



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

2021 年下半年经济展望及投资策略报告

商品超级周期

农银国际中国/香港证券研究



目录

2021 年下半年全球经济展望	4	姚少华 (经济师) 经济展望 yaoshaohua@abci.com.hk 852-2147 8863
2021 年下半年中国经济展望	8	
2021 年下半年投资策略	13	陈宋恩 (研究部主管) 投资策略 philipchan@abci.com.hk 852-2147 8805
香港 IPO 市场	21	
中国银行业 - 正面	24	
中国证券业 - 中性	29	欧宇恒 (分析员) 中国银行业 / 互联网金融业 johannesau@abci.com.hk 852-2147 8802
中国互联网媒体与消费商业- 正面	31	
中国房地产业 - 正面	34	周秀成 (分析员) 中国证券业 / 互联网媒体与消费商业 stevechow@abci.com.hk 852-2147 8809
中国替代能源业 - 正面	39	
中国机场业 - 中性	42	
中国消费业 - 正面	45	董耀基 (分析员) 中国房地产业 kennethtung@abci.com.hk 852-2147 8311
中国教育业 - 中性	48	
中国电信业 - 正面	51	吴景荃 (分析员) 中国替代能源业 / 机场业 kelvinng@abci.com.hk 852-2147 8869
于 2021 年 7 月 2 日发布 另有指明外,数据截至 2021 年 6 月 25 日		潘泓兴 (分析员) 中国教育业 / 中国消费品业 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



全球经济展望

2021 年下半年全球经济展望

经济师姚少华

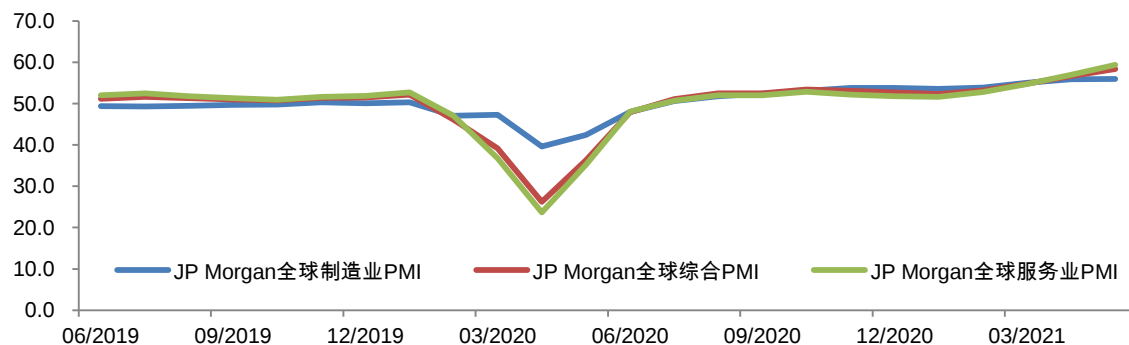
- 在宏观经济政策和疫苗接种计划的支持下，全球经济重新启动，全球经济在 2021 年上半年亦稳步改善
- 受益于有效的防疫措施、积极的财政刺激和宽松的货币政策，除日本外，主要经济体在 2021 年第 1 季的 GDP 增长较 2020 年第 4 季有所回升
- 自 2021 年初以来，由于石油和其它大宗商品的价格回升、某些行业的供应链中断以及运输成本飙升，全球通货膨胀率显著上升
- 展望未来，我们预计全球经济增长将在今年下半年进一步走强，主要因为全球疫苗的接种正在加速推进。然而，由于 COVID-19 疫苗接种的速度因国家而异，全球的复苏或许会不平衡。潜在的 COVID-19 病毒大幅变异和不断上升的债务负担将给今年下半年带来挑战
- 我们预期 2021 年美国、中国、欧元区、日本及英国的经济分别增长 7.0%、8.5%、4.0%、3.0%及 7.0%，相比而言，上述国家在 2020 年经济分别增长-3.5%、2.3%、-6.6%、-4.7%及 -9.8%

上半年全球经济增长遭遇严重冲击

在宏观经济政策和疫苗接种计划的支持下，全球经济重新启动，全球经济在 2021 年上半年亦稳步改善。如图 1 所示，JP Morgan 全球制造业 PMI 和服务业 PMI 指数在 2021 年前五个月稳定反弹，显示全球经济增长持续改善。全球贸易活动呈现强劲复苏态势，世贸组织发布的货物贸易晴雨表 5 月回升至 109.7，其中出口订单分项指数攀升至 114.8，远高于 100 的荣枯线。然而，由于各国的疫苗接种率不同，全球经济复苏并不均衡。总的来说，发达国家的接种比率大幅高于发展中国家。

