太平洋证券：各行业周观点精粹 12 月 21 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**中央经济工作会议的回旋余地** **——更宏观的看待中央经济工作会议，给明年留下了很大的回旋余地** **每年的中央经济工作会议可以说是政府对明年经济社会各方面发展的整体推演，是政府的宏观预期。**而每个季度后的政治局会议，是随时事变化的具化调整。回顾近几年的中央经济工作会议，除发生黑天鹅事件，对实体经济的发展方向我们还是可以得出较为准确的预判的，但对于我们关注的宏观经济政策，尤其是货币政策的预期，因其本身就是跟随经济发展的实际情况变动，因而对于经济工作会议的定调要给予必要的重视，但也要动态的认知。 今年的中央经济工作会议通稿表述，整体感觉是实体经济发展规划明确，宏观经济政策“模糊”，这个“模糊”是对政策“松”“紧”的判定，而这个“松”“紧”则是相对于市场前期对明年宏观经济的收紧程度的预期而言。也就是说，收紧是一致预期，分歧在于对收紧的程度，这个在表述中是“模糊”的。由此，我们也该把握一点，实体经济才是第一位的。 **——“十四五”开局年与以往任何一个开局年都不同，要及时彻底的转变思维方式** **与 11 号政治局会议表述一致，再次强调了“创新”这个根本动力，以及“满足人民日益增长的美好生活需要”这个根本目的。**这也是“十四五”规划开篇提到的未来五年面临的两个问题，一是创新不足，一是城乡区域仍有较大差距。这与 2019 年 12 月中央经济工作会议表述有根本性的改变。2019 年仍是“坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展”。**彼时“创新”还是与“改革开放”并列的“两个轮子”。而今是“根本动力”。** 2020 年还是“十三五”的收官年，整个“十三五”我们干的一件事情就是处置金融危机遗留的问题、风险，并逐步将“创新”的理念深入民心。所以“十三五”有“三去一降一补”，有“三大攻坚战”等方针政策，相应的政府也有具化的工作抓手。“十三五”的五年准备，是为了“十四五”的根本性转变，即“构建新发展格局明年要迈好第一步，见到新气象”。因此，反复的强调就是为了让我们在思考宏观问题是有一个明确的主方向。不要再以“十三五”的旧思路，如“GDP 要取得多大的增速”、“要不要拉动基建稳经济”等，不是说这些不重要，关键是分清楚哪个是主要矛盾，那个是次要矛盾。不要以次代主，以偏概全。诚然，与“创新”目标相应的，也是政府的工作难以具化，只能是为其创造更有利的环境，如具有公共物品性质的基础科学的投入，**适当压制原有经济增长模式使创新有利可图。这个过程中最难把握的是度，压制过多，经济可能有失速风险，压制不够，创新又没有足够的意愿，这就是为什么中央经济工作会议给出了很大的回旋余地的原因，**归根结底，我们现在是闯关，是真正进入全新的领域，没有太多的经验告诉我们该如何把握现有经济模式与新经济模式之间的“度”。	**袁野**	**15810801367**

——不要对明年的净增长盲目乐观，风险不仅仅只有疫情

“努力保持经济运行在合理区间”，这个表述也与11日政治局会议一致。依然是“努力”二字最为蹊跷。我们或许想解释为明年的疫情发展仍有风险，所以有了“努力”的定调。但如果我们这么解释，又怎么会对明年经济增速给出8%-10%的预期？8%-10%的预期，明显已经不仅是基数的问题了，起码是低基数+经济正常运行的预期。**如果不能以疫情风险解释“努力”二字，那么“努力”二字是不是在特别强调经济运行要在合理区间。接下来的问题就是这个合理区间是多少。比照2016-2019年的判断，这个合理的区间起码不会高于7%。因此，我们只能大胆的猜经济增长目标在6.5%左右。全年经济增速预期为7.5%左右。**这个预期看似悲观了。那么我们再换个思路，低基数决定了明年的经济增速大概率将走高，是不是正好可以利用这个机会做一些并不利于短期经济增长但有利于长远的事情，比如处置债务风险。所以不能仅考虑疫情的风险，只是疫情这个风险太突出，暂时盖住了对其他风险的关注。

——宏观经济政策的表述模糊，需要动态的认知

明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。这个表述当中，我们会选择性的关注连续性与稳定性，而忽略可持续性。这就是我认为第一个“模糊”之处。首先，要明确宏观经济政策的施政对象，是实体经济。也就是说对实体经济的财政与货币政策会有连续性、稳定性。比如直达信贷、减税措施等。可持续性的理解范畴就大了，狭义的思考，货币与财政可持续的范围是什么。**货币政策的可持续性我的理解是在满足实体需求的同时，将通胀（尤其是纳入资产价格的通胀）控制在合理范围。财政政策则是政府债务的风险。对于财政的可持续性可能有两个误区，一是债务最终可以由央行兜底，这违反了央行货币政策的可持续性，也不符合央行一贯的表态。二是杠杆还要依靠扩大分母解决。问题是近几年的分母扩大，明显需要分子的加倍扩张完成。这种理想化的解决债务的方式，是在全要素生产率大幅提高以后。**

