



2021年市場展望

2020年12月

目錄

3 序言：邁向正常化的一年

疫苗：經濟復甦的核心

流動性奠定復甦方向

政治衝突得以暫停？

惠理資產配置觀點

8 中國股票：聚焦內需及經濟自主

主要投資主題

19 亞洲信貸：收益主題續成焦點

序言：

邁向正常化的一年

2021年將是經濟重啟之年。疫苗面世，加上市場呈現其他正面消息，全球開始展望疫情陰霾過後的經濟復甦。經濟復甦或會分多個階段進行，而我們認為，圖1概述的明年五大事件及其發展將使投資者的風險胃納延續至2021年。

圖1：2021年市場更趨穩定的重要事件

重要事件	2020 年	2021 年
新冠病毒疫情爆發	負面	中性
疫苗推出	負面	正面
經濟刺激政策	正面	正面
美國大選	不確定	部分確定； 2021 年 1 月後更趨明朗
中美貿易	負面	中性

資料來源：惠理基金，2020年12月

疫苗：經濟復甦的核心

新冠疫情方面，疫苗發展是經濟復甦的關鍵部分，而由於疫苗測試及批准的進度理想，我們認為疫情最壞的情況已經過去。疫苗面世將在2021年大幅推動經濟重啟及復甦。相較2020年，不同板塊的增長匱乏，僅有極少數行業錄得強勁表現（圖2a、2b）。踏入2021年，金融股及零售股等受疫情重擊的行業將邁進復甦階段，有望帶來更廣泛及平衡的經濟復甦。

踏入2021年，金融股及零售股等受疫情重擊的行業將邁進復甦階段，有望帶來更廣泛及平衡的經濟復甦。

市場在2020年最後季度對疫苗發展的反應正面，但我們相信僅靠疫苗並不能控制病毒。要徹底杜絕疫情再次擴散，各國必需採取預防措施和有效的邊境控制，並主動為民眾進行測試。此外，接種疫苗的意願、疫苗庫存及成效均會影響疫苗作為經濟復甦的關鍵所帶來的效果。

流動性奠定復甦方向

積極寬鬆的貨幣及財政政策是2020年全球股市的主要利好因素，我們預期2021年的投資環境將繼續由流動性帶動。首先，美國聯儲局已表明有意維持較低的借貸成本，情況或持續至2023年。聯儲局前主席耶倫（Janet Yellen）獲提名擔任財政部長一職，市場認為這表示鴿派取態將會維持，財政支出亦有望增加。

圖2a：2020年亞洲股市表現集中，以位列較前的股份為主



圖2b：由於不同國家及行業的復甦步伐不一，區內大部分股票表現落後



資料來源：富時羅素、FactSet、匯豐研究，2020年11月

此外，日本及歐洲等已發展經濟體或跟隨美國，甚至以其他方式增加刺激經濟措施，防止其已經脆弱的經濟陷入進一步衰退。全球利率低企，加上流動性充裕，投資者的風險胃納在2021年會維持高漲，我們對股票及高收益債券的偏高持倉正反映這觀點。

根據歷史，現水平的流動性將使美元走弱，利好新興市場股票。在目前全球均採取寬鬆政策的環境下，中國及個別亞洲市場的經濟復甦領先其他地區，預期將持續吸引資金流入。

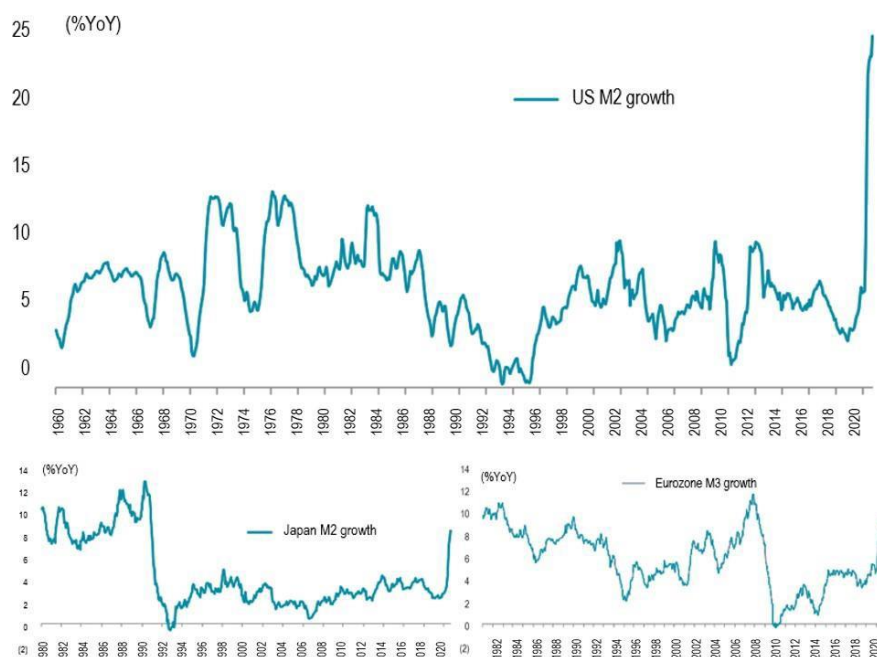
政治衝突得以暫停？

拜登（Joe Biden）當選總統，局部消除美國大選的相關風險。市場轉而關注拜登政府的內閣班子及新國會下的政策。

目前，拜登政府下的中美關係未見明朗，但市場普遍預期，相對過去四年特朗普就任期間，兩國或建立更開放的討論平台。

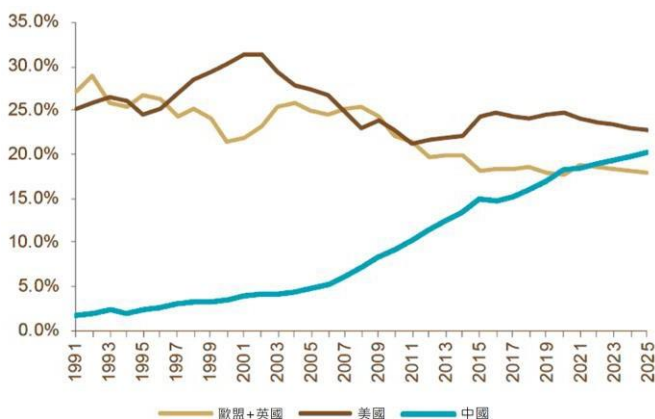
兩國的緊張局面將不會完全消失，我們預計新政府不會完全推翻特朗普政府所實施的政策。過去數十年，中國曾經是世界工

