

思考未来 2021

您的环球投资格局指南



与您 成就更多

目录

- 3 前言：前景乐观却又不同于以往
- 4 图解 2021 年
- 6 全球经济现状一览
- 8 2021 年五大投资预测
- 10 区域市场展望
- 11 附录：汇丰观点



前景乐观却又不同于以往

很高兴为您奉上我们的第一期《思考未来》，本期内容为我们关于 2021 年的主要投资观点。在您为未来数月做投资规划之际，希望这能给您带来一些有用的启发。

今年很特别，不同于往年，疫情几乎对生活的方方面面都产生了深远的影响。尽管如此，金融市场仍然达到了新高，近期的疫苗的研发进展也再次提振了市场的乐观情绪。

疫苗的突破很好的展现了科学和人类的所能所成，并让我们有理由对 2021 年的金融市场充满希望。若疫苗成功上市，这将有助于加速全球经济复苏，推动企业盈利和金融市场进一步走高。

但是，无论医学上的突破多么令人赞叹，我们都不应寄希望于 2020 年的许多挑战会因此而奇迹般地消失。大规模疫苗接种涉及的运输流程非常复杂，同时我们也不能排除发生进一步感染浪潮的可能性，如果不幸发生，部分企业仍将面临严峻挑战。

对投资者来说，关键是如何在防范意外冲击的同时，最大限度地把握经济复苏的契机。在一个低利率甚至负利率的环境下，投资者无法一直依赖传统政府债券来充当避险资产。

现在，我们与客户的讨论很大程度上都是围绕这类主题在展开。澄清这些问题并根据客户具体情况进行分析是我们投资团队的主要任务——本刊物便是投资团队研究成果的浓缩精华。随着 2021 年的到来，我们相信我们的分析会为您提供具有吸引力和相关性的观点。

在此衷心祝愿您来年身体健康、财运亨通。



曾伟仙

汇丰财富管理及个人银行业务
环球财富管理策略研究主管



Willem Sels

汇丰私人银行业务
环球首席市场策略师

三种可能的疫苗情形和对应投资启示

非常乐观的情形	本报告假设的基本情形	悲观情形
<p>2021 年初广泛接种疫苗，且接种率高，消费者需求回到疫情前水平。</p> <p>我们看好的资产：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 周期性股票 ● 价值股 ● 高收益债券 ● 新兴市场本币债券 	<p>2021 年中后期开始大规模接种疫苗，消费者需求符合当前预测。</p> <p>我们看好的资产：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 对经济复苏敏感的企业 ● 成长股 ● 高收益债券 ● 投资级别债券 ● 新兴市场硬通货债券 	<p>疫苗无效或接种率低，部分封锁措施依然存在。</p> <p>我们看好的资产：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 防御性股票 ● 政府债券 ● 投资级别债券 ● 黄金 ● 避险货币

