

2020 年的年度展望隨著新冠肺炎席捲全球，迅即變得不合時宜。近一年過後，我們認為大規模的刺激措施、疫苗研發與分發，以及新政治形勢將使我們走上一個更易於預測的復甦之路。然而，倘若我們要從 2020 年汲取任何教訓，就需要銘記切勿低估變幻莫測的世界。在這次 2021 年展望中，Global X 的投資總監和研究團隊為我們提供了他們對市場的看法與預期，涵蓋宏觀經濟格局以至恢復常態過程中的顛覆、利率和收益投資及海外投資各種主題。

2021 年應予關注的趨勢

- 增長股可能在更廣泛的週期領漲，但價值股可能受益於經濟的重啟，並在 2021 年取得強勁的表現。
- 倘若美國經濟強勁復甦，小型股將會大放異彩
- 白宮的 ESG 盟友可能會加快要求採取更多行動應對氣候變化，並且為 ESG 及可持續主題投資提供更廣泛的支持
- 拜登的政策可能與新冠肺炎加快其發展的眾多顛覆性主題保持一致，延續該等投資主題近期的升勢。
- 在低利率環境下，固定收益可能仍然面臨挑戰，促使投資者更加關注另類收益資產類別（例如優先股和新興市場債券）或收益策略（例如備兌認購期權）
- 美元可能會繼續走弱，導致投資者加碼估值更低，甚至在某些情況下增長更快的外國市場。

存在隱患的經濟復甦

2020 年發生的事件令人震驚，其影響不可低估。全球經濟基本上一度停擺，導致 GDP 跌幅近似於大蕭條時期。在美國，GDP 在第 1 季度以 5% 的年率萎縮，在第 2 季度以 31.4% 的驚人速度萎縮，然後在第 3 季度大幅增長 33.1%。¹

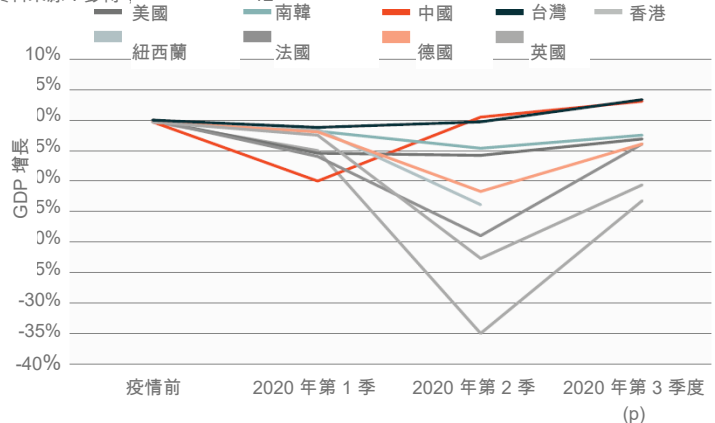
隨著 2020 年的結束，美國與很多歐洲國家的經濟活動因新冠肺炎病例再度上升而明顯回落。正值美國進入冬季令新冠肺炎病例上升，就業增長放緩亦很大可能與此有關。大量民眾難以維持生計，並且未獲提供足夠援助以填補收

入缺口。根據最近期的人口普查局的調查，近 900 萬名租客表示他們無法負擔房租和基本水電費用。額外的財政刺激計劃將為經濟注入強心針。

國際貨幣基金組織 (IMF) 和 20 國集團 (G-20) 均警告稱，儘管利好的疫苗消息將股市推向歷史新高，但全球經濟復甦仍可能面臨脫軌的風險。雖然市場關注疫苗在未來 3 至 6 個月將更大規模地分發，但經濟目前似乎陷入困境，急需提振。目前而言，預計全球增長在 2020 年將萎縮 -4.1%，之後在 2021 年反彈 4.9%。²但是，該等預測的不確定性很高。

疫情期間的經濟增長： 與疫情前水平相比的 GDP 增長

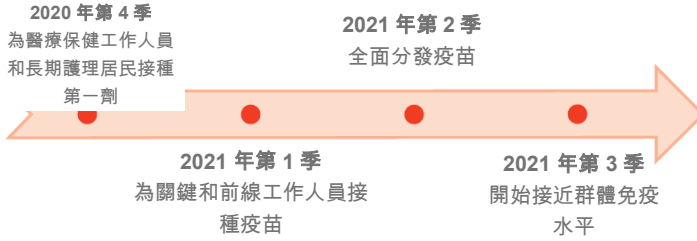
資料來源：彭博，截至 2020 年 12 月 4 日



儘管人們普遍對 2021 年感到樂觀，但我們必須知道全球經濟仍然疲軟，要恢復至疫情前的 GDP 水平仍需數年時間。但是目前已經進行初期的疫苗接種，並且我們預計將在第 2 季度廣泛分發疫苗。倘若高效分發疫苗，則可以合理預計經濟將在 2020 年下半年完全重啟。此外，如果維持強勁的貨幣和財政刺激措施以支援消費者和小型企業過渡或長達幾個季度的停頓，則經濟在重啟之後將會處於更佳的情況。最後，我們預計拜登政府在 2021 年實施新的方法和理念，以推動某些主題（包括基礎設施建設、緩解氣候變化和放鬆大麻管制）的發展，並且可能振興國內和國際經濟活動。



