晨会报告

2020 年 11 月 27 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201127

【财经新闻】

- 工业企业累计利润增长实现由负转正
- 央行发布货币政策执行报告：完善货币供应调控机制 坚决不搞“大水漫灌”

【行业动态与公司要闻】

- 工程机械进入龙头新竞合时代
- 政策加码驱动车市“挖潜”

【国都策略视点】

- 策略观点：指数震荡蓄势，周期风格占优

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3369.73	0.22
沪深300	4919.59	0.18
深圳成指	13599.99	-0.41
中小板综指	12398.48	-0.37
恒生	26819.45	0.56
国企	10701.49	1.36
恒生AH溢	142.02	-0.50
标普500	3629.65	-0.16
NASDAQ	12094.40	0.48
MSCI新兴市场	1229.58	0.93

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	国防军工	1609.85	2.59
2	公用事业	3012.17	1.53
3	银行	1989.95	1.42
4	非银金融	2453.06	1.16
5	农林牧渔	844.44	0.86

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	45.86	2.34
纽约期金	1806.10	0.03
伦敦期铜	7412.00	1.17
伦敦期铝	1976.00	0.38
波罗的海干散货	1219.00	1.84

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】

■ 工业企业累计利润增长实现由负转正

【国家统计局】随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展取得重大战略成果，市场供需关系日益改善，产业循环逐步畅通，工业企业生产经营持续好转，盈利恢复态势进一步巩固。1—10 月份，规模以上工业企业实现利润 50124.2 亿元，同比增长 0.7%，1—9 月份为下降 2.4%，累计利润同比增速年内首次由负转正。

具体来看，1—10 月份利润增长主要呈现以下特点：

一是超六成行业利润实现增长。1—10 月份，在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业利润增速比 1—9 月份加快或降幅收窄；有 25 个行业利润同比实现增长，比 1—9 月份增加 4 个，利润增长的行业面达 61%，其中 12 个行业利润增速达到两位数。

二是装备制造业利润增长有所加快。1—10 月份，装备制造业利润同比增长 9.6%，增速比 1—9 月份加快 0.8 个百分点，拉动规模以上工业利润同比增长 3.2 个百分点，是对工业利润增长贡献最大的板块。其中，电子行业自 4 月份累计利润增速转正以来，一直保持两位数增长，1—10 月份增长 12.6%，对工业利润增长的贡献尤为突出。随着稳基建投资和促进汽车消费等政策持续显效，货车、新能源汽车生产销售改善，带动汽车制造业利润稳定恢复，1—10 月份利润增长 6.6%，增速比 1—9 月份加快 3.6 个百分点。通用、专用设备制造业延续快速增长态势，1—10 月份累计利润分别增长 12.0%和 22.9%。

三是消费品制造业利润增速稳定回升。1—10 月份，受国内需求回暖、出口形势好转等因素共同拉动，消费品制造业利润同比增长 4.8%，增速比 1—9 月份加快 0.4 个百分点。其中，农副食品加工、食品制造、造纸、烟草等行业利润保持 10%—30%的两位数增长；酒饮料、纺织、医药行业利润分别增长 5.1%、7.6%和 8.7%，增速比 1—9 月份均有所加快；纺织服装、木材加工、皮革毛皮、家具制造、化纤等行业利润降幅进一步收窄。

四是原材料制造业利润明显改善。随着下游需求持续回暖，产业内部循环逐步畅通，上游原材料行业利润快速修复。1—10 月份，原材料制造业利润同比下降 6.0%，但降幅比 1—9 月份收窄 9.1 个百分点。其中，石油加工、钢铁行业累计利润降幅均明显收窄，同比分别下降 52.8%和 12.9%，降幅比 1—9 月份分别收窄 13.4 和 5.8 个百分点；有色、化工、建材等行业累计利润增长在 0.9%—5.0%之间，增速小幅上升或实现由负转正。

