2020 年 12 月 02 日
证券研究报告·策略研究

策略专题报告

珍惜牛回头，进军 4000 点

摘要

当前市场虽有回调，但要珍惜上行途中的上车机会。**经济复苏在延续，年底行情将渐入佳境；周期成长皆有机会，市场有望进军 4000 点。**

从经济复苏态势来看，拉动经济的三驾马车：投资、消费、进出口都明显复苏，行至半程。从成长板块来看，行业赛道依然良好，成长股调整比较充分，恰逢年底估值切换，布局来年的机会到来。

具体而言：一方面，经济复苏的态势比市场预期的要好。顺周期行业的韧性将比市场此前预期的持续更加持久。有色、航运风头正劲，银行、非银演绎王者归来。另一方面，成长股中的主要板块，经过深度回调后，也逐渐显露出投资机会。医药、电子、计算机等，正在迎来布局机会。

投资策略：整体而言，当前市场虽有回调，但要珍惜牛回头的机会。顺周期与成长皆有机会。从顺周期行业看，我们看好航运、有色、汽车、家电、金融的领军企业。**建议关注中远海控、中远海特、紫金矿业、西部矿业、上汽集团、美的集团、格力电器、中国平安等。**从成长股行业看，建议开始布局当前受到负面因素压制的错杀板块，包括医药、电子、计算机等行业。**看好消费电子领域龙头（领益智造、立讯精密）、半导体板块（兆易创新、闻泰科技）、信创领域（中科曙光、中国软件等）、创新药（恒瑞医药、君实生物、冠昊生物、华北制药等）、疫苗（智飞生物、康泰生物、长春高新等）。此外，还可以适当关注复苏逻辑涨幅较小的旅游（中国中免、众信旅游、锦江酒店等）、航空（春秋航空等）等板块。**

风险提示：流动性收紧超预期，经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌

执业证号：S1250515070001

电话：021-68415861

邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略专题：冰火两重天的市场，机会何在？（2020-11-09）
2. 一枝独秀的“中国牛”——A 股 2021 年投资策略（2020-11-02）
3. 策略专题：大会释放的六大信号！——解读十九届五中全会公告（2020-10-30）
4. 策略专题：如何从三季报预告中发掘 A 股的投资机会（2020-10-27）
5. 策略专题：疫情反复，宽松犹在（2020-10-14）
6. 策略周报（0928-1008）：宽松不会缺席，节后有望开门红（2020-10-08）
7. 策略专题：注册制给 A 股带来的六大影响（2020-09-25）
8. 策略专题：轻舟已过万重山——A 股 2020 年四季度投资策略（2020-09-08）
9. 策略专题：成长股活力凸显——2020 年 A 股中报业绩分析（2020-09-03）
10. 策略专题：国企改革新一轮大幕即将拉开帷幕（2020-08-26）

核心观点：经济复苏延续，年底行情渐入佳境；周期成长皆有机会，市场有望进军 4000 点

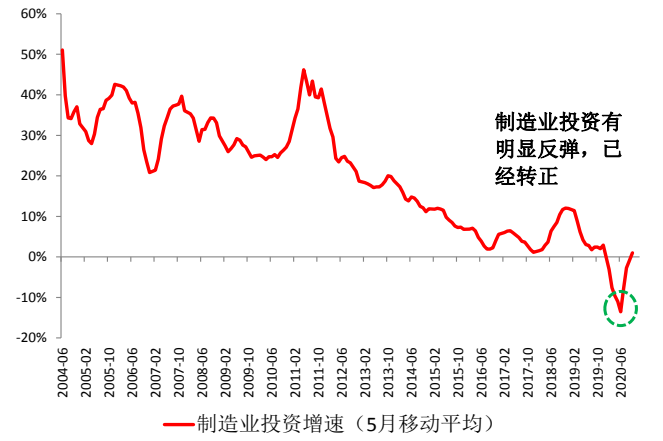
当前，年底行情正在渐入佳境。一方面，经济复苏的态势比市场预期的要好。顺周期行业的韧性将比市场此前预期的持续更加持久。有色、航运风头正劲，银行、非银演绎王者归来。另一方面，成长股中的主要板块，经过深度回调后，也逐渐显露出投资机会。医药、电子、计算机等，正在迎来布局机会。

