



不断变化的世界： 进入新常态

2022年市场展望

 **UOB**

RIGHT BY YOU





制作团队

总编辑

庄素薇

新加坡和区域主管
存款与财富管理
个人金融服务部

编辑团队

林敬和

新加坡主管
财富管理咨询与策略

罗超荣

注册金融分析师
投资策略师
投资策略与通讯

陈奕昌

另类投资分析师
投资策略师
投资策略与通讯

投稿人

罗玮龄

新加坡

陈滢芳

新加坡

个人金融服务投资委员会

陈奕昌

另类投资分析师
新加坡

Jonathan Conley

新加坡

Diendy

印尼

胡文龙

注册金融分析师、
另类投资分析师
新加坡

Suwiwan Hoysakul

泰国

黄丽鹏

中国

古丽娟

新加坡

李仁亮

新加坡

刘添伟

新加坡

罗超荣

注册金融分析师
新加坡

刘王发

新加坡

王有财

新加坡

陈荣友

马来西亚

陈志铭

新加坡

黄咏淇

新加坡



目录

登录页面	4
2022年展望	5
经济展望	6
利率和债券收益率	9
货币和商品	10
企业盈利和股票	11
2022年资产类别观点	12
2022年预测	15
我们的策略	16
大华银行“风险优先”策略	17
核心投资	17
战术投资	18
长期趋势	19
可持续发展：气候变化与循环经济	21
创新、千禧一代消费模式和社会责任	23
中美创新竞赛	26
亚洲(除日本)股市将从重新开放中获益	28
重点投资机会策略	30
我们的区域焦点	36
新加坡	36
马来西亚	36
泰国	36
印度尼西亚	37
中国	37
附录	38
重要事件日程	39
利用VTAR鉴别投资机会	40
我们的投资机会策略VTAR摘要	41
2021年回顾	
2021年资产类别回顾	43
2021年战术交易策略回顾	45



2021年全球经济强劲复苏，2022年我们很可能进入后复苏阶段届时我们将面临与疫情前大不相同的局势。这一全球变局将给投资者带来新的挑战，需要进行一些调整来适应节奏的变化。在分享观点的过程中，我们希望为您提供各种见解和想法，帮助您找出适合自己的投资组合，应对变化并抓住正确的机会。

2022年的节奏可能会比2021年慢，但仍会继续迈上新的台阶。在激动人心的新年来临之际，我谨祝您平安健康。

编者按



Abel Lim (林敬和)
财富管理咨询与策略
存款与财富管理
个人金融服务部
总监





2022年展望



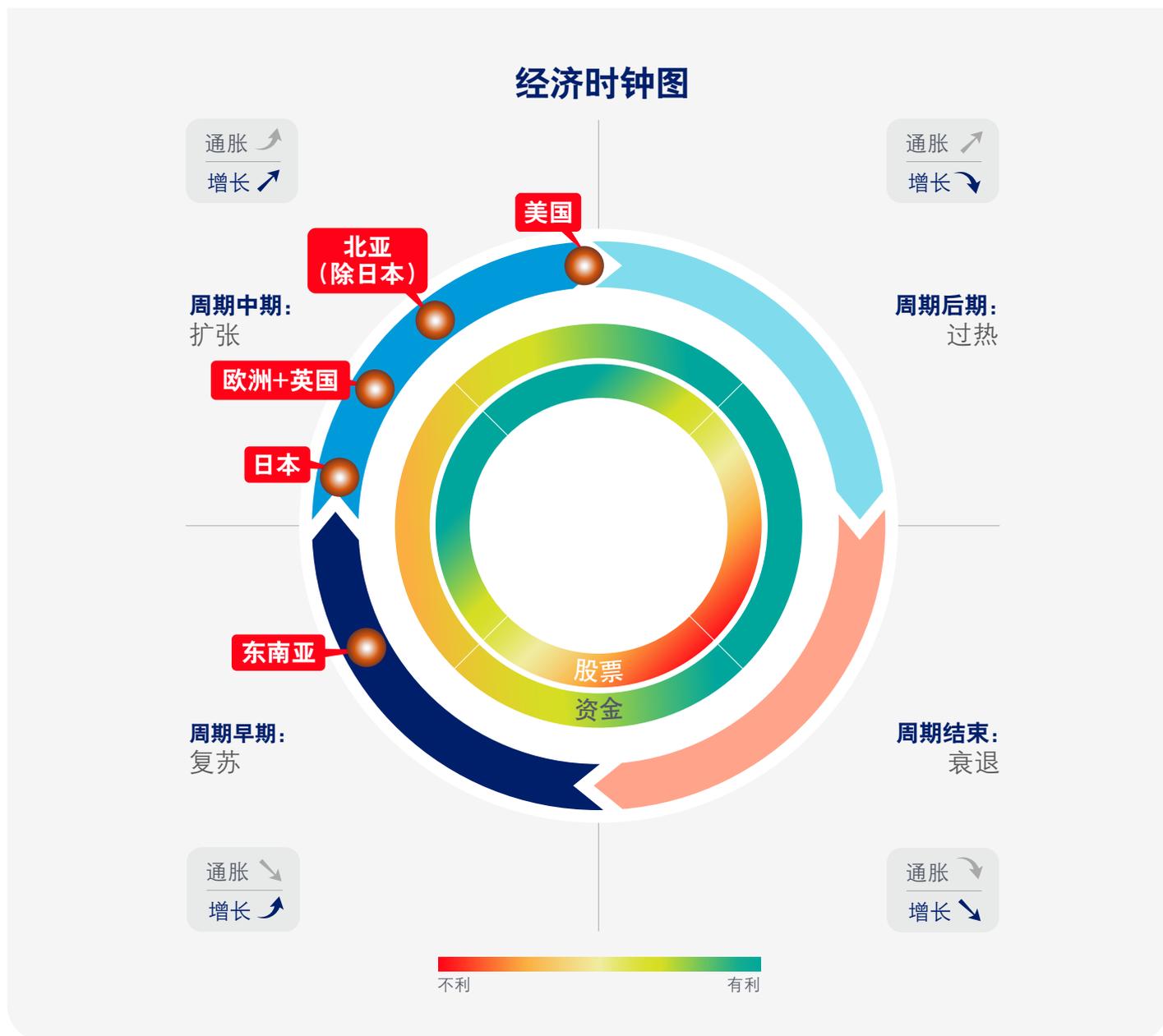
2022年展望

经济展望

增长势头放缓

由于前一年新冠疫情造成了低基数，2021年全球经济实现了惊人的复苏，然而，不同的国家均处于不同的复苏阶段(图M1)。随着低基数效应的逐渐消退，2022年全球经济增长可能会放缓，然后企稳。虽然扩张速度放缓，但全球经济重新开放将推动实现更广泛的部门增长，因此复苏将更具弹性。

图M1. 不同地区处于不同的经济复苏阶段。



来源：大华银行环球经济与市场研究、大华银行PFS投资策略师(2021年12月)。

2022年展望

经济展望

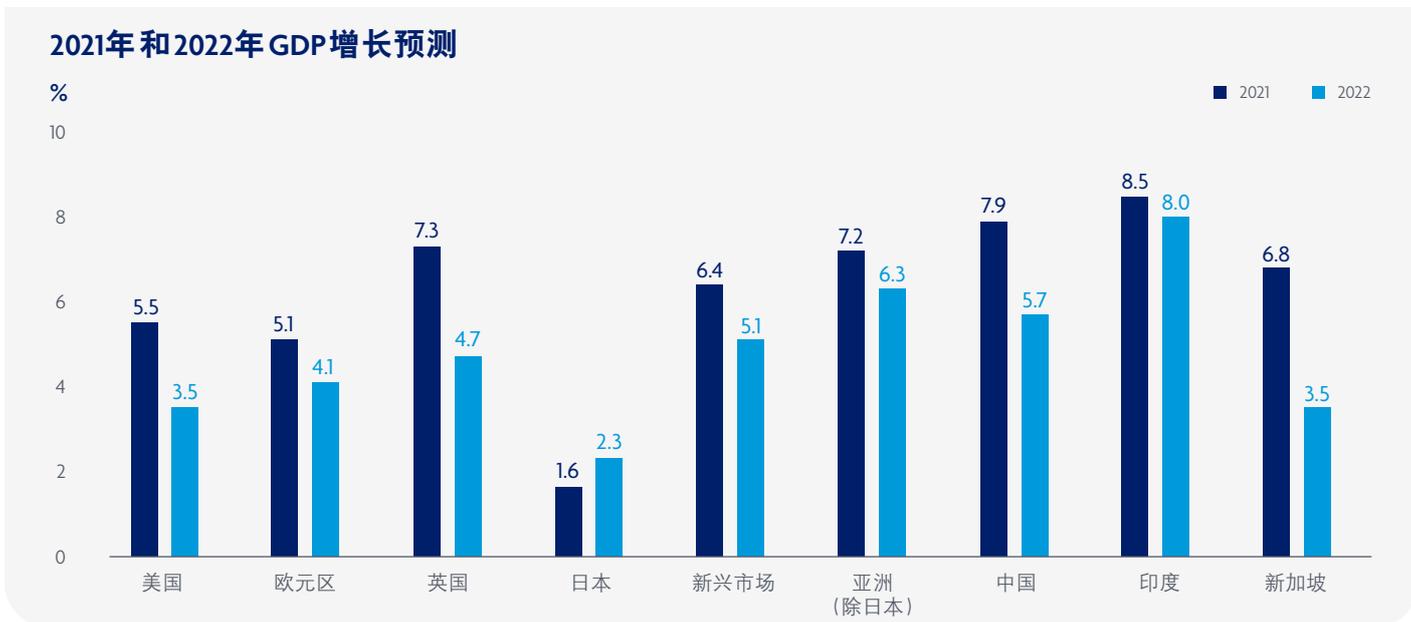
差异化增长

在中国和印度的大力推动下，2022年预计亚洲(除日本)将成为增长最快的地区(图M2)。鉴于中国经济增长有所放缓，中国或将放松监管以保持增长。就其它地方而言，欧洲将引领发达经济体的增长。然而，政策失误的风险依然存在——美国的政治博弈可能会影响基础设施支出，而过于激进的中国改革可能会导致经济放缓并破坏社会稳定。

双增长支柱的大力支持

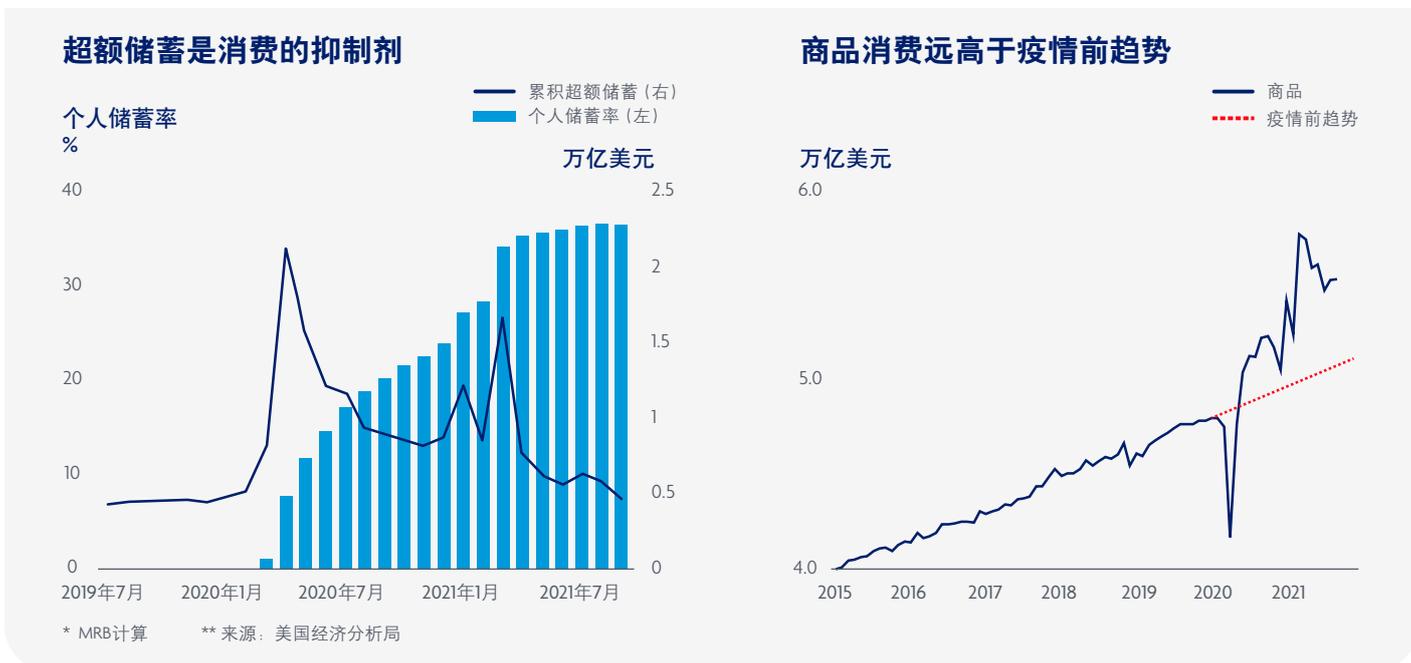
大量的财政支出和强劲的消费将推动全球经济增长。美国、欧洲、中国和日本推出的财政刺激措施的影响将于2022年下半年开始逐渐体现在经济当中。随着重新开放的势头不断增强，被压抑的储蓄将推动消费热情，人们的需求也将从商品转向服务(图M3)。这可能为缓解供应链货物积压问题争取一些时间。

