

2024年05月18日

证券研究报告|策略研究|策略点评

地产组合拳有望持续改善市场情绪

报告摘要

核心观点：

- ◆ 美国总统大选逐步进入关键时期，此次拜登对华加征关税背后或存在明显的政治意图。宾夕法尼亚州、密歇根州、威斯康星州三个“铁锈带”摇摆州有着相同的经济诉求，共计44票，特朗普、拜登若得到这些票数均可达成竞选成功条件。拜登主张推动“铁锈带”转变为“电池带”从而推动制造业产业升级。本次拜登政府对华加征关税，除了包含其政策重要主张的清洁能源领域外，增加的钢铝等传统重工业更是“铁锈带”的传统产业。
- ◆ 经济影响方面，本次加征关税涉及180亿美元商品，占2023年中国总出口份额仅约0.5%，同时部分商品存在1-2年豁免期，因此总体影响有限。
- ◆ 相对的，近日国内稳增长政策持续发布，地产政策组合拳或托底房地产市场，超长期特别国债发行，中央财政开始发力。预计未来半年，内需相关资产相对于出口链机会或更大，风险或相对更低。
- ◆ 国内航天产业业绩方面，整体来看，航天产业2024Q1仍未出现明显拐点，但行业需求的释放有望体现在下半年，行业需求释放引领的基本面改善与市场新预期的建立带来的估值修复将有望促使航天板块迎来戴维斯双击。

投资建议：

作者

董忠云 分析师
SAC执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

符畅 分析师
SAC执业证书：S0640514070001
联系电话：010-59562469
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

王玉茜 研究助理
SAC执业证书：S0640122040025
联系电话：
邮箱：wangyx@avicsec.com

王警仪 研究助理
SAC执业证书：S0640123090015
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《大盘股的回归》

中航策略周报：《乘势而上，市场或迎来新一轮走强》

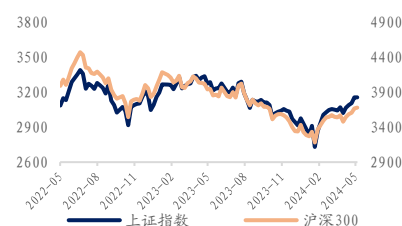
中航策略周报：《从基金持仓观察Q1偏好——高股息和有色受追捧》

中航策略周报：《新“国九条”推动下，哪些行业分红率有望持续提升》

中航策略周报：《当下黄金应该如何判断》

中航策略周报：《4月财报季，市场重回基本面投资》

市场走势：



股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 关注核心资产、顺周期板块，地产组合拳或推动短期地产链的修复行情。此后重点跟踪：1) 地产政策；2) 政府债发行速度；3) 基建项目开工情况。

本周市场回顾：

本周市场整体下跌，上证指数、深证成指、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别下跌 0.02%、0.22%、1.66%、0.70%、0.79%、0.20%，沪深 300 上涨 0.32%。行业风格上，本周金融风格表现较强，上涨 2.95%，成长风格表现较弱，下跌 0.51%。分行业来看，申万一级行业中房地产、建筑材料、建筑装饰表现较强，分别上涨 12.65%、5.03%、3.00%，家用电器、医药生物、煤炭表现较弱，分别下跌 2.36%、2.12%、2.10%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 8489.57 亿元，较上周减少 1051.04 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 17.37 倍，较上周下降 0.10%。北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 87.62 亿元。

