

西南周观点

宏观策略观点

- 1 【宏观固收】经济企稳外部风险下降，市场风险情绪将提升（观点有重要更新）
- 2 【策略】协议达成，预期兑现（观点有重要更新）

宏观策略观点

1 【宏观固收】经济企稳外部风险下降，市场风险偏好将提升（观点有重要更新）

（杨业伟 S1250517050001 TEL:010-57631229 张伟 S1250519060003 TEL:010-57758579）

- **中美达成第一阶段协议，总体方向在好转。**12月13日，中美双方均发布声明，表示中美已经达成第一阶段贸易协议。按照中国的声明，美国将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。中美达成第一阶段贸易协议，显示中美贸易摩擦在向好的方向发展，也体现出中美双方缓和贸易摩擦的意愿。贸易协定文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和终端解决、最终条款等九个章节。中方承诺将加大自美农产品进口，而美方承诺不再于12月15日开始对剩余3000亿美元自华进口商品中B部分加征关税，对A部分加征税率由15%调降至7.5%，之前2500亿美元加征25%的税率则保持不变。
- **以小康目标为底线，政策或逐步向积极转变。**中央经济工作会议强调完成全面建成小康社会的重要性，会议中七次提到全面建成小康社会。全面建成小康社会目标将是明年经济的底线。虽然确定了小康社会的底线，但在具体的政策层面基本上延续了之前政治局会议的表述，相对变化不大。逆周期政策表述相对稳健，宏观政策表述变化不大。货币政策依然以扩大实体信用为主要目标。房地产政策表述较19年7月政治局会议变化不大，政策再度收紧可能性有限。虽然本次会议在宏观政策上并未给出更为积极的表述，但结合小康目标的底线以及近期对过去几年宏观政策的讨论，不排除未来政策逐步向积极转变的可能。
- **经济将逐步企稳，对权益市场形成支撑，而债市将继续震荡。**考虑到政策总体以稳增长为主，同时未来存在更为积极的可能，这将进一步夯实本来已经呈现出企稳迹象的实体经济势头，未来一两个季度实体经济可能继续呈现企稳回升趋势，这将对权益市场形成支撑。而基本面改善情况下，债市难以再度上涨，但流动性平稳环境下，债市也难以明显调整，或将延续总体震荡状况。

风险提示：经济下行超预期。

2 【策略】协议达成，预期兑现（观点有重要更新）

（朱斌 S1250515070001 TEL:021-68415861）

- 12月13日，中美之间达成有关经贸谈判第一阶段协议，并就文本表述达成一致意见，历史22个月的中美经贸谈判取得阶段性成果；中央召开经济工作会议，研究部署2020年经济工作。对于经贸协议，达成协议有助于市场风险偏好提升，但这一预期已经部分反映在市场前期的上涨以及北上资金的流入中。其一，此前已经有迹象显示中美双方即将达成协议：12月5日，商务部发言人就第一阶段协议做出表述，由此前的“（已经施加的关税）必须对等取消”变成“应该相应取消”，另外是驻美大使崔天凯在12月4日发表对美演说时提到“美国内部一股激进势力试图利用这场中美贸易摩擦”，以达到“脱钩和对抗的目标”，这显示中方对贸易谈判的要求已经从解决经贸纠纷转化为挽救或者止损两国关系。其二，相应的，12月2日开始，北上资金开始再度大规模流入，过去10个交易日里，日均流入41亿元，这显

示有外资已经在提前下注中美经贸谈判达成阶段性协议。

- 对于中央经济工作会议，此次会议显示中央将继续坚持稳中求进总基调，对经济进行合理托底，但不会进行大规模刺激。由于经济潜在增长率在下行，因此 2020 年经济增速很难有实质性提升。
- 综合来看，贸易协议阶段性达成有助于市场风险偏好提升，核心资产仍然是资金布局的重点，值得牢牢把握。聚焦于电子、通信、传媒、医药等领域。

风险提示：经济下行超预期；中美经贸冲突再起。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_8341

