策略研究 中观行业观察

顺周期板块景气度持续回升，消费电子环比改善

民生 FOCUS

2020 年 11 月 23 日

报告摘要：

● 行业景气度综述

海外复工：美国疫情愈演愈烈，欧洲新增病例现拐点。美国单日新增确诊逾 20 万例，欧洲英法德相继在全国推行新的限制措施后，新冠新增确诊病例数量下降明显。截至 11 月 20 日，7 天移动平均数据来看，美国新增确诊病例 17.29 万人，环比上周增加 20.3%，英国新增确诊 2.23 万人，环比上周下降 9.7%。法国新增确诊 2.67 万人，环比上周下降 28.2%，德国新增确诊 1.85 万例，与上周数据基本持平。

资源品产业：全球经济复苏叠加弱美元周期，有色价格普遍上行。本周建筑钢材价格普遍上涨，库存继续去化，开工率维持稳定。国内动力煤、焦煤价格持续上行。WTI 原油价格上涨 1.5%，NYMEX 天然气期货下跌 10%。基本金属价格普遍上行，铜铝库存快速去化，贵金属价格小幅上行。化工品方面，MDI 价格周降幅较大，钛白粉小幅上涨。

基建地产：固定资产投资完成额累计同比涨幅扩大，10 月商品房销售额维持高位。1~10 月固定资产投资增速为 1.8%（前值 0.8%），其中地产投资增速保持高位运行，新开工、竣工面积累计同比降幅收窄。挖机销量继续高增，水泥价格涨势延续，玻璃均价小幅上行。10 月商品房销售额维持高位，一线城市成交不及预期。

科技产业：全球半导体销售额稳步增长，智能手机出货量降幅收窄。新能源汽车产销两旺，造车新势力销量继续上行。9 月全球半导体销售额稳步增长，同比增速+5.8%，环比提升 0.9 个百分点。台积电、联发科营收延续高增。10 月国内手机出货量 2615.3 万台，同比下降 27.3%，跌幅收窄 8.3 个百分点。10 月新能源汽车产量为 16.67 万辆，当月同比增长 76.15%，10 月新能源汽车销量为 16.02 万辆，当月同比增长 113.41%。

消费产业：社零继续走高，生猪价格加速下跌，农作物多品类上涨。23 省市生猪价格为 29.83 元/千克，环比上周价格下降 10.74%。主产区白羽肉鸡平均价格为 8.32 元/公斤，周环比上涨 6.53%；主产区白条鸡平均价格 12.6 元/公斤，周环比上涨 1.6%。中国寿光蔬菜价格指数为 125.19，较上周上涨 3.1%。高端白酒价格坚挺，汽车乘用车产销两旺，延续去库态势。电影票房环比下降，同比降幅收窄。航空客运恢复至去年同期 88%。

金融产业：社融增速维持高增速，信贷结构持续改善。10 月新增社融 1.42 万亿，同比增长 13.7%，增速环比提升 0.2 个百分点。M2 余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点。**货币市场方面，**本周（截至 11.20）7 天回购利率下降 13 个 BP 至 2.61%，隔夜下降 60 个 BP 至 1.9275%，1 周 SHBIOR 利率震荡下行 20.5 个 BP 至 2.228%，一年期 3A 同业存单到期收益率上升 11 个 BP 至 3.28%。

风险提示

疫苗上市进度低于预期、海外因疫情二次封锁、中美关系持续恶化

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： (8610) 85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：钱力

执业证号： S0100119070037

电话： (021)60876719

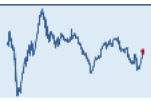
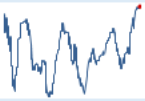
邮箱： qianli@mszq.com

目录

一、景气度变化 3
二、行业基本面数据 4
（一）海外复工情况追踪 4
（二）上游资源品 5
（三）基建地产产业链 10
（四）科技板块 13
（五）消费板块 16
（六）金融板块 20
三、市场估值 23
（一）核心 PE 速览 23
（二）行业创新高个股数 24
四、风险提示 25
插图目录 26
表格目录 28

一、景气度变化

表1：行业景气度变化（2020-11-20）

周期	景气度高频指标	景气度刻画指标	月度变化（截止日期）	细分行业	预测PE-1020 2020E	预测PE-1020 2021E	近20交易日新高个股数/行业个股数	月度环比增减
资源品		CRB工业原料指数	2020/11/18：（+6.31）	石油石化	35.7	17.02	24.4%	17.8%
				基础化工	79.5	26.65	19.0%	2.7%
				有色金属	72.3	28.60	19.4%	12.0%
				钢铁	14.5	13.41	20.4%	16.2%
				煤炭	9.6	9.30	30.6%	8.3%
基建地产链工		30大中城市:日均商品房成交面积：月度同比	2020/11/20：（-3.2）	房地产	8.0	7.17	2.4%	-3.2%
				建筑	8.6	7.82	9.4%	0.8%
				机械	39.1	27.37	15.2%	-1.8%
				建材	15.1	12.59	14.5%	1.3%
地产竣工		房屋竣工累计同比	2020/11/20：（+2.4）	家电	25.0	20.40	28.6%	17.1%
				轻工制造	28.0	25.47	19.0%	7.6%
				汽车	36.2	22.81	30.4%	11.2%
科技周期		全球半导体销售额：当月同比	2020/09/30:（+0.9）	电子	56.3	35.24	13.1%	1.4%
				通信	36.6	24.79	6.0%	2.6%
		台积电:营收:累计同比	2020/10/31:（-2.15）	计算机	101.4	47.35	7.6%	-1.3%
				传媒	115.6	29.29	2.1%	-2.7%
		DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 eTT：现货月度均价	2020/11/20:（-0.06）	国防军工	72.8	59.50	5.5%	-12.6%
				电力设备及新能源	42.3	31.24	19.4%	-4.3%
猪周期		22省市猪肉价格	2020/11/20：（-5.5）	农林牧渔	13.3	11.92	2.4%	-2.4%
信用周期		九缺货币条件指数	2020/11/20：（-0.006）	银行	6.3	5.89	8.3%	5.6%
				非银行金融	21.0	16.19	4.4%	-1.6%
弱周期	-	-	-	医药	52.2	41.94	6.6%	1.1%
				食品饮料	46.6	37.92	24.3%	13.4%
				商贸零售	48.0	23.88	6.4%	5.5%
				消费者服务	118.4	41.88	8.2%	-6.4%
				纺织服装	39.7	22.59	14.5%	0.0%
				电力及公用事业	17.5	17.09	8.2%	3.7%
				交通运输	59.90	18.78	12.3%	1.8%

