



大华银行投资洞察 2020年下半年投资展望

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

编辑团队

林嘉慧
注册金融分析师、
另类投资分析师
区域主管
基金与理财咨询

刘王发
区域基金

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

个人金融服务投资委员会

Wisnu Aditya
印尼

陈奕昌
另类投资分析师
新加坡

Jonathan Conley
新加坡

胡文龙
注册金融分析师、
另类投资分析师
新加坡

Suwiwan Hoysakul
泰国

黄丽鹂
中国

刘添伟
新加坡

林敬和
新加坡和

林速强
新加坡和

罗超荣
新加坡和

刘王发
新加坡和

刘璇栗
马来西亚

黄丽婷
新加坡

王有财
新加坡

陈淇赞
新加坡

陈志铭
新加坡

投稿人

黄伟雄
新加坡

黎焕珍
新加坡

陈瑞鹂
新加坡

目录

04	编者按
2020年上半年回顾	
06	资产类别回顾
10	战术交易策略回顾
2020年下半年宏观展望	
12	2020年下半年宏观展望
15	适应新冠肺炎疫情过后的长期转变
	全球供应链的变化
	推动数字化程度的提高
17	主要驱动因素和风险
18	环球重要事件日程
资产类别和策略	
20	使用VTAR鉴别投资机会
21	资产类别观点
23	战略概要
24	重点投资机会
	具有优质成长因素的环球股票
	亚洲（日本除外）股票
	美国高收益债券
27	长期趋势机会
	中国股票
	人工智能（AI）与创新
	医疗保健
30	区域宏观总结

编者按

2020年初，新冠肺炎疫情的突然来袭给世界造成了严重的冲击。政府迫不得已采取的疫情防控措施引起了我们未曾想象过的混乱。在两个月的时间内，我们的生活、通勤、消费、购物、工作甚至与周围人的交往方式都发生了改变，让我们不得不去适应。

规划前路：认识新常态

我们中的许多人现在都在家里工作，通过Microsoft Teams等视频会议工具与同事交流，学生们通过Zoom在家学习并接受老师的网上授课。当经济进入封锁期时，电子商务平台的购买活动激增。虽然我们面临着现实社交聚会的限制，无法去电影院娱乐，但我们能够通过社交媒体或虚拟娱乐平台不断适应。2020年第一季度，Netflix新增用户1600万，是平时的两倍，而Zoom的日活跃用户从2019年12月的1000万增加到2020年3月的3亿。

遗憾的是，有些公司在调整业务以拥抱科技方面始终落后潮流。这次疫情让这些对数字世界毫无准备的公司面临更大挑战，那些拥有高额财务负担或杠杆率的公司也是如此。其中甚至有一些历史悠久的企业，例如Gold's Gym、Hertz、J. C. Penney和Virgin Australia，这种情况令世界为之震惊。

如果没有政府的干预，将会有更多的公司倒闭，失业率甚至可能与大萧条时期不相上下。世界各国央行纷纷将利率降低至接近零的水平，一些央行继续维持负利率。它们重新启动了资产购买计划，将资产负债表扩大到新的纪录水平。年初至今，仅美联储的资产负债表就增加了3万亿美元。¹全球各国政府还共同推出了超过9万亿美元的财政支持措施²，本年度政府债务总额占全球GDP的比例将因此增加18.7%³，估计可达18万亿美元，相当于日本经济规模的三倍，略低于整个欧盟(英国除外)的GDP。

供应中断和需求破坏表明，经济恢复到新冠肺炎疫情之前的水平需要时间；同时，短期到中期的通货膨胀将保持较低水平。随着政府债务的不断增加，以及通货膨胀率短期将保持低位，我们预计，健康危机将导致利率在较长时间内保持在低水平。

管理前路：寻找新赢家

在无风险利率如此之低的情况下，谨慎地投资于能够提高收益的资产将是明智的选择。美国和亚洲投资级债券能提供合理的收益率，分别为年化2.3%和2.5%。但在这场危机中，也有一些赢家脱颖而出。它们的商业模式早已采用了人工智能等正在塑造未来的技术，并因此乘上长期趋势的东风。这场危机只是加速了它们的胜利。在新冠疫情后的时代，这样的企业将继续赢得市场并发展壮大。另一个赢家是医疗保健行业，它们不断创新，以满足不断变化的人口结构的需求，并抵御已知和潜在的生物威胁。除了债券和股票等传统的可投资资产外，在持续的低利率或负利率的支撑下，贵金属等另类资产也能凸显出了其投资价值。

我们预计，未来金融市场的表现将是保持波动。近期，金融市场的强劲复苏已经超越了市场基本面。资产的当前估值已高于新冠肺炎疫情之前的水平，但大多数公司的收益和回报都受到了疫情的严重影响。各国央行和政府的行动虽然提振了市场信息，但同时也意味着不允许有任何失败，如果政府没有充分兑现其承诺，这种情况很可能会增加市场修正的脆弱性。此外，市场仍存在一些尚未解决的担忧，例如新冠肺炎疫情复发的风险、令人失望的财报、中美紧张局势加剧以及今年11月美国总统大选等等。在这样的背景下，未来应该如何管理自己的投资？采取更长远的投资眼光，分批投资于我们的顶级投资策略，这是我们对希望度过未来潜在波动的投资者的建议。

只有研制并广泛提供有效的疫苗，才能改善这场疫情的不确定前景。与此同时，我们需要调整 and 适应我们的生活方式，以应对这种病毒的存在。我们必须学会通过采取预防措施来管理生活中的风险，例如佩戴口罩、保持卫生标准、避免聚集和保持社交距离。随着我们继续前行，进入2020年下半年及以后，经济和投资环境将更加光明，之前做出的投资决策将会带来良好的回报。在此之前，我希望大家能继续保持安全和健康的生活方式。

庄素薇

新加坡和区域主管，
存款与财富管理，
个人金融服务

1 美联储，2020年6月

2 国际货币基金组织，2020年5月。

3 国际货币基金组织，2020年6月。

数据来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算（如适用），并反映2020年1月1日至6月15日的总回报，另有说明者除外。

2020年上 半年回顾

我们回顾了2020年上半年发生的宏观事件，并检视了这些事件对市场的影响



资产类别回顾

股票

投资者对中美摩擦减缓的预期推动了今年的良好开局，但随着新冠肺炎疫情的蔓延，全球股市以前所未有的速度下跌。在五周内，全球股市从2月12日的高点跌至3月23日的低点，跌幅达34%，市场进入熊市。所有主要发达国家和新兴国家都采取了财政和货币刺激措施来支持本国经济，全球股市和新兴市场股市已从低点回升，年初至今的回报率分别为-7.1%和-12.6%。

在全球各行业板块中，只有科技板块（+9.0%）年初至今表现良好，其原因在于疫情控制措施提升了对数字平台的需求。医疗保健（-0.3%）、通信（-0.7%）和非必需消费品（-0.9%）紧随其后，其原因在于研究人员竞相研发疫苗，而消费者则在家进行娱乐活动并在电子商务平台上购物。表现最差的板块是能源（下跌33%），原因在于油价的大幅下跌；以及金融（下跌21.6%），原因在于经济衰退和对流动性的担忧。



资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映2020年1月1日至6月15日的总回报。

固定收益

随着各国央行加大宽松措施以应对疫情对经济的影响，全球债券在利率走低的情况下表现良好（+2.8%）。今年上半年，政府债券表现优于信用债，美国国债受益于避险因素，上涨了8.4%。

3月的流动性恐慌过后，各大央行扩大债券购买规模，进一步支撑了信用债市场：

- 美国投资级债券（IG）下跌19.8%，但在美联储注资后回升，年初至今上涨4.8%。
- 风险较高的高收益债券（HY）和新兴市场债券（EMD）的走势相似，3月23日均跌至低点（美国高收益债券：-21%，亚洲高收益债券：-18%，新兴市场债券：-20.6%），随后部分回升，但年初至今仍为负值（美国高收益债券：-3.1%，亚洲高收益债券：-2.2%，新兴市场债券：-3.6%）。
- 最终，以美元计价的新兴市场债券下跌了20.6%，随后开始反弹，最终实现年初至今-3.6%的回报。



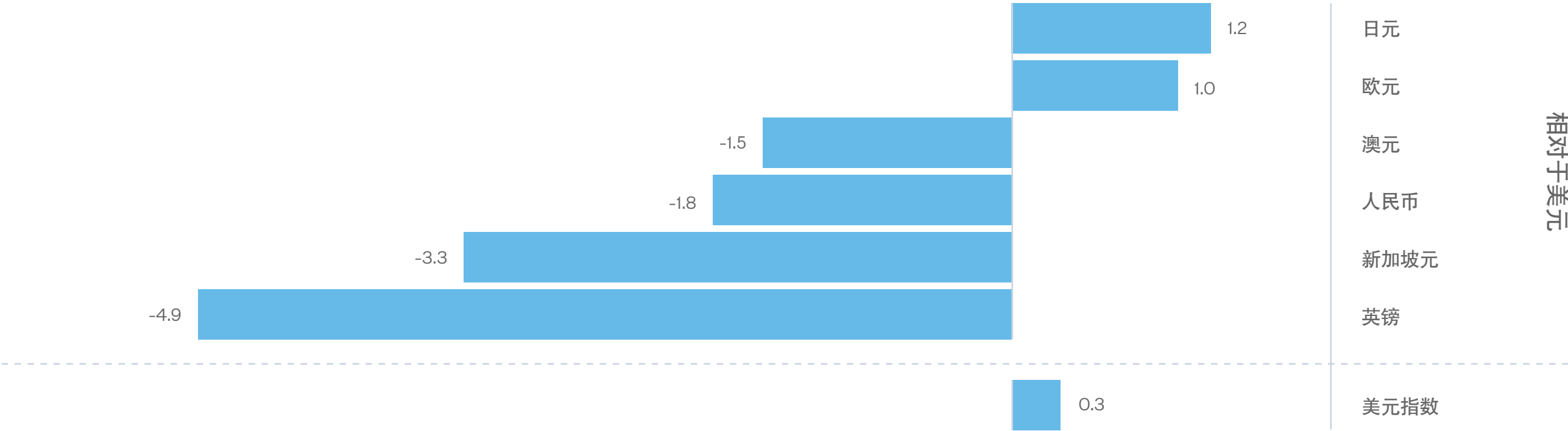
资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映2020年1月1日至6月15日的总回报。

