

投資熱點

2021年2月3日

大新銀行經濟研究及投資策略部

牛年看宏觀經濟 宜審慎樂觀

一年前的2020年1月，我參與了大新銀行為客戶舉辦的一個研討會，分析2020年的全球宏觀經濟和市場前景，並給大家一個溫馨提示：在全球經濟放緩加上中美貿易摩擦等背景下，這個鼠年的市況可能十分波動。當時我們對新型冠狀病毒疫情的威力幾乎一無所知，更不會想像到隨之引發的金融市場動盪規模有多大。來到牛年，我們的研究團隊專注於從上而下（top-down）的分析，即從宏觀大勢作為起點，審視主要經濟體系的政策走向，評估潛在的風險因素，再引伸至不同類型資產以至行業方面的配置策略。這裏先分享一下我們對2021牛年宏觀經濟的看法。

疫苗能否及時遏抑疫情仍有待觀察

新型冠狀病毒疫苗自去年12月起陸續面世，對過去一年飽受疫情打擊的全球經濟，它不止是防疫針，更是十分重要的強心針。不過，能否單靠疫苗及時遏抑疫情繼續蔓延使經濟活動回復正常，我們還是持較審慎態度。全球各大小藥廠和科研機構傾力展開疫苗競賽，但受疫情嚴峻所迫，很多已面世的疫苗都實際上大大壓縮了前期試驗的階段，同時病毒又出現了不同種類的變種，到底疫苗能否對大部分接種的人產生足夠的免疫力、是否可以應付變種病毒、有甚麼未能預見的嚴重副作用而可能令接種計劃受影響等，仍有待觀察。

更重要的是，面對全球的龐大需求，疫苗的產能似乎已出現樽頸，歐盟一度考慮限制在歐洲生產的疫苗出口到其他國家，引起了多國強烈反彈，反映爭奪疫苗形勢之緊張。疫苗生產國之間的政治經濟博弈、成熟和新興市場國家與藥廠的談判籌碼有天淵之別，均使「公平分配疫苗」的理想目標難以實現，部份國家可能要到年中過後方能展開普及接種，不同實力的國家在疫情後的復甦步伐差異可能更大。

不應忽視的是，一些醫學專家已經警告，即使疫苗有效，新型冠狀病毒仍可能無法完全消滅，以嚴格的封鎖或社交距離措施來杜絕傳播鏈或許不是長久之策，對經濟的破壞力只怕更曠日持久。真正現實的考慮，是如何與病毒共存，除了要加緊研究治療病毒引發相關症狀的藥物外，也許應該積極考慮放寬部份防疫措施，讓相對低危人士（例如非長者及非長期病患者）的生活逐步回復正常，相信比起由政府或央行推出的紓困或刺激經濟措施，可能更有效減低對經濟的衝擊。

疫情發展、疫苗供應、以及防疫措施的應變，將會是左右各經濟體系今年復甦步伐的關鍵。在2020年的低基數下，絕大部份經濟體系今年都可望回復正增長，成熟市場國家或會先行受惠，中國以外的其他新興市場國家卻可能較明顯地參差不齊。

主要央行料維持寬鬆政策 風險資產審慎樂觀

在這樣的背景下，我們預期大部份國家今年將保持刺激性的政策。雖然金融市場似乎已行先一步，預示經濟會明顯改善，例如在美國，

- 單靠疫苗能否及時遏抑疫情繼續蔓延及使經濟活動回復正常仍有待觀察
- 預期大部份國家今年將保持刺激性的政策。我們對風險資產市場保持審慎樂觀
- 若市場風險胃納得以保持，中國以及亞洲的新興市場資產或許可以跑贏整體成熟市場

續後頁

同步 更進步



|大新銀行有限公司|

十年期國庫券孳息率由去年第四季平均0.86%顯著升至今年1月的平均1.07%，足有20個基點上升，但實體經濟表現似乎仍然脫節，如美國連續七個月累積增加逾1,200萬個非農就業職位後，12月又減少14萬個，要全部追回3、4月期間失去的2,200萬個職位，仍有一段距離，同時核心通脹率仍維持在1.4%左右的溫和水平。為了支持經濟在疫症後的復甦，我們相信央行仍傾向維持十分寬鬆的貨幣政策，包括超低利率和資產購買規模，避免資金成本上升過急，通脹急劇升溫暫時並非央行官員的主要憂慮。

另一方面，不少成熟國家，包括美加、日本、澳紐等，已經推出相當於其自身經濟總值20%甚至以上的財政紓困措施，不少國家要大幅增加發債來應付這些開支，實在難以長期以財政工具為經濟「輸血」；而歐盟的7,500億歐元復甦計劃，則因成員國之間的分歧，或要到下半年方能推出。因此主要央行的寬鬆政策難以在一兩年內轉向。

考慮到以上的宏觀因素，我們對風險資產市場保持審慎樂觀。不論股市還是債市，過去兩三季已經累積了不少升幅，但極為寬鬆的貨幣政策或支持看起來比過往昂貴的估值；至於表現能否再上一層樓，便十分視乎企業的基本因素能否受惠於經濟復甦而改善。而利息低迷，能提供相對稍高孳息收入的信貸資產，或會繼續吸引資金。若市場的風險胃納得以保持，包括中國以至亞洲的新興市場資產或許可以跑贏整體成熟市場。近期美股因對沖基金被「挾淡倉」而引發市場一些波動，相信對整體市場基調沒有太大影響，但要注意會否有較大型的基金出現問題，影響市場短期的信心。

刊於2021年2月3日《蘋果日報》

溫嘉煌

大新銀行經濟師

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煌
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。

同步 更進步

 大新銀行
DAH SING BANK

|大新銀行有限公司|