图M2. 2021年实现了的惊人复苏之后，2022年预计全球经济增长将放缓。



来源：大华银行环球经济与市场研究(2021年12月)、国际货币基金组织世界经济展望(2021年10月)。

图M3. 美国的累积储蓄率仍然很高(左)，而随着国家重新开放，商品消费已开始向服务转移(右)。



来源：MRB合作伙伴(2021年10月)。

2022年展望

经济展望

重新开放影响深远

随着疫苗接种率的上升，各国转向“与新冠病毒共存”战略，2022年预计将有更多经济体重新开放。重新开放是对各国政治决心的考验，那些与全球经济联系更紧密的国家将希望在贸易复苏时抓住机遇。奥密克戎变异毒株的出现可能会减缓各国重新开放的步伐，但许多国家/地区选择通过接种疫苗和注射加强疫苗(而非封锁)来遏制奥密克戎变异毒株的影响。随着贸易联系的恢复，2022年下半年供应链瓶颈应该会得到缓解(图M4)。

图M4. 随着贸易联系的恢复，运费成本开始下降，供应链瓶颈应该会部分缓解。



来源：彭博社(2021年11月30日)。世界集装箱综合指数报告了8条主要东西贸易航线的现货集装箱运费。其中波罗的海干散货指数是海运主要原材料(包括煤炭和铁矿石)的价格基准。

2022年展望

利率和债券收益率

通胀缓和

鉴于能源价格上涨、工资强劲增长和全球半导体短缺，持续通胀的风险仍然存在。到2022年下半年供应链瓶颈应该会得到缓解，从而缓解通胀压力，并使财政刺激措施的效果在不引发通胀的情况下逐渐体现到经济当中。

中央银行开始收缩

以美联储为首的大多数国家的央行已明确表示开始或将在2022年开始缩减措施。之所以提前发出警告，是为了避免美联储2013年的“缩减恐慌”重演，进而扰乱市场情绪。疫情期间刺激措施的缩减将导致资产的购买量减少，但积极的经济增长势头将弥补流动性的不足。

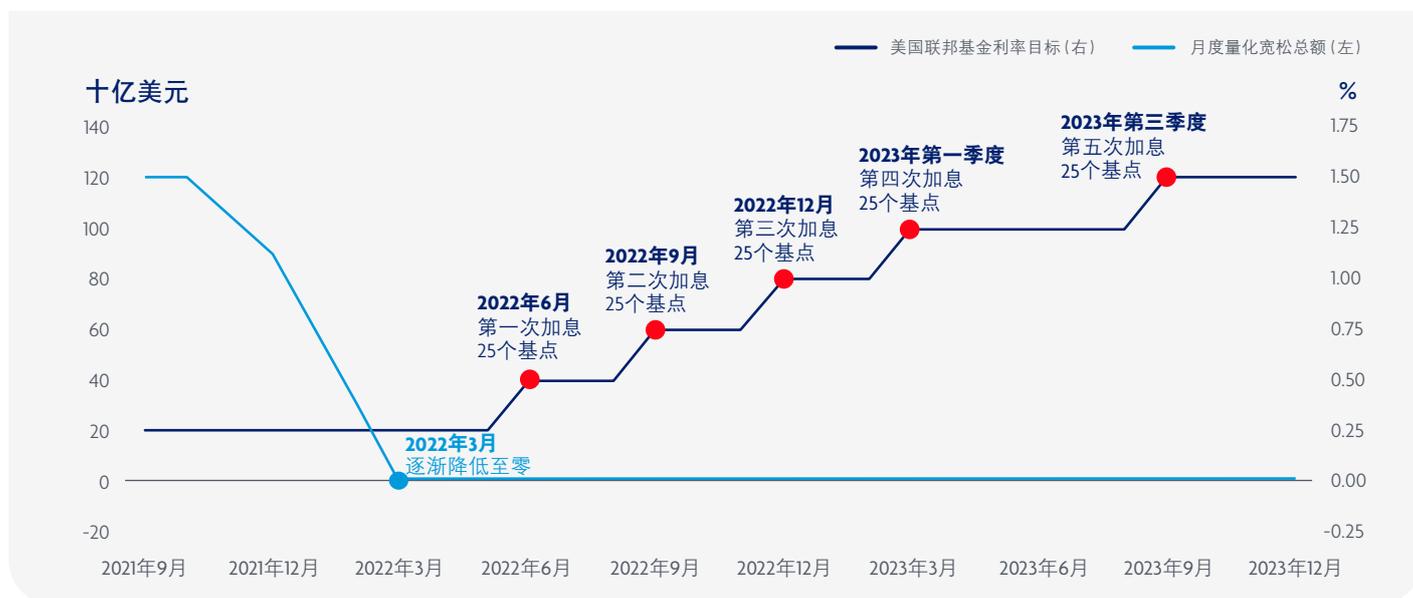
收益率曲线转为上行

央行逐步退出货币支持政策将导致利率上升，从而推高2022年的短期和长期收益率，3次各加息0.25%后，预计到2022年底10年期美国国债收益率将达到2.15%。投资者需要警惕过度紧缩的风险，收益率可能会因此飙升。

优先选择优质债券

在固定收益领域，选择性投资是关键。我们看好金融和工业行业所发行的票面利率在3% 以上的优质公司债券、期限较短且安全边际较高的亚洲投资级(IG)债券以及需求大增的可持续发展相关债券。在利率上升的环境中这些债券更具弹性。

图M5. 预计美联储将于2022年3月前缩减购债，后于2022年6月加息。



来源：大华银行环球经济与市场研究(2021年12月)。



2022年展望

货币和商品

美元将上涨

2022年美联储的政策正常化和加息预期将推动美元(USD)进一步上涨。亚洲货币将因此承压，市场预计亚洲货币将相对走弱。加元(CAD)和新西兰元(NZD)等其它主要货币可能跑赢美元，预计两国央行将缩减货币刺激措施并加息。

对黄金和石油价格持中性态度

美联储缩债策略对黄金价格不利。较高的收益率再加上强势的美元将削弱黄金作为对冲通胀工具的吸引力。旺盛的能源需求和欧佩克的供应限制可能会加剧全球能源短缺，但如果奥密克戎变异毒株减缓全球复苏，原油需求可能会下滑。

2022年展望

企业盈利和股票

正面但放缓的盈利势头

随着全球经济复苏放缓，企业盈利将保持积极态势，但增长速度将放缓。欧洲和亚洲经济走强将支持企业盈利改善，而较低的市盈率也使其股市具备超越美股的上涨潜力。

盈利的可持续性是关键

2022年，在推动市场表现方面，强劲的盈利增长将退居次席。借贷成本高企可能会提高融资门槛。各国关注的重点将转向盈利可持续性和股本回报率(RoE)，而非依靠低价融资来推动增长。而以优秀公司治理所支持的弹性商业模式是企业持续盈利增长的关键，同时也为获得长期回报提供更好的参考指标。

重新开放有利于股票市场

欧洲股市将是全球重新开放和强劲盈利增长的最大受益者。而高疫苗接种率和中国监管收紧步伐放缓有则利于亚洲(除日本)股市。需有选择性的投资美国股票——2022年上半年选择金融和非必需消费品等价值周期性行业，但随着增长放缓，2022年下半年则转向优质成长型股票。

图M6. 欧洲和日本企业盈利预计将保持正面，但估值低于美国。

2022年	 美国 标普500	 欧洲 斯托克欧洲600	 日本 东证指数	 新兴市场 新兴市场指数	 亚洲 (除日本) 亚洲 (除日本)指数
盈利增长预测 (EPS)	7.7%	5.9%	8.0%	5.6%	8.4%
预期市盈率	20.7x	15.1x	13.4x	12.3x	13.6x

来源：彭博社(2021年11月30日)。

图M7. 2022年主要驱动因素和风险。

 主要驱动因素	 主要风险
 经济继续以高于趋势的速度扩张。	 央行过于激进的紧缩政策可能会扼杀经济复苏，引发滞胀担忧，导致债券收益率飙升。
 强大的政治意愿有助于经济重新开放。	 美国和中国的政策失误可能会抑制增长。
 世界经济复苏后，盈利将持续增长。	 供应链瓶颈或能源价格上涨可能将通胀推至令人不安的高位。

2022年展望

2022年资产类别观点

2022年经济进一步重新开放将推动全球企业盈利复苏，但随着各国央行收紧货币政策，利率将步入上升趋势。因此，我们建议在2022年多元化投资组合中增加股票配置比例，减少固定收益配置。投资者可以优先采用以增长为导向的核心解决方案，以及利用长期趋势机会进行战术配置。

股票

我们看好欧洲、日本和亚洲(除日本)股票，这些股票的赶超潜力更大。在之前的复苏中这些股票的表现相对滞后，但随着全球经济重新开放获得动力，这些股票具有实现更强劲回报的潜力。

欧洲股票相对美国股票估值折让，随后将迎头赶上。虽然欧元区经济复苏前期较慢，但积极的通胀和信贷增长表明经济增长的步伐正在加快。不过，投资者应密切关注欧洲增长前景面临的风险，包括供应链中断以及财政和货币政策过早收紧。

由于估值合理，随着基本面的改善，日本股市仍有上涨空间。2022年经济将受到财政刺激所支持。疫苗接种的推进和强劲的企业盈利增长将支撑市场情绪向暖。

尽管亚洲(除日本)股票的估值一直略高于历史水平，但随着中国监管政策收紧，其估值已经下调。该地区不断上升的疫苗接种率将加快经济重新开放的步伐并促进增长。随着更多经济体重新开放，供应链瓶颈应该会有所缓解。

美国经济从疫情造成的衰退中强势复苏，并引领世界重新开放。但在其它地区复苏加速之际，美国经济的高速增长正在失去动力。因此，我们对美国股市持中性态度——尽管企业盈利将保持强劲，但高股票估值将限制股价进一步上涨。投资者应更有选择性地进行投资，并寻找那些将从全球(而非国内)重新开放中受益的行业。除亚洲以外的新兴市场疫苗接种步伐缓慢将拖累经济复苏。能源价格高企可能会支持俄罗斯和拉丁美洲等能源出口国，但对可持续发展的关注日益上升，将导致这些国家的吸引力有所下降。

● 正面 ● 中性 ● 负面

子类别	VTAR	负面	略微负面	中性	略微正面	正面
美国						
欧洲						
日本						
亚洲(除日本)						
新兴市场(除亚洲)						

2022年展望

2022年资产类别观点

固定收益

在全球经济复苏和通胀压力上升的情况下，除欧洲央行和日本央行外，预计大多数G10国家央行将在2022年开始收紧货币政策。利率上升的背景将导致政府债券收益率上升。充满挑战的宏观经济形势再加上各国央行的收紧立场，意味着投资者需要在固定收益市场投资时更有选择性。

我们不看好高收益债券，因为这些债券价格正在变得昂贵，而且风险溢价也高。美国和欧洲高收益债券价格较贵，而中国房地产行业的不确定性增加了亚洲高收益债券市场的信用风险。这将使收益率和利差保持在高位。我们认为，对于更注重机会选择的投资者来说，进行股票投资可能会更优。

在其它地区，新兴市场(EM)经济复苏的不均衡将对新兴市场债务构成压力。亚洲等某些地区已经能加快重新开放和恢复的步伐，但拉丁美洲和非洲等其他地区仍在努力推动增长。美元走强也是新兴市场本币债券的不利因素。鉴于新兴市场债券前景不佳，投资者应考虑其它债券替代方案，例如投资级(IG)公司债券等。

优质公司债券(例如金融和工业板块的债券等)是更安全的投资组合补充。这些债券更具防御性，因为它们的利差更大，可以吸收不断上升的收益率。随着经济的复苏，这些发行人的现金流状况将会更加强劲，从而降低违约风险。

在优质发行人中，我们也看好亚洲投资级债券，因为这些债券的利差可以缓冲收益率上升。2022年绿色债券的发行量将增长，我们相信投资者将受惠于不断增长的需求，因为与可持续发展相关的债券将成为增长最快的固定收益板块之一。

● 正面 ● 中性 ● 负面

子类别	VTAR	负面	略微负面	中性	略微正面	正面
发达市场政府债券						
发达市场投资级债券						
全球高收益债券						
新兴市场美元债券						
新兴市场本币债券						

2022年展望

2022年资产类别观点

货币和商品

在大宗商品方面，我们对黄金和原油持中性态度。美联储缩减购债规模的策略对黄金价格不利。较高的收益率再加上强势的美元将削弱黄金作为对冲通胀工具的吸引力。旺盛的能源需求和欧佩克的供应限制可能会加剧全球能源短缺，但如果奥密克戎变异毒株减缓全球复苏，原油需求可能会下滑。