货币和商品

由于风险规避因素和流动性紧缩，美元全面上涨（美元指数年初至今上涨0.3%）。相较于七国集团(G7)和新兴市场的大多数货币，美元依然保持强劲。其他避险货币在当前的市场环境下也表现出了韧性，比如日元和欧元，兑美元汇率分别上涨1.2%和1.0%。

由于需求大幅下降，以及产油国之间的价格战对供应造成冲击，原油价格在4月份跌破20美元/桶。限产使得油价逐渐趋于稳定，现已回升至40美元/桶。年初至今，布伦特原油价格下跌了39.8%。

同时，在风险规避、央行宽松政策以及地缘政治紧张局势的共同作用下，黄金价格年初至今上涨13.7%，至1725美元/盎司。



资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映2020年1月1日至6月15日的总回报。

战术交易策略回顾

进行中的交易策略

虽然市场环境充满挑战，但我们的市场交易策略依然表现强劲，其中大部分策略的表现都优于年初至今下跌7.1%的全球股指。

在我们的长期趋势机会中，人工智能与创新股票表现最佳，年初至今涨幅达18.8%。这反映出在疫情防控期间，对人工智能应用、数字解决方案和技术服务的需求激增。环球医疗保健股票由于其防御性特征，表现也相对良好（-1.2%），由于全球各国对医疗保健服务的支持，我们继续看好该行业板块。

在新兴市场领域，中国在岸和离岸股票的表现都优于其他新兴市场股票，年初至今分别为-2.8%和-1.4%，而整个新兴市场股票则为-12.6%。随着中国经济的迅速重启，在中国政府支持性的财政和货币措施的提振下，市场为国内经济复苏做好了准备。环球优质增长股票（即盈利增长强劲、资产负债表强劲的公司）的表现更好，年初至今的回报率为-0.9%，原因是更强劲的基本面帮助它们在增长疲弱和不确定的环境中更好地渡过难关。

另一方面，美国必需消费品股票价格下跌了6.2%，但其表现仍然领先全球股市0.9%。对于倾向于采取更为谨慎态度的投资者来说，在2020年下半年间，市场预计仍将保持波动，因此该交易策略仍然值得考虑。

已关闭的交易策略

在新兴市场股票方面，我们更聚焦于亚洲（日本除外）股票。该地区疫情防控能力较强、估值具有吸引力并拥有在必要时进一步放宽政策的空间，这些因素都使亚洲在经济增长复苏时有望取得优异表现。由于亚洲以外的新兴市场大部分均为石油出口国，他们将面临更多压力，尤其是在大宗商品价格继续保持低迷的情况下。

我们还增加了美国高收益率债券的投资策略，随着经济从新冠肺炎疫情中逐步复苏，美国高收益债券将因信贷利差收窄而受益。

主题：	交易策略	开始	结束	交易策略开始至今^ (总回报)	年初至今+ (总回报)
重点投资机会	新兴市场股票	2018年1月1日	2020年6月3日	-9.7%	-10.7%
	亚洲（日本除外）股票	2020年6月4日	进行中	-1.5%	-1.5%
	美国高收益债券	2020年6月1日	进行中	1.7%	1.7%
	美国必需消费品股票	2019年8月31日	进行中	-1.3%	-6.2%
长期趋势机会	环球优质增长股票	2017年4月1日	进行中	48.8%	-0.9%
	环球医疗保健	2017年1月1日	进行中	49.6%	-1.2%
	人工智能与创新*	2019年1月1日	进行中	53.1%	18.8%
	中国股票（H股）	2019年1月1日	进行中	21.4%	-1.4%
	中国股票（A股）	2018年10月1日	进行中	18.5%	-2.8%

* 由于没有合适的基准指数，人工智能与创新股票参考安联环球人工智能股票基金的业绩。

^ 资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映交易策略开始日期至2020年6月15日或交易策略结束日期（以较早者为准）的总回报。

+ 资料来源：彭博社。所有比率均以当地货币计算，并反映2020年1月1日或交易策略开始日期（以较晚者为准）至2020年6月15日的总回报。

2020年下半 年宏观展望

宏观环境构成了我们投资观点的背景。只有充分了解影响投资环境的推动力量，我们才能够制定战略。

2020年下半年宏观展望



新冠肺炎疫情导致的
经济衰退和熊市



强劲的政策支持
中央银行和政府主导

2020年下半年



全球经济：
预计大多数经济体在2020年将出现萎缩



企业盈利
增长主要由亚洲推动



消费
在经济复苏之前，可能会持续疲弱



经济复苏
可能在2020年下半年开始



可能出现的
第二波疫情
仍然是主要风险



基本情况：
从下半年开始U型复苏



最坏的情形：
新冠肺炎直到2021
年仍未得到控制

潜在的结
果范围

投资者可以考虑什么？

- 由于第二波疫情的不确定性及其严重性，下半年市场将继续波动。
- 投资者应继续投资，并在机会出现时谨慎分批地进入市场。

适应新形势

在新的市场和宏观背景下，全球经济将逐步复苏，但对疫情长期存在的担忧以及中美紧张局势升级的不利因素将影响市场信心。

第二波疫情仍有可能出现，因此如果各国过早放松限制，或没有采取适当的安全措施来限制疫情蔓延，新冠肺炎引发的全球经济衰退可能会延续下去。

尽管政府计划保留工作岗位，但受到停工重创的企业可能会裁减更多员工，并收紧现金流。在这种不确定性下，消费者可能会推迟恢复正常的生活方式，并反而影响消费。虽然经济活动将逐渐恢复，但全面复苏的前提可能是新冠肺炎病毒疫苗的成功研发和政府额外的刺激措施。

疫情还将推动更长期的行为转变。数字化和电子商务将加速发展，并在减少实际接触的新常态下，对消费者和企业的互动方式产生影响。其他变化将渐进的，包括企业将部分生产迁回本国，导致全球化的倒退等等。

与此同时，随着11月美国大选的临近，中美贸易紧张局势预计将再度出现。威胁和反华言论将是唐纳德·特朗普总统竞选策略中的常见特征，但他可能会抵制可能危及国内经济复苏的行动。

亚洲领衔的U型复苏

我们的基本预测是经济活动将在2020年下半年逐渐积聚增长动能，并实现U型复苏。

在这些动态中，以下三种力量将决定全球和地区层面的经济复苏速度和程度：

- 疫情改善的速度
- 限制措施解除后经济活动恢复的速度
- 新一波疫情是否导致再次经济停摆

GDP前景反映了各国政府面临的挑战。国际货币基金组织预测，2020年全球经济将萎缩4.9%——这是自上世纪30年代大萧条以来最严重的全年萎缩。发达国家预计经济增长将萎缩8.0%（图M1），而新兴经济体预计萎缩3.0%。

美国的失业率从3月份的4.4%飙升至4月份的14.7%，为大萧条后的最高水平，但预计到年底将降至9.5%。企业救济、现金发放、降息和政府支持的贷款等财政和货币刺激将对企业和家庭提供支持。为了防止经济进一步恶化，各个政党需要相互协调并作出决策，但11月大选前的竞选活动中，政党之间的竞争很可能会对此产生不利影响。

在欧元区，欧洲央行已承诺通过购买更多资产和提供廉价资金来实施货币刺激。如果欧盟能够统一并成功落地7500亿欧元的冠状病毒恢复基金，该地区经济有望复苏。

与此同时，日本经济高度周期性的特征意味着它将严重依赖于中国的复苏和发达市场的需求。2020年东京奥运会的推迟无疑令人大失所望，并导致供应过剩。日本政府可能会实施新的刺激措施来提振经济。

在亚洲，韩国、台湾和印度尼西亚等出口型市场受制于发达国家需求，其科技行业被卷入了中美争端之中。但是，该地区在疫情暴发初期的快速反应可能使亚洲国家能够相对较快地实现经济反弹。决策者也在致力于通过财政政策支持经济增长。

政府支出的增加将促进亚洲地区盈利的继续增长

全球范围，在支持性财政政策的推动下，亚洲将在2020年下半年里引领企业盈利增长。

企业正面临着判断疫情对盈利影响的艰巨任务。80%的标准普尔500指数上市公司撤回了对2020年的盈利预期。不过，市场普遍预测，在2021年反弹之前，标准普尔500指数（-13.9%）和欧洲斯托克600指数（-14.7%）的盈利都会收缩（图M1）。

日本东证股价指数是唯一一个预测2020年盈利正增长的主要发达市场，涨幅为7.7%。推动经济增长的主要因素包括，在全球经济复苏的情况下，日元预期将走弱，以刺激依赖出口的汽车和电子行业，以及在2019年销售税上调导致的初步抑制作用之后，消费需求重新恢复。

亚洲企业的盈利可能将增长3.9%，随着中国5G网络的“新基建”、人工智能发展和数字转型等针对国内项目的财政计划的落实，越来越多的企业预计将从中获益。

电子商务消费

消费者出于需要接受了电子商务，并且可能会永久性地采用这种消费方式。高失业率并不一定意味着低消费。

疫情迫使个人和家庭消费从实体店转向电商平台，4月份的网络销售额比去年同期增长了209%。¹消费者虽然被迫接受了网络平台，但也发现了网络购物的好处，加速了它的普及，最终促进了电子商务平台的增长，并带来了更高的收入。

尽管全球政府都在进行补贴，但就业市场的不确定性导致大多数人更倾向于储蓄，而不是消费。例如，美国的个人储蓄率从2020年2月的8.2%上升到2020年4月的33%，增长率达4倍。²

虽然总体失业人数仍然保持较高水平，但是对全球经济复苏的展望将带来积极情绪，提升就业保障并提振消费者信心，从而推动消费者支出增加。这种现象在过去的六次美国经济衰退中已多次发生，根据六次经济衰退的数据，消费增长通常会领先就业人数增长6个月。³

¹ ACI环球研究，2020年5月12日。ACI环球是一家纳斯达克上市的电子支付公司，为全球6000家机构提供支持。

² 美国经济分析局、圣路易斯联邦储备银行，2020年5月。

³ GaveKal研究，2020年6月8日。

经济逐步复苏

无论是疫情的控制还是经济的复苏，公司和投资者都等待明确进展的出现，他们的态度将决定他们如何度过2020年下半年的时间。

根据疫情应对方面取得的进展，2020年下半年经济预计将逐步复苏。

但是，许多公司和个人可能会在支出上保持谨慎，其原因在于：

- 对第二波新冠肺炎疫情的担忧
- 中美紧张局势可能升级
- 金融市场可能出现更大的波动
- 政府政策的效力和效率

新冠肺炎疫情导致了消费者行为的改变、全球化趋势的改变和数字化程度的提高，与此同时，也在为投资者创造新的机会。当市场出现大跌时，投资者将有机会以更有吸引力的价格获得优质资产。请参看我们在战略部分对投资主题的阐述，并向大华银行顾问咨询如何将其纳入您的投资组合中。

