

2020年5月26日

銷售部 - 投資策略

宏觀

疫情退潮增長恢復，誰是區域經濟明星？——新型肺炎疫情影響之六

各省經濟增速普降，增長格局相對穩定。西藏以外均現負增，東北省份繼續墊底。疫情衝擊使一季度地方經濟呈現兩大特點：一是受疫情影響的範圍廣泛，各省市經濟增速普遍較19年有所下滑；二是疫情影響的程度較深，全國31省僅西藏錄得正增長。分區域來看（剔除湖北），東北經濟增速繼續墊底，西部省份受創相對較輕。下滑幅度非因疫情，增長格局相對穩定。除湖北省外，各地經濟下滑幅度和疫情嚴重程度之間並無明顯關係。事實上，20Q1地方經濟增長和19Q4GDP增速之間存在著顯著的正向關係，這意味著，橫向比較來看，經濟增長格局相對穩定。

區域明星脫穎而出，經濟為何獨具優勢？重慶：投資改善居於首位，電子產業強勢復蘇。作為西部省市的典型代表，重慶在本輪疫情衝擊後的經濟修復可圈可點，特別是3-4月投資增速顯著改善，其中基建、地產和工業三大投資增速同步回暖，而基建投資表現尤為突出。西部省市經濟增長多數仍靠投資驅動，重慶市投資與GDP之比以及投資中基建占比均遠高於全國平均，因此，由基建投資來穩增長事半功倍。重慶市基建等領域投資高增長的背後，財政功不可沒，20Q1重慶市財政自給率較19年同期下滑幅度居全國第四。此外，從產業的角度看，重慶市電子行業憑藉集群優勢強勁復蘇，同樣有力地促進了經濟回升。浙江：消費率先回升，發券規模可觀。浙江在東部經濟強省中表現突出。一方面，消費的恢復對於經濟復蘇起到關鍵作用，3月浙江省消費增速降幅明顯收窄，走勢與北上廣背離。而其消費增速在經濟強省中率先回升，與其大力推行的消費券政策密不可分，浙江省消費券發放規模穩居全國首位，這一政策乘數效應顯著，促進消費的同時帶動經濟增長整體走強。另一方面，浙江省工業生產的恢復速度在東部強省之中也名列前茅，這主要取決於兩個因素：一是浙江省外來務工人員占比在東部經濟強省之中相對不高；二是由於疫情控制情況良好，其更早地下調了重大突發公共衛生事件的應急響應級別。湖南：信息服務行業領跑，機械貢獻工業增長。作為緊鄰湖北的中部省份，湖南疫情壓力有目共睹。但其一季度經濟增長表現不俗，GDP增量規模排在全國首位。從服務業來看，這主要靠信息服務行業帶動，政策支持下湖南省信息產業競爭力初步形成，長沙更是被譽為“移動互聯網產業第五城”。從工業行業來看，裝備製造業恢復較快，特別是機械行業表現突出。湖南一直以來就是工程機械大省，我國工程機械企業前5強中有3強都在湖南。而復工加快以及穩增長加碼使得中游機械行業需求旺盛，湖南機械工業得以快速恢復，對該省工業增長做出主要貢獻。

輸血與造血：後疫情時代的地方經濟。疫情衝擊造成地方經濟“失血”，後續恢復力度有兩大因素值得關注：一方面，積極財政政策力度空前是今年政府工作報告的亮點之一，但疫情衝擊導致地方財政收支矛盾加劇，這一問題的解決有賴於中央轉移支付，因此，轉移支付資金在各省市間的分配，在很大程度上決定著地方政府的政策空間，後續需要密切關注今年“輸血”資金的流向。另一方面，長期來看，各地經濟增長情況還是同其自身的“造血能力”有關，根本上來說取決於需求因素。目前外需風險因素仍在累積，本輪經濟恢復中內需將起到決定性作用。從各省情況來看，無論是通過

擴大投資還是促進消費的方式，對於經濟的迅速復蘇都有幫助，各省依賴過去的增長路徑選擇合適的政策方向無可厚非。但長期“造血能力”的培育，需要支持內生動力較強、增長後勁充分的產業領域。疫情衝擊下高技術領域投資和“線上”商品及服務消費表現出較強韌性，或成為後疫情時代重要的經濟增長點。

金融工程

機器學習和知識圖譜在行業輪動中的應用

本文初步研究了機器學習和知識圖譜在行業輪動中的應用。

由於信息的傳遞具有滯後性，行業滯後收益率可以用於提高行業收益的可預測性。最簡單的方式就是直接採用滯後的行業收益率和下一期目標行業收益率回歸來進行預測。但由於預測回歸模型中潛在的預測因子過多，OLS估計存在缺陷，需要採用機器學習方法或知識圖譜的先驗信息進行變量的篩選和降維。

基於Post-Lasso的行業輪動策略的多頭年化超額收益為5.36%，空頭年化超額收益為-6.38%，多空收益為11.57%，策略因子化後的IC顯著，T值在3以上。

此外，我們將FactSet供應鏈數據中的A股上市公司的客戶-供應商關係，套入I-O網絡方法中，構建行業網絡，並利用行業間關聯關係的先驗知識（知識圖譜）挑選變量。2017/1-2020/4期間，回看36個月的強關係網絡策略多頭年化超額收益為2.08%，空頭年化超額收益為-7.61%，多空收益為10.53%；弱關係網絡策略多頭年化超額收益為8.06%，空頭年化超額收益為-9.22%，多空收益達17.79%。顯著優於基準策略表現。