五是私营企业利润和外资企业利润恢复向好。随着一系列助企纾困和金融支持实体经济政策落地见效，各类市场主体活力稳步恢复，盈利状况改善。1—10 月份，私营企业利润同比增长 1.1%，1—9 月份为下降 0.5%；外商及港澳台商投资企业利润增长 3.5%，增速加快 0.9 个百分点。

六是工业产成品存货增速有所放缓。10 月末，规模以上工业企业产成品存货同比增长 6.9%，增速比 9 月末回落 1.3 个百分点。

10 月份工业企业利润同比增长 28.2%，增速比 9 月份加快 18.1 个百分点，主要是去年同期基数较低、本月投资收益增加等因素共同作用的结果。剔除短期非经营因素影响后，10 月份利润增速与上月大体相当。

总体来看，工业企业利润稳定恢复态势进一步巩固，累计利润实现正增长。同时也要注意到，工业企业应收账款增速有所上升，现金流压力加大，不利于企业生产经营的持续恢复。下一步仍需扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，按照构建国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局要求，牢牢把握扩大内需战略基点，持续激发市场主体活力和消费潜力，推动工业企业生产经营健康发展。

■ 央行发布货币政策执行报告：完善货币供应调控机制 坚决不搞“大水漫灌”

【上海证券报】人民银行 11 月 26 日发布的《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》传递出新的政策信号，同时提出了金融支持实体经济的具体政策要求。在货币政策的基调方面，报告表述为：稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。

货币政策保持稳健基调不变的同时，报告明确提出，要完善货币供应调控机制。根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。

报告提出，重视预期管理，保持物价水平稳定。处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。报告称，物价涨幅总体延续下行走势。中长期看，我国经济运行总体平稳，总供求基本平衡，供给侧结构性改革深入推进，市场机制作用得到更好发挥，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。

随着货币政策正常化逐步推进，市场对流动性环境关注度提升。报告称，观察货币政策的松紧，关键还是看作为货币政策中介目标的货币供应量和社会融资规模。只要保持了货币信贷合理增长，就说明银行货币创造的市场化功能正常发挥，中央银行提

供的基础货币是适度的。

在外部环境不断变化的同时，报告表明了保持货币政策自主性的立场。报告指出，要坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。继续坚持让市场供求决定汇率水平，不进行外汇市场常态化干预。增强人民币汇率弹性，帮助对冲外部不稳定性不确定性的冲击，保持货币政策自主性。

对于关乎实体经济融资成本的贷款利率，报告中也有明确表态。报告称，健全市场化利率形成和传导机制，深化贷款市场报价利率改革，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动社会融资成本明显下降。

报告还提出，构建金融有效支持实体经济的体制机制。创新和完善结构性货币政策工具体系，精准设计激励相容机制，引导金融机构加大对符合新发展理念相关领域的支持力度。完善金融支持创新体系，促进新技术产业化规模化应用，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。

报告同时强调，要打好防范化解重大金融风险攻坚战，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，维护金融安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

【行业动态与公司要闻】

■ 工程机械进入龙头新竞合时代

【上海证券报】正在举行的上海宝马工程机械展上，各大工程机械龙头企业聚首，畅谈对行业的看法。“工程机械行业的周期性逐渐淡化，接下来仍然值得看好。”中联重科相关负责人表示。在业界看来，未来，行业将稳步发展，智能化、国际化将成为核心战场。

龙头新竞合时代

“2011 年至 2019 年，是工程机械行业调整洗牌时代，呈现典型的 V 字型。2020 年至 2030 年将是波动时代，市场需求进一步专业化、细化，逐步向欧美市场的特征演进，并具有中国特色。”在 2020 全球工程机械 50 强峰会暨中国建造科技创新大会上，柳工董事长曾光安表示，“工程机械行业将进入龙头企业竞争时代，企业数量将进一步减少，经历竞争后，行业格局趋于稳定，部分企业的规模将进一步扩大。”