图 M1

2020年经济和金融预测。



资料来源：《大华银行全球经济与市场研究》、《国际货币基金组织世界经济展望(2020年6月)》、《彭博共识》

适应新冠肺炎疫情 过后的长期转变

全球供应链的变化

企业正在对生产进行重新评估，可能会通过实现生产多元化，减轻未来供应链的破坏，能够在不严重损失效率的情况下做到这一点的企业将会蓬勃发展。

在过去十年中，人们对全球化的态度发生了较大的转变。随着企业不断将生产转移到成本较低的发展中国家，一些中低收入的工作岗位消失了。民粹主义因此兴起，最明显的例子就是特朗普当选美国总统，以及英国居民投票支持英国脱欧。

正如特朗普向选民承诺的那样，他让美国退出了拟议中的跨太平洋伙伴关系协定，重新谈判了北美自由贸易协定，并威胁中国、日本和欧洲扩大美国产品的准入。特朗普还推动企业将生产迁回美国国内。

新冠肺炎疫情加剧了这一趋势，它展示了一场不可预测的疫情将对全球供应链造成何种影响，特别当中国在很长一段时间内的停工停产之时。

尽管有着不同的驱动因素，但企业将越来越多地希望将中断影响降至最低，供应链理念从“及时”（just-in-time）转向了“以防万一”（just-in-case）。它们可能会将生产基地分散到中国以外的其他国家，并将部分产能重新转移到国内（图M2）。

这一进程可能会在疫情过后迅速完成，但仍需要时间——企业需要建立工厂，在生产过程中进一步提升自动化水平，以管理劳动力成本，同时，还必须招聘或培训具有合适技能的工人来使用这些新技术。

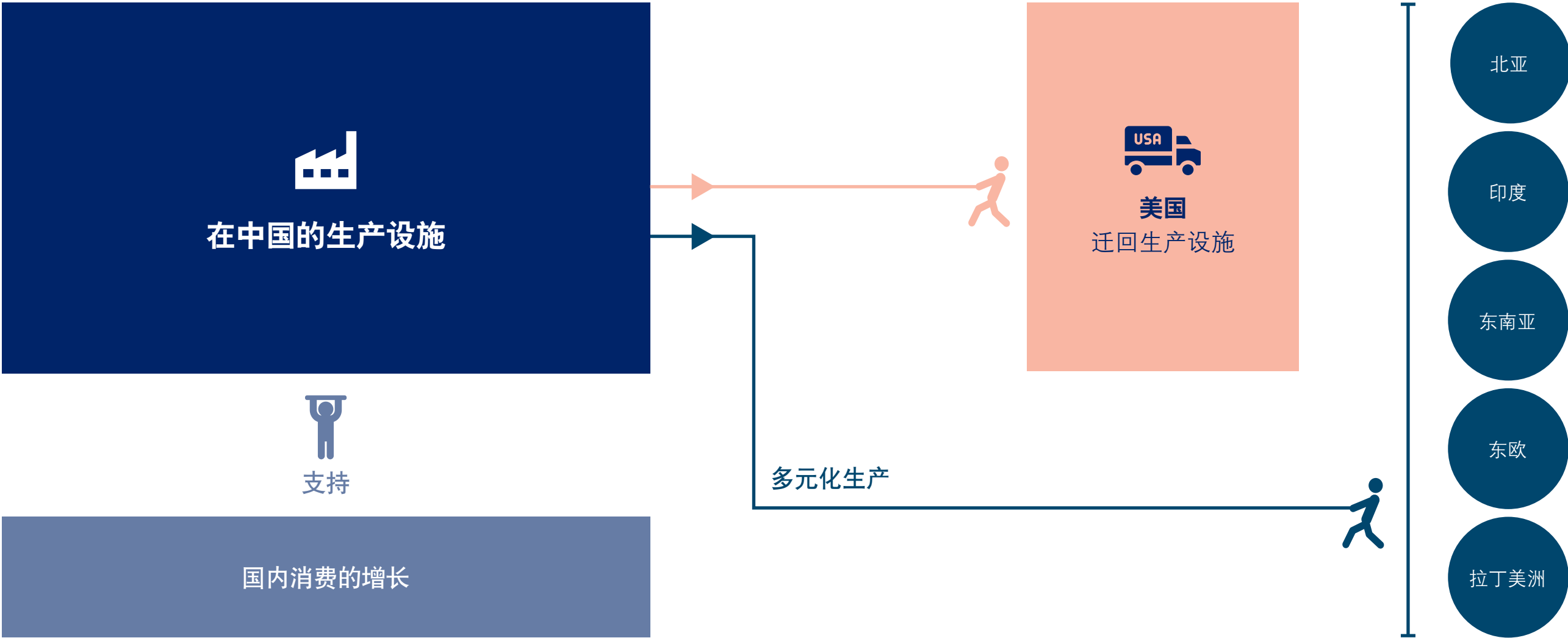
就低价值商品而言，亚洲国家，尤其是东南亚和印度，更有可能从中受益，因为这些地区劳动力充足，成本普遍较低。这种现象也将导致这些国家与中国以外的全球贸易产生更大的联系——前提是主要经济体不会对这些国家设置新的贸易壁垒。

“回流”和/或生产中心多元化将为企业带来成本上升这一意料之外的副作用。工资增长放缓也将导致可消费者自由支配的支出减少，在这些因素的共同作用下，未来三年的企业盈利增长将受到抑制，并构成股票回报提升的潜在阻力。投资者应对这一风险加以留意。

对于中国而言，随着国内消费成为经济增长的主要动力，中国经济体制也将不断成熟。中国的工厂正在向价值链上游移动，并提供收入更高的产品和薪酬更高的工作岗位。

图 M2

生产设施可能会转移到中国以外，但中国不断增长的国内消费可以填补这一空白。



推动数字化程度的提高

我们对数字活动的依赖程度越来越高，从中将孕育出企业与客户互动、个人消费产品和服务的新方式。

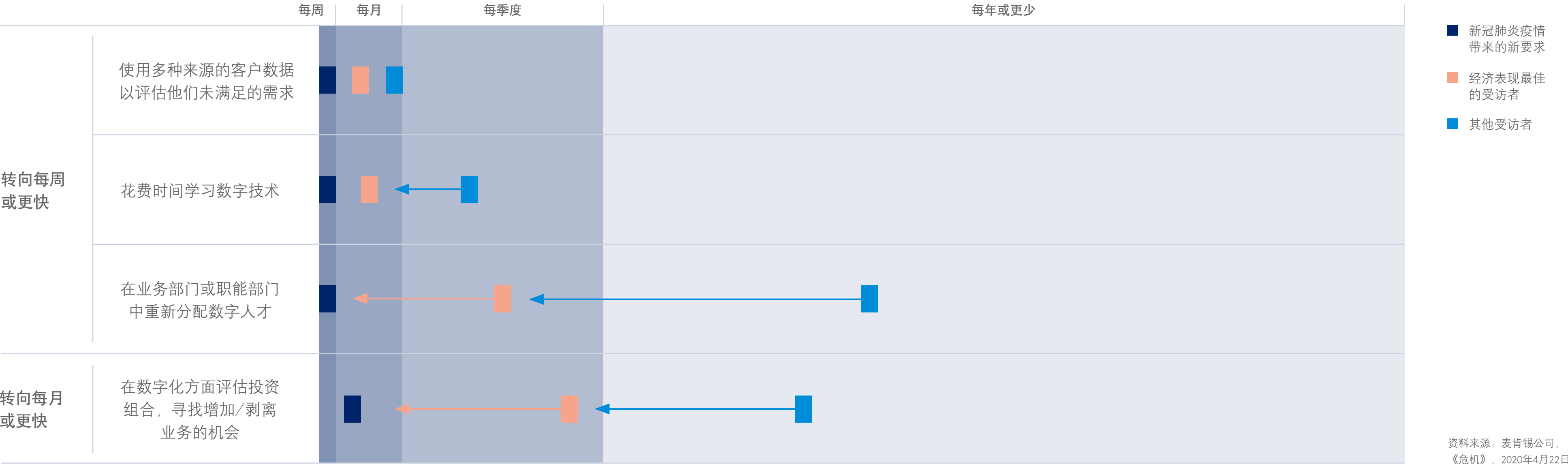
世界正在向数字化迈进，但新冠肺炎疫情迫使企业和个人更快地接受数字化（图M3）。在数字化方面进行投资的企业，如亚马逊和阿里巴巴等电商平台，将从中获益。随着数字化的广泛采用，高速宽带和5G等关键技术已经成为我们日常生活的关键。

企业也在努力以数字方式吸引客户。除了提供移动应用程序以浏览产品和服务产品，企业还提供虚拟体验来促进销售。因此，截至2020年4月，电子商务销售额同比增长209%。¹

各行各业的企业都通过科技和数字金融提升其运营水平（图M3）。工作场所的互动开始拥抱数字化，视频流媒体会议的使用不断增加——例如，2020年3月到4月，工作场所沟通和协作平台Microsoft Teams的全球日活跃用户增加了70%，达到7500万，4月平均每天记录会议41亿分钟。²乃至大学讲座、健身课和生日庆祝等社交活动也开始通过Zoom等应用虚拟进行，3月份，Zoom的日均用户数超过2亿。³

图 M3
企业正在进行数字战略和商业模式的整合空白。

新冠肺炎危机正在推动的新步伐，中值频率。



疫情也迫使医疗服务数字化，特别是患者监控、远程医疗（3月，美国的远程医疗激增了50%⁴）和医疗应用程序的使用。在封锁期间，医务人员通过视频咨询与患者交流，从而使病患能够在家中接受远程监测。

这种趋势很可能会推动云服务需求的不断上升。为了方便员工协作、文档编制和分析访问等日常业务活动，软件即服务(SaaS)和基础设施即服务(IaaS)(如Microsoft Office 365和Amazon Web Services)的支出在2020年第一季度同比增长了37%。⁵

