



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED



2021

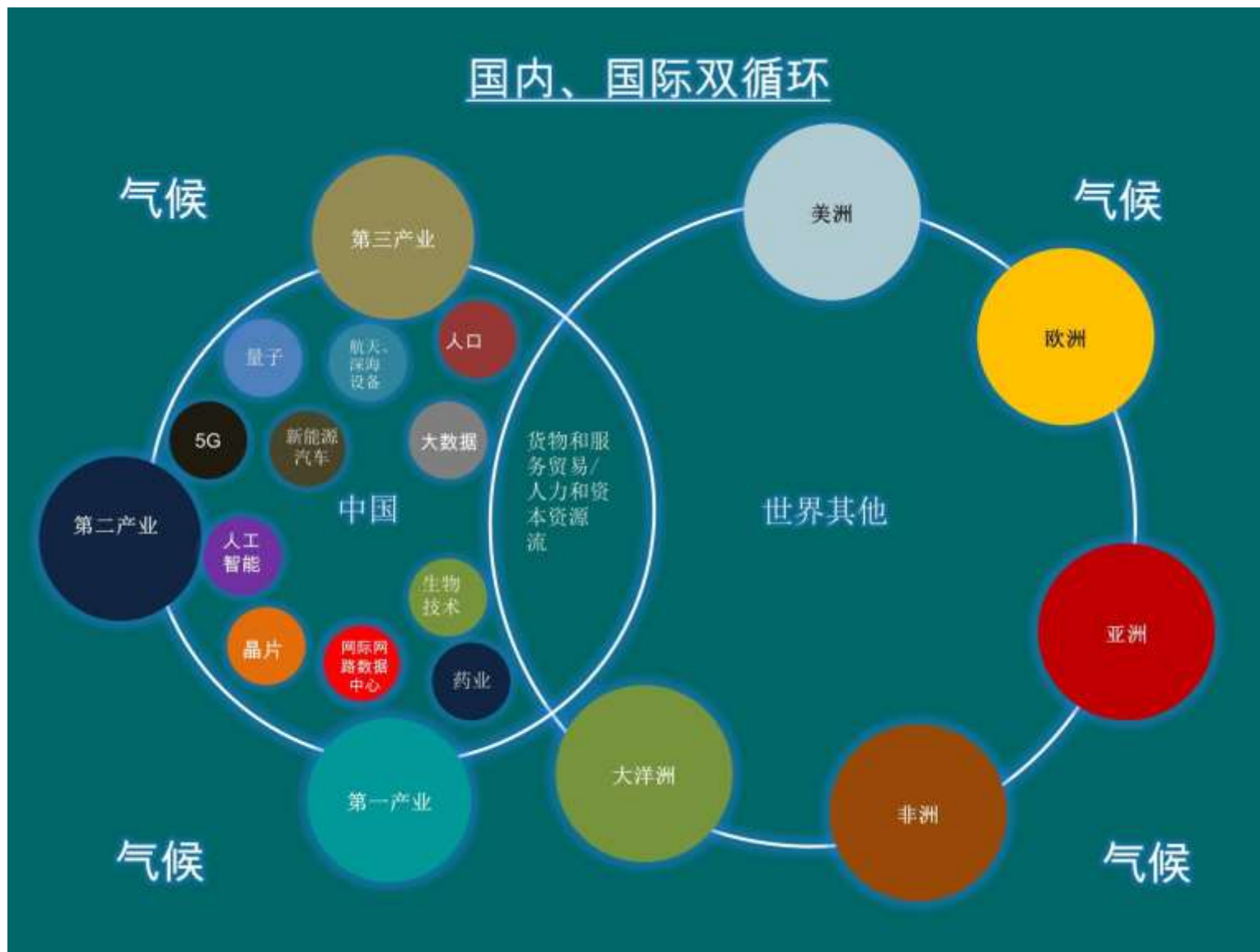
经济展望及投资策略

农银国际中国/香港股票研究

智能科技 重塑世界

2020 年 12 月 4 日

国内、国际双循环



目录

2021 年全球经济展望	5	陈宋恩 (研究部主管)
2021 年中国经济展望	10	投资策略 philipchan@abci.com.hk 852-2147 8805
2021 年投资策略	17	
香港 IPO 市场	33	姚少华 (经济师)
中国银行业 - 正面	36	经济展望 yaoshaohua@abci.com.hk 852-2147 8863
中国房地产业 - 正面	41	欧宇恒 (分析员)
中国机场业 - 正面	46	中国银行业 johannesau@abci.com.hk 852-2147 8802
中国替代能源业-中性	49	周秀成 (分析员)
中国证券业 - 中性	52	中国证券业 / 中国互联网媒体与消费商业 stevechow@abci.com.hk 852-2147 8809
中国互联网媒体与消费商业-正面	54	
中国消费业 - 正面	56	董耀基 (分析员)
中国教育业 - 正面	58	中国房地产业 kennethtung@abci.com.hk 852-2147 8311
中国电信业 - 正面	60	吴景荃 (分析员)
		中国机场业/替代能源业 kelvinng@abci.com.hk 852-2147 8869
		潘泓兴 (分析员)
		中国消费业/中国教育业 paulpan@abci.com.hk 852-2147 8829
		黎柏坚 (分析员)
		中国电信业 rickylai@abci.com.hk 852-2147 8895

于 2020 年 12 月 4 日发布
另有指明外,数据截至 2020 年 12 月 1 日



全球经济展望

2021 年全球经济展望

经济师:姚少华

- 全球经济在 2020 年上半年因新冠疫情受到重创,随着限制措施的放松和商业活动的重启,全球经济增长在 2020 年第 3 季明显反弹