圖3：流動性依然充裕



資料來源：聯邦儲備局、歐洲中央銀行；彭博、日本銀行；英國財政部、英倫銀行、富瑞

圖4a：按國內生產總值佔全球份額計算，中國經濟實力超越歐盟及英國總和，即將與全球最大經濟體美國看齊



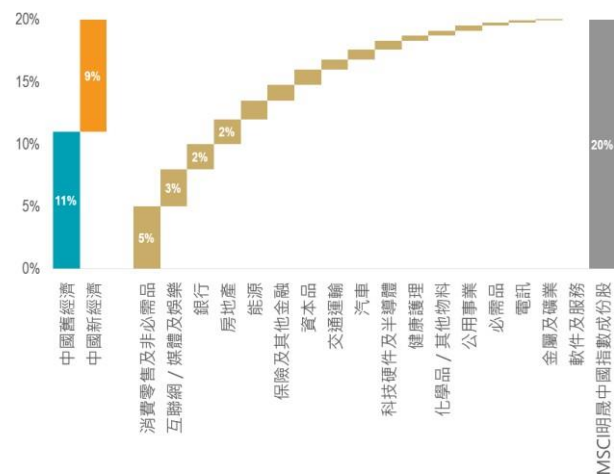
資料來源：國際貨幣基金組織、Comtrade 資訊；麥格理研究，2020年12月

圖5a：中國仍持續是區內盈利增長動力來源，預期在2021年佔亞洲（除日本）股票增長約三分之一



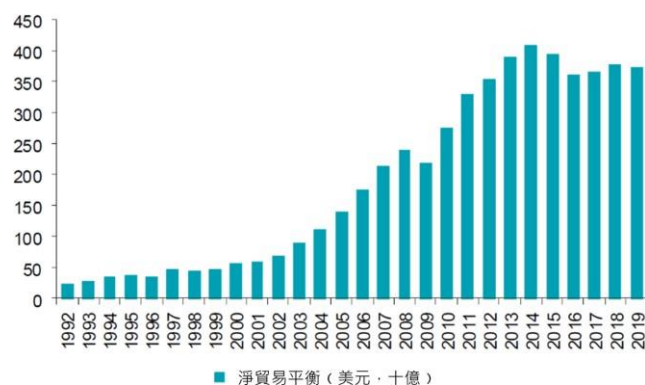
資料來源：FactSet、MSCI、高盛全球投資研究，2020年11月

圖5b：MSCI明晟中國指數成份股中，新經濟及舊經濟行業的每股盈利增長相若



資料來源：富時羅素、FactSet、匯豐研究，2020年11月

圖4b：中國持續錄得淨貿易順差（十億美元）



預期2021年區內每股盈利增長

25%，其中，中國將貢獻三分之一的增長。

廠，以低成本提供勞動力。隨著中國崛起，對全球政治及經濟發揮更大影響力（圖4a及4b），同時其在科技等先進的價值鏈領域迅速發展，美國及其西方盟友已重新調整對中國的策略。美國公佈的多個報告表示中國為其策略性競爭對手。因此，制裁及限制措施或會持續，特別是若當局繼續視保護主義為首要的政策方針。

中國的五年計劃是國家經濟發展的藍圖，其中，雙循環策略是計劃的核心，亦是對目前地緣政局變化的正面回應。雙循環中的內循環強調本地需求及工業鏈上移至先進製造業的重要性。由於地緣政治風險或將持續，中國將以本地導向的方針作為主要策略，有助減低外部風險觸發的經濟增長波動。（詳見「中國股票：內需及經濟自主」一節的精選行業。）

惠理資產配置觀點

疫苗面世及各央行持續放水支撐投資者風險胃納延續至2021年。惠理對股票及高收益債券的偏高持倉（圖6）反映我們審慎樂觀的觀點。此外，根據過往記錄，預期美元走弱會利好新興市場。

亞洲（除日本）股票，特別是中國相關公司成為焦點。如圖5a顯示，預期2021年區內每股盈利增長25%，中國將貢獻三分之一的增長。與過去數年不同，預期來自舊經濟及新經濟行業的利潤增長將更趨平衡（圖5b）。

台灣股市基本面強勁，因其科技硬件生產先進，尤其在5G、人工智能和高性能計算等領域在全球供應鏈中享有領先地位。加上，全球5G智能電話出貨量將由2020年的2.6億部大增至4.7億部，預料2021年整體的科技硬件需求將保持增長。隨著支援5G網絡的智能手機和其他新技術設備的普及，相關零件，如廣泛用於網絡連接、處理器和集成電路的芯片之需求將大增。

同樣地，韓國承著數碼化趨勢所帶來的強勁需求，經濟有望在2021年復甦。製造業將是主要的增長動力，出口訂單或助

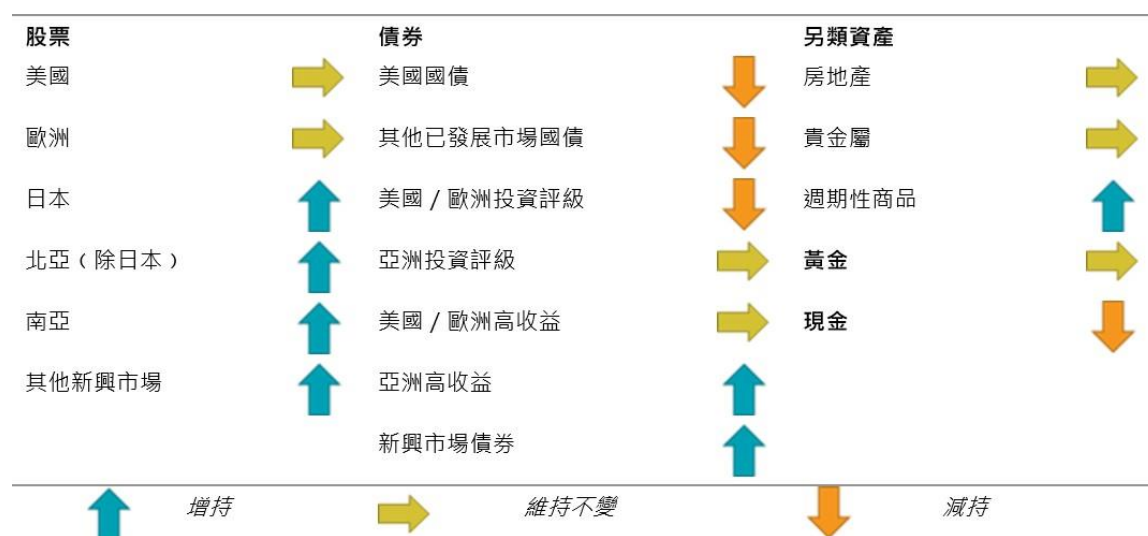
彌補在2020年失去的訂單，同時抵銷因嚴格防疫措施拖累的本地零售消費。外部需求回升，有利私人市場投資回暖，企業恢復資本支出將支持更可持續的經濟增長，2021年的韓國股市氣氛將會企穩。