2022年美联储的正常化政策和美国的加息预期将推动美元进一步上涨。亚洲货币将因此承压，市场普遍预计亚洲货币将相对走弱。加元和新西兰元等主要货币可能跑赢美元，预计两国的央行将缩减疫情期间的货币刺激措施并加息。

资产类别	子类别	负面	略微负面	中性	略微正面	正面	
商品	黄金						
	原油						
货币	美元						
	新加坡元						

图M8. 2022年三大关键点。



2022年展望

2022年预测

	美国	欧元区	英国	日本	新兴市场	亚洲 (除日本)	中国	印度	新加坡
2021年GDP增长预测	+5.5%	+5.1%	+7.3%	+1.6%	+6.4%	+7.2%	+7.9%	+8.5%	+6.8%
2022年GDP增长预测	+3.5%	+4.1%	+4.7%	+2.3%	+5.1%	+6.3%	+5.7%	+8.0%	+3.5%
2022年底失业率预测	3.7%	7.5%	4.6%	2.6%			5.0%		2.3%
2022年财政收支预测 注：用负值表示	-10.0%	-4.1%	-4.1%	-4.0%			-4.5%	-5.8%	+0.4%
2022年通胀预测	+3.0%	+2.3%	+3.6%	+1.7%	+2.7% (亚洲新兴市场)	+2.2%	+5.0%	+2.0%	
					+7.1% (欧洲新兴市场)				
					+7.8% (拉丁美洲)				
2022年全年盈利增长预测 (EPS)	标普500 +7.7%	MSCI 欧洲 +5.1%	MSCI 英国 +2%	MSCI 日本 +8%	MSCI 新兴市场 +5.6%	MSCI 亚洲 (除日本) +8.4%	MSCI 中国 +15.1%	MSCI 印度 +18.3%	MSCI 新加坡 +13.1%
	罗素2000 +27.5%	欧洲斯托克600 +5.9%	富时100 +3.8%	东证指数 +8%			沪深300 +16.5%	孟买敏感指数 +17.8%	海峡时报指数 +14.4%
1年期预期市盈率 (P/E率)	标普500 20.7x	MSCI 欧洲 14.7x	MSCI 英国 11.2x	MSCI 日本 13.9x	MSCI 新兴市场 12.3x	MSCI 亚洲 (除日本) 13.6x	MSCI 中国 12.7x	MSCI 印度 21.7x	MSCI 新加坡 14.7x
	罗素2000 24.3x	欧洲斯托克600 15.1x	富时100 11.2x	东证指数 13.4x			沪深300 13.6x	孟买敏感指数 21.7x	海峡时报指数 12.5x

来源：大华银行环球经济与市场研究(2021年12月)、彭博社(2021年11月30日)、国际货币基金组织世界经济展望(2021年10月)。



我们的策略



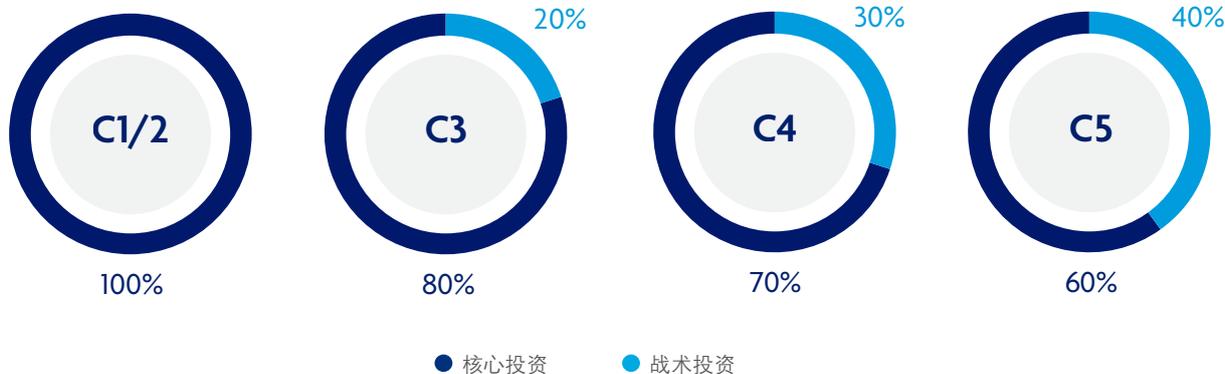
我们的策略

大华银行“风险优先”策略

在投资的过程中，投资者通常会不止一次地面临不确定性。我们独有的“风险优先”策略能够帮助投资者沉着应对波动情况。根据投资者的风险状况推荐最佳投资组合，战术投资(风险较高)最多配置 20%、30% 或 40%，其余则配置到核心投资。

更加保守

更加激进



本质上来看，核心解决方案风险相对较低，但能够产生合理的回报。核心解决方案的波动性往往低于大盘，可以帮助投资者实现长期财务目标。核心解决方案的合理分配有助于降低投资组合的下行波动。

核心投资

以下是我们的首选核心解决方案：

优质公司债券

至少达到BBB评级的优质债券由基本面良好、借贷率低且收入来源多元化的公司发行。这些公司的现金流状况和还款能力通常较强，因此可以建立弹性投资组合。

我们偏好票面利率高于3%的全球银行和工业部门发行的债券，这些部门将从全球复苏中受益并能够更好地抵御更高的利率波动，类似的亚洲投资级(IG)债券期限较短，收益率在2%至2.5%之间，对陡峭的收益率曲线的防御性更高。在货币政策日益收紧的情况下，投资者需要保持谨慎。

可持续发展挂钩债券

净零碳排放将推高机构和个人投资者对绿色债券和与可持续发展挂钩固定收益工具的需求。这一资产类别是增长最快的固定收益行业之一，价值1.8万亿美元，2022年的发行量将增加25%。

绿色和可持续发展挂钩债券的回报可能与传统债券类似，2022年那些票面利率超过3%且资产负债表健康的债券有望取得不错的收益。寻找活跃在这些领域的领先公司：可再生能源、绿色房地产、运输、电池、氢、数字化和能源效率。

全球多元资产基金

全球多元资产基金奉行灵活和多元化的资产配置策略，帮助投资者捕捉各种市场条件和资产类别(包括股票、债券和另类投资)中的机会。

其12个月历史平均收益率在4%至5%之间，可以实现收入和资本的双增长，为满足财务目标的投资组合奠定了坚实的基础。投资者还可以考虑采用更多的以增长为导向的策略，提高投资组合中的股票配置，更好地实现长期增长。

我们的策略

我们采用屡获殊荣的VTAR框架制定各种战术策略。该框架专注于通过价值、趋势、活动和风险(简称VTAR)四大模块对大量金融数据进行分析。该框架提供了金融市场的整体视图，并识别跨资产类别、行业、地区和时间周期的投资机会。

战术投资



长期趋势

长期趋势是可以塑造全球经济未来的变革力量，例如技术驱动的转型、不断变化的人口和消费趋势以及全球经济实力的转变等。这些趋势可以重新定义投资格局，给投资者带来极具吸引力的投资机会。投资者可以据此调整其投资组合头寸，利用这些结构性变化获取长期增长收益。



重点投资机会策略

美国经济在经济周期中加速前进，但鉴于美国股市估值昂贵，其上行空间可能有限。欧洲和亚洲(除日本)股票更具吸引力，因此股票比美国股票更具性价比。它们在经济复苏周期中相对靠后，处于复苏路径的起点，赶超潜力更高。



长期趋势



长期趋势

介绍

长期趋势是对全球经济的未来具有深远影响的变革性力量，需要数年甚至数十年的时间才能成形，往往会重塑社会的生活、工作和娱乐方式。长期趋势可以带来巨大的变化，催生新的产业或破坏现有产业。

长期趋势可以给我们带来极其诱人的投资机会。投资者应提前着手，调整其投资组合，抓住这些长期结构性机会所带来的增长优势。

我们可以从以下角度寻找改变投资格局的主导力量，并了解塑造未来世界的各种动态。这些动态的协同作用可能会形成长期趋势。



未来的引擎

未来的引擎：技术驱动转型

随着人工智能(AI)的发展，技术进步和突破正在推动全球经济的各个领域加速增长和转型。为了在乱局中生存下来，企业需要拥抱创新驱动型增长，否则就有被淘汰出局的风险。

部署智能解决方案也将有助于世界迈向可持续未来的旅途。其中包括开发清洁、可再生能源，应对气候变化和降低碳足迹。技术进步有助于推动实现循环经济，因此我们可以尽可能减少消耗，尽可能实现再利用和回收利用。



未来的消费者

未来的消费者：不断变化的人口结构和消费趋势

人口结构的不断变化正在导致社会价值观和消费者行为发生转变，代际消费模式也受到影响。发展中经济体的中产阶级日益富裕，这将推升对更优质、更理想商品和服务的需求。

与此同时，不断增加的银发人口在医疗保健相关的商品和服务上的花费将进一步增加。而随着代际的转变，公司将不得不重新调整其战略和优先事项，迎合千禧一代——重视可持续发展和社会责任的数字使用者——及其他人群。



未来的超级经济体

未来的超级经济体：全球经济力量的转变

本世纪两大超级经济体——美国和中国——之间的战略竞争将为争夺技术霸权奠定基础，两国不断提高的技术能力将刺激创新。

鉴于其规模和经济主导地位，美国和中国会对其它国家的监管框架、经济政策和市场动态带来影响并制定全球标准。投资者可以利用两国金融市场惊人的广度和深度，通过多元化投资组合同时实现在两国的投资盈利。

长期趋势

可持续发展： 气候变化与循环经济



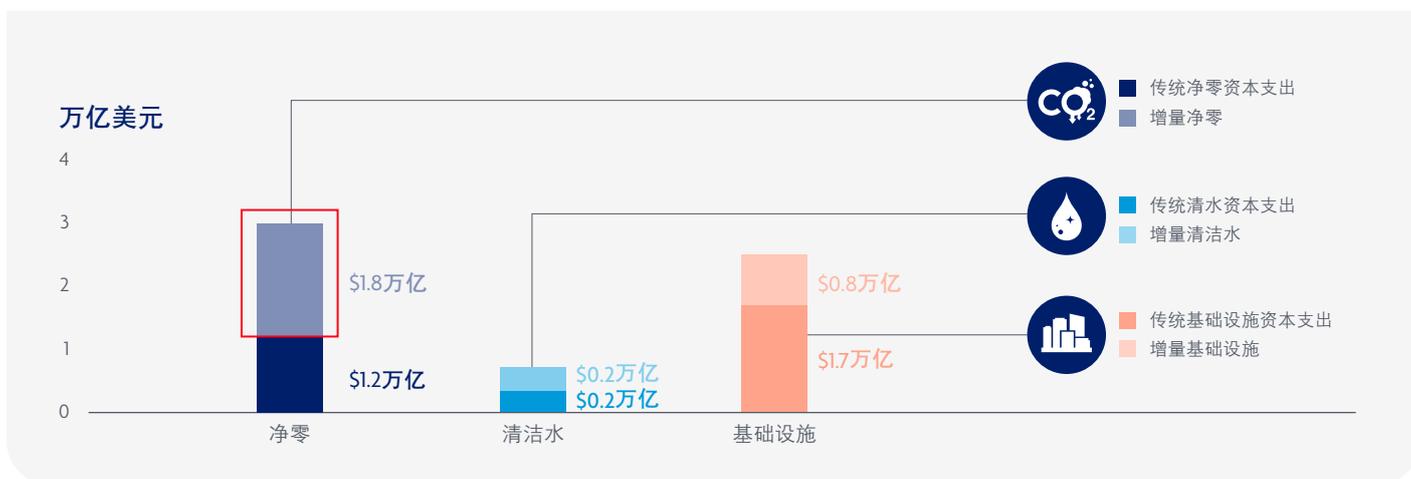
应对气候变化

我们需要采取紧急行动来应对气候变化和减少碳足迹。据联合国称，大多数国家已宣布到2030年实现碳排放峰值目标，有130个国家已承诺到2050年实现净零碳排放。那些无法减少碳排放的公司将不得不购买碳信用额度，这将侵蚀其盈利能力。

未来实现向低碳未来转型，每年需要向可再生能源和其它技术创新领域额外投资1.8万亿美元(图C1)。此外，气候相关技术解决方案也有可能推动创造就业和实现可持续增长。

气候变化既是威胁，也是机遇。投资者可以围绕绿色运动建立主题投资组合。能源转型和气候变化相关领域以及支持低碳经济的基础设施和创新技术领域存在投资机会。具体包括围绕脱碳工作的基础材料部门、研发(R&D)部门和供应链部门等。

图C1. 每年需要额外投资 1.8万亿美元才能实现净零碳排放。



来源：世界银行、国际能源署、麦肯锡、经合组织、高盛全球投资研究部。

长期趋势

可持续发展： 气候变化与循环经济

循环经济“闭环”

为了实现上述雄心勃勃的净零排放目标，各国需要作出更多的努力来保持始终处于正确的轨道。循环经济是一种范式转变，为应对气候变化提供了更可持续的替代方案，重新改造了我们的生产和消费方式，可以限制对环境的影响并减少浪费。人们可以通过回收、再利用、修理、翻新或再制造来实现“闭环”(图C2)。