在今年的上海宝马工程机械展上，中联重科、徐工、三一重工、山东临工等国内工程机械巨头成为最耀眼的明星。以混凝土机械、起重机等工程机械为例，其集中度已经大幅攀升。

“未来，在优势领域，龙头企业的份额有望进一步提升；同时，随着综合性工程机械龙头企业进入新的细分领域，龙头企业的规模和竞争力也将进一步提升。”一位工程机械行业人士告诉记者，这对于部分工程机械中小企业来说，将意味更多的竞争压力。

智能制造是关键

“智能制造不是口号，是关键，是工程机械各企业未来竞争的关键所在。”一位工程机械行业人士表示，智能制造意味着更低的成本、更好的产品。

而这正是综合性工程机械龙头企业的优势所在。以中联重科为例，其建筑起重机械销售规模保持全球第一，混凝土机械市场地位保持“数一数二”，履带起重机上半年收入增长翻倍，国内市场份额位居行业第一。目前，其正有意通过新的智能制造工厂，在更多新领域实现赶超。

中联重科相关负责人表示，未来，行业发展比拼的就是智能制造、创新发展。据介绍，中联重科重点打造的挖掘机械智能制造项目，已于去年在长沙中联重科智慧产业城开工建设，挖掘机械园区占地约 1500 亩，投产后将生产全系列挖掘机，预计实现年产能 3.3 万台。

又如三一重工，将其“18 号厂房”升级为“灯塔工厂”。该厂房引进百余台机器人、50 余台自动化物料运输小车（AGV），建立近 20 余条自动化产线，形成 6 大高度自动化作业岛。

三一重工“灯塔工厂”已经开始生产主要零配件。三一重工相关负责人表示，“灯塔工厂”打破了原先的一些技术瓶颈，自动化水平得到极大提高，很多核心、重要零配件都可以实现自产。

国际化成大势所趋

尽管今年疫情让“出海”遭遇一定阻碍，但这并未妨碍中国工程机械业的国际化趋势。

据中国工程机械工业协会统计数据，2020 年 10 月，国内纳入统计的 25 家主机制造企业共计销售各类挖掘机械产品 27331 台，同比涨幅为 60.5%。其中，国内市场销量 23892 台，同比涨幅为 60.7%；出口销量 3439 台，同比涨幅为 59.4%。

“从今年 7、8 月起，出口的情况就已好转，上述数据显示工程机械出口在 10 月份已经迎来了高度景气。”工程机械行业研

究人士认为，随着人工替代的逐步深化，挖掘机等工程机械还有很大的发展空间，中国工程机械企业的国际化也还有长足的提升空间。

“中国企业的国际化基本定型，并成为推动全球行业变革的新动力。重点海外市场逐步成为中国市场波动的平衡动力，而中国企业的国际经营能力和跨文化管理是其在海外市场成功的关键因素。”曾光安表示。

■ 政策加码驱动车市“挖潜”

【经济参考报】在一轮又一轮的政策驱动下，中国汽车市场越来越多的潜力正被激发。值得注意的是，中国家电市场崛起时曾多次被运用的“下乡”政策，也在一次又一次推动中国汽车市场“挖潜”，成为中国市场拉动消费的独门利器。

再迎新一轮政策利好

正在升温的汽车市场再次迎来新一轮政策利好。

11 月 18 日，国务院常务会议布置了一揽子举措助力“双循环”，其中要求，坚定实施扩大内需战略，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力。具体到汽车领域，国务院常务会议提出，鼓励各地增加号牌指标投放；开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。

此次鼓励汽车消费政策力度之大让人不由得联想起汽车市场上一轮高速增长。早在 2009 年 1 月 14 日，国务院常务会议审议并原则通过了汽车产业振兴规划，除对 1.6 升及以下排量乘用车按 5%征收车辆购置税之外，还对农民报废三轮车和低速货车换购轻型载货车及购买 1.3 升以下排量微型客车给予一次性财政补贴。此后的 2015 年 10 月，“购置税减半”政策推出，推动了国内汽车销量的高速增长。根据中汽协统计数据，2016 年全国汽车销量达 2802.82 万辆，同比增长 13.65%，实现了自 2013 年以来最大的销量增长。