南亞股票市場在2020年錄得疲弱表現後，有追上的空間，吸引大量機構資金流入。除了資金流提供支撐外，美元疲軟也有利於包括東盟在內的新興市場，因此我們對南亞股市給予增持評級。

固定收益方面，盈利預測向好，加上市場對亞洲企業的氣氛正面，將持續利好高收益債券。全球避險氣氛緩和，加上低利率環境，將利好亞洲高收益債券發行商。

除了股市及債券，黃金亦是2020年上升的資產類別之一，金價升穿每盎司2,000美元，創歷史新高。由於整體經濟復甦，極端避險情況減弱，金價在2021年或會窄幅上落。但黃金作為分散投資組合工具的需求將會持續。

圖6：未來12個月的資產配置觀點



資料來源：惠理基金，2020年12月

中國股票： 聚焦內需及經濟自主

1. 消費升級

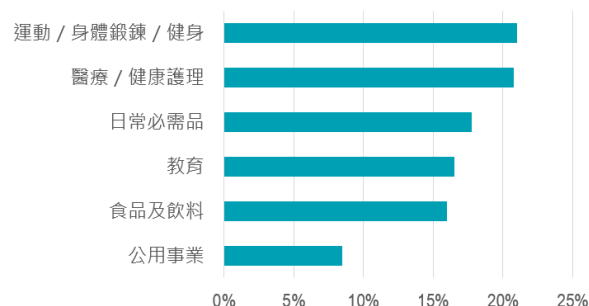
疫情並未減慢中國消費升級的結構性趨勢（圖7），消費者傾向增加支出改善生活方式。中產階層崛起、家庭收入上升及城市化等增長動力仍然穩健，並將持續帶動本地消費。

我們一直關注在中國擁有良好聲譽、持續創新、業務具發展空間的領先消費品牌，因其有望捕捉結構性趨勢帶來的增長。

儘管中國的個人儲蓄水平位列全球最高，但消費佔中國國內生產總值的比例低於日本及美國。然而，隨著中國以經濟自主為經濟發展的核心，內地的中產階層購買力持續上升，總數近6億人¹，為美國總人口的一倍。是消費升級的重要基礎。

圖7：消費者對改善個人生活的消費品的支出增加

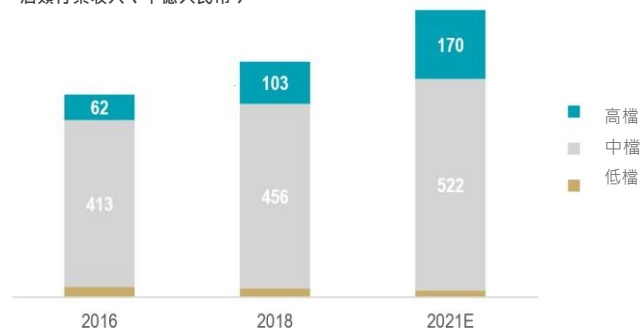
未來12個月支出的淨變化（佔受訪者百分比）



資料來源：瑞銀，2020年11月。按增加開支的受訪者之百分比減去減少支出的受訪者之百分比計算。

圖8：高級白酒在中國酒類產品的需求增長最高

酒類行業收入（十億人民幣）



資料來源：歐睿、公司數據、摩根士丹利研究，2020年7月。

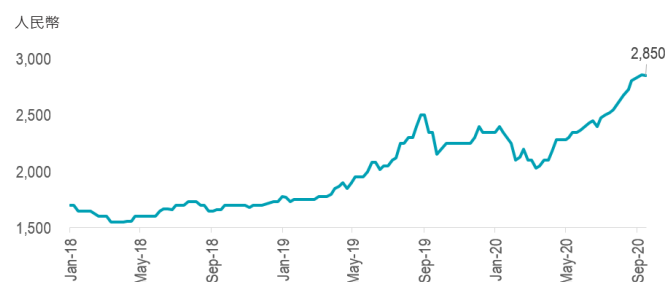
¹ 資料來源：花旗估計數字

中國的消費市場不斷擴大，其中，我們一直關注在中國擁有良好聲譽、持續創新、業務具發展空間的領先消費品牌，因其有望捕捉結構性趨勢帶來的增長。而中國白酒行業正是顯示消費高端化的例子。

高級白酒商的價值建基於白酒在社會上公認的價值及產量有限（圖8）。行業高度整合，由四大具品牌優勢白酒商所主導，新晉品牌難以打入高檔酒類行列。這些知名品牌受惠於強勁的市場定位，加上來自富裕消費者及大眾市場日益增加的需求，疫情下頂級白酒的定價能力企穩（圖9、10），證實了我們堅持投資行內領先企業的觀點。

運動服是另一例子。新冠肺炎疫情令大眾對個人健康及公共衛生意識更為關注，繼而引起民眾參與體育活動的熱潮，運動服更成為內地消費者將增加支出的領域之一（圖7），加上內地政府期望在2030年前提高現時佔總人口34%的恒常運動人口至40%²，將利好運動服生產商，預期這些公司將以13%的複合年增長率增長³。

