

平安研粹

——2020年11月市场观点



平安证券股份有限公司



平安证券研究所

2020年10月29日

目录

- P3 宏观：美国大选逼近，人民币大幅升值
- P4 策略：资金紧平衡
- P5 固收：资金面边际好转，中短期品种值得布局
- P6 基金行业：大盘成长股基业绩占优，债基走出低谷
- P7 银行行业：寻找调整中的配置机会
- P8 非银金融行业：利率回升+开门红发力，继续看好保险板块
- P9 地产行业：楼市仍具韧性，地产配置价值凸显
- P10 建材建筑行业：11月旺季延续，建材龙头强者恒强
- P11 钢铁行业：市场环比改善，品种分化延续
- P12 有色行业：价格维持震荡，关注能源金属
- P13 煤炭行业：冬季供暖来临，关注供需边际变化
- P14 环保行业：关注环卫行业快速增长机会
- P15 化工行业：行业景气度有望持续上行
- P16 农业行业：11月养殖供需双升+以量补价，种植链景气度仍高
- P17 商贸零售行业：消费加速回暖，四季度有望持续
- P18 生物医药行业：紧抓抗疫和自主定价主线
- P19 社会服务行业：坚守龙头，无下行风险
- P20 电子行业：手机销售旺季，关注消费电子龙头
- P21 计算机行业：关注新基建及细分行业龙头
- P22 通信行业：关注受不确定因素扰动较小的子行业
- P23 智能制造行业：继续推荐通用设备复苏机会
- P24 汽车行业：行业持续复苏
- P25 电力设备行业：新风正劲
- P26 公共事业：冷冬预期下，关注采暖需求
- P27 交运行业：网购“盛宴”带来快递高增长

宏观：美国大选迫近，人民币大幅升值

海外：海外爆发第三波疫情，市场price in拜登当选预期

1) 10月初特朗普确诊新冠，随后美国新增确诊病例再度走高，截至10月27日美国日均确诊病例7天移动平均值已超过上一轮高点（7月中下旬），欧洲疫情发展也持续加速，日均确诊病例已远远超过前期高点，不过死亡病例增长均不明显，全球经济复苏的局面没有受到明显冲击。10月Markit PMI显示美国经济复苏持续快于欧洲，并呈现出分化，美国消费数据也表现亮眼，继续对美元指数提供支撑。2) 美国大选临近，拜登支持率持续领先于特朗普，市场开始price in拜登当选的预期。美债收益率显著攀升，从此前0.66%平台最高升至0.87%，若如民调显示，民主党同时掌控白宫和参议院，就有可能通过重大财政刺激措施，推动经济走强、通胀上升。

国内：经济延续强劲复苏，环比拐点或要到明年一季度

10月中国经济延续强劲复苏表现，尤其出口增长持续超预期，消费修复也开始提速，使得市场对经济增长的内生动能更为乐观。下半年以来，中国经济的走向是两股力量交织的结果：一方面是，随着疫情的影响减弱、出口的超预期强劲，经济的内生增长性（消费和制造业）开始增强；另一方面，政策在向常态化回归，基建投资面临的项目缺失、资金到位迟滞的问题凸显，房地产融资政策收紧可能对房地产投资造成冲击。我们认为，考虑到居民部门资产负债表仍属健康，出口和制造业复苏的势头好于预期，加之今年财政支出进度明显偏慢，今年末、明年初可能有财政滞后发力，经济数据在环比意义上的转弱可能要到明年一季度。

货币政策：人民币汇率升值行至第三阶段

10月以来，人民币对美元升值超越了市场所理解的“补涨”范畴，人民币对美元、对一篮子货币汇率均继续快速走高，而且是在央行10月12日将外汇风险准备金率从20%下调为0%，释放出关注人民币汇率持续升值的信号的情况下。CFETS人民币指数从9月底的94.4进一步上行至10月22日的95.6，逼近今年3月23日美元骤升形成的高点，以及2018下半年中美贸易冲突以来的高位。市场开始从人民币汇率升值对中国经济的冲击，以及央行所能容忍的升值上限的角度，对人民币汇率走势提出诸多猜想与讨论。我们考察人民币汇率的影响因素，发现美元指数、中美冲突、国际收支三项对人民币汇率有稳定相关性，目前升值已进行的比较充分，美国大选结果给汇率带来不确定性。

策略：资金紧平衡



观点一

10月份A股市场环境变化呈现两大特征，一是市场波动显著加大，流动性担忧预期下市场资金博弈加大；二是盈利驱动行情更加显著，表现在业绩显著超预期行业领涨和部分盈利不及预期的白马股闪崩。考虑到市场流动性相对承压，我们认为A股将继续盘整，整体投资偏好可能更偏稳健，美国大选和海外疫情仍是扰动资产价格走势的较大变量。