風險提示：因子失效風險；錯誤的模型假設；歷史規律不一定能代表未來。本報告所有分析均基於公開信息，不構成任何投資建議。

行業研究

鋼鐵：4月全球粗鋼產量下降13%

4月份全球粗鋼產量下降13%。世界鋼鐵協會統計國家的全球4月份粗鋼產量為1.371億噸，同比下降13%。扣除中國後外國下降約28.39%。

3月份全球粗鋼產量下降6%。3月份全球下降6%，中國降1.7%，國外降10.54%。一季度中國增1.2%，國外降4.17%。

4月份疫情對國外粗鋼產量影響加大。國外疫情發展進度晚於中國，3月份開始爆發，4月份進入平臺期，5月份又創了新高。因此我們預計5月份國外粗鋼產量降幅也不會明顯縮小。

國外粗鋼減產擴大為我國原料進口空間。2020年1-4月，國外（全球減中國）粗鋼產量合計減少約2975萬噸，如果全部折算成廢鋼的話約為3273萬噸，如果全部折算成62%品位的礦石的話約為4820萬噸。

國內外廢鋼價差擴大使得我國鋼坯進口增加。過去四年國內廢鋼價格相比國外主流廢鋼產地的廢鋼出口價格越來越高，中國在2018年12月31日禁止進口廢鋼，使得質優價廉的廢鋼資源難以被國內利用，但使用廢鋼冶煉的鋼坯進口逐漸增加。

國內鋼價和盈利將繼續受疫情壓制。疫情對全球經濟的影響很大，各地經濟活動急劇放緩。這種情況下，全球粗鋼需求都會受明顯影響，我們前期預測2020年全球粗鋼產量可能下降10%，因此全年來看，我國鋼價和盈利也將在疫情中受壓制。

風險提示。國外疫情發展情況、對外貿易不確定性風險、政策刺激力度。

交通運輸：韻達股份擬戰略投資德邦股份：優勢互補，合作共贏

事件：德邦股份、韻達股份發佈公告，韻達股份擬通過全資子公司寧波福杉作為戰略投資者認購德邦股份非公開發行的股票。寧波福杉擬認購金額為6.14億元，按照發行價格9.2元/股計算，擬認購6673.91萬股，占德邦股份股權比例約為6.5%，鎖定期為18個月，寧波福杉將成為德邦股份第二大股東，並將向德邦股份委派一名獨立董事。

德邦股份6.14億元資金安排：5.04億元用於轉運中心智能設備升級項目，德邦計劃2020-2022年分別在轉運中心智能設備上投入2.58、2.79、3.15億元，合計8.52億元。項目建成後，公司的業務處理能力和自動化分揀效率將得到極大提升，人力成本也將進一步優化，公司整體效益將得到提升。

1.1億元用於IT信息化系統建設項目。德邦計劃2020-2022年分別在IT信息化系統建設上投入2.39、2.56、2.78億元，合計7.73億元。項目建成後，將促進公司業務高速發展，全面優化客戶體驗，提升管理效率。

寧波福杉及韻達股份擬與德邦股份展開多項合作：1、市場拓展。基於雙方各自在大小件快遞、零擔等各業務方面的優勢經驗，通過交叉銷售，推進實現銷售資源共享，增強實現規模效應，降低上市公司單位運輸成本，提升上市公司盈利能力。2、網絡優化。當雙方其中一方有分撥中心、運輸車輛和末端網點及相關業務資源需求時，另外一方如若有對應的富餘配套資源，在滿足一定條件的情況下，全網或部分區域可優先向對方共享分撥中心、運輸車輛和末端網點及相關業務資源，提升網絡使用效率。3、集中採購。雙方集中採購各類裝備和材料，包括IT設備、包裝材料以及其他輔助設備等，實現規模化集采降本，降低採購成本。

點評：德邦股份和韻達股份分別作為大件快遞行業和快遞行業龍頭企業，雙方將充分發揮在各自產品、服務經驗、品牌價值及業內資源等相關優勢，在市場拓展、網絡優化和集中採購等方面開展深度合作。此次展開合作，有助於雙方利用各自領域的業務能力和資源，實現優勢互補，共同提升市

場佔有率，進一步凸顯規模效應；降本增效，加強雙方的市場競爭力，並增強雙方的持續盈利能力及提升品牌價值。

我們認為韻達、德邦攜手共進，從合作的内容看力度空前，如果能有效落實，確實有助於二者優勢互補，但實際操作過程中會出現一些困難，由於是兩家獨立的公司，協作成本較高，在全網範圍內實現真正意義上的資源調配有難度。

我們認為韻達、德邦的戰略合作的案例，對其他頭部快遞、快運公司之間合作有一定借鑒作用，對於整個行業中，快遞、快運等不同細分領域的公司如何相互學習、謀求自身發展也有較大影響。

風險提示：快遞、快運行業增速不及預期、價格戰競爭加劇、雙方合作進展不達預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者。投資者自己必須仔細考慮自己的財務狀況。投資

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_4922