不急转弯。弯有多大？怎么定义是急转？**升准是急转还是加息是急转？笼统的认知没有意义，我们需要知道的收紧程度，并没有给出明确的说法。这是我认为的第二个模糊之处。**

“积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障。在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子”。首先，适度支出强度，是为了保障国家重大战略任务。保障的不是各地的基建。明年不再是搞基建拉经济增长，是要让基建与科技创新、结构调整之间寻找平衡。再看提质增效、更可持续、抓实化解地方政府隐性债务风险工作。**提质增效，2018年-2020年，对标基建的政府专项债由1.35万亿-2.15万亿-3.75万亿。年度扩张由8000亿上调至1.6万亿。结果是基建投资2018年-2020年，完成额为17.7万亿-18.3万亿-19万亿。年均6000亿的增长，继续保持债务扩张能带来提质增效？可持续、化解地方债务，根据我们的测算，很保守的估计每年政府的显性加隐性债务还息为5万亿，占到目前年税收额度的三分之一。今年已经出现了国企暴雷，会不会向地方隐性债务蔓延都是未知数，继续扩张债务，谈何可持续？我们目前给出的预估，2020年赤字率在3%以内，而非左右。专项债预期在2.95万亿。**

（题外话，今年我们已经观察到财政年度支出额度应达不到年初预算要求，首先这符合我们年中给出的压降预算支出的预期。其次这不能简单的认

为是节省了资金留给明年用。因为我们的通常意义的赤字并非实际的财政收支缺口。实际财政收支缺口还需要其他资金的调入弥补，其中政府性基金贡献最大。支出压降，不能以此评判财政收支缺口收窄，财政蓄能待明年多支出。一来这大概率因为其他补入资金收入有限。二来这不符合预算法的规定。三是**不会因为今年“节省”了财政资金，明年就多支出。强烈建议理解一下什么是零基预算**）。

“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”。与去年经济工作会议相比，“保持流动性合理充裕”没有了，“降低社会融资成本”也没有了。流动性对资本市场的意义更大。“合理充裕”的表述没有了该怎么理解？这个转弯是“急”还是“不急”？我的结论是要在意但不要太在意。因为货币政策因时而动，我们还是要观察的是经济实时变化。下面列举 2018 年与 2020 年的定调与实际变化的实例。

2018 年 12 月 14 日，央行 7 天逆回购操作利率上调 5BP，21 日中央经济工作会议通稿对货币政策的定调是“稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕”。3 月 22 日，央行 7 天逆回购操作利率再上调 5BP。4 月 17 日，央行降准 1 个百分点。4 月 23 日，政治局会议召开，货币政策定调改为“保持货币政策稳健中性”，“稳健”向“稳健中性”表述发生转变。但 6 月 24 日依然迎来了降准 0.5 个百分点的货币政策操作。诚然，2018 年的货币政策操作不乏有中美贸易战的原因，但起码从表述以及后续的实际施政上，我们没能看出明确的对应关系。

2020 年 4 月 17 日，政治局会议对货币政策的表述是“稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上”。从这个表述起码我们没有看到有收紧的迹象，但后续央行却开始了一轮流动性的短期收紧操作，DR007 由 1.2%一直上行至 11 月 13 日的 2.6%。

（题外话：银保监会国有重点金融机构监事会主席于学军 18 日表示，随着全球主要经济体央行普遍实行超宽松的货币政策，全球流动性已呈现膨胀之势，亚太新兴国家又成为主要的流入地区，现在已明显呈现资产泡沫化现象。预计 2021 年随着新冠疫情得到控制或明显缓和，全球超宽松的货币政策就会出现一个何去何从的问题，面对这样的国际大背景，中国的宏观调控政策同样面临一个如何适度调节和把握的问题。

资产泡沫型通胀，与其他类型的通胀本质相同，其根源也在货币。即货币过多发行，更多体现在资产物品价格上涨中，如房地产价格增长。反过来说，资产泡沫，就是一种通胀，无非是没有反映到消费品的价格上涨上）。

所以总结经济工作会议对宏观政策的表述，我认为表述针对的是实体经济。对于市场流动性来讲，没有给出明确的保证，也不会给出明确的保证。明年我们的机会在实体的收缩快于货币供给的收缩。这是有可能发生的。

——需求侧改革换成了需求侧管理，改革是长期的工作，管理是短期的务实

政治局会议提出需求侧改革，我们能给予的解释是“农地流转+城市群+交通强国”战略，这不仅是缩小城乡区域差距的具体措施，也是未来内循环的主要抓手。但具体到明年怎么做，或者某一个时点会怎么做，实事求是的讲“猜”不出来。因为我们始终认为，“十四五”较“十三五”具象性