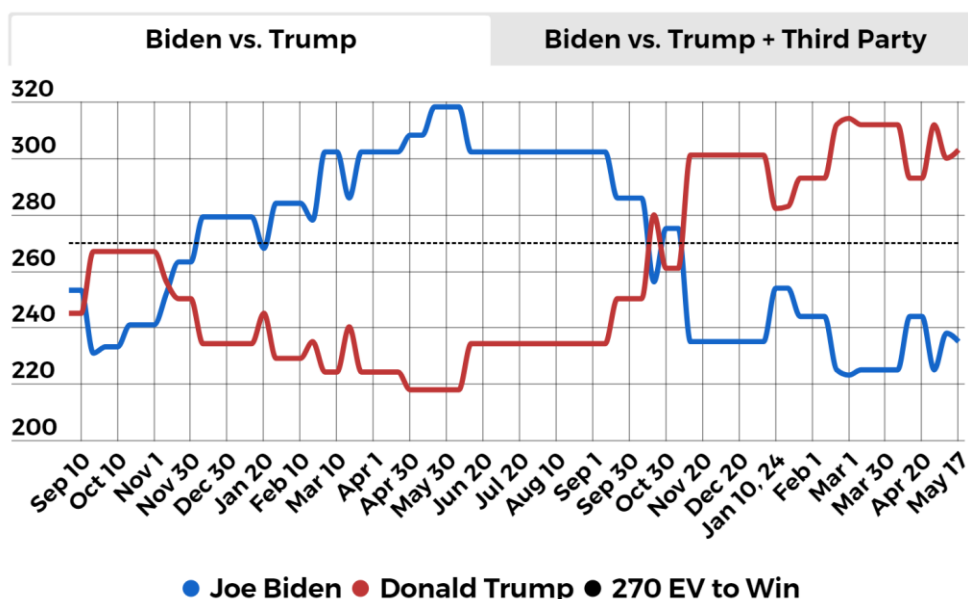
事件：

当地时间 5 月 14 日，美方发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等 180 亿美元产品加征关税。

正文：

美国总统大选逐步进入关键时期，此次拜登对华加征关税背后或存在明显的政治意图。近期拜登面临的问题较多，11 月以来与特朗普支持率的差距呈现扩大的趋势，因此拜登对转移当下社会矛盾有较强的诉求。美国总统大选共计 538 张选举人票，故 270 票为获胜门槛。根据综合民调网站 Race to the WH 对各州支持率选举人票的估算，截至 2024 年 5 月 17 日特朗普的票数为 303 票，拜登获 235 票。2023 年 9 月特朗普的支持率反超拜登，之后差距不断扩大。

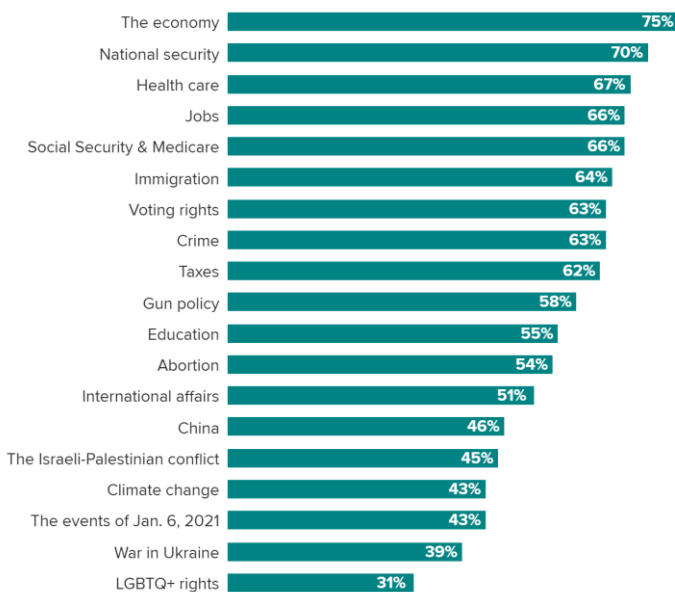
图1 特朗普支持率领先于拜登



资料来源：Race to the WH，中航证券研究所整理

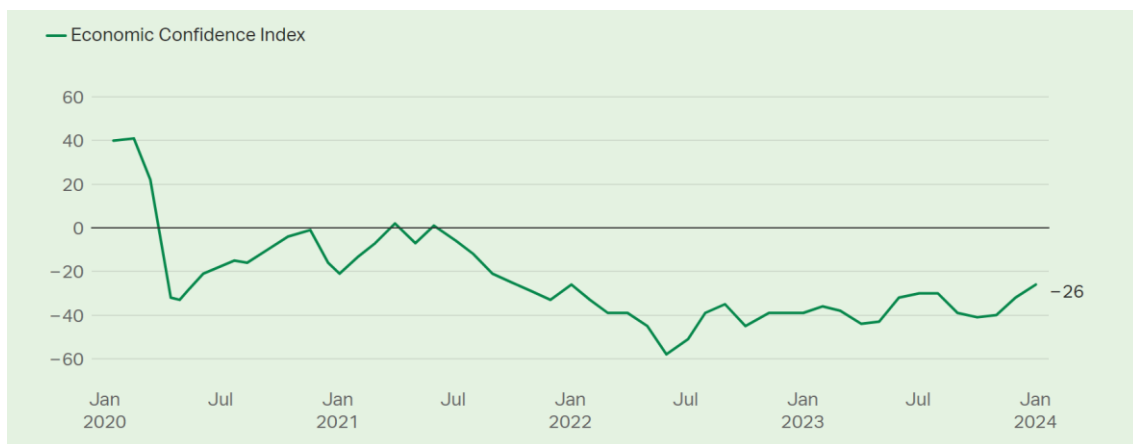
经济是美国选民最关心的议题，但美国通胀始终保持较强的韧性，回落缓慢。民调显示，通胀导致近几年民众对美国经济的信心始终处于低位，近期虽有改善但仍接近特朗普疫情期间水平。同时，巴以冲突局势不断加剧，美国民众对拜登在巴以问题上的立场不满之声愈发强烈，多所大学的师生群体举行抗议示威活动。而地缘政治方面，民调显示美国选民最关心的议题包括关税和对华政策，其重要度高于巴以冲突和俄乌冲突。此前特朗普表示，若其赢得第二个任期，将对中国商品征收 60% 或更高的关税。