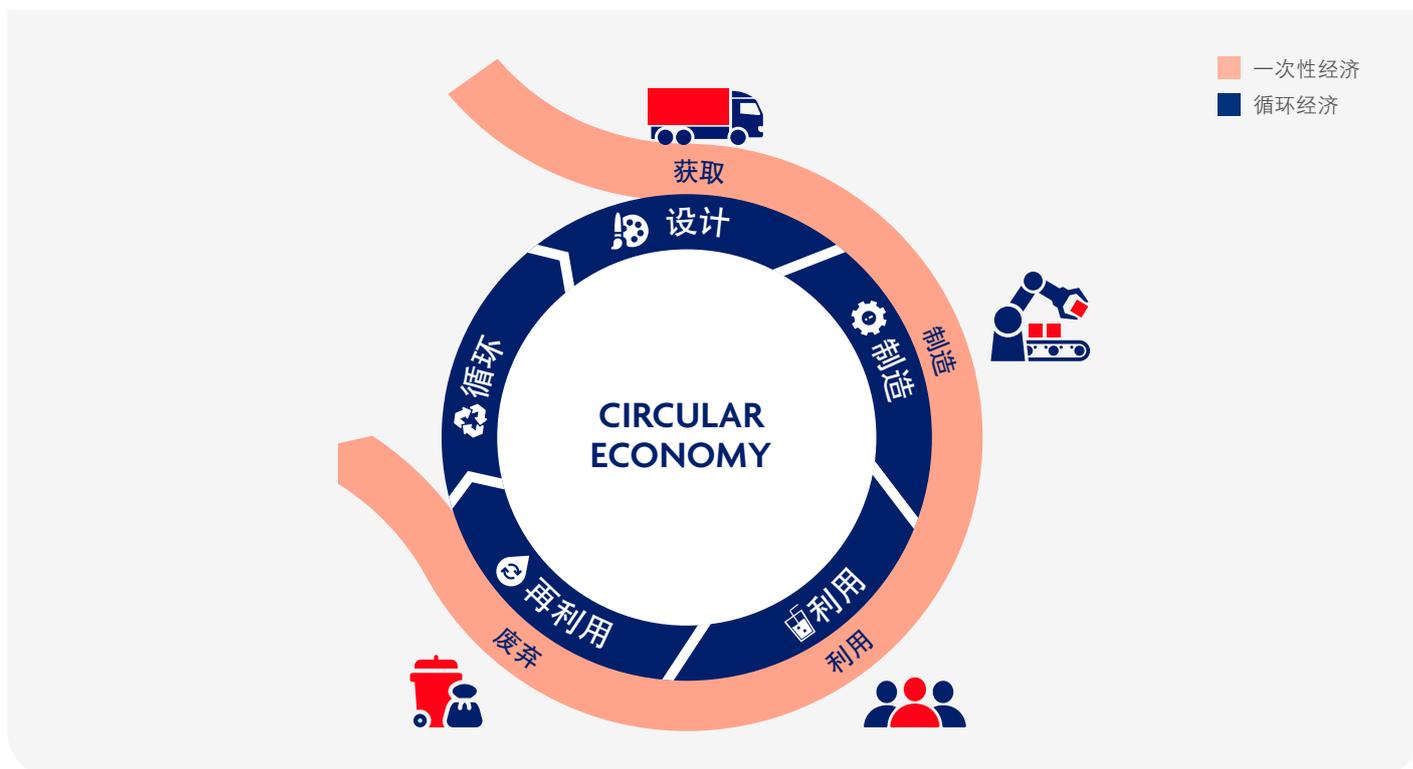
循环经济中已经广泛采用了各种可持续发展成果。例如，现在可以剥离飞机机身上的铝并将其重新用作制造新型、省油飞机的原材料或升级改造用于电路板、计算机和电视。

循环经济的宝贵价值从电子垃圾的回收利用中可见一斑。众所周知，锂电池通常用于移动设备和电动汽车中，难以回收利用。但是，随着技术的进步，现在可以从这些电池中回收所有金属，这就减少了对金属开采的需求，每回收一吨金属，可减少五吨碳排放量。

在食物链中建立循环也有助于减少与最终进入垃圾填埋场的食物垃圾相关的温室气体排放。新技术提高了有机废物的收集率，并找出了食物残渣的替代用途。将可食用的食物垃圾和废弃的食物副产品(例如果皮和食物边角料)转化为有机肥料已经形成了一个价值7000亿美元的产业。

循环经济可以让我们的未来更可持续。在净零排放竞争中，那些能够建立技术和基础设施来支持循环经济的公司将占据先机。

图C2. 新技术可以有效提取和再利用现有材料，减少浪费和碳排放，从而实现循环经济的“闭环”。



长期趋势

创新、千禧一代消费模式和社会责任



千禧一代正在加速数字化生活方式

从婴儿潮一代到千禧一代作为主要消费力量的转变(图C3)将推动创新和商业模式转变。品牌商将不得不重新思考如何吸引这群基于原则的数字原生代。

消费模式转变

千禧一代作为最大的消费群体正在推动消费领域迈向新台阶。他们更加青睐在线购物、流媒体内容及数字支付方式。随着收入的增加，与其他几代人相比，他们也将主导奢侈品的需求。

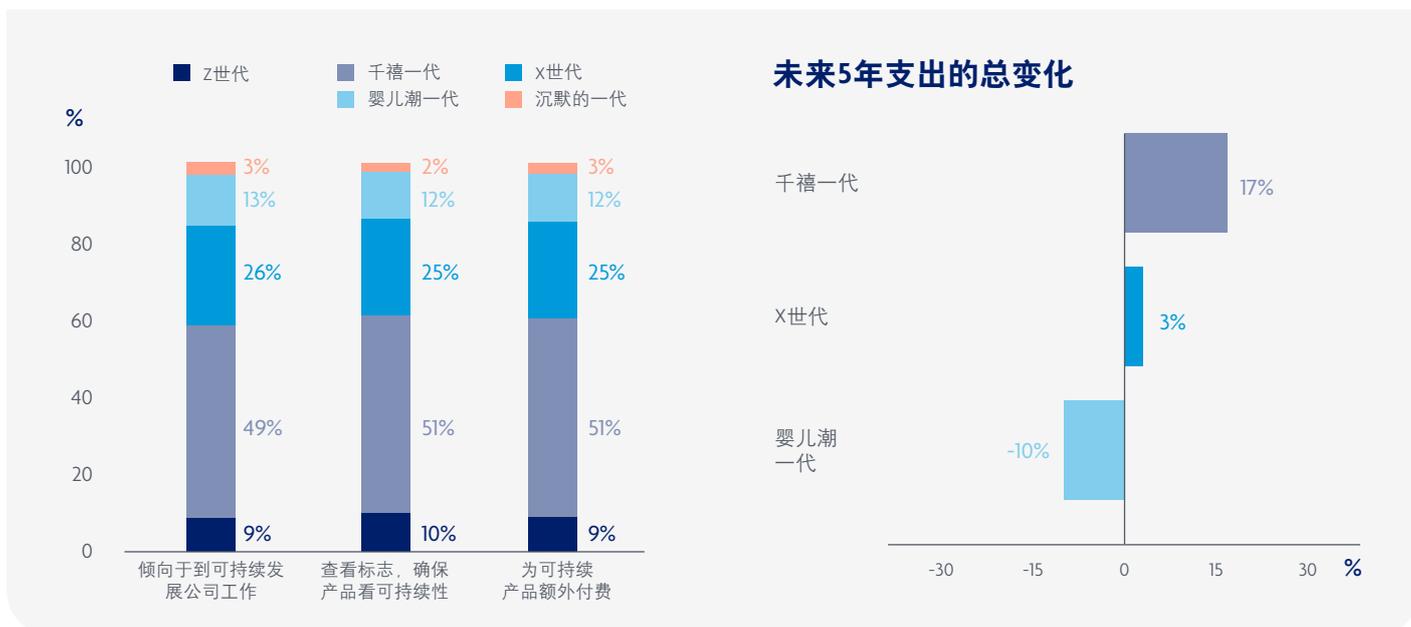
换句话说，与前几代人相比，千禧一代更看重体验而非物质，并且为娱乐、旅行和餐饮付费的意愿更高。他们也更有可能会拥抱健康的生活和饮食。而作为数字原生代，他们引领着可穿戴技术的应用，来跟踪和监控健康状况，这并不令人意外。

千禧一代是共享和协作经济背后的推动力，按需直播的健身锻炼、共同生活社区、拼车平台和点对点商品交换等，只是他们如何拥抱资产和服务共享的一些例子。

人们认为千禧一代是最精通技术的一代，他们也在影响前几代人对技术的态度，婴儿潮一代对智能手机和社交媒体的使用也越来越多。

为了在这种不断变化的消费环境中蓬勃发展，公司必须转变其商业模式，以迎合千禧一代不断变化的价值观和偏好。

图C3. 到2025年，千禧一代的支出预计将增加15%，并且与前几代人相比，千禧一代为可持续发展付费的意愿更高。



来源：高盛资产管理，左：美银美林、Javelin Research (2015年)。右：金融时报(2018年10月)。

长期趋势

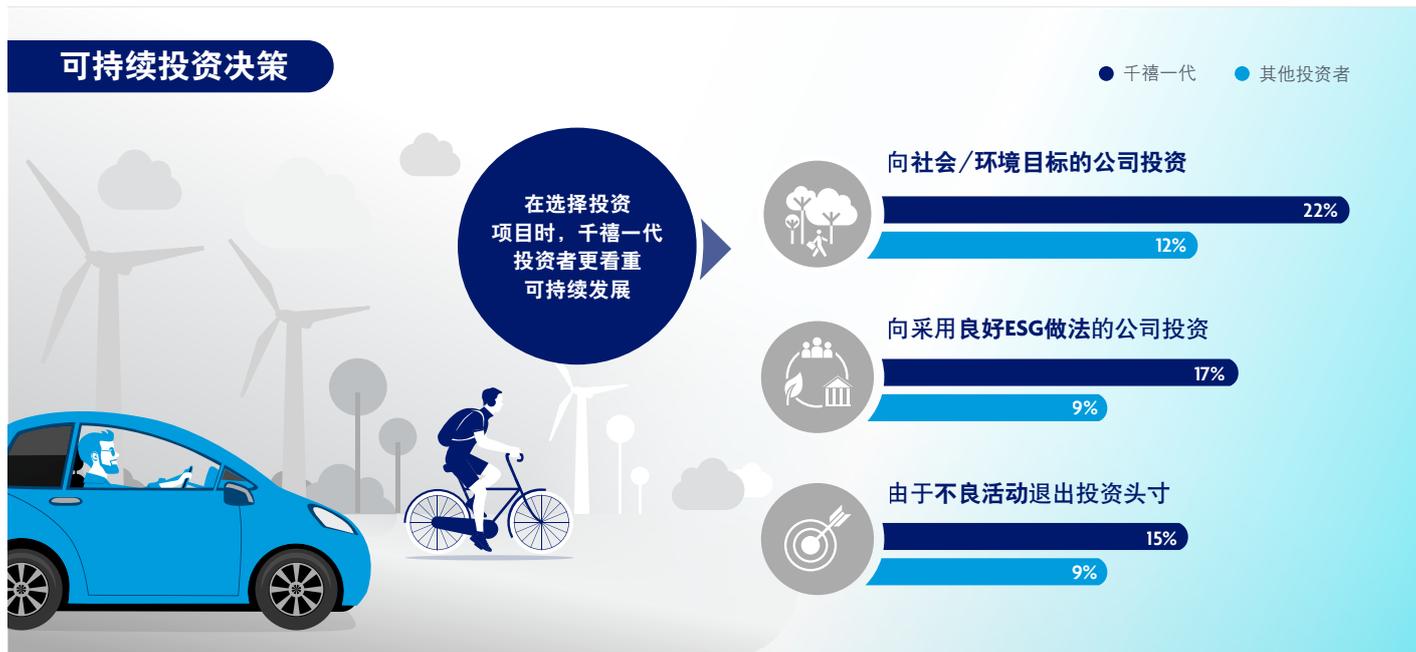
创新、千禧一代消费模式和社会责任

社会因素影响深远

千禧一代更忠于支持他们关注的社会和环境事业的品牌，同时会回避那些具有不负责任社会行为的品牌(图C4)。社交媒体在放大千禧一代的社会和环境偏好方面发挥着重要作用。

品牌商需要重新调整自己的价值观，适应社会驱动的千禧一代的价值观，否则就有可能被疏远。因此，为了更好地吸引千禧一代客户，越来越多的公司将不得不采取企业社会责任(CSR)举措，例如减少碳足迹、倡导多样性、道德采购或捐赠给有价值的事业等。对企业社会责任的日益重视将推动全球可持续发展，并为投资者带来更多机会。