圖9：53度飛天茅台批發價（每瓶）



資料來源：貴州茅台、惠理基金，2020年9月

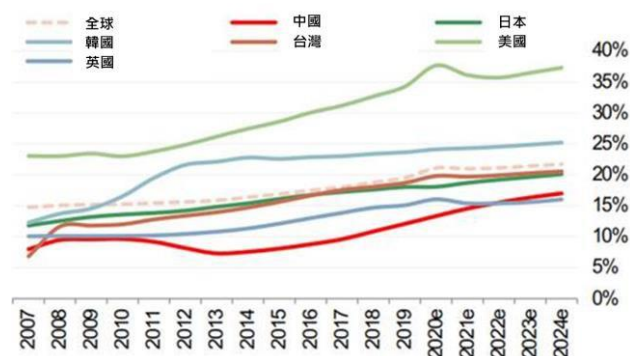
圖10：儘管受新冠肺炎疫情影響，四大白酒品牌銷量仍領先整體市場



資料來源：國家統計局、公司數據、Wind資訊

服裝一直與消費者的情感有關，運動服亦不例外。「國潮」意即「中國時尚」，代表了對民族認同的自信，以及對服裝的傳統文化之讚美。配合國產時尚浪潮，情感上的改變提高國內優質運動服裝公司的品牌形象，在年輕一代中特別流行。這股潮流與結合運動及時尚服飾的運動休閒風格的穿搭趨勢同時出現，拉近中國與鄰近經濟體在運動服飾支出的差異，有關支出將由33美元上升至更接近其他亞洲國家的平均145美元的水平（圖11）。除了消費者情感，服裝的物料及功能改進是另一推動運動服裝市場高端化的重要因素，使消費者願意支付更高的價錢以獲得更佳體驗。

圖11：運動服裝約佔中國整體服裝市場的15%



資料來源：歐睿、摩根士丹利研究，2020年11月

2. 電子商貿平台

電商平台是疫情下，特別是封城措施實施期間的市場焦點。我們認為疫情是電商平台普及的轉捩點之一，封鎖措施促使民眾由線下消費過渡至線上，提高電商平台的使用率，並為始前未有接觸網上購物的用家提供首次體驗。我們相信數碼化帶來的便利難以取替，帶動電商市場的結構性增長。

中央政府計劃把恒常運動人口比例
由現時的34%提高至2030年的
40%¹

經過年初至今的股價上漲，我們已調整對電商行業的投資策略，將側重於服務導向的平台。與鄰近經濟體及發達經濟體相比，內地消費者在服務相關產品上的支出偏低（圖12），提供服務的電商平台的市場滲透率僅為10%⁴，遠低於貨品銷售平台的30%。由於市場尚待開發、網上消費習慣愈趨普及、消費升級等因素均提高這些平台的用戶數量和利潤。

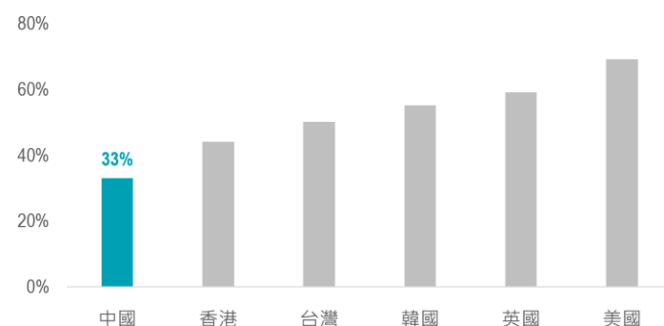
投資案例分析：

以網上新鮮食品市場為例，我們看好一家領先市場的公司，因為這些公司不斷創新，較其同業更快克服主要的物流困難。

運送新鮮農產品需時，貨品保質期的窒礙部分電商平台的發展。我們看好的公司針對這個限制推出一套系統，透過合作，由多間家庭式店舖協助處理貨品最後的配送，使顧客能在社區內的商店領取包裹，大幅降低該平台的送遞成本，集中的存倉及補充貨品亦提高公司效率。這項突破增加該公司的用戶數量，有望拉動其盈利能力，是強而有力的投資理據（圖13）。

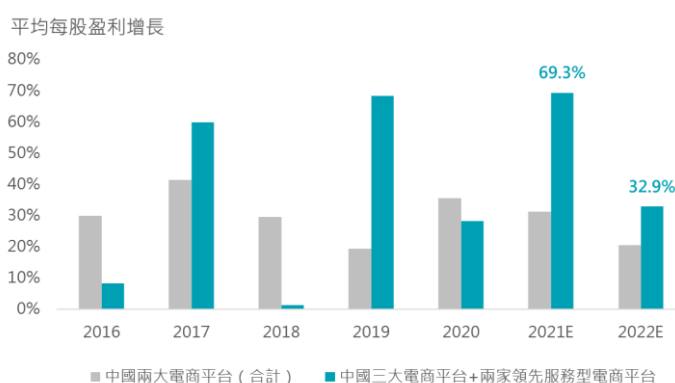
我們認為疫情是電商平台普及的轉捩點之一，封鎖措施促使民眾由線下消費過渡至線上，提高平台的使用率，並為不少人提供首次體驗。

圖12：中國的服務相關的消費僅佔總消費支出的33%，大幅落後已發展經濟體



資料來源：WIND資訊、英國國家統計局、韓國國家統計局、台灣統計、香港特別行政區政府統計處、中國國家統計局

圖13：電子商貿服務平台為中國主要科技巨擘帶動額外盈利增長



資料來源：惠理基金預測數字，匯豐研究

圖14：大部分家長在疫情後繼續報名參加線上課程

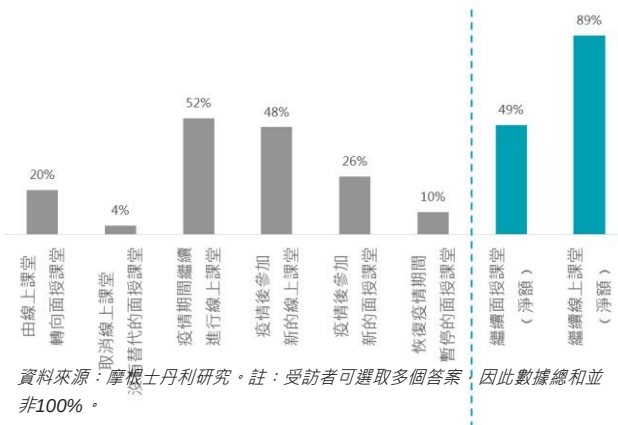


圖15：中國政府承諾提供充足資源推動教育系統數碼化，利好線上教學營運商前景



3. 教育—由線上教育至高等學校

多項利好因素推動中國由幼稚園起的12年級教育（K-12）蓬勃發展。首先，儘管部分學校恢復線下授課，學生報名線上課程的意願未有減弱（圖14），疫情引起的新常態加速數碼化，均利好線上教育營運商。加上，當局擴大投放於線上教學的資源，由2019年的水平上升約25%至2022年的4,000億元人民幣（圖15），未來環境繼續利好行業發展。