图解 2021 年

1. 亚洲将引领世界复苏

亚太地区形成全球最大自由贸易区



《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 一览



资料来源: Statistics、彭博、《卫报》, 截至 2020 年 11 月。

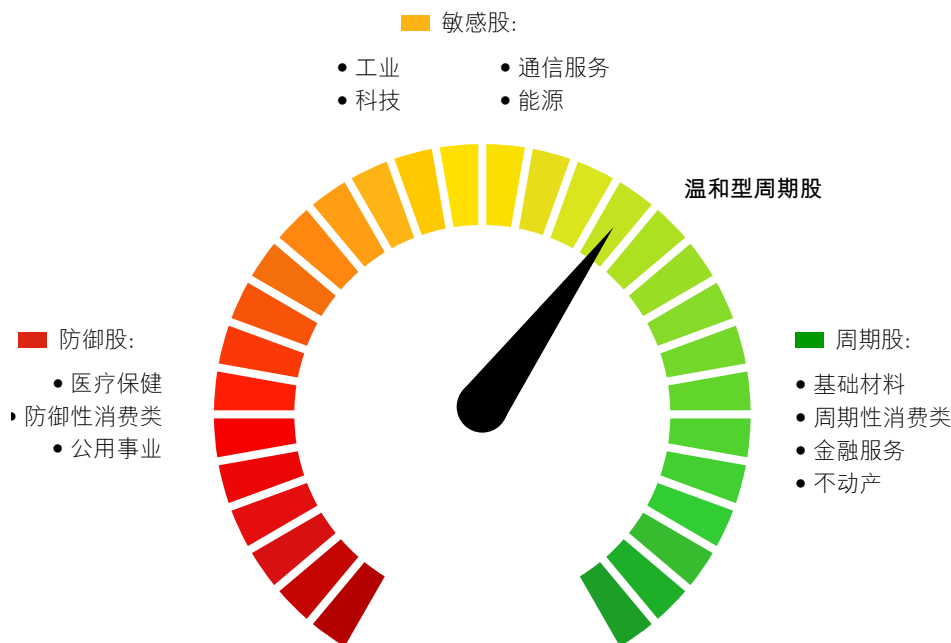
中国新的“五年计划”亮点

- ▶ 双循环
- ▶ 现代化
- ▶ 高质量供给引领
- ▶ 科技自立自强
- ▶ 创新驱动

资料来源: 《环球时报》, 截至 2020 年 11 月。

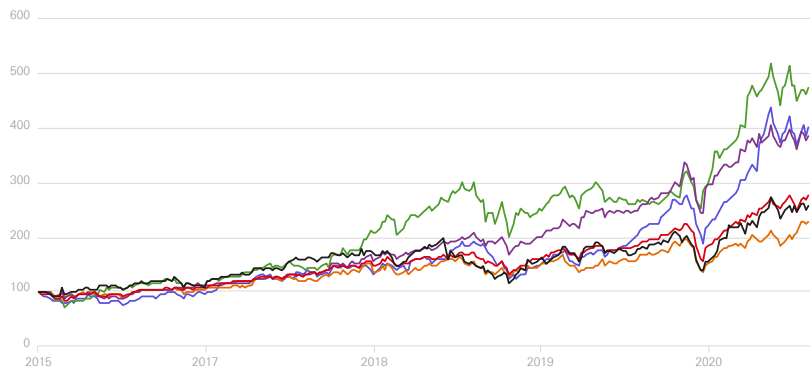
2. 周期股将会跑赢大盘

预计市场反弹趋势会进一步扩大并延伸至周期性板块



3. 科技股将继续领涨…

五大科技股“FAANG”持续领涨科技板块



- 脸书Facebook
- 亚马逊Amazon
- 苹果Apple
- 谷歌Alphabet (Google)
- 微软Microsoft
- 环球科技股MSCI World IT

资料来源: Refinitiv datastream, 截至 2020 年 12 月 8 日。指数重置为 100。投资涉及风险。过往表现并不能预示未来回报。仅供说明用途。

…可考虑科技板块的其他领域



自动化
供应链



新兴市场
亚洲供应链重塑
中国的创新
东盟的技术升级



数字消费者
电子商务
人工智能
虚拟现实



医疗保健创新
远程医疗
传感技术
生物技术



5G

4. 可持续投资将成为“新常态”



350 计划在 2025 年前推出的新的电动汽车车型

电动汽车在全球汽车市场的渗透率



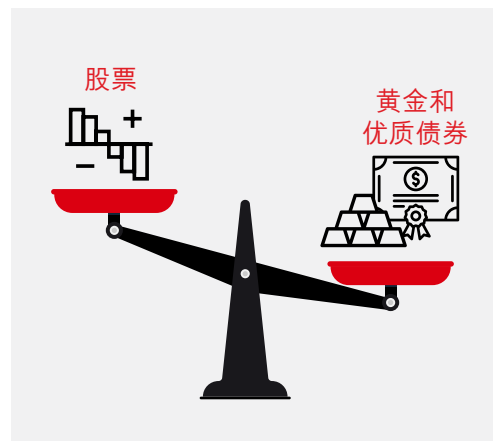
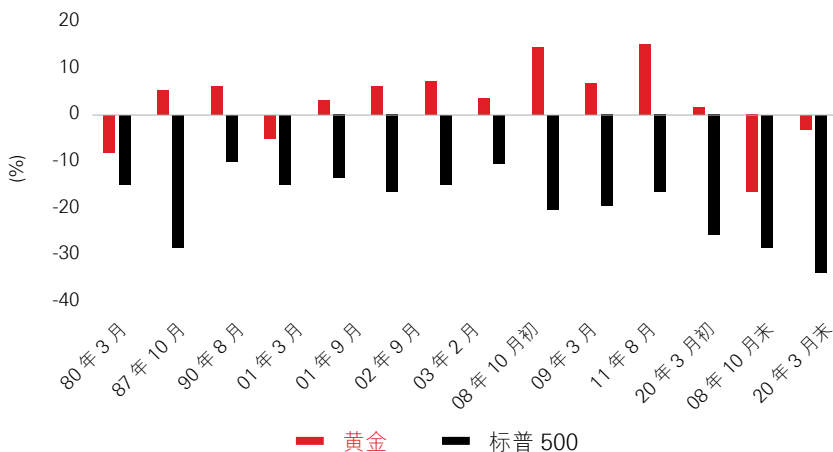
资料来源: 汇丰环球研究, 2020 年 9 月。