图C4. 在投资选择方面，千禧一代投资者更加重视可持续发展。



来源：可持续发展品牌调查：千禧一代和女性引领可持续发展投资。

长期趋势

创新、千禧一代消费模式和社会责任

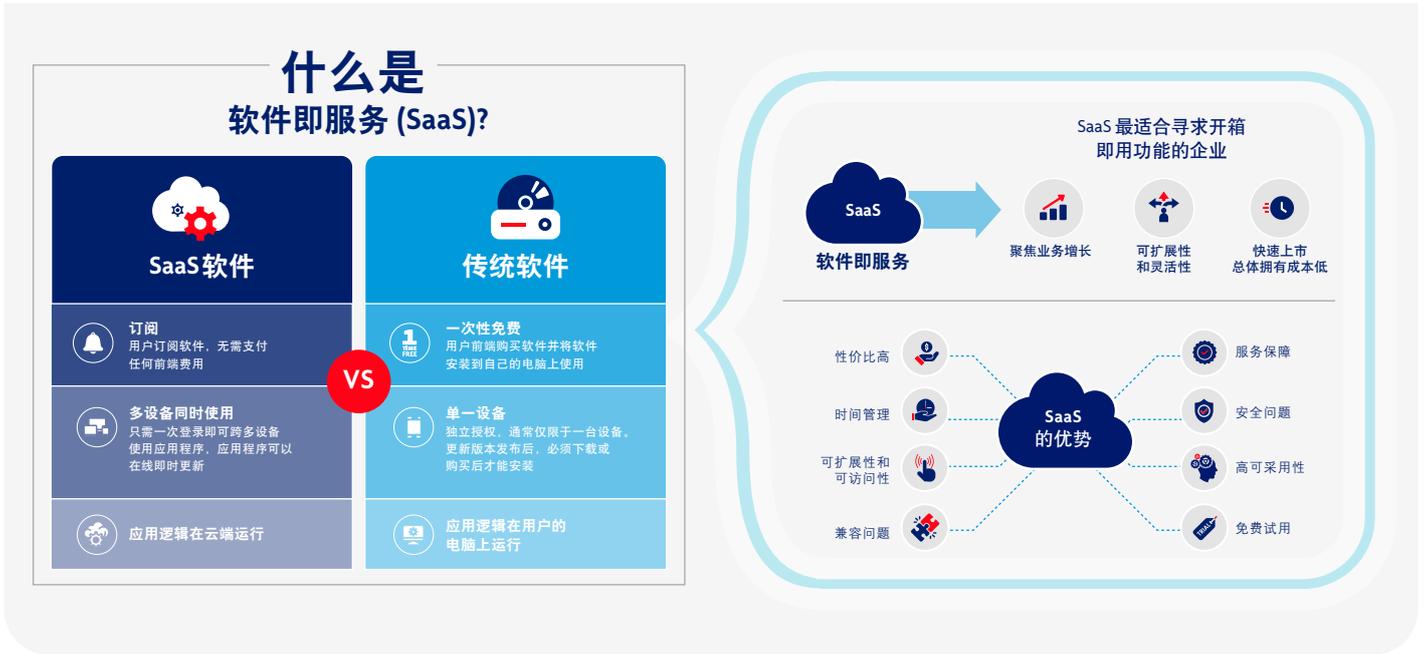
创新是必然，也是机遇

随着千禧一代进入消费高峰期，为了满足新的需求，更多的市场将被打乱。公司必须勇于创新并利用技术来提供不一样的消费者体验，以此来赢得消费者的青睐。

为了实现规模化，公司需要投资购买服务器和数据中心等硬件以及更高效的操作系统和应用程序。向基于订阅的软件模式转型有助于公司建立更可持续的收入流。

特别是，在软件或基础设施即服务(SaaS和IaaS)的帮助下，企业能够以更高的灵活性和更低的资本支出轻松实现扩张。投资者可以寻找投资这些云服务业务的机会。

图C5. “什么是SaaS?”



长期趋势

中美创新竞赛



重新定义技术格局

作为未来的超级经济体，中美两国正在争夺技术霸权。

中国正在以巨大的政治意愿推进战略领域的能力建设，包括实现半导体自给自足、加快人工智能(AI)能力建设、建设5G连接和建设智慧城市。

与此同时，尽管美国政治博弈，但随着美国企业在发展绿色基础设施方面发挥带头作用，这不太可能干扰该国的技术雄心。

中国正在采取短期痛苦但长期受益的战略

2021年，为了重新调整国家战略目标的增长，并在关键领域实现自给自足，作为其“共同富裕”发展模式的一部分，中国启动了监管改革。从长远来看，收紧监管以清除不良企业行为也有助于中国企业更好地与美国同行竞争。

许多改革都旨在解决中国的三个主要经济弱点：对(1)半导体进口(2)能源进口和(3)对美元作为全球贸易货币的依赖。

- (1) 中国计划加强其技术能力，并在半导体生产方面寻求获得更大的自主权。在美国的芯片供应限制制裁下，中国付出了惨痛的代价，每个月都要花费300亿美元进口半导体，中国已经意识到需要减少对外国进口的依赖。
- (2) 中国每年都要花费2900亿美元进口石油，因此也渴望摆脱对外国能源的依赖。中国政府已宣布到2030年实现碳达峰承诺，并支持采用电动汽车作为碳密集度较低的交通工具。与此同时，为了保持海上通道对能源进口的开放，中国还投资通往巴基斯坦、俄罗斯和哈萨克斯坦的管道并发展蓝水海军，从而进一步加强能源安全。
- (3) 中国正在采取措施对抗美元作为全球贸易货币的主导地位，支持人民币(CNY)并建立人民币债券市场。由于中国使用大量原材料，人民币走强将支撑大宗商品价格坚挺，但由于中国作为世界工厂的地位，这可能导致出口通胀。投资中国政府债券是对冲美国通胀的另类投资组合(图C6)。

图C6. 与可比美国国债相比，中国政府债券的收益率更高、更稳定，因此有能力对冲美国通胀。



来源：彭博社(2021年11月30日)。

长期趋势

中美创新竞赛

随着中国不断调整政策和企业逐渐适应新环境，我们有理由对中国股市持乐观态度(图C7)。

美国依然存在机会

尽管美国经济增长放缓，但仍有投资潜力有待发掘。投资者应寻找具有可持续收入增长、强劲股本回报率、低杠杆和创新驱动特征的公司，这些公司取得优异成就的潜力更大。

通过不选边站来对冲投资组合

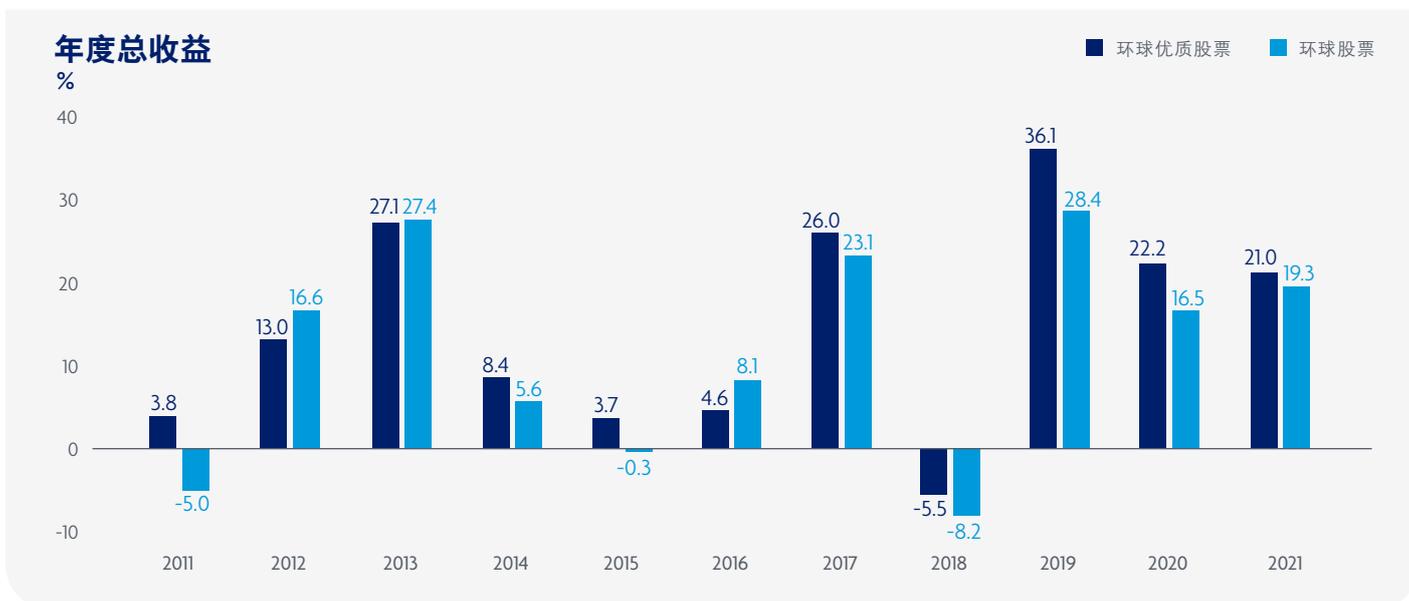
虽然美国和中国各自都面临着自身的各种挑战，但在可预见的未来，两国仍将在经济上引领世界。在两国竞争日益激烈的情况下，投资者应秉持务实的态度把握双方机遇。

图C7. 监管不确定性拖累中国股市表现，但盈利增长依然强劲。



来源：彭博社(2021年11月30日)。

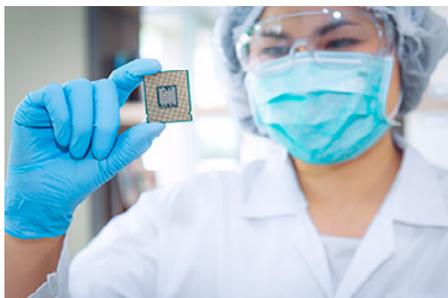
图C8. 在过去十年中，具有可持续收入增长和强劲股本回报率等优质因素的股票有七年的表现都优于全球其它股票。



来源：彭博社(2021年11月30日)。

长期趋势

亚洲(除日本)股市将从重新开放中获益



疫苗接种有助于重新开放和恢复消费

在中国和印度经济增长的推动下，2022年亚洲有望成为世界上增长最快的经济区。从中期来看，经济重新开放将有助于低收入家庭向中产阶级爬升，并促使中等收入消费恢复正常。

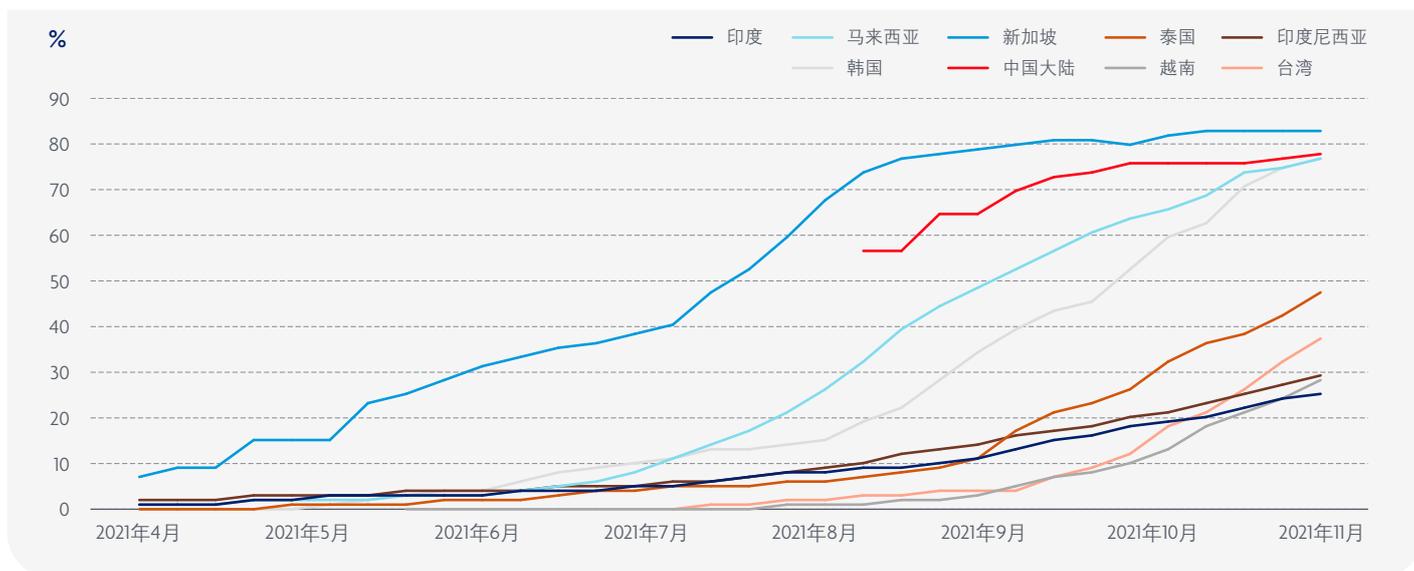
新冠疫情肆虐期间，亚洲的结构性增长遇到了一些障碍。但该地区的疫苗接种率正在迅速赶超(图C10)，这有助于推动经济进一步重新开放，尤其是东南亚地区。虽然印度的疫苗接种率落后于其它亚洲经济体，需求的强劲复苏仍将使印度继续保持增长。然而，中国和香港例外。由于中国稳健的国内增长和双循环经济模式，中国有能力保持边境关闭。随着在严格的旅行限制下消费者将目光转向国内，中国正在享受国内旅游业的繁荣。由于中国重新开放经济的动力减弱，香港作为通往中国的门户地位面临相当大的压力，因此香港会优先向内地重新开放边境。