		的抓手确实不多，或者说“十四五”的变革（如创新），并不是政府或者某种刺激措施能够保证达成的。政策能够推动的或保证的是营造良好的环境，形成自然的动力。“创新”如此，扩内需同样如此。所以“扎实推进共同富裕”、“合理增加公共消费”、“打通赌点、补齐短板”以及“投资外溢性强、社会效益高领域”，这是政府可以做的营造内需环境的部分。**尤其是“扎实推进共同富裕”，有两种可行的方式，一种是存量财富的再分配，如发挥财税的财力再分配功能。一种是由农地流转带动的增量财产性收入扩张。** **——没有提三大攻坚战，因扶贫攻坚已取得决定性的成果。风险化解与环保仍然有具体的任务，不会放松。** **——“解决好种子的问题”，“事出有因”，非常值得关注。** **——房地产市场的表述中性，明年依然看好房地产，此次是地方政府债务处置的逻辑。**		

	策略	春季躁动不缺席，顺周期仍可为 近期市场偏弱，主要受投资者保守策略影响。受益明年年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，12 月中央经济工作会议明确不搞“急转弯”，预计未来几个月央行流动性政策仍将保持相对宽松，在市场对前期货币政策紧缩预期修正的背景下，春节躁动仍可期。此外，11 月国内经济数据在复苏阶段中展现出制造业投资加速改善、服务型消费仍有修复空间的新特点，加之“需求侧改革”成未来政策主线，“内循环”顺周期空间有望打开。叠加美联储仍保持持续宽松，弱美元背景下利于外资持续流入 A 股，增量资金为市场提供支撑。市场观望情绪仅是短期扰动，春季躁动行情不缺席。 配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。	**周雨**	**17346571215**
固收	**利率债**	3.3%或成短期利率顶，科技转债投资机会值得关注 本周利率债较为弱势，除了周二央行投放 9000 亿 MLF，较本月 6000 亿的到期量超额 3000 亿，市场大涨，随后几天在工业、投资与消费数据向好的情况下市场持续下跌，10 年国债期货一周下来较上周五微跌 0.16%。12 月已过大半，10 年国债收益率在 3.3%附近波动，没有形成有效突破，经济数据很难成为超预期变量推动收益率进一步向上，货币政策方面，中央经济工作会议也强调了不急转弯，宽货币有望延续，信用端的收缩也被市场充分预期，因此 3.3%有可能成为短期的利率顶，但是目前也没有形成向下突破的逻辑。 转债方面，大盘震荡格局未变，经济复苏背景下周期板块仍是布局重点，中央经济工作会议将科技战略排在首位后科技板块同样会有不少投资机会，同时建议关注优质新券的投资机会，个券方面建议关注我们 12 月份推荐的转债组合标的。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周在央行 MLF 超额投放以及短期流动性呵护下，基准收益率持续下行，但信用债国企信仰受创颇深修复依然缓慢，一方面一级市场非优质 AAA 国企以及基本面偏弱的中低评级国企，债券融资依然未出现显著修复，其次二级市场上情绪压制也导致仅超 AAA 主体利差修复至永煤违约前，重资产行业地方国企由于本身缺乏绝对有力的自我化债证据，曾经发挥一定正面影响的政府支持预期缺位，还是令其不得不面临信用利差持续居高的困境，尽管终端需求数据能够带来风险不上升的预期，但也很难在短时间内形成压低利差的推动。目前来看，1 年期 AAA 产业债以及 AA+-AAA 评级的城投债仍是主要的利差修复领域，后续仍有空间。 虽然需要改善的确定性较强，但外部不确定性未解除、冬季新冠疫情出现反复的概率再度上升，货币政策维持合理充裕而非全面收紧的方向并无太大分歧，当前的信用利差水平继续支持投资者在 1-2 年期隐含评级 AA+个券上做配置。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	退市制度优化，利好资本市场长期发展 12 月 14 日，沪深交易所分别就针对退市规则公开征求意见，主要修订内容包括退市标准、退市流程、优化风险警示指标、完善重大违法限制减持情形、设立风险警示板（深交所），并公布了规则的过渡期安排。当前 A 股市场退市率不足 0.4%，远低于全球主要地区股票市场水平。随着后续退市的常态化，市场将进一步加快优胜劣汰，有利于资本市场长期健康发展，券商也将受益此。 保险逻辑未变，依旧推荐。中央经济工作会议提出深化金融市场开放、规范发展第三支柱养老保险，行业将在监管引导下迎来较好发展机遇。 建议关注：中信证券/中国平安	刘涛	18926085313
	银行	规范存款管理，稳定负债成本 近日，工农中建交邮储等六大行发布公告，2021 年 1 月 1 日起，“提前支取、靠档计息”的存款产品，在提前支取时，将对计息规则进行调整，计息方式由“靠档计息”调整为“按照活期存款挂牌利率计息”。除规范靠档记息类存款产品，互联网存款的监管也在收紧。支付宝等平台对未持有存款产品对用户下线了银行存款类产品。此类举措有利于降低银行揽储竞争，降低银行负债端成本。进而利于降低实体经济融资成本。 我们依然看好四季度及明年银行业绩，结合当前较低的估值，重申继续看好板块机会，建议关注经营有优势的银行，如招行、平安、光大、兴业等。	董春晓	18500238526
	地产	保障性住房发展可期 房企拿地扩围好时机 中央经济工作会议中指出，要继续坚持“房住不炒”的定位，同时 “要解决好大城市住房突出问题，要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造”，“要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策”。即在稳住楼市的同时，保障好大城市刚需购房人群的利益。近期关于保障性租赁住房的政策频出也与此相呼应，上海发布的“十四五规划”建议中表示要建立健全房地产市场平稳健康发展机制。各地规范租赁市场，保障租客和房东权益，广东降低青年租购房门槛；南京进一步加强住房租赁市场监管，规范市场秩序；汕头向住房保障家庭发放每人每月 15 元/平方米租赁补贴等等。政策将在一段时间内继续呈现收紧态势，而放松的政策也多半是落户政策，并加强对住房租赁市场的管控。总的调控方向仍将是“保刚需”“抑投机”。 临近年末，在政策趋近以及部分需求提前释放的情况下，投资者做决策的时间和慎重程度较往年有所增加，上周去化率较前周略有下降。一线城市平均去化率为 70%，二线城市平均去化率为 58%。但在房企大量推盘，各类促销手段轮番上阵的带动下，商品房成交仍然维持正增长。楼市整体表现趋稳，行业基本面具有一定的韧性。 土地市场热度有所提升。随着近两周部分二线、三线城市的优质地块入市，房企拿地积极性略有提高。根据中指院数据显示，上周重点监测房企共拿地 63 宗，总出让金约 483.81 亿元，拿地金额较前一周小幅上升。存在许多房企通过联合体拿地的现象，部分联合体竞得地块溢价率较高，且在出让前进行过激烈的竞争。对于业绩目标完成度高、债务压力不大的房企来说，12 月是非常好的拿地扩围时机，预计下半个月土地市场会维持一定的热度。 行业集中度持续提升，房企分化严重，持续推荐龙头房企万科，以及二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516