各国政府的承诺

- 美国: 拜登的 2 万亿美元“绿色新政”, 加上到 2050 年实现温室气体净零排放的计划
- 欧盟、英国和日本: 到 2050 年实现碳中和
- 中国: 计划到 2060 年实现碳中和

5. 黄金将继续发挥其分散投资组合风险的作用

在股市最糟糕的时期, 黄金仍然是一个很好的尾部风险对冲工具



资料来源: 彭博、汇丰私人银行, 截至 2020 年 10 月 10 日。注意: 投资涉及风险。过往表现并不能预示未来回报。仅供说明用途。



OPEN

全球经济现状一览

恢复“常态”？

2020年，新冠肺炎疫情引发了现代史上最严重的经济萎缩。我们预计2021年，经济将恢复增长，尽管政府债务水平将达到历史新高，同时通胀或利率很可能不会相应上升。

我们预计明年全球经济将增长4.8%。当然，经济复苏的规模将受到多方面因素的影响，包括2020年的经济紧缩规模，以及疫苗研发方面的突破和政府实施的大规模经济刺激措施。

预计随着时间的推移，经济扩张将推动企业盈利增长和资产升值。我们最为看好美国和中国市场，而中国有望成为2021年全球GDP增长的最大贡献者。欧洲的经济很可能在明年晚些时候开始加速，但就目前而言，新冠肺炎疫情仍是一个重大挑战。

因此，回归一定程度的“常态”可能只有在公众普遍接种有效疫苗后才会发生。考虑到疫苗运输的复杂性，这种情形最早只能在2021年中期实现。

利率和通胀保持低位

由于工资持续面临下行压力且失业率走高，我们预计2021年不会有太大的通胀威胁。事实上，在可预见的未来，利率可能会处于稳定的低位。

我们预计2021年全球通胀率为2.5%。低通胀意味着央行不会急于加息，尽管特定成本压力因素和油价基础效应可能会造成通胀小幅上升，我们认为这不足以引发央行政策的变化。因此，政府债券收益率应该会保持在低位。

这一切对投资者意味着什么？

鉴于股票估值高企和创纪录的低利率，我们预计未来几年各种资产类别的总回报率将会降低。然而，尽管回报率较历史水平可能会下降，相对于债券而言，股票仍是一个不错的投资机会。

全球经济预测

	GDP 增长率(%)		通货膨胀率(%)	
	2020	2021	2020	2021
全球	-3.7	4.8	2.5	2.5
美国	-3.4	3.5	1.2	1.7
欧元区	-7.3	4.7	0.3	0.9
英国	-11.1	4.3	0.8	1.4
日本	-5.3	3.2	0.0	0.0
中国大陆	2.3	8.5	2.5	1.0

2021 年 五大投资预测

1. 亚洲将引领世界复苏

亚洲的复苏前景目前好于大多数经济体，一系列特定的因素有望推动亚洲经济增长，尤其是中国的“五年规划”，重点关注刺激中产阶层消费和提高国内技术能力，同时进一步对外开放资本市场，将成为区域增长的催化剂。

