

2020年宏观展望：需求企稳回升， 迎来资产配置拐点

2020年01月12日

首席观点 年度观点



王宇鹏 | 东兴证券宏观首席分析师

S1480519070003, 010-66554151, peng_up@126.com

宏观：需求企稳回升，迎来资产配置拐点——2020年宏观经济和资产配置展望

1.1 目前经济周期的位置：已降至阶段性底部

中国总需求已降至阶段性底部：根据2019年11月份经济增长数据，社会消费品零售总额实际增长4.9%；固定资产投资实际累计增长2-3%；1-11月份出口增长（按美元计算）-0.3%。我们认为，目前中国总需求已经处于潜在经济增速以下，已经降至阶段性底部附近

1.2 2020年中国宏观经济展望：总需求有望企稳回升

第一，2020年中国消费周期有望触底回升：2020年迎来房地产竣工回暖周期，家具、家电、建筑装潢材料等房地产后周期消费有望触底回升；汽车消费有望走出“优惠政策透支底部区间”，销售需求将逐渐回暖；迎来“5G”更新设备大年，电子通讯设备消费将触底回升；石油及其制品有望走出高油价基数阴影，石油制品消费增速将回暖。

第二，2020年中国投资周期有望触底回升：全球工业周期回落至底部区域，全球工业周期有望回暖，全球制造业和综合PMI降至历史底部；中国库存和朱格拉周期降至历史底部；2020年房地产投资韧性仍在：经历17-18年房地产商高拿地，2019年2季度回暖高建筑周期（高开工、高施工）有望至少持续到20-21年；基建投资有望触底回升：走出“堵后门”阴影，财政扩张力度将大于2019年。

第三，2020年外需周期有望企稳：中美贸易战逐渐缓和，边际冲击减弱；2019年以来全球央行持续宽松，对贸易战对冲作用将在2020年逐渐显现。

1.3 对资本市场的启示：权益市场机会大于债市，大宗价格仍然坚挺

第一，权益市场：仍然看多，机会多于债市和大宗。2020年我们仍然看多权益市场。伴随着金融条件的放松和M2、社融增速的触底反弹，总需求将会触底回升，盈利周期也将触底回升；流动性边际会更加宽松，流动性环境对于股市比较友好；宏观政策环境以“逆周期”调节为主线，“去杠杆”以“结构性去杠杆”为主，宏观政策环境也有利于宏观经济的修复。但是由于金融条件放松较慢，会带来权益市场不一样的特点：第一，结构性机会多于整体性机会，白马成长会更受市场青睐；第二，周期性行业机会较小，中下游资本开支相关行业机会大于中上游原材料；第三，受益于金融条件的放松，大宗消费品弹性将显著好于必需消费品。

第二，大宗：价格仍然坚挺。中国总需求缓慢回升，全球经济总需求也将逐渐平稳。在此背景下，国际大宗商品价格将仍然坚挺。由于全球总需求较为平稳，国际大宗商品价格不会大幅上涨但是也不存在大幅通缩的危险。在未来1年内，预计全球工业品整体供需关系仍然比较健康。如果美国降息对冲经济下行压力，美国经济得以平稳运行，黄金资产也不存在大幅上涨机会。

第三，债市：收益率低位震荡或小幅上行。2020年债券收益率预计将低位震荡或者小幅上行，不存在大的交易性机会。经济总需求将缓慢修复，融资需求也将上升，中国经济和全球经济短期看不到大的衰退风险，也不存在避险性需求。因此，我们认为2020年中国债券收益率将会维持低位震荡或者小幅上行。对于债市交易，需要小心谨慎。

1.4 风险提示

中美贸易谈判进程不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_7838