周期	汽车	高端智能电动再添新玩家，＂双长+新高＂引领行业 近期长城汽车 SL 高端品牌项目不断浮出水面，加入自主品牌通过新能源与智能化实现品牌向上突破大军，此外长安华为、上汽阿里的合作也在突破原有经营模式，为市场带来新的可能，最具影响力和成长空间的便是积极布局新一代智能电动汽车的各家车企，其改革速度关系着行业整体的进展，预计未来传统车企与造车新势力的直接竞争也将更加激烈，二者的估值差也有望出现收敛。年末汽车消费旺季逻辑持续得到验证，考虑到消费者信心恢复与经济的回暖，以及今年上半年的低基数因素，汽车月度同比增长趋势至少可以延续到明年下半年。本周魏品牌坦克 300 越野车型上市且订单超预期，个性化市场被激活，供给端新品不断，推动旺季更旺。重卡前 11 月累计销量已达 150 万，远超历史销量新高，年末旺销已成定数，高景气度至少延续至明年上半年。客车作为汽车细分板块改善最慢的客车板块，近期随着公共出行的恢复与政府财政压力缓解，底部复苏已启航，国内市场已实现连续 3 个月销量转正，明年弹性也较大。汽车板块下半年以来持续跑赢大盘，行业复苏不断得到市场认可，整体估值依然处在合理位置，标的优选整车“双长”（长城、长安），零部件“新高”（新泉、高发），并建议关注上汽、广汽、星宇、科博达等优质公司，新能源及特斯拉产业链建议关注比亚迪、新泉、隆盛、三花、银轮、拓普、华域等公司，客车板块重点推荐全球龙头企业宇通客车，重卡板块建议重点关注潍柴、重汽等优质龙头企业。	白宇	13683665260
	化工	坚守顺周期成长及重视新材料 守正出奇，坚守顺周期成长，再次强催化预计在年报及一季报期间。重点推荐万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、扬农化工、龙蟒佰利等，本轮震荡回调反而是再次布局机会，中长期看好。同时，对于价格波动厌恶的投资者，重点推荐万润股份和扬农化工。科技创新重点推荐新材料企业。（1）本周 WTI 和 BRENT 继续上涨，创近 9 个月来新高，剔除美元贬值影响，此轮行情可参考 2016 至 2018Q3 的震荡上行阶段化工周期投资表现。（2）21Q1-Q2 预计 GDP 高增长，十四五元年不悲观。（3）目前行业依然去库存，当前淡季，21 年春节后，国内下游复工，外需逐渐恢复，Q2-Q3 有望走向主动补库存。（4）科技创新、产业链自主可控是重点。	柳强	18515905800
	建材	玻璃产能置换边际放松，玻纤重组暂停不改趋势向上 近期工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，其中光伏玻璃及汽车玻璃项目可以不制定产能置换方案，通过相关听证会即可，我们认为，此举相当于放开光伏及汽车玻璃产能供给，从中长期来看，当前光伏玻璃盈利处于较高水平，资本或加速进入此领域，随着供给增加，未来行业价格或呈下行趋势；光伏压延产能放开，对浮法白玻转产超白用于光伏背板导致浮法产能收缩的逻辑或弱化，但短期光伏玻璃紧缺格局仍需转产去填补，龙头企业部分生产线转产仍在进行，而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从 2021 年 1 月 1 日起，停产 2 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，明年行业将进入存量产能博弈阶段，龙头具有规模及资金优势，综合竞争优势依旧明显； 玻纤龙头中国巨石与中材科技资产重组方案未达成一致，但解决同业竞争预期仍在，后续双方或就重组细则做进一步沟通，重组失败不影响二者行业地位以及行业景气度进入上行周期，玻纤龙头仍极具配置价值。 重点推荐：中国巨石、长海股份、科顺股份、蒙娜丽莎、旗滨集团等	闫广	18926080414

