

兆信资产2020年三季度报

在半年报中，兆信资产认为下半年市场会在不确定的“政治经济环境”与确定的“宽松流动性”的博弈中曲折向上。

七月市场出现了快速地上行，流动性的宽松催生了一定程度的价值重估。但彼时，我们指出了市场流动性边际并不会一味地宽松，而是根据经济恢复的情况，张弛有度地来进行调节。

同时，我们从经济发展周期的角度来阐释了为何在全球低利率的背景下，中国保持全球主要经济体最大的货币政策空间将会对长期发展带来潜在的优势。今天的中国货币政策是更加成熟的，会根据经济发展的需要，适度地调节货币政策的放和缓。3、4月的快速投放让供给快速恢复，5月需求还未恢复的情况下，暂时不再投放过多的流动性，6月随着需求的恢复，又开始精准的投放。这样的节奏我们预期还会保持。在没有找到经济新动能的前提下，并不过多地依赖大幅宽松的流动性，不催生不健康的资产泡沫，待找到拉动经济新动能之时，中国也将会放眼全球最大的货币政策空间与工具。那必将是资本市场长期向好的基本盘所在。（详见《兆信资产2020年7月报——“不确定”中的确定与“确定”中的不确定》）

在8月，Jackson Hall举行的全球央行议息会议，美联储改变了CPI 2%红线的认定方式，将其改为平均CPI不超过2%则不加息，这再次为全球的流动性吃下一颗“定心丸”。同时，全球流动性的宽松与中国本身货币政策空间，随着中国市场外资参与者的增多及本身投资逻辑的演变，将会持续地有利于中国的核心资产。但同时，我们也提示存在着黑天鹅与风险事件出现的可能性，也表述这或许就是投资者“上车”和“加配”的好时机。（详见《兆信资产2020年8月报——一颗“定心丸”与长期货币空间引领的长期战略优势》）

在9月，由于地缘政治和疫情二次爆发到来所引起的潜在担忧，以及节前避险情绪的综合影响，沪深300下挫5%，中证500下挫7.14%。

未来影响市场的主线依旧会是宽松的流动性与疫情后政治经济逐步恢复中的不确定之间去进行博弈。对中长期市场的影响，将会集中在影响9月行情因素的边际改善上。

1. 美国大选与中美博弈

就目前主流民调来看，拜登均领先特朗普7%到10%，特朗普确诊新冠并火速恢复后，对选举的影响未可知，但其在美国“white trash”阶层的基本盘稳固，其支持率再往下杀的可能性已不大，在其基础上或有反弹的可能性。大选还有不到一个月，在有机会翻盘的前提下，并不排除特朗普通过一些特殊手段来拉抬选情。这会是未来一个月潜在黑天鹅事件的最大可能来源所在。但在特朗普前期的一再渲染下，美国选民对于中国问题的敏感程度已经相对钝化，是否会上升到实质性事件需要持续关注，尤其是接下来的两次总统候选人辩论。

但需要说明的是，中美关系从2018年开始就已经出现了本质的转向，对任何黑天鹅事件都不要意外，都要做好适当的准备。其暴露点已经十分充分，市场的认知和接受程度也在不断地提高。

目前看来，拜登当选以及民主党控制参众两院的可能性是较大的。其后，对于科技巨头的反垄断限制以及税收政策的改变，或许将会短期对美国股市构成一定程度的冲击。但从长期而言，美国的政治经济环境将会更加健康持久。

在大选前还需注意的灰犀牛是，新一轮救助计划是有可能流产的，目前两党都忙于选举，不仅是总统本身，还有国会需要改选的议员，在此基础上救助计划的搁置的可能性在不断增加。若在大选之后，国会两院继续分别由不同党派所把持，继续拖延，其对美国本身消费就业的影响是未可知的，对全球的经济恢复也是有负面影响的。

2. 二次疫情

随着秋冬季节的到来，二次疫情在欧美蔓延已经成为事实。特效药的研发也没有过多实质性的进展，疫苗成为了最大的“救星”，但中性的角度去推演，疫苗大概率是要在2021年才能够开始大面积运用。二次疫情对于经济的冲击目前看来是在可控的范围内的。

正如此前我们的报告中提过的一样，中国是全球疫情控制最好，最有能力应对并控制二次疫情的国家。在十一假期期间，全国游客出游量恢复到了去年同期的七成水平，即使未来出现二次疫情，也可以参考之前北京、大连、瑞丽，应检尽检，尽快恢复经济生活的成功先例。

对于全球不可避免的二次疫情，在疫苗未能在全球大规模应用的前提下，中国的资产或将会成为全球资产配置选择的一个避风港，A股市场也值得更加的乐观。

展望

中国居民财富配置的转移才刚刚开始，全球流动性的宽松，将是未来行情的主要矛盾所在，与此同时我们看到了国内外的息差也将加快着海外增量资金的流入，这些都将是共同的构成未来中国资本市场的活水。

在政策导向上，由于经济周期及结构转型的需要，注册制与更加科学的监管在逐步推进，中国从来没有如此重视过资本市场的健康与发展，这也将是长期投资的制度基本盘所在。

诚然，如上文中所列举的市场存在诸多不确定性，但这多会是中短期的扰动。我们依旧维持市场会在确定的“持续宽松的流动性+中国资产的吸引力加强”与“政治经济事件”的不确定的博弈中，震荡向上。在此期间，出现黑天鹅或事件性危机，即是进场及加配的好时机。

法律声明

免责声明：本报告为内部资料，具有保密性仅限收件人阅读使用。未经公司书面许可，不得以任何方式转载或用于其他商业用途。

南京公司
电话：400-168-8877
地址：南京市江宁区秣周东路U谷4号楼15层
邮编：210000

上海公司
电话：021-61050207
地址：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇38层
邮编：200000



400-168-8801

兆信资产
Mega-Faith Assets