5G的日益普及也将改变人员和货物的运输方式，自动驾驶车辆将变得越来越普遍。因此，预计到2020年，每年产生的数据将达到44兆字节（44万亿GB）⁶，这些信息的处理需求带来了大数据服务和应用的需求。

随着数据收集和消费的激增，数据和网络安全成为政府、企业和个人的首要任务。随着数字化进程的推进，国家数字基础设施的稳固性、网络盗窃和欺诈行为的增加以及个人数据安全等方面的担忧亟需解决。

1 ACI环球研究，2020年5月。
2 华尔街日报，2020年6月
3 边缘，2020年6月。
4 美国全国广播公司财经频道，2020年4月。
5 Data Center Dynamics，2020年5月。
6 国际数据公司、威灵顿管理公司、大华资产管理公司，2020年5月。

主要驱动因素和风险



驱动因素

2020年下半年的主要驱动因素可以概括为：

- 持续的低通货膨胀率——受疫情影响，经济活动放缓导致需求下降，产生了通货紧缩效应。
- 持续的中央银行支持——预计在可预见的未来，利率将保持在低水平。
- 全球政府的刺激措施——将有助于减轻疫情对经济增长的负面影响。



风险

我们认为2020年下半年的主要风险如下：

- 美国政策不确定性增加——随着11月总统选举的临近，中美紧张局势可能进一步升级，美国政客可能会通过诋毁中国来争取选票。
- 新冠肺炎疫情再次暴发——第二波疫情可能会延长全球经济衰退的时间，进一步破坏全球经济并推迟经济复苏的时间。
- 财政政策失误——市场可能会担心政府可能无法有效引导刺激措施，导致债务增加的同时，对经济的推动作用有限。



战略

随着全球经济从新冠肺炎疫情中复苏，投资者应保持谨慎乐观。全球各国央行和政府提供了前所未有的支持，有望防止上世纪30年代大萧条的再现，但对第二波疫情复发以及中美贸易紧张局势加剧的担忧将导致金融市场在2020年下半年内仍将保持动荡。因此，市场大跌之时都是投资者以较低估值买入优质资产的好机会。

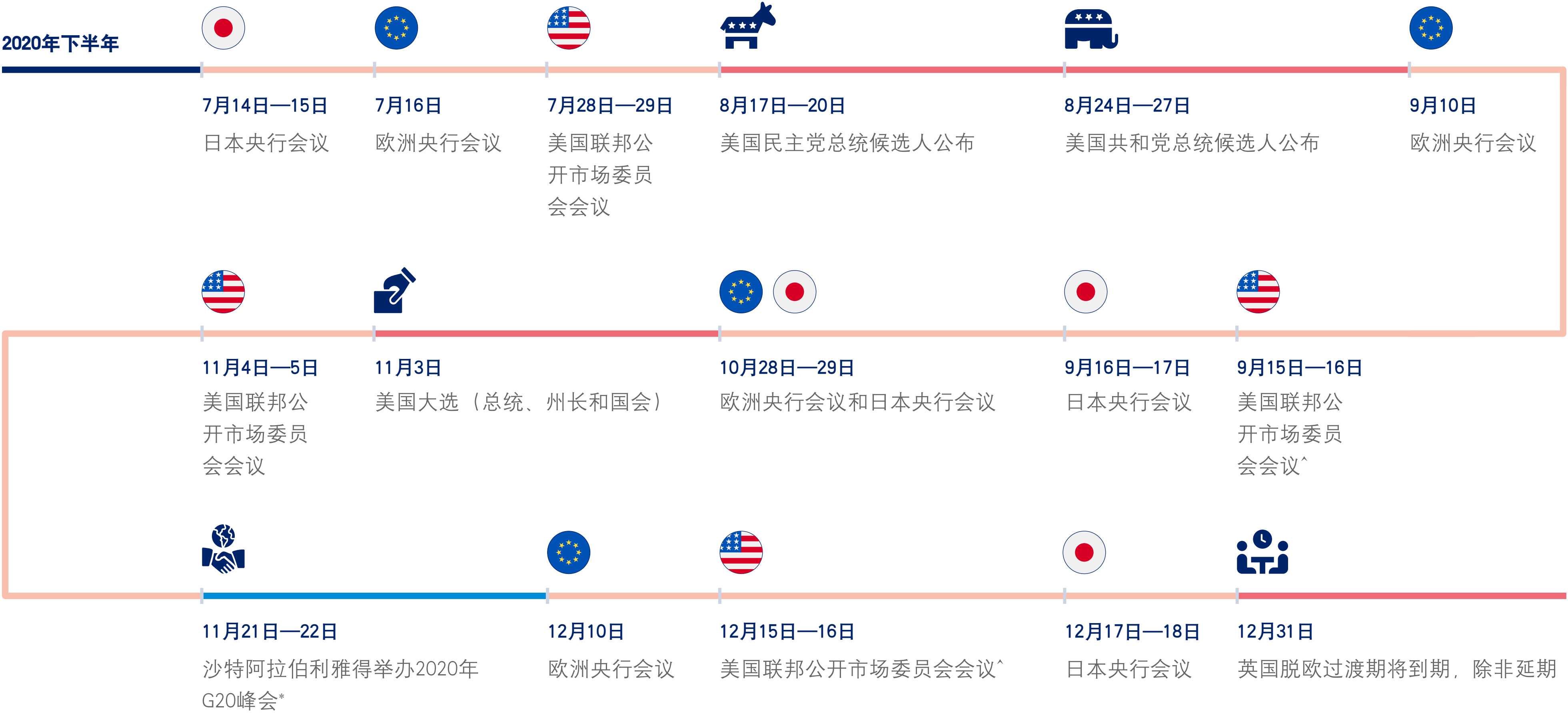
具体而言，考虑到全球化发生的变化，具有高效成本结构和最优供应链战略的公司会是有吸引力的投资目标。同样，随着中国和印度等国的国内消费不断增长，能够进入这些国家市场的企业受到需求中断的影响也会较小。

在数字化领域，利用、促进和加强数字化活动的企业将在疫情过后成为赢家。相比之下，无法适应的企业从长远来看可能会落后，甚至可能被淘汰。特别是，基于人工智能的应用和服务得到了更多的部署，对于采用人工智能优化商业模式并了解不断变化的市场需求的企业来说，这预示着良好的前景。

环球重要事件日程

- 政治事件
- 各国央行
- 主要事件

2020年下半年



^ 附有《经济预测摘要》。

* 可能会因社交距离限制措施而延期/取消。

资产类别 和策略

投资环境中各种因素相互作用影响不同资产类别的表现。长期趋势和发展同样影响着资产前景。只有了解这些因素，我们才能够识别出支撑我们投资策略的重点投资机会和长期趋势。



使用VTAR鉴别投资机会

我们的VTAR框架屡获殊荣，它侧重于通过价值、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，从而对金融市场进行整体判断，并鉴别出各个资产类别、行业、地理区

域和时间段的投资机会。大华银行个人金融服务投资委员将审查这些投资策略，综合分析关键风险，最终通过投票决定每种潜在投资策略。



价值

目标
确定具有吸引力的估值和盈利潜力的投资机会。

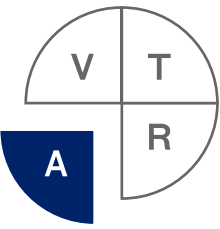
- 常见指标**
- 市盈率（P/E率）
 - 收益增长（EPS增长）
 - 期权调整价差（OAS）



价值

目标
了解投资趋势。

- 常见指标**
- 简单移动平均线（MA_s）
 - 相对强弱指数（RSI）
 - 资金流向



活动

目标
了解可能影响投资表现的宏观环境和商业活动。

- 常见指标**
- 央行政策
 - 综合采购经理指数（PMI）
 - 工业生产（IP）和零售销售



风险

目标
确定关键市场风险和潜在的缓解因素。

- 常见指标**
- 地缘政治事件
 - 行业或地区特定事件
 - 新闻头条

资产类别观点

由于2020年下半年仍然存在不确定性，我们维持对股票的中立态度，而对固定收益持略微正面的观点。股票市场目前似乎正在为经济的快速复苏定价，但却低估

了经济复苏可能因第二波新冠肺炎感染和/或中美紧张局势升级而受阻的风险。我们提醒投资者应在当前高涨的乐观情绪前保持清醒。



股票

鉴于新冠肺炎的不确定性，全球经济复苏的步伐预计将是缓慢和渐进的，因此我们对股票持中立态度。各国政府宣布的刺激措施能否及时为企业和家庭提供支持，政府是否有能力成功控制疫情，市场对此仍存在一定担忧。鉴于此，短期内的市场波动幅度仍会加大，因此我们建议采取“谨慎乐观”的立场。

我们不太看好发达市场，原因如下：美国股市估值过高（市盈率为21.5）、欧洲财政应对措施难以达成统一，以及日本经济的疲软值得担忧。

另一方面，亚洲（日本除外）市场则呈现出更多的机会，原因在于亚洲各国的决策者拥有在必要时采取更多货币刺激措施的空间，能够在整体上为金融资产提供广泛支持。与发达市场（市盈率为20）相比，亚洲（日本除外）股市的估值也更具吸引力（市盈率为14.2），上升潜力更大。此外，中国比其他国家更早地实现了经济重启，从而使经济增长得以复苏，这将使更广泛的地区受益。



固定收益

我们仍在增持固定收益资产，原因在于各类债券的收益率比以前更有吸引力，同时市场仍存在因第二波新冠肺炎疫情暴发带来的不确定性风险。央行通过资产购买为债券市场提供了流动性，这也令我们感到鼓舞。

低利率使得政府债券在中期缺乏吸引力，虽然在市场大跌时，政府债券是很好的防御性资产，但大多数债券的收益率只有1.0%或更低。因此，投资级企业债券相对更具吸引力，特别是亚洲债券，收益率（3.0%–3.5%）相对高于全球同类（2.0%–2.5%）。由于亚洲地区较低的通胀率，各国央行仍持温和态度，而且对收益率的需求依然存在，因此亚洲投资级债券将继续受到支持。

对于愿意承担更多风险以获得更高收益的投资者来说，我们认为美国高收益债券（评级BB+）存在一定机会，这些债券可提供合理的收益率和利差，同时受到美联储债券购买计划的支持。另一方面，由于市场投资情绪疲弱，新兴市场债券相对承压——我们目前对该类债券保持中立态度。