从宏观经济格局来看，当前的经济复苏正行至途中，趋势未改。从三驾马车的情况来看，投资、消费、进出口全面复苏。

从投资结构上看，制造业、房地产和基建三大领域的投资全面复苏。

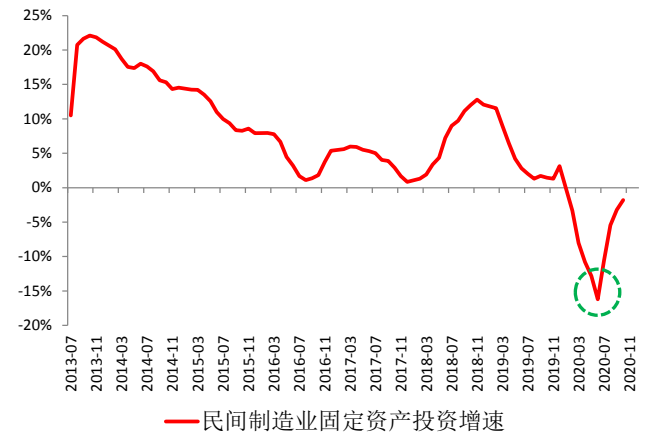
下行多年的制造业投资在 6 月份出现拐点，开始拐头向上。从历史上看，制造业投资的复苏周期往往在 8-16 个月之间，当前的投资回升只是行至半程，未来至少还能持续一到两个季度。从投资结构看，近几年疲弱的民间制造业投资增速都开始呈现明显的反弹趋势。制造业活力有望持续复苏。

图 1：制造业投资增速明显反弹重回扩张



数据来源：Wind，西南证券整理

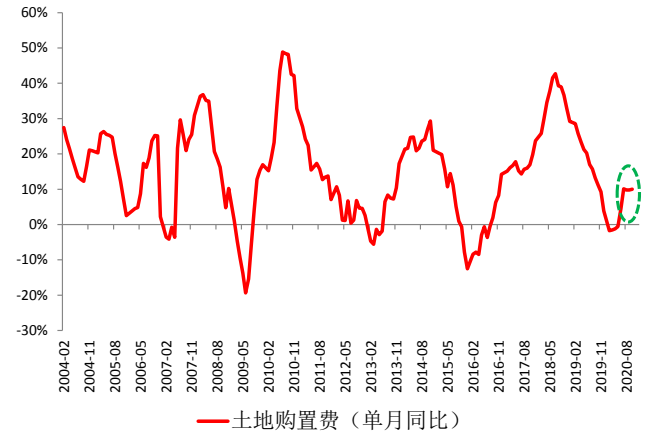
图 2：民间制造业固定资产投资增速



数据来源：Wind，西南证券整理

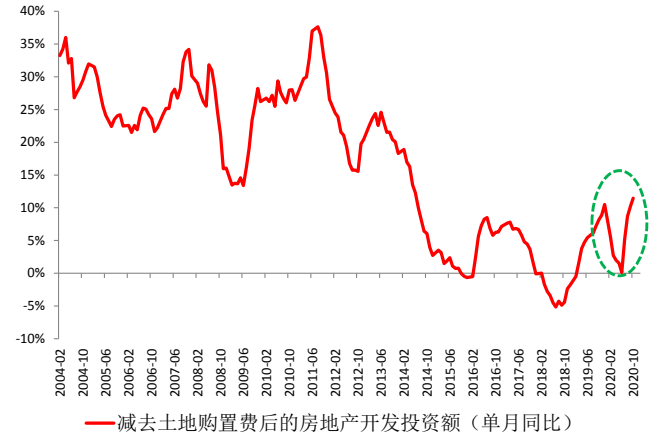
从房地产投资来看，房地产行业也出现了明显的复苏。土地购置费增速在上行，剔除土地购置费后的房地产开发投资增速也在上行。这显示房地产企业开始积极拿地，并且开始投资建设。与之相应证的，则是房地产的施工与新开工面积也出现了同步上行。同时，在开工、施工增长的同时，商品房的销售增速也反弹转正，正在迈入销售的快车道。整个房地产投资与销售正在向良性循环迈进。

图 3：土地购置费增速上行



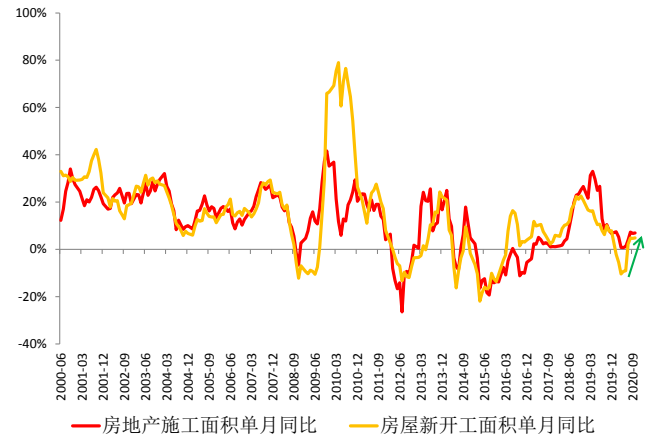
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：减去土地购置费后的房地产开发投资增速



