



影响市场风格的主要变量

—— 实体经济与金融的新搭配、国际关系有所缓和，中国概念相对吸引力上升

中泰国际研究部

徐博

2019 年 11 月 20 日

一、梳理自上而下的宏观经济和行业的基本面运行逻辑。二、判断国际和顶层政治取向、外生性调控政策、金融条件和投资风险平价。三、识别核心风格因子、构建基于指数的行业配置策略、筛选优质标的。

- 宏观经济、行业、公司基本面的景气周期和财务周期：行业规模、增长潜力、利润周期、资本回报；周期性行业的投资、库存与价格；成长行业的替代改进、护城河和天花板；公司在行业中的地位和前景，抓住财务利润实现的时点。
- 宏观政策和市场条件：主要经济和权力主体的制衡关系、国际分工与合作格局、国际金融和风险特征。静态分析、政策方向研判、市场预期和变化方向。金融条件：利率市场结构、汇率、金融渠道、规模与杠杆、风险溢价。市场估值：指数研究（经济体、行业和个股）、横向估值比较、Z-Score、盈利预期变化。
- 机构的市场共识和行为：识别主要市场参与者对特定风险要素的风险偏好和调整。对于风险平价和最优组合的考量，对国别、资产类别、行业和公司的调仓。
- 阶段性行业配置建议和个股筛选：综合以上判断和信息，构建基于指数的行业权重建议，并优选对应标低，形成可执行的投资策略。

— 恒生指数 — CALLS

策略研究成果

展望 1H2020

(更新至: 2019-11-15)