	建筑	中央经济会议明确高质量发展，高度重视防灾减灾工作 近日中央经济工作会议召开，确立了明年“坚持稳中求进”的总基调，同时要求以“推动高质量发展”为主题，以“深化供给侧结构性改革”为主线，以“改革创新”为根本动力，以“满足人民日益增长的美好生活需要”为根本目的，做好“六稳六保”，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局，以优异成绩庆祝建党 100 周年。 今年中央经济工作会议对建筑业整体有何影响？ 首先从宏观政策角度，本次会议对政策指引的表达张弛有度，既说明了宏观政策的持续性和稳定性，又要求操作上精准有效、不急转弯，今年主要由于疫后修复政策宽松较为明显，因而导致今年的高基数状态，为使明年经济运行保持在合理区间，政策或不会显著收紧，而维持在适当宽松的状态。今年疫情下建筑业为 GDP 贡献较大，整体订单量增速较快，而基建投资放量并不显著，一些项目由于资金配套或开工限制等因素延缓，明年或将持续释放。 其次从需求端角度，明年将继续坚持“扩大内需”的战略，同时结构上注重民生基础设施补短板，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，加强农田水利建设，加大新型基础设施投资力度，基建板块将继续有侧重性地扩张；在地产板块要求“平稳健康”，要求土地供应要向租赁住房建设倾斜，房建板块有望持续稳健发展。在推动高质量发展为主题的大背景下，建筑业的发展重心将依然放在工业化提升及安全性提升，装配式建筑及房屋减隔震有望继续承担稳增长大建筑中的高成长子行业。 会议对减隔震行业发展有何影响？ 1、会议明确“高度重视安全生产和防灾减灾工作，坚决防范重特大事故发生”，强调“以推动高质量发展为主题”，建筑减隔震行业作为防灾减灾的重要方向，本身即为产业链中最能体现“高质量发展”的子行业之一，一方面，其有效抗击地震，充分诠释了房屋应用减隔震技术带来的的功能安全性；另一方面，减隔震随着技术进步而产生，与传统行业相比有所突破。 2、会议强调“加快构建国内大循环”“注重需求侧管理”，建筑减隔震属产业链中的增量部分，下连工程需求端，上连橡胶钢板等原材料供给端，且当前渗透率极低，仍处于短板环节，借助自身优质的抗震功能性正在步入人们视线且逐步得到更多认可，减隔震正是能够“满足人民日益增长的美好生活需要”的领域之一。 3、会议继续发力“扩内需”，一方面合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率，另一方面，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，国家对改善民生为导向的需求重视度持续提升，当前减隔震的下游需求多属民生保障领域，持续扩内需的背景下需求潜力较大。 4、我国要实现“二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”的目标，正在加快能源绿色低碳转型步伐，天然气作为低碳转型的现实选择，天然气长期增长潜力较大，中石油预计在碳中和情景下，中国天然气需求将在 2040 年前后进入峰值平台，约 5500 亿立方米，之后维持在较高水平。而 LNG 储罐作为减隔震的重要下游之一，长期需求将有所保障。 重点推荐：震安科技，关注天铁股份、鸿路钢构 精工钢构	**王介超**	**18701680190**

