太平洋证券：各行业周观点精粹 11 月 30 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	**——央行开始聚焦“十四五”，在“十三五”时期的“试验”已经表明什么是“灵活多变”** 目前对央行货币政策从紧的保守预期，可能更多的源于对疫情短期仍难结束的判断。尤其在央行的三季度货币政策执行报告中“值得关注的问题和趋势”一部分，特别提到了对全球疫情持续时间可能超预期的担忧。对于央行后续会如何执行货币政策，反复思考，似乎松紧两方面的理由都有，且都比较充分，最终很容易得出从紧但会温和的中性结论。归根结底还是不敢想或者不愿意央行货币政策操作的“灵活多变”。 中国央行货币政策的中间目标相对较多，除要顾及传统意义的通胀、就业、内外平衡等总量目标外，还要兼顾调控虚拟、实体两个市场，甚至细化至行业的结构性目标。因此，我们看到了“十三五”时期的多样性货币政策“试验”。有 18 年加息与降准的组合，也有针对脱实向虚的资管新规。有对房地产行业的单项管控，也有调节汇率的逆周期调节因子。当然还有今年 5 月打击资金空转、抬升市场利率同时扩大对实体企业融资支持的专项工具，等等等等。央行在面对复杂多变的金融环境时，也算是做足了功课，真正做到了货币政策的“灵活多变”。且不论政策实施的效果如何，起码我们看到了央行创设了很多的金融工具。各种金融工具皆可有松紧之分，这可能也是市场对货币政策的预期越来越难的原因，很难再简单的说货币政策是松还是紧。 “十三五”时期国内外经济、金融状况复杂多变，央行虽然步履维艰，但也为货币政策的多项“试验”获得了最佳的实证检验。因此，在面对“十四五”的五年时，我们应适应央行的“灵活多变”，这不仅指央行要调控的领域，也指央行货币政策变动的时点。施政者在变，预期者也要跟着变。 一个纲领性的变化就是三季度货币政策报告提出的“将力量更加集中到深入贯彻落实党的十九届五中全会精神上来，认识新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局”。“十四五”的重点在于解决两个问题，一是创新，二是区域城乡差距。对于创新的金融支持，“下一阶段主要政策思路”中第三项特别强调“围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动”。另外，金融支持创新，直接融资市场更为有效，因此维稳资本市场也应是货币政策下一阶段顾及的目标。而区域城乡差距，同样再次强调“健全农村金融服务体系，研究做好金融支持脱贫攻坚与乡村振兴政策衔接，加快出台商业银行服务乡村振兴考核办法”。 理解了央行的“灵活多变”，我们再回到开头。不管央行如何支持实体经济，我们更关注的是市场的流动性。综上，我们可以不再考虑疫情的影响，或者说将市场流动性“松”的理由可以暂且放下。即便疫情短期还难以结束，央行抗疫的货币政策也跟市场流动性松紧无关。有了这个总体把握，我们再预期央行主导下的市场流动性会有多紧。 **——周小川对通胀统计扩容的研究是从货币供应总量的角度出发，也表明施政者与市场对货币政策反馈变量的理解偏差** 27 日，央行原行长周小川在题为《拓展通货膨胀的概念与度量》的文章中表示，通胀既是央行观察经济金融状况的终极变量，也常是一个中间变量。	袁野	15810801367

传统的通胀度量现在面临包括较少包含资产价格会带来失真、以什么收入作为计算通胀的支出篮子等方面的不足和挑战。

文章中提到的通胀是更为宽泛的概念，是考虑闲暇与劳动选择的前提下，将劳动总收入涉及的支出全部纳入通胀考量的宽口径通胀。如在牺牲更多闲暇的前提下获得同等的劳动成果，表明闲暇的机会成本更高。劳动者的收入不仅是净收入后的消费，还有总收入到净收入的税费支出，税费支出一方面是公共物品的消费（教育、医疗、安全、国防等），另一方面是养老的未来生活水平。在公共支出更多的更多的情况下，却未获得更多的公共物品，则也应是通胀的表现。但包括闲暇、公共物品在内的消费是无法直接量化的支出，这就需要间接的产品价格进行衡量。这就是统计资产价格的原因。资产价格更为直观的是股票、债券、房地产的价格统计，股票、债券价格过高则会导致养老投资回报的下降。而房地产价格更高其中一大原因也是公共物品提供不足的表现。

