

如果真有贸易战

市场回顾与展望

白马蓝筹股在经历了去年一整年的强势和今年1月的加速上涨后，受到获利回吐以及美国股市疲软等因素的影响，在之后的两个月中出现了回调。通过我们自己的分析，在这些大型蓝筹股大幅跑赢大盘后，我们关注的一些中盘真成长股票的估值开始具有吸引力，我们相信未来他们会迎头赶上。

第一季度的数据显示中国经济继续保持稳定。2018年前两个月，中国用电量同比增长13.3%，工业产值增长7.2%，比去年12月提高1个百分点。国家统计局对全国41个行业进行了调查，其中29个行业2018年前两个月实现了同比正增长。年收入超过2000万美元的工业企业平均实现16.1%的净利润同比增长。2018年2月生产者价格指数（PPI）同比上涨3.7%，低于1月的4.3%。受春节影响，2月居民消费价格指数（CPI）较上月增加1.4个百分点，同比上涨2.9%。3月份官方制造业采购经理人指数（PMI）从2月的50.3反弹至51.5，3月份官方非制造业PMI也从2月的54.4升至54.6，两者均仍远高于50的荣枯线。二月份铁路货运量同比增长8.2%，达到3.04亿吨。此外，中国政府去杠杆的努力也开始展现效果，全社会杠杆率下降了0.8个百分点。这些数据都表明2018年的经济开局良好。

MSCI预计今年6月将一些大型A股纳入MSCI新兴市场指数，该公司在3月宣布推出12个新的中国相关指数。这些指数将覆盖更多的中小型公司，对全球投资者都有参考意义。据“中国日报”报道，全球投资者目前只将10%的资金分配给新兴市场，投入到中国市场的份额就更少了。随着A股纳入MSCI指数，越来越多的全球投资者将增加他们在中国的投资比例，这也将为中国股市带来更多流动性。

为了吸引更多优质公司在国内上市，中国计划提出两项新政策。一方面，中国计划引进中国存托凭证制度（CDR），以吸引海外上市公司回归A股市场。该制度将专门针对腾讯，阿里巴巴，百度等科技巨头。另一方面，中国证监会决定加快生物技术，云计算，人工智能和先进制造业等行业高科技企业的IPO申请审批。富士康是第一家受益的公司，在短短36天内便获得了IPO的批准，这体现了监管层支持新经济高科技企业的决心。这些新政策对企业和投资者都非常重要。对于企业来说，他们可以更容易地在国内市场筹集资金，而国内投资者通常会对他们有更深入的了解并愿意支付更高的估值。对于投资者而言，他们将有更多投资优秀公司的选择。

从5月1日起，中国将把增值税税率降低1个百分点。制造业的税率将从17%降低到16%，运输，建设和基础电信服务及农产品的税率将从11%降到10%。减税政策将适用于在中国注册的所有企业，这意味着国内企业和外商独资企业将得到平等对待。作为减税计划的一部分，符合资格的公司还将获得设备，工厂和相关设施投资的退税。据市场估计，此次减税将达到4000亿元左右，并可能提高上市公司的净利润约3%至7%。

长期投资观点

美国总统特朗普在2018年3月21日宣布对从中国进口的某些商品加征关税，以降低中美之间的贸易不平衡。随后中国政府也回应了对一系列从美国进口的商品同样加征关税的计划。潜在的中美贸易战引发了投资者的担忧，金融市场随之下跌。

这次的贸易战，美方的重点集中在从中国出口美国的高端制造业和高科技产业，这似乎是特朗普政府的战略性决定。美国方面对他们当前巨额贸易逆差和未来趋势的担忧并非毫无根据。中国这些年的发展确实大大受益于全球化和以美国企业为首的制造业外包。依靠极具竞争力的劳动力，中国成为了制造业大国，同时，我们以国内市场换技术的策略也帮助中国迅速在很多工业产业链上进步迅猛。这让一些美国制造企业倍感压力。他

们一方面想要适应市场，和中国做生意，一方面又希望能保护他们自己的 IP。特朗普总统上台后，他让美国更强大的雄心壮志，加上其高层团队对中国抱有的敌对态度，使美国政府出于目的准备对中国采取经济制裁。

对双方不利

中美之间的贸易不平衡是由两国历来经济结构不同所造成的。美国将其相对竞争力较弱的产业外包给其他国家，在这个过程中，美国和中国都有获益。美国和全球经济正在强劲复苏，这表明现阶段的全球经济是相对平衡的。如果突然扭转当前的这种平衡，可能弊大于利。短期内，潜在的贸易战可能确实可以降低中美之间的贸易不平衡。由于美国仍是中国的主要出口国，如果贸易战真的发生，中国将处于弱势地位，中国还没有足够强大的经济手段来回击美国的加税意图。但另一方面，特别是从长远看，美国消费者也将面临更高的通胀压力。为了遏制通胀压力，美联储可能进一步提高利率。但高通胀预期一旦形成，加息会导致美元走弱，人民币相对升值。这也会使美国购买中国商品变得更加昂贵。同时，考虑到很多美国企业在华都有业务，而中国对它们来说也是个巨大的重要市场，如果中国同样采取措施来限制这些企业在华的业务，相比于在华的其他国家外企，美资企业的竞争力会被相对削弱，这对它们也是不利的。

用贸易战来阻止中国更强，为时已晚

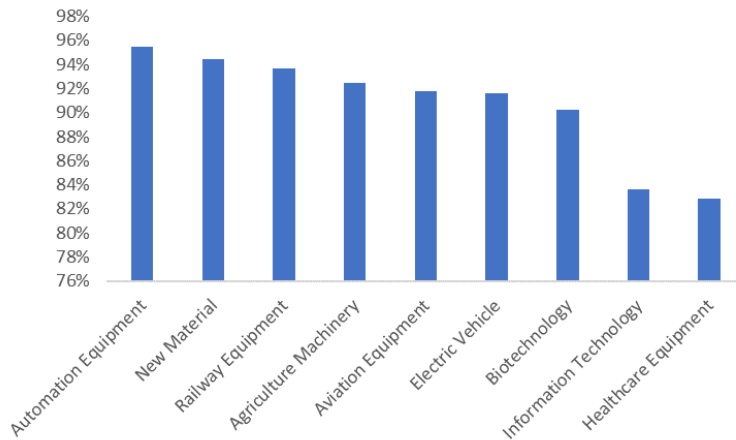
虽然贸易战短期内对中国不利，但也不会对经济增长有太大的负面影响。中国经济已经足够强大来抵御贸易战的不利影响。

我国现在的经济结构已经更加平衡，净出口量对 GDP 的影响较小。根据国家统计局的数据，超过 9 成的 GDP 由消费和投资拉动，只有 9% 由净出口驱动。在过去的四十年里，中国已经完成了基础设施建设的第一阶段，广泛的物流网络已经形成，城镇化率也从 10% 提高到了 58%。这些结构性变化使我们的经济越来越健康合理。我们估计这个过程已经使超过 10 亿人脱贫，并创造了世界上最大的中产阶级人群来保证对国内生产的商品和服务的内需。

中国在高端制造，尤其是机电产品和设备的竞争力上，在过去几十年里有了显著的提高，中国的企业不断在全球范围内抢占市场份额，美国对中国的 IP 调查和对中国企业技术并购的限制，目的都是要减缓这一过程。但这些都可能为时已晚。中国已经逐步从廉价劳动力红利转为熟练技术工人红利。如今的中国已经掌握了许多领域的知识，建立了完善的基础设施和供应链体系，积累了充足的研发资金，并培育了庞大的国内市场。

即便受到来自美国的压力，中国在高端制造业和技术领域的竞争力将继续提升。从技术的角度，中国将把重点放在研发上，继续完善知识产权保护体系。最近针对先进技术领域的 IPO 快速审批政策也显示了中国政府将更多资源配置到高科技企业的坚定决心；正如我们在 2017 年第三季度的报告中提到的那样，中国政府既愿意也有能力减轻企业的税务负担，尤其是对那些高科技公司减税。同时，产业从沿海城市向内陆低成本城市转移的趋势也是非常正面的，这不仅有助于降低企业成本，还能帮助在这些领域创造更多的就业机会以提高购买力；从市场的角度，中国非常善于在应用上创新，从而培育出国内巨大的市场以支撑前沿商品和服务的发展。根据我们自己的测算（如图 1），对中国高科技产业的需求大部分来自于国内市场，这也帮助我们抵御潜在的中美贸易战。

图 1：2016 年国内销售占比（分行业的全部 A 股上市公司）：



来源：万得，上市公司披露，彬元资本

外部力量倒逼中国改革进程

我们相信，从长远来看，中国将受益于这次美国对中国的贸易惩罚。美国目前关注的一些行业，比如钢铁，正处于产能过剩的状态，关税提高等外部力量将帮助这些行业更快整合。贸易谈判也将成为一个外部力量，倒逼中国加快开放和改革一些领域，比如金融和汽车。这将逼着这些国内效率较低的企业想办法提高自己的竞争力。中国在知识产权保护方面已经取得了重大进展，我们需要在这方面在未来花更大力气，这也将有助于中国提升自己的全球形象。

贸易战的不确定性短期给中国股市带来了波动。然而，中国经济结构正在改变，国内消费和服务升级以及向高端制造业产品和服务倾斜不会改变，甚至会在外部挑战的刺激下加快步伐。在我们的投资组合中，我们将继续寻找那些拥有很强竞争力和巨大国内市场的高质量公司。



➤ 公司介绍:

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

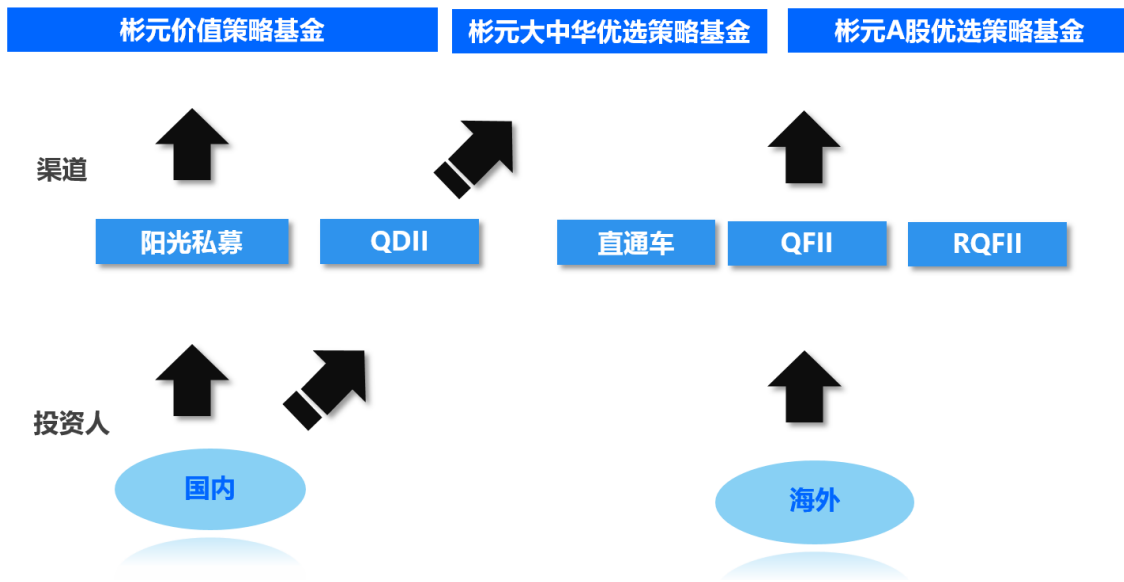
【彬元资本】微信公众号:

binyuancapital



➤ 产品架构:

产品



联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: CR@binyuancapital.com