晨会报告

2020 年 12 月 07 日

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201207

【财经新闻】

- 疫情成经济复苏“拦路虎” 多个经济体加码财政刺激
- 机构预测 11 月 CPI 续降 同比涨幅或下行至“0”

【行业动态与公司要闻】

- 多家房企提前完成全年目标 市场预期平稳态势延续
- 中保协:“十三五”期间我国保费收入年均增长约 13%

【国都策略视点】

- 策略观点:“复苏交易”后“配置趋势”

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3444.58	0.07
沪深300	5065.92	0.18
深圳成指	14026.66	0.40
中小板综指	12724.38	0.75
恒生	26835.92	0.40
国企	10624.65	0.36
恒生AH溢	143.00	-0.94
标普500	3699.12	0.88
NASDAQ	12464.23	0.70
MSCI新兴市场	1251.04	0.93

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	食品饮料	1522.10	3.05
2	有色金属	3823.18	2.23
3	国防军工	983.16	1.25
4	轻工制造	1313.68	1.24
5	医药生物	2573.91	1.16

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	46.09	0.99
纽约期金	1842.00	-0.15
伦敦期铜	7758.00	1.30
伦敦期铝	2041.00	1.29
波罗的海干散货	1197.00	0.67

近期研究报告

研究员:朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
联系人:王景
电 话： 010- 84183383
Email： wangjing@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 疫情成经济复苏“拦路虎” 多个经济体加码财政刺激

【上海证券报】财政刺激政策缺位叠加疫情冲击，美国 11 月非农就业数据大幅不及预期，业内憧憬美国将尽快出台财政刺激方案。为应对疫情带来的经济下行风险，日本、加拿大、欧元区国家等多个经济体正积极加码财政支持力度。

根据美国劳工部数据，美国 11 月季调后非农就业人口新增 24.5 万人，几乎不及市场预期数据的一半，增幅连续第 5 个月下滑，前值也从 63.8 万人下修为 61 万人。11 月就业参与率 61.5%，低于市场预期的 61.8%。当月失业率 6.7%，略好于预期的 6.8%。

美国投资银行杰富瑞的经济学家认为，11 月份的就业报告很不理想，随着美国疫情确诊病例激增，未来可能会有更多经济限制措施出台，就业市场将进一步走弱。

由于疫情加速蔓延，目前全美有近 10 万人住院，疫情形势依然严峻。经济学家认为，美国经济或在明年上半年陷入增长停滞甚至是负增长状态，低于预期的非农就业数据或会加快美国财政刺激政策出台。

就业数据公布后，美国当选总统拜登在一份声明中称，严峻的就业报告显示美国经济复苏正陷入停滞，美国国会亟需采取行动帮助因疫情而陷入困境的企业，同时，也要防止数百万美国人在失业援助计划年底到期后失去基本保障。

上周，美国国会仍在就达成一致财政刺激方案努力，美众议院议长佩洛西上周五重申支持以 9080 亿美元的刺激规模作为两党谈判基础，这一数目约是民主党人此前要求规模的一半。拜登认为，这一规模还不够，明年 1 月还需采取更大规模措施。

疫情仍在阻挠多国复苏步伐，多个经济体近期积极加码宽松财政政策。据报道，日本或在本周敲定最新一轮经济刺激计划，计划将加大对日本国内旅游业的支持力度，旨在帮助酒店等小型企业渡过难关。此外，该计划还将绿色经济纳入扶持领域以实现日本的碳中和目标。

“我们正在经历第二波疫情的猛烈攻击，我们同时也为渡过难关做了相应准备。”加拿大财政部长弗里兰表示。根据加拿大政府此前发布的秋季财政报告，加拿大政府计划在 3 年内投入 700 亿至 1000 亿加元刺激经济复苏。

欧洲央行总裁拉加德本月也对欧洲经济表达了担忧，她认为欧洲经济没有摆脱经济限制措施的影响，经济仍处于危险之中。11 月 30 日，欧元集团 19 个成员国财政部长就推进欧洲稳定机制（ESM）改革达成一致，同意让这一紧急救助机制在捍卫欧元区金融安全方面发挥更大作用。

“由于疫情强劲反弹，四季度欧美主要经济体经济改善步伐再度趋缓，其中欧洲放缓幅度相对较大，主要因为欧洲面临内外需放缓‘双拖累’。预计欧洲央行还将在本月加码货币宽松政策。”光大银行金融分析师周茂华告诉记者。

