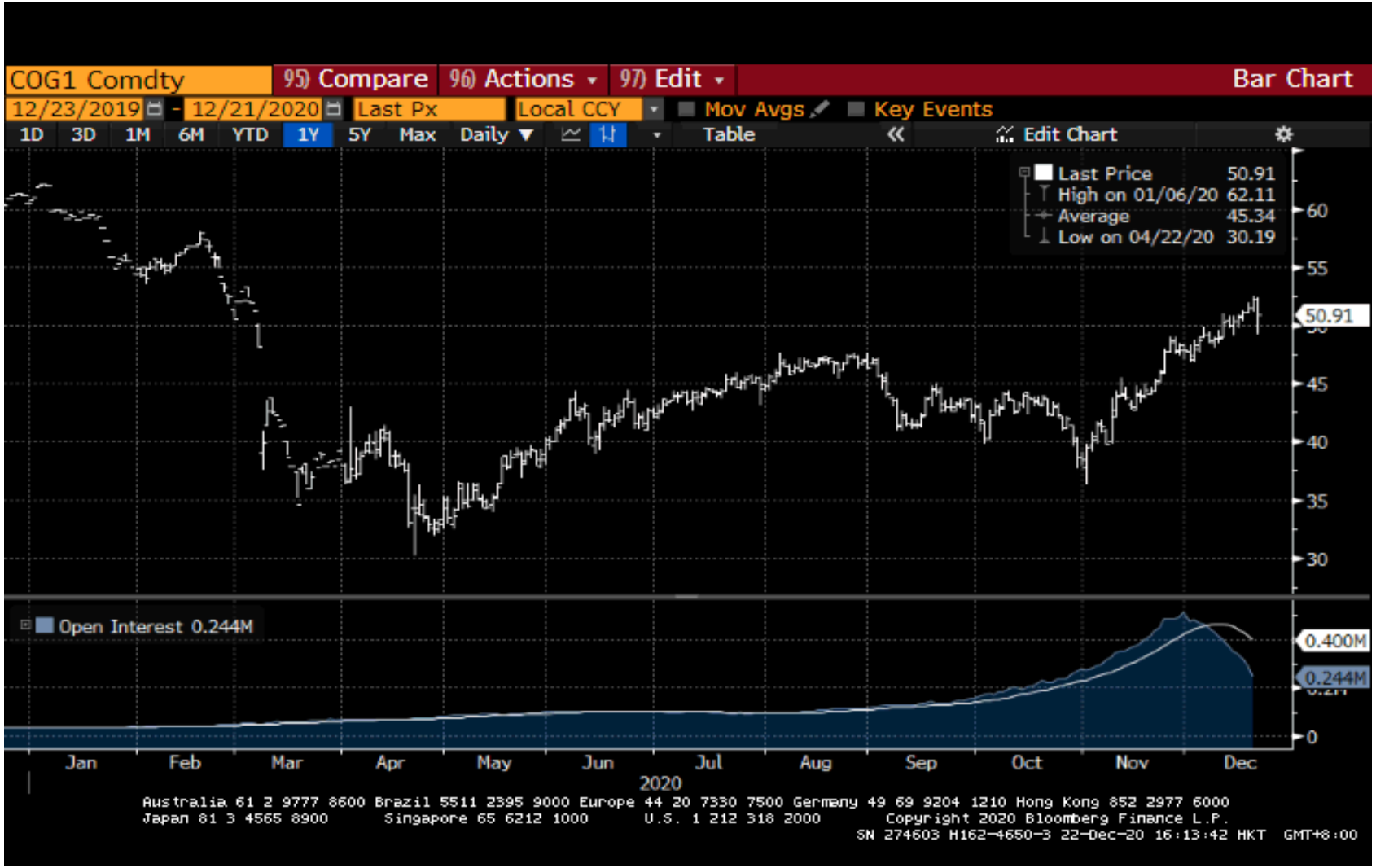


WTI: 5月期货:4月20号是最後移仓日. 4月21号是最後交易日(平仓日)

(5月期货在4月20暴跌: 低价: -$40.32, 收盘价是 -$37.63美元)