	钢铁	为何螺纹需求逆季节性强势？ 普材观点 ① 为何螺纹需求逆季节性强势？近期黑色产业链在制造业需求带动下强势上行，板材表现尤其明显，对于板材需求旺盛市场已无太多分歧；但现已经进入冬季，基建地产相对平稳，北方逐渐停工的情况下螺纹却逆季节性大幅补涨，市场对此有所不解，我们认为有以下几方面原因：第一，制造业需求强劲且有持续性，导致板材利润较好，铁水流向板材，螺纹产量下降；第二，制造业强势需求带来的电力资源短期紧张，限电导致电炉产能利用率下降，而电炉主要以建材为主，建材产量下降；第三，海外复苏叠加通胀预期使原材料价格大幅上涨，且焦炭、铁矿等黑色原料基本面依然健康，钢材成本形成了强支撑。我们上周就强调要充分重视这轮全球复苏叠加我国高质量发展的需求共振，我们对于明年黑色系大宗商品的表现持积极看法。 ② 黑色系价格大幅上涨，且有持续性，冷轧钢联价格指数涨至 5600 元，创近五年新高，利润持续提升，应关注能够消化输入通胀的细分行业。如冷轧，虽然近期铁矿等原材料大幅上涨，但板材涨幅度超过成本上升，从黑色产业链角度推荐，建议关注河钢资源、旭阳集团（港股）、宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、柳钢股份、甬金股份等。 ③ 出口旺盛，制造业投资大幅回暖，我国制造业优势逐步体现。上周公布的宏观数据中，基建投资和地产新开工较为稳定，制造业投资大幅增长，单月增幅高达 12.5%，环比上月高 8.8 个 pct，体现我国制造业投资信心，有望开启新一轮制造业大周期，给黑色产业链带来需求支撑。 特钢板块 我们继续重点推荐永兴材料：碳酸锂持续上涨，锂盐大周期复苏叠加云母提锂崛起形成共振，作为永兴材料的首位挖掘者，我们继续重点推荐“锂电新星”永兴材料，由于公司产能在不断爬坡，中性条件下看明年，假设明年碳酸锂产量达到 2 万吨，价格中枢 5.5 万，预计碳酸锂贡献业绩 2.2 亿左右，给予 PE=50X，碳酸锂市值 110 亿，特钢中性估值 60 亿左右，对应市值 170 亿，仍有较大空间，若乐观情况下看后年公司的碳酸锂业绩贡献，空间或更加可观。	**王介超**	**18701680190**
	机械	中央经济工作会议规划 2021 重点，自主可控、光伏设备等受益。 12 月 16-18 日中央经济工作会议召开，明确 2021 年八项重点任务，我们对之进行分析后认为，自主可控、光伏和粮食安全三条主线的机械设备将受益。（1）自主可控：会议指出“增强产业链供应链自主可控能力”，目前机械设备行业半导体设备、机器人行业减速机、工业装备泵阀等为产业“卡脖子”环节，相关国产设备公司近年国产替代进展较为顺利，未来成长空间巨大。（2）光伏设备：会议指出“抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案”，光伏是新能源的主力军之一，此前 2020 中国光伏行业年度大会上行业协会表示，“十四五”期间国内年均光伏新增装机一般预测和乐观预测分别为 70GW 和 90GW，大幅超预期，进一步提振产业扩产动力，光伏设备厂商将受益。（3）粮食安全：会议指出“建设国家粮食安全产业带”，规模种植助力高标准农田建设，预计农机销售将继续受益。 投资建议：推荐半导体设备北方华创，机器人减速机标的绿的谐波、双环传动，工程机械泵阀恒立液压，光伏设备捷佳伟创、迈为股份、中信博、金辰股份，农机设备一拖股份、中联重科等。	**刘国清**	**18601206568**

	军工	武器装备需求爆发，关注十四五规划预期差带来的投资机会 多因素推动，我国武器装备需求未来 3-5 年快速增长。国际形势、周边环境复杂化，我国所处国防环境出现新的变化，相应的装备需求量大幅增长；军改后军队对联合作战、实战演练提出更高要求，信息化装备、训练消耗装备需求迫切；航空、航天重点型号新型装备 2018-2020 年处于陆续定型列装，未来 3-5 年处于快速上量阶段；十三五前几年军改对需求释放造成困难，军改后延迟的需求集中释放。 今年年底和明年年初是十四五规划制定和发布的关键时期，武器装备生产计划将陆续制定完成。届时，将对相关细分领域和上市公司未来五年的产品需求有相对比较明确的预期指导，预期差将带来投资机会。 我们看好接下来军工板块投资机会，继续看好航空航天、国防新材料、国防信息化细分领域。继续推荐七一二、西部材料等。	马捷	18010097173
	农业	中央经济工作会议聚焦种子，推荐种业 我们认为，2021 年农业板块结构性机会明显，重点看好两杂制种业和后周期行业。种业公司处于业绩低点，而生猪存栏上升拉动饲用需求回升，且供给端减产、降库存预期提升，种植和种子行业景气上升。同时，中央经济工作会议农业内容聚焦种子，生物育种产业化持续推进有利于拉升种子板块估值水平，维持行业看好评级。个股方面，重点推荐荃银高科、登海种业、大北农和隆平高科。我们预计畜禽育种环节后续会有扶持政策落地，潜在利好相关育种公司，重点关注圣农发展	程晓东	18614065768
	有色	碳酸锂盈利继续上行 黄金：本周黄金价格上行，我们持续看好通胀预期上升和美元继续走弱给金价带来的支撑，预计未来一个季度金价仍可能反弹至 2000 美元上方，A 股推荐关注赤峰黄金、银泰黄金、紫金矿业等标的。 铜：继续关注冶炼端利润回升 铜价当前仍显著受宏观利多影响，同时中国 11 月主要经济数据和海外 PMI 数据都整体表现良好，显示需求端工业生产持续恢复，包括周内美元指数跌至 90 以下，对大宗商品有较大支撑。持续推荐关注铜冶炼端利润的回升。 铝：电解铝产业链推荐索通发展 目前铝产业链我们继续重点推荐索通发展。目前电解铝高价格和高盈利（3000 元/吨以上）使得市场保持高态势开工状态，同时新建产能投产进程不断加快，以及部分停产产能复产，利好预焙阳极消费。目前预焙阳极毛利近三周平均为 166 元/吨，处于 5 月以来最好水平。我们认为这种相对高盈利后期仍旧能保持下去。索通发展具备低成本优势，单吨利润高于同行 200 元以上，将最充分受益。 锂：碳酸锂盈利继续上行，测算毛利环比暴增 我们近几周持续看好碳酸锂，从本周数据看，碳酸锂价格继续上调，但逻辑仍然未变。需求火爆叠加市场货源供应偏紧，厂家库存水平本周再度下滑至 2980 吨，相比 7 月高点已经下降 74%，行业整体去库存明显。本周测算碳酸锂平均毛利暴增至 2369 吨，而上周仅有 1096 元/吨。锂板块继续重点推荐关注赣锋锂业、盛新锂能等标的。	杨坤河	18500313059