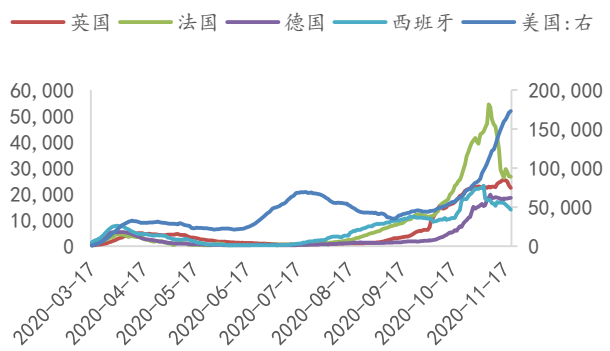
资料来源：Wind，民生证券研究院

二、行业基本面数据

（一）海外复工情况追踪

美国新增病例持续上升，欧洲新增病例出现拐点。全球新冠疫情形势仍然严峻，美国单日新增确诊逾 20 万例，欧洲英法德相继在全国推行新的限制措施后，新冠新增确诊病例数量下降明显。截至 11 月 20 日，7 天移动平均数据来看，美国新增确诊病例 17.29 万人，环比上周增加 20.3%，英国新增确诊 2.23 万人，环比上周下降 9.7%。法国新增确诊 2.67 万人，环比上周下降 28.2%，德国新增确诊 1.85 万例，与上周数据基本持平。从美国各项数据来看，**人员流动方面，**本周全美酒店入住率由 44.2%降至 43.2%，**经济数据方面，**10 月美国制造业 PMI 为 59.3（前值 55.4），美国服务业 PMI 为 56.9（前值 54.6）。美国**工业生产方面，**本周全美汽油消费 825.8 万桶/天，环比上周降低 5.75%。汽油库存为 22796.7 万桶，环比上周增加 1.16%。炼油厂开工率回升至 77.4%，环比上周上升 2.9 个百分点。粗钢周产能 158 万吨，环比上周增加 0.7 万吨，同比降幅 15.8%。

图1：全球主要国家日新增确诊（7 天移动平均，例）



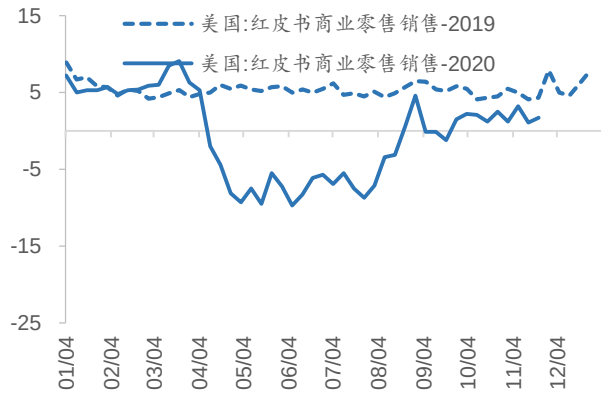
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：美国新增确诊及新增死亡病例数量（7 天移动平均，例）



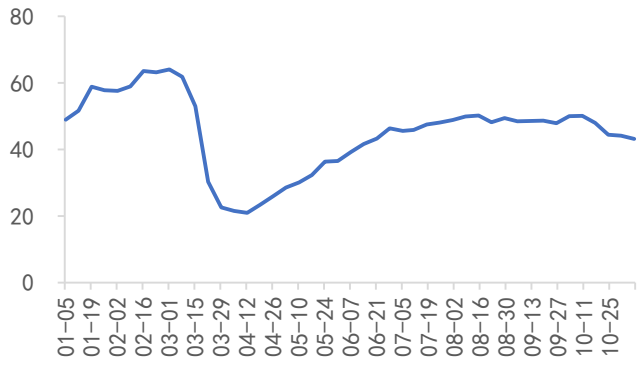
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：美国零售店销售同比（%）



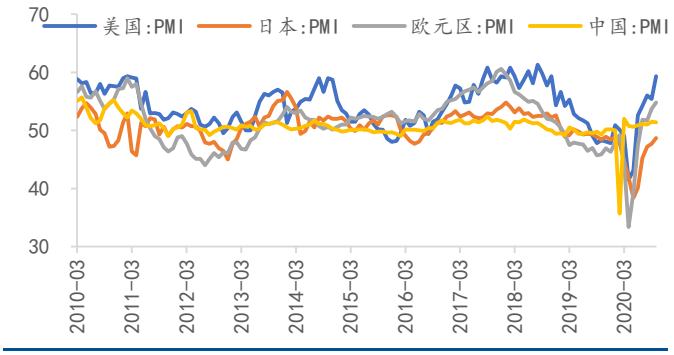
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：美国酒店入住率（%）