最後，中國的十四五規劃提及有意拉近全國的教學質素，透過線上教育令農村教育追上城市水平。而K-12課後補習的整體參與率不足30%⁵，而線上教學行業的滲透率亦少於20%，低滲透率將利好教學平台的用戶增長（圖16），行業將受惠政策支持和龐大的發展空間。

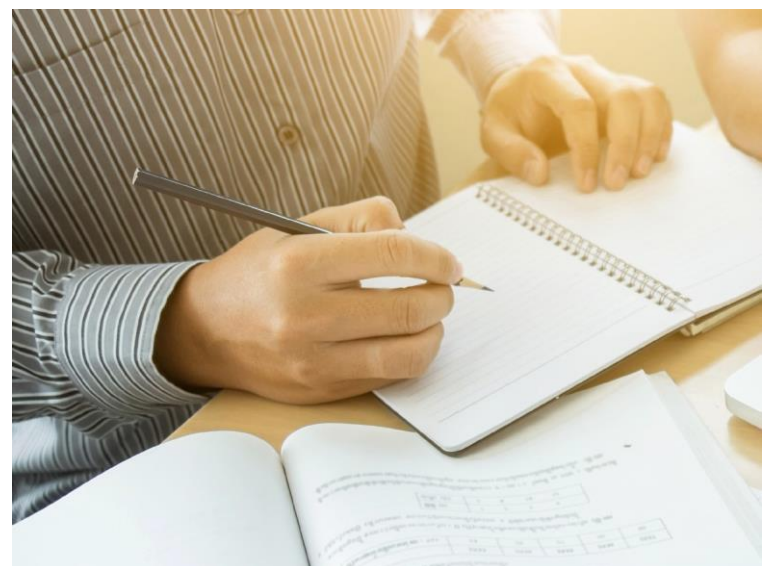
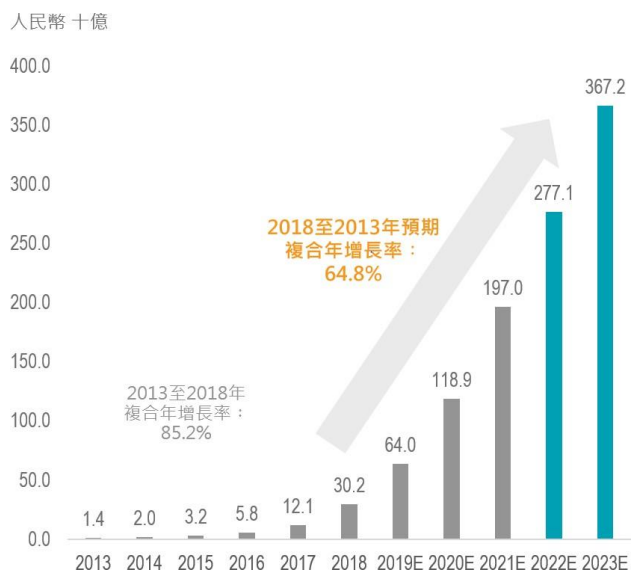


圖16：按總額計算，中國K-12線上課後教學市場勢將出現幾何級增長



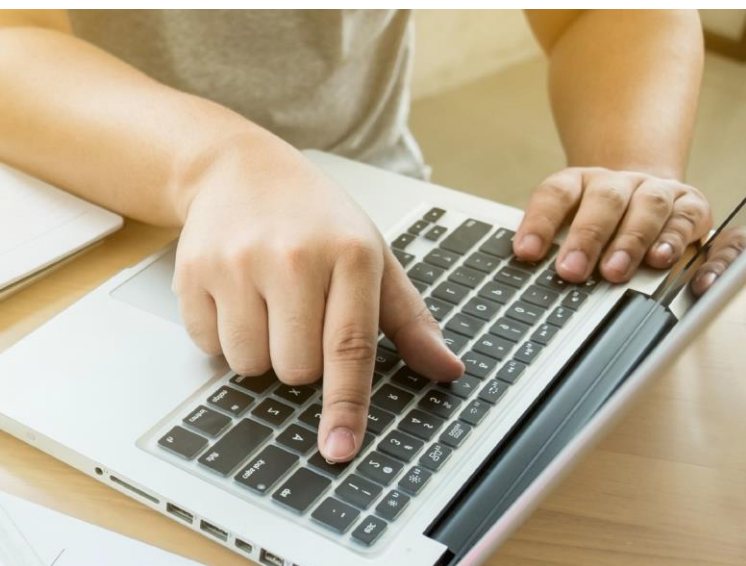
資料來源：Frost & Sullivan、麥格理研究，2020年11月

選股方面，領先業界的公司的教學研究較全面，並採用先進的人工智能科技及有效的導師管理，我們看好其競爭優勢拉開領先同業的距離。

另一方面，中國高等教育供求失衡的情況仍然存在。中央政府長遠希望達致經濟自主，並在價值鏈上移，這個發展模式需要大量高學歷和技能的勞動人口，因此一個先進且健全的高等及職業教育系統是不可或缺的。

在2019年，約有950萬考生⁶參加普通高等學校招生全國統一考試（簡稱高考），僅有750萬考生升讀高等學校，餘下的200萬未有學額的考生產生供應缺口。中國高等教育的市場滲透仍處於初期階段，但將呈現顯著增長。現時，中國的大學總入學率為52%⁷，而美國的總入學率則為93%。中國政府已定下目標，在2035年前把入學率提升至65%。

目前，內地教育市場仍然高度分散，未來有併購機會。規模較小的私立大學及學院或有機會與規模較大的經營者合併，享受更大的經濟效益。綜觀以上因素，中國高等教育市場的龐大潛力有望在未來持續帶來收益增長。



⁶ 資料來源：中信建投國際、Frost and Sullivan、摩根士丹利

⁷ 資料來源：中國教育部，2018年7月。中國國務院新聞辦公室，2020年5月



4. 先進科技硬件

如「序言」所述，中國的雙循環方針中的內循環側重於提高自給自足能力及工業升級。國內而言，科技硬件持續成為中國經濟發展的核心。我們認為要建立自主化的經濟模式，必須致力推動創新科技。

