策略周报 股票投资策略简报

大选之年，市场对中美摩擦预期将日益充分

基本结论

- **随着大选临近，中美摩擦事件或不断发生，对此市场预期将日益充分，中美事件对市场的影响或将逐步钝化。**近期中美双方分别关停成都和休斯敦领事馆，中美外交上波澜再起对美股和 A 股均造成了一定的负面影响。随着美国大选逐步进入白热化竞争阶段，特朗普在民调大幅落后拜登的情况下（最新民调显示特朗普落后拜登 10 个百分点左右），持续在经贸和外交方面针对中国。美国两党对华态度分歧不大，无论谁当选对华态度不会有太大的变化，具体遏制中国的措施或有一定差异。从民调上看，近年来美国民众对中国的态度偏负面居多，无论是共和党选民还是民主党选民都倾向于对中国持负面态度。

- **从近期召开的企业家座谈会和房地产工作座谈会的内容来看，下半年宏观经济政策延续积极的财政政策和稳健灵活的货币政策，而房地产政策方面仍坚持“房住不炒”和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的基调。**年中的中央政治局会议一般在 7 月底召开，会议内容主要聚焦经济问题，总结上半年经济运行情况，布局下半年经济工作。临近会议召开，近期高层密集发声为会议预热。7 月 21 日习近平总书记主持召开企业家座谈会，7 月 24 日韩正副总理主持召开房地产工作座谈会。

- **后续市场的演进需要重点关注两个因子，分别是流动性环境和海外市场（特别是美股市场）。无论是流动性环境还是海外市场，当前均没有看到大的风险点。**1）流动性环境方面，首先是货币政策和信用政策的边际变化，其次是针对信用资金入市和资金空转问题的措施；2）海外市场，美股市场作为全球头号风险资产，美股走势一定程度上与全球风险偏好息息相关，全球风险偏好的变化会同时影响外资配置 A 股。目前来看，国内流动性环境没有大的拐点变化，后续货币环境和信用环境或将维持相对宽松，当前对央行“收水”的担忧为时过早。与此同时，密切关注 7 月底政治局会议的政策定调。而对于海外市场，在全球流动性宽松背景下，美股为代表的全球股市均迎来估值抬升的行情，短期内美联储将继续维持宽松政策，此外疫情和大选对美股的影响在钝化，当前美股也没有大幅调整的风险。

- **A 股上行的逻辑未发生变化：流动性宽松是最大的基本面。**当前我们仍维持对 A 股市场相对乐观的观点，核心逻辑有三个方面：首先，下半年各类扩大内需政策加速落地，这对于市场风险偏好和企业盈利都有所提振；其次，宽货币和宽信用的流动性环境将逐步得到确认，有利于 A 股市场估值抬升；最后，以 A 股为代表的新兴市场将持续受益于全球流动性宽松的大环境，外资将持续流入中国资本市场。当前市场对货币政策预期相对混乱，我们认为对央行“收水”的担忧为时过早，此外全球资本大幅流入是接下来 A 股市场面临的重要边际变化，估值中枢抬升是推动市场上行的核心逻辑之一。

- **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、家电、食品饮料等，基建中的建材、建筑、机械等；**2）消费电子产业链：**近期苹果向相关产业链公司追加订单，叠加今年苹果将发布新机，消费电子行业景气度持续上行。

- **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、大选之年，特朗普民调落后背景下频打“中国牌”.....3
二、临近中央政治局会议，高层密集发声为会议预热.....3
三、后市走势核心矛盾：关注流动性环境和海外市场两个因子.....4
四、行业配置：内需板块+消费电子.....5
重要事件前瞻.....5