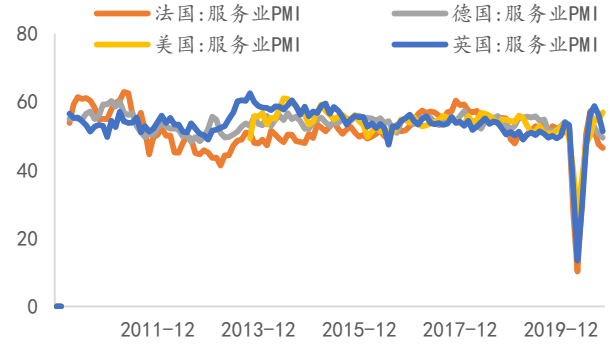
资料来源：Hotel News Now，民生证券研究院

图5：全球主要经济体制造业 PMI



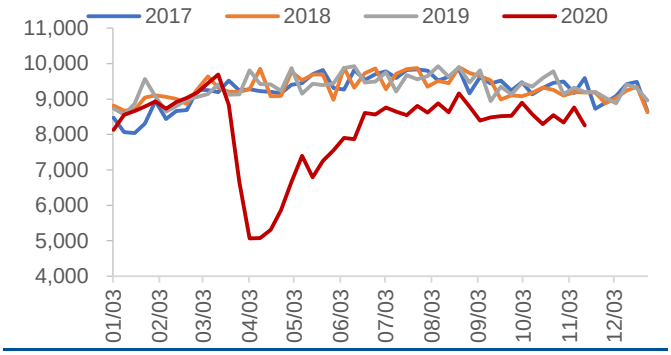
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：欧美主要经济体服务业 PMI



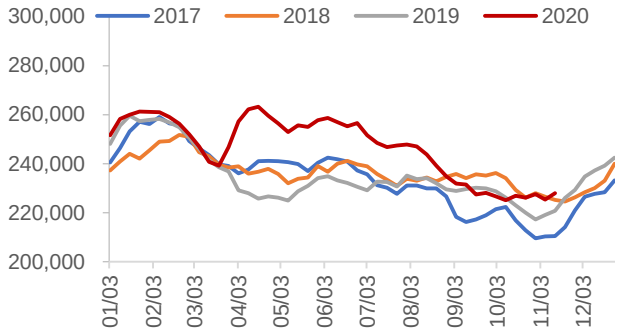
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：美国汽油消费量（千桶/天）



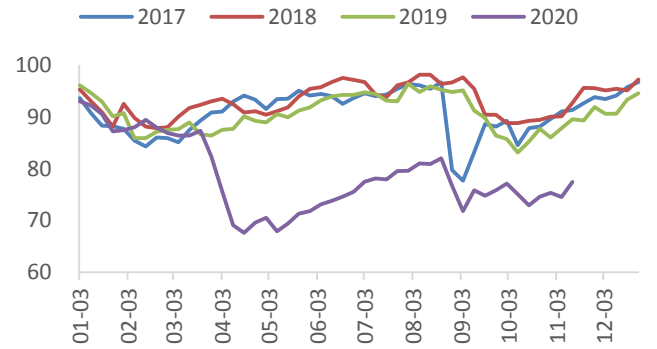
资料来源：citymapper，民生证券研究院

图8：美国汽油库存（千桶）



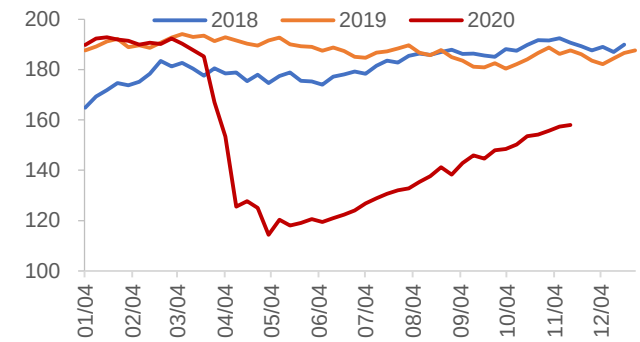
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：美国炼油厂开工率回升（%）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图10：美国粗钢周产能（万吨）