尽管遭遇车市下行压力叠加疫情影响，但今年以来政策的频频发力促使国内车市迅速回暖。国家统计局前不久发布的 10 月份社会消费品零售数据表明，随着国民经济持续稳定恢复，居民消费信心增强，汽车换购需求持续释放，特别是在促进汽车消费政策的带动下，汽车市场销售明显回暖。而中国汽车工业协会发布的最新数据也显示，国内车市已连续 3 个月实现销量同比两位数增长，上市车企中近六成取得了超预期增长。

业内分析称，汽车行业的复苏只是开始，未来两年，无论是传统汽车还是新能源汽车企业业绩都会有不错的增长。华泰证券认为，销量连续三年下滑之后，汽车行业将在 2021 年至 2022 年迎来上行周期。随着消费升级和结构改善，乘用车售价有望延续上升趋势，企业盈利能力也将得到改善。

下沉市场成扩内需重点

从此次国务院常务会议布置的一揽子举措中不难发现，以三四线城市和广大农村为代表的下沉市场被寄予厚望。

此前，按照工信部、农业农村部、商务部三部委联合下发的《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》要求，中国汽车工业协会已从今年 7 月开始，组织开展了新能源汽车下乡活动。

“自新能源汽车下乡活动启动以来，得到了社会各界广泛关注，地方政府支持政策给力，汽车企业产品供给快速响应积极，经严格审核，目前发布了 3 批目录，共有 24 家车企的 61 款车型参与。”工信部装备一司副司长陈克龙透露，目前由新能源汽车下乡活动所直接贡献的销量已超 7 万辆，对整体市场拉动幅度明显。

事实上，随着汽车保有量的不断上升，叠加新冠肺炎疫情影响，汽车行业特别是新能源汽车行业压力较大。相对于城市来说，下沉市场是更为广阔的“蓝海”。因此，挖掘下沉市场的消费潜力，撬动农村新能源汽车市场，不失为活跃车市的“一剂良方”。

与此同时，乡镇居民对于汽车也有着强烈的消费需求。根据 58 同城发布的《2019 城镇汽车市场消费趋势报告》，乡镇与城市居民购买力差距越来越小，乡镇居民购车需求更显著。调研数据显示，61%的乡镇用户上下班的通勤距离超过了 5 公里，开车上下班的占比仅为 12%，74%的居民采用公共交通通勤，其中又有超过六成用户表示对乡镇公共交通不够满意，这意味着大量用户都有改善通勤方式的诉求，而买车就是不错的选择。

因此，无论是客观上还是主观上，汽车消费在下沉市场当中都具有极其广阔的增量空间。对此，中国汽车工程学会名誉理事长付于武表示，我国农村人口数量在 6 亿左右，农村的公路总里程为 404 万公里，应该成为新能源汽车特别是小型新能源汽车的发力点。

中国电动汽车百人会理事长陈清泰也认为，“未来‘存量替代’和‘新增’在三四线城市和农村有可能形成千万辆级的电动汽车市场，是我国经济持续增长的重要拉动力”。

不过，对车企来说，搞清楚农村到底需要什么样的车和什么价位的车将关乎其能否顺利打开下沉市场的大门。目前，下沉市场上的主力军仍是一些质量差、安全性低、不环保、不符合国家标准的所谓老年代步车、观光车。因此，要让广大的下沉市场消

费者买账，需要车企乃至整个产业因地制宜，拿出适合不同地区的产品和方案。

“微型、经济型车可以更好地满足中低收入群体的出行需求，三四线城市和农村市场有非常强烈的需求。”国家新能源汽车创新工程项目专家组组长王秉刚说，今后，我国新能源汽车将向豪华车和经济小型车两极发展，而相较豪华车，微型、经济型车市场空间更为广阔。