■ 机构预测 11 月 CPI 续降 同比涨幅或下行至“0”

【经济参考报】国家统计局将于近日公布 11 月 CPI 数据。多家机构预测，11 月猪肉价格继续回落、油价小幅下跌，加上去年高基数影响，将拉动 11 月 CPI 进一步回落，同比涨幅或下行至 0%左右。

“11 月以来猪肉价格继续回落，蔬菜价格下滑，水果价格回升。供给压力缓解下，猪价预计继续下行，叠加去年同期较高基数影响，预计 11 月 CPI 同比继续回落至 0。”海通证券宏观分析师陈兴认为。

不少机构持类似观点。浙商证券首席经济学家李超表示，“预计 11 月 CPI 环比持平、同比增长 0.1%，CPI 下行至 0%附近。”

李超指出，11 月猪价继续下探是拖累 CPI 的主要因素。生猪供给持续回暖，推动猪肉价格逐渐下行，但冬季进入猪肉消费旺季，短期将对猪价形成一定支撑。根据农业农村部监测，10 月能繁母猪存栏 3950 万头，同比增长 32%；生猪存栏 3.87 亿头，同比增长 27%，目前生猪产能已经恢复到 2017 年年末的 88%左右。中长期来看，供给确定性回升推动猪价进入下行通道逻辑不改。

“11 月 CPI 或将下行至-0.1%左右。”华创证券首席宏观分析师张瑜认为，翘尾因素继续下行，而新涨价因素仍然受到食品和油价的拖累。食品价格方面，11 月猪肉价格在每公斤 39 至 40 元内窄幅震荡，均价较 10 月环比下跌-5.2%。蔬菜价格涨跌互现，但中枢整体回落，月均环比下跌-3.0%。非食品方面，国内汽柴油价格（标准品）月均价格环比小幅下跌-0.4%，亦形成一定负面拖累。

国泰君安证券首席经济学家花长春预计，11 月 CPI 同比涨幅在 0.2%附近。他指出，猪周期下行阶段，全国平均猪价较 10 月继续下行。随着猪价下行，其余肉类环比涨幅均显著回落。往后看，猪价仍将受供给端确定性冲击，继续下滑，其余肉类大概率上涨速度也有所趋缓。

不过，一些机构也预计，非食品项价格将进一步恢复。花长春表示，CPI 结构性特征进一步凸显，非食品项目随着消费改善进一步回暖。11 月原油价格有所回升，叠加疫情小规模复发但整体影响有所消退，交运、服装等项目价格有所提振。张瑜表示，随着服务销售的修复，服务价格亦开始回升，11 月服务业销售价格指数为 50.9%，大幅回升 2 个百分点，大概率核心 CPI 同比也

将随之走出低谷。

【行业动态与公司要闻】

■ 多家房企提前完成全年目标 市场预期平稳态势延续

【经济参考报】机构认为，房地产板块估值仍处相对低位

3 月以来，随着疫情得到控制及房地产行业复工复产的有序推进，市场情绪有所恢复，上半年代表房企销售业绩与去年同期基本持平。7 月以来，上市房企加快推盘和营销力度，截至 11 月底多家房企已经提前完成年度业绩目标。机构分析认为，预计 2021 年房地产市场平稳态势延续。

亿翰智库近日公布的 11 月份上市房企销售业绩显示，截至 11 月底，中国恒大、越秀地产、时代中国、中国金茂已超额完成全年内部目标。此外，弘阳地产、禹洲集团、招商蛇口、龙湖集团、美的置业等房企的业绩目标完成度已经超过 90%，对于这些房企而言，企业在业绩目标基础上实现增量是大概率事件。

克而瑞地产研究中心的统计数据显示，截至 11 月末，已有近 8 成房企累计业绩超过去年同期，实现同比增长。具体来看，当月央企销售发力，保利、中海、华润、招商表现较为突出，单月业绩规模同比提升显著。其中，招商、中海的单月业绩同比增幅分别达到 63%和 52.4%。

从房企目标完成情况来看，克而瑞的统计数据显示，截至 11 月末，超 6 成房企的目标完成率达到 90%以上。其中，恒大、金茂、滨江、越秀、时代 5 家房企在 11 月份提前达成了全年目标，业绩表现相对突出。不过，部分房企完成全年目标有一定压力。四季度以来，虽然上市房企普遍加大供应和营销力度，但目前市场整体的去化压力仍然较大，12 月仍需加紧供货、加速去化、冲刺全年目标。