GLOBAL X 的美國疫苗接種時間表基本情況預測



經濟所需的支持

美國未能全面協助各階層應對新冠疫情，令預算超出了 CARES 法案所提供的 2 萬億美元援助。因此，美國經濟需要另一支強心針，以在逐步向全國分發疫苗之前為經濟復甦爭取時間。喬·拜登就任總統將為刺激方案談判和聯邦資助計劃發出新的聲音，刺激經濟需求及促進結構改革。但是，除了縮減刺激方案規模外，我們預計在 2021 年出現分裂政府的可能性不大，而這取決於喬治亞州的參議院選舉結果。

財政刺激措施不足是一個主要風險。為了使美國經濟復甦，需要完成更多工作以保護經濟的命脈：個人消費者和小型企業。

消費者

作為消費拉動型經濟體，美國依靠大眾消費者維持經濟增長。但是，中低收入消費者在健康和財務方面均仍然特別容易受到新冠肺炎的影響。為了使這個群體熬到疫苗的大規模分發和廣泛的經濟重啟，恢復聯邦失業保險和某種形式的租金援助至為關鍵。

在 CARES 法案下民眾獲得的資助在短期內有所幫助，但中產階級的薪資幾十年來一直停滯不前。在疫情前，實質平均薪資的購買力與 40 年前大約相同，而且任何加薪均偏重於收入最高的工薪階層。人們只能堅持這麼長時間，並且很多人正在靠積蓄度日。另外，大多數美國人並不持有股票，這意味著隨著股市的上漲，今年的貧富差距明顯擴大。美聯儲 2016 年的數據顯示，只有約 14% 的家庭直接投資於股市。大約有 52% 的公司在某些程度上參與市場，但主要通過 401(k) 計劃進行。³

對於經濟而言，一個揮之不去的問題是，具備消費能力的消費者在經濟完全重啟之後將如何消費。很多人今年無法作出餐廳、度假和現場娛樂方面的典型消費。但是，這類消費不會累積壓抑需求。我們預計眾多消費者 2021 年的外出就餐、休閒旅行或音樂會消費不會加倍增長。當經濟完全重啟時，初期消費可能會激增，但消費者基本面繼續惡化。

小型企業

靈活應變是 2020 年的關鍵。公司為了生存需要即時改變其業務模式。通過線上訂購和付款實現數碼優先是明智及必要的措施，助力眾多企業蓬勃發展。但是對於大多數小型企業，尤其是服務業企業而言，改變業務模式並非易事。該等企業需要援助，而眾多企業並沒有得到充足的援助，導致整個經濟的基本面惡化。

小型企業推動美國經濟發展，因為它們僱用了約 47.3% 的私人行業僱員。⁴ CARES 法案最初為薪資保護貸款計劃 (Paycheck Protection Program, PPP) 提供 3,500 億美元，但全部資金在 4 月份即耗盡。國會隨後又向該計劃增加撥款 3,100 億美元。6 月的 PPP 彈性法案亦在貸款分配方式上向企業提供更大的選擇權。但是隨著疫情加劇及在最重要的假期在新地區實施封鎖措施，而且經濟的大多數部門關閉及刺激計劃到期，小型企業紛紛倒閉及申請破產。⁵

受美聯儲支持的市場

在疫情開始時，美國政府的計劃主要涉及使美國度過這場危機的開支。就某些方面而言，這種方法行之有效——至少在一段時間內為如此。CARES 法案使消費者得以維持生計，而美聯儲則採取一切手段以支持風險資產。重要的是，在封鎖措施導致金融狀況惡化之後，美聯儲支持公司債券，降低了違約風險及恢復了正常的市場運作。美聯儲亦將基準利率降低至接近零的水平，以減少企業的借貸成本。我們預計美聯儲將在一段時間內維持穩市計劃，目前的聯邦公開市場委員會 (Federal Open Market Committee, FOMC) 預測表明，利率至少在 2023 年之前保持在該水平。

對於市場而言，一句古老的格言仍然正確：不要和美聯儲作對。隨著流動性的注入，市場在 2020 年飆升至新高，投資者的財富顯著增長。美聯儲最新的資金流動數據表明，美國家庭財富從第 2 季度至第 3 季度增加了 3.8 萬億美元。⁶ 大規模刺激方案將風險資產的控制權從公共領域轉移至個人。低利率和低通貨膨脹鼓勵投資者購買風險資產，因為它們的風險不高。

2021 年的美國股市

充足的疫苗分發和刺激措施將帶動經濟在 2021 年下半年強勁復甦，推動企業利潤回升至接近 2019 年的水平，並帶來強勁的股票回報。如果經濟開始全面重啟，價值股和小盤股短期內有很大機會跑贏大盤，尤其是在早期階段。若干最受青睞的板塊（包括資訊科技和非必需消費行業）可能會短暫調整，而價值股則會得到利好疫苗消息的支持，但其長期趨勢將仍然不變。自 9 月以來，領漲股從增長股轉為價值股的微小轉變較為明顯。然而，更顯著的轉變必須待疫情受控，並以額外財政刺激為經濟注入強心針。

短期內最大的問題是，倘若共和黨繼續掌管參議院，拜登總統能夠完成什麼工作。但是，我們預計拜登將全面利用他掌握的行政權力，並推出類似於經濟刺激的措施及利好股市。我們預計拜登主政下的政策將與新冠肺炎揭示的很多顛覆性主題相符（更多詳情請見「顛覆性投資」）。