- 然而,在 2020 年第 4 季新一波的新冠疫情冲击再次浮现,特别在美国、欧洲、印度及巴西的情况更为严重。不少国家的经济再次受挫,其中服务业受到的打击尤其大
- 2020 年年初至今全球通胀水平因经济陷入衰退和能源价格回落保持温和水平。由于总需求的疲弱似乎超过了全球供应链中断的影响,撇除食品及能源价格外的核心通胀整体上亦维持温和态势
- 展望 2021 年,我们预计随着疫苗覆盖范围的扩大和治疗方法的改进,新冠疫情将在 2021 年第 2 季逐渐消退。由于较低的基数效应以及拜登当选为第 46 任美国总统,全球贸易紧张局势或会有所缓解,我们预计全球经济增长将在 2021 年大幅反弹
- 我们预期 2020 年美国、中国、欧元区、日本及英国的经济分别增长-3.7%¹、2.0%、-7.5%、-5.4%及-11.0%,2021 年则分别增长 4.0%、8.0%、5.0%、2.5%及 5.5%,相比而言,上述国家在 2019 年经济分别增长 2.2%、6.1%、1.3%、0.7%及 1.5%

2020 年第 4 季新冠疫情再次升温

随着限制措施的放松和商业活动的重启,全球经济增长在 2020 年第 3 季反弹。如图表 1 所示,2020 年第 3 季美国、中国、欧元区、日本及英国的经济分别增长-2.9%、4.9%、-4.4%、-5.8%及-9.6%,均较第 2 季-9.0%、3.2%、-14.8%、-10.2%及-21.5%的经济增速明显反弹。特别值得指出的是,由于较好控制了新冠疫情的传染,中国经济在 2020 年首 3 个月在全球主要经济体里率先重返增长。自 2020 年 4 月以来,JP Morgan 全球制造业 PMI 和服务业 PMI 指数持续回升,显示全球经济增长明显反弹(图表 2)。

图表 1: 全球主要经济体 GDP 增长 (%)

实质 GDP 按年增长	2020 年第 1 季	2020 年第 2 季	2020 年第 3 季
美国	0.3	(9.0)	(2.9)
中国	(6.8)	3.2	4.9
欧元区	(3.3)	(14.8)	(4.4)
日本	(1.8)	(10.2)	(5.8)
英国	(2.1)	(21.5)	(9.6)