控制通胀的本质应是稳定消费者对消费能力的评估，防止引发经济的一系列不稳定变化。将资产价格纳入通胀考量，或许可以更好的理解一季度以来，央行的例会、货币政策报告不断提及平衡通胀的原因。虽然当时通胀还处于高位运行，但市场已经对通胀持续下行形成了一致预期。央行再次提及平衡通胀，不至于是没有看清通胀的下行趋势，应是纳入了诸如资产价格的因素进行了更宽泛的考量。毕竟全国人民的福祉不是仅靠吃不吃的起猪肉实现的。如果央行已将资产价格纳入来评估通胀，且不论股票与债券价格的变动，仅房地产价格的上行，就已给了央行实施加息操作一个充分的理由。

——总量型的结果还要总量型的工具来调节。从货币政策执行报告的“货币政策操作”看加息的节奏

我们在报告《对经济政策的理解：功能与目标错配的角度》中认为，货币政策是总量型政策，而要进行结构性调节，就可能出现成效不足，“进二退一”的结果。我们前面阐述了货币政策在“十三五”时期进行多样性“试验”，最终在施政者层面形成了应对不同问题，进行灵活多变应对的操作经验。实证检验灵活多变的结构性调节效果相对困难，但总量型的结果确实已经有了直观的感受。就如上述提到的房地产价格的波动。出现总量型的结果，如果单靠结构性的调节（如限制房地产贷款等措施），目前看效果并不十分理想。毕竟当初结构性的宽松并不涉及房地产，但也没阻止房地产价格重拾上行。因此，结构性的调节应只是疫情期间的权宜之计，整体上调信贷成本（加息）更为直接。

加息的节奏如何？央行的货币政策报告一般包括：金融市场运行、上一季度央行货币政策的成绩、宏观经济背景以及下一阶段施政思路。此次我们重点关注了央行货币政策成绩的部分，即货币政策操作。在谈到货币市场利率时，三季度的表述“第三季度，DR007 均值为 2.15%，比 2019 年第三季度降低 44 个基点；9 月末 DR007 为 2.45%，比 2019 年 9 月末降低 40 个基点”。二季度表述为“DR007 均值为 1.66%，比 2020 年第一季度降低 45 个基点；6 月末 DR007 为 2.30%，比上年同期降低 26 个基点”。往前追溯，央行开始在成绩表述中量化利率指标开始于 2018 年，符合央行货币政策调控有“量”向“价”转换的时点。上述两个季度的不同在于三季度 DR007 均值是与去年同期相比，而二季度是与上一季度相比。我们知道，今年三季度 DR007 出现了一波快速拉升，与二季度比，就产生了“升息”效果。“升息”不管出于什么原因，在疫情仍未结束，复工复产在即之时，或多或少都容易引起误解。依据这个思路再向明年扩展，明年一季度只要维持目前的利率水平，无论怎么比都不会有“生息”效果。但到二季度如果仍维持 DR007 均值在 2.2%的水平，无论怎么比都会有“升息”结果。如此，不如顺势直接抬升政策利率。且从新冠疫苗及全球疫情看，再给明年一季度一个季度的时间缓冲可行。仅提供一个奇特的思路，供参考。

诚然，加息也并不意味着央行不顾及抗疫政策的延续性，对于中小微企业的直达信贷工具预期将会持续实施。这个政策组合其实在 5 月以来已经有所体现。这也是央行“灵活多变”的结构性政策体现。

——明年货币供应量的收缩不是问题。加息预期下，流动性更关注信贷需求的趋弱

根据我们的报告《跨年社融空间还有多大》的测算，明年社融绝对量收缩保守估计也在 4-5 万亿。社融的收缩大部分来自于政府债融的收缩，其次是企业发债以及表外非标的处置。相应的 M2 增速也会重回 10%以内。貌似是货币供给的收缩，实际最终可能是资产端信贷需求不足的体现。我们一再强调，经济复苏是明确的，但也是高度结构性的，明年若逐步撤出行或紧就是货币供给与实体需求相对下滑程度的比较。如同 2018 年年初，我们跟随政性的抗疫刺激措施，经济的自我修复动能反而可能会低于预期。如此，流动性的松美联储加息，并没有阻碍全年债券市场的表现。并不认为用四次降准能够合理的解释，毕竟 2018 年 M2 增速仅有 8.1%，创年度 M2 增速历史极低值。正如三季度货币政策报告专栏一所言，商业银行才是货币供给的主要源头。实体经济需求收缩，M2 与 PPI 的差值，更好的诠释了流动性的相对宽松。

