

策略研究/动态点评

2019年10月12日

张馨元 执业证书编号: S0570517080005
研究员 021-28972069
zhangxinyuan@htsc.com

陈莉敏 执业证书编号: S0570517070003
研究员 021-28972089
chenlimin@htsc.com

钱海 执业证书编号: S0570518060002
研究员 021-28972096
qianhai@htsc.com

王以
联系人 wangyi012893@htsc.com

胡健 021-28972096
联系人 hujian013575@htsc.com

相关研究

- 1《策略: 外资流入或先抑后扬》2019.10
- 2《策略: 风险溢价趋势仍是持仓根基》2019.09
- 3《策略: 打破属地原则, 区域系统性国改开启》2019.09

3点不同、3个时点和4个信心

第十三轮中美经贸高级别磋商结果点评

中美经贸高级别磋商取得阶段性突破

10月10日至11日, 第十三轮中美经贸高级别磋商取得阶段性突破, 美方将推迟原定于10月15日对2500亿美元中国商品加征关税的措施。我们认为本轮磋商与前几轮磋商的3点不同(宏观经济背景、磋商要点、形成共识的方式)意味着磋商成果较积极。展望未来, 短中期中美关系仍需关注3个时点, 中长期中美竞争仍需坚定4方面信心。三季度A股市场中美摩擦负面信息的反应已有边际钝化, 后续中美谈判波折→A股先调整后修复的链条或仍会演绎, 但主要指数将呈现出波动大而底部抬升的特征。四季度A股市场核心变量是库存周期, 中美磋商结果或助力绝对收益。

本轮磋商与前几轮磋商的3点不同意味着磋商成果较积极

(1) 宏观经济背景有边际变化, 美国经济下行压力增大, 而中国整体经济趋稳, 中美利差走扩;(2) 官方新闻稿所传达出的讨论要点比前几轮更为具体, 涉及农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等;(3) 形成共识的方式不同, 此轮寻求形成阶段性的协议文本而非一个完整协议。从三点变化来看, 我们认为本轮磋商的结果较积极, 但考虑到中美利益诉求点未发生变化, 当前仍是形成初步意向而未达成协议, 不排除双方磋商再度出现波折的概率, 但美国经济下行压力增大、美股波动风险更高的背景下, 美国主动给谈判增压的概率低于过往。

短中期中美关系需关注3个时点, 中长期中美竞争需坚定4方面信心

展望未来, 短中期需要关注的时点和潜在变量是:(1) 11月APEC会议中美领导人可能的会谈状况;(2) 四季度美国宏观经济状况及美股走势;(3) 由于民主党和共和党无论在民众层面还是在总统候选人层面, 对华政策均存在较大分歧, 美国2020大选的结果仍是影响中美争端发展形式和激烈程度的中期变量。长期来看, 中美在贸易、科技、金融领域的竞争将延续, 但与曾经美日、美苏的竞争、争端背景不同, 中国在出口依赖度、军工与民用经济实力、全球产业链融合度、对外资本依赖度方面具有明显优势。

三季度A股市场风险偏好对中美关系波动有所钝化

三季度A股市场中美摩擦负面信息的反应有边际钝化: 去年12月、今年5月多数投资者已对后续可能的摩擦升级做过多种假设, 比如从贸易摩擦升级至科技对抗、金融领域限制等, 彼时A股市场价格已隐含了较悲观的预期, 较充分地 price in 了中美竞争是长期变量, 我们认为后续两国关系的变化对市场风险溢价的影响大概率难超前期, 8月美方再度升级关税、9月美方拟限制美资投资中国企业后A股的短期表现即是例证。我们认为后续中美谈判波折→A股先调整后修复的链条或仍会演绎, 但主要指数将呈现出波动大而底部抬升的特征。

四季度A股市场核心变量是库存周期, 中美磋商结果或助力绝对收益

我们在10.8发布的四季度策略报告《Q4行情的胜负手是库存周期吗?》中指出: 相比已经有所钝化的风险偏好和难有超预期式显著变化的流动性, 我们认为, Q4A股行情的胜负手是库存周期, 整体企业毛利率水平高于历史宏观经济下行阶段是胜负手能胜的根基, 宏观偏弱微观稳提升中长期能胜的概率, Q4A股市场的绝对收益大概率不弱。本轮中美磋商结果在短期大概率助力我们的大势研判观点。配置上维持观点: 受益于库存周期的制造业、银行有战术配置价值, 受益于科技周期的科技股有战略配置价值。

风险提示: 全球经济下行压力超预期, 资金避险情绪大幅升温; 中美贸易摩擦反复无常, 扰动市场; 仍需关注直接融资增加、产业资本减持对市场节奏和波动率的影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_9720