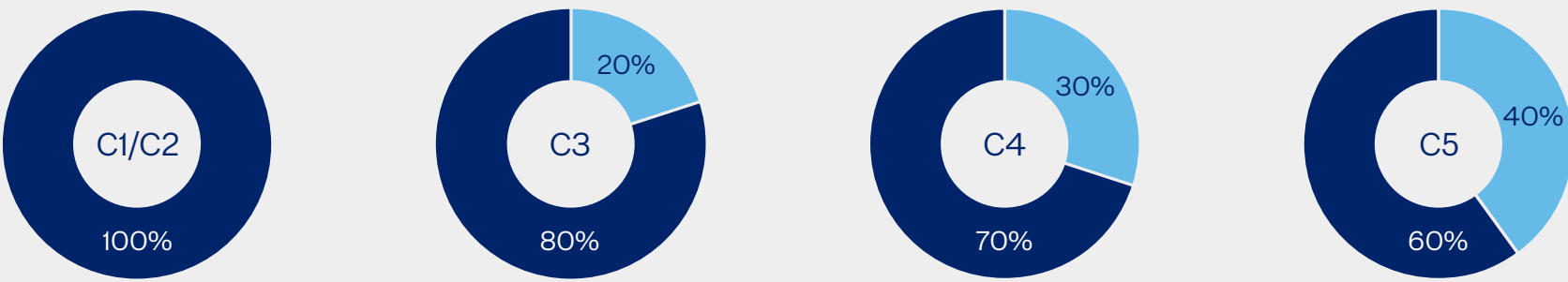
货币和商品

在全球需求疲软的情况下，美元对亚洲和新兴市场货币可能会保持强势。但随着全球经济的好转，形势将转向对亚洲和新兴市场货币有利的方向。在此期间，原油的需求可能会逐渐恢复到疫情大流行前的水平，因此油价可能会保持在30至40美元/桶的范围内。金价可能继续受到央行宽松政策及其避险吸引力的支撑，到2020年第四季度将升至1750美元/盎司。

战略概要

大华银行风险优先法

随着各经济体以不同的速度分阶段重启经济，金融市场可能会在2020年下半年间保持波动，投资者也将适应新冠肺炎疫情后的新常态。我们特有的风险优先法可以帮助客户更加顺利地进行投资——根据客户的风险状况，他们的投资组合最多配置20%、30%或40%的资金用于战术投资（风险较高），剩余部分用于核心投资。



更保守

更积极

■ 核心投资 ■ 战术投资

核心投资

风险相对较低，但能够产生合理的回报，其波动性通常小于整体市场，能满足大多数客户的财务目标。

资产配置于核心解决方案，有助于降低下行的波动——在这样一个充满挑战的时期，这是必需关注的一个方面。

中短期投资级债券

这些流动性较高的债券的防御属性使其能够经受住剧烈的波动，使投资者的投资组合更加稳定。如果各国央行因通胀飙升而突然改变其低利率立场，这一资产的跌幅也相对较低。

亚洲投资级债券

该资产类别可以在防御性和收益性之间提供一个良好的平衡。相较于广义环球债券指数（1.0%），这些债券的收益率（3.0%–3.5%）相对较高，且利差接近历史平均水平（210个基点），因此这些债券将因该地区较早地从新冠肺炎疫情流行中恢复经济活动而受益。

环球多元资产策略

这些策略能够提供灵活和多样化的资产配置，并在不同的市场环境下捕捉各种资产类别（包括股票、债券和另类投资）的机会。它们可以在提供收益的同时（过去12个月收益率为4.5%–5.8%）实现资本增值，以满足投资者的财务目标。

战术投资

战术投资策略是根据我们屡获殊荣的VTAR框架确定的，该框架侧重于通过价值、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，从而对金融市场进行整体判断，并鉴别出各个资产类别、行业、地理区域和时间段的投资机会。

重点投资机会 (6至12个月)

亚洲（日本除外）股票

具有优质成长因素的股票

美国高收益债券

长期趋势机会 (3至5年)

中国

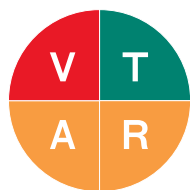
人工智能与创新

环球医疗保健

重点投资机会

具有优质成长因素的环球股票

具有优质成长因素的企业在业务管理、保持灵活性和未来规划方面拥有前瞻性的思维，并以此创造竞争优势。



■ 正面 ■ 中立 ■ 负面 ■ 不适用

在当前的经济环境下，企业正面临着前所未有的挑战，预计整体盈利水平在2020年将下降10%。受到疫情防控措施对全球供应链所带来的负面影响，企业可能需要实现供应商的多元化，或引入更多的安全缓冲，但这种做法将在一定程度上影响企业的效率收益，损害其财务纪律，并削弱其竞争优势。不过，优质企业将展现其韧性，他们拥有强劲的资产负债表、净现金头寸和强劲的自由现金流，并得以度过经济衰退。此类企业的债务权益比率较全球基准平均水平低30%，这一优势能帮助他们减轻利息成本负担，减少再融资的担忧。

优质企业在支出和投资方面更为审慎，因此，他们能够抓住稳健的增长机会进行资本运作，并/或通过分红或股票回购为股东带来回报。此类企业也更愿意在研发上投入资金，这意味着他们正在开发新一代或改进型产品。在过去30年里，排名靠前的优质企业的业绩表现往往优于评级较低的企业，从中可以获取1.7%到6.3%的额外回报¹。

这些企业优越的品质也为他们带来了较高的估值，他们的市盈率达21.6（10年平均市盈率为17.4）。尽管估值较高，但这些企业已经证明，与同业相比，它们更能经受住近期的市场波动（图C1）。

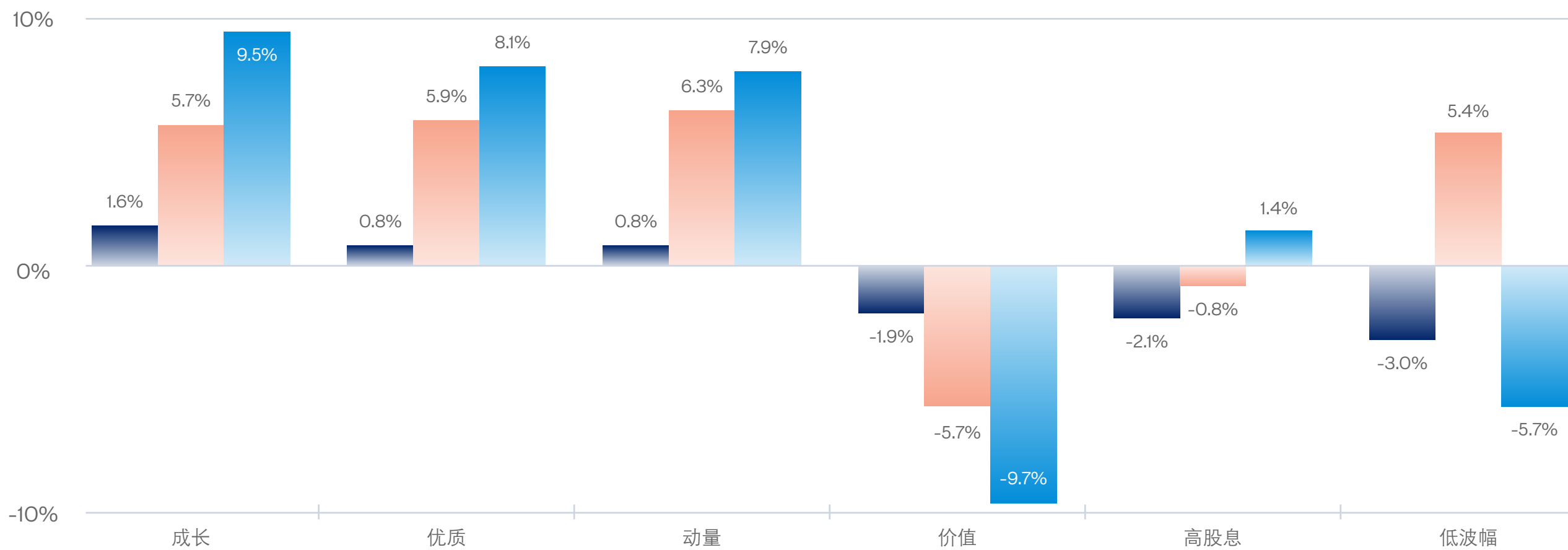
与此同时，优质企业重视人力资本的开发和技术的广泛应用，因此具备有利的发展条件。他们能够更好地进行成本管理，并且适应不断变化的经济环境。最终，这些因素增强了它们的竞争优势，形成了在优质企业中常见的经济护城河。当全球经济复苏时，它们很可能会乘势而上，成为赢家。

¹ 威灵顿管理公司，实证研究合伙分析（Empirical Research Partners Analysis）。数据周期涵盖1987年到2020年1月。衡量标准为自由现金流利润率和增量自由现金流利润率。

图 C1

2020年至今，具有高增长和优质成长因素的企业表现出众。

各类投资风格的相对回报率



资料来源：Schroders、FactSet，以美元计价，截至2020年5月31日。回报率基准为MSCI国家指数。MSCI指数以净股息再投资（NDR）方式展示。上述行业、证券、地区和国家仅作参考用途，不应视为买入或卖出的建议。

重点投资机会

亚洲（日本除外）股票

亚洲强劲的经济基本面为经济的快速复苏奠定了基础，带来了相对强劲的企业盈利增长，并提供了更多的投资机会。



■ 正面 ■ 中立 ■ 负面 ■ 不适用

与全球各地一样，亚洲也面临着新冠肺炎（COVID-19）带来的若干重大挑战，其中包括疫情第二波爆发的风险和随之而来的再一次疫情封锁，经济的复苏也将因此延迟。此外，鉴于亚洲对中国的依赖，不断升级的中美紧张局势也可能对亚洲产生负面影响——尽管某些邻国或将会因供应链转移而受益。

但总体而言，与其他地区相比，亚洲在加快经济复苏方面似乎拥有更大优势。自3月份以来，中国大陆、中国香港和韩国的经济已逐步恢复开放，预计这将使亚洲公司在2020年仍能实现+4.0%的盈利增长（相比之下，美国公司则为-13.9%的萎缩）¹。尽管亚洲股票的价格趋势有所放缓，但资金流入却在增加，尤其是在北亚地区。