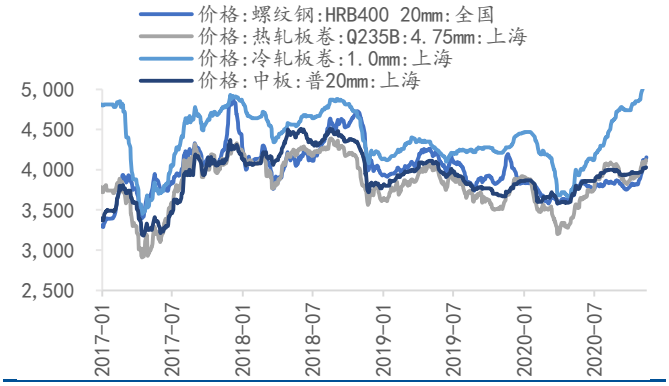


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）上游资源品

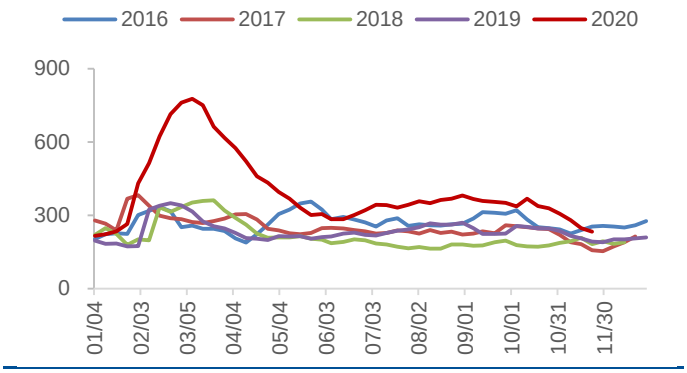
钢铁：建筑钢材价格普遍上涨，库存继续去化，开工率维持稳定。截至 11 月 20 日，**价格端，**螺纹钢价格为 4174 元/吨，环比上周涨 1.3%；板材方面，热轧板卷价格为 4160 元/吨，环比上周涨 2.2%；冷轧板卷价格为 5200 元/吨，环比上周涨 2.2%；中板价格为 4040 元/吨，环比上周涨 0.5%。**库存端，**主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存周环比下降 5.7%至 233.08 万吨。冷轧板卷库存周环比下降 1.9%至 106.16 万吨。**生产端，**全国高炉开工率 67.27%，环比上周降 0.13 个百分点，主要钢厂螺纹钢开工率 71.48%，周环比降 0.65 个百分点。**成本端，**进口铁矿石价格 12753 元/吨，价格环比上周降 0.2%；国内铁矿石港口库存量为 907.26 万吨，周环比上涨 0.26%。

图11：钢材价格持续上行（元/吨）



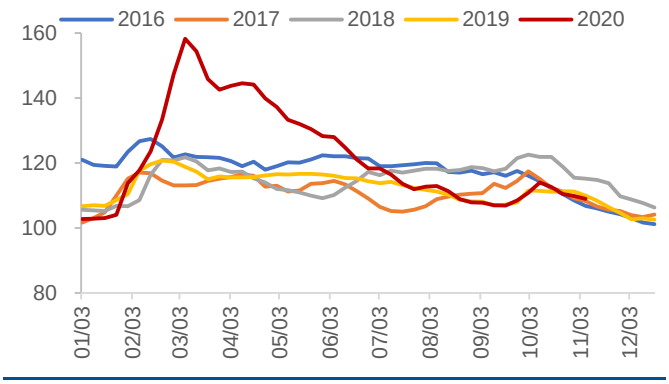
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：主要建筑钢材生产企业库存:螺纹钢（万吨）



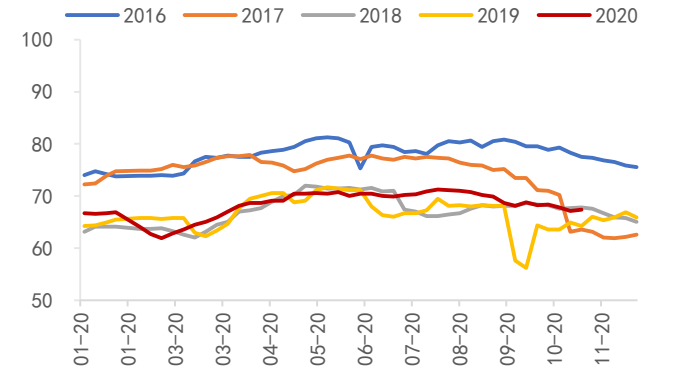
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：主要建筑钢材生产企业库存:冷轧板卷（万吨）



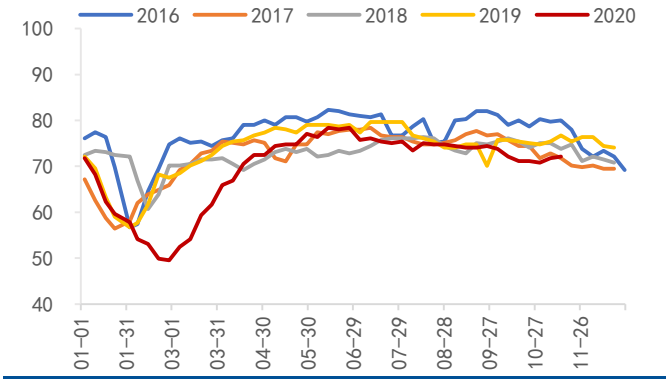
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：高炉开工率:全国（%）



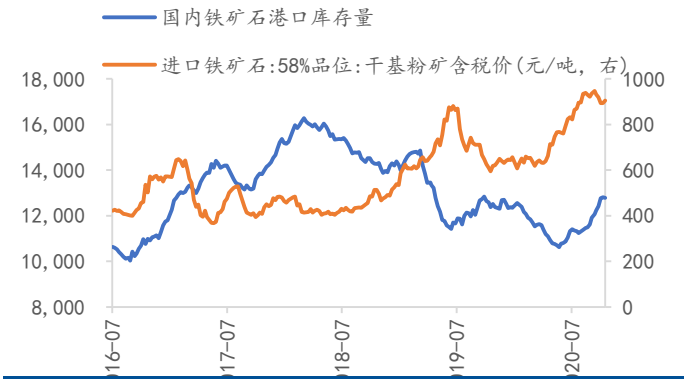
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：螺纹钢:主要钢厂开工率:全国（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

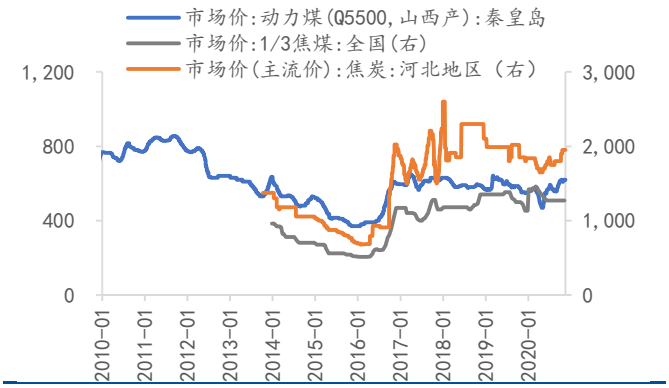
图16：国内铁矿石港口库存量（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

