国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201124

【财经新闻】

- 监管发声稳定市场信心，债券市场回暖
- 近来产地煤价上涨提速，涨价幅度在每吨 5 元-20 元不等
- 消息称 8 英寸晶圆价格 2021 年将至多上涨 40%

【国都策略视点】

- 寻找顺周期板块补涨品种

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3414.49	1.09
沪深300	5005.03	1.25
深证成指	13955.28	0.74
中小板综	12669.41	0.35
恒生指数	26486.20	0.13
恒生中国企业指数	10666.53	1.07
恒生沪深港通AH股溢价	142.74	0.23
标普500	3577.59	0.56
纳斯达克指数	11880.63	0.22
MSCI新兴市场	1220.52	0.93

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	采掘	3865.65	3.93
2	有色金属	8665.68	2.96
3	银行	2929.21	2.08
4	非银金融	4842.16	1.92
5	电气设备	3567.40	1.66

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	42.84	0.87
纽约期金	1835.20	-1.84
伦敦期铜	7209.00	-0.72
伦敦期铝	1967.50	-1.08
波罗的海干散货	1169.00	1.83

近期研究报告

研究员：王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：黄翱
电 话： 010- 87413656
Email： huangao@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】

■ 监管发声稳定市场信心，债券市场回暖

【证券时报】信用债市场的信心正在逐步恢复。周一，信用债市场迎来久违的暖意，多只债券大幅反弹。机构人士认为，监管层连续发声，传递了坚决保护投资者利益的信号，有助于市场信心进一步恢复。

在此之前，11 月 18 日，交易商协会发布了《关于进一步加强债务融资工具发行业务规范有关事项的通知》，通知明确发行人不得直接或间接认购自己发行的债务融资工具，要求进一步加强自律管理和处分。11 月 20 日，证监会对华晨汽车集团控股有限公司及相关中介机构采取监管措施。

“这些动作充分展现了监管层对投资者合法权益保护的高度重视、对各类违法违规行为的‘零容忍’态度。”中信证券研究所副所长明明在接受证券时报记者采访时表示，监管层在关键时刻发声，市场信心得以恢复，推动了信用债市场反弹。

另有机构人士指出，金融委及时发声，有利于稳定市场信心，短期内市场恐慌情绪将得到缓释，并逐步回归理性。考虑到前期被错杀的个券较多，对投资者来说存在博弈空间；于发行人而言，新债发行密集取消的情况也将得到缓解。

值得注意的是，市场人士普遍认为，虽然当前风险得到控制，但是违约带来的教训，市场各方也不应忘记。

“在部分国企违约风波伤及投资者信心的背景下，意在对症下药、自上而下确立信用在债市的重要地位，给债市投资者注入强心剂。在市场化改革过程中，逐步打破刚兑是应有之义，但绝非发行人‘借坡下驴’，以转移资产、挪用资金等方式恶意逃废债的借口，也绝非中介机构为其提供便利的挡箭牌。”明明说。

他表示，本次监管部门强调多方位监管，严防系统性风险的发生：行业外部，各部门协作排查风险；行业内部，从业人员遵守职业道德，各自律组织进一步规范债券发行、评级等流程，推动债市信息对称。让“信仰”走向市场化难免存在阵痛，在债市打破刚兑的过程中，违约仍会发生。长期来看，完善债券市场的基础性制度，以市场化、法治化进行违约债券处置仍为破局之道。

■ 近来产地煤价上涨提速，涨价幅度在每吨 5 元-20 元不等

【中国证券报】据业内人士透露，由于雨雪天气影响短途汽运受限，以及煤矿安检等多因素叠加刺激，近来产地煤价上涨提速，涨价幅度在每吨 5 元-20 元不等。

■ 消息称 8 英寸晶圆价格 2021 年将至多上涨 40%

【新浪】业内消息人士称，受益于居家办公趋势和 5G 热潮带动的强劲需求，大多数芯片公司都将 2021 年 8 英寸晶圆的价格提高了至少 20%，紧急订单最多甚至提价 40%。像联华电子、格芯和世界先进这些公司在第四季度将价格提高了约 10%-15%。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：寻找顺周期板块补涨品种

顺周期板块，指与宏观经济周期相关性、同步性强的行业，即在经济复苏阶段行业景气上行，反之亦然，一般为能源、工业、原材料、金融等大类行业，具体包括有色、钢铁、化工、建筑建材、机械、汽车、家电、银行、地产等。

一般而言，在宏观经济企稳回暖阶段，顺周期行业景气度同步转入上行期，因而相应板块往往迎来上涨机会。但板块上涨趋势往往需要宏观经济、中观行业量价等数据的基本面确认，以及资金配置、市场风格、估值分化极致后的回归收敛动力的催化释放。

1、顺周期板块启动原因：经济复苏预期

受新冠疫情的持续蔓延与反复冲击，今年全球经济陷入深度衰退，主要经济体仅我国有望实现正增长；今年全球宏观经济衰退期，大宗商品普遍弱势震荡下跌，即使考虑近期的反弹涨幅，年初迄今国际原油跌幅仍高达 25-30%，国内南华商品、工业指数仍下跌了 1%以上。

然而，近期新冠疫苗进展超预期，叠加基本确认当选美国下任总统的民主党建制派拜登上台后利于全球经贸关系缓和，共同推升市场对于 21 年全球经济复苏预期。IMF 十月中预测全球 GDP 增速有望从今年的-4.4%恢复至 21 年的+5.2%，其中美国、欧盟、中国的 20/21 年 GDP 同比增速各为-4.3%/+3.1%、-7.6%/+5.0%、+1.9%/+8.2%。

季度来看，由于我国疫情防控策略得当与落实有力，本轮我国经济恢复领先欧美 1 个季度以上，季度 GDP 同比增速于 20Q2 率先转正，且有望逐季加速至 21Q1 的 15-20%本轮复苏顶点；美国经济季度 GDP 环比折年率一、二季度加速下跌后，三季度大幅转正，四季度受疫情再度恶化或再度放缓，但 21Q1 起有望进入连续正增长。

全球经济恢复预期强化需求复苏，而疫情制约供给能力的恢复程度、工业库存低位下的补库存动力释放，共同促使近期国际原油、工业金属等大宗商品期价连续显著反弹。以上宏观经济预期、中观量价共振下，强化以有色金属、化工、采掘、钢铁等上游资源品为主的顺周期板块领涨行情。

2、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。

3、下阶段重点方向：顺周期中配置低估补涨行业。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、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；

而高估值+负向预期差较大的板块，或受业绩大幅下修而存在较大上行阻力，当前主要集中于传媒、通信、计算机、军工、医药等成长板块，及有色金属（黄金为主）、纺织服装、商贸等行业。

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