——对银行系统开展压力测试，“谁的孩子谁抱走”。

三季度货币政策报告在风险预防一部分，明确了对银行体系开展全覆盖的压力测试。银行业压力测试在二季度货币政策报告货币政策操作中已经提及，是为了积极制定疫情冲击下不良贷款上升的应对预案。今年的抗疫对冲政策部分掩盖了信用风险的暴露，明年在抗疫政策逐步退出的情况下，信用风险暴露将成为风险预防的重点。三季度货币政策报告明确表达了对银行系统坏账风险的特别关注，至于其他部门的风险，则是要求压实股东、各类债权人、地方政府和金融监管部门责任。明年风险暴露的预防需要各个部门的合力，各扫门前雪恐怕不行。

重温 2018 年 5 月 15 日全国政协召开“健全系统性金融风险防范体系”专题协商会，刘鹤副总理强调“要建立良好的行为制约、心理引导和全覆盖的监管机制，使全社会都懂得，做生意是要有本钱的，借钱是要还的，投资是要承担风险的，做坏事是要付出代价的”。

风险提示：宏观经济政策的超预期退出，信用风险向部分地方隐性债务扩散。

	策略	顺周期可持续，12 月行情依旧 近期市场表现为顺周期+高估值品种的较快轮动，体现出较明显的顺周期特点。国内外经济延续复苏趋势，工业企业利润年内首次转正，需求端持续发力，餐饮消费转正显示服务型消费修复窗口渐近，新一轮库存周期有望开启，货币维持“紧平衡”得到验证。随着全球疫情、美国大选等外围不确定性因素的落地，人民币升值背景下，外资有望持续回流 A 股。维持前期基本面和外资将支撑 A 股向上的判断。虽然年关将至，投资者“保收益”心态等资金博弈行为边际增强，但短期市场波动加大，不改中期看好。 配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，聚焦顺周期轮动，风格保持均衡。1）低估值但业绩有持续改善空间：银行、保险；2）低估值且边际需求良好：化工、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、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**	配置资金偏好利率债，周期转债投资机会值得关注 上周末召开的金稳会刘鹤表态依法打击逃废债行为之后，永煤集团随即出台偿还方案，本周债市的恐慌情绪逐步消退，除了信用利差回调之外，利率债也止跌， 10 年国债期货较上周五微跌 0.14%。国企违约事件对投资者的长期影响并未结束，国家打破刚兑的预期仍然存在，市场风险偏好仍然较低。各期限信用利差虽然在过去二十天有所走扩但仍然偏低，根据我们统计，除了 2、3 年期等少数品种信用利差处于历史上 50%分位数，大多数期限利差仍处于 20-30%的分位数，也就是信用利差仍然处于历史均值以下。投资者不愿意为了这些利差去冒违约的风险，因此利率债的配置意愿在增强。 转债方面，由于总需求仍然向好，多数周期品呈现价格上涨现象，周期转债也迎来了投资机会。我们从正股资质、流动性与估值三个维度去筛选周期转债标的，推荐以下标的。 机械：巨星转债、海容转债、沪工转债、上机转债；军工：红相转债、航新转债、应急转债 电新：隆 20 转债、欣旺转债、明阳转债；建材：永兴转债、本钢转债、福莱转债；有色：中金转债、楚江转债、赣锋转 2；化工：桐 20 转债、齐翔转 2 、恒逸转债；采掘：中矿转债；交运公共事业：川投转债；汽车：星宇转债、中鼎转 2、广汽转债、文灿转债。	**张河生**	**13924673955**
	信用债	上周基准收益率小幅回调，1Y、10Y 国开债收益率分别走低 2.2BP、3.0BP，同期短久期信用债利差走势见顶回落，1 年期 AA+、AAA 城投债信用利差下压 5.4BP、3.4BP，同评级产业债则分别下调 1.1BP、3.1BP，而中长久期信用利差则呈现被动走高，永煤违约造成的情绪冲击已经开始消退。 对于前期的利差调整，个体方面尤其集中在地方国有企业集中的钢铁、煤炭行业，民企集中的医药生物、通信、家电等高景气行业利差调整则是最弱的，显示出风险定价的修正主要来自企业属性的定价差异、而非基本面决定，往后看，在上游重资产行业中永煤不能代表的内生偿债能力稳健的多数企业，即使此次由于属性预期一致性调整出现了 20-30BP 的利差上调，但需求持续修复、产业价格上涨这一基本面因素能够带来属性定价“缺口”被填补，关注 2020 年以来企业经营积累对其债务资本覆盖比率不断上升的稳健主体，其在短期内的利差压缩将带来不错的持有收益。	**李云霏**	**13212009290**