隨著社會要求針對氣候變化採取行動及審查企業價值系統的呼聲越來越大，我們也在密切關注在白宮擁有 ESG 盟友的價值主張。在 2020 年，ESG 策略通常會產生顯著的超額收益，並且繼續影響投資者的決策。在很多方面，全球健康危機是 ESG 優點的完美宣傳。新冠肺炎暴露了 ESG 所強調的整體經濟系統性風險；該等風險包括供應鏈混亂導致個人防護設備延遲交付，以及企業一般如何看待員工的健康狀況。新冠肺炎以前所未有的方式將社會要素引入公司董事會。



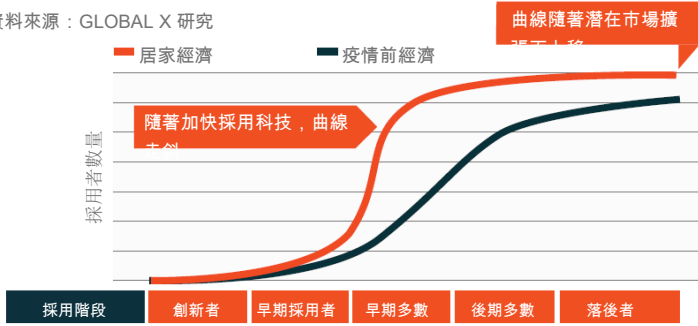
主題投資：延續至 2021 年的顛覆

新冠肺炎疫情加快了眾多範式轉變的結構化趨勢，這些趨勢在 2020 年初仍處於早期階段。隨著消費者、企業、組織和各國政府迅速適應一個社交隔離的世界，而且全球大量人口受限於居家令，原本需要數年的顛覆在數週和數月時間就已經完成。雲端計算、電子商務、視頻遊戲和電子競技等領域受益匪淺，為遠程工作、消費和休閒提供了數碼媒體。



適應曲線和新冠肺炎

資料來源：GLOBAL X 研究



儘管疫情形勢嚴峻，但我們預計 2021 年將看到勝利的曙光。令人鼓舞的疫苗試驗和緊急授權意味著很快就能夠為數百萬人接種這種危險病毒的疫苗。如果取得成功，該等進展將促進從重啟經濟向新常態經濟的過渡。新常態經濟不會回到 2019 年。它描述的是一個疫情後世界，其特點是在 2020 年得到鞏固的眾多結構性變革——更靈活的工作安排、廣泛的電子商務及橫跨多個經濟部門的數碼化——儘管面對面活動已經重新開始。



2021 年也將是政治變革年，尤其是在美國，即將上任的拜登政府關於基礎設施支出、緩解氣候變化和解除大麻管制的計劃可能對眾多主題的軌跡產生重大影響。我們將在下文講述 2021 年的數個關鍵投資主題，並深入探討它們在來年的表現。

雲端計算

雲端計算支持 2020 年居家工作試驗取得成功。透過雲端計算，居家工作人員將能夠以虛擬方式使用常規的應用程序和文件，並透過視頻和文字聊天與同事協作。我們預計企業將繼續依賴雲端軟件即服務 (Software-as-a-Service, SaaS)，因為疫情恐慌導致員工在今年上半年無法上班，很多組織將遠程工作視作長期新常態的一部分。Facebook 和 Square 等眾多大型組織已經宣佈永久性或混合性居家工作政策。儘管新客戶增長率可能低於 2020 年，但我們預計，追加銷售和重新定價機會將為雲端計算公司帶來穩定的收入增長。

機械人科技、人工智能和物聯網

機械人科技、人工智能 (Artificial Intelligence, AI) 和物聯網 (Internet of Things, IoT) 也是橫跨各個行業的業務連續性關鍵主題。在工業環境中，鑒於決策者尋求通過在岸外包減少供應鏈風險及通過自動化提高安全性和效率，我們預計這些科技在 2021 年的採用率將持續強勁。2020 年，該等科技在醫療保健行業也得到廣泛採用，實現了疾病監測和密接者追蹤、自動化醫院消毒及無接觸患者護理和監測。2021 年服務型機械人的銷售預測反映出人們對非工業行業 (例如醫院、酒店和餐飲服務) 機械人科技採用率的高度期望。從細分市場來看，國際機械人聯合會預計清潔機械人在 2021 年的銷量將達到

28,000 台，同比增長 47%，醫療機械人的銷量將達到 16,000 台，同比增長 33%。⁷

電子遊戲和電子競技

在 2020 年，科技性顛覆也出現在消費者層面，因為很多人在視頻遊戲和電子競技提供的廣闊虛擬世界中打發他們因疫情而更多的清閒時間。新力和 Xbox 的新視頻遊戲機以及 Google Stadia 和 Amazon Luna 上更強大的雲端遊戲產品應在 2021 年為這個投資主題帶來利好因素。此外，我們預計電子競技和流媒體觀眾及社交媒體與遊戲的融合將繼續增加娛樂消費金額在遊戲行業所佔的份額，其份額在 2020 年達到約 11%。⁸