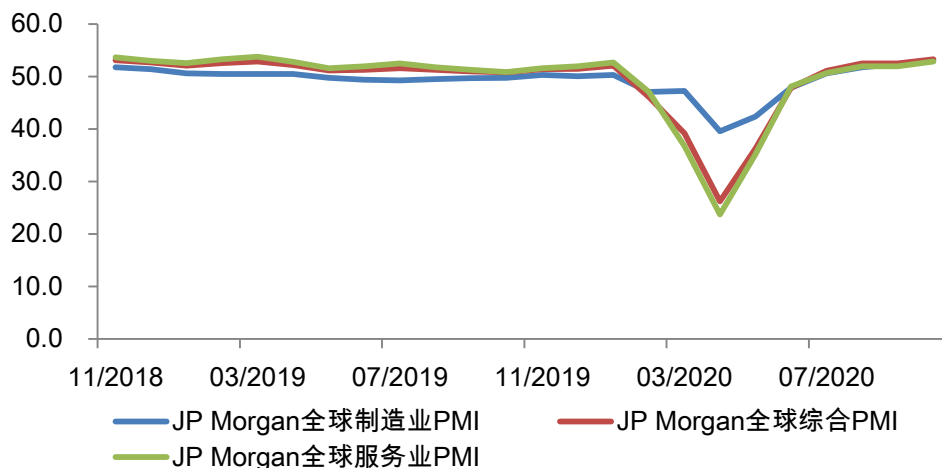
来源: 彭博、农银国际证券

然而,在 2020 年第 4 季新一波的新冠疫情冲击再次浮现,特别在美国、欧洲、印度及巴西的情况更为严重。目前,全世界每天的确确诊病例和死亡人数不断冲击新高。许多国家推迟了经济活动的重新开放,甚至实施了新的封锁措施来遏制疫情蔓延。不少

¹除另有指明外,本报告列示的变动比率均为按年变化

国家的经济再次受挫，其中服务业受到的打击尤其大。比如欧元区综合 PMI 从 10 月的 50.0 降至 11 月的 45.3，服务业 PMI 从同期的 46.9 降至 41.7，表明欧元区经济在第 4 季前 2 个月出现放缓。

图表 2: JP Morgan 全球 PMI 指数(%)



来源: 彭博、农银国际证券

全球贸易自 2020 年初以来急剧下降，主要因为新冠疫情和大范围的封锁扰乱了全球工业生产和消费支出。根据世贸组织最新的季贸易量统计，货物贸易在 2020 年第 1 季下降 6.0%之后，第 2 季再下降 21.0%。商业服务贸易在第 1 季下降 6.0%之后，在第 2 季再下降 30.0%。尽管世贸组织公布的货物贸易晴雨表从 8 月的 84.5 大幅反弹至 11 月的 100.7，但由于近期美国和欧洲的新冠肺炎感染人数再创新高，全球贸易增长可能在 2020 年第 4 季再次放缓。

2020 年年初至今全球通胀水平因经济陷入衰退和能源价格回落保持温和水平。由于总需求的疲弱似乎超过了全球供应链中断的影响，撇除食品及能源价格外的核心通胀整体上亦维持温和态势。由于劳动力市场持续疲弱以及工资增长乏力，大多数发达经济体的核心通胀未达到央行目标。在新兴经济体中，大多数因经济增速大幅放缓导致核心通胀低于 2%水平。然而，少数新兴经济体因货币贬值部分抵消了通胀下行压力。由于猪肉价格大幅下跌，中国整体 CPI 通胀从 2020 年 1 月的 5.4%大幅回落至 10 月的 0.5%，而同期核心通胀率亦从 1.5%降至 0.5%。

全球主要央行为家庭、企业及金融市场提供了前所未有的金融支持。美联储将联邦基金目标利率下调至 0.00%至 0.25%的近零区间，并宣布无上限购买美国国债及抵押支持证券来支持金融市场。美联储还宣布改变其货币政策框架，宣布引入平均通胀率为 2%的新的通胀目标。欧洲央行进一步降低了定向长期再融资操作的利率，并将抗疫紧急购债规模增加至 1.35 万亿欧元。英伦银行及日本央行均增加了国债购买规模，并保持利率水平不变。而年初至今中国人民银行推出宽松货币政策措施以稳定经济增长，包括数次的降息及降准。