此外，《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)——一项涉及 15 个亚太国家和 30% 以上全球 GDP 的贸易协定——在东盟新建供应链的同时，也有望刺激亚洲地区的贸易和经济活动。

我们对中国、新加坡和韩国股票的观点（在多元化投资组合的情况下）是“偏高”。

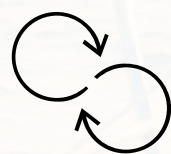


2. 周期股将会跑赢大盘

鉴于疫苗方面的最新进展，各国经济有望很快在一定程度上恢复正常。对于依赖强劲经济获取收益的周期性行业来说，这将是好消息。

我们假定的是疫苗将在 2021 年中后期上市。基于这一假设，我们认为工业板块、材料板块和非必需消费品板块都有望从消费反弹中受益。但当然，疫苗能顺利推出并不是一个必然的结论。

我们倾向于关注财务状况稳健而能抵御短期动荡（可能包括进一步的病毒感染浪潮）的优质周期性公司。



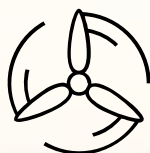


3. 科技股将继续领涨。

由于极具讨论关注度的数字消费加速，科技股一直领涨大盘。我们认为疫情结束后，科技股将继续保持良好表现。

为什么呢？因为在我们看来，2020 年科技股走高是结构性上涨，因此将继续渗透到供应链、商业、医疗保健、媒体消费、通信和其他一系列领域。

新兴市场的科技公司尤其值得关注，它们不仅具有增长潜力，往往估值也颇具吸引力。



4. 可持续投资将成为“新常态”

我们认为，2021 年一系列强有力的催化因素将有助于让可持续投资进一步融入主流，同时也将推高它们的长期价格。

当选总统拜登承诺将投入 2 万亿美元发展绿色能源和基建项目，不过该计划是否会获得国会批准还存在一些不确定性。与此同时，中国承诺到 2060 年实现碳中和。

我们认为，可持续投资应该成为投资者构建 2021 年投资组合的基石。前述承诺将有利于涉足从电动汽车到可再生能源、基础设施等广泛市场的公司。



5. 黄金将继续发挥其分散投资组合风险的作用

优质债券的收益率可能会在一段时间内保持超低水平，所以可以说它们不太能真正为投资组合提供保护。因此，可能有必要考虑其他选项，而黄金则是首选。黄金与实际利率的密切关系应该也能抵御通胀上行风险。

目前，依然存在很多不确定因素，包括迫在眉睫的英国脱欧相关风险、持续的地缘政治不确定性，以及新冠疫苗是否能成功还尚不确定。

我们认为黄金在 2021 年将继续扮演分散投资组合风险的重要角色。

区域市场展望

美国



在经历了疫情造成的经济动荡和竞争激烈的 2020 年总统大选之后，美国有望迎来一段稳定增长的复苏时期。有多个因素可为美国的经济增长和企业盈利提供支撑，从而进一步推动股市反弹。这些因素包括新冠疫苗的推出、重大财政刺激、持续的美联储支持和更可预测的贸易政策。

未来 3-6 个月里，我们看好：

- 美国股票
- 以下板块的美国股票：科技、通信、工业、材料、非必需消费品、医疗保健
- 美国高收益债券和投资级别企业债券

日本



日本 2021 年应该可以实现小幅正增长，但该国新领导层的不确定性可能会影响通胀和增长。

由于利率已经为负，量化宽松正在进行，日本央行可用来提振通胀和增长的货币刺激措施有限。此外，当前的扩张性财政政策可能意味着未来负担会有所增加，同时日本老龄化人口的社会保障成本呈现上升趋势。

总的来说，未来 3-6 个月内我们对日本股票保持中性观点。

中东欧及拉美



重建可持续增长之路是该地区面临的主要挑战。

中东欧国家方面（比如波兰），如果能更紧密地融入整个欧洲生产链并获得欧盟资助，则可以带动经济。然而，新冠肺炎疫情的反弹以及重新实施的一些防控措施已经造成了一些下行风险。

而在拉丁美洲，由于持续的政治风险、疫情传播和大宗商品价格低迷，近期宏观经济面临的挑战依然严峻。2021 年疫苗推出的速度尚存在不确定性。

总的来说，尽管中东欧和拉丁美洲股票估值吸引，但未来 3-6 个月里，我们仍对它们持偏低比重持有的观点。

欧元区 and 英国



第二波疫情已席卷欧洲，阻碍了欧洲的经济复苏，并大大降低了我们对该地区的增长预期。进一步的财政和政治一体化将是欧洲走出疫情并成功实现长期复苏的关键。

英国方面，鉴于两次大型全国性封锁和后英国脱欧时期贸易中断将造成的损害，2021 年出现的任何复苏都可能会被抵消。

未来 3-6 个月里，我们对欧元区 and 英国股票整体持中性观点，但看好欧洲的以下板块：科技、通信、材料、工业、医疗保健和公用事业。

亚洲（日本除外）



大多数亚洲市场已经从疫情中复苏，并将在 2021 年实现显著增长。亚洲地区的消费势头强劲，具有长期结构性增长潜力。根据近期发布的“五年规划”，中国似乎要发展以国内消费为主导的高科技经济，同时对外国投资也会变得更加开放。亚太区《区域全面经济伙伴关系协定》（见第 4 页）也强调了要改造供应链并提升技术能力。

未来 3-6 个月里，我们看好：

- 亚洲股票（日本除外），尤其是以下板块：科技、通信、非必需消费品、房地产和医疗保健
- 中国、新加坡和韩国股票
中国本币和硬货币债券

附录：汇丰观点

资产类别	短期观点 (3-6 个月)	长期观点 (12 个月以上)
环球股票		
全球	▲	▲
美国	▲	▲
英国	▶	▲
欧元区	▶	▲
日本	▶	▶
新兴市场	▶	▲
中东欧及拉美	▼	▶
亚洲股票		
亚洲（日本除外）	▲	▲
中国大陆	▲	▲
印度	▼	▲
中国香港	▶	▲
新加坡	▲	▲
韩国	▲	▲
中国台湾	▶	▲
大宗商品		
黄金	▲	▶
石油	▶	▶

资产类别	短期观点 (3-6 个月)	长期观点 (12 个月以上)
政府债券		
发达市场	▼	▼
美国	▶	▼
英国	▲	▼
欧元区	▼	▼
日本	▼	▼
新兴市场 (本币)	▶	▲
新兴市场 (硬通货)	▲	▼
企业债券		
环球投资级别债券	▲	▼
美国投资级别债券	▲	▼
欧元和英镑投资级别债券	▶	▼
亚洲投资级别债券	▲	▲
环球高收益债券	▲	▲
美国高收益债券	▲	▲
欧洲高收益债券	▶	▶
亚洲高收益债券	▲	▲

注意：

短期观点（3-6 个月）：
用于战术性资产配置时，关于资产类别的相对短期观点。

长期观点（12 个月以上）：
用于战略性资产配置时，关于资产类别的相对长期观点。

▲ “偏高”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下对该资产类别持正面倾向。

▼ “偏低”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下对该资产类别持负面倾向。

▶ “中性”意味着，在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别没有特定的负面或正面倾向。

免责声明

本文件或视频由位于香港皇后大道中1号的香港上海汇丰银行有限公司 (HBAP) 制作。HBAP 在香港成立，隶属于汇丰集团。本文件或视频由加拿大汇丰银行 (包括其附属公司汇丰投资基金 (加拿大) 有限公司 (HIFC)、汇丰私人财富管理服务 (加拿大) 有限公司 (HPWS)，以及汇丰证券 (加拿大) 有限公司 (HIDC) 的分支机构汇丰投资通 (HSBC InvestDirect))、汇丰银行 (中国) 有限公司、HSBC Continental Europe、HBAP、汇丰银行 (新加坡) 有限公司、中东汇丰银行有限公司、英国汇丰银行有限公司、马来西亚汇丰银行有限公司(127776-V)/HSBC Amanah Malaysia Berhad (807705-X)、英国汇丰银行有限公司分公司汇丰 (台湾) 商业银行股份有限公司、英国汇丰银行有限公司泽西岛分行、英国汇丰银行有限公司根西岛分行、英国汇丰银行有限公司马恩岛分行、HSBC Continental Europe 希腊分行以及香港上海汇丰银行有限公司印度分行 (汇丰印度) (合称“发布方”) 向其客户分发和/或提供。本文件或视频仅供一般传阅和资讯参考之用。

