

## 机构看市 2020

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐蕾 程丹润

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2209

2019年12月31日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



### 内容摘要:

- ◆ 全球经济乐观大于谨慎。一致认为明年全球经济企稳乃至回暖的态势确定性很高。
- ◆ 美股很难超过2019年。美联储政策、贸易形势变化、地缘政治及全球经济放缓等因素仍是困扰。
- ◆ 中国GDP或增长6%。中国经济增速下行幅度也比较有限,有望顺利完成全面建成小康社会与10年GDP总量翻番两大目标。
- ◆ 牛字当头3700点在望。股市指数在2020年未必会大幅上涨,结构性行情的可能性更大。但从更长视角来看,2020年年初都是一个布局中国股市的好机会,但建议主要关注龙头蓝筹股、具有真实收益的科技股以及新一轮区域一体化的受益股。
- ◆ 楼市量跌价稳大势所趋。楼市基本上不具备增配价值,大部分地区的三四线城市房产应加快减持(特别是人口持续净流出的三四线城市)
- ◆ 人民币汇率以稳为主,“暖春”可期。人民币兑美元汇率有望在6.6-7.1范围内波动。

# 机构看市 2020

又值岁末年初，全球各大投行和资管机构纷纷发布自己的年度策略，对2020年的全球经济和市场进行展望。虽然他们的观点经常被打脸，但预测仍是一项大家喜闻乐见的工作，而且预测那么多，总有可能是对的。我们在汇总梳理了20家头部机构的年度策略之后发现：**2019也并不是未来十年最难的一年，2020年可能不像大家想象的那么难，这很大程度要归功于中美贸易摩擦的缓和，以及由此带来的最近一段时间A股市场单边上涨行情。**

## 一、全球经济乐观大于谨慎

**整体上，外资机构对明年全球经济乐观大于谨慎，**一致认为明年全球经济企稳乃至回暖的态势确定性很高。**形成了七大共识。**全球经济2020年不悲观，没有衰退风险。货币政策全球通胀存在上行风险。美元汇率走弱但不会大幅贬值。英国脱欧不确定性下降欧洲经济较为乐观。中国经济GDP维持6%左右增速。风险资产谨慎看好。黄金继续牛市的可能性不大。**但也存在三大分歧。**美联储政策按兵不动还是政策转向？美国贸易保护政策是否会进一步走向极端？美国大选特朗普能否连任？

机构	经济				
	全球经济	美国经济	欧洲经济	中国经济	其他经济
瑞信	温和增长： 2.5%				
高盛	稳定增长			增长预计放缓	新兴市场（不包括中国）的增长率和通胀将从低位反弹
摩根大通		衰退风险降低			
摩根士丹利				增速或将反弹：6.1%	亚洲及新兴市场复苏
瑞信资管	复苏				
瑞银财富	增长放缓或趋稳				
罗素投资	乐观、迷你周期复苏	改善	改善	中性：6%	英国改善，澳大利亚、加拿大疲弱
贝莱德	乐观，增长拐点	中性	改善	中性	新兴市场乐观
JP摩根资管	长期悲观（10-15年）			悲观，但不认为会落入中等收入陷阱	
Vanguard	悲观	悲观：将至1%左右	中性：维持1%左右		亚洲新兴市场经济放缓，拉美与欧洲部分国家提升

## 二、美股很难超过 2019 年

2019 年，美国三大股指年内涨幅均超过了 20%，标普 500 指数涨幅甚至接近 30%，有望挑战 1997 年以来最佳表现。**美联储政策、贸易形势变化、地缘政治及全球经济放缓等因素**让美股在 5 月、8 月和 9 月出现多轮回调，市场情绪一度风声鹤唳。可以预见的是，2020 年美股走势依然将受到上述因素的影响，此外还将引入包括美国大选等新的“变量”。汇总机构预测发现，**普遍认为明年美股的表现很难超过今年。以标普 500 指数为参照物，最乐观的预测是涨至 3600 点，而最悲观的则是跌到 3000 点。**

机构	专家	标普 500 指数目标位
Piper Jaffray	Craig Johnson	3600
Federated Investors	Phil Orlando	3500
BTIG	Julian Emanuel	3450
瑞士信贷	Jonathan Golub	3425
高盛	David Kostin	3400
凯投宏观	Jonas Goltermann	3300
美银美林	Niladri Mukherjee	3300
花旗	Tobias Levkovich	3300
巴克莱	Maneesh Deshpande	3300
富国银行	Scott Wren	3250
景顺	Kristina Hooper	3150
摩根士丹利	Michael Wilson	3000
瑞银	Francois Trahan	3000

**乐观派：涨 6-10%，目标 3400-3600。**派杰（Piper Jaffray）高级分析师约翰逊（Craig Johnson）对后市最为乐观，他为明年标普 500 指数给出了 3600 点的目标价，较目前点位高出逾 10%。约翰逊认为，美中贸易关系的进展和美联储的货币政策支撑了股价。美联储今年三次降息，并暗示不会很快加息，这为宽松的金融环境提供了保障，货币政策正为美国经济平稳运行保驾护航，同时债券收益率曲线趋陡也显示出经济前景的乐观，这些将支持美股明年继续走强。

**中性派：涨 1-3%，目标 3250-3300。**不少机构认为明年美股表现将偏向中性，取决于经济前景及企业盈利改善情况。凯投宏观高级经济学家高特曼（Jonas Goltermann）在接受第一财经记者采访时表示，贸易形势改善对于美国经济有利好作用，但超预期复苏的可能性不大。预计 2020 年美国 GDP 增速将回落至 1.9%，这将限制未来美股的表现。

**悲观派：回测 3000 点。**摩根士丹利的威尔逊（Michael Wilson）则继去年之后再成为最悲观的策略师，他预计标普 500 指数明年底跌至 3000 点。他在研报中写道，宽松的货币政策和贸易稳定将有助于全球经济增长加速，但只会将美国国内生产总值（GDP）增长稳定在 1.8%，这将给企业利润率带来由劳动力市场紧张的压力。

## 三、中国 GDP 或增长 6%

中国经济增速在 2018-2019 年下降较快，于是有观点认为潜在增速已大幅度下移，但大多数分析师认为，**我国经济增速依然有望维持中速偏高增长。**

我们统计 10 家券商对 2020 年 GDP 增速的预测，均值为 6.03%。其中，华泰证券给出了最高的预测，预计 2020 年中国 GDP 增长 6.2%，财通证券、申万宏源、兴业证券、中信证券预测为 6.0%，国金证券和粤开证券预测为 6.1%。



粤开证券认为，房地产和基建这两个传统的信用加速器，在 2020 年所面临的约束，将弱于 2019 年。加之消费刺激，2020 年将实现两个翻一番的目标，预测全年 GDP 增速为 6.1%，二季度可能是年内增长高点。

西南证券认为，2020 年是建成小康社会的收官之年，不考虑普查数据调整情况下，完成小康社会翻番目标需要 2020 年经济增速在 6.08% 以上。虽然普查后 GDP 数据可能上调，但结合近年调整情况，数据明显上调可能性有限。2020 年经济依然需要保持一定增速，发展依然是第一要务。2020 年经济将保持平稳态势，预计全年经济增速将保持 6.0% 左右。经济可能略呈现前高后低状况，年初政策发力可能推升经济增速至 6.1%，而后可能逐步回落到 4 季度的 5.9%。

财通证券认为，2020 年 GDP 实际增速或小幅下降至 6% 左右，降速提质，不宜过度悲观。2020 年是全面建设小康社会以及三大攻坚战的收官之年，逆周期调控将力促经济平稳运行。受 CPI 中枢上移以及 PPI 企稳回升影响，制造业盈利周期有望向上，名义 GDP 增速有望企稳回升。

平安证券认为，预计 2020 年 GDP 增速小幅降至 5.9%。2019 年一、二、第三季度的 GDP 增速分别为 6.4%、6.2%、6.0%，前三季度实际 GDP 增速 6.2%，上年同期值为 6.7%，其中三季度 GDP 增速是 1991 年以来的新低，低于全球金融危机时期的经济增速。

#### 四、牛字当头 3700 点在望？

从各家研报的主题来看，各种“牛”是被提及最多的字句：**小康牛、成熟牛、结构牛、慢牛、戴维斯双击牛…**看来在大的方向上多家券商保持了一致的看法。

从市场预测来看，有多家券商对明年的大盘点位作出了预测。其中联讯证券最为乐观，喊出了上证综指会达到 3700 点的高位；而交银国际证券则较为谨慎，认为上证综指会震荡徘徊，低点在 2700 点附近。

## 策略主题中的各种“牛”

券商	主题
中信证券	小康牛
海通证券	“牛”转乾坤
兴业证券	中国核心资产牛市新主角
天风证券	“少部分公司”的牛市
安信证券	成熟牛
国金证券	结构牛市
太平洋证券	慢牛
新时代证券	戴维斯双击牛

## 券商对上证综指点位的预测

券商	点位
联讯证券	3700
太平洋证券	3200-3600
国金证券	2800-3500
交银国际证券	2700

## 券商对2020年A股的预期

券商	主题	预测
中信证券	新时代的“小康牛”	乐观
中金公司	以“新”携“老”	乐观
海通证券	“牛”转乾坤	乐观
兴业证券	全球资产荒与中国核心资产牛市新主角	乐观
华泰证券	坐稳逆全球化中的“顺风车”	乐观
天风证券	“少部分公司”的牛市	乐观
国泰君安证券	“滞涨”的迷离，结构的风采	乐观
招商证券	换挡资产荒，峰峦入莽苍	乐观
国海证券	库存周期拐点，小而美公司性价比凸现	乐观
中原证券	革故鼎新，佳期将至	乐观
新时代证券	2020年将迎来戴维斯双击牛	乐观
安信证券	A股而立，把握“成熟牛”	中性
东方证券	抱朴谋新	中性
申万宏源证券	厚积薄发，先谋一时一域	谨慎
上海证券	砥砺前行，静待花开	谨慎

纵观各大券商对市场的研判逻辑，我们可以看出，**估值和盈利恢复是券商集体保持乐观的主要原因**。其中，中信证券、华泰证券、天风证券和联讯证券认为，A股盈利的稳步提升，是明年对走势保持乐观的主要原因。而中金公司、国海证券和中原证券则认为，A股估值的稳步提升，是明年对走势保持乐观的主要原因。海通证券、太平洋证券和新时代证券认为，A股盈利和估值的显著提升所形成“戴维斯双击”，是对明年A股较为乐观的主要原因。相比以上券商，国金证券和东方证券认为2年A股将走出一波结构性行情，因此保持中性观望的态度。当然，也有券商表达了谨慎观点。交银国际证券和上海证券就认为，货币政策的克制是阻碍牛市的一大原因。

对2020年行业主题投资机会，**各大券商主要看好科技、消费、金融和房地产，其中看好次数最多的行业是科技和消费**。从细分领域看，**大消费中看好最多的是医药；大金融中，银行由于估值低，因此被认为存在很大的相对收益**。而各大券商看好的主题投资机会中，**5G以绝对优势排名第一；其次是通胀主题和新能源汽车**，除此之外，自主可控和进口替代等概念也被多次提及。

## 2020年券商看好的主题投资机会

主题	看好的券商
5G	国泰君安、华泰、中金、兴业、安信、国金、联讯、上海
通胀	中金、联讯、兴证
新能源	安信、国金、东方
进口替代	招商、兴证
自主可控	招商、安信
核心资产	万联、兴证
国企改革	中金、安信

### 五、楼市量跌价稳大势所趋

多家机构预计 2020 年，政策面对于地产坚决调控态度将在较长时间内维持，房企集中度会进一步提升，而从房价和销售来看，量跌价稳将是大势所趋，楼市量跌价稳将是大势所趋，大幅放松的可能性较小。

华创证券研报指出，目前来看，经济和财政压力加大，房地产政策没有继续从严空间，但考虑政府“房住不炒”态度坚决，预计 2020 年房地产行业政策大松较难，但小松可期，房地产政策从之前的“未松先紧”向“松紧对冲”过渡，总体行业环境边际改善。

中国社会科学院金融所房地产金融研究中心主任尹中立表示，房地产政策在坚持“房住不炒”前提下，继续因城施策调控，部分城市的限制性政策可能会松绑。

中金公司（03908）认为，2020 年房地产销售整体仍将保持平稳，预计全国销售面积同比下跌 4%、销售金额同比增长 1%。其中一二线城市销售面积走平，三四线城市虽趋势向下，但不会大幅失速。从季度间变动趋势来看，明年一季度销售增速或延续今年四季度的走弱态势，二季度开始边际回升，三四季度持续上行，全年整体呈现“前低后高”走势。

太平洋证券房地产组分析师徐超表示，行业集中度提升将从“春秋”阶段演进至“战国”阶段。大型房企的兼并对象将从微型房企，向资金链紧张的百强房企手中的部分项目转变。他认为，融资优势明显、具有独特拿地优势、开发品质极高的房企将在这个过程中“杀出重围”。

中国指数研究院研发中心企业研究总监李建桥表示，品牌力成为未来房企竞争的核心。他指出，未来需重点关注四类房企的风险：一是高价地占比过高的房企，其回款及资金问题将会显现；二是融资不足的房企，其中小型房企值得关注；三是布局过度集中、三四线城市占比过高的房企，尤其区域型房企需重点关注；四是产品存在问题的房企，产品错配、品质不稳等造成品牌损耗。

### 六、人民币汇率以稳为主，“暖春”可期

2019 年，人民币汇率波动不断。展望 2020 年人民币汇率走势，市场机构普遍表示乐观，预计呈现双边波动、以稳为主，并且期待汇率迎来“暖春”。

工银国际认为，短期而言，美联储暂停降息或对新兴市场货币产生小幅扰动。但长期来看，随着美联储重启降息，以及人民币有效汇率较均衡汇率的低估逐步修正，

2020年人民币汇率有望保持企稳态势，全年美元对人民币汇率的中枢水平或将回归至7.0以内。

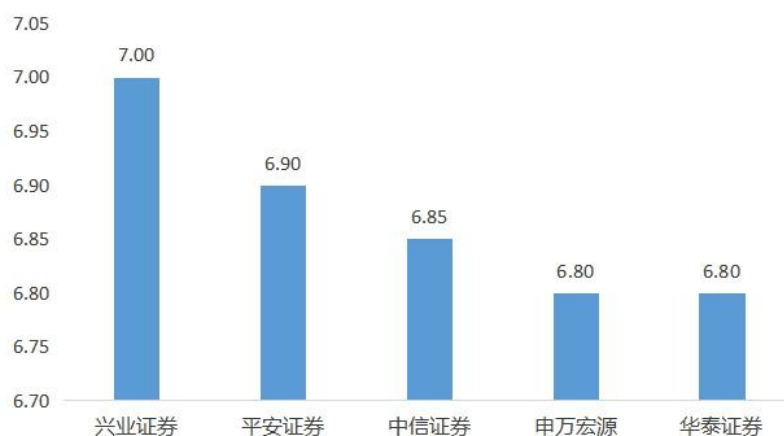
交通银行金融研究中心发布的2020年中国宏观经济金融展望报告指出，中期来看，随着美国与全球经济增长差收敛，美元总体或震荡走弱，人民币汇率回稳的外部条件逐步好转，2020年或将走出一波升值行情。

中信期货认为，2020年对于汇率波动的容忍度将维持高位，汇率的弹性空间有望保持。人民币汇率很可能在高波动中逐步小幅升值，震荡区间预计为6.7至7.2。

中国外汇投资研究院首席经济学家谭雅玲表示，2019年年底人民币的升值与中国经济基本面的表现是背离的，预计未来人民币汇率将呈现双边波动、以稳为主、偏向贬值的趋势。

平安证券认为，2020年人民币兑美元汇率走势可能仍将受到国际贸易环境问题进程的主导，若进程向好，则人民币兑美元汇率有望继续反弹。而该机构同时表示，从基本面来看，人民币兑美元汇率具有小幅升值的基础：一方面，2020年美元指数可能会由牛转熊，美元指数虽然不会大幅下跌，但有助于人民币汇率小幅升值；另一方面，当前中美10年期国债利差处于高位，2020年中美货币政策走向均呈现出审慎放松的态势，这意味中美10年期国债利差有望继续保持高位，这会对人民币汇率形成支撑。具体预测，2020年人民币兑美元汇率走势在6.7-7.1区间，全年中枢在6.9左右。

### 2020年人民币汇率预测



# 免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、战略研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。