電子商務

2020 年也出現了零售消費從實體店轉向電子商務的重大轉變。截至 2020 年第 3 季，美國的電子商務零售額同比增長 36.7%，而整體零售額增長 7.0%。⁹ 此外，此前未開發的電子商務領域 (例如食品和飲料) 的滲透率和增長率也顯著加快。例如，美國食品雜貨市場有望實現同比增長 53%，消費者達到 1.31 億人，使其成為 2020 年增長最快的電子商務市場。¹⁰ 我們預計，在 2020 年確立的粘性行為的推動下，電子商務將在 2021 年繼續增長。目前，眾多消費者是電子商務優先的購物者，習慣於上網 (而非在實體店) 作出酌情和重複性購物。此外，我們預計，鑒於增強現實和虛擬現實等科技有助於彌合親身購物與虛擬購物體驗之間的鴻溝，滲透率較低的細分市場 (如汽車) 的銷售轉向電子商務。

金融科技

進入 2020 年，金融科技和電子商務面臨眾多相同的利淡因素。兩者均提供具吸引力的科技驅動型解決方案，以解決效率低下的問題，但需要克服根深蒂固的消費者行為以實現進一步增長。與電子商務類似，隨著消費者努力適應疫情現實，亦加快了金融科技的採納速度。隨著數碼支付系統與線上零售平台的整合及電子商務銷售量激增推動交易量飆升，數碼支付系統的使用量日益增加。由於社交隔離和疫情防控工作的需要，無接觸支付量也有加快增長。我們認為，該等科技為疫情期間養成的眾多新消費者行為提供了支持，而且該等行為不太可能很快消失。此外，眾多供應商在疫情期間花費數月建立成本昂貴的數碼化和無接觸支付基礎設施。我們預計該等系統將繼續向前發展，促進淘汰目前仍在美國佔主導地位的現金和信用卡交易。隨著外出就餐和現場活動等親身參與活動的最終回歸，無接觸支付將由於 2020 年取得的進展而最終成為事實上的消費者支付解決方案。

美國基礎設施開發

出於經濟刺激措施的需要及鑒於當選總統喬·拜登明確表明計劃投資 2 萬億美元於基礎設施和清潔科技領域，我們也預計美國基礎設施立法將在 2021 年取得進展。綜上所述，該等因素有利於將基礎設施投資納入與新冠肺炎相關的刺激計劃。儘管分裂的政府可能成為一塊絆腳石，但投資可能會流向以下領域：有形基礎設施建設或翻新，例如道路、橋樑和房屋等；擴大清潔科技規模，以支持脫碳，包括可再生能源、電氣化和能源效率科技，包括電池和電



動汽車，以及碳捕獲，使用和儲存；以及與寬帶、5G、數據存儲和智慧城市相關的數碼基礎設施現代化。

潔淨科技

2020 年即將成為有紀錄以來最熱的年份之一。某些預測表明，2020 年全球平均氣溫比 1980 年高 0.75°C，並且根據現行政策，世界氣溫在 2100 年將比工業前水平高 4.1°C。¹¹ 此等預測考慮了中國、日本、南韓、加拿大和歐盟近期作出減排的脫碳承諾，並且在關注氣候變化的拜登政府上台之前作出。當選總統拜登曾明確提到計劃在 2035 年之前實現美國電力行業的脫碳，並在 2050 年實現零淨排放。¹² 75% 的變暖來自排放，並且人類對工業革命以來一半的排放負有責任。潔淨科技是一系列用作減少排放的科技。例如，轉用可再生能源將貢獻 52% 的減排，能源效率科技將貢獻 27%，電氣化將貢獻 21%。

大麻

在 2020 年的大部分時間，藥用大麻在 34 個州為合法，娛樂或成人用大麻在 11 個州為合法。今年秋天，這種植物的法律地位出現在 5 次州選舉投票中，選民在各情況下均批准了相關議案。亞利桑那州、新澤西州和蒙大拿州投票通過娛樂用大麻的合法化。南達科他州批准將其用於娛樂和醫療用途；密西西比州成為批准醫用大麻合法化的首個南部州份。這具有重要意義，因為現在超過三分之二的美國人可以合法使用一度在州和聯邦層面被禁止使用的大麻。儘管在聯邦層面仍然屬於非法，但在州層面取得的進步可能為聯邦層面的合法化鋪平道路。當選總統拜登表示支持非刑事化，儘管非刑事化需要國會批准，可能難以實現，但大麻合法化預計帶來的經濟利益（包括增加稅收）可能使它在疫情後環境下成為兩黨問題。無論如何，總統對美國食品藥品監督管理局 (FDA)、美國緝毒局 (DEA) 和司法部的影響可能會減輕壓力，並且有利於該行業。此外，隨著新冠肺炎疫情壓力減退，我們預計加拿大新興的大麻產業將繼續增長。

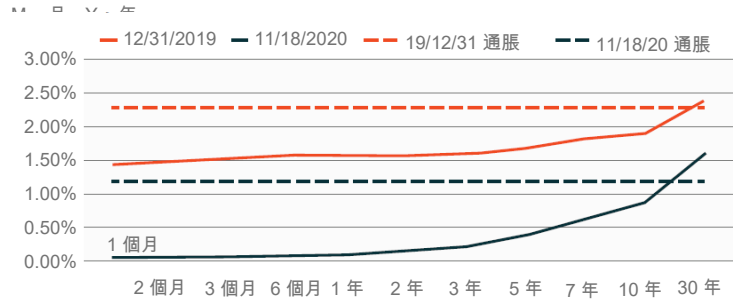
2020 年充滿意外。在不到一年的時間裡，我們經歷通常數年才會發生的顛覆。但是，事實證明，這段艱難時期是無數新興主題的試驗場，當中不少已滲透到我們的日常生活。2021 年有望消除一眾不確定性，然而我們預計居家經濟將對數個顛覆性主題的進展產生持久的影響。