		本期标的池推荐：银泰黄金、云海金属、博威合金、盛屯矿业、盛新锂能、云南铜业、索通发展。 风险提示：美元持续大幅走强、需求复苏不及预期		
消费	**电子**	中芯继人事纷争再遇实体清单，面板供需仍将持续紧张 本周围绕着半导体本土大厂中芯，继周初发生梁孟松与蒋尚义的人事纷争后，周五晚间又传出美商务部将中芯、大疆等 60 余家我国公司列入美国企业禁运实体清单，真可谓屋漏偏风连夜雨。中芯之前曾经表态 N+1 制程将从 2021 年 4 月起展开风险试产，预定 2021 年底前正式量产，美商务部的实体清单行为对其将产生多大影响目前还需要进一步评估。好在当下正处在半导体业多年难得一见的缺货大浪潮中，短期中芯传统制程的供应景气并不会受到影响，而且拜登政府明年初上台后的政策走向也可能还有变数，中芯的发展进程未必面的是对死胡同。 此外，面板价格最近半年多持续上涨，本周发生的两大意外可能使面板供需问题进一步严峻，一个是台湾上周发生的地震对面板与半导体产线的影响，另一个则是日本电气硝子 NEG 玻璃熔炉跳电事件，跳电所带来的停工整修可能将延续至明年初，这将让玻璃基板的整体缺货雪上加霜，面板供给的供需紧张态势可能到明年 Q1 后都难以缓解。 自 9 月中下至今，电子板块的上下震荡或调整已经延续了近三个月，相当多的白马成长标的的今年估值已经降至 30 倍以下甚至于 20 倍以下，明年很多标的的估值明晰可见在 20 倍以下或左右，在消费电子产业正在经历的这段持续供需失衡的日子里，这样的资本市场表现似乎非常“不匹配”，应重视这种“不匹配”所带来的布局良机，维持行业“推荐”评级。 核心推荐：蓝思科技、兆驰股份、斯迪克、韦尔股份、长电科技、鹏鼎控股、博敏电子	**王凌涛**	**15657180605**
	医药	血制品、类消费生物药、优质具有安全边际检测标的和药店处于可布局阶段 行情回顾：板块回暖，创新药和 CXO 表现优异。 投资建议：建议关注具备短期催化剂、业绩增长确定、具有安全边际，同时兼备长期投资价值标的，如血制品天坛生物、药店板块一心堂和类消费类长春高新和我武生物；以及关注高质具有安全边际检测标的万孚生物和金域医学。 1、血制品板块：预计 2020 年海外采浆量同比下降 15%+。海外采浆量预计大概率会影响明年的国内白蛋白供给量，考虑到国内需求逐步恢复中，预计供需短缺口将在 21 年逐渐体现。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。 相关标的：天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）。 2、类消费生物药：重点推荐长春高新和我武生物。随着第四季度疫情影响进一步减小，类消费生物药板块需求端逐渐回暖，展望明年有望在 20 年低基数的情况下实现恢复性的快速增长，估值消化确定性强。在经历本年度的回调和滞涨之后，估值相对性价比较高。 相关标的：长春高新（大额减持靴子落地，股价压制因素也得到消除）、我武生物（粉尘螨滴剂销售同比转正）	**盛丽华**	**15221905129**