在价格表现方面，中国指数研究院近日公布的数据显示，根据中国房地产指数系统对全国范围 100 个大中城市的新建住宅样本调查数据，2020 年 1 至 11 月百城新建住宅价格累计上涨 3.19%，涨幅较去年同期扩大 0.28 个百分点。单月来看，2020 年 11 月，百城新建住宅均价 15755 元/平方米，同比上涨 3.63%，涨幅较 10 月扩大 0.11 个百分点；环比上涨 0.32%，较 10 月收窄 0.08 个百分点，涨幅连续 41 个月在 0.6%以内，维持在低位区间，整体价格平稳运行。

随着疫情影响的逐步消退，百城新建住宅价格累计涨幅已超去年同期水平，房价下跌城市数量占比仅两成左右，整体价格稳中有升。中指院预计，根据“中国房地产业中长期发展动态模型”测算，2021 年全国房地产市场将呈现“销售面积小幅调整，销售均价平稳上涨，新开工维持高位，投资中高速增长”的特点。

具体而言，2021 年房地产行业信贷环境维持收紧趋势，或将推动需求释放更趋理性，销售均价在产品结构及一二线城市销售较好等因素的影响下仍将保持结构性上涨，预计涨幅 3.9%至 5.4%。

华西证券研报指出，从销售增速来看，11 月百强房企销售表现靓丽，多数上市房企在销售端保持强势，市场需求端韧性十足，基本面持续向好。当前，房地产板块估值仍处相对低位，业绩确定性强，股息高。

华泰证券也认为，在年度销售目标和三条红线的双重压力下，房企年末将持续加大推盘和营销力度，供给提升维持百强企业销售韧性。预计市场将从过去追求爆发转向追求具备持续健康发展能力的房企，虽然销售和净利增速难以回到过去的辉煌，但是更加稳健的发展预期将改变市场对企业的偏见，看好优质房企的估值重塑机遇。

■ 中保协：“十三五”期间我国保费收入年均增长约 13%

【新华社】初步预计，“十三五”期末我国保费收入达 4.5 万亿元左右，“十三五”期间保费收入年均增长约 13%，保险总资产年均增长约 12%。这是中国保险行业协会会长邢炜 6 日在武汉召开的中国保险创新发展大会上透露的。

邢炜表示，近年来我国保险业保障功能不断增强、服务能力不断提升、风险防范不断加强、对外开放稳步推进。2019 年，我国大病保险覆盖人群超过 11 亿人，在基本医保基础上报销比例提高了约 13 个百分点；保险资金支持长江经济带超过 6000 亿元。截至今年 9 月末，保险资金运用余额达到 207061.9 亿元，比“十三五”期初增长 85%，178 家保险公司平均综合偿付能力充足率为 242.5%。

今年 1 月至 10 月，外资保险市场保持增长态势，实现原保险保费收入超过 3000 亿元，同比增长 19.4%，所占市场份额达到 7.58%，比“十三五”期初提高 2.78 个百分点。

邢炜说，当前我国年人均 GDP 超过 1 万美元，根据国际经验，进入保险需求快速增长阶段。“十四五”时期，我国保险市场将继续保持稳健增长。

【国都策略视点】

■ 策略观点：“复苏交易”后“配置趋势”

1、全球：全球市场延续“复苏交易”模式，但强度有所减弱。

11 月初以来，随着民主党拜登逐步确立美国下任总统大选优势并开启交权，全球资产市场进入“拜登交易”模式，全球主要风险资产普遍已连续第五周反弹，上周全球主要指数普遍上涨 1.5-2.0%。11 月 1 日至今，MSCI 美国、欧盟、发达、新兴、中国 A 股指数各累计上涨 13.7%、22.1%、15.1%、13.4%、7.4%；行业板块表现方面，新冠疫苗进展及有效性超预期，提振市场对于明年全球经济恢复预期，市场延续“复苏交易”模式，MSCI 能源、原材料等顺周期行业连续第五周领涨 3.1%、2.9%；近五周内 MSCI 能源、金融、、原材料工业等顺周期板块累计上涨 35.3-17.3%而显著居前，而公用事业、日常消费品、医疗保健等防御性板块以 5.5.-10.9%的涨幅居后。