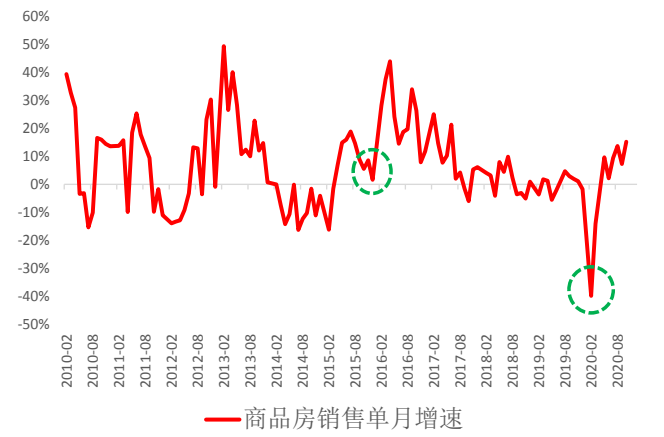
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：房地产施工与新开工面积同比增速



数据来源：Wind，西南证券整理

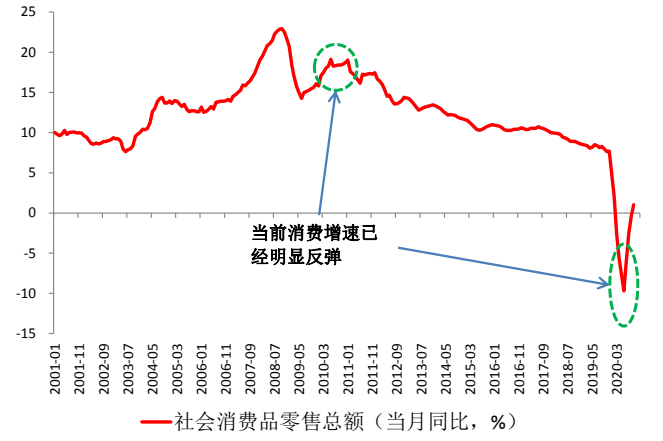
图 6：商品房销售增速



数据来源：Wind，西南证券整理

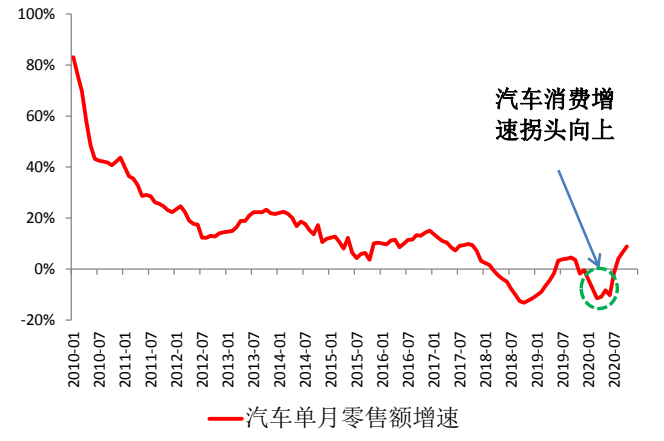
从消费端来看，社会消费品零售总额也出现了明显反弹。不管是可选消费还是必选消费，都呈现逐月向上的增速。由于中国疫情管控到位，之前在疫情中被压制的消费热情正在逐步释放出来。最为典型的是汽车消费。由于之前疫情的肆虐，公共交通出行极为不便，这大幅度增加了人们对于私家车的需求。当前，尽管疫情已经褪去，但是人们的出行习惯已经出现了改变。这种状况下，汽车的销量出现明显反弹。

图 7：消费增速明显反弹



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：汽车销量增速快速上行



数据来源：Wind，西南证券整理

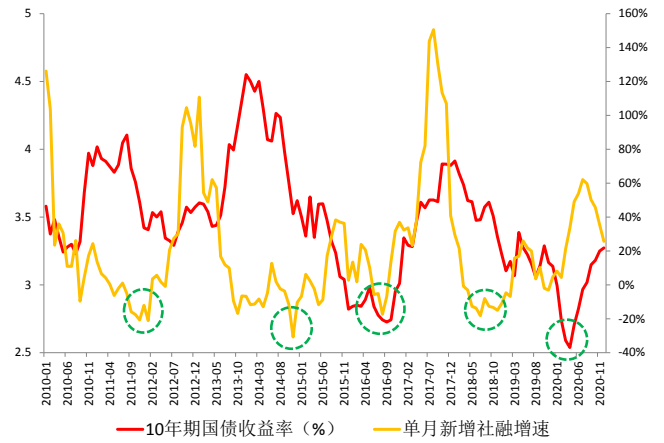
在经济快速复苏的同时，流动性逐渐回归正常化。一方面，是社融增速开始下行，超常规货币政策开始退出。另一方面，利率随着经济复苏逐渐走高。这有利于金融板块的表现。