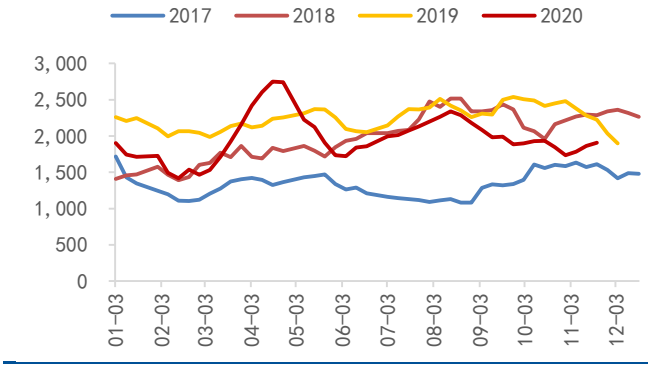
煤炭：本周国内动力煤、焦煤价格上行。截至 11 月 20 日，秦皇岛港山西产动力煤价格报 619.5 元/吨，周环比上涨 0.32%；1/3 焦煤报 1270 元/吨，周环比上涨 2.04%。河北地区焦炭报 1950 元/吨，与上周持平。库存方面，北方港口煤炭库存 1909 万吨，环比上周增长 2.58%。

图17：动力煤、焦炭价格上行（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

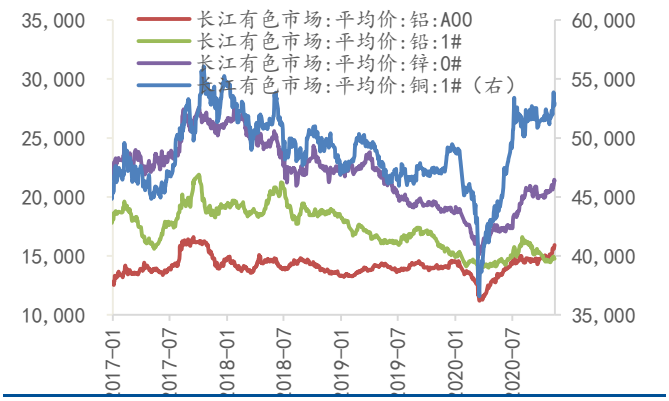
图18：北方港口煤炭库存（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

有色金属：基本金属价格普遍上行，铜铝库存快速去化。基本金属方面，截至 11 月 20 日，长江有色市场铜平均价收于 53190.0 元/吨，周环比上涨 2.11%；铝价格周涨 1.73%至 15910.0 元/吨；铅价格周环比上涨 1.01%至 15050.0 元/吨；锌价格周环比上涨 5.19%至 21690.0 元/吨；库存方面，铜库存较上周下行 4.75%至 157350.0 吨；铝库存较上周下行 1.07%至 139525.0 吨；锌库存较上周增长 0.74%至 222675.0 吨；铅库存环比上周增长 0.62%至 112725.0 吨；**贵金属方面，**截至 11 月 18 日，伦敦黄金现货价格环比上周涨 0.81%至 1876.10 美元/盎司，伦敦白银现货价格周环比上涨 0.43%至 24.32 美元/盎司，COMEX 黄金期货价格周环比上涨 0.18%至 1860.80 美元/盎司，COMEX 白银期货收盘价上行 1.38%至 24.24 美元/盎司。

图19：基本金属价格普遍上行（元/吨）



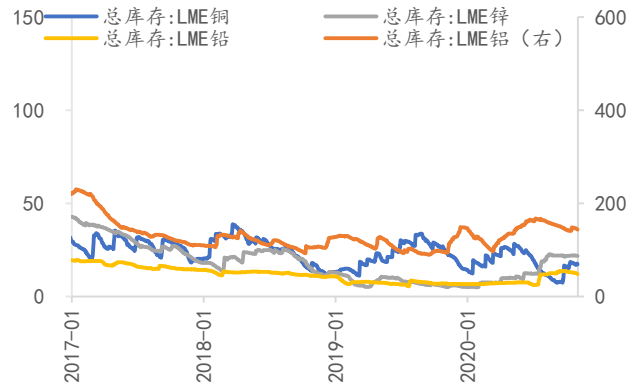
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：氧化镝，氧化铽小幅上行（元/公斤）



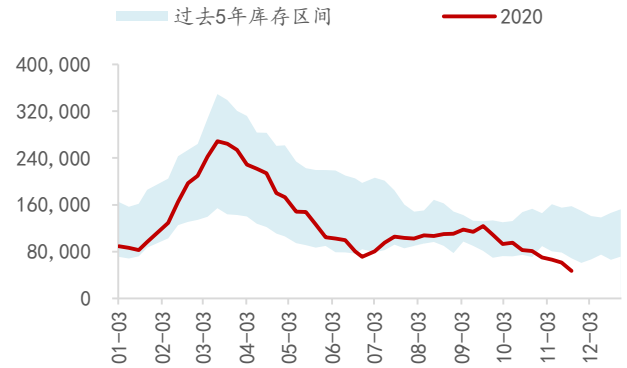
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：铜铝库存周环比下降，铅锌库存周环比上涨（吨）