观点二

市场流动性面临一定的紧张压力，整体资产中期收益趋于收敛。一方面，宏观流动性大概率呈现紧平衡，10月21日易纲行长讲话重提“把好货币供应总闸门”，R007创今年春节后新高超3.2%。另一方面，市场资金供需亦有担忧，大选不确定性和海外疫情反扑扰动外资风险偏好，截至10月27日，北上资金连续9个交易日累计净流出约220亿元；并且年内解禁减持压力仍存，后两月解禁规模共超9500亿元。



观点三

但企业盈利仍予以市场底部支撑，建议关注相对更具确定性的结构机会。整体来看，市场将延续盈利驱动的逻辑主线，国内复苏态势不改，工业企业全年盈利增速有望转正；上市公司三季报预告显示机械设备、农林牧渔、食品饮料、电气设备等周期和消费板块净利润增速居前，汽车、交通运输等行业增速较上半年大幅改善。建议关注相对更具确定性的板块，一是业绩改善持续性更加确定的板块，二是“十四五”政策支持更具确定性的领域。

固收：资金面边际好转，中短期品种值得布局

市场走势回顾：债市负面因素有所消退，月内利率走势总体平稳

10月资金面整体保持平稳，银行超储率低位回升；基本面数据维持强劲，但三季度GDP略低于预期。10月1Y国债和国开债利率分别上升4个BP和回落1个BP，10Y国债和国开债分别上行1个BP和回落6个BP。

高等级信用利差略有扩大，中低等级维持平稳。10月3Y和5Y中低等级信用债收益率有所下行，下行幅度与国开债整体一致，使得信用利差保持平稳。5Y高等级信用利差有所扩大，AAA+和AAA级分别走阔7和5个BP，幅度相对有限。

宏观经济与政策：国内经济动能如期切换，海外疫情超预期恶化促使避险情绪回归

消费、制造业投资和出口产业链成为拉动经济修复的边际动能。三季度GDP同比增速4.9%，其中消费拉动自第二季度的负值回升至1.7%，而投资拉动自第二季度的5.0回落至2.6%。同时，9月基建增速意外回落，房地产投资拐点难以持续反弹，消费对经济的拉动作用凸显。

欧美疫情爆发超出市场预期，海外避险情绪抬升。10月欧美疫情愈演愈烈，截至10月27日欧洲经济总量居前的德国、英国、法国、意大利和西班牙当日新增确诊均在万人以上且仍陡峭增长，美国当日新增确诊也突破了7.5万人，超过前一波疫情高峰。疫情演变超预期推动各国防控趋严，同时疫苗落地前景不明促使避险情绪回升，股市接连下跌。

美国大选尚未出现预期外转折，对市场冲击有限。当前拜登民调领先特朗普约8个百分点且优势平稳，市场普遍预期其胜选概率较大。

投资建议：利率债或有交易性机会，未来半年内信用债可以逐步拉长久期

1、利率：短期来看，债市负面因素基本已经出尽，流动性边际宽松，经济修复斜率放缓，债市或迎来短期交易机会。品种选择上，推荐关注中短期品种，一方面中短期期限利差已经压缩至2007年以来的历史极低水平，另一方面投资者对拉长久期仍偏谨慎。

2、信用：当前信用债收益率与配置盘负债端成本、上市公司ROA、股市隐含收益率、贷款利率比较，吸引力中等略偏高，配置价值逐步显现，四季度到21年一季度建议逐渐拉长久期。此外，今年地产销售韧性不及18年，但融资端受影响更甚，四季度可关注地产超跌机会。

基金行业：大盘成长股基金业绩占优，债基走出低谷

行业动态

市场情况：10月上证综指涨1.59%，沪深300涨3.27%，创业板指涨3.72%，大多数行业上涨；10月债券市场指数小幅上涨，中债新综合财富指数上涨0.26%，中债国债财富总指数上涨0.07%，中债信用债总财富指数上涨0.37%。

公募业绩：本月普遍正收益，偏股基金收益2.6%，固收+基金1%，纯债基金0.3%，货基0.15%，转债基金2.4%。偏股基金中，风格类中大盘成长风格基金涨幅更好；主题行业类基金中，新能源汽车类基金涨幅高达10%以上，投向证券、房地产和信息技术类的跌幅在2%左右。

