

2020年4月16日

中国市场策略

社会的割裂

昨晚看到的经济数据基本上都差得破了历史纪录：3月份零售额下降了创纪录的8.7%；而工业产值下降了6.3%，1946年以来最差；4月份的更糟：纽约联储的制造业指数降至-78.2，为有记录以来最快速度，且超过市场预期两倍；房地产商信心指数遭受了30年来的最大月度跌幅；估计新增约600万人申请失业保险。

美国新冠病毒疫情曲线似乎开始平坦化。但昨晚标普的技术反弹也在2800附近遇到了阻力，在运行到一个月的高位后开始回调。我之前已提示了这个技术反弹中的关键位置。这种情况和中国市场2月时对于疫情的反应基本一致：A股在新增确诊曲线见顶前开始强势技术反弹。但在经济数据逐渐显示疫情对于经济超预期的影响后见顶回落。现在，市场共识预计今年经济增长大幅下调，甚至1季度有负增长预期。

很多美国的经济学家在期待美国经济V型反弹，并期待美国进入五月后开始逐步实施隔离解禁。然而，现在人们对于病毒仍然没有详尽的了解。因此，任何建立于疫情预测基础上的经济预测，其实都不怎么靠谱。比如，香港的疫情在控制了海外倒灌后，近日已经开始稳定下来。然而，最新数据顯示每天访港人数同比暴跌了99%，初步估计每天只有约2600人。

很多人认为疫情会有所谓的“报复性消费”，从而拉动V型反弹。然而，在昨夜一系列破纪录差的数据中，只有一个数据一枝独秀：美国的食物杂货销量暴涨了近30%。大家都在恐慌中国货。短短的几个星期，美国的失业情况已经比30年代大萧条时期还差，已经有1/3的家庭房贷还款推迟了。美国几大银行开始计提几十亿美元的坏账拨备。在这么悲观的情绪和家里存货充足的环境里，不知道是否存在报复性消费的条件。还是橡树资本的霍华德·马科思（Howard Marks）说的好：其实没有人知道。

这次新冠疫情充分暴露了全球社会结构的严重扭曲：社会底层的人们倍受冲击。虽然美联储和全球央行极力印钞放水，但结构性问题并不能够通过总量方案解决。

举几个例子：Larry Summers建议国际货币基金组织IMF增发一万亿美元的SDR储备货币。然而，这个计划被美国政府阻挠，因为在这个计划下美国的宿敌伊朗的非黄金SDR将增加30倍。其它发展中国家SDR增加的倍数也将远远超过发达国家。因此，在一个以美国等发达国家为主导的国际货币基金组织里，穷国还是拿不到钱。与此同时，昨天，美国的中小企业管理委员会SBA在不到三个星期就已经用完了几千亿拨备下来的救援基金。而危机才刚刚开始。很多中小企业仍然无法得到救济。然而，许多被定义为中小企业的对冲基金却在向SBA申请救助资金。现实就是这么残酷，社会两极分化加剧。

1800年前，曹植在《说疫气》中写道：“人罹此者，悉被褐茹藿之子，荆室蓬户之人耳。若夫殿处鼎食之家，重貂累蓐之门，若是者鲜焉”。当时瘟疫爆发的时候，鼎食之家，重貂累蓐之门并没有受到太大的影响。而底层人们却生灵涂炭。在为现在的这些史无前例的量宽政策喝采之时，不要忘了这新一轮的印钞，也只是富闲阶级拯救自己罢了。

洪灏, CFA

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

研究部主管

近期报告

20141205	中国的价格与价值：上证等于3400	20170524	新监管下的风险重新定价
20141217	2015年展望：风险重新定价	20170609	下半年展望：要命的不要命，漂亮的不要命
20141224	2015年中国的五个意外	20170621	A股入摩：历史性时刻后的思考
20150119	两融调查引爆头寸：上证泡沫化点位=4200	20170714	突破“三套牢”
20150129	危险的头寸	20170828	中国经济周期权威指南之二—新高
20150205	降准、人民币与国际收支不平衡	20170829	“心”周期
20150209	期权首发日和红庙子的故事	20171114	破译低通胀的密码：主要矛盾、社会进步和市场脆弱
20150302	降息和市场的新极端	20171204	2018年展望：无限风光
20150320	市啥率，就是啥率	20180131	狗年：2017年的领悟
20150330	一带一路和新的世界秩序	20180207	市场危机
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

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**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、泸州市兴泸水务(集团)有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、安乐工程集团有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、银城国际控股有限公司、太兴集团控股有限公司、申万宏源集团股份有限公司、德信中国控股有限公司、海天地悦旅集团有限公司、海通恒国际租赁股份有限公司、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、嘉宏教育科技有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司、中汇集团控股有限公司、煜盛文化集团、鑫苑物业服务集团有限公司、新力控股(集团)有限公司、金川集团国际资源有限公司、中国天宝发展集团有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、华立大学集团有限公司、阿里巴巴集团控股有限公司、康宁杰瑞生物制药、保利物业发展股份有限公司、旷世控股有限公司、宏力医疗管理集团有限公司、上海建桥教育集团有限公司、中关村科技租赁股份有限公司、北京乐享互动网络科技股份有限公司、富石金融控股有限公司、卓悦控股有限公司、兴业物联服务集团有限公司、九尊数字互娱集团控股有限公司、常达控股有限公司奇士达控股有限公司及康方生物科技(开曼)有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

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_5779