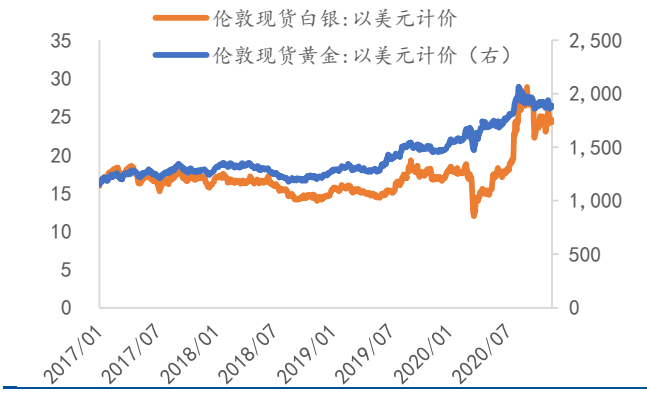
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：上海铜库存快速去化，低于过去 5 年库存区间（吨）



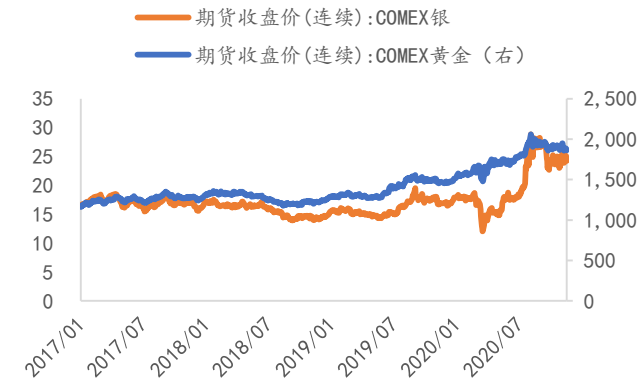
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：伦敦现货黄金白银（美元/盘司）



资料来源：wind，民生证券研究院

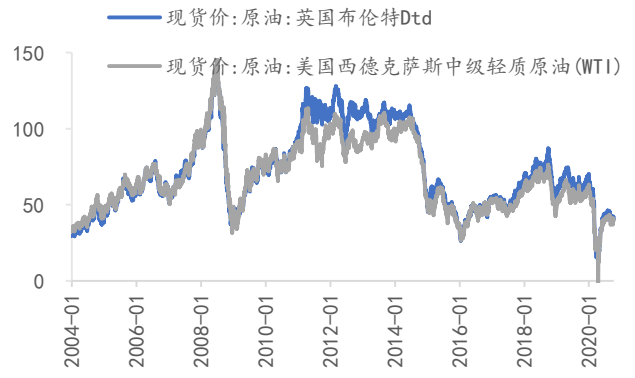
图24：COMEX 期货黄金白银（美元/盘司）



资料来源：wind，民生证券研究院

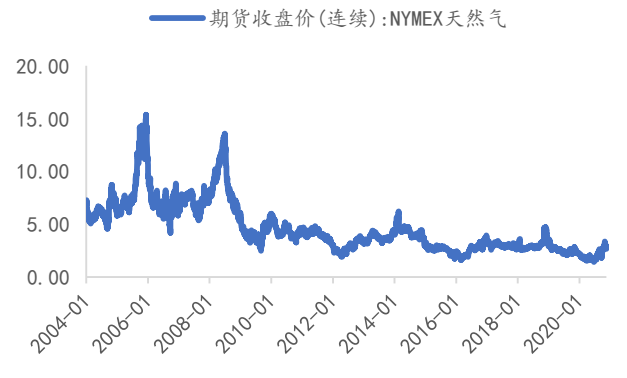
石油天然气：WTI 原油价格上涨 1.5%，NYMEX 天然气期货下跌 10%。截至 11 月 19 日，英国布伦特原油价格周环比下降 0.2%至 42.93 美元/桶；美国 WTI 原油价格周环比上涨 1.5%至 41.74 美元/桶。NYMEX 天然气期货价格较上周降 10%。

图25：WTI 价格上升 1.5%（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

图26：NYMEX 天然气期货周环比下跌 10%（美元/桶）

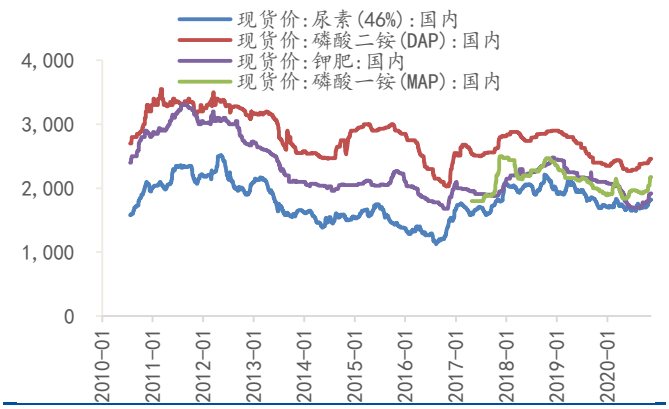


资料来源：wind，民生证券研究院

化工：截至 11 月 20 日，**化肥方面，**尿素价格周环比降 0.27%至 1820 元/吨，磷酸一铵价格保持 2175 元/吨不变，磷酸二铵价格保持 2460 元/吨不变，钾肥价格周环比上涨 0.5%至 1920 元/吨。**农药方面，**草甘膦价格周环比涨 1%至 24850 元/吨，纯吡啶价格保持 23500 元/吨不变。**聚合物及塑料方面，**MDI（PM200）价格降 5.8%至 21100 元/吨。**化纤方面，**PTA 价格周环比

上涨 2.5%至 3250 元/吨，二甲苯价格周环比保持 3580 元/吨不变，涤纶长丝价格周环比下降 2.9%至 5200 元/吨。**涂料方面，**钛白粉价格周环比上涨 1%至 14800 元/吨。**电解液方面，**磷酸铁锂价格 4 万元/吨，六氟磷酸锂 9.15 万元/吨。