受益于有效的防疫措施、积极的财政刺激和宽松的货币政策，除日本外，主要经济体在 2021 年第 1 季的 GDP 增长较 2020 年第 4 季有所回升。今年第 1 季美国、中国、欧元区、日本及英国的经济分别增长 0.4%¹、18.3%、-1.8%、-1.9%及-6.1%，而去年第 4 季分别增长-2.4%、6.5%、-4.9%、-1.1%及-7.3%的增速(图 2)。随着经济重启，2021 年以来主要国家失业率稳步下降，但服务业就业受持续防疫措施影响，仍低于疫情前水平，导致就业市场复苏不平衡。

图 1: JP Morgan 全球 PMI 指数(%)



来源: 彭博, 农银国际证券

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

图 2: 全球主要经济体 GDP 增长 (%)

实质 GDP 按年增长	2020 年	2020 年第 4 季	2021 年首季
美国	(3.5)	(2.4)	0.4
中国	2.3	6.5	18.3
欧元区	(6.6)	(4.9)	(1.8)
日本	(4.7)	(1.1)	(1.9)
英国	(9.8)	(7.3)	(6.1)

来源: 彭博、农银国际证券

自 2021 年初以来, 由于石油和其它大宗商品的价格回升、某些行业的供应链中断以及运输成本飙升, 全球通货膨胀率显著上升。相比全球 CPI 通胀, 全球 PPI 通胀的涨幅尤为显著。一些新兴经济体的食品供应链中断正在推高食品价格。在美国, 5 月份整体 CPI 和 PPI 通胀分别回升至 5.0% 和 6.2%, 目前 2021 全年的通胀预期为 2.8%。尽管 5 月份中国 CPI 维持在 1.3% 的温和水平, 但 PPI 大幅反弹至 9.0%, 为 2008 年 9 月以来的最高水平。

全球主要央行维持宽松的货币政策来支持居民、企业和金融市场。发达国家的中央银行继续其债券购买计划, 同时保持政策利率不变。自 2021 年初以来, 中国人民银行一直保持宽松的货币政策以支持经济增长。然而, 由于通胀上升推高了全球主要政府债券的长期收益率, 全球金融状况略有收紧。一些新兴和发展中国家因货币贬值和通胀高于目标而启动加息进程。

今年下半年全球经济将持续复苏

展望未来, 我们预计全球经济增长将在今年下半年进一步走强, 主要因为全球疫苗的接种正在加速推进。然而, 由于 COVID-19 疫苗接种的速度因国家而异, 全球的复苏或许会不平衡。在 3 月 31 日公布的预测中, WTO 预计 2021 年全球货物贸易量增速将继续 2020 年下降 5.3% 后反弹至 8%。根据世界银行 2021 年 6 月最新发布的《全球经济展望》, 2021 年全球经济将增长 5.6%, 为 80 年来最高, 而 2020 年全球经济收缩 3.5% (图 3)。然而, 潜在的 COVID-19 病毒大幅变异和不断上升的债务负担将给今年下半年带来挑战。

我们预计 2021 年美国将增长 7.0%, 远高于 2020 年收缩 3.5%。前所未有的财政救济和快速疫苗接种覆盖率将推动经济复苏。工资上涨和额外的大规模财政救济将支持消费。随着更多人重返劳动力市场, 失业率或会下降。虽然通货膨胀预计将维持高位, 但应在可控范围内。货币政策方面, 随着通胀预期上升, 我们认为美联储将从今年第 4 季度开始逐步减少资产购买。然而, 联邦基金利率将在今年下半年维持在接近零的水平, 以通过减轻债务负担和支撑资产价格来鼓励投资和消费。

受益于低基数效应导致第 1 季 GDP 大幅攀升, 我们预计 2021 年中国经济将增长 8.5%, 大幅高于 2020 年的 2.3% 的增速。强劲的外需和消费逐步复苏是主要的增长动力。货币政策方面, 随着经济复苏的基础更加稳固, 我们预计中国人民银行将维持中性货币政策。1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 的利率预计在今年下半年保持稳定, 而金融机构的存款准备金率亦将继续保持不变。我们预计随着经济复苏进一步加强, 财政政策将进一步正常化。

我们预计 2021 年欧元区 GDP 增长将从 2020 年的 6.6% 收缩大幅反弹至 4.0%, 主要因为疫苗接种将加速和防疫措施放宽。此外, 欧盟复苏基金的实施将有助于重振经济。有见于全球经济复苏, 外需尤其是来自美国的需求将显著反弹。私人消费或会受益于防疫措施的放宽以及家庭储蓄率的逐渐下降。根据欧洲央行 6 月的货币会议, 我们预计 2021 年剩余时间的利率将保持不变。欧洲央行料会把规模达 1.85 万亿欧元的抗疫紧急购债计划延长至 2022 年 3 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。此外, 我们预计英国经济将在 2021 年增长 7.0%, 远高于 2020 年 9.8% 的收缩, 主要因为疫苗接种率较高和对经济活动的限制放松。

我们预计 2021 年日本的经济增长将从 2020 年的-4.7%反弹至 3.0%，主要因为持续的政府支出将提振国内需求，另外外需回暖将拉动今年出口增长。然而，2021 年东京奥运会的不确定性依然存在，从而限制了其经济效益。有见于通胀前景仍疲弱且低于日本央行设定的 2% 目标，该国的超宽松货币立场将在 2021 年全年保持不变。日本央行的短期政策利率至少会保持在 -0.10%至 2021 年年底。

图 3: 全球主要经济体 GDP 增长预测 (%)

实质 GDP 按年增长	2019 年	2020 年	2021 年 预测
美国	2.2	(3.5)	7.0
中国	6.0	2.3	8.5
欧元区	1.3	(6.6)	4.0
日本	0.0	(4.7)	3.0
英国	1.4	(9.8)	7.0
世界	2.5*	(3.5)*	5.6*

来源: 世界银行, 彭博, 农银国际证券预测

注释: *代表世界银行的估计及预测

中国经济展望



2021 年下半年中国经济展望

经济师姚少华

- 由于超低基数和有效的防疫措施，中国经济在 2021 年第 1 季增长了 18.3%。随着低基数效应消退，经济数据显示第 2 季经济增速开始恢复常态
- 尽管第 1 季 GDP 增速极高，但我们认为随着低基数效应消退，中国经济增长将在今年下半年大幅放缓。强劲的外需和稳定的消费支出将是主要的增长动力。相反，沉重的债务负担和潜在的新冠肺炎病毒大幅变异将是主要挑战
- 整体来说，由于今年第 1 季的经济增速大幅攀升，我们预计 2021 年中国经济将增长 8.5%，高于此前估计的 8.0%
- 尽管近几个月 PPI 大幅上涨，但我们认为 PPI 通胀可能会在今年下半年放缓，主要因为大宗商品供应将随着价格上涨而加快。我们预期 2021 年全年 PPI 或达 4.5%，而 CPI 全年预计为 1.2%。我们认为今年下半年宏观政策的制定不会受到通胀的制约
- 货币政策方面，我们预期人民银行在今年下半年将继续维持中性的货币政策以稳定经济增长。我们预期人民银行在今年下半年将维持基准利率与 RRR 不变
- 我们预计财政政策将在今年下半年继续正常化。然而，常态的财政政策料维持以支持经济增长，政策措施主要集中于减税降费、出台鼓励消费的政策以及支持碳中和以及可再生能源的基建投资的政策

中国经济增长在第 2 季开始恢复常态

由于超低基数和有效的防疫措施，中国经济在 2021 年第 1 季增长了 18.3%¹。随着低基数效应消退，经济数据显示第 2 季经济增速开始恢复常态，4 月和 5 月的投资、零售销售、进出口和工业生产增速均较第 1 季大幅放缓。

随着复工复产的推进以及强劲的出口带动，工业产出在今年前 5 个月增长 17.8%，两年平均增长 7.0%。作为宏观经济的同步指标，今年前 5 个月发电量增长 14.9%。涵盖 31 个行业大类的制造业 PMI 指数在今年前 5 个月均高于 50 临界点水平。此外，今年前 5 个月工业企业实现利润增速高达 83.4%，两年平均增长 21.7%。

中電五五 中工招低低其数效应 年初以支速速十中五因产次立机次增速均月美已降 八八八八八八八八

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20555

