



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 53 期总第 1183 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 7 月 19 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
进一步全面深化改革、推进中国式现代化	2
上半年大宗商品、机电产品进口需求增加	2
IMF 大幅上调中国经济增长预期	2
美众议院调查特朗普通遇袭事件，特勤局遭质疑	3
沙特旅游业蓬勃发展，上半年行情上涨 10%	3
货币市场	4
3 个月期国库现金定存中标利率 2.85%	4
美股下跌减轻离岸人民币贬值压力	4
监管动态	4
推动加大对资本市场行贿行为综合惩戒力度	4
“气球贷”重出江湖，监管部门火速关注	5
金融行业	5
对冲税期影响，央行逆回购净投放 6740 亿元	5
上海市将发行 240.197 亿元再融资专项债券	5
热门企业	5
高德：首推实时积水地图，支持分钟级更新	5
娃哈哈：宗馥莉辞职传言愈演愈烈	6
地方创新	6
宁波：办好“共富工坊”，架起“致富桥”	6
青海：全面实施主要粮食作物完全成本保险	6
深度分析	7
特朗普通遇袭后“特朗普交易”或加速升温	7



宏观经济

进一步全面深化改革、推进中国式现代化

7月18日,在全民期待和全球关注中,中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议胜利闭幕。全会审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》,高度评价新时代以来全面深化改革的成功实践和伟大成就,全会对进一步全面深化改革做出系统部署,要求在2029年完成决定提出的改革任务。全会鲜明提出“七个聚焦”,既是推进中国式现代化的发力点,也是进一步全面深化改革的着力点:聚焦构建高水平社会主义市场经济体制,聚焦发展全过程人民民主,聚焦建设社会主义文化强国,聚焦提高人民生活品质,聚焦建设美丽中国,聚焦建设更高水平平安中国,聚焦提高党的领导水平和长期执政能力。

这是一次在全球重要事件汇聚的关键节点上召开的重要会议,面对各种风险和挑战,中国共产党和中国人民以昂扬的精神,将改革开放的旗帜举得更高,也让这次全会成为中国式现代化征程上的历史新坐标。

上半年大宗商品、机电产品进口需求增加

7月18日,根据海关总署公布的数据显示,上半年,我国货物贸易进口总值为9.04万亿元(人民币),同比(下同)增长5.2%,以美元计,进口1.27万亿美元,增长2%。上半年我国进口增速加快,背后是年初以来全球贸易回暖,国内经济持续修复共同拉动的结果。以人民币计价,上半年我国进口增速略快于GDP增速,除国内经济持续修复,进口需求有所扩大外,一个主要原因是出口拉动。上半年我国出口增速由负转正,以人民币计价同比增速达到6.9%,必然会拉动进口增速走高。同时,上半年我国进口增速仍低于出口增速,显示当前国内需求对进口的拉动作用仍然偏弱。背后主要是在房地产行业持续调整影响下,国内有效需求不足。

IMF 大幅上调中国经济增长预期

7月17日,中国人民大学经济学院副院长、国家发展与战略研究院研究员王晋斌针对国际货币基金组织(IMF)在16日发布的《世界经济展望报告》更新内容发表评论。IMF预测,2024年中国经济增长将达到5%,较4月的预测值上升了0.4个百分点。IMF首席经济学家皮埃尔-奥利维耶·古兰沙表示,中国等亚洲新兴经济体仍是全球经济主要引擎。IMF此次大幅上调中国经济增长预期,不仅显示了其看好中国经济的信心,也对当前国际上一些针对中国经济的负面论调提供了有力驳斥的依据。与此同时,IMF下调了日本和美国今年的经济增长预期,其中美国的经济增速被下调至2.6%。

加快推进医疗保障标准化建设

7月18日,全国医疗保障标准化工作组在京成立。我国将加快推进医疗保障标准化建设,统筹制定各项医疗保障标准,推动各项标准贯彻实施,为医保高质量发展提



供有力支撑。当前,我国医疗保障标准化工作有了一定基础,但全国尚未形成统一的标准化体系,标准不统一、数据不互认的现象仍然存在,影响了部门之间、地区之间的政策衔接和数据共享,为此,国家医保局成立全国医疗保障标准化工作组。接下来要坚持科学权威、以人为本的基本原则,以规范管理和提升服务为出发点,参照国际国家和行业已有标准,科学制定标准,构建医疗保障标准化新体系。

三部门调拨中央救灾物资支援陕西洪涝灾区

7月18日,针对陕西宝鸡等地严重暴雨洪涝灾害,国家防灾减灾救灾委员会办公室、应急管理部会同国家粮食和物资储备局调拨救灾帐篷、折叠床、夏凉被、棉被、家庭应急包、移动照明设备等安置类中央救灾物资 5.5 万件,支持地方做好受灾群众紧急转移安置和基本生活救助工作。暴雨期间,公众需关注强降雨可能引发的山洪、地质灾害、中小河流洪水、城乡积涝以及强对流天气灾害,密切关注当地气象部门发布的预报预警信息,远离气象灾害风险较高的地区。