大金融	非银	顺周期风起，推荐券商和保险 本周保险 III（申万）上涨 6.75%，跑赢沪深 300 指数 6 个百分点；证券Ⅲ(申万)累计上涨 2.25%，跑赢沪深 300 指数 1.5 个百分点。 顺周期叠加低估值，金融板块是当前较优选择。随着海外新冠疫苗利好不断，经济复苏预期大幅升温，顺周期板块成为当前市场逻辑较为通顺的板块。而金融板块无疑是最为受益宏观经济复苏的板块。此外，当前金融板块整体估值水平仍然处于较低水平。 具体来看，券商目前处于 2016 年以来最好的盈利水平，但总体估值水平仅处于近 5 年 67%分位位置。而且从中长期来看，券商作为资本市场的主要中介，受益于资本市场改革，未来盈利能力有望进一步提升。而保险板块，随着宏观经济复苏，叠加低基数。明年保险板块的负债端与资产端改善的具有较大的确定性。 标的推荐：中信证券、中国平安	刘涛	18926085313
	银行	银行板块仍具性价比，估值切换行情已到 上周银行板块涨幅领先。银行板块今年上涨幅度较小，以当前估值来看，行业依然具有性价比，在业绩优秀的头部银行估值提升之后，整个银行板块的估值空间正在打开。上周，四大行也开启了上涨行情。对银行业来说，最艰难的时刻已经平稳度过，三季度开始出现边际改善。年底至已明年四月期间是银行业数据的相对真空期，且监管政策、信贷市场利率等已经趋于稳定，短期内扰动因素较小。叠加经济形势预期的改善，利于板块继续走出估值修复及估值切换行情。 此外，近日上海农商行过会，成为 2020 年第一家过会的农商行。银行板块估值修复行情的开启，将降低银行 IPO 及再融资难度。利于银行业继续补充资本，夯实基础，实现良性循环。 建议关注招行、平安、光大、兴业等。	董春晓	18500238526
	地产	需求逐步释放 行业分化荐龙头 本周市场表现较为活跃，跟踪的 30 大中城市商品房市场成交金额、面积同比实现正增长。二手房市场也有小幅增长。推盘略微不及预期，但房企年末回笼资金意愿强烈，预计推盘量在 12 月会有显著提高。同时房贷利率在连降 9 个月以后在低位保持稳定，随着观望情绪逐步减退，前期被抑制的需求将在年底得到释放。 8 月以来，各地因城施策力度逐渐加大，政策导向为保刚需，抑投机。总体呈现收紧态势且调控手段更加多元，在限购，限贷，限售，限贷以及税收等方面都有动作。 根据十四五规划建议来看，短期政策面放松的可能性较小。房住不炒仍然是主旋律，而京津冀，长三角、珠三角、奥港粤大湾区等地区也仍将是重点培育对象。 “三道红线”逐步落地，“去杠杆”的压力将加剧行业分化，资源进一步向头部企业集中。持续推荐行业龙头万科，以及二线蓝筹金科股份。	张庚尧	18310590516