不久之前，與物聯網相關的行業取得突破，相關基建的新一輪投資需求可望增加（圖17）。

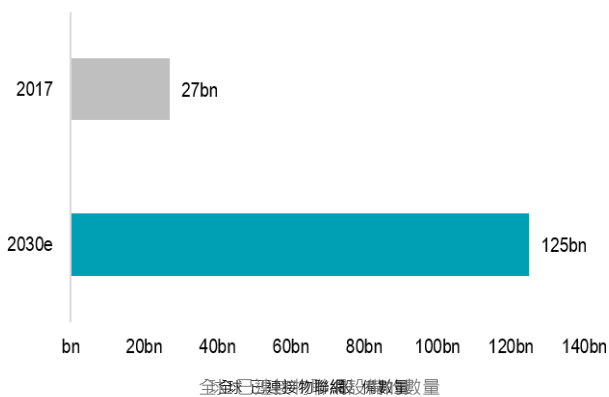
我們認為，物聯網時代將拓闊增長領域，相關價值鏈的盈利上升空間具有可持續性。舉例而言，物聯網的應用廣泛，覆蓋個人、企業及工業應用，並需要可兼容的軟件、輔助設備及系統，而物聯網同時在娛樂消費、交通運輸、智慧城市基建及金融等領域帶來增值內容。物聯網裝置的應用亦開創製造業的新世代，其中，工業應用自動化可擴大客戶定制的範圍，同時把智能的元素加入工業生產過程。

除了物聯網應用有望增加，有關政策亦發揮關鍵作用。中國五年計劃的整體方針揭示了國內工業及創新升級的發展路徑。根據計劃，當局將會推出大量財務上及財務以外的支持，協助改善現時自主研發程度低的情況（圖18），鼓勵多個新的基建領域提高資本支出（圖19）。

中國的內循環側重於自給自足能力及工業升級，要建立自主化的經濟模式，必須致力推動創新科技。

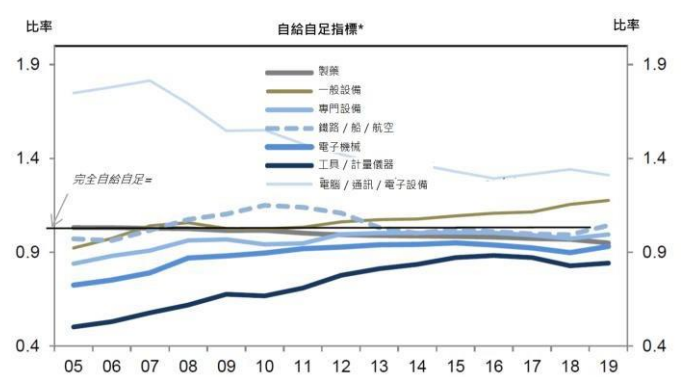


圖17：物聯網設備將在2030年前出現幾何級增長



資料來源：IHS Markit

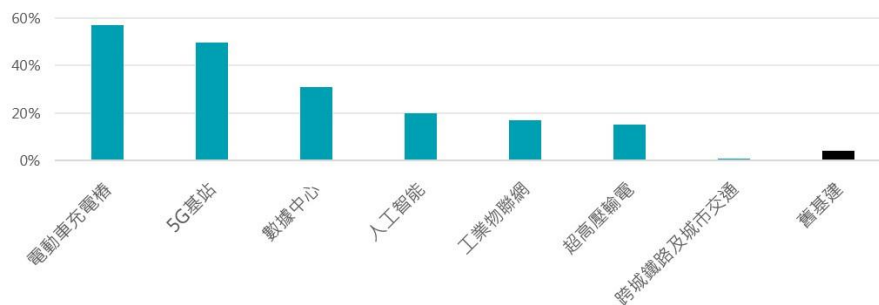
圖18：中國的自給自足率有上升空間，特別在先進科技領域



資料來源：WIND資訊、高盛全球投資研究，2020年11月。*國內生產對國內需求的比率

圖19：中國正邁向全新的基礎建設的時代，其資本支出增長將大幅拋離舊基建的總和

2019至2022年預期資本支出複合年增長率(%)



資料來源：WIND資訊、高盛全球投資研究，2020年11月

5. 醫療保健—長期需求穩固

人口結構轉變、監管改革及行業整合等中國醫療保健行業的持續轉變一直與投資息息相關。

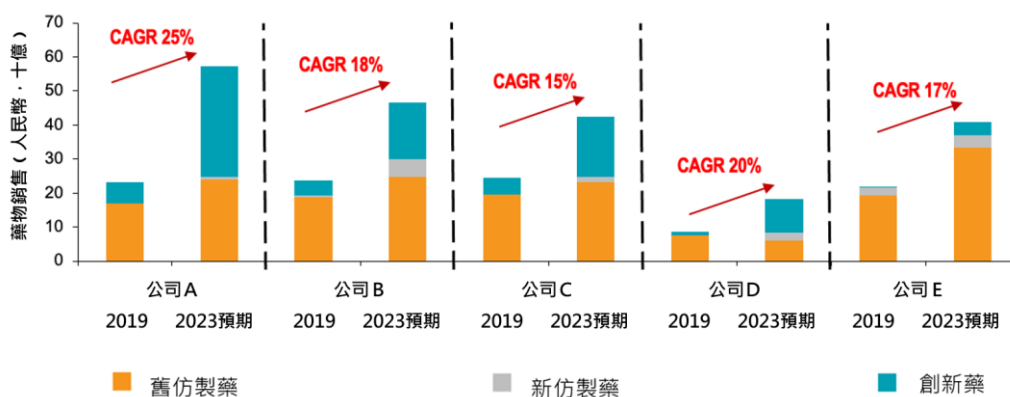
在2050年前，中國的65歲以上人口預計達3.1億人，佔總人口的23%⁸，屆時中國的長者人口將超越美國、日本及歐洲的總和。要滿足因人口老化而遞增的醫療需求，必須建立一個健全的系統，向更多人提供優質且可負擔的藥物。儘管需求與日俱增，中國的全國醫療支出仍大幅落後其他已發展經濟體，總支出僅佔國內生產總值的6.4%⁹。與之相比，美國的相關支出為17%，日本及德國的相關支出為12%。

另外，為改善公共醫療系統，中國當局更新部分規例，推動行業整合。舉例而言，當局已根據藥品集中採購計劃實施多輪大量採購。但從結果來看，優質的國內醫藥企業即使面對價格下降，仍能持續提高市場佔有率。