2021 年全球经济增速将显著反弹

展望 2021 年，我们预计随着疫苗覆盖范围的扩大和治疗方法的改进，新冠疫情将在 2021 年第 2 季逐渐消退。疫苗试验在 2020 年下半年以前所未有的速度推进，有些疫苗在获得批准之前于 2020 年第 4 季进入了最后的测试阶段。由于较低的基数效应以及拜登当选为第 46 任美国总统，全球贸易紧张局势或会有所缓解，我们预计全球经济增长将在 2021 年大幅反弹。在 10 月发布的最新预测中，世贸组织预计 2021 年货物贸易额将增长 7.2%，而 2020 年预计将下跌 9.2%。根据 IMF 于 2020 年 10 月发布的最新《世界经济展望》，2021 年全球经济增长预计为 5.2%，而 2020 年的预计下跌 4.4%（图表 3）。然而，债务负担的上升和潜在的新冠肺炎病毒大幅变异将是 2021 年的主要挑战。

我们预计 2021 年美国经济增长将从 2020 年估计的-3.7%大幅上升至 4.0%，主要因为疫情影响的减弱和宽松的货币政策。较低的失业率和不断上升的消费者信心水平将支持 2021 年的家庭支出。建筑活动和住房开工量的激增料会促进住宅投资。在拜登政府的领导下，经济增长将受益于基础设施投资的增加以及缓和的中美贸易冲突。然而，共和党或在 2021 年继续控制参议院，拜登政府提出的财政刺激方案可能会遇到挑战。在货币政策方面，我们预计美联储将在 2021 年维持现有的政策。美联储料会将联邦基金利率的目标区间维持在 0.00%-0.25% 的近零水平，并维持其对美国国债、机构住宅和商业抵押支持证券的购买速度。

随着对新冠疫情的有效控制、国内需求的改善以及潜在的中美冲突缓和，中国经济增长有望在 2021 年大幅反弹。我们维持中国经济 2020 年及 2021 年分别增长 2.0% 及 8.0% 的预测不变。货币政策方面，我们预期人民银行将继续维持中性偏松的货币政策以稳定经济增长。人民银行预计将保持流动性充裕以支持对民营企业及中小企业的信贷供给。我们预期人民银行或在 2021 年继续宣布下调 RRR 及降低 OMO、MLF 及 LPR 利率。我们预期中央政府将采用常规的财政政策来稳定增长，政策措施主要集中在减税降费、加速基建投资以及出台鼓励消费的政策。

我们预计 2021 年欧元区的经济增速或由 2020 年估计的-7.5%大幅反弹至 5.0%，主要因为欧盟复苏基金的支持，超宽松的货币及财政政策，以及全球经济重启后带来的强劲的外需。然而，不断上升的公共债务水平亦为欧元区带来了下行风险。货币政策方面，根据欧洲央行的 10 月份货币政策会议，我们预计欧洲央行将在 2021 年维持主要目标利率不变。欧洲央行料会把规模达 1.35 万亿欧元的抗疫紧急购债计划延长至 2021 年 6 月或以后。欧洲央行亦会维持至少每月 200 亿欧元的资产购买计划。有见于欧元区疲弱的经济增长前景以及持续的低通胀水平，我们预计欧洲央行将再为商业银行提供大量的低成本资金来支持经济增长。此外，由于新冠疫情的消退以及财政和货币政策的支持，我们预计 2021 年英国经济将增长 5.5%，大幅高于 2020 年的-11.0% 的估计值。

我们预计 2021 年日本的经济增长将从 2020 年估计的-5.4%反弹至 2.5%，主要因为政府的持续支出将提振国内需求。此外，我们预计外需将在 2021 年恢复，从而带动日本的出口增长。有见于通胀前景仍疲弱及当前通胀水平远低于日本央行 2.0% 的目标，我们预期 2021 年日本的超宽松货币政策或维持不变，日本央行短期政策利率料维持在-0.10% 的负利率水平不变。

图表 3: 全球主要经济体 GDP 增长预测 (%)

实质 GDP 按年增长	2019 年	2020 年预测	2021 年预测
美国	2.2	(3.7)	4.0
中国	6.1	2.0	8.0
欧元区	1.3	(7.5)	5.0
日本	0.7	(5.4)	2.5
英国	1.5	(11.0)	5.5
世界(国际货币基金组织)	2.8*	(4.4)*	5.2*

来源: 国际货币基金组织、经济合作与发展组织、彭博、农银国际证券预测

注释: *代表国际货币基金组织的估计及预测

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/reportId=1_1076

