

11 月金股组合

股票代码	股票名称
000001.SZ	平安银行
601636.SH	旗滨集团
603659.SH	璞泰来
002643.SZ	万润股份
600031.SH	三一重工
600104.SH	上汽集团
300142.SZ	沃森生物
603043.SH	广州酒家
002508.SZ	老板电器
600966.SH	博汇纸业
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3377.73	0.44
深证成指	13852.42	0.54
沪深 300	4943.29	0.31
中小板指	9135.08	0.56
创业板指	2667.09	0.83

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
汽车	3.54	家用电器	(0.85)
有色金属	3.46	银行	(0.61)
采掘	2.19	农林牧渔	(0.42)
电气设备	2.17	非银金融	(0.41)
钢铁	1.91	房地产	(0.33)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201123

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.11.22)：关注货币政策导向*张晓娇 朱启兵。RCEP 正式签署；10 月经济数据继续向好；永煤债违约影响继续。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【策略】策略周报：加仓周期*王君。全球共生模式修复，当前周期行情存在预期差，加仓周期正当时。

【固收】开工、竣工填补速度差异下的黑金和水泥、玻璃价格分化：高频数据扫描*肖成哲 王开。有色和黑金价格同比多周持续改善，铁矿石和螺纹钢价格回暖，房地产市场“土地暖，住房冷”趋势持续。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.11.22)：关注货币政策导向

张晓娇 朱启兵

RCEP 正式签署；10 月经济数据继续向好；永煤债违约影响继续。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：10 月工业增加值同比 6.9%，社零同比 4.3%，1-10 月固定资产投资同比 1.8%，房地产投资同比 6.3%；10 月 70 个大中城市中有 45 城新建商品住宅价格环比上涨。

要闻：《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式签署；国家领导人在亚太经合组织工商领导人对话会上发表主旨演讲；国务院批复同意上海市浦东新区开展“一业一证”改革试点；央行党委书记郭树清：坚决守住不发生系统性风险的底线；央行行长易纲发布研究文章称，金融是特许行业，必须持牌经营；永煤债违约影响进一步发酵。

资产表现回顾

风险事件影响利率上行。本周沪深 300 指数上涨 1.78%，沪深 300 股指期货上涨 1.98%；焦煤期货本周下跌-3.89%，铁矿石主力合约本周上涨 5.72%；股份制银行理财预期收益率上涨 9BP 至 3.79%，余额宝 7 天年化收益率上涨 9BP 至 1.95%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.31%，活跃十年国债期货本周下跌-0.6%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。永煤债违约风波还在发酵，信用风险开始向城投债和其他地方国企延伸。我们认为对永煤债违约事件不宜过分解读，但风险事件的出现确实可能导致当前过于平坦的信用利差曲线陡峭化，造成存量资产配置向利率债阶段性转移的情况。另外需要关注的是监管政策的导向，一是监管政策对于风险暴露的态度和后续处理，二是货币政策的调整是否会考虑风险事件的潜在影响。目前来看年底货币政策易松难紧，监管的态度也尚不明确。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

【策略】策略周报：加仓周期

王君

全球共生模式修复，当前周期行情存在预期差，加仓周期正当时。

全球共生模式修复，周期孕育大行情。随着美国贸易赤字达到十四年以来的新高，中国贸易顺差稳中有升，这标志着2016年以来特朗普政府逆全球化的贸易措施基本宣告失败，2008年金融危机之前的全球共生模式正在修复。消费核心国（美国、欧洲）、制造核心国（中国）、资源核心国（澳大利亚，俄罗斯）正在各就其位。在后疫情阶段，全球产业链共生模式将会演绎消费国的经济复苏将带动制造国的产能扩张，进而拉动资源国的大宗商品价格。考虑到欧美二次疫情爆发，正在筹划中的第二波的财政刺激，上述全球共生模式下的资源价格向上弹性正得到进一步强化。我们观察到无论CRB指数，还是南华商品指数都恢复到疫情前的水平，但价格的超跌反弹不是终点，我们认为全球共生模式下海外的强刺激将使资源价格全面超越2017年的高点。

在全球共生模式下，汇率的调整机制也是决定资源价格弹性的重要一环。随着消费国赤字水平的攀升，本币贬值的压力就会越来越大。美元正在面临这样的正反馈过程。因此美元的贬值是修复全球共生模式的基础。在美联储没有因为通胀预期攀升而收紧货币政策前，美元贬值具备可持续性。美元的贬值除了会从标价上抬升资源品价格，在人民币相对升值的过程中，国际资本流入会加速制造国需求匹配的产能扩张，以进口的方式增加上游资源国的需求。因此在美元持续贬值不构成对其信用基础造成破坏之前，资源价格的向上弹性得到了额外的支撑。

市场正在系统性的低估周期行业盈利的幅度和持续性。我们认为现在时点应该继续加仓周期板块，并作为明年配置的首选风格。主要逻辑如下：一、全球共生模式下，消费国的需求刺激转化为制造国的产能并拉动大宗商品价格；二、美元贬值具有持续性，在人民币升值和通胀预期抬升背景下，有色、黑色、地产、金融低估值盈利改善行业认识趋同性强；三、国内弱刺激下的强周期，供给侧结构改革约束持续，弱刺激继续优化行业格局，海外需求带来行业盈利改善，周期龙头溢价明显。具体配置上，追求稳健的绝对收益投资者，将顺周期大金融板块作为首选，主要逻辑是在人民币升值的背景下，长端利率继续提升是大概率事件，长短利差走阔，带来银行低估值盈利改善持续；追求弹性的相对收益投资者，建议将强周期资源，交运作为配置的首选。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【固收】开工、竣工填补速度差异下的黑金和水泥、玻璃价格分化：高频数据扫描

肖成哲 王开

有色和黑金价格同比多周持续改善，铁矿石和螺纹钢价格回暖，房地产市场“土地暖，住房冷”趋势持续。

1. CPI 相关高频指标延续回升态势。随着去年高基期效应略有减弱，猪肉价格同比跌幅也在逐渐缩窄，本周下跌收窄至-11.15%。蔬菜价格指数企稳，食用农产品价格同比跌幅收窄至-9.43%。

2. PPI 相关高频指标延续走强态势：

(1)有色金属价格本周延续了上周的小幅度上涨势头，铜价涨幅同比继续扩大至 21.50%，铝价涨幅同比继续扩大至 13.75%；

(2)受益于总库存的去化效应，黑金方面铁矿石价格指数同比继续保持 40%以上的高位，螺纹钢价格指数同比涨幅显著扩大，录得 4.41%，高炉开率仍保持在 67%左右水平；

(3)建材方面玻璃和水泥价格同比回落，和黑金需求分化。背后原因可能是后疫情时期新开工面积填补速度较竣工面积明显更快；

(4)石油和化工方面，布伦特原油延续回暖态势，价格同比跌速小幅收敛。化工方面，聚氯乙烯 PVC 价格同比较大幅度上升至 18.07%，PVC 期货价格同比增幅扩大至 16.79%。

3. 商品房市场和土地市场反向分化趋势持续。与前期数据开始出现相反趋势后，本周反向趋势持续，本周百城土地成交溢价率继续回升扩大至 24.53%，30 大中城市商品房成交面积同比继续下跌并跌幅扩大，录得下跌至 -9.25%。

4. 柯桥纺织服装指数本周同比转负，不过从江浙地区纺织机器负荷率来看服装销售产业链景气仍在恢复，助力消费指标复苏。

风险提示：全球经济在疫情二次冲击形式不明朗，部分行业经济情况产生异常波动。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371