其他大类资产价格表现来看，普遍延续 11 月初以来的交易逻辑与市场表现；上周，美元指数延续贬值 1.2%至近六年低点 90.8 附近，人民币、英磅、欧元等兑美元汇率相应普遍升值 0.4-1.6%不等，其中人民币兑美元汇率自今年 6 月初持续升值约 8%至近两年半高点 6.55 附近；避险资产 COMEX 黄金期价此前连跌三周共 8.6%后，上周自近半年低点 1770 美元/盎司附近反弹 3.4%至 1840 美元/盎司附近上方附近；工业大宗商品方面，原油、有色金属在经历前四周各约 30%、12%的上涨过后，上周受 OPEC+减产计划未定、欧美经济数据放缓等影响，原油期价震荡小幅涨跌，而 LME 铜仍显著上涨 3.5%，并带领 LME 金属指数上涨 2.0%。

上周金融、工业周期板块涨幅明显减弱，而医疗保健、信息技术板块涨势取而代之，同时避险资产黄金价格显著反弹、原油期价震荡；综合以上大类资产表现来看，11 月初起的全球“交易复苏”模式虽然仍在延续，但动能已减弱。

2、A 股：风格短暂逆转，此前高位回调后的消费+科技普遍反弹，而快速补涨后的顺周期短暂回调。

近五周全球风险资产反弹阶段，A 股受流动性边际收敛预期、前期信用债事件及年内累计领涨全球的影响，指数涨幅相对靠后，且板块间阶段强弱分化明显；整体来看，11 月初至今，大盘蓝筹股指数强于中小盘成长指数，低市盈率、低价股指数强于绩优股、高价股指数；行业板块方面，有色、保险、采掘、家电、钢铁、银行、交运等顺周期为主领涨，涨幅达 20-10%不等，而医药生物、商贸、计算机、纺织服装、传媒等板块弱势震荡，涨跌幅在±1%以内。

7 月中旬起高估值或高涨幅的消费（医药、商贸、农林牧渔为主）与 TMT 科技板块持续震荡调整，累计跌幅普遍达 24-12%，同时此前四周顺周期板块的快速补涨 10-20%；消费、科技、周期板块间的相对估值已大幅收敛。

上周，受央行月中意外操作 MLF，市场对于流动性收敛的预期有所缓和，短期提振消费、科技板块的反弹；指数表现方面，创业板指、高价股指数、高市盈率指数、中小板指领涨 4.3-2.7%，而上证红利逆势下跌 2.1%，低市盈率指数、低价股指数、上证 50、中证 100 涨幅均在 1.3%以下；行业板块方面，医药生物、食品饮料、农林牧渔等消费板块，及传媒、计算机、电子等科技成长板块，以 6.0-2.5%的涨幅居前，而钢铁、房地产、汽车、煤炭、银行等顺周期板块下跌 2.3%以内。

3、近期重点配置方向：低估顺周期板块及服务消费板块。

当前流动性边际收敛，大多数行业估值较历史均值溢价两成附近，成为制约指数趋势上行的主要压制因素之一；而中期内上市公司业绩增速的快速上升，将为消化估值溢价的积极因素，有望为市场岁末年初的估值切换窗口期提供上行动力。

结合行业的估值分位数—业绩预期差二维筛选，低估值+业绩正向预期差或业绩景气同步于经济复苏的顺周期板块，或是年底进可攻退可守的首选配置，主要包括银行、非银金融、房地产、交运、化工、建材、采掘、家电、汽车等，及疫苗接种在即下的服务消费板块，包括影视、教育、机场、旅游酒店等。结合当前估值分位数、经济加速复苏预期，近期银行、保险、地产、券商等大金融板块，或为近期配置顺周期板块的首选。

4、中长期逢低配置业绩景气超预期上行的科技股。

在国内大循环为主体、以科技创新引领高质量发展的战略推进下，提高科技产业链供应链稳定性、竞争力和现代化，更加注重补短板和锻长板，预计以半导体芯片、5G+应用、工业互联网、人工智能、数字经济、新能源汽车与智能驾驶、军工装备、创新医药为首的科技龙头，业绩景气有望超预期上行，近四个半月趋势回调后，估值基本合理安全的科技股，具备逢低配置价值。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上