美众议院调查特朗普遇袭事件,特勤局遭质疑

7月18日,美国众议院议长迈克·约翰逊(Mike Johnson)表示,众议院将成立一个拥有传票权的两党特别工作组,议员们将在下周举行公开听证会前,听取特勤局官员非公开的电话简报。目前,美国国会两院至少有六个委员会正在调查这起暗杀事件。约翰逊表示,众议院成立特别工作组将简化调查工作。美国国会共和党高层呼吁特勤局局长金金伯莉·奇特尔(Kimberly Cheatle)辞职。此前,总统候选人特朗普周六在一场暗杀中险些丧命,此次事件引发了对特勤局严重失职的质疑。

商务部调查欧盟进口猪肉及猪副产品反倾销案

7月18日,商务部贸易救济调查局发布《关于相关猪肉及猪副产品反倾销案抽样方案及初步抽样结果的通知》。鉴于相关出口商和国内生产者数量众多,全面调查将给调查机关带来过重负担并妨碍调查及时完成,根据《中华人民共和国反倾销条例》和《反倾销调查抽样暂行规则》有关规定,调查机关决定采用抽样方法进行调查。拟选取 Danish Crown A/S、VION Boxtel B.V.、LITERA MEAT S.L.U.三家公司作为抽样公司。

沙特旅游业蓬勃发展,上半年行情上涨 10%

7月18日,沙特旅游部长 Ahmed Al-Khateeb 近日宣布,沙特上半年实现旅游收入达到约 1500 亿里亚尔(约合 400 亿美元),与去年同期相比,游客数量和旅游支出均实现了 10% 的增长,标志着沙特旅游业正加速发展。沙特将于下个月正式推出旅游签证,以吸引更多国际游客。沙特将大力发展旅游业,目标是到 2030 年,年接待游客数量将达到 1.5 亿人次。2024 年上半年,沙特的航空客运量也实现了显著增长,激增 17% 至 6200 万人次,远超去年同期的 5300 万人次。这一增长的主要原因是航班数量的增加,上半年共有 446,000 架次航班,同比增长 12%。



货币市场

3 个月期国库现金定存中标利率 2.85%

7 月 18 日,财政部、中国人民银行进行中央国库现金管理商业银行定期存款招标,规模 700 亿元,期限 3 个月,中标利率为 2.85%,较上一次同期限国库现金商业银行定存招标中标利率下降 10 个基点(BP)。此次招投标面向中央国库现金管理商业银行定期存款业务参与银行,主要目的为提高中央国库现金使用效益,加强财政政策与货币政策的协调配合。

美股下跌减轻离岸人民币贬值压力

7 月 17 日,美股纳斯达克指数下跌 2.8%,为 2022 年 12 月以来最大单日跌幅。随着多个经济数据逐渐走弱,9 月降息预期维持在 90%以上。美元指数近期出现触顶迹象。在强美元见顶的背景下,人民币近两周明显开始企稳。此前美元对离岸人民币一度涨破 7.3。截至北京时间 7 月 18 日 18:00,美元/离岸人民币报 7.2728,美元/人民币报 7.2597。渣打全球首席策略师罗伯逊称,近几个季度,中美两国经济周期呈现出显著差别,2021 年以来中美利差扩大导致美元/离岸人民币汇率仍接近十年高点。“未来几个月美国经济放缓或有助于收窄两国利差,从而或有助于减轻离岸人民币贬值压力。”

人民币保持全球第四大最活跃货币位置

7 月 18 日,据环球银行金融电信协会(Swift)最新发布的数据,人民币在全球支付货币中的活跃度保持稳定,2024 年 6 月,在基于金额统计的全球支付货币排名中,人民币保持全球第四大最活跃货币位置,占比为 4.61%,较前一个月的 4.47%有所增长。这是人民币全球支付排名连续第 8 个月维持全球第四位,也是连续 8 个月超越日元。从金额来看,尽管人民币支付金额下降了 0.22%,但相比所有货币支付金额总体 3.23%的减少,人民币表现相对稳健。数据显示,今年 6 月,在主要货币支付金额排名中,美元、欧元、英镑分别以 47.08%、22.72%、7.08%的占比位列前三。

监管动态

推动加大对资本市场行贿行为综合惩戒力度

7 月 18 日,中央纪委国家监委驻中国证监会纪检监察组组长樊大志在《中国纪检监察报》刊文。文中表示,驻中国证监会纪检监察组持续深化证券发行审核领域腐败问题专项治理,集中查处一批腐败典型案件。要继续保持案件查办高压态势,持续紧盯弃守监管职责、危害重大改革推进、权力与资本相互勾连、风险与腐败相互交织问题,严肃查处“一把手”和领导班子成员违纪违法案件。有针对性推动以案促改、以案促治,督促深入挖掘监管履职、行业生态、制度机制等方面深层次问题,持续完善



严监严管制度机制。推动加大对资本市场行贿行为的综合惩戒力度，发挥好监管惩戒机制作用，真正让行贿者付出应有代价，着力净化政治生态和市场生态。

“气球贷”重出江湖，监管部门火速关注

7月17日，国家金融监管总局深圳监管局发布消费提示，提醒消费者理性选择“气球贷”“轻松供”等新型房贷产品，并分析了这类产品的特点及优劣势。5月底平安银行等机构重点宣传的几类“特色还款方式”，其中便包括“气球贷”。该产品主要针对个人商住两用房按揭业务，模式为借款人按约定的总期数(固定20年)计算每期月供，在贷款期限内分期归还贷款本息，最后一期一次性偿还剩余本金。这类产品采用创新的“先息后本”还款模式，前期月供压力更小，但还款后期压力大，且整体利息将有一定上浮。

金融行业

对冲税期影响，央行逆回购净投放 6740 亿元

7月16日，央行发布公告，为对冲税期等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，中国人民银行以利率招标方式开展了6760亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.80%，与此前持平。因今日有20亿元7天期逆回购到期，实现净投放6740亿元。加大逆回购操作是根据市场运行情况，前瞻性进行操作的选择，缓解可能出现的流动性需求压力，有助于稳定市场流动性供求，避免市场利率出现较大波动。

上海市将发行 240.197 亿元再融资专项债券

7月18日，上海市财政局发布消息，在国务院批准的总规模内，2024年上海市政府再融资专项债券计划发行总额240.197亿元，品种为记账式固定利率附息债券，全部为再融资专项债券。本次公开发行的2024年上海市政府再融资专项债券分为一期~四期分别发行，债券期限分别为3年、5年、7年、10年，计划发行规模分别为19.5亿元、19.6亿元、28.897亿元、172.2亿元。

热门企业

高德：首推实时积水地图，支持分钟级更新

近段时间，全国多地暴雨频发，给出行带来瞬时影响。高德地图基于大模型算法，升级积水地图功能，正式推出“实时积水地图”，可实现道路积水点分钟级更新，为用户出行提供实时提醒，这也是全行业首次推出实时积水地图。

目前，高德实时积水地图已经在全国范围内上线，用户在使用驾车导航或骑步行导航时，均可收到即时提醒，提前了解前方路况，选择更安全的行驶路线。高德相关



负责人介绍，高德地图也会与各地交通运输等主管部门合作，及时发布积水、断路、绕行信息，为用户在雨天出行时提供参考。

娃哈哈：宗馥莉辞职传言愈演愈烈

7月18日，网上开始流传一封娃哈哈集团副董事长宗馥莉的辞职信。该辞职信显示是7月15日发出的，信中宗馥莉称，本人决定自即日起辞去娃哈哈集团副董事长、总经理职务，不再参与其经营管理。消息一经公开，在市场上引起了广泛关注。目前，辞职信风波已经开始影响娃哈哈的实际业务，7月18日当天，娃哈哈抖音官方账号每天的直播工作已经暂停，介绍页面备注的“每天上午11点直播”也已经删除。

今年2月25日，娃哈哈集团创始人、董事长宗庆后病逝。娃哈哈董事长的位置自宗庆后去世后一直空缺，虽然宗馥莉在宗庆后去世后接手了父亲名下多家公司，但她并未接手杭州娃哈哈集团有限公司股份，也并未成为董事长。关于娃哈哈究竟应该由“创二代”继续接班还是应该“去家族化”引入职业经理人，成为了新焦点。

地方创新

浙江宁波：办好“共富工坊”，架起“致富桥”

7月18日，新华社报道浙江宁波“共富工坊”建设案例。“共富工坊”是宁波深化“千万工程”、促进共同富裕的重要抓手。送项目到村、送就业到户、送技术到人，“共富工坊”架起“致富桥”，将增收致富的场景从“远方”的城市搬到乡村的“家门口”，吸纳农村剩余劳动力就地就近灵活就业，一起共享共富成果。

在宁波市镇海区多个“共富工坊”中，其建设发展各有特色，盘活了农村土地、资金、房屋、人才等各种资源，帮助更多农户特别是低收入群体在“家门口”就业，带动乡村产业提档升级、培育新兴业态。在“共富工坊”的带动下，一幅幅共同奋斗致富、共创美好生活的图景正在形成。

青海：全面实施主要粮食作物完全成本保险

7月16日，青海省财政厅会同省农业农村厅、国家金融监督管理总局青海监管局联合印发了《关于在全省全面实施农业保险主要粮食作物完全成本保险的通知》，明确自今年起在全省全面实施小麦、玉米主要粮食作物完全成本保险。保险实施区域由产粮大县扩大至全省种粮地区，参保范围包括适度规模经营农户、小农户等全体农户和农业生产经营组织，支持种粮农户和新型农业经营主体“愿保尽保”，将农业保险更多覆盖到农业生产环节，进一步保障农民收益和粮食安全。



深度分析

特朗普遇袭后“特朗普交易”或加速升温

董忠云（中航证券首席经济学家，中国航空学会理事，
国家金融与发展实验室特聘高级研究员）

来源：首席经济学家论坛

摘要：当地时间 2024 年 7 月 13 日，美国前总统特朗普在宾夕法尼亚州的竞选集会现场遭遇枪击，特朗普在被护送下台的过程中挥舞拳头并呼喊口号的行为帮助其获胜概率进一步提升。在共和党全国代表大会召开的关键时期，特朗普遇袭事件或将导致资本市场对“特朗普交易”的热度再度升温。

特朗普与拜登政策主张的不同点是“特朗普交易”的核心。特朗普主张更大范围、更大程度地提高关税；更倾向于干预美联储货币政策的独立性；特朗普更注重传统制造业；特朗普更倾向于“美国利益至上”、恢复欧洲和中东和平。由于特朗普执政的不可预测性较拜登更强，若特朗普当选美国总统，将为中美关系的整体发展增添更多变数。而根据其政策表态，相对较为确定的是，美国对华政策最大的变化或在于将加大对华关税，这或将引发市场对新一轮中美贸易摩擦的担忧。

往后看，“特朗普交易”热度的变化需要跟踪大选白热化后两党政策博弈时点，重点关注两党全国代表大会、第二轮候选人辩论和总统大选日选情的变化。“特朗普交易”可能对 A 股和港股的影响可参考上一轮 2018 年至 2019 年中美贸易摩擦期间 A 股和港股的表现分析。大盘指数方面，若经济转好且市场对贸易摩擦定价较充分后，贸易摩擦仅存在短期影响，A 股表现或将好于港股。产业方面，自主可控和内需消费有望跑出超额收益，相关对美出口行业或将承压。

引言

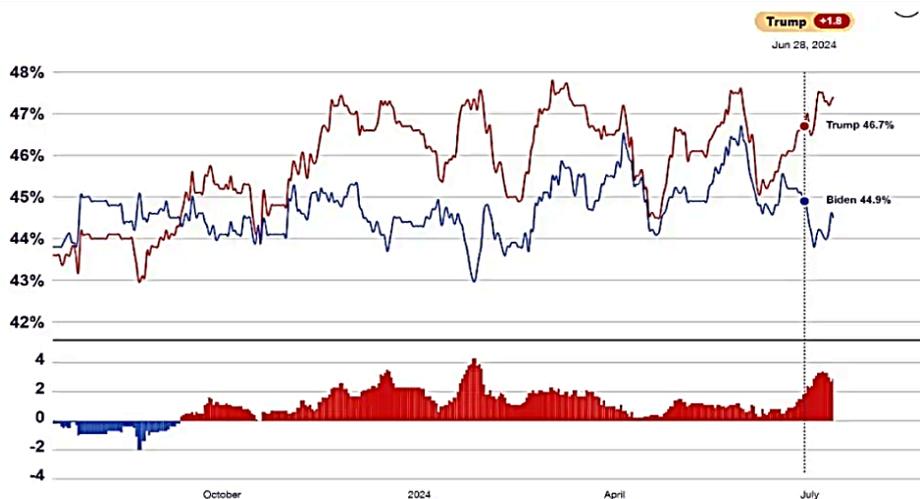
当地时间 2024 年 7 月 13 日，美国前总统特朗普在宾夕法尼亚州的竞选集会现场遭遇枪击，特朗普在其社交媒体平台上发文称，他的右耳上部中枪。涉案枪手已被特勤局击毙，另有 1 名集会参与者遇难，两人重伤。执法官员表示，此次枪击事件被定性为“暗杀未遂”，已作为刺杀案调查处理。目前特朗普已状况稳定，并出席了当地时间 7 月 15 日至 18 日在威斯康辛州召开共和党全国代表大会，大会首日正式确认了特朗普为共和党总统候选人。

此前美国总统首轮辩论中由于特朗普相对于拜登表现优异，其支持率明显提升，资本市场已提前开启“特朗普交易”。本次遇袭事件，特朗普在被护送下台的过程中挥舞拳头并呼喊口号的行为帮助其获胜概率进一步提升。在共和党全国代表大会召开的关键时期，特朗普遇袭事件或将导致资本市场对“特朗普交易”的热度再度升温。

一、特朗普胜率再度提升，“特朗普交易”或加速升温

特朗普在当地时间 6 月 27 日美国举办的首次总统大选辩论中表现优异，根据 RCP 综合民调，总统辩论后特朗普支持率对拜登的领先程度不断扩大。截至当地时间 7 月 12 日，特朗普支持率为 47.4%，拜登支持率为 44.5%，特朗普支持率领先拜登 2.9pcts。

图1 首场辩论后特朗普支持率领先程度不断扩大



资料来源：RCP，中航证券研究所（注：截至当地时间 2024 年 7 月 12 日）

美国总统辩论后特朗普支持率的明显变化或导致了资本市场上开启“特朗普交易”，反映特朗普若赢得美国总统大选，其政策主张对美国乃至全世界经济的影响。具体来看，6 月 28 日，十年期美债收益率大幅上行 7bps 至 4.36%，美股三大指数收跌，钢铁、能源、银行等受特朗普政策主张利好的行业股票表现较好，而受拜登政策支持的如清洁能源等行业股票普遍下跌。

本次特朗普遇袭，特朗普在被护送下台的过程中挥舞拳头并呼喊口号的行为帮助其获胜概率进一步提升，“特朗普交易”有望加速升温。由于突发事件后民调机构难以及时更新选民意愿，我们参考博彩数据来观测特朗普大选胜率的变化。根据美国政治预测网站 PredictIt 的合约价格预测显示，枪击事件发生后，特朗普胜率从 59% 提升至 66%，胜率领先拜登从 33% 上升至 43%。

图2 PredictIt 网站数据显示特朗普遇袭后胜率提升



资料来源：PredictIt，中航证券研究所（注：该图为 24 小时内市场预期变化，时间截至北京时间 2024 年 7 月 14 日 16:30。图中蓝色折线和紫色折线的合约价格坐标为右轴，分别代表市场交易者认为特朗普和拜登赢得 2024 年美国大总统的概率，合约价格 1 美分表示市场预计该候选人能够成为总统的概率为 1%，区间为 1-99%。柱状图为交易量，坐标为左轴，表示在特定时间段内的市场交易活跃度。）

二、“特朗普交易”应关注特朗普政策主张与拜登的不同

“特朗普交易”反映特朗普赢得美国总统大选后其政策主张对美国乃至全世界经济的影响，因此应重点关注特朗普与拜登政策主张的不同点，这是“特朗普交易”的核心。

特朗普和拜登的政策主张最终目的都是为了促进美国制造业回流，维护美国科技领域的领先地位，遏制新兴国家对美国地位的挑战，只是两人在具体的手段方式上有所不同。因此，相同点方面，无论谁当选总统，中美关系或较难回到过去蜜月期，美国或仍将维持适当的对华科技限制。另一方面，特朗普的政策主张与拜登几个不同点中对华影响较大的为以下几点。

1. 特朗普主张更大范围、更大程度地提高关税

特朗普主张对美国进口的所有商品征收 10% 关税，对进口的中国商品加征 60% 以上的关税，并取消中国的最惠国待遇。因此，如果特朗普当选，美国对中国的关税政策或将有所变化。

2. 特朗普更倾向于干预美联储货币政策的独立性

特朗普任职期间曾多次公开给美联储施压，要求尽快降息。若特朗普上台，不排除美联储降息节奏将会有所加速。这有助于缓解中国汇率压力，中国有望实施货币宽松政策以改善国内经济。

3. 特朗普更注重传统制造业

特朗普更注重传统制造业和石油、天然气的振兴，而非拜登的对新能源产业扶持。同时，新版共和党纲领草案中强调必须释放美国的能源，让美国再次成为能源独立甚至是能源主导的国家。因此，特朗普上台后传统能源供给有望增加，相关能源价格或将承压。但两人在能源领域的政策或均会对中国新能源产业在美发展产生一定干扰。

4. 特朗普更倾向于“美国利益至上”、恢复欧洲和中东和平

在国际政治方面上，相较于拜登的联盟化思想，特朗普主张“单边主义”、“美国利益至上”，采用双边谈判的方式更针对性地为美国谋取利益，这有助于推进中国在国际上与其他国家的关系。同时，共和党主张结束“全球混乱”，恢复欧洲和中东和平。若此后欧盟与俄罗斯关系缓和，同样有助于改善中国和欧盟的关系。

综上，由于特朗普执政的不可预测性较拜登更强，若特朗普当选美国总统，将为中美关系的整体发展增添更多变数。而根据其政策表态，相对较为确定的是，美国对华政策最大的变化或在于将加大对华关税，这或将引发市场对新一轮中美贸易摩擦的担忧。

三、“特朗普交易”对 A 股和港股的影响

“特朗普交易”涉及全球各类资产，通过上述政策分析，预计对 A 股和港股影响或将主要体现在对华关税变化的影响。因此，往后看，一方面需要关注大选白热化后两党政策博弈时点可能对“特朗普交易”的阶段性提振；另一方面，可参考上一轮 2018 年至 2019 年中美贸易摩擦期间 A 股和港股的表现分析“特朗普交易”可能对 A 股和港股的影响。

(一) 后续应关注的时间节点

随着特朗普获胜概率不断提升，以及考虑到拜登首场辩论不佳的表现，民主党后续无论是否更换候选人，可能都会采取更加激进的政策以提升支持率。同时，涉华议题又是选民最关注的外交领域的议题之一，两党候选人或将在未来几个月内更密集地宣传自己的对华策略以为自己争取选票，关注 A 股未来一段时间面临的海外政策风险。往后看，有三个关键时点：

1. 两党全国代表大会：7 月 15-18 日共和党全国代表大会将召开，8 月 19-22 日民主党全国代表大会将召开。会议上两党将明确各自党派的总统、副总统候选人，并明



确各自党派的纲领，关注两党纲领中涉华内容。

2. 第二轮候选人辩论:9 月 10 日。首轮辩论拜登表现不佳，且涉华议题讨论较少，关注第二轮辩论内容。

3. 总统大选日: 11 月 5 日开始正式投票。

表1 特朗普任期中美贸易摩擦事件梳理

时间	阶段	事件
2018 年 3 月 22 日	开始	特朗普签署备忘录，将对航空航天、信息通信技术、机械等产品 600 亿美元的中国商品加征关税。中方次日做出反制措施
2018 年 4 月 3 日		美国政府宣布将对原产于中国的进口商品加征 25% 的关税，涉及约 500 亿美元中国对美出口。中方次日做出反制
2018 年 4 月 17 日		美国商务部禁止本国公司未来七年内向中兴通讯销售组件
2018 年 5 月 3 日	缓和	美总统特使、财长姆努钦于 5 月 3 日率团访华，就中美经贸问题交换意见
2018 年 5 月 15 日		刘鹤副总理率团于 5 月 15 日至 19 日应邀赴美访问，就中美经贸问题同美方进行沟通
2018 年 5 月 29 日	升级	白宫发布声明，针对“中国制造 2025”相关的价值 500 亿美元商品征收 25% 关税，最终清单将于 18 年 6 月 15 日公布
2018 年 6 月 15 日		美国政府发布了针对“中国制造 2025”相关的价值 500 亿美元商品征收 25% 关税的商品清单，第一批落地
2018 年 7 月 6 日		美国政府对 340 亿美元的中国商品加征 25% 的进口关税。中方于同日做出反制，第二批落地
2018 年 7 月 10 日	升级	美国政府公布对额外 2000 亿美元中国输美产品加征 10% 关税的清单，涉及范围广
2018 年 8 月 2 日		美国政府对上述 2000 亿美元商品加征关税税率由 10% 提升至 25%。次日中方做出反制
2018 年 9 月 17 日		美国公布将于 9 月 24 日起对原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10% 的进口关税，并将于 2019 年 1 月 1 日将加征关税税率上调至 25%，第三批落地
2018 年 11 月 1 日	缓和	习近平总书记同特朗普就经贸问题通话
2018 年 12 月 1 日		习近平总书记同特朗普开始举行中美元首会晤
2019 年 3 月 2 日		美国政府宣布对 2018 年 9 月起加征关税的自华商品，不提高税率，继续保持 10%
2019 年 5 月 9 日	升级	美国政府宣布对中国进口的 2000 亿美元清单商品加征关税税率由 10% 提升至 25%。之后中方做出反制
2019 年 5 月 13 日		美国政府宣布启动对约 3000 亿美元中国输美商品加征关税的程序
2019 年 5 月 15 日		美国政府以国家安全为由，将华为公司及其 70 家附属公司列入出口管制“实体名单”
2019 年 6 月 29 日	缓和	G20 峰会，习近平总书记与特朗普同意重启经贸磋商，美方不再对中国产品加征新的关税
2019 年 8 月 2 日	升级	美方拟对 3000 亿美元中国输美商品加征 10% 关税
2019 年 8 月 15 日		美国政府宣布对从中国进口的约 3000 亿美元商品加征 10% 关税，第四批落地。之后中方做出反制
2019 年 9 月 1 日		美国正式对第四批价值 1200 亿美元的中国商品加征 15% 进口关税
2019 年 9 月 11 日	缓和	美方宣布将对 2500 亿美元中国输美商品上调关税时间从 10 月 1 日推迟到 10 月 15 日
2019 年 12 月 13 日		中美第一阶段经贸协议文本达成一致
2020 年 1 月 15 日		中美第一阶段经贸协议正式签署

资料来源：商务部，财政部，人民日报，央广网，环球网，中航证券研究所（注：美方对华加征关税的落地日期为美方官方宣布日期，一般早于实际执行日期）

（二）参考 2018 年至 2019 年中美贸易摩擦升级期 A 股和港股表现

2018 年至 2019 年，特朗普单方面挑起了中美贸易摩擦，期间经历了反复的摩擦升级和关系缓和。如表 1 所示，我们以升级事件和缓和事件作为划分点，将整个贸易



摩擦过程拆分成摩擦升级期和摩擦缓和期。摩擦升级期为从摩擦开始到缓和事件或从升级事件到缓和事件的区间，包括2018年3月22日至2018年5月2日、2018年5月29日至2018年9月17日、2019年5月9日至2019年6月28日、2019年8月2日至2019年9月10日，为绿色区间。其余的红色区间为摩擦缓和期。

图3 2018年至2019年中美贸易摩擦事件与权益市场走势

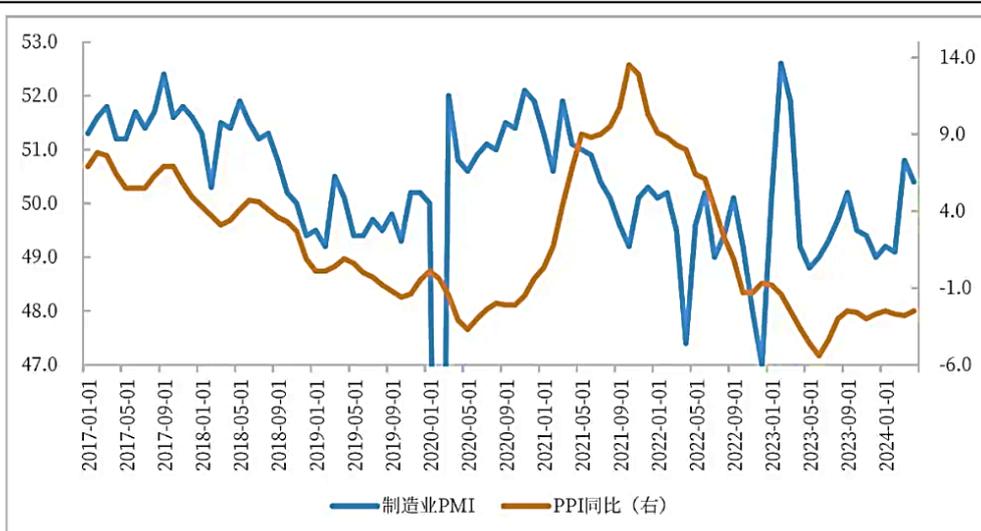


资料来源：Wind，商务部，财政部，人民日报，央广网，环球网，中航证券研究所

大盘指数层面，A股和港股在2018年的摩擦升级期表现均不及2019年摩擦升级期，这或许由两方面导致。

一是2019年国内经济较2018年实现了触底企稳，预期转好。2018年国内制造业PMI和通胀仍存在一定波动，同时国内流动性也在有所收缩。2019年初，流动性快速恢复，M1同比从1月0.4%上升至3月4.6%。根据央视新闻，2019年全球央行71次降息，全球流动性放松。国内经济数据止跌企稳，市场情绪好转，中国权益市场也逐渐转好。

图4 2017年至今中国制造业PMI和PPI（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理



图5 2017 年至今中国社融和 M1 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

二是经历了一年的贸易摩擦后,市场对贸易摩擦偏常态化的定价已比较充分。2018年贸易摩擦升级期间,A股、港股表现偏弱。市场经历了一年对中美贸易摩擦的理解和消化后,2019年摩擦升级期A股、港股均表现为短期内快速下滑然后反弹,而A股在这期间两段摩擦的期末收盘甚至高于期初,整体呈现震荡上涨态势。

此外,2018年A股在摩擦升级期表现弱于港股,这或许因为2018年初经济数据脉冲导致年初A股市场预期过高,之后A股市场预期随着经济数据同步转弱。2019年经济数据见底企稳之后,中美贸易摩擦升级期A股表现好于港股。

具体行业表现来看,中美贸易摩擦升级期贡献超额收益的行业可分为两大概念。一类为自主可控概念。中美贸易摩擦开始后,党中央对自主可控的重视程度大幅提升,习总书记在多个场合公开发言或表态中强调关键核心技术、关键信息等方面自主可控的重要性,指出要构建社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制。其中表现最好的行业为计算机、军工,受到中美贸易摩擦影响较小;其次为通信、电子,因阶段性受到了一定情绪干扰。另一类为内需消费。在2019年经济企稳后,国内消费升级趋势显著,内需消费成为市场主线之一。A股食品饮料、社会服务在4段摩擦升级期大多跑赢大盘,港股由于一级分类消费中包含了出口消费,若按WIND香港三级行业指数来看,食品与主要用品零售III同样排名靠前且4段均贡献超额收益。

摩擦升级期相关出口行业跑输大盘。A股方面,涨幅倒数的三个行业分别为汽车、轻工制造、纺织服饰,平均跌幅分别为8.07%、7.84%、7.84%,跑输大盘。港股方面,信息技术表现较弱,平均跌幅11.85%。

往后看,“特朗普交易”或将加速升温。大盘指数方面,若经济转好且市场对贸易摩擦定价较充分后,贸易摩擦升级仅存在短期影响,A股表现或将好于港股。

产业方面,自主可控和内需消费有望跑出超额收益,相关对美出口行业或将承压。具体来看,自主可控和内需消费概念有望实现超额收益。根据经验,内需消费的食品饮料、社会服务行业有望持续贡献超额收益。自主可控概念内部存在分化,其中计算机、军工同样有望持续贡献超额收益。但受到科技行业的限制影响更大的通信和电子等行业或随着中美政策博弈阶段性承压,不过之后国内有望加速推进自主可控相关政策,通信和电子等行业或有望阶段性存在超额收益。另一方面,中期可能受到出口限制的相关行业或持续承压,或包括汽车、轻工制造、纺织服装等。



表2 中美摩擦升级阶段权益市场及行业涨跌幅

指数	2018年03月22日- 2018年05月02日	2018年05月29日- 2018年09月17日	2019年05月09日- 2019年06月28日	2019年08月02日- 2019年09月10日	历次平均 涨跌幅
万得全 A	-5.63%	-18.67%	3.41%	5.76%	-3.78%
恒生指数	-2.20%	-12.53%	-1.59%	-3.20%	-4.88%
计算机(申万)	4.33%	-18.75%	5.19%	16.78%	1.89%
国防军工(申万)	0.81%	-10.72%	4.30%	10.81%	1.30%
食品饮料(申万)	-6.52%	-17.59%	11.27%	9.79%	-0.77%
社会服务(申万)	-4.81%	-14.76%	9.00%	3.12%	-1.86%
非银金融(申万)	-9.92%	-12.05%	9.97%	3.73%	-2.07%
石油石化(申万)	-5.64%	-6.30%	0.00%	2.81%	-2.28%
通信(申万)	-4.79%	-22.52%	4.08%	10.96%	-3.07%
银行(申万)	-6.48%	-7.68%	2.22%	-1.62%	-3.39%
钢铁(申万)	-5.95%	-7.61%	-1.40%	0.44%	-3.63%
有色金属(申万)	-7.21%	-26.20%	10.84%	7.70%	-3.72%
电子(申万)	-9.66%	-25.33%	2.31%	17.35%	-3.83%
建筑材料(申万)	-7.06%	-18.14%	5.12%	4.63%	-3.86%
医药生物(申万)	2.76%	-29.56%	-1.16%	11.64%	-4.08%
美容护理(申万)	1.63%	-30.84%	4.68%	7.78%	-4.19%
公用事业(申万)	-5.37%	-17.56%	2.79%	1.41%	-4.68%
环保(申万)	-2.53%	-27.80%	6.42%	2.95%	-5.24%
建筑装饰(申万)	-5.46%	-16.91%	-0.54%	1.19%	-5.43%
机械设备(申万)	-5.48%	-22.37%	2.64%	3.08%	-5.53%
电力设备(申万)	-5.18%	-23.78%	-0.13%	6.35%	-5.69%
基础化工(申万)	-5.28%	-19.39%	-2.86%	4.53%	-5.75%
交通运输(申万)	-4.72%	-22.42%	2.44%	0.82%	-5.97%
煤炭(申万)	-10.23%	-14.30%	-1.05%	0.83%	-6.19%
家用电器(申万)	-10.73%	-23.32%	2.62%	4.66%	-6.69%
房地产(申万)	-6.74%	-19.71%	-0.92%	-0.56%	-6.98%
农林牧渔(申万)	-3.97%	-22.49%	-0.30%	-1.18%	-6.98%
传媒(申万)	-8.09%	-27.98%	-2.38%	9.86%	-7.15%
综合(申万)	-8.51%	-24.13%	-1.22%	4.62%	-7.31%
商贸零售(申万)	-4.79%	-25.65%	-2.25%	3.25%	-7.36%
纺织服饰(申万)	-5.78%	-26.69%	-3.08%	4.18%	-7.84%
轻工制造(申万)	-7.12%	-27.27%	-2.26%	5.28%	-7.84%
汽车(申万)	-9.85%	-22.60%	-3.10%	3.28%	-8.07%
香港电信服务	6.02%	3.16%	-0.07%	1.65%	2.69%
香港能源	5.78%	0.40%	-2.42%	-1.08%	0.67%
香港公用事业	0.56%	-3.16%	2.78%	-6.15%	-1.49%
香港工业	-0.61%	-10.81%	0.26%	-3.79%	-3.74%
香港金融	-1.30%	-12.54%	0.29%	-2.69%	-4.06%
香港材料	-2.83%	-17.36%	2.37%	1.04%	-4.20%
香港日常消费	-3.77%	-14.54%	1.69%	-0.85%	-4.37%
香港房地产	-1.38%	-12.64%	0.60%	-4.46%	-4.47%
香港医疗保健	-1.47%	-19.37%	-4.12%	2.65%	-5.58%
香港可选消费	-2.22%	-22.33%	-0.71%	0.63%	-6.15%
香港信息技术	-14.12%	-20.26%	-7.41%	-5.61%	-11.85%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。