图27：钾肥价格周环比上涨 0.5%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：草甘膦价格周环比涨 1%（元/吨）



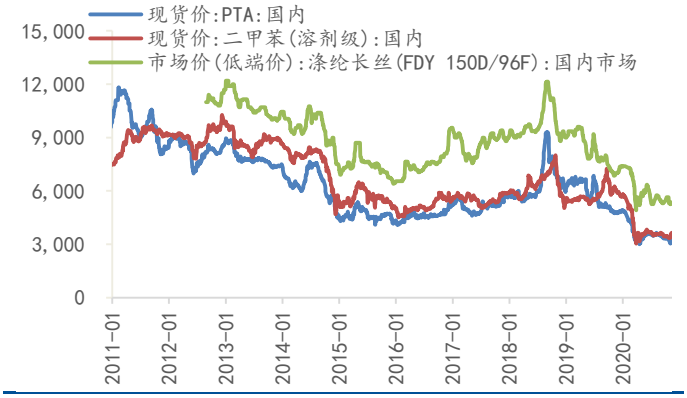
资料来源：wind，民生证券研究院

图29：MDI 价格降 5.8%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图30：涤纶长丝周环比下降 2.9%（元/吨）



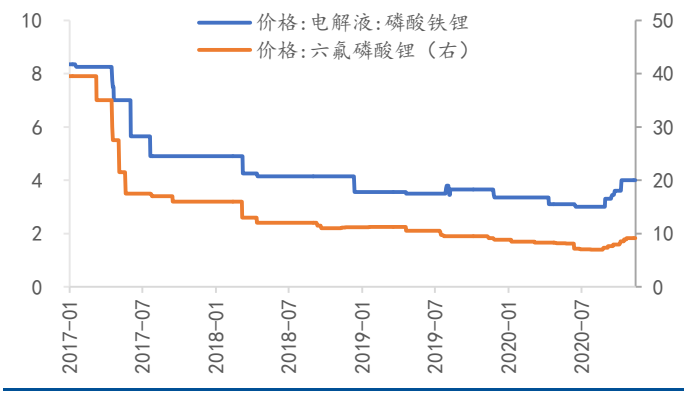
资料来源：wind，民生证券研究院

图31：钛白粉价格周环比上涨 1%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：电解液价格保持不变（万元/吨）

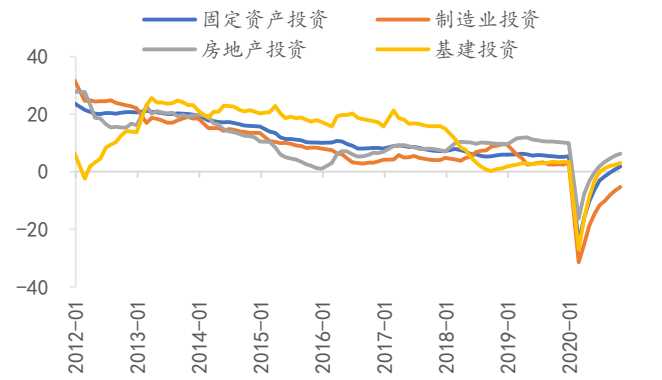


资料来源：wind，民生证券研究院

（三）基建地产产业链

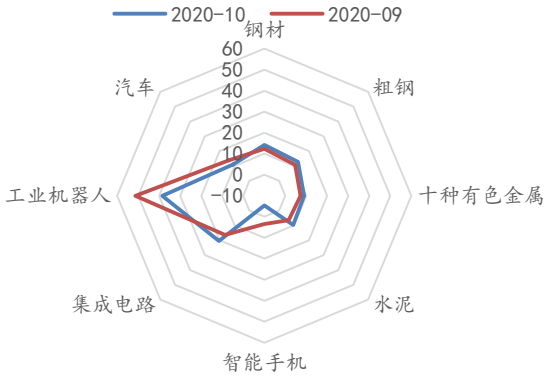
固定资产投资：1-10 月固定资产投资完成额累计同比增幅扩大。1~10 月固定资产投资增速为 1.8%（前值 0.8%），其中制造业-5.3%（前值-6.5%），地产投资 6.3%（前值 5.6%），基建投资 3.01%（前值 2.42%）。主要工业产品产量中，10 月工业机器人产量同比增速为 38.5%，集成电路增速 20.4%，汽车增速 11.1%，钢材增速 14.2%，粗钢增速 12.7%，水泥增速 9.6%，十种有色金属增速 9%，智能手机出货量同比下降 5.4%。分行业工业增加值环比改善最大的为铁路、船舶航空航天和其他运输业，环比增长 4.6%。

图33: 10 月固定资产投资累计同比增幅扩大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图34: 工业主要产品产量：当月同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