一、美中宏观政策空间、对金融市场的影响

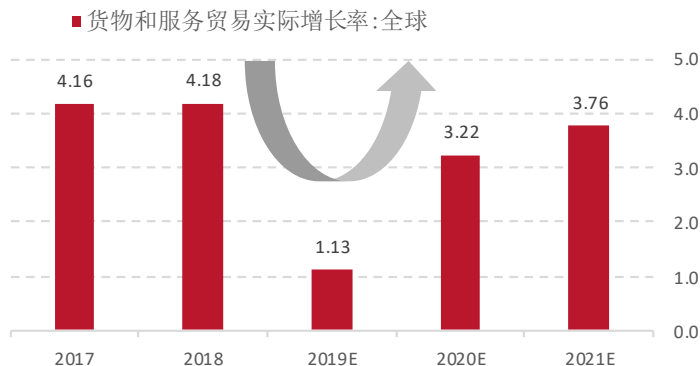
二、回溯检验：期限利差转负信号有效性

三、股市超额收益归因、市场风格特征及前瞻

一、美中宏观政策空间、对金融市场的影响

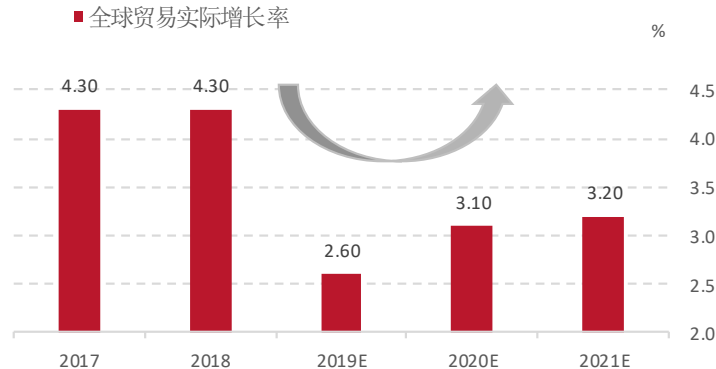
全球制造业触底 + 国际贸易紧张关系相对缓和

图表：2020年国际贸易紧张关系相对缓和



来源：IMF、中泰国际研究部。更新日期：2019-11-15

图表：2020年全球贸易实际增长相对回升



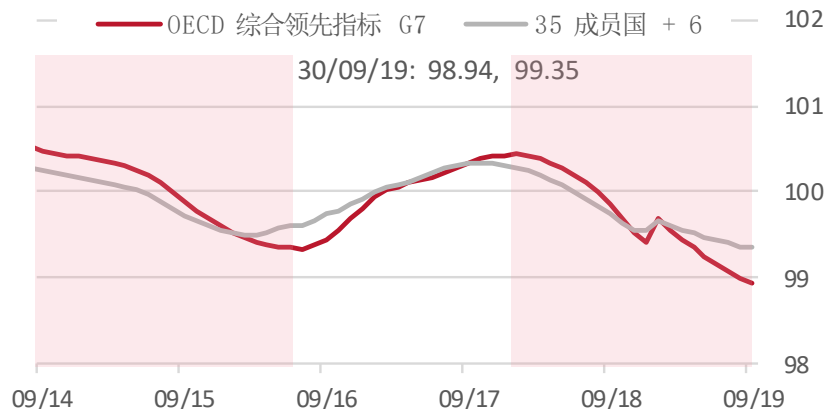
来源：世界银行、中泰国际研究部。更新日期：2019-11-15

图表：全球制造业领先指标转好



来源：JPM、中泰国际研究部。更新日期：2019-11-15

图表：全球经济活动领先指标有望筑底

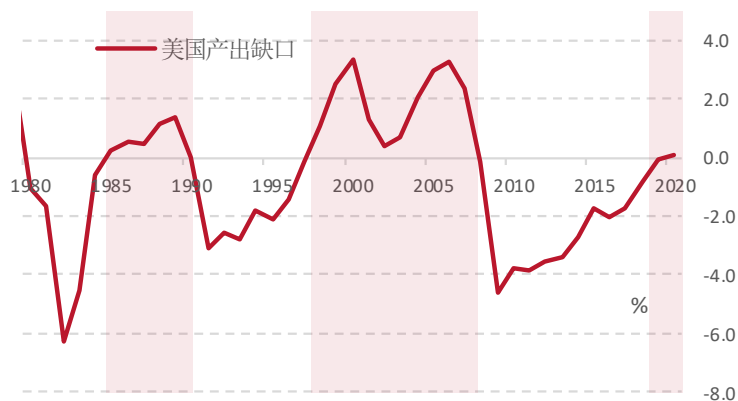


来源：OECD、中泰国际研究部。更新日期：2019-11-15

一、美中宏观政策空间、对金融市场的影响

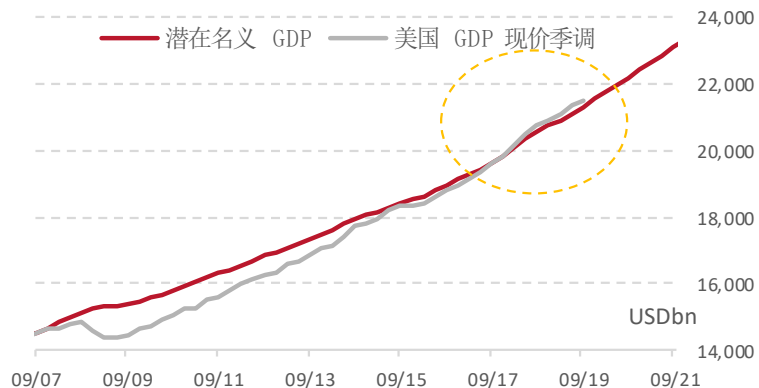
美国经济略有透支，理论上宏观政策工具使用趋于审慎

图表：美国经济产出缺口在2019年转正



来源：OECD、中泰国际研究部。更新日期：2019-11-15

图表：美国经济相对过热



来源：美国国会预算办公室、美国经济分析局、中泰国际研究部

图表：美国高收益企业债利差趋于稳定



来源：美联储、中泰国际研究部

图表：美国高质量企业债利率持续回落

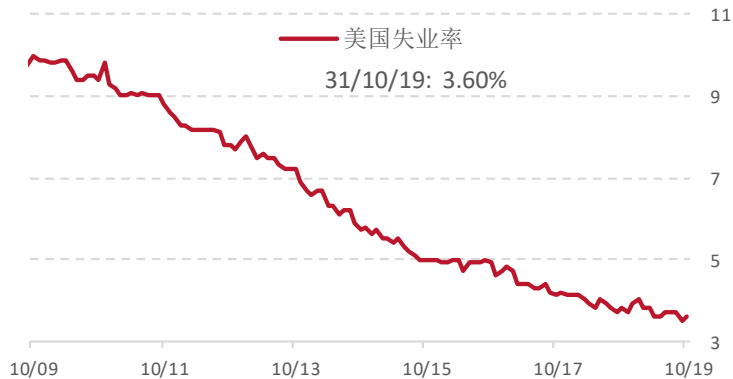


来源：美国经济分析局、中泰国际研究部

一、美中宏观政策空间、对金融市场的影响

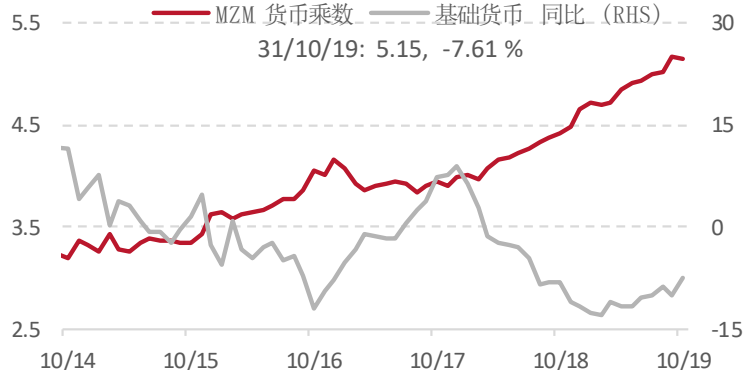
美国货币政策前瞻性维稳，空间制约增加

图表：充分就业红利面临终结



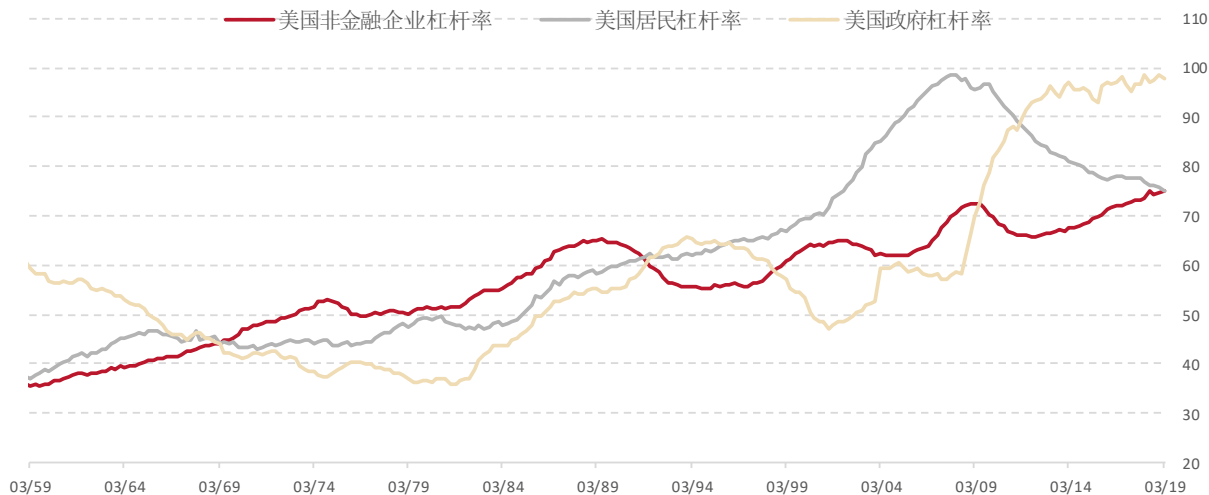
来源：美国劳工部、中泰国际研究部

图表：货币创造依赖金融系统



来源：美联储、中泰国际研究部

图表：美国企业部门杠杆率处于历史高位，并持续上升



来源：国际清算银行、
中泰国际研究部

一、美中宏观政策空间、对金融市场的影响

美联储放松数量工具，维护价格工具空间

图表：缩表进程慢于预期，并已转为扩表

	美国国债 USDmn	联邦债券 USDmn	MBS USDmn	按月变化 USDmn	计划缩表 USDmn
2018-07	2,359,893	2,409	1,709,528	(30,100)	(40,000)
2018-08	2,324,589	2,409	1,697,006	(47,826)	(40,000)
2018-09	2,313,208	2,409	1,681,763	(26,624)	(40,000)
2018-10	2,270,399	2,409	1,668,989	(55,583)	(50,000)
2018-11	2,253,117	2,409	1,653,468	(32,803)	(50,000)
2018-12	2,240,717	2,409	1,637,123	(28,745)	(50,000)
2019-01	2,220,012	2,409	1,621,809	(36,019)	(50,000)
2019-02	2,182,092	2,409	1,607,609	(52,120)	(50,000)
2019-03	2,175,596	2,347	1,592,723	(21,444)	(50,000)
2019-04	2,153,544	2,347	1,583,393	(31,382)	(50,000)
2019-05	2,114,744	2,347	1,555,405	(66,788)	(50,000)
2019-06	2,116,373	2,347	1,533,533	(22,125)	(50,000)

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_8852

