

大华银行投资洞察

大华月话

2021年4月

主要事件一览

市场回顾

经济复苏稳步前进



- 全球推进的疫苗接种计划加快经济复苏的乐观看法。这导致通胀预期以及长期政府债券收益率上升。
- 3月份，金融板块、工业板块和非必需消费板块股票表现均优于科技类等成长型股票。今年迄今，这三个板块分别上涨了13.3%、7.9%和3.6%，分别较去年同期上涨了59.7%、60.2%和77.9%。
- 随着美国新推出的新一轮经济刺激计划，美国消费者支出预计将得到改善，并进一步支持周期性行业。我们仍看好股市，并将美国金融、非必需消费品和亚洲(日本除外)股市列入我们的中期投资机会。

各国央行仍以宽松的货币政策予以支持



- 在2021年3月的政策会议上，欧洲央行(ECB)宣布将在未来几个月增加债券的购买，以防止政府债券收益率的无序上升。
- 另一方面，美联储保持货币政策不变，但上调了2021年经济和通胀预期。同时美联储也重申了其国内经济复苏的信心。
- 总体而言，各国央行仍致力于通过维持低利率和继续实施宽松的货币政策来支持经济复苏。

本月速览

4月
22日



欧洲央行政策会议

欧洲央行预计将维持宽松的货币政策立场。

4月
27日



日本央行政策会议

市场将密切关注日本央行是否会进一步扩大刺激措施。

4月
28日



美联储会议

美联储主席鲍威尔预计将披露美联储应对债券收益率上升计划的细节。

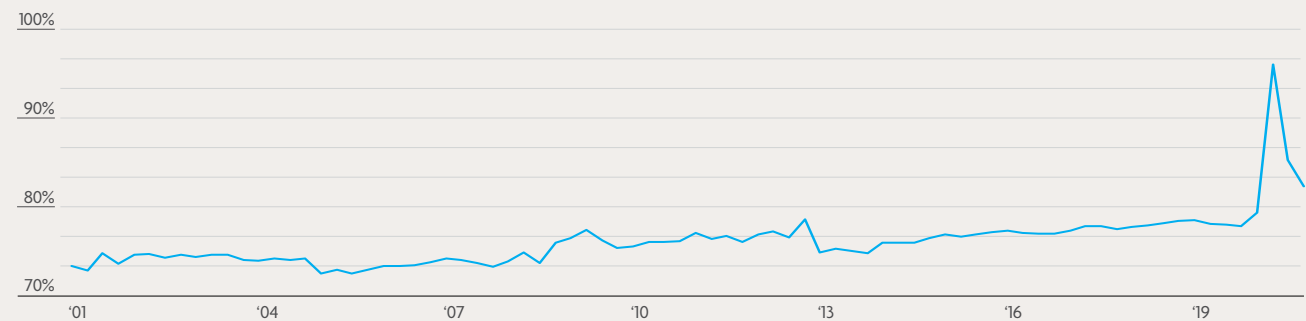
话题1:

财政刺激计划的浪潮支持美国经济复苏

拜登总统提出的1.9万亿美元经济刺激计划，占美国GDP的近10%，并且是在紧随2020年12月达成的9000亿美元经济刺激计划之后马上出台的。我们预计，这一补充的纾困措施将极大地提振美国的GDP，并为其今年6.3%的增长预期提供支持。这将有助于支撑美国股市，尤其是金融业和非必需消费品板块。



美国的实际个人可支配收入占实际GDP的百分比(%)
季度实际个人可支配收入占实际GDP的百分比(2012年相关价格)

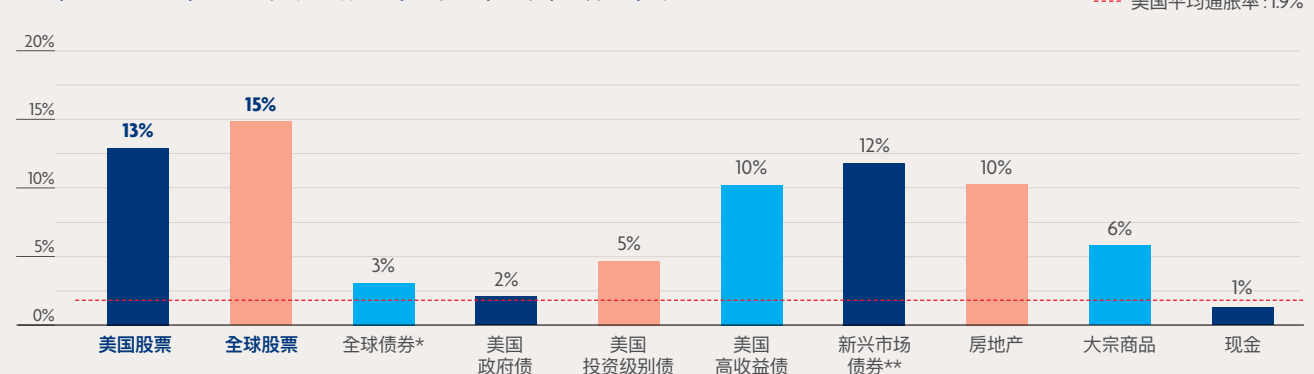


资料来源: FactSet, 美国经济分析局, 摩根大通资产管理公司。数据截至2021年12月31日。

- 新冠疫情救助计划的大部分资金将流向中低收入家庭。从上面的图表中，我们可以看到首次经济刺激支出后，家庭的可支配个人收入水平急剧上升。
- 我们预计，随着经济重新开放，美国消费者将增加支出，这反过来将极大地推动美国国内外的消费。
- 然而，另一方面，史无前例的财政刺激也引发了对通胀担忧。这导致美国国债收益率大幅上升，截至2021年3月30日已超过1.7%。从历史上看，在通胀处于低位且不断上升的环境下，债券收益率上升并未对美国股市构成太大问题。如下图所示，在此期间，美国和全球股市都实现了正增长。