2021 年的利率和收入：收入需求激增

雖然嚴厲的封鎖措施導致疫情成為經濟危機，但各國央行成功防止其演變成一場金融危機。美聯儲和其他主要中央銀行實施歷史性的貨幣刺激措施，下調政策利率，並通過資產購買向金融市場注入流動性。具體而言，美聯儲的資產負債表擴大超過 6 萬億美元，購買一系列固定收益證券，包括國債、按揭抵押證券 (Mortgage-backed securities, MBS)、企業債券，甚至固定收益交易所買賣基金 (Exchange-traded funds, ETF)。由於該等非比尋常的貨幣政策，全球資產價格上漲，並且收益率曲線上的收益率全線下跌。

美國收益率曲線

資料來源：彭博和美聯儲，截至 2020 年 9 月 30 日。X 軸表示美國政府債券發行期限。

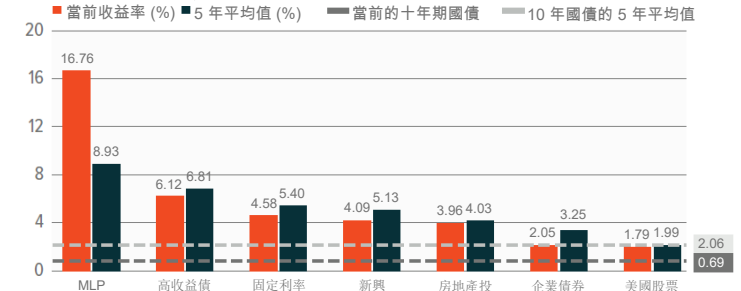


但是對於投資者而言，該等行動在 2021 年帶來了若干挑戰。短期內，退休人員等尋求收入的投資者可賺取的收入減少。大多數主要收入資產類別的收益率均遠低於其長期平均水平。為了使投資者達到特定的收益率目標（例如 4%），較低的收益率通常意味著將承擔的風險擴展至較高的信用風險或期限更長的市場領域。中長期而言，對利率上調和稅收上升的擔憂亦困擾投資者。

最終，倘若通貨膨脹率開始定期超過美聯儲 2% 的目標，美聯儲可能會加息，這將不利於大多數以收入為導向的資產類別。同時，對於可能提高稅率以填補疫情導致的當地、州和聯邦龐大赤字的猜測也影響範圍廣泛的收益型證券。

各資產類別的收益率¹ (%)

資料來源：彭博和美聯儲，截至 2020 年 9 月 30 日。



鑒於收益型投資者面臨的挑戰和不確定性，我們找出 2021 年可能在投資者投資組合中發揮重要作用的四個領域：備兌認購期權、優先股、新興市場債券和 MLP。

備兌認購期權

雖然波動率在 2020 年初激增，納斯達克 100 指數、標準普爾 500 指數和羅素 2000 指數的波幅均超過 80%，但波動率最終下降，Cboe 波動率指數 (Volatility Index, VIX) 於 12 月中旬降至稍高於 20% 的水平，並且第 4 季的平均水平約為 26%。¹³ 儘管市場到年底似乎相對淡靜，但這個波動率隱含指標仍遠高於 2019 年的數據。相比之下，VIX 在 2019 年的平均水平約為 15%，並且截至收盤從未達到 26%。¹⁴

波動率加劇通常被視為風險升高，因此對股票不利。但是波動率也可以作為一項資產進行投資。期權費的定價基於波動率，波動率越高，期權的價格就更貴，出售回報就越高。因此，備兌認購期權策略（投資者買入指數的成份



股及沽出該指數的認購期權) 能夠在波動率升高的期間產生更高的期權費。鑒於新一屆政府入主白宮、疫苗分發挑戰及高昂的股票估值，我們認為更高的平均波動率可能延續至 2021 年，並支持配置至備兌認購期權策略。

優先股

優先股在公司資本結構上於傳統債務工具。這意味著，在其他所有條件相同的情況下，倘若公司同時發行優先債券和優先股，則優先股將具有較高的信用風險和較高的息票付款。按稅後基準計，優先股收益率似乎更具吸引力。儘管債券和房地產投資信託基金的收入均作為普通收入徵稅，但優先股收益通常被視為合資格股息收入 (Qualified Dividend Income, QDI)。這種差異可能重大，因為普通收入按最高邊際稅率 37% 徵稅，而合資格股息則按最高 23.8% 稅率徵稅。隨著地方、州和聯邦政府決策者考慮修訂稅法以減少疫情導致的赤字，這種差異可能會越來越大。