图 9：十年期国债收益率仍然处于震荡向上走势



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：信用与货币逐渐恢复常态



数据来源：Wind，西南证券整理

复苏主线热火朝天的背后，是中国经济的韧性和新冠防疫的成就。中国在世界主要经济体中疫情防控最为到位，经济反弹最为显著。实际上早在三月份，中国制造业的 PMI 就出现了大幅度反弹。之后，GDP 增速在三季度也出现了明显反弹。在 10 月份 IMF 公布的世界经济展望中，中国 2020 年经济增速由 8 月份的 1.2%上调到 1.9%，是主要经济体中唯一增速为正的。其他经济体中，除美国外，欧盟、日本的 2020 年预期增速都被下调。同时，IMF 还预期中国经济在 2021 年将取得 8%以上的增速，在所有经济体中增速最快的之一。在价格端，由于在经历了刺激政策带来的反弹后，随着经济复苏，大部分商品的价格都呈现平稳走势，上涨明显放缓：PPI 继续走低，猪价明显回落，鸡蛋价格呈现震荡走势，蔬菜价格保持平稳。由于中国疫情管控到位，各产业供应链得以最大程度保存，使得各类产品的供给有了充足保障。在这种状况下，当前的经济复苏呈现出“高增长、低通胀”的最舒适增长状态。**这种复苏下，航运、有色、汽车、家电的龙头企业值得关注，银行、非银也迎来反攻机会。**

在成长股方面，经过最近几个月的调整，也逐渐跌出机会了。

最为明显的就是医药和 TMT 两大板块。**但由于长期成长性存在，这种底部盘整也就意味着机会的到来。**从二级行业表现来看，9 月份以来，医疗器械、医疗服务、生物制品、化学制药、医药商业全部呈现下跌的态势，分别下跌 2.5%、1.9%、1.7%、0.8%和 0.6%。这其中，主要是两个因素对医药板块形成了有力压制：其一，海外疫苗研发的最新进展，削弱了相关医疗器械和用品的“疫情受益”逻辑，同时也压制了国内疫苗研发的潜在收益率；其二，年底的医保谈判还未开始，靴子未落地，也使得医药板块存在较大的不确定性。“预期收益降低”+“不确定性”，使得医药板块承压明显。但是，当前的医药板块已经回调较多：从 7 月中旬以来，生物制品下跌 20.2%，而化学制药下跌 13.5%。**预计随着 12 月初医保谈判尘埃落定，医药板块有望迎来新一轮上涨机遇。**

从 TMT 板块来看，虽然都呈现下跌，但计算机与电子板块的逻辑存在明显差异。从计算机板块来看，虽然板块本身跌得比较多，当前也处于业绩真空期，但新一轮的政府招标预期还未呈现，目前仍然呈现震荡磨底阶段。而电子板块，不论是消费电子还是半导体，前期由于苹果黑市价表现不及预期，对板块造成冲击。但随着苹果销量预期的重新上调，消费电子及半导体都在 17 日盘中呈现出明显的 V 型反转。电子板块有望出现一轮快速反弹。

投资策略：整体而言，当前市场虽有回调，但要珍惜牛回头的机会。顺周期与成长皆有机会。从顺周期行业看，我们看好航运、有色、汽车、家电、金融的领军企业。**建议关注中远海控、中远海特、紫金矿业、西部矿业、上汽集团、美的集团、格力电器、中国平安等。**从成长股行业看，建议开始布局当前受到负面因素压制的错杀板块，包括医药、电子、计算机等行业。**看好消费电子领域龙头（领益智造、立讯精密）、半导体板块（兆易创新、闻泰科技）、信创领域（中科曙光、中国软件等）、创新药（恒瑞医药、君实生物、冠昊生物、华北制药等）、疫苗（智飞生物、康泰生物、长春高新等）。此外，还可以适当关注复苏逻辑涨幅较小的旅游（中国中免、众信旅游、锦江酒店等）、航空（春秋航空等）等板块。**

风险提示：流动性收紧超预期，经济复苏不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn