

2020年8月10日

中国市场策略

中美角力对股市的影响

洪灏, CFA

hao.hong@bocomgroup.com
(852) 3766 1802

研究部主管

1984年4月30日，在上海复旦大学的学生和老师面前，里根总统发表了一场关于中美关系的演讲，作为他访华之行结束的高光时刻。这是在尼克松访华12年后美国总统的首次访华。当时，美国需要一个冷战盟友，而中国则刚刚对外开放，开始拥抱世界。

那是一场精彩的演讲。在演讲中，有许多感人肺腑之言，其中有几句特别令人难忘：“……那些自力更生、兢兢业业地工作而获得劳动所得的人是世界上最值得信任的人。没有人愿意巧取豪夺，不劳而获……”现在看来，这些话似乎属于一个不同的时代，与今天的对峙局面形成了鲜明的对比。随着两个强国之间的竞争不断升级，市场持续紧张不安。上周五香港市场交易时间段传出的美国禁止腾讯在美国交易的消息，使得腾讯股价盘中最深暴跌了10%。周五美国市场交易时间段，在美上市的中国企业继续受到沉重的抛压。

显然，在11月美国大选临近之际，报纸新闻标题的风险不容忽视。自2017年以来，特朗普的工作满意程度调查与上证综指，以及中概股指数的表现密切相关。同时，特朗普的民调结果还领先上证大约30至50个交易日（**图表1**）。最近，特朗普的工作满意程度调查结果确实有所改善，这可能是由于美国第二次新冠疫情爆发的高峰可能已经过去，也可能是因为他对中国的鹰派立场为他在保守人群的眼里加分。鉴于历史上的相关性，中国股市短期将继续面临强劲阻力。

与此同时，中国经济数据继续改善。采购经理人指数继续扩张，新出口订单指数和原材料采购继续上升。贸易平衡大幅超预期，主要是由医疗用品出口推动的。外汇储备略有上升。此外，我们的高频数据显示，城市道路和地铁交通、房地产销售和工业产出持续向好。

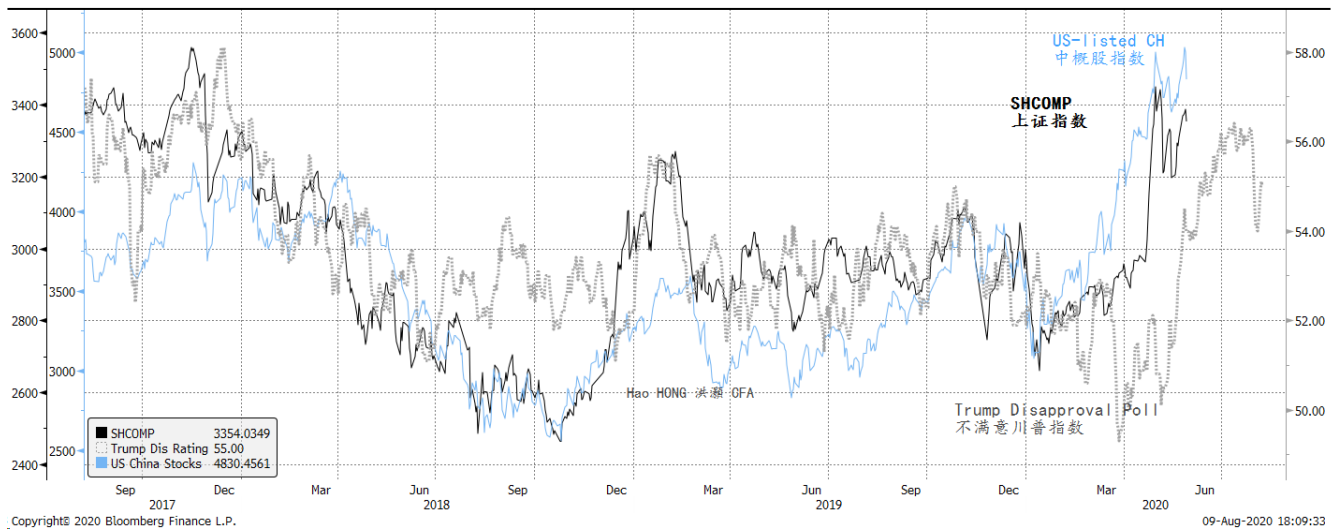
然而，尽管经济V型复苏持续，消费者信心却仍然非常低迷。实际上，消费者信心已经跌至历史最低点，并背离了股票和债券的表现（**图表2**）。消费者信心历史上一直是一个反向指标，在如此低迷的程度，它往往预示着市场的底部。但低迷的消费者信心也反映了实体经济的消费部分仍然羸弱，实体经济仍在艰难复苏，因此仍需要帮助。我们不会被强劲的医疗供应出口和由此产生的好于预期的贸易平衡，也不会被改善的PMI和高频数据所迷惑。这些观察结果显示，如果海外需求在下半年进一步萎缩，制造业的强劲势头可能难以持续。而“内循环”经济的策略强调的是刺激国内需求。