无论出于任何目的，均不得复制或进一步分发本文件或视频的部分或全部内容予任何人士或实体。本文件或视频不得分发到其分发属非法行为的司法管辖区。所有未经许可复制或或使用本文件或视频的行为，均由使用者负责，并可能引致法律诉讼。本文件或视频所载资料仅作一般资讯参考之用，不构成投资研究或买卖投资产品的建议或推荐。本文件或视频所载的部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。相关前瞻性陈述并非未来表现或事件的保证，并涉及风险和不明朗因素。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及发布方并无义务更新本文件内的前瞻性陈述，亦无义务更新实际结果不同于前瞻性陈述所作预期的原因。本文件或视频并无合约效力，且任何情况下均无意于相关行为不合法的任何司法管辖区招揽或推荐买卖任何金融工具。本文件或视频所载内容反映汇丰环球资产管理于编制文件或视频时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰环球资产管理目前的投资组合分布。汇丰环球资产管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件或视频列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖文内的任何预测、预期及模拟作为未来结果的指标。任何涉及海外市场的投资均可能受汇率影响，导致投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质涉及较高风险，而且可能较为波动。新兴市场经济体一般较依赖国际贸易，因此一直并可能继续因贸易壁垒、外汇管制、相对币值受控调整及其他贸易国实施或协商的其他保护性措施而受到不利影响。有关经济体亦一直并可能继续因其贸易国的经济情况而受到不利影响。投资涉及市场风险，请细阅所有计划相关文件。

本文件或视频就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。本文件或视频所提供的观点是 HBAP 的观点，且基于 HBAP 的全球观点，不一定与发布方的本地观点一致。文件并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。本文件并非旨在提供会计、法律或税务建议，亦不应视作会计、法律或税务建议而加以依赖。作出任何投资决策之前，应咨询财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

对于取自相信可靠来源但未作出独立查证的第三方资料，我们不就其准确性及/或完整性承担责任。

关于汇丰环球资产管理 (加拿大) 有限公司 (AMCA) 的重要信息

汇丰环球资产管理是一家从事投资咨询和基金管理活动的公司集团，最终归汇丰控股有限公司所有。AMCA 是加拿大汇丰银行的全资子公司，但属于单独运营的实体。

关于汇丰投资基金 (加拿大) 有限公司 (HIFC) 的重要信息

HIFC 是汇丰互惠基金的主要分销商，通过汇丰全球智选投资组合服务提供汇丰集合基金。

HIFC 是 AMCA 的子公司，也是加拿大汇丰银行的间接子公司，在除爱德华王子岛以外的加拿大各省提供产品和服务。互惠基金投资存在风险。请在投资前阅读基金资料。

关于汇丰私人财富管理 (加拿大) 有限公司 (HPWS) 的重要信息

HPWS 是加拿大汇丰银行的直接子公司，在除爱德华王子岛以外的加拿大各省提供服务。私人投资管理服务是 HPWS 提供的全权投资组合管理服务。根据这项全权委托服务，参与客户的资产将由 HPWS 或其委托的投资组合经理投资于证券，包括但不限于股票、债券、联合基金、互惠基金和衍生品。

关于汇丰投资通 (HIDC) 的重要信息

HIDC 是汇丰证券 (加拿大) 有限公司的一个部门，该公司是加拿大汇丰银行的直接子公司，但属于单独运营的实体。HIDC 提供只限执行订单服务。HIDC 不会对客户账户持有、客户或授权代表客户交易的任何人所提交的订单进行适当性评估。客户对其投资决策和证券交易全权负责。

对于取自相信可靠来源但未作出独立查证的第三方资料，我们不就其准确性及/或完整性承担责任。

本文件或视频的内容未经任何香港或其他司法管辖区的监管机构审阅。

建议就相关投资及本文件或视频内容审慎行事。如对文件或视频内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司 2020，版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式 (无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式) 复制或传送本文件或视频的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。



与您 成就更多