新市场潜力待挖掘

除了下沉市场，业内普遍认为，此次重出江湖的以旧换新政策或将成为车市新的引爆点。

全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树表示，在政策的推动下，老旧汽车更新有望加速。“新一轮汽车下乡的政策将有力拉动自主品牌、合资品牌汽车以及轻卡、微卡的销售；而以旧换新方面的相关补贴及配套措施将有助于促进汽车消费政策的落地实施。”

据统计，目前存量市场上依然存在3500万辆国三及以下老旧高排放车辆，其中欠发达地区所占的比例更大。业内人士分析，这次国务院常务会议重提汽车以旧换新，将有效加速老旧高排放车辆的置换过程。

据58汽车11月18日发布的《汽车存量市场消费趋势洞察报告》显示，目前国内汽车市场的置换率仅为10%至20%，而美国市场的置换率为43.7%，相比之下，这一市场还有非常大的增长空间。

据此，58汽车总经理林东表示，“换购人群正逐步替代首购人群成为新车消费市场的主力军”。而东吴证券发布的报告指出，国内汽车市场逐步进入存量博弈，长期来看，老旧车置换会成为未来汽车销量的主要支撑点。

正是基于这一认识，一些车企开始发力，积极对车型进行升级焕新，试图在市场中夺得先机。

前不久，长城炮皮卡在长城汽车重庆智慧工厂迎来第十万辆下线。至此，长城汽车凭一己之力将皮卡从“工具车”边缘市场拉回乘用车热销市场，在引领“皮卡现象”之后再次开创“长城炮现象”。长城汽车销售有限公司副总经理张昊保说，“当下，皮卡已呈现出乘用化、智能化、网联化、定制化和清洁化的特点，长城炮便是长城皮卡在这一时代推出的首款产品。”

11月24日，华晨雷诺金杯也推出了首款LCV车型——金杯海狮王，一改往日传统的“面包车”形象，可满足商业货运和商务客运市场的多种需求。作为雷诺全面赋能下打造的全新家族产品系列，金杯海狮王以“大、快、好、省”四大核心卖点，展现出重新定义商务轻客新高度的强劲实力。同时，华晨雷诺金杯还与快狗打车达成战略合作，发挥各自在渠道、平台方面的资源优势，实现更多的短途货运服务模式，为城市配送提供创新性解决方案。

华晨雷诺金杯CEO施戈迈说：“中国商用车市场正在发生巨大的变化，华晨雷诺金杯积极应对市场变革，迎来了创变新生。”

【国都策略视点】

■ 策略观点：指数震荡蓄势，周期风格占优

1、中期市场展望：基本面上行有望接力

展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：一是经济正进入恢复上行小周期。我国经济自20Q2起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度GDP实际增速有望继续回升至5-6%，明年一、二季度有望进一步各回升至18%、9%附近，21全年大幅反弹至8%以上，为近十年内增速新高。

二是上市公司业绩与盈利有望迎来显著回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE有望探底回升。考虑到公司业绩增速与名义GDP较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自20Q2起的逐季上行态势，有望持续至21Q1见顶，21Q2后逐季缓降但仍保持正增长。3Q20主要指数的单季度业绩均普遍加速转正至两位数增长，三季度万得全A、万得全A（剔除金融两油）、中小板、创业板、科创板的净利润同比增速分别恢复至+17.4%、+20.5%、+27.6%、+31.2%、+86.0%；预计万得全A（剔除金融、两油）的20、21净利润同比增长+4%、+30%附近，此前20Q3、20H1、20Q1、19年净利润累计同比-2.9%、-14.6%、-41.9%、-3.6%。

2、年底低估值顺周期板块阶段占优

当前流动性边际收敛，大多数行业估值较历史均值溢价两三成，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。

