策略周报 股票投资策略简报

等待波动收敛

基本结论

- **近期全球市场调整并不存在系统性风险，不会重演今年三月的情形。**近期市场呈现“股票跌、美元涨、黄金跌”的特征，这让部分投资者开始担心全球市场是不是会重演今年三月的大幅调整。随着市场对疫情二次爆发的充分预期和美国两党在新一轮财政刺激达成共识的预期，美股或逐步企稳，美元短期升值趋势或告一段落。

- **市场在波折中前行：看好 10 月份反弹窗口。**1）10 月市场或迎来反弹，反弹的幅度取决于宏观流动性的边际变化。首先，美股系统性风险并不大，10 月在政府债券发行压力和财政支出放缓的背景下，央行或持续呵护市场流动性。其次，10 月步入三季报窗口，高景气板块个股超预期仍是大概率事件。最后，10 月底召开的十九届五中全会将聚焦十四五规划，市场对于十四五规划的预期也将成为推动市场的重要因素；2）11 月美国大选之下，如果拜登当选，美股或面临一定的调整压力，短期同样会对 A 股市场产生一定影响。拜登当选对市场影响在于市场对其税收政策和华尔街监管政策的预期。但总体来看，在疫情冲击仍未消除的情况下，拜登的政策短期或相对温和；3）12 月市场或开始对明年定价，当前展望明年不确定因素仍相对较多，特别是经济复苏强度和货币政策走向。如果明年全球经济复苏持续加强，市场对流动性拐点和信用拐点的担忧会随之强化，这对权益类资产来说相对不利。

- **“十四五”规划、美国大选和疫情二次爆发风险是影响后市的重要因素。**1）“十四五”规划或淡化 GDP 目标，注重高质量发展和新旧动能转变，其中扩大内需、自主可控或是规划重点内容。2）民调数据显示拜登距当选还差 50 张左右选票，若拜登当选，美股短期或面临一定的调整，原因在于市场对其税收政策和华尔街监管政策的预期。但在疫情冲击仍未消除的情况下，拜登的政策短期或相对温和。减税等政策的变化仍需参议院通过，民主党能否控制参议院仍存不确定性。此外，拜登或不采取贸易战措施针对中国，这对 A 股市场来说或是利好。3）四季度疫情二次爆发的不确定仍较大，此次欧洲疫情二次爆发对全球市场的影响也相对较大。总体而言，相比疫情初次爆发的影响，疫情二次爆发对实体经济和市场的影响相比更小，此外随着疫苗的进展，疫情边际影响或趋弱。

- **在行业相对基本面的拐点出现之前，当前 A 股市场估值分化局面仍将持续一段时间。**估值分化走向收敛的方式主要有两种：一是通过价格调整快速收敛，二是通过业绩消化估值的方式逐步收敛。我们认为当前估值分化快速收敛的概率较低，主要原因是估值分化的背后实际上反映的是基本面的情况，在基本面没有出现大的拐点之前，低估值板块加速抬升估值的可能性较低。后续估值分化将通过业绩消化估值的方式逐步收敛。

- **行业配置保持均衡：1）消费和基建等内需板块：**聚焦消费和基建中供需两端受益的行业，比如消费中的商贸零售、休闲服务、食品饮料、家电等，基建中的建材、机械等；**2）消费电子产业链：**接下来苹果将发布 5G 新机，消费电子行业景气度持续上行；**3）涨价主线：**短期美元升值趋势可持续性并不强，美元将进入新一轮贬值周期，叠加全球流动性持续宽松，黄金等有色资源品价格或重回上行通道。

- **风险提示：***海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）*

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 分析师 SAC 执业编号：S1130518090001
weixue@gjzq.com.cn

内容目录

一、全球市场不会重演今年三月大幅调整 3
二、“十四五”规划、美国大选和疫情二次爆发风险是影响后市的重要因素 3
三、市场在波折中前行：看好 10 月份反弹窗口 5
四、行业配置思路：内需板块、消费电子、涨价主线.....5
重要事件前瞻 6