周期	汽车	智能化促进多方企业共同合作，继续强烈推荐华为长安！！！ 11 月 26 日，上汽集团旗下高端智能电动车项目“L”完成了首次公开亮相，并正式定名为智己汽车。这一高端品牌目前已获得来自上汽集团、上海浦东新区和阿里巴巴三方的首轮投资，首轮融资超百亿元级别。 上汽和阿里正式建立战略部署，开发下一代智能化电动汽车。 我们认为高端智能电动车的赛道需求是明确的，供给是稀缺的，有一定前瞻的车企都开始布局 。而高端智能电动的核心卖点之一就是智能汽车系统，谁有了超强智能汽车系统的产品力，谁就有了核武器。目前来看华为在智能汽车系统上所展现出来的产品力是最强的，产品覆盖面广，包含各类传感器，如摄像头，毫米波雷达，以及激光雷达，也包含自动驾驶算法平台，同时，华为超强的通讯能力作为基础，为未来车联网 V2X 的普及也做了充分准备，继续看好华为长安。 11 月广州车展上各家车企多款新车亮相或开启预售，其中长安汽车高端 UNI 系列第二款车型 UNI-K 闪耀亮相、长城汽车 WEY 坦克 300 与哈弗初恋以极具性价比的价格开启预售、上汽乘用车全新 R 品牌及大众 MEB 全新新能源 SUV 亮相、另有比亚迪、吉利、沃尔沃等多个品牌多款新车展出。可以看到国内各家车企不断超越，在品牌定位上有了明显提升。这轮汽车消费增长周期有望持续到明年上半年。 重卡前三季度销量已超去年全年，11 月销量仍有望增长，未来两个月重点区域国三重卡加速替换将提供极大支撑，高景气度有望延续至明年上半年。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，同样开启底部复苏。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，但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、三花、银轮、拓普、华域等公司，重卡板块建议重点关注潍柴、重汽等，客车板块建议重点关注宇通客车。	白宇	13683665260
	化工	继续看好顺周期成长投资机会 11 月以来，我们重点强调低估值顺周期板块投资机会，一线龙头包括万华化学，华鲁恒升，恒力石化，荣盛石化，龙蟒佰利等，大部分标的涨幅超 20%，目前估值已不便宜，投资者担心回调风险。我们认为当前进入波动震荡期，对于优质龙头回调反而是再次布局机会，中长期看好，业绩有支撑。考虑大炼化龙头估值低位，预计恒力石化，荣盛石化回调非常有限。 本周继续重点推荐化工涨价品种：尼龙 66（神马股份 20 万吨，全产业链优势明显）、丁腈胶乳，顺酐（齐翔腾达在建丁腈胶乳 20 万吨，已有顺酐 20 万吨，业绩拐点）、煤化工（宝丰能源）。	柳强	18515905800
	建材	年前赶工期，重视顺周期涨价品种 10 月份国内社融及宏观数据环比继续好转，表明国内经济继续加速恢复，而受益宏观经济复苏的顺周期品种值得重点关注，一是玻纤板块，当前行业刚触底反弹，供需格局偏紧，价格上涨创近年新高，行业景气度持续提升；二是南方区域水泥，进入年前赶工期，天气晴好下销大于产，库存下降价格持续推涨，低估值高分红的龙头企业望迎修复行情；三是玻璃，价格创近十年来新高，当前库存低位，低成本下盈利弹性十足，产能置换给行业带来新契机；其次，临近年末随着估值切换，部分 B 端消费建材企业重现极佳的配置价值，低估值、周期成长属性仍具吸引力。 重点推荐：中国巨石、长海股份、海螺水泥、科顺股份、蒙娜丽莎	闫广	18926080414

	钢铁	云母提锂崛起，永兴材料碳酸锂供不应求 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。 锂盐大周期复苏，2025 年需求有望达到 100 万吨以上。近期新能源车销量同比持续高增，新能源车 10 月销量大增 104.5%，锂价持续反弹，尤其磷酸铁锂持续高增带来的碳酸锂价格的持续回升，我们认为由于近两年碳酸锂供应有限（新增产能大部分面向氢氧化锂）而需求（磷酸铁锂安全性及能量密度提高）短期爆发，将带来价格较长时间持续的回升，我们预计明年电池级碳酸锂价格将再次回到 5 万以上。 云母提锂技术获重大突破，对锂盐格局将产生较大影响。由于反应物的改变，云母提锂之前高成本及环境问题得以解决，获得重大突破。目前市场对云母提锂的质量、产量、环保、长石、废渣可能仍有部分质疑，但事实证明：a、公司当前月产量超过 1100t，超过年产 1 万吨的设计产能，产量不仅达标而且超产说明生产顺利；b、公司已经进入厦门钨业的三元供货体系，进入湖南豫能的供货体系，说明产品质量没有问题；c、长石稳态销售，尾气排放实时监控，严格达标，废渣做砖以及配送水泥厂。因此，公司云母提锂工艺已经达到了工艺通顺，产品稳定，环保达标的水平。云母提锂的突破，会改变锂盐的行业格局，云母锂将获得一定的市场份额，云母锂公司将受益。 永兴自有矿山、成本优势显著，产品供不应求。公司自有 5000 万吨矿山，采选冶一体化有明显成本优势，假设按照锂辉石 400 美金，锂云母 650 元一吨（自有矿成本价，若外购需要 800-900 元一吨），锂辉石和锂云母加工费分别为 13000 元和 19000 元来计算，永兴次电碳成本或仅需要 3.8 万元，云母电碳成本约 4 万左右，而锂辉石工艺到电碳需要 4.2 万元左右（含税完全成本），而目前永兴碳酸锂产品供不应求，价格持续回升，次电碳售价已经涨至 4.3 万元，溢价较为明显，市场认可度逐步提高。 云母锂有望获得下游客户的长期战略配置。由于云母锂是国内资源，相对于锂辉石供应安全稳定，在品质合格的情况下有望获得下游客户的长期战略配置。 云母提锂成本低，但还能更低，综合利用是云母矿的终极归宿。锂云母矿由多种矿物组成，但均为有益矿物组分，由于公司今年 6 月才全部投产，对于资源综合利用的研究还在进行中，目前仅仅分离出钽铌锡和锂云母精矿还有钾钠长石，尾渣中还有 25%含量的 Al2O3 和 50%左右的 SiO2 没有得到充分利用，目前仅送水泥厂和做砖用，附加值极低，但这些有益元素得到充分利用后，一定会提高副产品附加值，进一步降低锂盐成本，另外锂云母中的微量元素铷和铯也具有较高的价值，但目前 1 万吨的产能对应提取铷铯产量或有限，产能扩大后或许可以展开研发。因此，去年永兴建成第一条线时，我们就非常看好永兴的锂云母工艺，第一时间给市场做了推荐，不仅仅是因为工艺突破，资源综合利用产生的极具竞争力的优势也是我们非常看重的点。 普材观点：预期显乐观，但短期需求高点已过，谨防钢价回调。 预期显乐观，但短期需求高点已过，谨防钢价回调。近期需求预期反而较为乐观，我们看平地产、基建，看好制造业，但是冬储是迈不过去的坎，需求高点已现，高库存并没有去化到往年水平，在接近库存拐点的情况下，要防止钢价高位回调，持续关注钢材去库情况。	王介超	18701680190