由于近期房地产销售强劲，市场仍对货币政策的“微调”感到担忧。我们认为，货币政策总是在进行微调，尤其是在外部环境充满风险的时候。尽管7月份房地产销售强劲，但今年迄今为止的销量仍低于去年的水平。除了一些个别城市，房地产价格上涨的速度也比较平稳。因此，价格和销售的增长表明供需基本上处于平衡状态，没有迹象表明全国范围内存在投机房地产的行为。

事实上，自新冠肺炎疫情爆发以来，中国央行一直是最自律的央行。也正因如此，中国和美国之间的利差已扩大到一个较高的水平，往往预示着股票市场的阻力和人民币汇率的韧性（**图表3**）。随着中美之间的竞争逐步升级，如果对实体经济产生较大的影响，那么因为之前自律而留有余地的货币政策可以用作逆周期的调节工具。

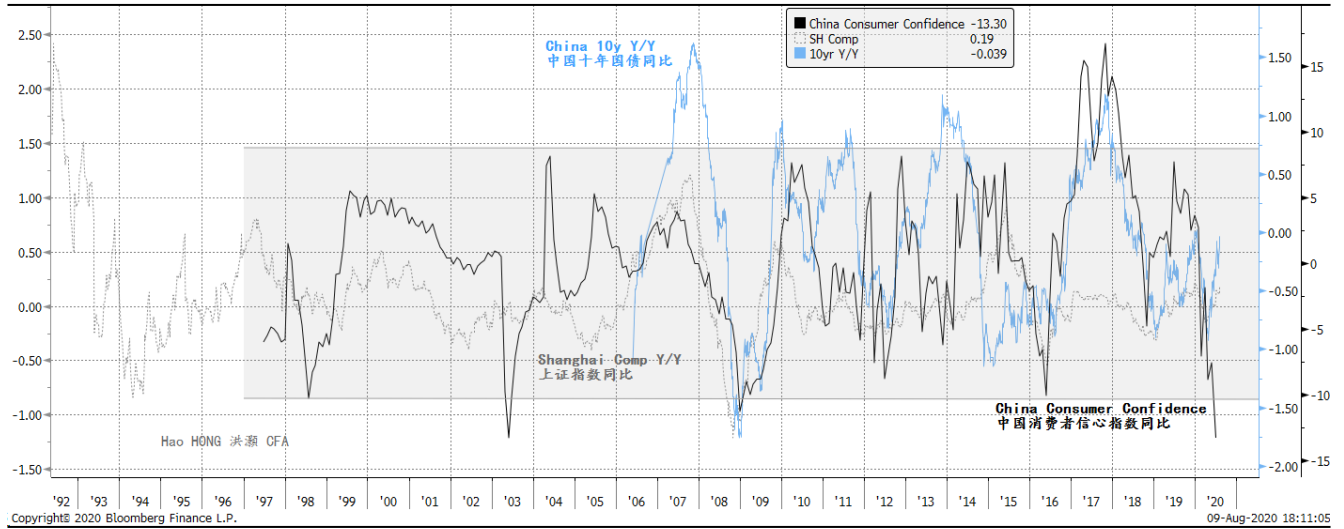
总而言之，特朗普对中国的鹰派立场将对中国股市构成阻力，而低迷的中国消费者信心显示经济复苏仍缺乏平衡。但债券收益率差表明，中国的货币政策相对于美国较紧，但也因此为未来的政策操作留下了回旋余地，以缓冲股市的一些下行风险。鉴于上述的市场和经济数据，政策应保持对经济和市场的支持。央行和市场清晰的沟通，以及我们在这篇报告中所展示的图表数据，预示着交易员博弈未来货币政策方向的空间是有限的。因此，3500点仍是上证的一个重要障碍。

图表 1: 特朗普工作满意程度民调领先中国股市表现约 30-50 个交易日

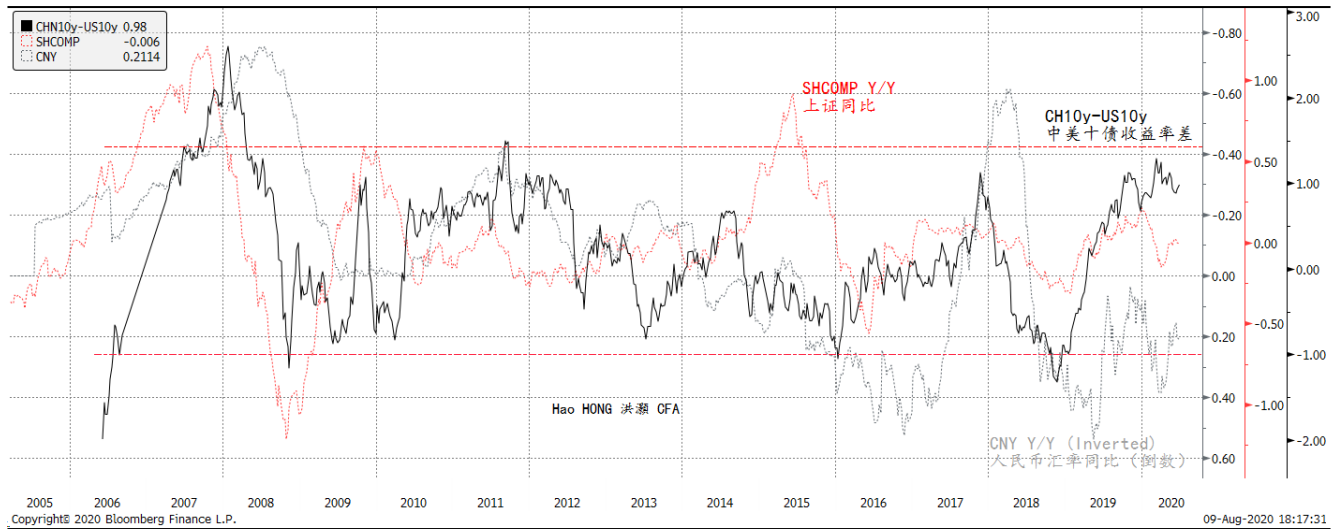


资料来源：彭博，交银国际

图表 2: 尽管市场复苏, 但中国消费者信心跌至历史最低点



图表 3: 中国的货币政策必须考虑外国央行的溢出效应



近期报告

20150413	恒指目标 32,000；与“中国大妈”顺势而为	20180323	非常规贸易战
20150416	A50/500 股指期货和创业板泡沫的幻灭	20180326	1987
20150420	肖钢、小川和丁蟹	20180409	因战而战
20150506	调教“人民日报牛”	20180423	大国博弈
20150511	降息如期而至；历史会否重演？	20180521	2018 年下半年展望：乱云飞渡
20150528	“5-30”：以暴跌纪念暴跌	20180614	中国投机权威指南
20150616	伟大的中国泡沫：800 多年历史的领悟	20180703	何处是底
20150624	“钱荒”纪念日	20180723	反弹和见底
20150629	央行双降又如何	20180813	向政策再借一命
20150702	证监会平抑市场波动	20180903	中美周期的冲突
20150706	各部联合出大招又如何？	20181029	救市会成功吗？
20151026	央行双降，市场抉择的时刻	20181119	2019 展望：峰回路转
20151109	重启 IPO：魔鬼的细节	20190201	峰回路转：狗年的教诲
20151116	巴黎冬天恐怖主义事件	20190301	融资牛路在何方
20151130	市场的三个极端	20190311	谁在买？谁会再买？
20151209	2016 年展望：资产慌	20190322	市场确认了一个重要的拐点
20151217	美联储加息和中国交易模式的变化	20190408	卖方研究员的自我修养
20160105	熔断机制：伤的最深的是第一次	20190415	经济周期确认了一个重要的拐点
20160108	熔断机制暂停又如何？	20190506	策略的沉思
20160115	超卖的修复	20190514	“战争”与和平
20160121	软弱的对手盘	20190530	2019 年下半年展望：贸易摩擦的代价
20160125	稳定一个不稳定的市场	20190628	投票的艺术
20160203	拯救房地产泡沫的最后一枪	20190920	中国市场预测权威指南
20160217	历史性的贷款后，三个重要的上限	20191111	展望 2020：静水流深
20160301	增长乏力，则股市疲软	20191230	展望十年：长波中的退潮
20160307	两会周期小阳春	20200205	新型冠状病毒对市场和经济的影响
20160321	历史性的市场分歧	20200210	新冠肺炎疫情进入拐点；隔离的经济成本
20160418	周期的假像	20200224	放水符
20160503	蚂蚁金服：独角兽的点睛之笔	20200228	瘟疫咒
20160606	市场见底：何时何地	20200302	周期之末，诡异的风险对冲策略
20160613	伟大的中国泡沫：周年的领悟和展望	20200303	周期的韵律
20160627	脱欧后，如何交易中国	20200305	市场危机中，你应该问的问题
20160817	深港通，中国资本市场和资本账户开放新纪元	20200309	股市韭菜主义
20160822	市场盘整	20200310	中国是“避风港”吗？
20160912	最拥挤的交易	20200316	中国式抗疫
20161114	特别报告：价格的革命	20200320	周期之美
20161206	2017 年展望：微妙的平衡	20200323	希望和奢望
20170124	鸡年大吉：顺流，逆流？	20200324	是美联储黔驴技穷，还是市场挣扎寻底？
20170307	再通胀交易早已落幕；准备开启防御性轮动	20200330	估测中国失业率
20170324	中国经济周期权威指南	20200406	周期已经见顶，帷幕缓缓而落
20170413	市场价格失灵	20200409	桑德斯的传奇
20170524	新监管下的风险重新定价	20200416	社会的割裂
20170609	下半年展望：要命的不好看，漂亮的不要命	20200420	亚洲强国：市场运行至一个历史性转折点；中国将开始长期跑赢
20170621	A 股入摩：历史性时刻后的思考	20200428	创业板注册制又是一次重要的市场改革
20170714	突破“三套牢”	20200610	2020 年下半年展望：潜龙欲用
20170828	中国经济周期权威指南之二—新高	20200616	美联储垃圾回收计划
20170829	“心”周期	20200706	牛市归来了吗？
20171114	破译低通胀的密码：主要矛盾、社会进步和市场脆弱	20200713	与牛共舞
20171204	2018 年展望：无限风光	20200720	3500
20180131	狗年：2017 年的领悟	20200727	政策的信号
20180207	市场危机	20200803	新世界格局里的“双循环”

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_3361