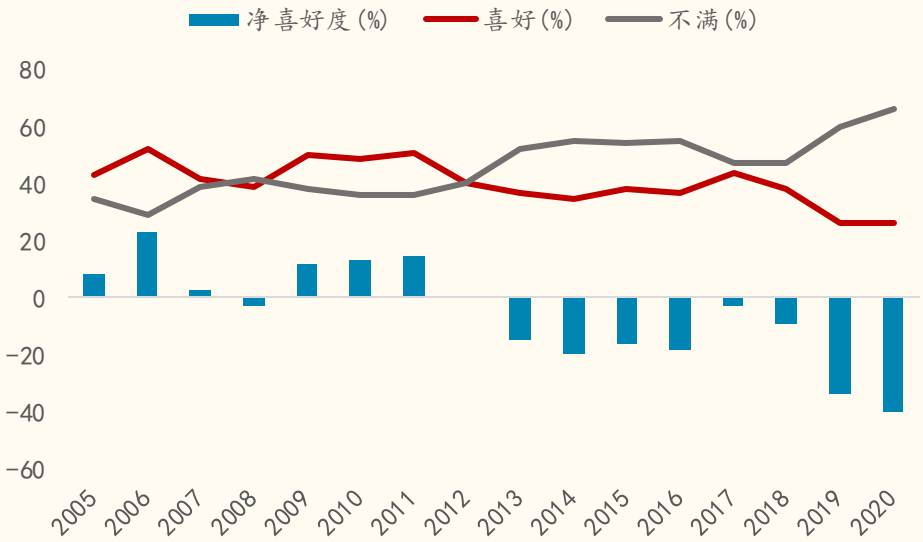
图表目录

图表 1：美国民众对中国态度.....3
图表 2：近期企业家座谈会和房地产工作座谈会的主要内容.....4
图表 3： 2008 年金融危机期间全球资本流入新兴市场.....5
图表 4：重要事件前瞻.....6

一、大选之年，特朗普民调落后背景下频打“中国牌”

- 近期中美双方分别关停成都和休斯敦领事馆，中美外交上波澜再起对美股和 A 股均造成了一定的负面影响。随着美国大选逐步进入白热化竞争阶段，特朗普在民调大幅落后拜登的情况下（最新民调显示特朗普落后拜登 10 个百分点左右），持续在经贸和外交方面针对中国。**随着大选临近，后续此类事件或不断发生，对此市场预期将日益充分，中美事件对市场的影响或将逐步钝化。**
- **美国两党对华态度分歧不大，无论谁当选对华态度不会有太大的变化，具体遏制中国的措施或有一定差异。**从民调上看，近年来美国民众对中国的态度偏负面居多，无论是共和党选民还是民主党选民都倾向于对中国持负面态度。在这个大背景下，无论谁当选新一任美国总统对华态度不会有太大的变化。具体措施上或有一定差异，比如拜登对华政策上主张与盟友一起，在国际体系和多边框架下对抗中国。拜登相对来说更加拥护全球多边贸易体系。

图表 1：美国民众对中国态度

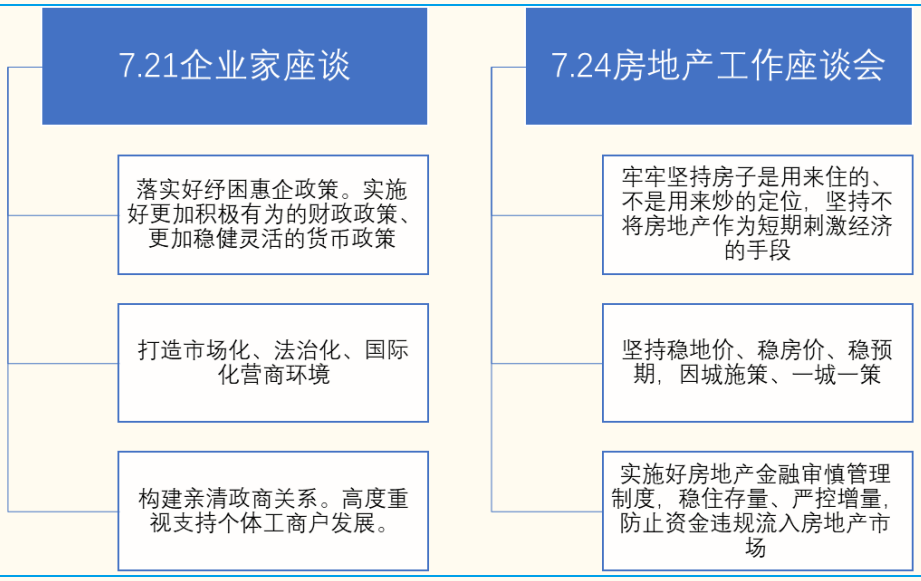


来源：Pew Research Center、国金证券研究所

二、临近中央政治局会议，高层密集发声为会议预热

- 年中的中央政治局会议一般在 7 月底召开，会议内容主要聚焦经济问题，总结上半年经济运行情况，布局下半年经济工作。临近会议召开，近期高层密集发声为会议预热。**从近期召开的企业家座谈会和房地产工作座谈会的内容来看，下半年宏观经济政策延续积极的财政政策和稳健灵活的货币政策，而房地产政策方面仍坚持“房住不炒”和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的基调。**
- 7 月 21 日习近平总书记主持召开企业家座谈会，明确表示：在当前保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩的外部环境下，我们必须集中力量办好自己的事。落实好纾困惠企政策。实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息。
- 7 月 24 日韩正副总理主持召开房地产工作座谈会，明确表示：牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策。

图表 2：近期企业家座谈会和房地产工作座谈会的主要内容

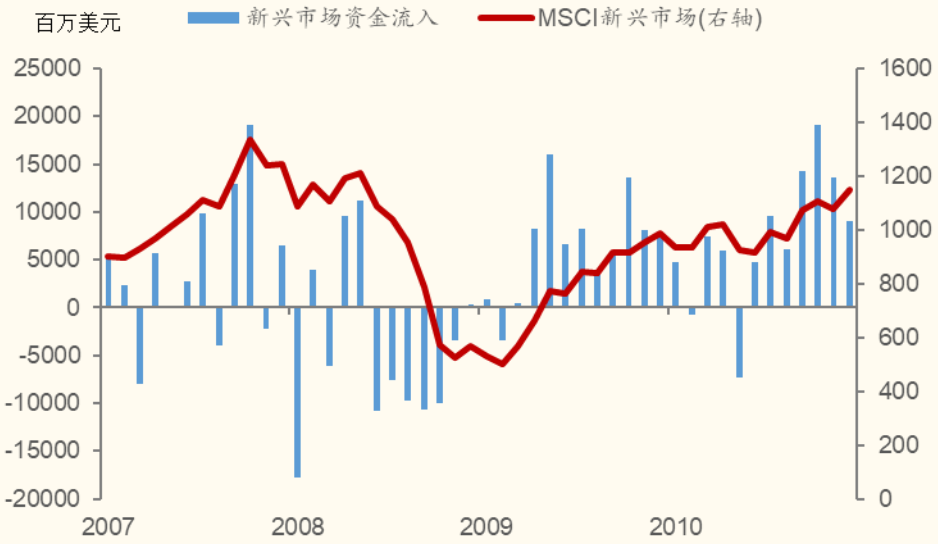


来源：国金证券研究所

三、后市走势核心矛盾：关注流动性环境和海外市场两个因子

- **后续市场的演进需要重点关注两个因子，分别是流动性环境和海外市场（特别是美股市场）。**1）流动性环境方面，首先是货币政策和信用政策的边际变化，其次是针对信用资金入市和资金空转问题的措施；2）海外市场，美股市场作为全球头号风险资产，美股走势一定程度上与全球风险偏好息息相关，全球风险偏好的变化会同时影响外资配置 A 股。
- **无论是流动性环境还是海外市场，当前均没有看到大的风险点。**目前来看，国内流动性环境没有大的拐点变化，后续货币环境和信用环境或将维持相对宽松，当前对央行“收水”的担忧为时过早，我们预计未来 1-2 个月或迎来降准，下半年至少有一次降息。与此同时，密切关注 7 月底政治局会议的政策定调。而对于海外市场，在全球流动性宽松背景下，美股为代表的全球股市均迎来估值抬升的行情，短期内美联储将继续维持宽松政策，此外疫情和大选对美股的影响在钝化，总体而言当前美股也没有大幅调整的风险。
- **当前我们仍维持对 A 股市场相对乐观的观点，其中核心逻辑有三个方面：**首先，下半年各类扩大内需政策加速落地，这对于市场风险偏好和企业盈利都有所提振；其次，宽货币和宽信用的流动性环境将逐步得到确认，有利于 A 股市场估值抬升；最后，以 A 股为代表的新兴市场将持续受益于全球流动性宽松的大环境，外资将持续流入中国资本市场。
- **我们认为全球资本大幅流入是接下来 A 股市场面临的重要边际变化，估值中枢抬升是推动市场上行的核心逻辑之一。**全球流动性宽松将持续一段时期，美元或金融新一轮的贬值周期，全球资本将逐步回流新兴市场，A 股作为最大的新兴市场或持续受益。这次全球流动性环境和 2008 金融危机期间美联储第一次量化宽松后的情形最为相似，2008 年 11 月 QE1 之后，美元开启了贬值周期，全球资本风险偏好提升，此前流入美元资产的避险情绪得到扭转，开始持续流入新兴市场，推升新兴市场估值。

图表 3：2008 年金融危机期间全球资本流入新兴市场



来源：EPFR、Wind、国金证券研究所

四、行业配置：内需板块+消费电子

- 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”。
- **消费和基建等内需板块：**

  1）消费：商贸零售、休闲服务、家电、食品饮料等。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、家电、食品饮料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充分受益于行业集中度的提升；

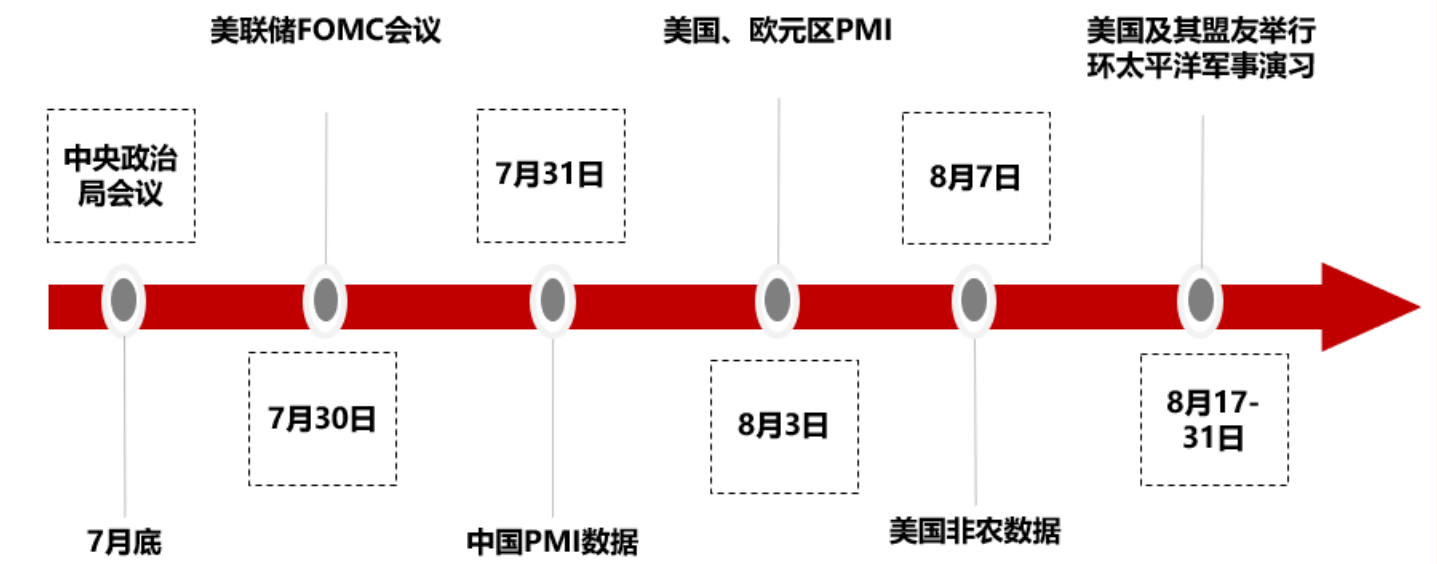
  2）基建：建材、建筑、机械等。随着扩大内需政策的加速落实，下半年各类投资项目将加速上马，基建投资或将明显提速，预计全年基建投资在 10%以上，建材、建筑和机械等基建产业链行业将受益于基建投资扩张。此外，随着梅雨季节逐渐过去，基建等相关行业将迎来需求旺季。

- **消费电子产业链：**

  苹果手机 618 降价促销带动销量大增，近期苹果向相关产业链公司追加订单，叠加今年苹果将发布新机，消费电子行业景气度持续上行。从中报业绩来看，消费电子产业链相关企业盈利大概率超市场预期。

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