	机械	bauma 展再次印证行业高景气，继续推荐工程机械。 上周 2020 年 bauma 工程机械展顺利召开，我们走访各企业认为行业高景气再次得到印证，各品类看：（1）挖掘机：明年行业销售增长预期提高到 10%-20%；竞争方面，小挖价格战有所放缓、中挖压力仍在；销售政策及回款与去年相比变化不大。（2）起重机：需求特别好，主要来自风电、石化项目、钢结构厂房等，大吨位一机难求，全款排至明年二季度，明年预计行业销售增长 20%以上。今年海外需求萎缩明显，明年需求回暖也是很大增量。（3）混凝土：近期又超出预期，明年泵车还会增长，搅拌车也处于爆发期，且行业集中度会继续提升。（4）建筑工业化：现在施工工地工人年龄都在 55-60 岁，可预见未来 5 年内将面临建筑工人短缺，建筑工业化是很明显的趋势。塔机目前仍保持 40%首付款，健康发展。（5）叉车：叉车锂电化已经是非常明显的趋势，一台叉车 1 年可以节省 4 万元，下游反响很好。今年叉车单月销量增速高原因，①厂商竞争加速下游需求释放；②锂电叉车性价比高；③制造业投资复苏，有些区域还有固定资产购置奖补。 投资建议：继续推荐工程机械整机龙头厂商三一重工、中联重科、徐工机械、浙江鼎力，核心零部件恒立液压、艾迪精密，塔机租赁龙头建设机械，叉车龙头杭叉集团、安徽合力。	**刘国清**	**18601206568**
	军工	我国武器装备需求将持续快速增长 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，近几年以及未来 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。 需求倒逼产业链扩产供给将快速提升，未来几年能够形成“有效供给增长”的企业将迎来业绩的快速增长。 军工板块抗经济下滑、安全性、确定性属性凸显。继续看好航空航天、国防新材料、国防信息化细分领域投资机会，推荐西部材料、七一二等。	**马捷**	**18010097173**
	农业	持续看好景气上行的种植和动保板块，关注受益畜禽价格反弹的养殖板块 近期，随着粮价的回调，大部分种植板块龙头标的估值回归至正常水平。我们认为，粮价基本企稳，未来有望再次进入上涨通道，目前是再次布局的良机，中长期继续看好，业绩有支撑，题材也丰富。此外，动物疫苗销售市场化政策推出，动保行业市场空间再次被打开，市场化龙头竞争优势更明显，市占率有望提升，生物股份、普莱柯、科前生物等龙头标的估值回归至正常水平，中长期继续看好。 本周继续推荐农产品涨价品种：粮食（登海种业、苏垦农发、隆平高科、荃银高科、大北农）、生猪（牧原股份、天康生物、金新农、傲农生物）	**程晓东**	**18614065768**
	纺服	波司登大涨，继续推荐冷冬主线 周核心组合：稳健医疗（全棉时代）/爱美客/安踏体育/南极电商/李宁/波司登/海澜之家/森马服饰/拉芳家化/星期六/中国有赞 行业观点：根据 Q4 的电商促销势头和天气趋势，预计 Q4 消费需求端有望继续回暖。十月以来全国气温普遍下降，从线上数据来看冬装销售增长较快，周末开始全国大部分地区开始降温，有望迎来一波冬装消费需求释放，考虑到去年暖冬基数较低，今年秋冬冬装销售同比有望实现较好增长，	**郭彬**	**18621965840**