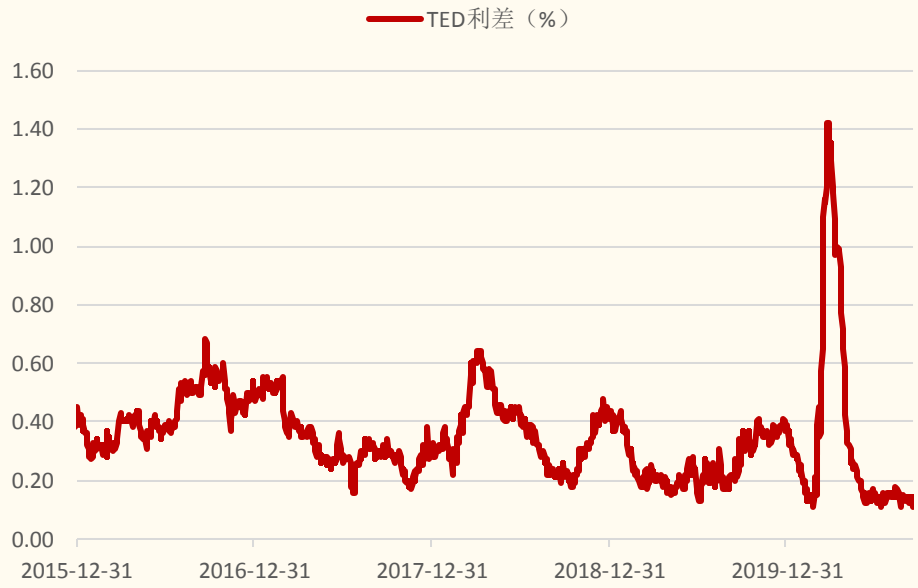
图表目录

图表 1：美国市场流动性维持稳定.....3
图表 2：2020 年美国大选民调选情.....4
图表 3：新增确诊病例（7 天平均）.....5
图表 4：重要事件前瞻.....6

一、全球市场不会重演今年三月大幅调整

- 近期市场呈现“股票跌、美元涨、黄金跌”的特征，这让部分投资者开始担心全球市场是不是会重演今年三月的大幅调整。为了回答这个问题，我们先对比此次调整和今年三月份大幅调整的内在逻辑。
- 今年三月全球市场的大幅调整核心的原因是美元流动性短缺，一方面疫情冲击下全球贸易终端导致美元供给大幅下降，另一方面油价大幅下跌影响产油国对美元需求大幅上升，这共同导致在岸和离岸美元市场出现流动性短缺，全球资产除了美元之外呈现普跌。
- 这次市场调整显然不是美元流动性导致的，在美联储持续宽松的政策之下，当前在岸和离岸美元市场流动性均相对稳定。此次全球市场的调整的原因一方面是美股技术调整，另一方面是欧洲疫情二次爆发。正如我们此前报告的观点，我们认为美股的调整仍属于持续上涨后的技术调整，并不存在系统性风险，也就是不存在基本面和流动性方面的拐点。近期美元指数快速上行主要推动因素是欧洲疫情二次爆发，美元走强进一步促使黄金价格回调。
- **总结起来，我们认为近期全球市场调整并不存在系统性风险，不会重演今年三月的情形。随着市场对疫情二次爆发的充分预期和美国两党在新一轮财政刺激达成共识的预期，美股或逐步企稳，美元短期升值趋势或告一段落。**