優先股發行人通常是投資級銀行，金融發行人在優先股市場的佔比為 61%。¹⁵ 鑒於優先股集中於金融行業，影響銀行穩健度的相同因素 (例如，違約率和資產負債表強度) 通常會左右優先股的表現。在全球金融危機之後，監管機構建立了新控制措施，以緩解重大破產風險，例如上調資本要求。針對新冠肺炎危機，各國央行採取了額外預防措施，其中美聯儲限制銀行進行股份回購或增加股息派發。歐洲中央銀行甚至建議銀行完全停止支付普通股股息。但是，優先股不受該等監管要求的約束，並且由於銀行的資本水平仍然較高，銀行在信用風險方面似乎根基穩紮。

新興市場債券

由於美聯儲發出在長期內維持低息率的信號，再加上進一步推出財政刺激措施的可能性增加，美元顯著走弱。從 6 月 30 日至 12 月 14 日，美元下跌了近 7%。¹⁶ 美元走弱一般有利於美元計值債券發行人和商品出口國。新興市場債券往往處於兩者的交點。眾多新興市場依靠高商品價格以資助政府活動。此外，新興市場債券普遍以美元計值，這意味著美元貶值有助於新興市場政府和企業支付其利息。

在金融危機之後近十年持續上漲之後，美元可能會繼續走弱。政府債務不斷增加、低利率承諾及全球經濟復甦可能繼續使美元承壓，為新興市場債券提供進一步支持。

MLP

對於尋求收益的投資者而言，主流業主有限合夥公司 (Master Limited Partnerships, MLP) 也是 2021 年的另一個選擇。該資產類別因全球經濟活動疲弱而受到打擊，需求低迷導致供應大減。MLP 的回報來自運輸和儲備在北美生產的石油和天然氣，因此受益於更高的能源生產水平。隨著新冠肺炎疫情的消退，預計全球經濟復甦將提振石油需求，美國生產商將重啟之前關閉的油井。

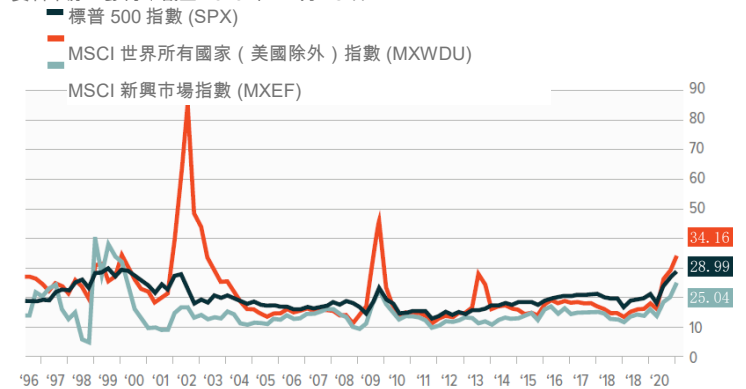
同時，MLP 是收益率最高的資產類別之一，交易價格接近歷史估值低位。倘若有利於小盤股和價值股的週期性輪換持續及油價保持穩中有升，則 MLP 將會大幅回升，同時提供高收益。

國際機會

在經歷長達十年的牛市之後，美國股票指數達到或接近歷史高位，並且觸及自 1999 年以來的最高估值。同時，美國經濟持續疲軟、聯邦赤字激增及在可預見未來維持最低利率，使眾多投資者預測美元在 2020 年下跌 10% 之後將會繼續走弱。該等因素表明眾多投資者對外國股票市場重新產生了興趣，該等市場的特點是低估值、經濟增長強勁及貨幣升值。

國際股票的歷史市盈率估值 (P/E)

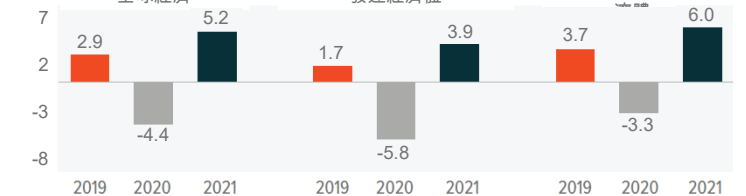
資料來源：彭博，截至 2020 年 12 月 18 日



儘管疫情遍布全球，但不同的疫情防控方法導致各個國家和地區的經濟差異很大。某些國家 (例如中國和亞洲鄰國) 能夠控制疫情，使其經濟更快走上復甦之路，這個趨勢可能延續至 2021 年。但是，隨著疫苗在 2021 年上半年加快分發，由疫情引起的該等分歧可能會收窄，並且新的因素將會發揮作用。中國的全球領導地位、國際貿易新政策、商品價格回升及由互聯網和消費者推動的零售行業加速發展，都有可能成為在 2021 年影響國家和地區增長的因素。

《世界經濟展望》2020 年 10 月增長預測

資料來源：國際貨幣基金組織，《世界經濟展望》，2020 年 10 月



亞洲表現亮麗

中國是亞洲的領頭羊：作為在 2020 年唯一實現經濟增長的主要經濟體，我們預計中國將在 2021 年引領亞洲的強勁增長。中國快速及積極遏制了新冠肺炎疫情，使該國的經濟重啟速度遠遠快於西方國家。因此，中國經濟不僅實現了復甦，而且工業生產和零售銷售等關鍵行業在 8 月份即恢復至 2019 年疫情前的增長水平。隨著工廠的開放，工資恢復正常發放，消費者信心反彈。在疫情最嚴重的期間，居家消費者在教育 and 科技等商品和服務方面的酌情開支