在低位且不断上升的通货膨胀环境中各资产类别表现

1989年12月至2020年12月，不同类别资产年度名义年回报率的算术平均数



资料来源: 巴克莱(Barclays)、彭博(Bloomberg)、道琼斯(Dow Jones)、Factset、美联储、摩根大通、MSCI Global、NCREIF、Strategas/Ibbotson、摩根大通资产管理公司。
* 1991-2020年期间的全球债券。 **根据1994-2020年期间计算的新兴市场债券。

观点 and 影响:

- 大规模的财政刺激浪潮将提高美国今年的经济增长预期，并改善美国的盈利预期。盈利的复苏可以支撑未来的市场估值。
- 美联储通过在2023年之前保持低利率来保持鸽派立场，对股市总体来说是有益的。我们仍然看好美国市场，并看好金融和非必需消费品板块。

话题2:

中国股票：短期有风险，长期存机遇

中国股市已从2021年2月的近期高位回落。虽然市场数据显示经济将持续复苏，但随着2020年的低基数效应逐渐消失，近期数据可能不会保持强劲。尽管我们认为中国股市短期内会出现波动，但从长期来看，它们仍是有吸引力的投资，并将受益于正在进行的改革和国内增长。



“十四五规划”的关键优先事项



经济

2021年GDP增长目标为**6%**以上
2035年前中国经济增长**2倍**
城镇调查失业率控制在**5.5%**以内



科技

从2021年到2025年，每年将研发支出提高**7.0%**
专注于**医疗保健、半导体和人工智能**



城市化

开发**农村地区**
加强**城市群**及其一体化发展



双循环

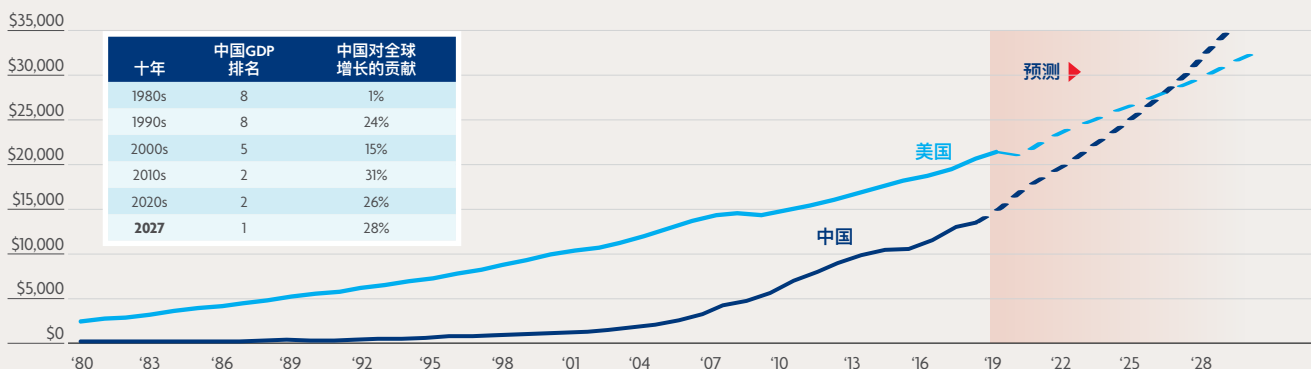
提振**国内消费**
降低对**制造业的依赖**

资料来源：中国国家统计局、摩根大通经济研究中心、摩根大通资产管理公司。数据截至2021年3月15日。

- 根据最近发布的经济数据——信贷增长、零售销售、工业生产——表明中国的增长活动仍然强劲。我们预计2021年中国GDP将增长8.5%。
- 随着2020年的低基数效应逐渐消失，未来的经济增速可能会放缓。虽然这可能会导致一些短期波动，但也可以提供伴随着短期市场抛售的长期投资机会。新冠肺炎疫情爆发后，2020年中国经济强劲增长，使中国政府能够聚焦于提高经济增长质量，支持“内循环”供应链和创新驱动等政策目标。美国经济分析局(BEA)预测，到2027年，中国经济规模将赶上美国(见下表)。

GDP规模(中国vs美国)

GDP规模，十亿，当前价格，美元



资料来源：美国经济分析局、中国国家统计局、摩根大通资产管理公司。数据截至2020年12月31日。

观点和影响:

- 中国股市是最快从疫情放缓中恢复的，并且经历了强劲的反弹，同时也将在近期伴随波动。然而，我们对中国的结构性增长仍持乐观态度，这得益于疫情后的强劲复苏，以及中国“十四五”规划中所提到的对技术和创新的重视。
- 投资者在投资中国的增长机会时，应采取长期投资策略，因为中国的增长机会存在于“十四五”规划中。



RIGHT BY YOU

重要通知与免责声明：

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。

本份由（大华银行）发行的文件，可能全部或部份建基於源由自摩根资产管理的资料，以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质，不拟构成研究或推介，也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异，概以英文版为准。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z