三季报收官之后，岁末年初存在较大的业绩预期修正可能，因此业绩预期差是阶段性配置性价比的主要考量因素。

结合行业的估值分位数—业绩预期差二维筛选，低估值+正向预期差或预期修正压力小的行业，或是年底进可攻退可守的安全板块，当前主要集中于后周期板块，包括银行、非银金融、交运、建筑建材、采掘、化工、家电等。

3、政策展望：货币政策回归稳健，流动性边际收敛

随着我国疫情防控成效稳定巩固、经济逐步恢复并趋于正常化，上半年疫情暴发及冲击期出台的非常规宽松的货币政策已逐

步收缩甚至退出，已成为近三个月市场指数反复震荡盘整、结构驱动力由提估值转为挖业绩，市场特征总体体现为高估值成长风格回调、兼具估值与业绩优势的顺周期上涨。

稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向，根据形势变化和市场需求及时调节政策力度、节奏和重点，央行将搞好跨周期政策设计，创新和完善结构性货币政策工具体系，精准设计激励相容机制。

近期易行长近日结合最新宏观形势阐述了年内货币政策逻辑及其变化，基本反应了下半年以来我国货币政策及流动性的边际收敛这一变化；而在稳健、灵活适度、精准导向原则下，保持货币供应与名义 GDP 增速基本匹配要求下，预计未来两个季度随着我国名义 GDP 增速的逐季上行，货币供应 M2 仍有望稳定在 10%以上附近水平；值得注意的是，重提“把好货币供应总闸门”、平抑宏观杠杆率继续上行等（今年上半年我国实体经济部门杠杆率环比显著上升 21.0 个百分点至 20H1 的 266.4%，其中非金融企业、政府、居民部门的杠杆率各上升 13.1、4.0、3.9 个百分点），或预示今年上半年的宽货币宽信用政策下的 M2、社融增量与增速逐步见顶，后续或易降难升。

中期内货币政策边际收敛、货币供应 M2 见顶止升，而实体经济融资需求稳步恢复后，预计货币供需或偏向紧平衡，市场流动性总量虽合理充裕，但阶段紧平衡压力或持续，从而持续促使股票市场驱动力由利率分母端切换至业绩分子端。

4、本轮顺周期持续性如何？取决于经济恢复强度与持续性

自 7 月中指数阶段见顶后震荡以来，科技成长与医药、必需生活品为代表的消费股已呈现轮番调整态势，而汽车、家电、上游资源品等顺周期板块行业先后陆续启动。

本轮顺周期板块行业持续性如何？追根溯源其驱动力来看，主要取决于中期全球新冠疫苗接种进度及疫情防控效果、全球经济恢复强度及其持续性。从长周期来看，以 2008 年金融危机为分界点，全球经济由 1996-2007 共同繁荣期，转入 2008 至今的趋势衰退期，前后两轮正好均为 12 年。展望未来，全球经济除了低基数下的 21 年显著恢复外，能否摆脱趋势下行，保持平稳上行态势？

综合来看，一当前全球劳动人口占比下降、贫富分化扩大、新一轮革新技术尚待暴发等要素驱动力疲弱；二主要发达经济体宏观杠杆率已高企、财政货币政策空间逼仄等制约因素；三全球多边主义关系有待修复，经贸、投资自由化便利化条件仍待恢复，利于全球共同繁荣的政治地缘与经贸合作环境尚待缓和。以上驱动力、制约因素及合作环境改观前，预计中期全球经济仍难以摆脱压力转入稳定上行周期。

基于以上判断，预计本轮顺周期板块行情的力度与持续性或有限，结合本轮全球经济修复周期大概率见顶于 21Q2，预计板块行情或提前至 21Q1 阶段触顶。具体节奏需视疫苗接种进展、拜登正式上台后的内部宏观、对外经贸政策等。

风险提示：中美关系加剧紧张，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