增長。而且在今年後期，隨著信心持續增強，消費者日益關注自己的外表，珠寶和化妝品方面的支出也開始增長。股市表現反映中國經濟的成功，中國股市年底收報上漲近 26%，而美國的漲幅為 13%。¹⁷ 具體而言，在中國，資訊科技和醫療保健行業是今年表現最佳的行業，今年分別上漲約 64% 和 55%，而必需消費和通信服務行業也提振中國市場的表現。¹⁸

中國在 2020 年跑贏全球股市

資料來源：彭博，截至 2020 年 12 月 18 日



中國遏制國內疫情有助於經濟復甦，而且仍然嚴峻的國外疫情可能推動中國經濟在 2021 年初進一步增長。很多工廠已經改建，以滿足全球對個人防護設備 (personal protective equipment, PPE) 的旺盛需求，全球市場向中國進口大部分個人防護設備。此外，中國向世界提供大約 80% 的活性藥物成分，該等成分很可能用於某些疫苗和療法，從而使該國蓬勃發展的醫療保健行業受益。¹⁹

發達亞洲市場的復甦機會：儘管中國實現今年全球最強勁的經濟復甦，但我們預計明年幅度最大的 GDP 復甦將出現在大亞洲地區。日本和東南亞帶來具吸引力的估值和復甦機會。儘管最近感染率激增，但日本、南韓和香港的疫情相對受控。按照目前的估值水平，該等市場與美國股市相比存在大幅折讓。美國股市目前的市盈率約為 21.8 倍，而日本和香港股市的市盈率分別為 17.2 和 17.0 倍。²⁰ 同時，中國股市的估值甚至更低，為 15.0 倍，南韓為 12.9 倍，並且除日本外亞太地區的遠期市盈率為 14.9 倍。²¹ 儘管估值較低，但預計亞洲地區 2021 年的經濟增長將達 6%。

該地區也有望受益於更大的區域貿易。就在數週前，區域強國中國、日本、南韓和澳大利亞及東盟成員國印度尼西亞、越南、馬來西亞、新加坡和泰國簽署了區域全面經濟夥伴協定 (Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP)。該等國家合共佔全球人口和經濟產出的三分之一。到 2030 年，RCEP 的區域一體化每年可能創造 2,090 億美元的全球收入，為世界貿易貢獻 5,000 億美元。²² 該協定不僅有潛力透過降低整個地區的貿易壁壘以促進全球貿易，而且亦預示著中韓日之間將進行更多對話和加強合作，這對於該區域的長期安全穩定至關重要。

歐洲

歐洲大陸復甦：歐洲核心市場內部的早期復甦有助於支援外圍國家的前景，而且本身也提供投資機會，廣泛市場預計明年將增長 4%。歐洲新興市場和發達市場國家均可能受益於歐盟復甦基金和歐洲央行提供的額外財政刺激方案，其規模並非該地區以外的小國可比。儘管英國明年脫歐預計會造成影響，但在更加友好的拜登政府主政下，歐元區將恢復與美國的紐帶關係，而這將進一步提振歐元區的增長前景。

作為歐洲的核心領導者，德國開始顯示復甦跡象，並且自 5 月以來的表現優於整個歐洲，德國股市年初至今上漲 11.14%，而歐洲股市年初至今上漲 3.31%。²³ 德國的製造業和工業生產正以創紀錄的速度增長，這得益於德國的感染率和死亡率處於歐洲大陸的最低水平及全球汽車行業的全面復甦。隨著疫苗分發促使全球經濟開始重啟，約佔德國 GDP 五分之一的製造業需求可能激增。

包括希臘、葡萄牙和西班牙在內的歐洲新興市場亦顯示復甦的早期跡象，葡萄牙和西班牙主權債券收益率在 2020 年最後幾週歷史上首次降至零以下。作為歐元區的外圍國家，所有上述三個市場均嚴重依賴旅遊業，隨著疫苗的推出及被壓抑的旅行需求在經濟重啟初期激增，預計旅遊業在未來 18 個月將會急劇反彈。

世界其他地區

商品反彈帶來的新興市場機會：雖然新興市場過去十年的表現普遍落後於發達市場，但隨著新興市場從最近由新冠疫情引發的暴跌中回升，投資者可能希望在 2021 年重新考慮對該等市場的配置。特別地，隨著石油價格和銅等工業金屬開始反彈，商品出口國具備非常有利的條件。隨著全球經濟活動的回暖，市場對該等商品的需求可能激增，在供應最終恢復之前造成價格上漲壓力。此外，美元疲軟有助於支持商品價格上漲，因為商品通常以美元報價。包括阿聯酋、沙烏地阿拉伯、科威特和尼日利亞在內的新興市場已經從中東和北非及非洲地區的油價回升中獲利，而拉丁美洲地區的墨西哥和智利可能會受益於石油市場的靠穩和銅的反彈。

儘管新冠肺炎引起了全球動盪和經濟承壓，但美國市場在今年再創佳績，創下了近 10 年跑贏全球市場的記錄，導致其估值接近 90 年代後期。但是，隨著美國經濟的赤字擴大，利率持續低企以及美元在 2021 年可能走弱，這可能促使投資者考慮轉向亞洲、歐洲及由商品驅動的新興市場，以利用較低的估值、更強勁的預測經濟增長及貨幣升值所帶來的優勢。