图2 2024 年大选中认为以下议题“非常重要”的美国选民比例



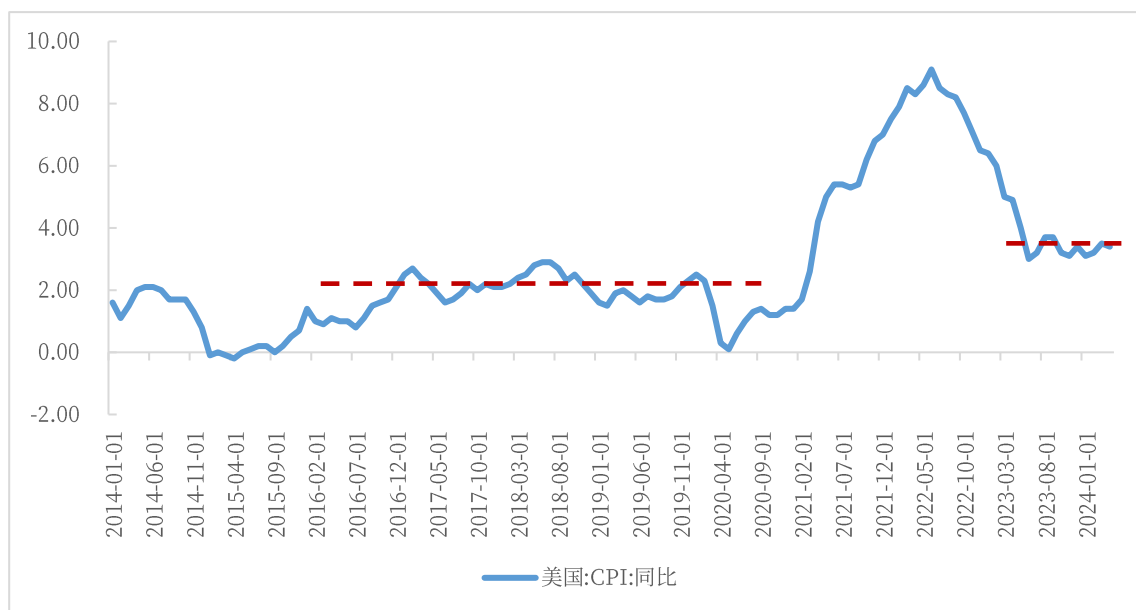
资料来源：Morning Consult，中航证券研究所整理（注：最新调查于 2024 年 5 月 10 日至 13 日进行）

图3 盖洛普经济信心指数（近期趋势）



资料来源：GALLUP，中航证券研究所整理

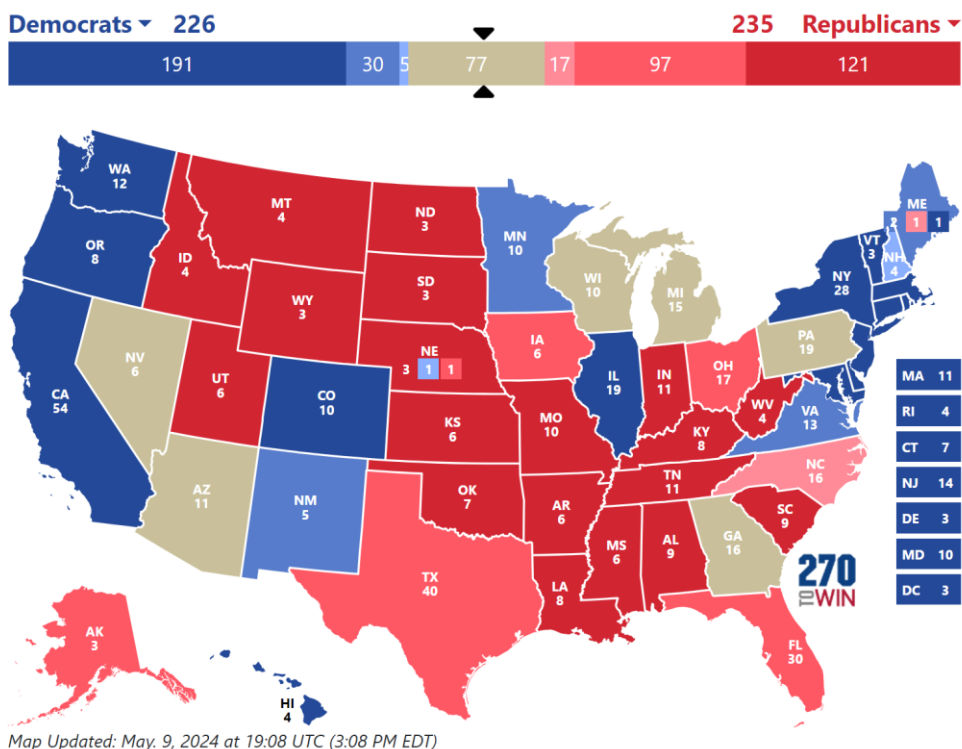
图4 美国通胀水平始终高于疫情前（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