布伦特原油2021年1月期货: 恢复到3月以来的最高价格



主权美元债券发行: (新冠疫情后)

石油出口国从4月6日至22日发行了403亿美元的债

Date	Country	Rating	Maturity	Coupon	Spread	Amount
2020 04-06	Republic of Indonesia	Baa2/BBB/BBB	10.5-year	3.85%	T+ 323.2bp	US$ 1.65 Bil
			30.5-year	4.20%	T+ 296.8bp	US$ 1.65 Bil
			50-year	4.45%	T+321.8bp	US$ 1.00 Bil
2020 04-07	Qatar (Min of Finance)	Aa3/AA-/AA-	5-year	3.40%	T+300bp	US$ 2.00 Bil
			10-year	3.75%	T+305bp	US$ 3.00 Bil
			30-year	4.40%	T+ 307.9bp	US$ 5.00 bil
2020 04-08	Emirate of Abu Dhabi	Aa/AA/AA	5-year	2.50%	T+220bp	US$ 2.00 Bil
			10-year	3.125%	T+240bp	US$ 2.00 Bil
			30-year	3.875%	T+271bp	US$ 3.00 Bil
2020 04-14	Patronas (Malaysia)	A2/A/A-	10-year	3.50%	T+290bp	US$ 2.25 Bil
			30-year	4.55%	T+314.2bp	US$ 2.75 Bil
			40-year	4.80%	T+339.2bp	US$ 1.00 Bil
2020 04-15	Kingdom of Saudi Arabia	A1/A/A	5.5-year	2.90%	T+260bp	US$ 2.50 Bil
			10.5-year	3.25%	T+270bp	US$ 1.50 Bil
			40-year	4.50%	T+327bp	US$ 3.00 Bil
2020 04-22	Mexico	Baa1/BBB/BBB-	5-year	3.90%	T+375.9bp	US$ 1.00 Bil
			12-year	4.75%	T+437.8bp	US$ 2.50 Bil
			31-year	5.00%	T+427.2bp	US$ 2.50 Bil
2020 11-17	Aramco	A1/NR/A	3-yr	1.25%	T+110bp	US$ 0.5 Bil
			5-yr	1.625%	T+125bp	US$ 1.0 Bil
			10-yr	2.25%	T+145bp	US$ 2.0 Bil
			30-yr	3.25%	T+167.4bp	US$ 2.25 Bil
			50-yr	3.50%	T+192.4bp	US$ 2.25 Bil

地缘政治因素

拜登的内阁和政府提名

- **安东尼(托尼)布林肯 Antony (Tony) Blinken**: 国务卿候选人。58岁(拜登内阁中相对年轻的成员)。布林肯曾于2015年至2017年担任美国副国务卿，并于2013年至2015年在奥巴马-拜登政府中担任副国家安全顾问。
- **雅各布(杰克) Jacob (Jake) Sullivan:** 国家安全顾问候选人。43岁的沙利文是迄今为止最年轻的内阁提名人。沙利文曾在奥巴马和拜登政府中担任美国国务院副幕僚长，也是希拉里·克林顿2016年总统竞选的高级政策顾问。**正是杰克·沙利文起草了2015年的伊朗核协议，但特朗普总统退出了该协议。**
- **亚历杭德罗·马约卡斯（Alejandro Mayorkas）：** 国土安全部部长提名。亚历杭德罗（Alejandro）现年61岁，**是古巴裔移民**。马约卡斯此前曾在奥巴马·拜登政府担任国土安全部副部长。
- **艾薇儿·海恩斯（Avril Haines）：** 国家情报局局长。女性，年龄51岁。海恩斯曾在奥巴马和拜登执政期间担任中央情报局副局长和国家安全副顾问。
- **琳达·托马斯-格林菲尔德**: 美国驻联合国大使。女性，68岁，**非裔美国人**。托马斯-格林菲尔德曾在奥巴马和拜登执政期间担任助理国务卿。
- **约翰·克里（John Kerry）：** 气候问题总统特使，在国家安全委员会中占一席位。12月11日，克里就77岁了，但他拥有了我们在他这个年纪都渴望拥有的满头秀发。克里曾在奥巴马-拜登(Obama-Biden)政府期间担任国务卿，担任美国参议员28年，包括担任参议院外交关系委员会(Senate Foreign Relations Committee) 主席 (之前由乔拜登 Joe Biden 担任)。

拜登的内阁和政府提名

- **珍妮特·耶伦 Janet Yellen:** 媒体纷纷提名她为财政部长候选人。耶伦(74岁)于2014年至2018年担任美国联邦储备银行(美联储)主席(首位女性)(由巴拉克•奥巴马任命)。如果提名获得通过，耶伦还将成为美国历史上首位女财政部长。
- **劳埃德·奥斯汀 (Lloyd Austin)**：国防部长候选人。如果得到确认，劳埃德·奥斯汀将成为美国历史上第一位非裔美国国防部长。他是退役的陆军四星上将，曾担任美国中央司令部第12任司令。
- **尼拉·坦登 (Neera Tanden)**: 管理和预算办公室主任提名。她的父母是印度移民。她是美国进步中心的主席。
- **凯瑟琳·泰 (Katherine Tai):** 美国贸易代表提名人。她的父母是来自台湾的移民。在奥巴马政府期间，她是美国在中国贸易问题上的首席执法律师。她有贸易律师的背景，就像她的前任罗伯特·莱特希泽一样。顺便提一句，她曾在1996-1998年担任耶鲁大学中国教学研究员 (广州中山大学岭南学院)。

当然，拜登选择的总统竞选伙伴、当选副总统卡玛拉·哈里斯 (Kamala Harris)有牙买加和印度血统。2021年1月20日，她将成为美国首位女副总统。

拜登总统:全球地缘政治紧张局势将在未来四年有所缓解

- 当选总统拜登的性别、种族和民族多元化的内阁提名确实类似于美国的大熔炉，给美国和全世界数百万人带来了希望。

- 同样重要的是，上述被提名者有一个共同点: 他们在奥巴马和拜登执政期间曾相互合作，对政府都很熟悉，与拜登关系密切，观点也类似。没有必要猜测老板想要什么。不像过去四年的“旋转门”和“内斗”; 稳定性、连续性和部门间的协调因素都很高。不过，有个笑话说，拜登政府是奥巴马第三个任期的延续。

- 有了国家安全提名人选，我们可以合理地预期，拜登政府领导下的美国外交政策将发生重大转变。外交、减低战争、重新接触、多边主义、联盟将取代过去四年的单边主义、孤立主义和让人不知所措的混乱。

- 以奥巴马和拜登的执政记录为指导，拜登政府很有可能重新调整并重新处理过去四年中一些紧张的外交关系。拜登**(Biden)**、约翰•克里**(John Kerry)**、安东尼•布林肯**(Antony Blinken)**、杰克•沙利文**(Jake Sullivan)**、亚历山大•马约尔卡斯**(Alexandro Mayorkas)**、艾夫里尔•海恩斯**(Avril Haines)**等人的经验让美国外交政策回归稳定，也让美国拥有了经验丰富的老手。

- 毫无疑问，全球地缘政治紧张局势将在未来四年有所缓解，我认为这是另一个积极因素**(**除了低利率、过剩流动性和疫苗后全球同步复苏之外**)**，全球风险资产类别，全球股票，尤其是亚洲新兴市场股票。

疫情后的世界

新冠病毒发生之后 (After Coronavirus) 和新冠病毒大流行之后(Post Covid-19 Pandemic) 的三个投资理论

1) 巨大的资产大通胀 (The Great Reflation):

全球央行通过史无前例的货币宽松政策（量化宽松和市场干预），成功避免了经济长期衰退（以及潜在的大萧条风险），解冻资本市场，为经济提供支撑。无限制的量化宽松和市场干预的后果是资产价格通货膨胀。我相信巨大的资产大通胀阶段已经完成了75%-80%，宽松的货币政策至少会维持到2022年底。

2) 巨大的资产大轮动 (The Great Rotation):

投资者将从无风险资产和低收益资产转向风险资产以寻求更高的回报。低利率和充足的资金应该会在未来几年持续（至少到2022年底或更久）。我们正处于轮换的早期阶段，这将持续到2022年甚至更久。在很长一段时间内，股票将是人们选择的资产类别。

3) 巨大的资金大流动 (The Great Capital Flow):

廉价而充足的资本将流入东亚经济体（和新兴市场国家），推高当地资产价格和货币。巨大的资本流动刚刚开始，这应该是未来多年的主题。

疫情大流行后的世界:对资产配置和投资意味着什么?

1) 早在Covid-19爆发之前，全球经济重心就已向亚洲倾斜，在疫情大流行后的世界，全球经济重心将进一步向亚洲倾斜。转折点已经到来，现在是重新评估资产和货币配置的时候了，至少要将增长型地区 (尤其是亚太地区) 的货币、股票、固定收益、私募股权和房地产资产达到市场权重 (在超配之前)，以寻求更高的预期回报。

2) 固定收益、股票和另类投资的传统资产配置将需要大幅调整。我们已经从美联储、欧洲央行和日本央行听到了明确的声音……“利率将在很长一段时间内保持在接近零的低位”。在这样的环境下，我们需要对股权资产类别 (这是既参与旧经济又参与新经济的资产类别) 进行根本性的重新评估。负利率和零利率的数学原理根本不起作用; 而且很可能对整体投资回报造成重大拖累。总的来说，股票资产类别值得得到较高的估值，特别是那些能够产生稳定和可预测的现金流(股息)的公司，以及那些将从疫情大流行后的世界中受益的独特商业模式和技术的公司。

3) COVID-19无疑将成为许多范式转变的催化剂。为了表现更好 (无论是保持货币的长期购买力，还是匹配长期负债)，我们将需要确定大流行后的增长动力，并对拥有独特技术和可持续竞争优势的公司进行投资。尽早投资，做好长期持有的准备。这场病毒大流行正在孕育一场技术革命，它将继续让我们的工作和生活变得更好，从医疗保健到 5G和 IOTS (物联网)，各种技术都将得到应用。

疫情大流行后的世界:投资主题

1) 几乎为零的收益率在发达经济体中是根深蒂固的
2) 相对于历史回报，大多数资产的预期回报较低
3) 2021/2022年,全球同步复苏 a Synchronized Global Recovery 的前景,一个强劲的全球经济 a Supercharged Global Economy 并不是幻想

1) 巨大的资产通胀
2) 巨大的资产轮动
3) 巨大的资本流动

What can be the Unknown Unknowns ?
哪些事件将会是我们不知道自己不知道的?

Known Knowns: things we know we know
Known Knowns: 有些事情我们知道自己知道

Known Unknowns: things we know we don't know
Known Unknowns: 有些事情我们知道自己不知道

Unknown Unknowns: things we do not know we don't know
Unknown Unknowns: 有些事情我们不知道自己不知道

Donald Rumsfeld
Former United States Secretary of Defense

蔡清福先生 (Alvin Chua) 简历

蔡清福先生 **(Alvin Chua)** 现任中银国际董事总经理，证券及固定收益类产品销售,交易及研究板块的全球主管。蔡先生也同时担任广州中山大学岭南学院兼职教授，金融稳定中心（Center for Financial Stability）一家总部在纽约的金融市场智库的资深顾问。

蔡先生于1987年加入金融行业，华尔街背景。三十四年职业生涯任职于：美林证券（Merrill Lynch)，雷曼兄弟（Lehman Brothers)， 摩根大通（JP Morgan Chase)， 美国银行（Bank of America)，建达证券（Cantor Fitzgerald)， F&C（英国)资产管理公司。蔡先生于2014年加入中银国际.

蔡先生获美国德克萨斯大学奥斯汀分校学士学位，芝加哥大学商学院的工商管理硕士学位。他同时持有美国注册会计师（CPA）以及注册管理会计师（CMA）资格。

蔡先生除了担任中山大学岭南学院兼职教授之外，也有在香港中文大学（全球经济及金融研究所)、新加坡国立大学（资产管理研究及投资中心)、台湾金融研训院（台北）、清华大学（北京）、交通大学（上海)、台湾大学（台北）担任客座教授，演讲嘉宾。

谢谢！！

联系方式：

AlvinC.Chua@bocigroup.com

WeChat: AC