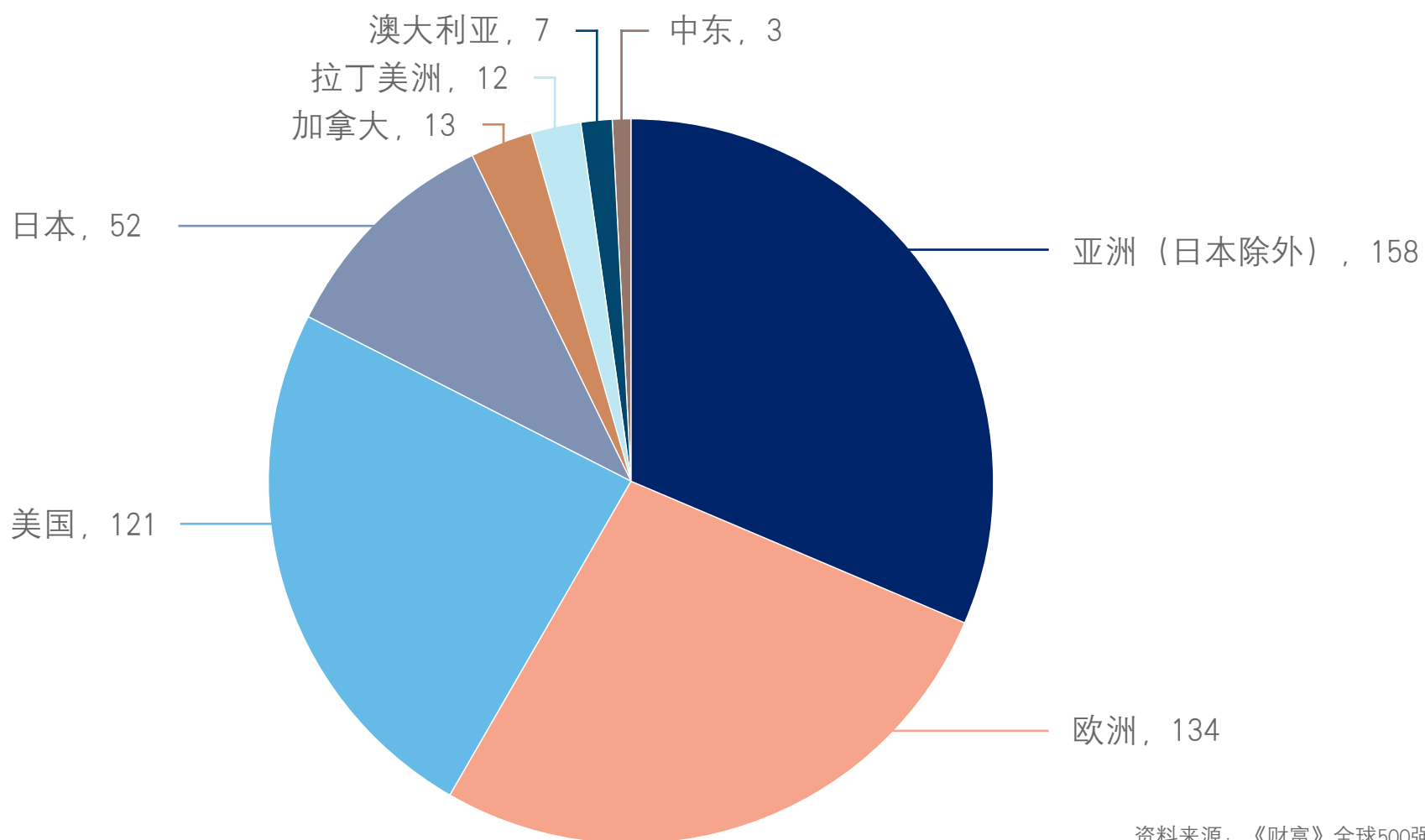
此外，外汇储备排名前10的经济体中有6个是亚洲国家，这些国家的政府有较大的财政刺激空间来应对新冠疫情对经济带来的负面影响，且无需在疫情过后提升税率。

亚洲企业的地位继续上升，目前《财富》全球500强中有158家来自亚洲（日本除外）（图C2），超过了欧洲（134家）和美国（121家）。这意味着在亚洲这一高增长地区，值得投资的成熟企业数量进一步增加。中国国内消费的规模和增长将进一步提振亚洲经济（参见第27页“长期趋势机会”中的“中国股票”），同时在一定程度上，也将缓解日益紧张的中美关系带来的负面影响。

图 C2

亚洲（日本除外）是《财富》全球500强企业最多的地区（按收入计）。

《财富》全球500强企业（按地区划分）



目前，亚洲股市的估值较低，市盈率为14.2，而发达市场为20。因此，与发达市场相比，亚洲市场有更大的潜在上升空间，是一个颇具吸引力的投资目标。

此外，亚洲拥有财政和货币政策带来的强力支持、更为稳定的宏观经济、低通胀率和正收益率，这些正面因素将提振亚洲的消费和企业盈利，从而推动亚洲更快地从当前的疫情中复苏。

1 摩根大通、高盛、IBES。亚洲企业参考MSCI亚太（日本除外）指数，美国企业参考标准普尔500指数。
2 国际货币基金组织，2020年1月。这6个经济体依次是中国大陆、日本、中国台湾、中国香港、印度和韩国。

资料来源：《财富》全球500强，《财富》杂志，2019年7月。

重点投资机会

美国高收益债券

美国高收益债券有望在提振国内经济的政策措施中获益，并在长期的低利率环境中为投资者带来提升收益率的机会。



■ 正面 ■ 中立 ■ 负面 ■ 不适用

在企业面临现金流问题或经济复苏延迟的情况下，经济衰退将不可避免地导致违约率的上升。投资者将因此选择“更安全”的资产，不断恶化的投资者情绪将导致信用利差的扩大。不过，当收益率升至高位时，也将为投资者提供优质债券的投资机会，以更好的享受未来利差收窄时的潜在回报。

我们青睐高评级的美国高收益债券，因为它们将受益于美国的财政措施（例如，税收递延、贷款拨备和家庭补助金）。这些措施增加了大部分企业的韧性，让它们得以继续经营。

投资者的信心也有所恢复：虽然3月份的企业债券发行有所放缓，但4月份债券规模增加了367亿美元¹，这表明流动性状况逐渐恢复“正常”，投资者的风险偏好也有所回升。

美联储将高收益债券纳入资产购买计划，并以此稳定市场——相较于2020年3月23日的峰值，高收益信用利差收窄了5.0%。目前信用利差约为600个基点，为四年来最宽水平，该利差也提供了良好的风险回报机会。

从短期来看，温和的通胀预期和央行宽松的货币政策导致的低利率将带来连锁效应，有助于企业偿还债务，进而降低违约风险。与此同时，高收益债券市场将吸引追求收益的投资者，与美国国债相比，高

收益债券的潜在收益率可能提升5.0%以上，而美国国债目前的收益率不到1.0%。

在市场大跌的情况下，美国高收益债券的12个月回报率一直保持正值（图C3），也为此项资产的战术投资机会提供了支撑。

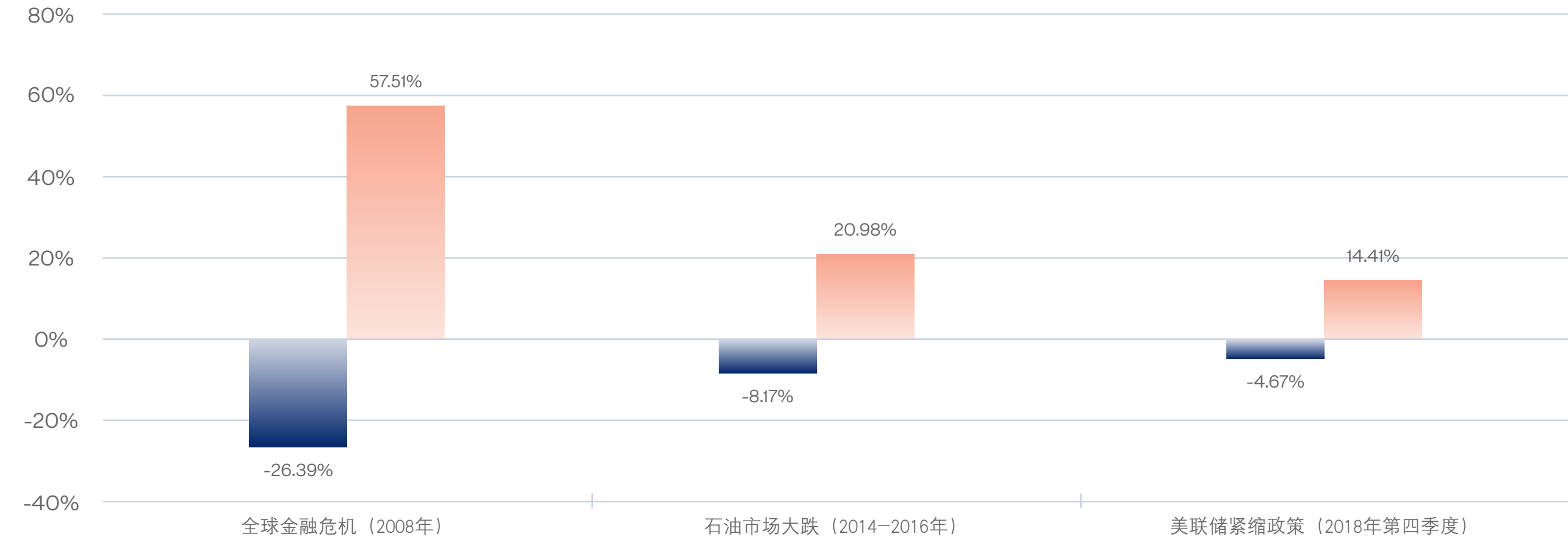
鉴于上述因素，且近几个月来流动性和资金流有所改善，更多新债券正在筹备发行，我们预计美国高收益债券将保持积极态势。

1 摩根大通，2020年5月8日。

图 C3

在市场大跌后，美国高收益债券的12个月收益率表现突出

大跌对比12个月远期回报

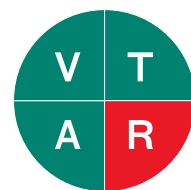


资料来源：彭博社。全球金融危机（2007年12月31日—2008年12月31日），石油危机（2014年5月31日—2016年1月31日），2018年第四季度大跌（2018年9月30日—2018年12月31日）。

长期趋势机会

中国股票

中国已经开始通过有针对性的投资、持续的金融业自由化和政府刺激来启动经济。



■ 正面 ■ 中立 ■ 负面 ■ 不适用

与美国的地缘政治紧张局势可能影响中国的经济复苏，阻碍生产、出口和新的投资流动。同时，正在进行的国有企业和私营部门改革中出现的任何政策失误，也可能损害企业和投资者的信心。尽管如此，中国政府仍继续致力于在经济疲软的情况下支持增长，以确保社会稳定。

近期，中国相对成功地遏制了新冠肺炎疫情的影响，速度超过了全球其他国家，这让企业和消费者的投资和消费信心有所回升。

估值仍然合理，为12.2，（10年历史平均水平为11.5）。此外，预计2020年盈利仍将增长2.0%，而其他国家大多可能会出现萎缩。

虽然中国的投资情绪和经济活动恢复到正常水平还需要一段时间，但3月份经济活动的恢复已经让经济发展重新启动，防止了经济增长的长期下滑。中国政府将进一步采取财政和货币刺激措施，例如向中小企业提供廉价贷款，以及降低银行的准备金率（RRRs）。在经济复苏阶段，这种做法预计将得以延续。

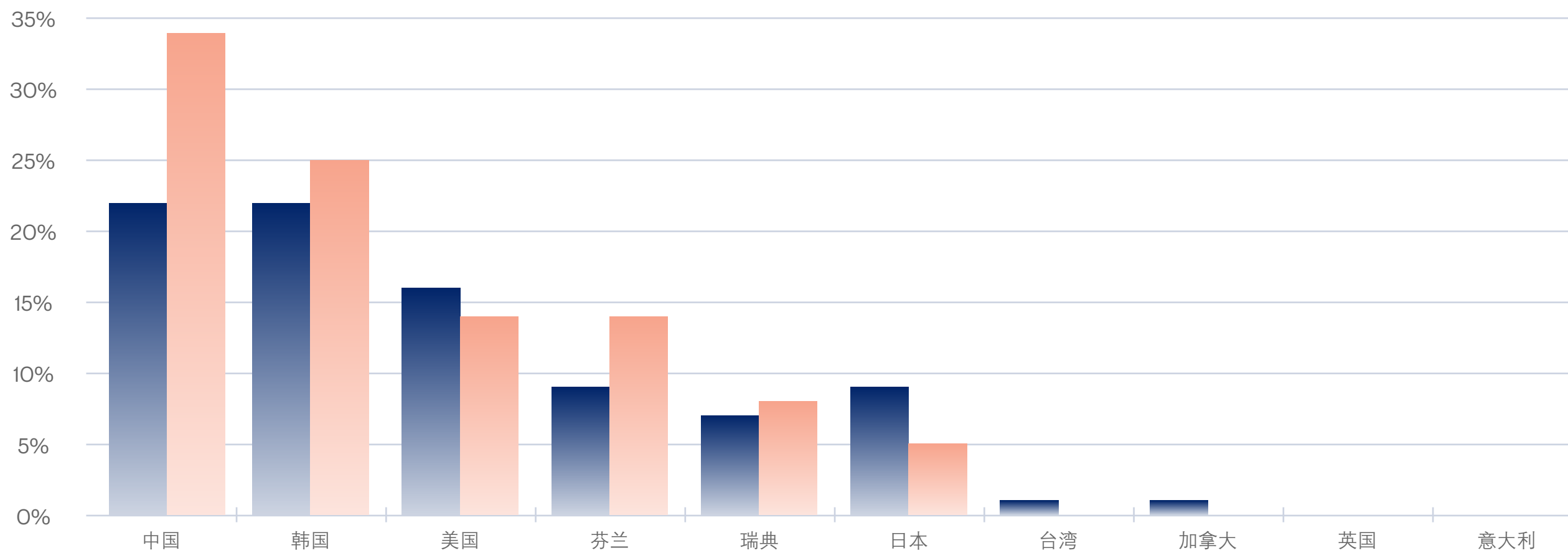
与此同时，正在进行的国企改革和金融市场的自由化也将推动私营部门的可持续增长。中国也将通过推出5G网络（图C4）以及在娱乐、医疗等领域的“新经济”中应用人工智能等开创性举措，推动中国科技进步。中国股票也被更广泛地纳入全球标准，这将吸引更多资本流向国内，并提高外资的持股比例。

所有上述因素都是我们对中国股票持积极展望的原因，但我们认为，最大的推动因素是中国国内中产阶级消费者人数不断增加，且他们的可支配收入也不断增长。这将为那些愿意放眼长远的投资者提供新的投资机会。

图 C4

中国在5G领域处于领先地位，这将为“新经济”的各个领域赋予力量。

各国家和地区4G和5G专利（占总数的百分比）



资料来源：资料来源：IPlytics、高盛，截至2019年12月31日。

长期趋势机会

人工智能（AI）与创新

在快速变化的世界中，人工智能解决方案正在推动许多行业部门和创新、增长和效率提升。



在第一季度的市场大跌中，专注于人工智能解决方案的创新公司显现出了韧性。例如，为视频流、智能搜索和优化数字广告等虚拟活动提供支持的科技公司，由于需求强劲，业务模式相对稳健，股价表现得更好。

越来越多的企业利用创新来满足新冠疫情下的新要求，如保持社交距离和在家工作。疫情封锁期间，电子商务用量增加有利于那些采用了人工智能的消费者应用程序更好地理解消费者的实时需求。与此同时，在新冠肺炎疫情期间，人工智能在提供医疗服务方面的广泛应用，如计算机断层扫描（CT）分析和病毒研究，加速了人工智能的发展。

然而，人工智能的日益普及也带来了人工智能主导技术的更严格审查。这可能会限制增长机会，影响与人工智能相关公司的利润率和盈利能力，并为新的颠覆者或商业模式的发展计划带来阻碍。此外，对社会操纵和隐私的担忧也可能带来对人工智能的抵制，并导致政府加大监管力度。

然而，这些担忧低估了各个行业使用人工智能进行结构性转变的程度。沃尔玛引入电子商务来应对亚马逊的做法只是其中之一，该案例充分展示了拥抱创新将如何为现有组织提供重塑自我的潜力，让他们得以与以人工智能为导向的颠覆者竞争。

简而言之，人工智能代表了制造业、媒体和交通运输等行业的多样化机遇，这些行业都受益于人工智能的“增强”，并推动了人工智能使用率的提升（图C5）。到2030年，人工智能的全球经济贡献预计将高达15.7万亿美元¹。

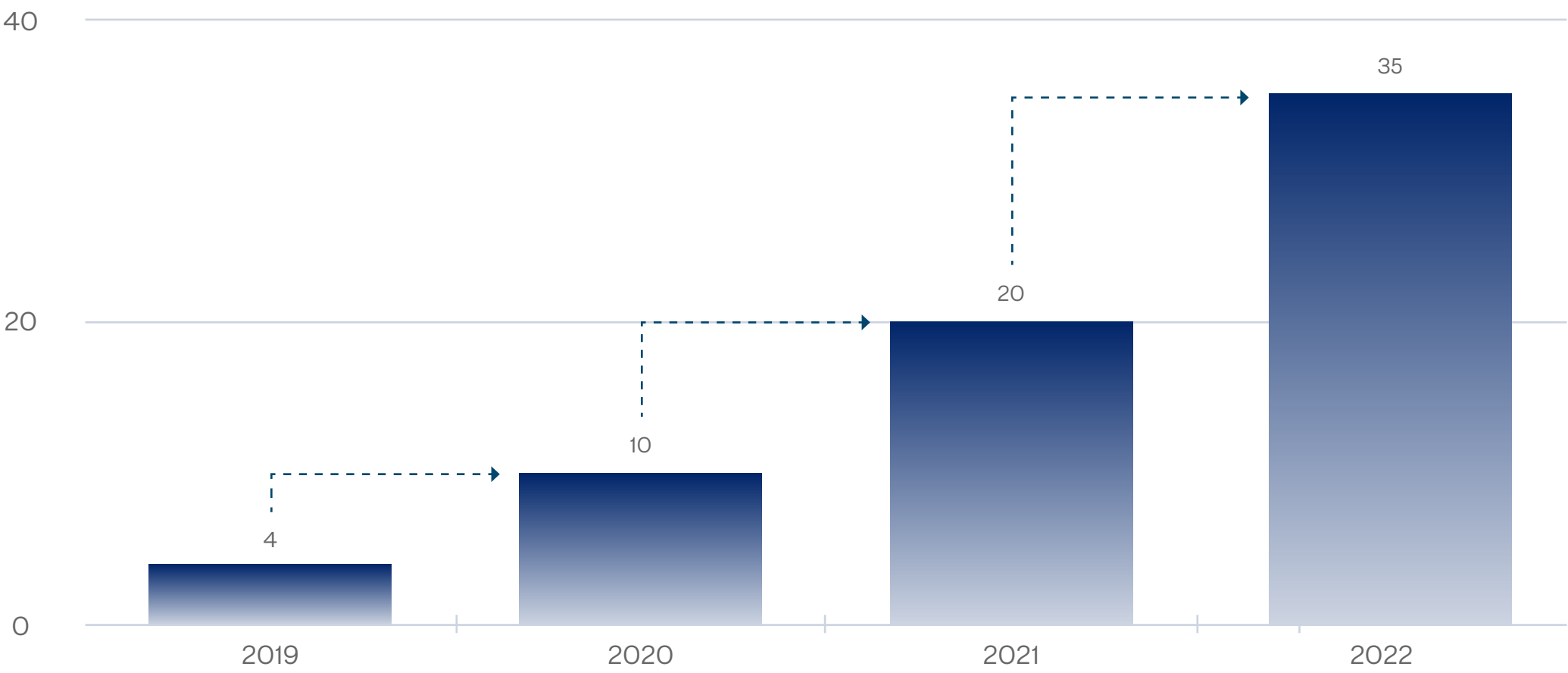
这种积极的预测，以及人工智能的普遍性——企业利用大数据分析、物联网（IoT）和机器学习等工具来提高生产力——继续保证了这一长期趋势的乐观前景。

¹ 普华永道，2017年7月

图 C5

已部署的AI或ML项目的平均数量

已部署项目的估计数量(平均)