综合民调网站 270 to Win 显示，截至最后更新的 5 月 9 日，特朗普所获较为确定的票数共 235 票，拜登所获较为确定的票数共 226 票。其余 6 个摇摆州分别为宾夕法尼亚州（拥有 19 票）、密歇根州（拥有 15 票）、威斯康星州（拥有 10 票）、佐治亚州（拥有 16 票）、亚利桑那州（拥有 11 票）、内华达州（拥有 6 票），合计共占据 77 票。六大摇摆州中的三个州：宾夕法尼亚州、密歇根州、威斯康星州，坐落在铁锈带——美国传统制造业核心地区，后因美国高新技术兴起、产业链转移而被废弃，工厂逐渐布满铁锈，故而被称作铁锈带。宾夕法尼亚州（19 票）、密歇根州（15 票）、威斯康星州（10 票）三个摇摆州共计 44 票，占据六大摇摆州总票数的 57%。基于 270 to Win 的数据，若特朗普争夺到这三个摇摆州将达到 279 票，若拜登获得这 44 票则选票数将达到 270，均达成竞选成功条件，而这三个州又有着相同的经济诉求，因此这三个“铁锈带”摇摆州或为本轮大选的关键。

图5 选票分布



资料来源：270 to Win，中航证券研究所整理

拜登主张通过补贴和贸易保护发展美国本土的清洁能源，推动“铁锈带”转变为“电池带”从而推动制造业产业升级。2022 年 8 月 16 日拜登签署《通胀削减法案》（“IRA”），补贴新能源汽车、光伏设备等清洁能源领域的生产、投资和消费，以扶持美国本土的清洁能源制造业的发展，进行制造业产业升级。本次拜登政府对华加征关税，除了包含其政策重要主张的清洁能源领域外，增加的钢铝等传统重工业更是“铁锈带”的传统产业。

经济影响方面，本次加征关税涉及 180 亿美元商品，占 2023 年中国总出口份额仅约 0.5%，同时部分商品存在 1-2 年豁免期，因此总体影响有限。未来大选逐步进入白热化，涉华议题是民众最关注的地缘政治议题之一。

相对的，近日国内稳增长政策持续发布，地产政策组合拳或托底房地产市场，超长期特别国债发行，中央财政开始发力。预计未来半年，内需相关资产相对于出口链机会或更大，风险或相对更低。5 月 17 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布通知，下调最低首付比例，取消房贷利率政策下限等政策。中国人民银行拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款 5000 亿元。同日，2024 年超长期特别国债（一期）启动招标，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。

4 月，航天板块走势明显跑输军工板块，我们认为，主要系航天产业上市公司 2023 年年报及 2024 年一季报的利润表披露完毕，2024Q1 航天板块延续了 2023 年年报收入与净利润放缓



趋势，在利润表数据未迎来拐点下，市场依旧对航天板块 2024 年收入业绩修复的不确定性存在担忧所致。基于此，中航证券军工组对航天产业各细分领域上市公司 2023 年报及 2024Q1 利润表与资产负债表的重点数据进行统计分析。整体来看，航天产业 2024Q1 仍未出现明显拐点，但行业需求的释放有望体现在下半年，行业需求释放引领的基本面改善与市场新预期的建立带来的估值修复将有望促使航天板块迎来戴维斯双击。

投资建议：

关注核心资产、顺周期板块，地产组合拳或推动短期地产链的修复行情。此后重点跟踪：

1) 地产政策；2) 政府债发行速度；3) 基建项目开工情况。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性收紧超预期；

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券策略团队: 站在总量研究的高度, 以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维, 对实际投资更具指导意义。

销售团队:

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637