除了提升質素，創新亦能釋放中國醫療保健公司的真正潛力，我們尤其看好一些具備優秀創新能力及擁有豐富產品線的公司，相信它們較能抵禦藥品集中採購計劃所帶來的負面影響。我們偏好能維持藥物研發及創新的領先企業。如圖20所示，內地五大領先藥廠主要受創新藥帶動，料未來數年將錄得雙位數的複合年增長率，回應我們堅持看好領先優質企業的觀點。

要滿足因人口老化而遞增的醫療需求，必須建立一個健全的系統，向更多人提供優質且可負擔的藥物。

圖20：創新藥物是多間領先製藥公司推動因素，在未來數年帶來雙位數的複合年增長率（CAGR）



資料來源：國家藥品監督管理局、藥智數據、公司數據、匯豐前海證券，2020年6月

中國的十四五規劃也鼓勵藥廠研發創新藥物，於本地銷售及使用。預計在2025年前，國內四大製藥公司的市場佔有率將由現時的個位數水平上升至30%¹⁰。

⁸ 資料來源：Population Pyramid、各國統計局、截至2019年10月

⁹ 資料來源：同上

¹⁰ 資料來源：IQVIA、公司數據、花旗投資研究，2019年

6 不受市場青睞的板塊

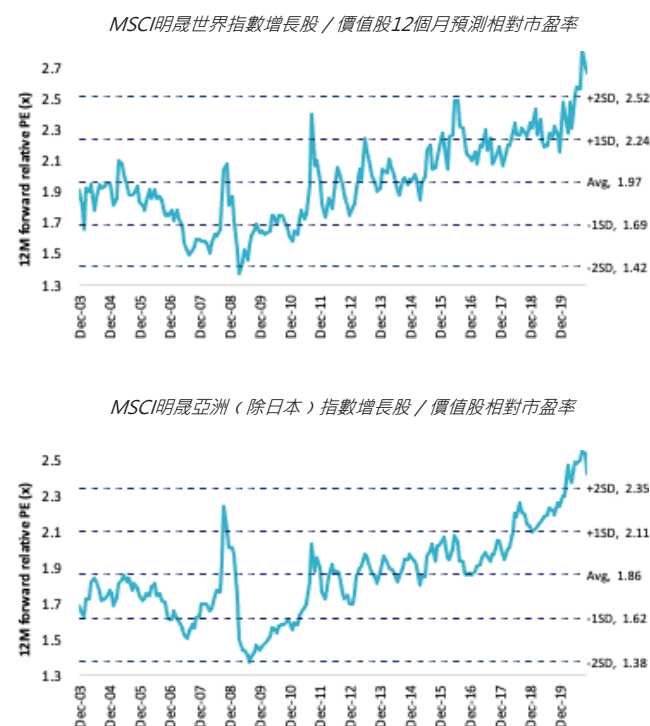
部分行業在疫情爆發期間受挫並落後大市，從估值角度來看顯得吸引。疫苗研發近期取得突破，中央銀行向市場注入流動性，加上宏觀經濟逐步回穩，各項因素均扭轉形勢，帶動投資者轉倉至落後股。我們深入研究能夠帶動內地企業股價表現逆轉的因素。

價值股及增長股的估值差距巨大（圖21），以MSCI明晟世界指數及MSCI明晟亞洲（除日本）指數為例，兩類股票估值差距較長期平均值高逾兩個標準差。如上文所述，經濟回復正常將使2021年的股票回報更加平衡，我們預期投資者將轉倉至個別能夠受惠經濟復甦的價值股。中國金融股便是其中之一，

該類股票估值接近歷史低位。兩項因素亦使銀行業在2021年的前景向好，首先銀行是景氣指標，往往在宏觀環境改善時造好。疫苗將助控制疫情擴散，擴大經濟復甦，並釋除投資者對不良貸款的憂慮，改善貸款融資需求。此外，中國10年期債券收益率將維持在3%以上的水平，一般利好銀行的淨利差，支持盈利前景（圖22）。

同樣地，經濟改善及債券收益率上升趨勢亦利好保險股。線下保險代理網絡回復正常，債券收益率上升，加上預期A股市場表現理想，保險業有望迎來股值重估。

圖21：預期增長股及價值股的巨大差距將會逆轉及收窄



資料來源：富瑞、FactSet，2020年11月

我們預期投資者將轉倉至個別能夠受惠經濟復甦的價值股。

圖22：預計中國10年期債券收益率將維持在3%至2022年，顯著高於美國同類債券



資料來源：中金研報，2020年11月



總結

全球央行持續推出支持措施，金融系統流動性維持充裕，而疫苗將促進更廣泛的經濟重啟，改善2020年復甦步伐不一致的情況，預期2021年的市場回報將更為平衡。中國股票方面，我們認為疫情爆發前出現的部分結構性趨勢將持續主導經濟轉型，造就未來的贏家。因此，我們看好中國內地股市的觀點不變，預計中國有效的疫情控制、主要的行業支柱，以及經濟發展的堅定方向將發揮作用，為2021年帶來亮麗前景。

亞洲信貸：收益主題續成焦點

隨著疫苗面世，我們相信經濟及亞洲信貸市場復甦步伐不一的情況將會緩和。2021年，預料宏觀經濟將會廣泛復甦，涵蓋部分落後資產，全球流動性並未減少，相信市場將焦點由2020年表現出色的利率市場轉向信貸市場，在明年把握息差收窄的機會。

美國的貨幣及財政政策繼續趨於溫和，聯儲局前主席耶倫獲提名成為新一任的財政部長，對經濟政策方向發揮關鍵作用，有關委任將延續現時的大規模寬鬆計劃的方向，加上借貸利率將維持低企，政策環境將配合其他政策，重啟因疫情引發衰退而疲弱的美國經濟。

債市方面，極為充裕的流動性將持續流向收益資產。關鍵的問題是：當優質國債的收益率跌至低位，我們可在哪裏尋找投資機會？

市場在2020年3月出現無差別拋售，其後在疫情尚未消散的環境下，全球投資者湧向穩健和優質的資產，因此信貸評級較高

的債券回升幅度高於整體市場，投資評級及高收益債券的息差擴闊至超過10年的高位。因此，信貸市場復甦不平整表示2021年息差有收窄空間。

此外，疫苗面世將令疫後復甦的步伐更為一致。資產價格嚴重偏離正常水平，加上各國央行流動性供應不變，意味亞洲高收益債券充滿投資機會，而信貸篩選依然至關重要。

亞洲市場，特別是中國率先成功控制疫情，擺脫經濟衰退。市場估計亞洲區在2021年錄得25%的盈利增長，利好亞洲企業及高收益債券的前景。另外，預計中國10年期債券收益率將顯著高於美國同類型債券，凸顯中國市場的相對價值。