		建议关注品牌服饰板块太平鸟，波司登。近期板块优质新股上市较多，重点推荐我们一直深度研究的新股稳健医疗（全棉时代母公司）和玻尿酸龙头爱美客。南极电商 10 月份 GMV 增速 30%，继续高增长，预计全年货币化率稳定，积极配置。安踏体育公告三季度营运情况业绩优秀，持续推荐。关注已经过会的优质药妆龙头贝泰妮。 投资建议：配置优质有预期差的新股稳健医疗，爱美客，一方面配置长期价值中枢稳定，具有长线投资逻辑的超跌品牌龙头，一方面配置生鲜超市。 龙头组合：安踏体育（体育绝对龙头），李宁，波司登，海澜之家。 逆势增长组合：南极电商，永辉超市，家家悦，星期六，中国有赞。 优质新股组合：稳健医疗，爱美客。		
	有色	顺周期持续推荐铜铝锂 铜方面，下游消费整体保持平稳，此外还有收储助力，国内社会库存连续 6 周下降。同时供应端国内废铜供给保持紧张态势，还有智利铜矿罢工等不确定性支撑，因此整体铜价保持易涨难跌态势。继续推荐关注紫金矿业、西部矿业等。 铝方面，下游消费在疫苗等支撑下仍然非常乐观，铝锭库存周环比继续下降，铝价创下三年新高，铝企业利润也继续保持高位，行业单吨平均毛利已达到 2669 元/吨。不过虽然短期供给端保持稳定，但后期仍有新的产能投放预期需要警惕。短期推荐关注天山铝业、云铝股份。 锂方面，仍然关注碳酸锂，目前碳酸锂供需偏紧格局仍然存在，现货库存仍旧处于低位。在下游新能源汽车产销良好的状态下，碳酸锂单吨毛利率平均已达 559 元/吨，周环比大幅增加 337 元/吨。碳酸锂企业业绩改善在 12 月份将可能非常明显。推荐关注赣锋锂业、盛新锂能。	**杨坤河**	**18500313059**
消费	**电子**	iphone12 供货缺口仍然较大，IC 供给与晶圆代工吃紧将延续至 2021 年中 Iphone12 自 10 月初发布后至今，其供需与出货一直都是资本市场重点关注的方向，目前需求仍然是超出预期，但是供给无法跟上，尤其是 iPhone 12 Pro 供货持续处在短缺状态，且供货缺口大于 iPhone 12 与 iPhone 12 Pro Max，iphone12 的供给问题主要源于部分关键 IC 的持续缺货，这对整个苹果链的供应商今年的出货预期都有一定影响，毕竟任何一颗料缺货，都将导致整机无法落地，而这也是上周我们提及的看得到却“吃不到”的最大烦恼与预期无法确定的根因，当下仍维持板块“中性”评级。 另一方面，而且如苹果这般的客户都尚在不断拉货补货，先进制程领域其他芯片需求方所面临的问题毫无疑问更加严重，晶圆代工产能一路吃紧，而且近期市场又传出后端封测产能也面临卡关，产能供不应求的缺口不断扩大，下游客户 overbooking 的行为与排队热情至少会延续到 2021 年第二季度以后，以往年景中上半年的淡季现象，在 2021 年很可能形成鲜明反差，建议投资者关注国内三大封测龙头，如长电、通富等公司的持续超预期可能。 另外，高通近期已经表示确实取得向华为出售 4G 芯片产品的许可消息，而且华为也表示将按原计划在 2021 年正常发布新的手机。考虑到出售荣耀所获得的资金，华为手机最糟糕的光景或许已经过去，如未来华为以高通等基带芯片业者所提供的芯片能够正常出货，而且美方拜登新政如不再延续过去特朗普的高压政策的话，2021 年供应链的供应前景，或许能比坎坷的 2020 平坦许多。 核心推荐：蓝思科技、春秋电子、斯迪克、韦尔股份、长电科技。	**王凌涛**	**15657180605**