基金发行：相比上月，发行数量和规模均大幅下滑。截止10月28日，发行基金15只，规模607亿，其中偏股型基金428亿元。

重要事项：1) 公募FOF三年点评：139只，规模630亿元；首批6只基金平均年化收益8.3%，最高13.7%，最低6.3%，但6只产品的规模缩水近9成；该品种长期看好（尤其依赖养老金账户的推出），短期压力大。2) 基金投顾试点一年点评：18家试点机构，14家正式上线；规模发展快，比如帮你投20亿规模；客户盈利体验好，南方基金司南投顾的持仓客户90%盈利，复投率70%；未来发展空间巨大，短期增长趋势突出。

投资逻辑

权益类基金：长期来看，预期市场较长时间处于低利率环境，政策仍利好科技成长股，同时随着蚂蚁集团、京东数科等科技股上市，大盘成长风格有望中长期占优。短期来看，海外疫情再创新高，美国大选等因素，市场会继续波动。短期内市场风格可能调整，部分热点主题板块也可能会有较大调整和波动。对于风险承受能力较高的投资者，长期投资可考虑大盘成长风格基金，中短期可考虑均衡投资风格基金。

固收类基金：宏观政策和货币政策明朗，债券市场已经走过最低谷，信用债投资价值相对更高。对于追求稳定收益的低风险客户，可以考虑专注于信用债风格的中长期纯债基金，对于希望博取一定收益的中等风险客户，可以考虑专注于打新的“固收+”产品。

投资建议

- 富国臻选成长 (005732.0F)：**大盘成长风格投资，立足大类资产配置策略，严控风险回撤(-12.8%)，追求长期稳健回报(年化39%)。
- 易方达新益 (001314.0F)：**“固收+”产品，债券以高票息、资质优良用品种为主，权益保持在新股策略底仓要求，品种以确定性高、估值合理的价值成长股为主；通过积极打新增厚收益。年化收益10.9%，最大回撤-6.8%。
- 银华信用精选一年 (006612.0F)：**中长期纯债，采取追求严控信用风险下优选高收益信用债的策略。年化收益7.5%，最大回撤-0.3%。

银行业：寻找调整中的配置机会

行业动态

截至本月28日，银行月度涨幅4.92%，同期沪深300指数涨幅3.27%，当前板块估值对应20年PB为0.79x。

本月，央行发布《中华人民共和国商业银行法（修改意见稿）》并公开征求意见，我们认为需要重点关注的内容如下：1) 此次修订新设和充实了四个章节，涵盖公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、风险处置与市场退出，并对立法范围、业务经营、违法处罚进行更新和补充，有利于防范化解金融风险，引导银行业回归本源，更好地支持实体经济，推动行业健康发展；2) 通过对准入、退出及中间过程管理要求的明确，完善了股权治理和公司治理的监管内容，相信随着未来修订稿的落地实施，类似过去几年的个别金融机构的风险事件的发生概率将会大幅降低；3) 修订稿单独新设资本和风险管理章节，有利于提升银行的抗风险能力；4) 业务经营上删除了部分过时规定，简政放权，另一方面将宏观审慎管理框架的要求纳入，引导行业提升对实体经济的支持力度；5) 坚持分业经营原则不变。

景气度方向：底部略向上。

投资逻辑

我们认为银行板块目前兼具短期相对收益和长期绝对收益配置价值。一方面，随着中报靴子落地，市场对银行的负面业绩预期释放。另一方面，随着国内复工复产深入，宏观经济处于修复通道中，近期经济数据持续回暖，经济改善预期的逐步强化会推动银行板块估值的抬升。当前银行板块动态PB对应20年0.79x，处于历史底部区间，安全边际也较为充分。

投资建议

- 1、招商银行：资产质量和盈利能力表现优于同业，龙头溢价反映尚不充分。“强烈推荐”评级。
- 2、宁波银行：公司盈利能力始终优于同业，同时兼具成长性。“强烈推荐”评级。

非银金融行业：利率回升+开门红发力，继续看好保险板块

行业动态

非银板块10月上漲0.42%，券商指數下跌2.63%，保險指數上漲5.07%。大盤短期面臨一定調整壓力，非銀板塊beta屬性較強，建議11月繼續關注低估值的保險板塊。

开门红力度持续超预期，负债端有望超预期：2021年各家保险公司开门红筹备力度均有所提升，产品储备充分、预收时间有所提前，力度加大。在银行收益率持续下行的竞争环境下，以短储为主的开门红产品具有较高吸引力。

资产端投资环境持续改善：长端利率持续回升至3.2%，国内经济稳步复苏，资产端股、债投资环境都较为友好。

景气度方向：持平。

投资逻辑

保险行业·开门红提前 长端利率企稳继续回升 行业估值仍处于低位 兼具防御性和弹性。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1764