行業方面，我們繼續看好中國房地產債券。房地產公司的重資產業務模式具有高透明度，債券持有人可藉此了解其財政健康狀況。我們可透過評估這些公司的土地儲備及房屋庫存核實其資產負債表的健康狀況。

此外，房地產行業在過去數月受嚴格審查，當局的立場漸趨強硬，兩會亦就房地產市場重申兩項訊息：1) 保持房地產市場平穩健康發展；2) 「房住不炒」。其後，有關當局設置「三道紅線」監管金融活動。

「三道紅線」為：1) 剔除預收款後的資產負債率大於70%；2) 淨負債率大於100%；3) 現金短債比小於1.0倍。發展商將被劃分為四個類別，各類別的總債務規模增長分別限制在0%、5%、10%及15%，並以紅、橙、黃及綠四種顏色代表。另外，持續的價格上限措施令土地的成本高企，導致利潤壓力不斷增加，使房地產行業的差距擴大。然而，我們認為，為了穩定經濟及金融系統，這些金融規例將針對新增貸款多於現有貸款，以減低政策過度收緊帶來的風險。在這些規例下，房屋價格將會回穩，房地產公司債券表現受到支持。我們將繼續投資優質公司，這些公司對債務組合的管理較佳，同時擁有更多土地儲備，提供更高的安全系數。

投資者需要關注的不確定因素

首先，現時價格反映市場預期疫苗將會廣泛接種並且得到理想的成效，帶動經濟全面復甦。鑑於疫苗在生產及庫存方面仍面對一定挑戰，信貸市場或會隨疫苗消息而波動。

另一個風險是美國仍是不確定因素。拜登就任新總統後表現是否符合預期，以及民主黨執政後美中衝突將如何發展，均會帶美國的風險不斷增加，加上政策空間減少，為投資於相對價值較高的市場之看法提供支持。中國的高收益債券平均收益率為8%，而美國及日本同類債券的收益率分別為4%及1%。



構建一個具備強勁收益產生能力，同時能控制波幅，並賺取資本增值的投資組合並非無法實現。我們投資於評級較低的信貸，選取中存續期的投資評級債券。高收益債券方面，我們繼續投資於評級較高的債券，選取B或BB評級的基準債券，同時選持個別B-評級債券。

信貸市場或會隨疫苗消息而波動。另一個風險是美國仍是不確定因素。

市場看好未來前景，2020年表現落後債券的息差有望收窄。雖然我們對潛在風險及其對信貸表現的影響保持審慎，但大致看好亞洲債券發行商，特別是信貸指標良好及重資產的公司。在可見將來，我們將繼續採取專注產生強勁收益及流動性管理的投資策略。

優秀團隊

發掘價值投資機遇



ilifi
liJlit:ldi! * liJlir f.11:19:1U!♦



jj♦i)t Jlif.11±
1111*lii11♦f.11:19:1i♦♦



何民基
高級投資董事



m'51a
♦W:19:1i:*



Jiti!r¥
♦f.11:19:1i♦♦
♦:1E♦11♦:19:1i



U♦M
Hi:1i1i*
♦11♦:19:1i



Ti!li
:19:1i1i*
00♦:19:11i.



*NB!
:19:1i1i*
♦11♦:19:11i.



mi'♦1i1i
mtt!♦:t♦
m!1iUk♦:19:11i.



fiiiii
高級基金經理
股票投資



P♦Hti
♦W¥♦♦,11!
♦11♦:19:1i



i!MJ&
♦W¥♦♦,11!
♦Ji11i♦:19:11i.



foJM♦
♦W¥♦♦,11!
00♦:19:11i.



I♦
♦W¥♦♦,11!
♦11♦:19:11i.



tJl:sl:ffi
♦W¥♦♦,11!
♦:1E♦:t1111i.



♦m&♦m1
♦:1E♦11♦:19:11i.



♦i?¥♦♦,11!
♦11♦:19:11i.



mi1:
♦ffi¥♦♦,11!
♦11♦:19:11i.



♦i?¥♦♦,11!
♦11♦:19:11i.
環境、社會及管治投資主管



*Wi♦
♦ffi¥♦♦,11!
00♦t1111i.

免責聲明：所表達的觀點僅為惠理基金管理香港有限公司的觀點，並可因應市場及其他情況而更改。所提供的資訊並不構成投資建議，亦不應依賴該等資訊作為投資建議。截至展示資料當日，所有資料均索取自被視為可靠的來源，惟其準確性不獲保證。本資料所載的若干聲明或被視為前瞻性聲明。請注意，任何該等聲明均不是任何未來表現的保證，實際結果或發展或明顯不同於該等預測結果或發展。本資料未經香港證券及期貨事務監察委員會審查。發佈人：惠理基金管理香港有限公司。

適用於新加坡投資者：本評論未經新加坡金融管理局審查。Value Partners Asset Management Singapore Pte.Ltd., Singapore. 公司登記編號：200808225G



掃描二維碼，下載惠理基金手機應用程式



關注我們



Value Partners Group



@ValuePartnersGp



@ Value Partners Group



@惠理基金 Value Partners



惠理集團

惠理基金管理香港有限公司

香港皇后大道中99號
中環中心43樓

電話 +852 2143 0688
傳真 +852 2565 7975
電郵 investservices@vp.com.hk

Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.

9 Raffles Place, #13-04,
Republic Plaza,
Singapore 048619

電話 +65 6718 0380
電郵 vpams@valuepartners.com.sg

Value Partners Asset Management Malaysia Sdn Bhd

Level 28, Integra Tower The Intermark,
348 Jalan Tun Razak,
50400 Kuala Lumpur,
Malaysia

電話 +60 3 2775 7688
電郵 vpmy-enquiry@valuepartners-group.com

惠理海外投資基金管理（上海）有限公司

中國上海市浦東新區
花園石橋路33號花旗集團大廈701室
郵編：200120

惠理投資管理（上海）有限公司

中國上海市浦東新區
花園石橋路33號花旗集團大廈701室
郵編：200120

電話 +86 (021) 3818 6888

Value Partners (UK) Ltd.

16 Berkeley Street,
London W1J 8DZ,
United Kingdom

電話 +44 (0) 20 3907 3870
電郵 hrc@valuepartners-group.com