	医药	板块回调较大，建议关注成长空间好、政策影响小的血制品、药店、类消费板块 Q4 短期医药动态调整有望持续，上周（11 月 23 日-11 月 27 日）医疗器械领跌，建议关注已回调至具有安全边际的标的，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。 1、血制品板块：根据草根调研数据，白蛋白国产供给紧张，白蛋白如期涨价（部分龙头企业 10 月份以来白蛋白全部返利取消，相当于涨价）返利取消，相当于涨价）白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。 相关标的：天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足） 、华兰生物（血制品+流感疫苗） 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。 ①行业增速稳健，020 业务带动同店增长，费用减少业绩增长提速；②医药分家大趋势下，中长期处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。③在目前政策变量仍是医药板块重要考量因素情况下，医保个人账户政策落地，药店板块受政策影响相对较小，药店仍是政策避风港板块。重点推进具有相当安全边际的一心堂。 相关标的:一心堂、大参林、老百姓、益丰药房 3、医疗器械：重点推荐检测板块。① 行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；② 抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定基础；③ 仪器试剂封闭模式，受集采影响小。 相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、凯普生物、安图生物、新产业。 4、类消费生物药：重点推荐长春高新和我武生物。由于疫情对医疗机构诊疗量的影响，前三季度类消费生物药企业绩增速有所放缓，展望第四季度和明年，长春高新和我武生物有望恢复以往快速增长态势，且潜在需求巨大、渗透率持续提升的长期发展逻辑并未破坏。股价波动，目前是高新和我武介入的黄金时点。 12 月推荐组合：智飞生物、天坛生物、大参林、一心堂、新产业、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、凯普生物、长春高新。 风险提示：政策风险，价格风险，业绩不及预期风险，产品研发风险。	**盛丽华**	**15221905129**
	社服	三亚机场打通香化直达同店 年底多家离岛免税店开业 本月三亚机场打通了香化免税品直达三亚的通道（香化属于危险品），开通了香港≒ 三亚定期货运航班，为旺季备货提供了保障。继“双十一”之后，11 月 26-30 日中免海南离岛免税店再次推出“庆双节”多重优惠活动，刺激旅游消费市场。叠加 “双十一”的大幅促销活动，预计 11 月中免离岛免税销售额环比有较大幅度增长。 年底前，三亚将新开三个离岛免税店，包括中出服和海旅投的两家市内店以及中免凤凰机场店，此外海口也宣布争取在年底前新增和扩建 4 家店，包括美兰机场二期离岛店、日月广场扩建。预计 2021 年将有更多免税主体参与到离岛免税店业，近三年是离岛免税发展的黄金期，政策的助力叠加国内消费需求的增加有望带动离岛免税销售额呈倍数增长，持续看好这一细分市场。	**王湛**	**13521024241**

成长	电新	上汽发布纯电动高端品牌，单晶硅片价格上涨 新能源车方面，上汽联合阿里发布智己品牌。智己定位于纯电动高端市场，预计明年 1 月份发布全新品牌，明年 4 月开启限量预定。随着造车新势力的高速增长，传统车企正加速布局新能源车市场。此外，互联网企业均已进入新能源车领域，腾讯+蔚来，百度+威马，美团+理想。优质车型推出必将进一步推动新能源车行业发展。建议重点关注：宁德时代、当升科技、恩捷股份、欣旺达等。 光伏市场，单晶硅片价格有所上涨。由于新扩硅片产能释放不如预期，使得本周龙头单晶硅片企业隆基宣布 12 月 M6(166mm)硅片牌价维持，且国内 G1(158.75mm)价格相比前期上涨每片 0.05 元人民币，预判随着年底抢装项目的结束，单晶硅片价格将有松动的可能。建议关注标的：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
	通信	高通恢复供应华为 4G 芯片，国内 5G 加快赋能 一、5G+工业互联网，赋能中国制造业转型升级。工信部 2022 年将突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术，当前正处于爆发前期，2021 年有望进入加速阶段 二、5G 在文化产业领域的集成应用和创新。11 月 26 日，文旅部发布了《关于推动数字文化产业高质量发展的意见》。推动 5G+4K/8K 超高清在演艺产业应用，建设在线剧院、数字剧场，建设“互联网+演艺”平台；运用 5G、VR/AR、人工智能、多媒体等数字技术开发馆藏资源，发展“互联网+展陈”新模式等。 三、英国政府将投入 3.33 亿美元支持运营商更换华为 5G 设备。但目前韩国三星电子等其他全球供应商都没有提供合适的设备，英国排斥华为 5G 的举措，只会增加 5G 建设成本。 四、近日消息称高通将恢复华为 4G 芯片供应。华为称，“明年的手机照样做计划，如果愿意供芯片，当然愿意去用。” 重点关注：中兴通讯、东方国信、号百控股。	李宏涛	18910525201
	金工	乐观且超配权重行业 1）行业月度涨跌幅排名：银行和非银行业排名上升。食品饮料、医药和电子元器件行业排名下降； 2）行业波动率排名：整体行业波动率在上升。食品饮料波动率明显下降； 3）前五名权重行业中：a. 银行行业符合急涨特征；b. 银行、医药和电子元器件处于相关性多头排列。而食品饮料行业处于相关性空头排列；c. 多数行业处于均线多头排列；4）权重前 5 名行业近期跑赢行业组合比例上升。从技术面看权重行业逐渐企稳，短期乐观 。开始超配权重行业	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。