图表 1：美国市场流动性维持稳定



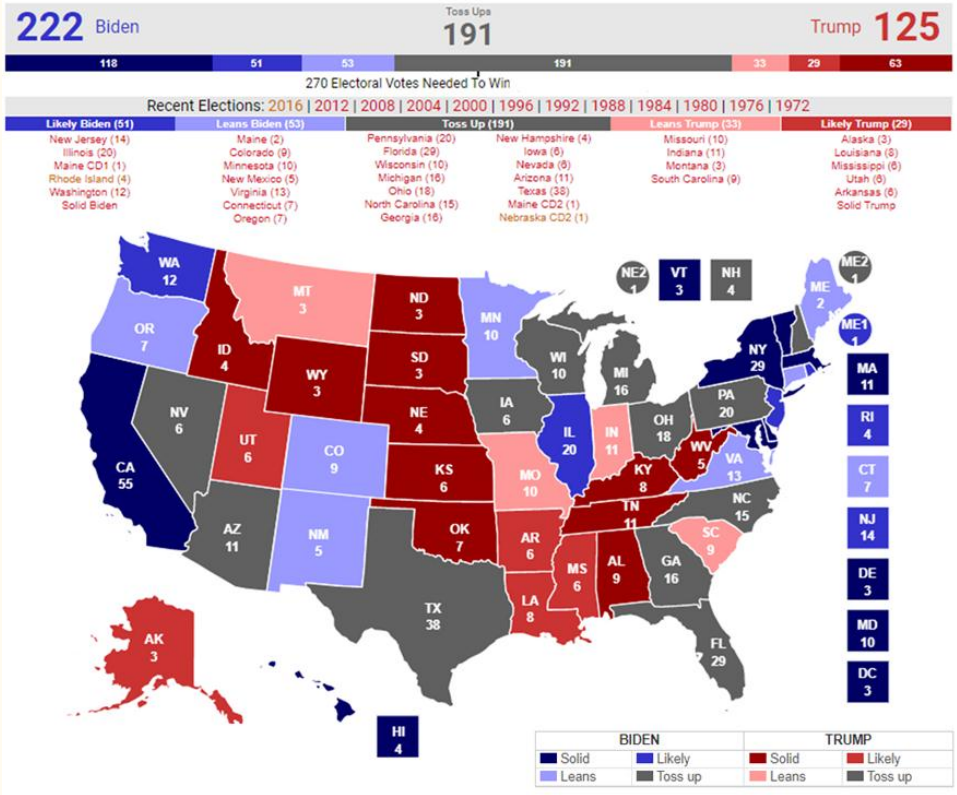
来源：Wind、国金证券研究所

二、“十四五”规划、美国大选和疫情二次爆发风险是影响后市的重要因素

- **“十四五”规划或淡化 GDP 目标，注重高质量发展和新旧动能转变，其中扩大内需、自主可控或是规划重点内容。**“十四五”规划的大背景是过去 40 年模式面临转变，未来 30 年（到 2050 年）发展模式面临新起点。10 月底召开的五中全会将会出十四五规划的建议稿，而后发改委进一步细化和完善规划，明年两会后公布总体规划纲要。
- **民调数据显示拜登距当选还差 50 张左右选票，若拜登当选，美股短期或面临一定的调整，原因在于市场对其税收政策和华尔街监管政策的预期。**

但在疫情冲击仍未消除的情况下，拜登的政策短期或相对温和。减税等政策的变化仍需参议院通过，民主党能否控制参议院仍存不确定性。此外，拜登或不采取贸易战措施针对中国，这对 A 股市场来说或是利好。

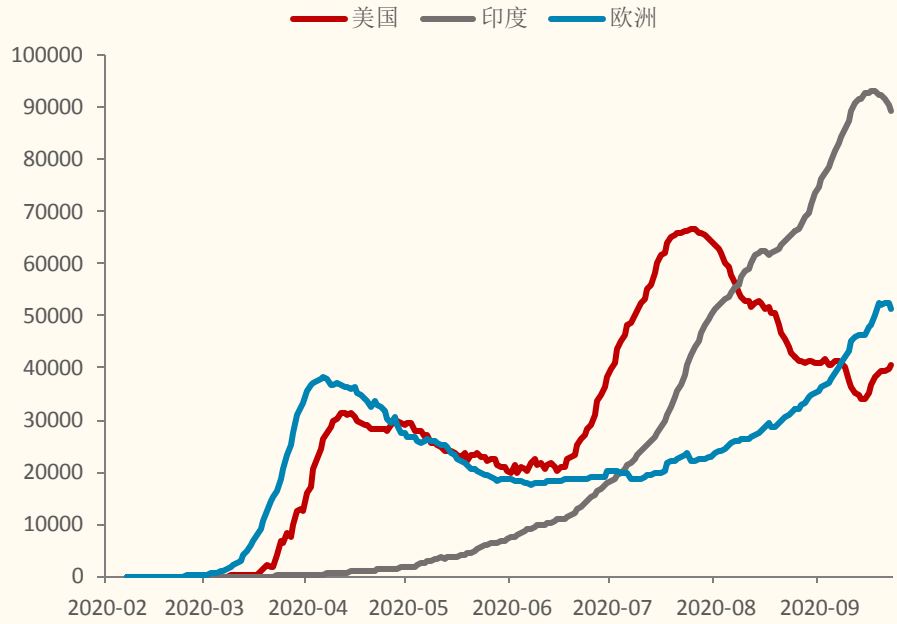
图表 2：2020 年美国大选民调选情



来源：RealPolitics、国金证券研究所

■ **四季度疫情二次爆发的不确定仍较大，此次欧洲疫情二次爆发对全球市场的影响也相对较大。**总体而言，相比疫情初次爆发的影响，疫情二次爆发对实体经济和市场的影响相比更小，此外随着疫苗的进展，疫情边际影响或趋弱。

图表 3：新增确诊病例（7 天平均）



来源：Wind、国金证券研究所

三、市场在波折中前行：看好 10 月份反弹窗口

- **10 月市场或迎来反弹，反弹的幅度取决于宏观流动性的边际变化。**首先，美股系统性风险并不大，10 月在政府债券发行压力和财政支出放缓的背景下，央行或持续呵护市场流动性。其次，10 月步入三季报窗口，高景气板块个股超预期仍是大概率事件。最后，10 月底召开的十九届五中全会将聚焦十四五规划，市场对于十四五规划的预期也将成为推动市场的重要因素。
- **11 月美国大选之下，如果拜登当选，美股或面临一定的调整压力，短期同样会对 A 股市场产生一定影响。**11 月影响全球市场最为核心的因素是美国大选，从时间表来看，11 月初美国大选结果出炉，如果拜登获胜，那么美国短期或面临一定的调整，原因在于市场对其税收政策和华尔街监管政策的预期。但总体来看，在疫情冲击仍未消除的情况下，拜登的政策短期或相对温和。此外，拜登或不采取贸易战措施针对中国，这对 A 股市场来说或是利好。
- **12 月市场或开始对明年定价，当前展望明年不确定因素仍相对较多，特别是经济复苏强度和货币政策走向。**如果明年全球经济复苏持续加强，市场对流动性拐点和信用拐点的担忧会随之强化，这对权益类资产来说相对不利。

四、行业配置思路：内需板块、消费电子、涨价主线

- **在行业相对基本面的拐点出现之前，当前 A 股市场估值分化局面仍将持续一段时间。**估值分化走向收敛的方式主要有两种：一是通过价格调整快速收敛，一是通过业绩消化估值的方式逐步收敛。我们认为当前估值分化快速收敛的概率较低，主要原因是估值分化的背后实际上反映的是基本面的情况，在基本面没有出现大的拐点之前，低估值板块加速抬升估值的可能性较低。后续估值分化将通过业绩消化估值的方式逐步收敛。
- **行业配置保持均衡，建议关注“消费和基建等内需板块、消费电子产业链、涨价主线”。**
- **消费和基建等内需板块：**

1）消费：商贸零售、休闲服务、食品饮料、家电等。随着疫情的缓和，以及在提振消费的政策之下，服务性消费增长和消费市场下沉是消费行业的重要边际变化。商贸零售、休闲服务、食品饮料、家电等行业一方面需求端受益于需求回暖，另一方面供给端也充分受益于行业集中度的提升。特别是临近中秋和国庆假期，必需消费和服务型消费或迎来旺季；

2）基建：建材、机械等。随着扩大内需政策的加速落实，各类投资项目将加速上马，预计全年基建投资在 10%以上，建材、机械等基建产业链行业将受益于基建投资扩张。

- **消费电子产业链：**

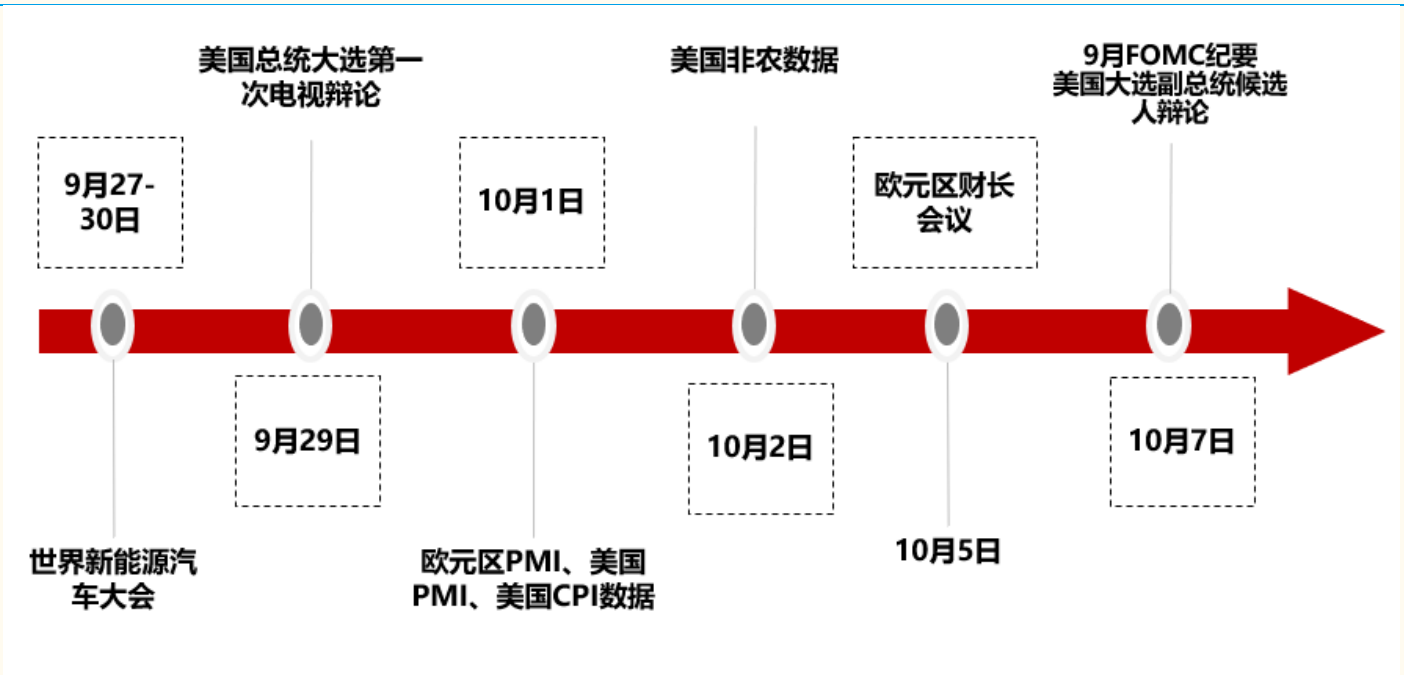
接下来苹果将发布 5G 新机，消费电子行业景气度持续上行。此外，美国制裁华为等中国科技公司事件对苹果产业链相关公司影响相对较小。

- **涨价主线：**

我们认为短期美元升值趋势可持续性并不强，美元将进入新一轮贬值周期，叠加全球流动性持续宽松，黄金等有色资源品价格或重回上行通道。

重要事件前瞻

图表 4：重要事件前瞻



来源：国金证券研究所

- **风险提示：***政策刺激力度不及市场预期、市场流动性风险、海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）*

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH