

从新型冠状病毒到中美紧张局势， 中国股市何去何从？



陆巧儿

亚太地区全球研究与设计董事总经理

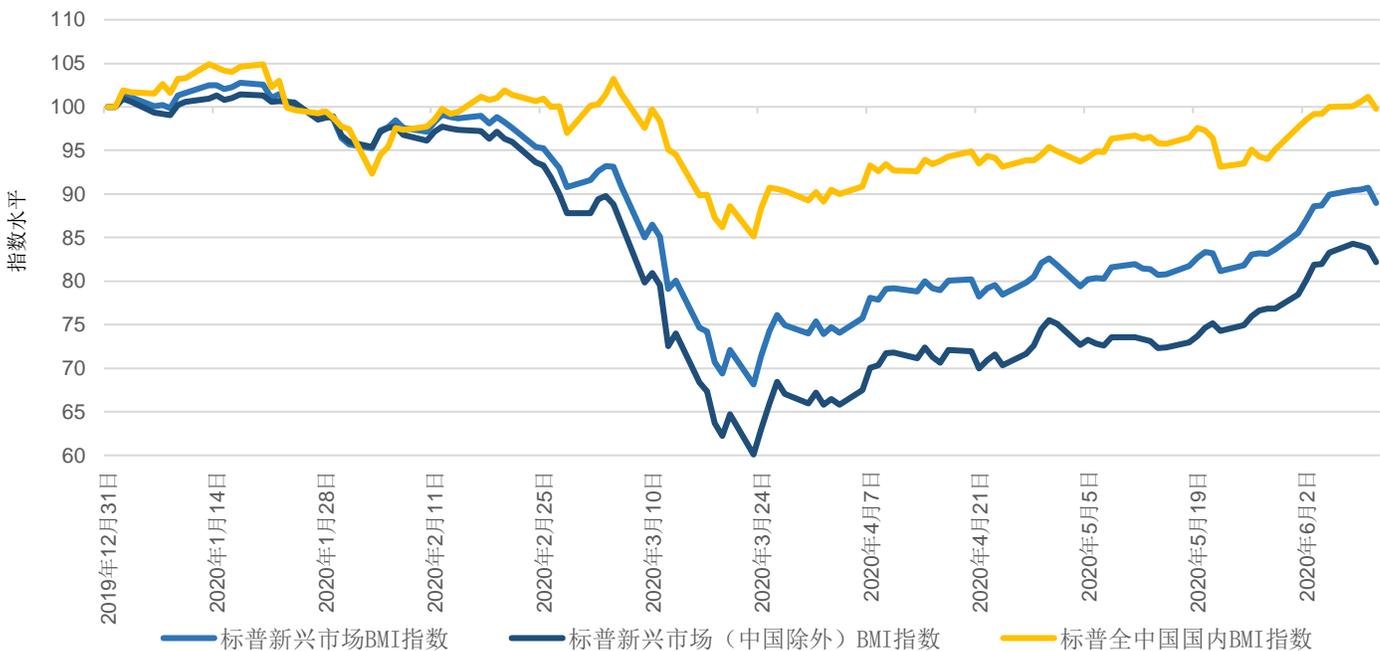
本文最初于 2020 年 6 月 18 日在 **Indexology**® 博客上发布。

2020 年 5 月 29 日，我参加了标普全球 The Essential Podcast 题为《展望未来——疫情之后的中国》（“[A View to the Future – China Beyond the Pandemic](#)”）的播客节目，讨论新型冠状病毒疫情期间及之后中国股市的表现和宏观经济趋势。本文包含我们讨论过的若干主要观点，以及在中国股市中观察到的相关指数表现。

正如我们之前在《中国股市如何应对国内和全球新冠病毒疫情》（“[How the Chinese Equity Market Responded to the Domestic and Global Coronavirus Outbreak](#)”）一文中指出，在中国新型冠状病毒疫情早期和中期阶段，中国 A 股市场大幅缩水，行业回报利差巨大。医疗保健业表现最佳，而航空业和酒店业等消费成分股表现最差。

但是，由于中国并非石油输出国，受油价下跌的影响最小，而人民币相对其他新兴市场货币大致上保持稳定，因此中国股票的波幅较低，并已成为新兴市场中意料之外的稳定力量（有关更多详情，请参阅文章《新兴市场中意料之外的稳定力量》（“[An Unlikely Stabilizer in Emerging Markets](#)”））。年初至今，按美元计算，[标普全中国国内 BMI 指数](#)的表现较[标普新兴市场（中国除外）BMI 指数](#)高 21.4%。

表 1：年初至今，标普全中国国内 BMI 指数的表现明显优于标普新兴市场（中国除外）BMI 指数



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 6 月 11 日的的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

在疫情期间，从事互联网业务和技术并提供非接触式服务的公司表现相对较好。鉴于封锁隔离措施，大家在家工作、在线购物、浏览社交媒体和在线娱乐的时间大幅增加，令商业和消费者行为转变，而此趋势在封锁隔离措施解除后继续维持。

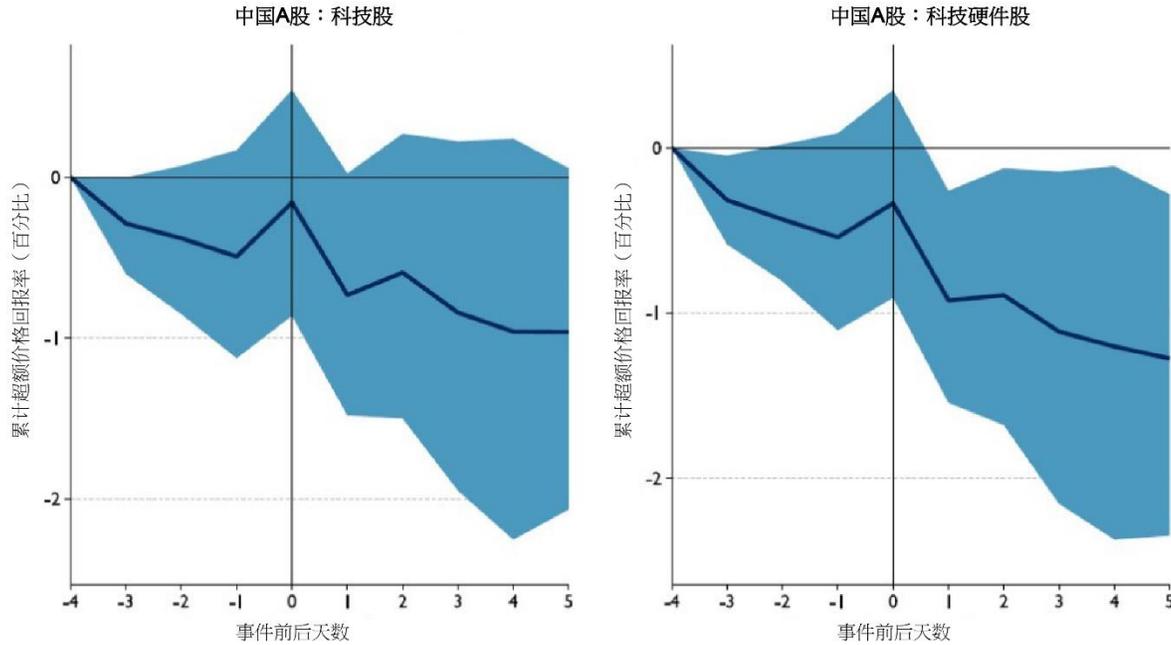
表 2：中国互联网业务和技术相关产业在年初至今的表现强劲

GICS 子行业	年初至今表现 (加权平均值, %)
互联网与直销零售	13.76
互联网服务与基础设施	28.70
互动家庭娱乐	26.54
互动媒体与服务	12.45
标普全中国 A 股国内 BMI 指数	-0.82

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 6 月 11 日的的数据。指数表现按美元计值的价格回报计算。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供说明用途。

在新型冠状病毒肆虐期间，中美的紧张局势不断加剧，投资限制、出口管制、关税及延迟向中国转移技术的政策接踵而来。如标普全球的中国资深分析师小组去年在题为《新时代的宏观博弈：中国、美国与科技》（“[A Great New Game—China, the U.S. and Technology](#)”）一文中指出，美国贸易和投资政策的重点已逐渐转向科技领域，而不再局限于缩小双边贸易赤字而已。因此，紧随中美摩擦的相关消息公布后，中国国内的科技股遭受的损失往往超过整体市场。

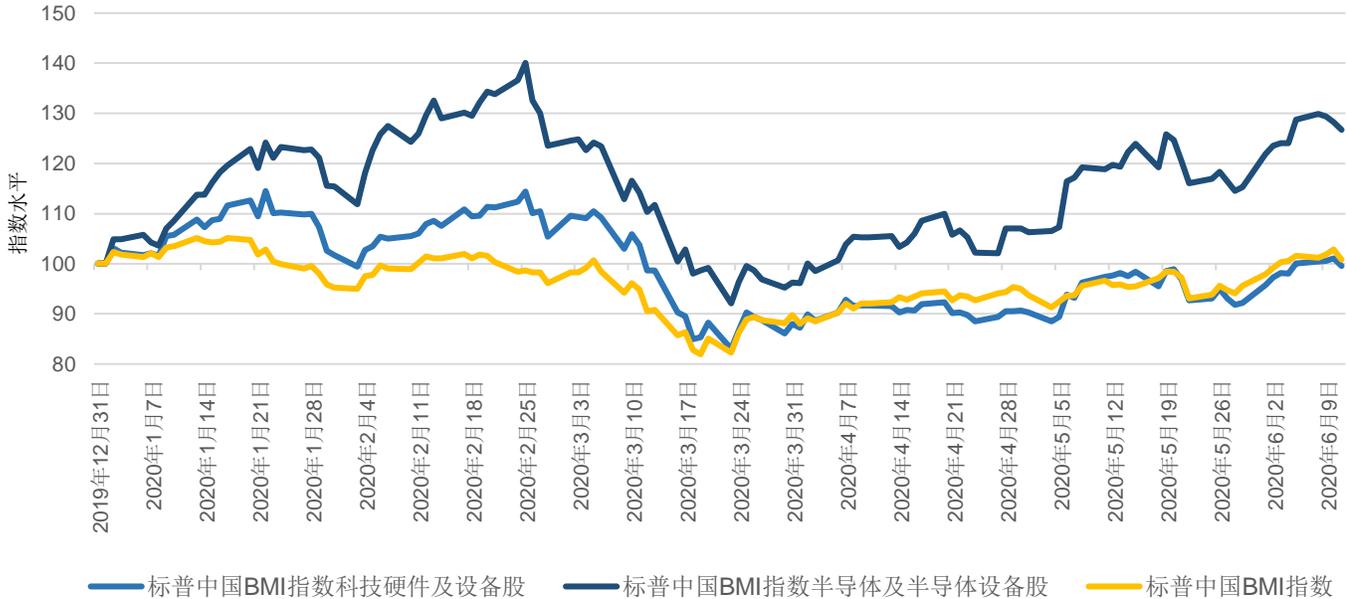
表 3：紧随及紧接美中摩擦相关消息公布前后，国内上市科技股的相对表现



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，标普全球经济。研究基于 2017 年 8 月至 2018 年 12 月之间与中美摩擦有关的 12 起新闻事件。有关详情，请参阅完整报告《新时代的宏观博弈：中国、美国与科技》（“A Great New Game—China, the U.S. and Technology”）。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

如果中美的紧张关系维持，外国公司可能会减少依赖中国的供应链，外国在生产过程中减慢向中国转移技术的步伐也可能损害中国公司的长期竞争力。然而，标普全球评级最近发表的文章《工厂撤离不太可能消除中国的增长优势》（“[Decamping Factories Unlikely To Unplug China's Growth Advantage](#)”），表明许多外国制造商也可能因国内市场的快速增长而继续在中国投资。股票价格似乎印证了此观点，自今年年初以来，科技硬件股表现未有明显跑输大市，而中国半导体股的表现却跑赢大市。

表 4: 在中美贸易紧张局势下，科技硬件和半导体股票在年初至今的表现并不令人失望



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 6 月 11 日的的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

参考资料：

The Essential Podcast, Episode 11: A View to the Future – China Beyond the Pandemic, Priscilla Luk 及 Nathan Hunt, 标普全球 (2020 年 5 月 29 日)

How the Chinese Equity Market Responded to the Domestic and Global Coronavirus Outbreak, Priscilla Luk, 标普道琼斯指数 (2020 年 4 月 5 日)

An Unlikely Stabilizer in Emerging Markets, John Welling, 标普道琼斯指数 (2020 年 4 月 3 日)

A Great New Game—China, the U.S. and Technology, The China Senior Analyst Group, 标普全球 (2019 年 5 月 14 日)

Decamping Factories Unlikely To Unplug China's Growth Advantage, KimEng Tan 及 Rain Yin, 标普全球评级 (2020 年 5 月 21 日)

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 www.indexologyblog.com，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2020，标普道琼斯指数有限公司（S&P Global 的分支机构）。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支机构）（「标普」）的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道琼斯」）的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可，不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司（统称「标普道琼斯指数」）在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息，未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问，标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容，作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档）后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股（由其主要交易所厘订）之收市价，计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源，仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容（包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容）或其任何部分（「内容」），未经标普道琼斯指数的事先书面许可，不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人（统称「标普道琼斯指数相关方」）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程，确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外，标普道琼斯指数向或就众多机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构）提供广泛服务，并向上述机构收取相应费用或其他经济利益，包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。

**S&P Dow Jones
Indices**

A Division of **S&P Global**

***Indexology*[®] Blog**