各组织预计将加快采用人工智能赋能的应用程序。

资料来源：Gartner AI和ML发展战略调查

长期趋势机会

医疗保健

随着人口老龄化和“银发一代”更加富裕，在这两者的共同影响下，医疗服务支出预计将有较大提升，医疗服务供应商也因此希望在解决方案和治疗方面进行创新。



■ 正面 ■ 中立 ■ 负面 ■ 不适用

新冠肺炎疫情的爆发证明了医疗保健服务的重要性——在解决地方、区域和全球性的传染病问题时（例如新冠肺炎病毒疫苗研发工作），以医疗服务为主导的解决方案仍然必不可少。

但是，该行业可能面临两个问题。首先，研发新药的潜在成本不断提高，可能会导致政府加强对生产的控制或采取药品价格改革，进而抑制创新。其次，若民主党总统当选则可能会考虑彻底改革美国的医疗体系，并损害私营企业利益。

尽管如此，强劲且可持续的宏观趋势仍将为医疗保健行业创造强劲而稳定的上升势头，因此，我们仍有理由乐观地认为，医疗保健将蓬勃发展。医疗保健的需求将源于新兴市场中日益壮大的中产阶级和全球老龄化人口，65岁以上人口预计将从2019年的9.0%增至2050年的16%¹。

在估值方面，市盈率为17.3，略高于15.1（10年平均水平），盈利增长预计将持平。不过，2020年至今，资金流入一直保持强劲态势，达到65亿美元。

新冠肺炎也让我们进一步认识到准备和反应能力的重要性，并在癌症免疫肿瘤疗法等危重疾病新疗法的开发竞赛中开创了强大的创新渠道。此外，基因组研究等活动方面的投资也在不断增加（图C6），其目的是实现疾病的早期诊断，促进预防性护理或提供更合适的治疗。基因治疗是另一个迅速崛起的领域，能够纠正重大的先天性基因错误。

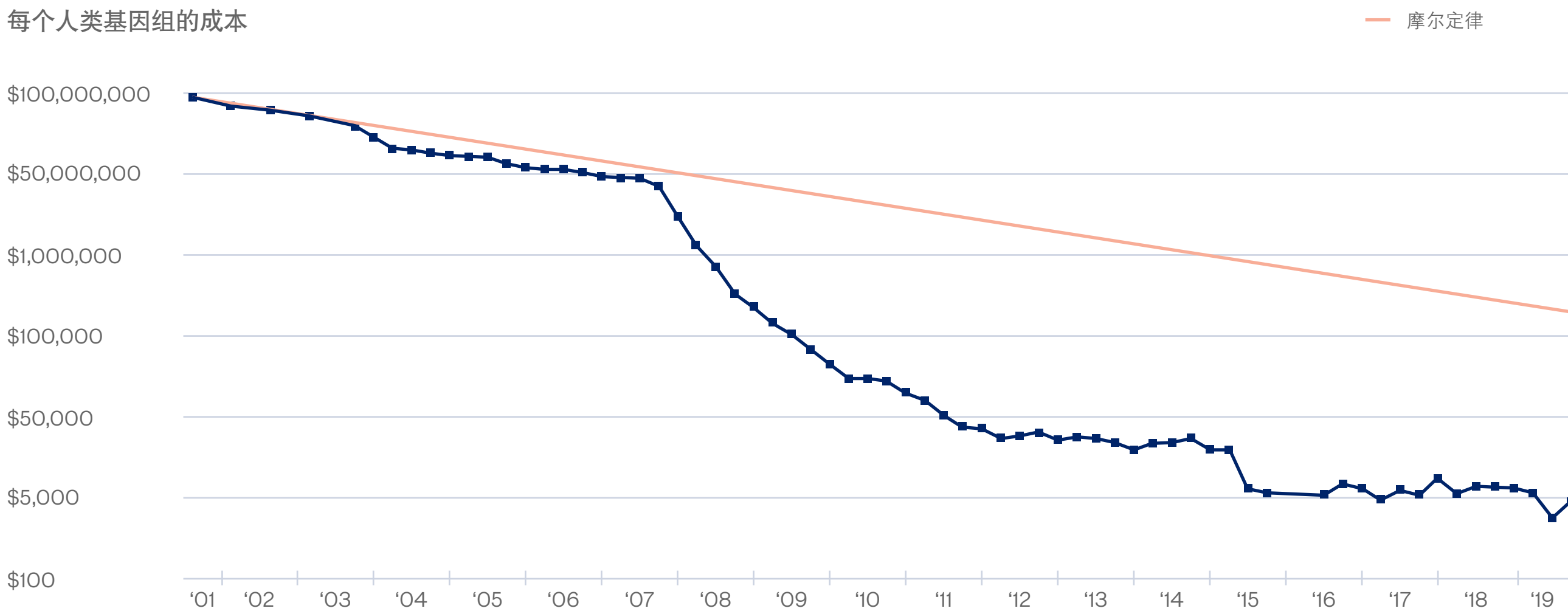
同时，医疗行业正在部署技术以开发新的服务模式——从“按服务收费”转变为“按价值收费”——使患者以同样的成本获得更好的健康结果。这些创新将使医疗保健公司更具竞争力，并为客户和股东带来更大的价值——这就是我们对这一策略保持积极态度的原因。

¹ 联合国——《2019年世界人口老龄化》。

图 C6

在过去的20年里，技术的进步降低了DNA测序的成本，使基因组研究变得更加便宜。

每个人类基因组的成本



资料来源：DNA测序费用；数据来自美国国家人类基因组研究所（NHGRI）基因组测序计划（GSP）。



区域宏观总结

新加坡

马来西亚

股票：

经济衰退对企业和消费者造成影响，但预计2020年下半年大部分地区经济体的经济将出现回暖，为投资者带来更稳健的行业选择机会。

固定收益：

政府和央行宽松的支持性政策将使整个地区的债券市场保持流动性和相对稳定，有进一步降息的空间。

货币：

随着当地经济活动回升，大多数亚太地区货币兑美元汇率在年底前应该会有所上涨。

-4.0%

2020年国内生产总值
(预测，同比)

-0.3%

2020年居民消费价格指数
(预测，同比)

-3.5%

2020年国内生产总值
(预测，同比)

-0.5%

2020年居民消费价格指数
(预测，同比)

股票

海峡时报指数接近10年低点。银行、交通运输、房地产开发商和酒店业（包括酒店业房地产投资信托基金）将从复苏中受益。

固定收益

政府债券收益率将保持在低位，由于更多企业通过发行新债筹集现金，预计信用利差将扩大。

股票

随着疫情的缓解，2020年，新加坡元兑美元汇率有望逐渐恢复，不过不太可能升破1.38。

股票

在经济复苏期间，股息收益类的股票估值较低，仍然具有吸引力。由于疫情后的限制措施可能延长，以及全球需求复苏的延迟，应避免与旅游、石油和天然气相关的行业。

固定收益

地方机构和养老基金正在支撑着债券市场，但面临着富时基准指数下调的风险。2020年初降息100个基点后，利率应会保持稳定。

股票

经济衰退和石油价格暴跌给马来西亚林吉特带来的重压，我们预计到年底，林吉特对美元汇率将升至4.25。

资料来源：大华银行全球经济与市场研究，2020年6月。



泰国

印度尼西亚

中国

-5.4% 2020年国内生产总值 (预测, 同比) 股票 能源、银行、旅游和出口行业因新冠疫情受到了影响。在2020年下半年, 股市预计将在1000和1350点之间波动, 但将得到政府经济刺激计划(相当于GDP的15%)的支持。 固定收益 外国投资者仍在大量抛售政府债券。不过, 泰国央行将继续通过购买债券提供流动性, 以全面维持低利率。 股票 尽管经济有所放缓, 但政府对新冠疫情的控制措施将支持泰铢兑美元在年底走强至30.5。	-1.0% 2020年居民消费价格指数 (预测, 同比) 股票 支持性的财政和货币政策以及股票的廉价估值, 都预示着显著反弹的空间。农林牧渔、信息技术和通信以及医药等行业将是潜在的受益者。 固定收益 印尼央行可能会继续提供支持, 包括第三季度可能进一步降息25个基点, 使基准利率维持在4.0%。近期美元走强将使美元计价债券受益。 股票 在不确定性和宽松的货币政策影响下, 印尼盾对美元的汇率预计将在年底前跌至14,500, 尽管经常账户可能出现盈余。	2.0% 2020年国内生产总值 (预测, 同比) 股票 支持性的财政和货币政策以及股票的廉价估值, 都预示着显著反弹的空间。农林牧渔、信息技术和通信以及医药等行业将是潜在的受益者。 固定收益 印尼央行可能会继续提供支持, 包括第三季度可能进一步降息25个基点, 使基准利率维持在4.0%。近期美元走强将使美元计价债券受益。 股票 在不确定性和宽松的货币政策影响下, 印尼盾对美元的汇率预计将在年底前跌至14,500, 尽管经常账户可能出现盈余。	2.7% 2020年居民消费价格指数 (预测, 同比) 股票 支持性的财政和货币政策以及股票的廉价估值, 都预示着显著反弹的空间。农林牧渔、信息技术和通信以及医药等行业将是潜在的受益者。 固定收益 印尼央行可能会继续提供支持, 包括第三季度可能进一步降息25个基点, 使基准利率维持在4.0%。近期美元走强将使美元计价债券受益。 股票 在不确定性和宽松的货币政策影响下, 印尼盾对美元的汇率预计将在年底前跌至14,500, 尽管经常账户可能出现盈余。	1.8% 2020年国内生产总值 (预测, 同比) 股票 国内股票仍具吸引力, 原因在于: · 必要时, 政府和中央银行将进一步采取刺激措施; · 持续的复工复产; 以及 · 国内投资者的参与度不断上升。 新基建、科技和消费等行业将更多地受益于政府的支持性政策。 固定收益 进一步放宽货币政策和利率下行在总体上为债券市场提供支撑, 但投资者也应留意在出口、旅游和娱乐等行业可能存在的潜在违约风险。 股票 在经济复苏和美元中期相对疲软的影响下, 预计人民币兑美元汇率将稳定在7.09左右。	3.5% 2020年居民消费价格指数 (预测, 同比) 股票 国内股票仍具吸引力, 原因在于: · 必要时, 政府和中央银行将进一步采取刺激措施; · 持续的复工复产; 以及 · 国内投资者的参与度不断上升。 新基建、科技和消费等行业将更多地受益于政府的支持性政策。 固定收益 进一步放宽货币政策和利率下行在总体上为债券市场提供支撑, 但投资者也应留意在出口、旅游和娱乐等行业可能存在的潜在违约风险。 股票 在经济复苏和美元中期相对疲软的影响下, 预计人民币兑美元汇率将稳定在7.09左右。
---	---	--	--	--	--

资料来源: 大华银行全球经济与市场研究, 2020年6月。



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。