台湾和韩国对全球芯片产业至关重要

由于全球经济活动增加导致需求激增，半导体仍然供不应求，因此我们认为2022年半导体行业仍存在机会。半导体短缺凸显了台湾和韩国在满足供应方面的关键作用(图C10)，而且在未来10到15年这两个经济体可能仍是全球半导体行业的支柱。持续旺盛的需求将使这两家全球领先的芯片制造地受益。

尽管媒体渲染了中国大陆和台湾之间的两岸紧张局势，但由于新台币、股票和固定收益市场保持平静，因此预计不会发生武装冲突。韩国一直在努力控制新冠病毒感染，现已为70%以上的人口全面接种疫苗，并正在寻求到2022年2月逐步恢复正常。

图C9. 亚洲各国的疫苗接种步伐迅速加快，有助于各国重新开放。



来源：彭博新闻、约翰霍普金斯大学(最新截至2021年11月30日)。

长期趋势

亚洲(除日本)股市将从重新开放中获益

东南亚逐步复苏

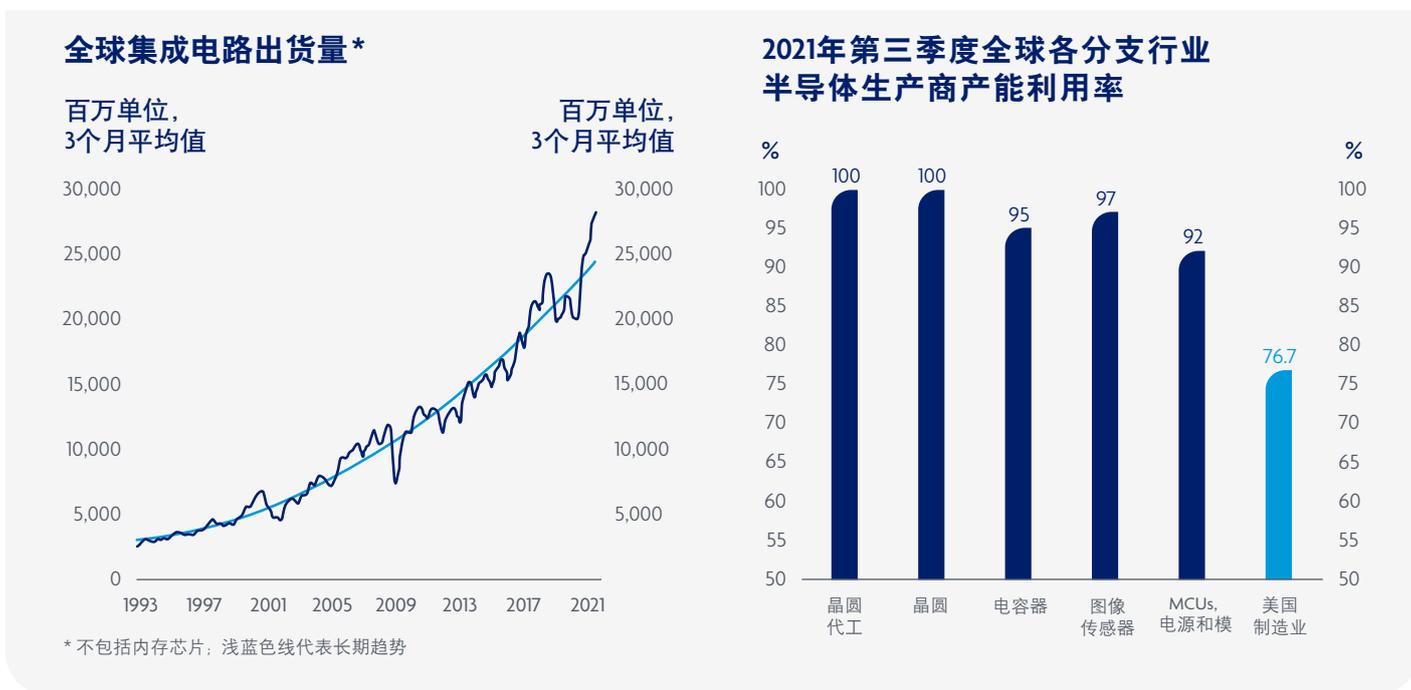
德尔塔变异毒株给东南亚造成了严重打击，目前该地区继续面临挑战。但消费和制造业活动的改善对马来西亚和印度尼西亚有利，而游客的再次光临将使泰国受益。您可以在我们的焦点区域节阅读更多信息。

估值有待改善

东南亚的盈利复苏难以捉摸和重新开放条件充满挑战，因此2021年的估值过高。提高疫苗接种率是重新开放和疫情后增长的关键。

经过中国的监管打击之后，亚洲其它地区的估值变得相对较低(图C11)。一旦中国的改革发挥出积极、长期的影响，商业情绪应该会改善。亚洲的增长前景依然强劲，投资者应利用这一投资机会。

图C10. 全球芯片产量比趋势高出15%；汽车和消费电子的芯片制造商接近满负荷运转，显示出对半导体的强劲需求。



来源：高盛全球投资研究、公司数据、IHS Global Insight、商务部、彭博有限合伙企业。

图C11. 亚洲(除日本)股票的估值远低于全球股票。



来源：彭博社(2021年11月30日)。



重点投资机会策略



重点投资机会策略

总体视角

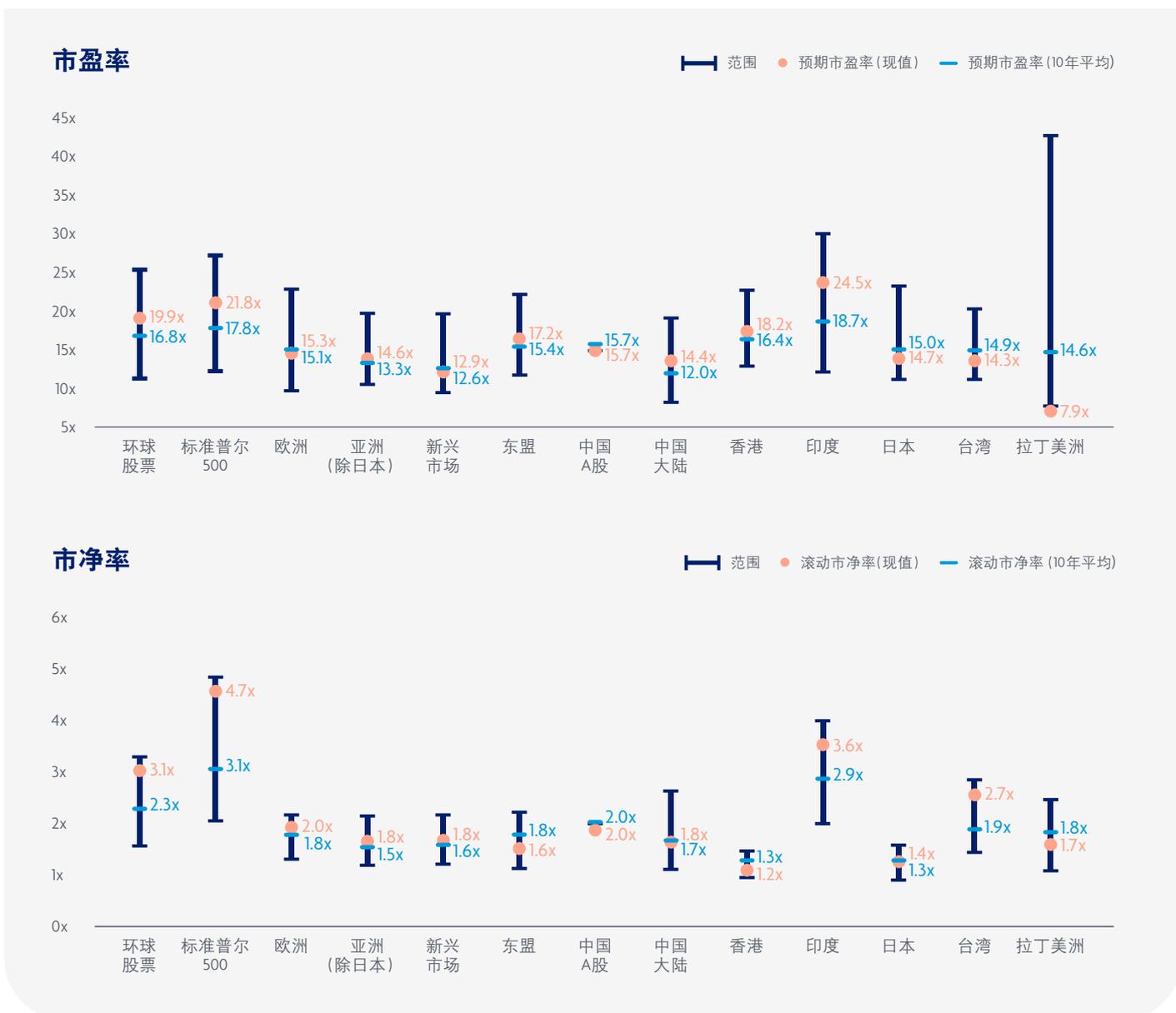
美国重新开放的影响已提前被市场消化

各个地区处于经济周期的不同阶段，而美国的经济领先于其它地区。尽管美国股市仍有机会，但鉴于估值较高，上行空间可能有限。在下行风险较高的情况下，投资者需要极其谨慎，因为对美国重新开放的乐观情绪可能已提前被市场充分消化。

欧洲和亚洲(除日本)股市将表现亮眼

欧洲和亚洲(除日本)股市有更长的时间来把握复苏主题。因为这两个地区股票的估值低于美国股票(图C12)，而且刚刚开始复苏，在经济周期中相对滞后。因此，它们为投资者提供了强劲的赶超机会。在本节中，我们将更多地关注欧洲股票。

图C12. 欧洲和亚洲(除日本)股票的估值低于美国股票。



来源：彭博社(2021年11月30日)。

重点投资机会策略

欧洲股市将迎来更佳的增长前景



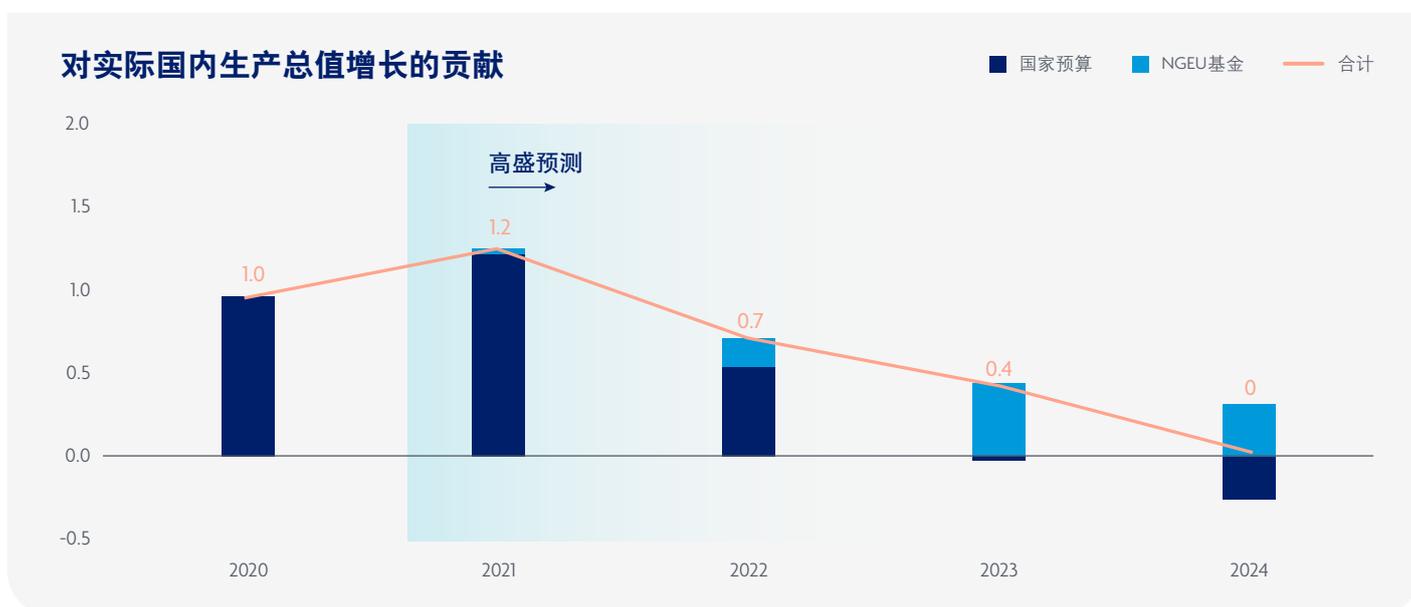
增长加快

尽管欧洲的疫苗接种率相对较高，但在重新开放方面仍然落后于趋势。2022年情况将发生变化，有望保持高于趋势的增长率。被抑制的需求和逐渐放宽的供应链限制将会推动工业产出的复苏，这是该地区最重要的增长因素之一。7500亿欧元的下一代欧盟(NGEU)基金和欧盟的长期预算支出将为该地区的整体增长提供支持(图C13)。

