

张馨元 SAC No. S0570517080005
 研究员 SFC No. BPW712
 021-28972069
 zhangxinyuan@htsc.com

王以 SAC No. S0570520060001
 研究员 SFC No. BMQ373
 wangyi012893@htsc.com

相关研究

- 1 《策略：首轮大选辩论的三大看点与市场模式》
2020.09
- 2 《策略：破净与 AH 溢价破位后的市场走向》
2020.09
- 3 《策略：自主创新的软件信息生态雏形已现》
2020.09

缩量的节前交易进入修复的会前交易

国庆假期重要事件及数据点评

预计 A 股从缩量震荡的“节前交易”进入情绪修复的“会前交易”

海外变化：疫情不确定性仍高、美国财政刺激谈判从“不确定性高”变为“可能被搁置”、美国大选支持率差值扩大。国内消费：交运同比修复较弱，旅游同比修复较好，但以短途为主、人均支出偏低，电影票房修复较显著，商品房销售同比高增长。离岸市场：港股走出独立行情，市场交易十四五政策预期、季节性热点。总体来看，假期未出现明显影响 A 股的新波动因素，市场预计从缩量震荡的“节前交易”进入情绪修复的“会前交易”，关注科技（调整较充分+出口禁令靴子落地+十四五催化），持续推荐 $\beta + \alpha$ 兼具的金融股、汽车产业链、制造业投资链、新能源链、长三角区域。

海外疫情：欧美与中国的“疫情周期差”再度增大

法国、英国、西班牙等欧洲国家新增病例创新高，多国升级防控举措，部分城区加强社交隔离限制；美国单日新增病例的中枢高于前期，10.3 特朗普总统确诊、10.7 全美新增病例 52503 例，美股方面，对疫情和财政政策较为敏感的银行、汽车、能源、消费者服务股价持续受压制；印度单日新增病例相比 9 月 9 万以上的高点有小幅放缓，10.7 新增病例 78809 例。欧洲疫情反弹、美国及其他新兴市场疫情压力仍大之下，中国的“相对基本面”逻辑在短期内重新回归。

海外宏观：货币弹药空间有限之下，财政谈判被搁置影响市场情绪

10.6 特朗普通过社交媒体，宣布停止与国会民主党人围绕新一轮抗疫财政方案进行谈判，虽然前期市场对两党在大选前就财政方案达成一致的预期不高，但谈判若被搁置仍会对市场产生情绪上的影响，特别是在美联储弹药空间有限（9.23 美联储主席鲍威尔暗示美联储已“尽人事”）、欧洲疫情反弹的背景下，谈判搁置使得经济复苏出现倒退的可能性边际上升。美国大选方面，根据 Bloomberg，从最新民调支持率来看，拜登领先特朗普的幅度扩张至 10 个百分点左右，博彩押注民主党拿下参议院的概率（66%）高于共和党（34%），若大选形成民主党统一国会，其推进救助法案将相对顺利。

国庆消费：短途旅行、电影票房、商品房销售较亮眼

根据交通运输部数据，预计 10.1-10.7 全国道路、水路发送旅客人次同比分别下降 30.9%、52.3%，全国高速公路日均流量同比下降 2.8%；根据国家文旅部数据，10.1-10.6 全国共接待国内游客 6.2 亿人次，实现旅游收入 4543 亿元，我们假定旅游人数及收入每日平均分布，预计 10.1-10.7 的旅游人数及收入同比分别下降 7.8%、18.4%；电影票房方面，根据灯塔数据，截至 10.7 国庆档票房超 37 亿元，同比 2019 “史上最强国庆档”的总票房下降 15.5%；地产销售方面，9.28-10.4 这一周 10 大城市、30 大中城市商品房成交面积同比上升 148%、65%。商品和服务消费需求仍在修复中。

离岸市场：港股走出独立行情，市场交易十四五政策预期、季节性热点

10.5-10.7 港股连续上涨，相对美股走出独立行情，恒指收益率 3.3%。市场呈现三个特征：1) 南向资金缺席下，港股成交额仍低迷；2) 风格上，高低估值的风格分化扩大—科技医药、必需消费领涨，银行、原材料、能源等价值股表现较弱，AH 溢价指数（反映龙头价值股相对估值水平）相比假期前小幅回落；3) 市场交易十四五政策预期、季节性和事件性热点——行业方面，半导体（出口禁令靴子落地）、零售（双十一）、科技硬件（苹果发布会日期确认）领涨，概念方面，光伏风电概念（十四五）、双十一概念（季节性）、苹果产业链概念（季节性）等领涨。

风险提示：内外疫情反弹，景气修复扰动加大；中美关系压力显著增大，市场避险情绪上升；灾害天气超预期，通胀上行压力加大。

免责声明

分析师声明

本人，张馨元、王以，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师张馨元、王以本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15%以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521
电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062
电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室
电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770
电子邮件: research@htsc.com
<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
<http://www.htsc-us.com>

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275
电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068
电子邮件: ht-rd@htsc.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司

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_2224



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>