		2、零售药店板块：稳健快速增长+药店仍是政策避风港板块，重点推荐具有相当安全边际的一心堂。重点推荐具有相当安全边际的一心堂（增长质量高，区域优势不断夯实）。 3、医疗器械板块：建议关注质地优良具备安全边际检测标的 ①万孚生物：新冠抗原检测试剂，预计明年业绩贡献量有望朝今年抗体的业绩贡献看齐，业绩增速有保障；常规检测业务恢复情况良好；中和抗体，疫苗的伴随诊断，纯增量贡献。 ②金域医学：客户结构优化明显；后疫情时代 ICL 渗透率有望加速提升，公司作为细分领域的领先企业地位稳固，有望不断强化自身优势而在医院样本外包过程中获得更大的份额。 风险提示：行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。		
	社服	海南免税店销售额超 300 亿 继续看好免税和酒店 年初至 12 月 14 日，中免集团海南四家免税店的总销售额突破 300 亿元，其中免税品销售额超过 250 亿元，有税品销售超过 50 亿元，均实现了翻番，提前完成了省委省政府年初制定的销售 300 亿元的总体目标。预计今年海南离岛免税销售额将超过 260 亿元，包含有税商品的情况下，总体销售额将有望超过 315 亿元。离岛免税新政后，免税品日均销售额 1 亿元，相对 2019 年 0.37 亿的日均销售额，大幅增长 168%，显示了国人强劲的消费能力。12 月离岛免税旺季升温，又逢圣诞元旦双节，离岛免税大规模促销活动持续，销售额有望再创新高。 酒店行业预计迎来景气周期。从经营数据看到三季度末各大酒店集团已经基本恢复，全年的开店数量能够完成年初规划，大部分酒店集团前三季度新开店数量创新高，储备店数量持续增长，为明年开店提供保障。虽然疫情导致的行业深蹲尚未完全修复，但随着商旅、会展、旅游行业的逐步恢复，酒店住宿需求持续增长，可以预见到单体酒店的大量出清带来供给需求上的落差，需求的增长首先带动平均房价的上涨，随后拉动入住率的提升，行业有望在经历至暗时刻后迎来周期向上的拐点。	**王湛**	**13521024241**
成长	**电新**	新能源车将进入 TWh 时代，光伏压延玻璃不受产能置换限制 新能源车市场，行业成长空间清晰。 全球拥抱新能源变革的态度愈发坚定，欧洲市场明年后年都会很好。到 2025 年，全球动力电池出货量有望达到 TWh 级别，并带动储能等市场发展。通过多年的积累，动力电池龙头宁德时代逐渐形成了四大创新体系：材料体系创新、系统结构创新、极限制造创新、商业模式创新。在这一轮以锂电池为核心的能源革命中，我国已经占据了先发优势。建议重点关注动力电池及锂电材料方向，主要标的：宁德时代、当升科技、恩捷股份等。 光伏市场，新政发布。工信部公开征求对《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》的意见。明确光伏压延玻璃不受产能置换的限制，预计随着玻璃产能的逐渐放开，价格会回落至理性，平价上网进程加速，利好整个行业的发展。关注标的：隆基股份、通威股份、晶澳科技、阳光电源、福莱特、福斯特。	**张文臣**	**18101083535**

	计算机	微软计划制造 ARM 芯片，用于数据中心和 Surface 设备 微软计划制造 ARM 芯片。根据彭博的报道，微软计划制造 ARM 芯片，用于数据中心和 Surface 设备。在美国时间本周五的交易收盘时，Intel 股价下跌了 6.30%。目前微软旗下的云服务 Azure 主要使用基于 x86 架构的 Intel 芯片。在此之前，微软在其 Surface Pro X 设别尝试使用和高通合作生产的基于 ARM 芯片 SQ1。除了微软之外，苹果、谷歌、AMD 等巨头此前都有计划或者已经生产基于 ARM 的芯片。 重点推荐：中国长城、锐明技术、深信服、中科创达	曹佩	13122223631
	通信	中国电信 5G 二期增补集采，wifi6 市场将加速 一、12 月 18 日美国商务部宣布将中芯国际列入“实体清单”。重点针对 10nm 及以下先进制程，。美国打压华为向纵深发展，低制程国产器件替代不可逆，我们产业链调研中国 5G 基站低制程产品已实验通过，中国 5G 基站建设不受影响。 二、12 月 18 日中国电信启动 5G 二期增补工程无线网主设备采购，华为、中兴、爱立信和大唐移动 4 家中标。目前中国电信累计开通 32 万个 5G 基站，覆盖 300 多个城市。2021 年运营商仍将保持较高的建设强度，Q1 进入密集集采期。 三、Dell’Oro 发布 2021 年宽带接入市场预测：WiFi 6 将主导家庭网络市场。2020 年新冠疫情加速，IDC 预测到 2023 年，WiFi6 在中国无线 AP 市场出货量占比中将超过 90%。目前运营商正推进 5G+宽带+WiFi 的“三千兆时代”，推动 AP 端口设备升级换代，WiFi6 设备将最大化其效益。 建议关注：紫光国微、中兴通讯、共进股份、紫光股份。	李宏涛	18910525201

	金工	中性偏谨慎开始等权配置行业 1）行业月度涨跌幅排名：银行和非银行业排名下降。食品饮料、医药和电子元器件行业排名上升； 2）行业波动率排名：电子元器件行业波动率明显下降； 3）前五名权重行业中：a. 没有行业符合急涨急跌特征；b. 没有行业处于相关性多头排列；食品饮料行业处于相关性空头排列；c.食品饮料和医药处于均线多头排列； 4）权重前 5 名行业近期跑赢行业组合比例中等 。因为短期权重行业相对弱势，我们对后市持中性偏谨慎态度。行业配置上开始等权配置 。	**徐玉宁**	**18618483697**

免责声明：
1、本产品所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。2、本产品仅面向太平洋证券签约的机构客户。3、在任何情况下，本产品内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。