欧盟支持的复苏将推动可持续发展

NGEU基金的延期支付款最终将在2022年发放。这将为可持续发展项目带来资金，并让欧盟经济体更好地为全球绿色和数字转型做好准备。其庞大的财政计划将由欧盟发行债券提供资金，所有欧盟成员国共同分担风险，以保持较低的借贷成本。

图C13. 未来2年欧盟的长期预算和NGEU将继续支持欧洲的GDP增长。



来源：欧盟统计局、高盛全球投资研究部。

重点投资机会策略

欧洲股市将迎来更佳的增长前景

聚焦增长型行业

股票市场不再集中在能源和银行业等低增长的传统经济部门。目前，奢侈品、金融科技、医疗科技和可再生能源等行业在欧洲基准指数中占据了更大份额。

如今，欧洲公司更容易接触到全球增长机会，斯托克欧洲600强公司从亚洲获得的收入占比更高(图C14)，而来自欧洲的收入占比则出现下滑。

因此，我们需要寻找以增长为导向的公司和行业，例如科技、医疗保健和可再生能源等。鉴于良好的资本比率和合理的估值，金融股也将处于有利地位。

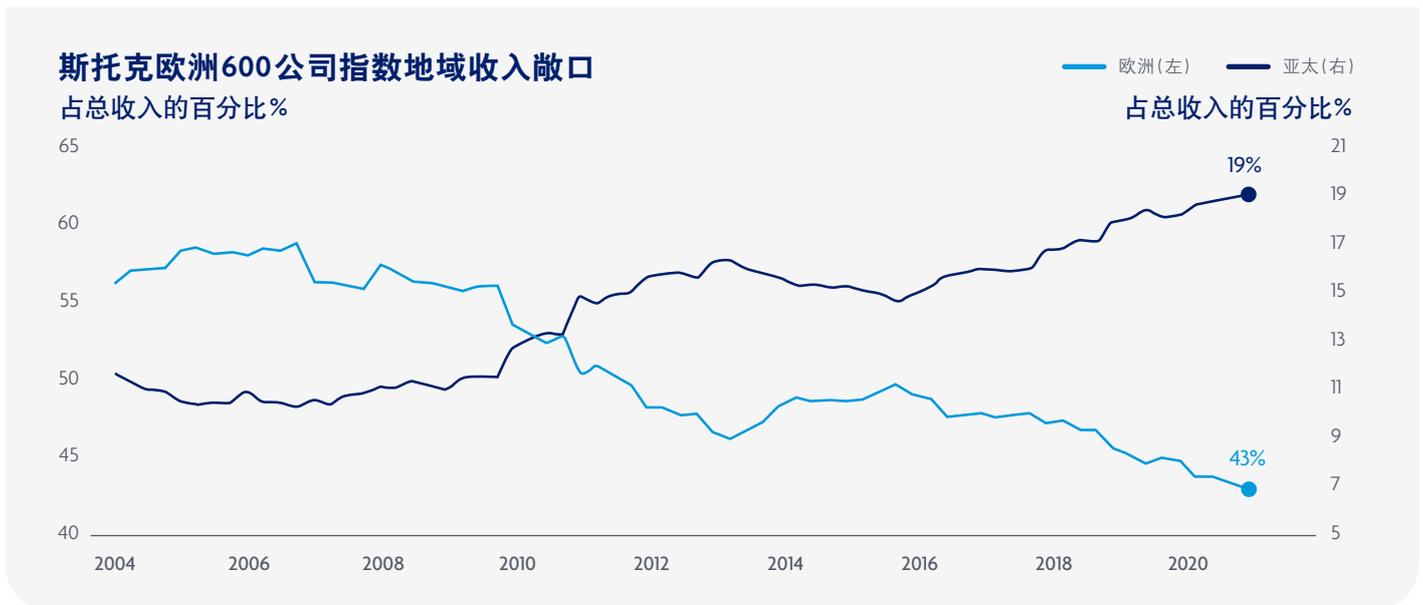
依然采取支持性货币政策

由于欧洲央行坚持量化宽松，与美联储背道而驰，利率将会保持在低位。为了保持充足的流动性，新冠疫情紧急资产收购计划(PEPP)可能至少持续到2022年3月。

通货膨胀得到控制

随着供应链瓶颈的缓解，部分通胀风险可能得到遏制，这有利于实现增长。价格可能会以既不太热也不太冷“刚刚好”的速度上涨。

图C14. 欧洲公司从亚太等增长地区获得较多收入，而从欧洲获得较少的收入。



来源: FactSet、高盛全球投资研究部。

重点投资机会策略

欧洲股市将迎来更佳的增长前景

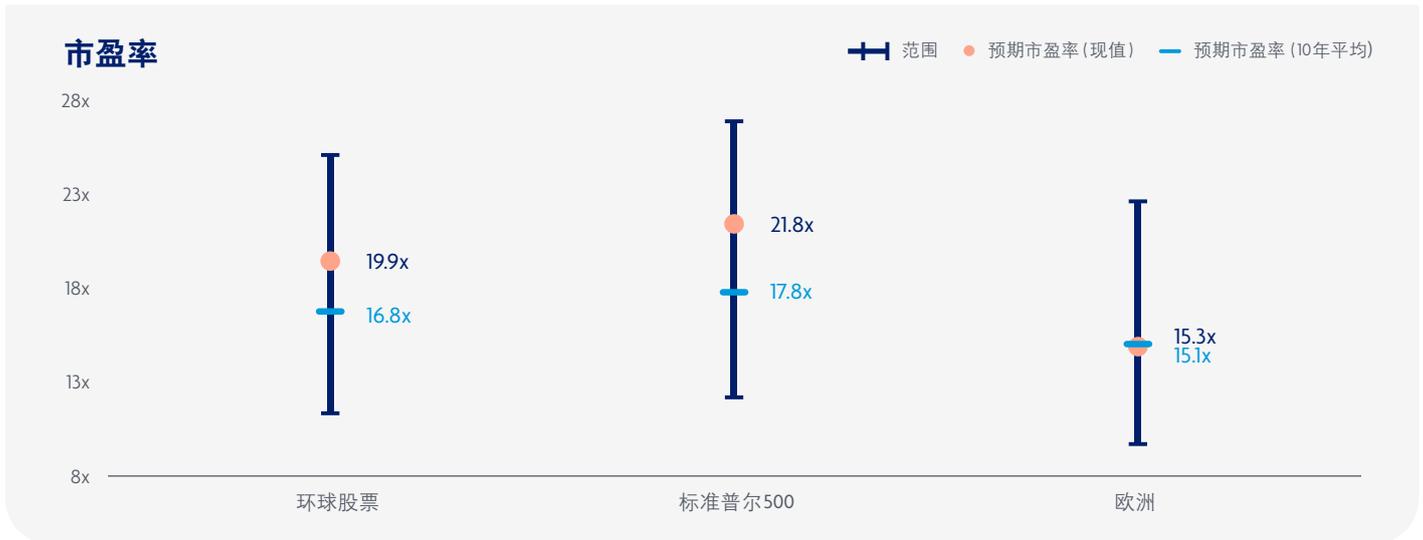
估值具有吸引力

由于估值较低(图C15)，欧洲股票比美国股票更具吸引力。这给投资者的全球投资组合提供了分散投资的机会，投资者可以增加对欧洲股票的配置并缩减美国股票的敞口。

能源危机的风险

欧洲股市面临能源短缺的风险。刺激能源需求的扩张性财政政策，加上限制供应的绿色举措，将使能源价格继续上涨。这可能会干扰经济活动。

图C15. 欧洲股市的估值低于美国股市。



来源：彭博社(2021年11月30日)。



我们的 区域焦点



我们的区域焦点

股票

富有吸引力的估值为投资者提供了一个很好的切入点，尤其是与全球经济相关，并将从经济重新开放和全球贸易复苏中受益的行业。

固定收益

刺激经济增长的宽松政策将为区域债券市场提供支持。

货币

随着美国联邦储备委员会(Fed)开始缩减购债规模，预计亚洲货币兑美元汇率将走弱。

新加坡



股票

恢复贸易联系和重新开放边境，将有利于与全球经济密切相关的新加坡股市。航空股和银行股将上涨，而后者也受到较高的股息回报率所支持。

固定收益

美元升值将缩小美国和新加坡债券收益率之间的差距，到2022年底，预计10年期新加坡政府债券收益率将达到2.10%。

货币

预计新加坡元(SGD)兑一揽子货币将保持稳定，但随着美元走强，到2022年底兑美元汇率将逐渐走弱至1.40。

3.5
GDP (同比%)

2.0
CPI (同比%)

马来西亚



股票

尽管采取扩张的财政预算计划，但选举的紧张情绪可能会导致股市出现更大的波动。马来西亚从新冠疫情“全球流行病”向“地方性流行病”的过渡对经济有利。全球经济复苏将有利于石油天然气和金融行业。

固定收益

我们预计2022年中期之前马来西亚央行将继续维持宽松的货币政策，将隔夜政策利率(OPR)维持在1.75%。而为预算赤字融资进一步发行政府债券，则对收益率构成了上行风险。

货币

由于面临美国加息和渐行渐近的选举这两项不利因素，预计到2022年底马来西亚林吉特(MYR)兑美元汇率将跌至4.30。

5.5
GDP (同比%)

3.0
CPI (同比%)

泰国



股票

财政支出、疫苗接种取得进展以及逐步重新开放将支持零售、银行和旅游相关部门的发展。但高估值可能会将基准SET指数的上行空间限制在1,700至1,750点。

固定收益

泰国央行将关键利率维持在0.5%不变，倾向于采取更有针对性的措施来支持复苏。债券仍然具有吸引力，2年至10年期债券的收益率利差很高。

货币

由于利率前景和经济重新开放的不确定性，泰铢(THB)仍将保持波动和疲软。到2022年底，泰铢兑美元汇率可能会跌至34.5。

3.5
GDP (同比%)

1.2
CPI (同比%)

我们的区域焦点

印度尼西亚



股票

随着经济朝着正常化迈进，估值仍然具有吸引力，而且股价也将上涨。国内消费复苏将支持企业盈利反弹，银行、基础设施、矿业和房地产行业有望迎来上涨。

固定收益

第三期“负担分担计划”(Burden Sharing Program)获批将会让固定收益市场趋于稳定，并减少美联储缩减购债引起的波动。

货币

大宗商品价格上涨可能导致预算赤字低于预期，印尼盾(IDR)的疲软态势将受到抑制。到2022年底，印尼盾兑美元汇率可能达到14,900。

5.0

GDP (同比%)

2.4

CPI (同比%)

中国



股票

经过一轮盘整后，股票估值变得更具吸引力。政府将出台稳定经济增长的措施，且监管的不确定性已经被市场消化。长期结构性投资机会依然存在，特别是在消费、信息技术和半导体行业。

固定收益

为对冲经济放缓而放松的限制性政策将支撑债券的表现。避免高杠杆的房地产公司，因为政策控制措施将继续带来下行压力。

货币

美联储的政策正常化，加上中国央行在经济放缓的情况下采取的宽松立场，或将使人民币(CNY)兑美元汇率到2022年底下行至6.55左右。

5.7

GDP (同比%)

2.2

CPI (同比%)



附录



重要事件日程

○ 政治 ○ 中央银行 ○ 重大事件



* 附有经济预测摘要

利用VTAR 鉴别投资机会

我们屡获殊荣的VTAR框架专注于通过价值、趋势、活动和风险(简称VTAR)四大模块对大量金融数据进行分析。该框架提供了金融市场的整体视图，并识别跨资产类别、行业、地区和时间周期的投资机会。大华银行个人金融服务投资委员充分研究这些见解，并结合关键风险，最终达成共识，以确定每个潜在投资主题的吸引力。



我们的投资机会策略VTAR摘要

长期趋势机会投资策略VTAR和点评

● 正面 ● 中性 ● 负面 ● 不适用



可持续发展



尽管股票估值略高，但强劲的盈利前景、强有力的政府行动以及COP26大会重新唤起的紧迫感将推动对可持续发展的进一步投资。投资者需要注意的是，积极的变化需要加强监管和企业报告透明度，这可能会带来短期的不确定性。



全球医疗保健



与其它全球股票相比，全球医疗保健的估值处于低位，但盈利增长前景依然强劲。随着不断增加的资金流入以及大型科技公司和银行的持续投资，债券收益率上升的抑制效应将得到缓解。



中国



在岸股票估值略高于离岸股票，但总体而言更具吸引力，因为它面临的监管阻力较小。市场仍预计2022年中国维持5%的GDP增长率目标。监管的放宽以及财政和货币刺激政策将支持增长。



人工智能与创新



数字化和创新是新经济的关键支柱，也是中美紧张局势的焦点。预计两国都将在这些战略领域进行大量投资。然而，该板块估值仍然非常高，全球最低税收制度的引入将导致盈利预测修正。



美国



美国经济引领世界的重新开放，但随着其它地区迎头赶上，预计美国经济增长将放缓。企业盈利增长将保持强劲，但股票的高估值可能会限制价格涨幅。投资者应保持谨慎，应有选择性地增加那些将从全球(而非国内)重新开放中受益行业的投资。