結論

至少可以說，2020 年充滿意外。隨著全球數百萬人在毀滅性疫情中喪生、失去至親或失業，我們社會和經濟的基礎已經動搖。然而，在這個慘淡的背景之下仍然出現了一些曙光，使我們對於市場反彈充滿信心。世界各地的科學家、醫生和研究人員在創紀錄的時間內成功開發出最先進的疫苗，這不僅有利於恢復至某種常態，而且亦可能降低未來疫情的風險。企業、組織、學校和衛生保健提供者快速採用顛覆性科技，以提供親身互動的虛擬化體驗。從政客



和政府官員直至企業負責人和社區組織者，世界各地的領導人幫助減緩了疫情傳播速度並為有需要的人提供援助。

但是防疫工作遠遠沒有結束。新冠肺炎仍在傳播，而製藥公司正在爭分奪秒生產數十億劑疫苗。各國政府繼續考慮採取新的財政和貨幣措施，以支持疲軟的全球經濟。隨著工作和生活的結構變化，新建立的習慣繼續鞏固及重塑我們的體驗。

儘管所有事情可能都沒有按計劃進行，但有效的刺激措施和快速的疫苗分發為 2021 年的全球社會和經濟復甦確立了明確的道路。在 2021 年，新冠肺炎疫情將會結束，經濟將會重啟，並且世界將汲取過去 12 個月的教訓，走上一條全新的道路。

¹ 經濟分析局，2020 年第 3 季國內生產總值（第二次估計）；公司利潤，2020 年第 3 季（初步估計），2020 年 11 月 25 日

² 人口普查局，第 19 週家庭脈搏調查：11 月 11 日至 11 月 23 日，2020 年 12 月 2 日。

³ 《福布斯》，大多數美國人沒有真正在股市中持股，2020 年 8 月 9 日。

⁴ 美國小型企業管理局，2019 年小型企業概況，2019 年 4 月

⁵ 《財富》，疫情造成的後果將使破產制度不堪重負 - 小型企業遭受重創，2020 年 11 月 24 日

⁶ 美國銀行，早市快訊：「錢從左袋轉右袋」，2020 年 12 月 11 日

⁷ IFR，2020 年世界機械人報告，2020 年 9 月 24 日。

⁸ NPD Group，娛樂的演變，2020 年 11 月。

⁹ 美國人口普查，季度電子商務銷售，2020 年 11 月 19 日。

¹⁰ eMarketer，emarketer：今年將有 1.31 億人網購雜貨，2020 年 11 月 30 日。

¹¹ 彭博，科學家表示 2020 年可能打破最熱記錄，2020 年 10 月 7 日。

¹² JoeBiden.com，氣候計劃，2020 年。

¹³ 從 2020 年 10 月 1 日至 2020 年 12 月 11 日的彭博數據。

¹⁴ 從 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日的彭博數據。

¹⁵ ICE 美銀美國多元化優先證券指數數據，截至 2020 年 9 月 30 日。

¹⁶ 從 2020 年 6 月 30 日至 2020 年 12 月 14 日的彭博數據。

¹⁷ FactSet，截至 2020 年 12 月 14 日。美股表現基於標準普爾 500 指數總回報。中國表現基於 MSCI 中國大盤股指數總回報。



¹⁸ 彭博，截至 2020 年 12 月 18 日。行業回報基於 MSCI 中國指數 (MXCN)。

¹⁹ 外交關係委員會，「美國對中國藥品的依賴」，2019 年 8 月 14 日。

²⁰ 資料來源：ETF 研究中心，截至 2020 年 12 月 14 日。市盈率基於 SPDR 標普 500 ETF (SPY)、iShares MSCI 日本 ETF (EWJ) 和 iShares MSCI 香港 ETF (EWH)。

²¹ 資料來源：ETF 研究中心，截至 2020 年 12 月 14 日。市盈率基於 Global X MSCI 中國大盤股 ETF (CHIL)、iShares MSCI 南韓 (EWY) 和 iShares MSCI 亞洲所有國家 (日本除外) ETF (AAXJ)。

²² Brookings，「RCEP：一項將影響全球經濟和政治格局的新貿易協定」，2020 年 11 月 16 日。

²³ 彭博，截至 2020 年 12 月 16 日。德國的回報基於 Deutsche Bourse AG 德國股票指數 (DAX)，而歐洲的回報基於斯托克 600 指數 (SXXP)。

投資涉及風險，包括可能損失本金。多元化並不能確保盈利或免遭虧損。此資訊無意作為個人或個性化的投資或稅務意見，並且不得用於交易目的。有關您的投資及 / 或稅務情況的更多資訊，請諮詢財務顧問或稅務專家。指數不受管理，不包括費用的影響。不能直接投資於指數。

在投資之前，請仔細考慮基金的投資目標、風險因素、費用和支出。此資訊及其他資訊載於基金摘要或完整的招股章程，可致電 1-888-493-8631 或瀏覽 globalxetfs.com 獲取。投資前請仔細閱讀招股章程。

Global X Management Company LLC 擔任 Global X 基金的顧問。Global X 基金由 SEI Investments Distribution Co. (SIDCO, 1 Freedom Valley Drive, Oaks, PA, 19456) 發行，該公司並不附屬於 Global X Management Company 或其任何聯營公司。Solactive Index 已經獲 Solactive AG 授權，以供 Global X Management Company LLC 或 Mirae Asset Global Investments 使用。