我们的投资机会策略VTAR摘要

中期投资机会策略VTAR和评论

● 正面 ● 中性 ● 负面 ● 不适用



欧洲股票



虽然欧洲股市最初复苏滞后，估值低于美国股票，但现在具有较佳的赶超机会。通胀和信贷增长转为正值，表明经济增长正在复苏。投资者需警惕供应链中断以及财政和货币政策过早收紧的风险，这可能会抑制欧洲的增长前景。



美国金融股



随着2022年美联储的紧缩轨迹和强劲的经济活动，该行业将从利率上升、贷款需求增加以及交易和费用收入增加中受益。与范围更广的标普500指数相比，估值仍然合理。但伴随替代支付平台和加密货币而来的日益激烈的竞争，可能会给传统银行收入带来压力。



亚洲(除日本)股票



估值一直略高于历史平均水平，但在中国监管收紧后有所下降。整个地区疫苗接种率的提高将推动经济重新开放。供应链中断风险仍在影响制造业和物流业，但随着各国重新开放，这一风险可能会有所缓解。



环球优质股票



拥有良好商业模式的企业将在2022年的疫情后的复苏中蓬勃发展，更高的盈利预期将弥补估值过高的影响。债券收益率的意外飙升可能引发暂时的抛售。然而，这些公司卓越的品质特征，以及积极的经济背景，将使它们仍可实现长期回报增长。



美国非必需消费品股票



供应链中断导致美国非必需消费品企业无法兑现强劲的消费需求带来的盈利潜力。这导致估值显得过高。然而，这些企业已经成功地将成本增加转移到消费端，到2022年中期供应限制应该会得到缓解。

2021年回顾

2021年资产类别回顾

股票

尽管对通胀的担忧导致波动性上升，但全球经济复苏推动了股市的强劲表现，发达市场一路领先。美国股市的广泛上涨将有助于提高其未来的韧性。能源(+34.9%)和公用事业(+1.4%)行业表现相对异常。虽然强劲的经济复苏和资源限制对能源板块有利，但对公用事业不利。

欧洲股市落后于美国股市，但年末表现强劲。由于对价值型公司的风险敞口更大，欧洲股票对投资者来说仍是一个很好的机会。尽管努力遏制新冠疫情，但以出口为导向的日本股市仍受到日元贬值、西方市场重新开放带来的需求提升以及疫苗接种取得进展所支撑。

亚洲(除日本)股市因中国改革的不确定性而受到抑制。中国政府加大了对科技、在线教育和电子商务等行业的监管压力。尽管经济表现强劲，但中国央行仍收紧了流动性。在新兴市场，疫苗供应方面存在的挑战为经济重新开放带来了阻碍。

固定收益

更强劲的经济增长趋势提高了市场的风险偏好。由于对通胀的担忧以及利率上调的预期，美国长期国债收益率有所上升，导致债券价格全面走低。然而，利差收窄为收益率上行提供缓冲，而更强劲的经济复苏降低了违约风险，均对美国高收益债券价格形成了支撑。

亚洲投资级债券保持稳定，由于其防御性特征和较高的收益率，仍然具有吸引力。亚洲和某些新兴市场本币债券所承受的压力因人民币兑美元的走强而有所减弱。亚洲高收益债券受到中国房地产行业信贷担忧的严重打击，因为大部分高收益公司发行人来自这一行业。

货币和商品

美元在2021年受到债券收益率上升而上涨，但周期性的风险货币如人民币则是受到了其积极的经济增长前景而表现更为坚挺。这种情况可能会在2022年逆转，因为美联储的货币政策收紧应该会导致美元相对于人民币等亚洲货币重新走强。

强劲的经济增长和供应链短缺推动了对原油和铜的强劲需求，这两种商品均取得了两位数的强劲涨幅。然而，由于预期美联储将开始缩减资产购买规模，美元走强，将导致黄金价格下跌。

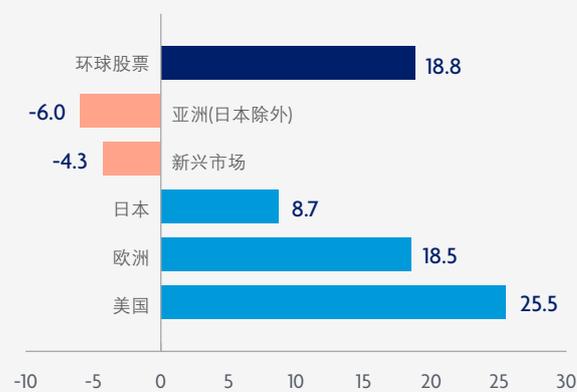
2021年回顾

2021年资产类别回顾

股票



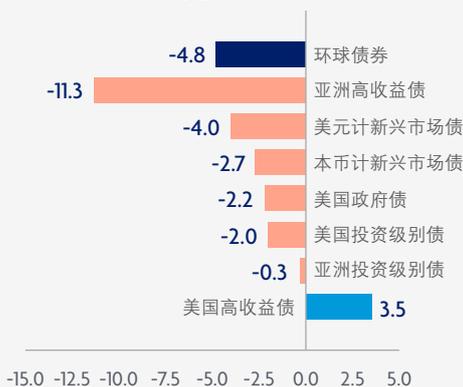
年初至今的总回报(%)



固定收益



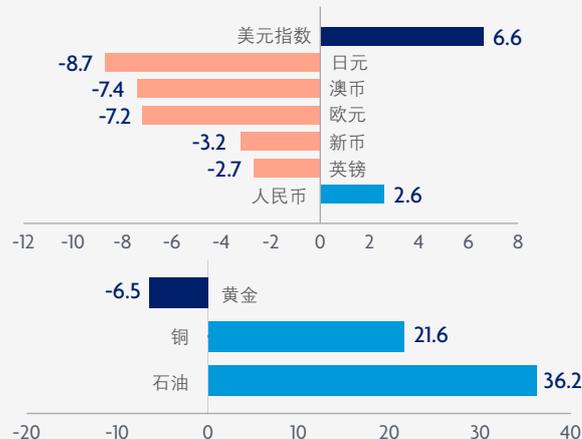
年初至今的总回报(%)



货币和商品



年初至今的总回报(%)



2021年回顾

2021年战术交易策略回顾

仍在进行中的交易策略

截至年底时，我们表现最好的中期投资机会策略是美国金融股。推动美国金融股走高的因素包括全球经济复苏、长期利率上升以及2020年不良贷款拨备下降。优质的全球成长股和美国非必需消费品股票也因强劲的经济复苏和重新开放而上涨。

欧洲股市的复苏相对滞后，但随着欧盟开始从其复苏基金中受到支持，这种情况或将在2022年得到逆转。由于中国政策不确定性的影响，亚洲股票(除日本)股票受到一定拖累。

长期趋势机会投资策略中，可持续发展和美国市场是表现最佳的前两大主题。尽管估值较高，但凭借强劲的势头，它们的表现良好。其次，由于疫苗研发和数字化仍然是2021年的关键驱动力，全球人工智能与创新以及医疗保健表现紧随其后。

作为第一个从新冠肺炎疫情中恢复的主要经济体之一，中国收紧了流动性，并加强对科技领域的监管。这些措施在2021年给中国股市造成了动荡，但随着政策目标更加清晰，迅速适应新环境的公司将于2022年从中受益。

已结束的交易策略

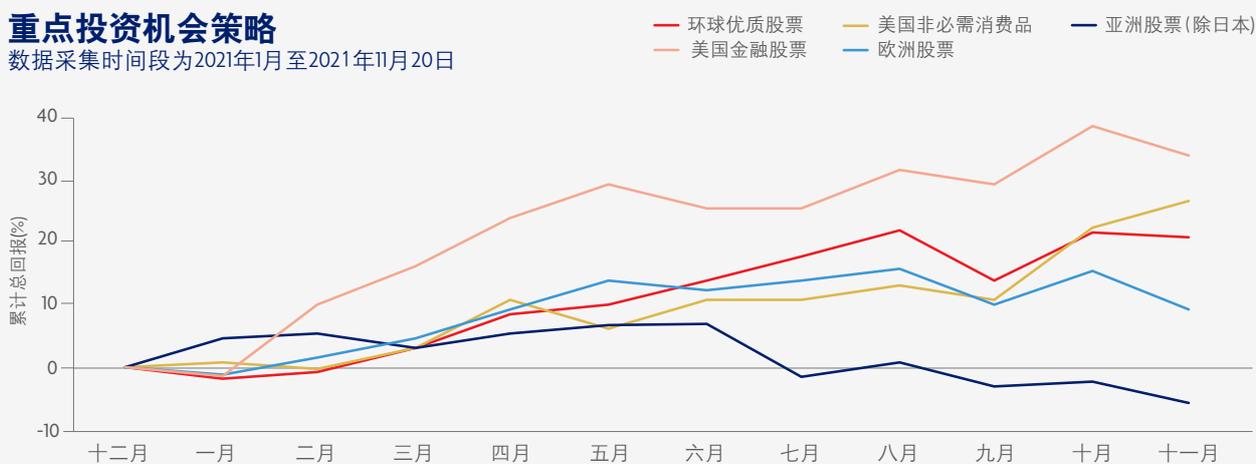
随着全球经济复苏开始加速，2021年1月我们结束了对美国必需消费品股的投资，并转向美国非必需消费品股票。

2021年回顾

2021年战术交易策略回顾

重点投资机会策略

数据采集时间段为2021年1月至2021年11月20日



● 策略开始之日[^] ● 年初至今⁺

策略

美国金融股票

开始日期: 2021年1月8日 结束日期: 进行中



美国非必需消费品

开始日期: 2021年1月9日 结束日期: 进行中



环球优质股票

开始日期: 2017年4月1日 结束日期: 进行中



策略

欧洲股票

开始日期: 2020年10月10日 结束日期: 进行中



亚洲股票(除日本)

开始日期: 2021年1月8日 结束日期: 进行中



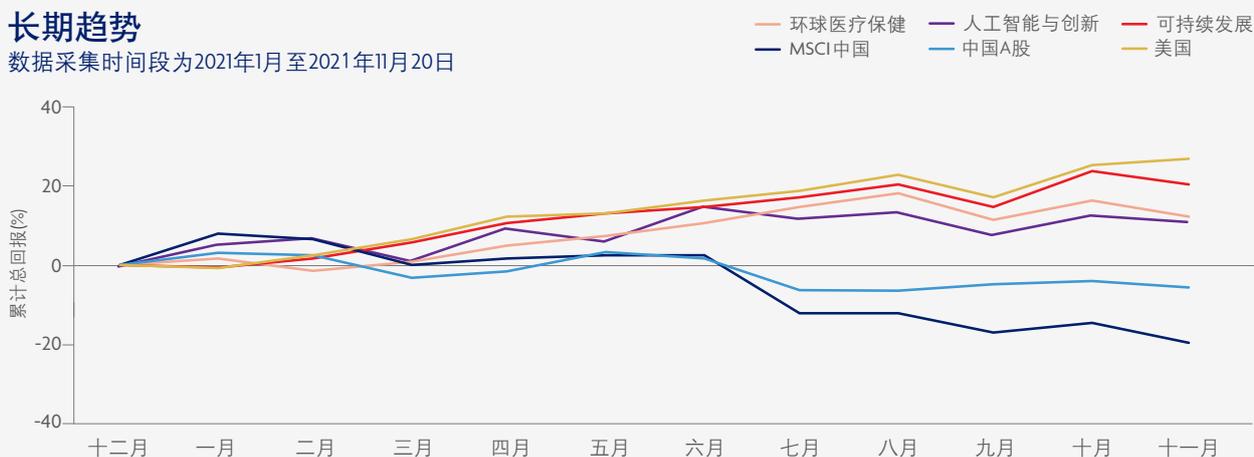
美国必需消费品

开始日期: 2019年9月1日 结束日期: 2021年1月8日



长期趋势

数据采集时间段为2021年1月至2021年11月20日



● 策略开始之日[^] ● 年初至今⁺

策略

美国

开始日期: 2021年1月8日 结束日期: 进行中



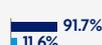
可持续发展

开始日期: 2020年10月1日 结束日期: 进行中



环球医疗保健

开始日期: 2017年1月1日 结束日期: 进行中



策略

人工智能与创新

开始日期: 2019年1月1日 结束日期: 进行中



中国股票(在岸)

开始日期: 2018年10月1日 结束日期: 进行中



中国股票(离岸)

开始日期: 2019年1月1日 结束日期: 进行中



* 由于缺乏合适的基准指数，安联环球人工智能股票基金的业绩将代表人工智能与创新股的业绩。

[^] 来源：彭博社。所有百分比均以当地货币表示，反映了策略开始日期至2021年11月30日或至策略结束日(以较晚的日期为准)的总回报。

⁺ 来源：彭博社。所有百分比均以当地货币表示，反映了从2021年1月1日或策略开始日期(以较晚的日期为准)至11月30日的总回报。



RIGHT BY YOU

重要通知和免责声明

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。如果英文版和中文翻译版之间有任何不一致之处，或含义有任何不同，应以英文版为准。