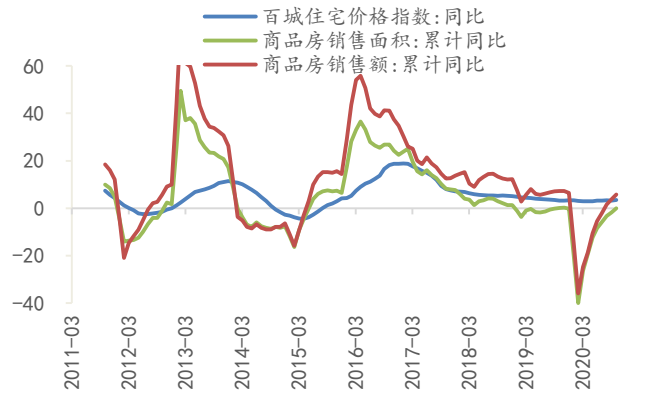
表2: 固定投资增速及分行业工业增加值变化（%）

类型	指标	环比变化	指标名称	频率	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
总体指标	固定资产投资完成额:累计同比	-1.0	固定资产投资完成额:累	月	0.80	1.80	-0.30	-1.60	-3.10	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50	0.00
	预期值:固投累计同比	-0.9	预测平均值:固定资产投	月	0.89	1.77	-0.30	-1.54	-3.46	-6.30	-9.65	-12.94	1.69	0.00
	工业增加值:当月同比	0.0	工业增加值:当月同比	月	6.90	6.90	5.60	4.80	4.80	4.40	3.90	-1.10	-25.87	-4.31
	预期值:工业增加值	-0.7	预测平均值:工业增加值	月	5.82	6.49	5.38	5.25	4.49	4.93	1.79	-4.03	1.42	0.00
	社会消费品零售总额:当月同比	-1.0	社会消费品零售总额:当	月	3.30	4.30	0.50	-1.10	-1.80	-2.80	-7.50	-15.80	-20.50	0.00
	预期值:社零当月同比	-3.0	预测平均值:社会消费品	月	2.25	5.24	0.57	1.16	0.77	-1.49	-7.03	-6.74	1.79	0.00
上游原材料	煤炭开采和洗选业	-2.5	开采和洗选业:当月同比	月	2.70	5.20	4.00	4.00	-0.30	0.30	3.70	9.10	0.00	0.00
	有色金属冶炼及压延加工业	-1.2	及压延加工业:当月同比	月	3.50	4.70	4.80	2.60	2.80	4.00	6.90	2.80	0.00	0.00
	黑色金属冶炼及压延加工业	-2.2	及压延加工业:当月同比	月	9.00	11.20	9.20	7.90	6.30	6.10	4.60	4.10	0.00	0.00
	非金属矿采选业	-0.4	金属矿采选业:当月同比	月	3.90	4.30	3.70	-0.30	2.50	4.00	5.50	-6.30	0.00	0.00
下游消费品	农副食品加工业	-2.1	工业增加值:农副食品加	月	2.70	4.80	-2.50	-2.20	-2.40	-0.50	3.00	-4.80	0.00	0.00
	食品制造业	1.4	工业增加值:食品制造业	月	6.50	5.10	0.50	1.80	1.30	6.30	7.50	5.70	0.00	0.00
	纺织业	-3.9	工业增加值:纺织业:当月	月	5.60	9.50	3.30	0.70	3.20	4.30	2.00	-5.50	0.00	0.00
	医药制造业	-0.8	工业增加值:医药制造业	月	7.40	8.20	4.30	3.30	3.90	2.00	4.80	10.40	0.00	0.00
	汽车制造业	1.7	工业增加值:汽车制造业	月	16.40	14.70	14.80	21.60	13.40	12.20	5.80	-22.40	0.00	0.00
中游制造品	橡胶和塑料制品业	-3.1	工业增加值:橡胶和塑料	月	8.40	11.50	4.70	3.80	2.70	3.50	5.20	-5.50	0.00	0.00
	金属制品业	-1.5	工业增加值:金属制品业	月	12.60	14.10	9.90	7.80	2.60	3.60	8.90	-1.60	0.00	0.00
	通用设备制造业	-0.6	工业增加值:通用设备制	月	12.50	13.10	10.90	9.60	7.40	7.30	7.50	-5.40	0.00	0.00
	专用设备制造业	0.0	工业增加值:专用设备制	月	8.00	8.00	8.00	10.20	9.60	16.40	14.30	-2.20	0.00	0.00
	铁路、船舶、航空航天和其他运	4.6	工业增加值:铁路、船舶	月	3.90	-0.70	-0.30	-1.40	-1.20	2.50	5.70	0.50	0.00	0.00
	电气机械及器材制造业	-1.7	工业增加值:电气机械及	月	15.90	17.60	15.10	15.60	8.70	6.80	9.00	-0.40	0.00	0.00
	计算机、通信和其他电子设备制	3.0	工业增加值:计算机、通	月	8.00	5.00	8.70	11.80	12.60	10.80	11.80	9.90	0.00	0.00

资料来源：wind，民生证券研究院

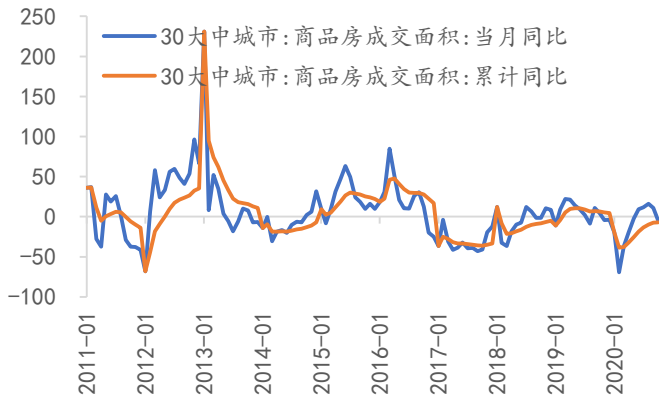
房产销售：10 月商品房销售额维持高位，一线城市成交不及预期。1-10 月商品房销售额累计同比扩大至 5.8%（前值 3.7%），销售面积累计同比修复至 0（前值-1.8%）。 30 个大中城市高频数据显示 10 月商品房成交环比放缓，商品房成交面积当月同比从 9 月的 10.77%下滑至 10 月的-4.82%。分线级城市看，9 月一线城市成交面积大幅回落，由 9 月的 82.76%降至 3.47%，二线城市成交由 9 月的-12.01%收敛至-6.18%，三线城市成交则由 9.01%降至 5.51%。

图35：10 月商品房销售累计同比扩大至+5.8%（%）



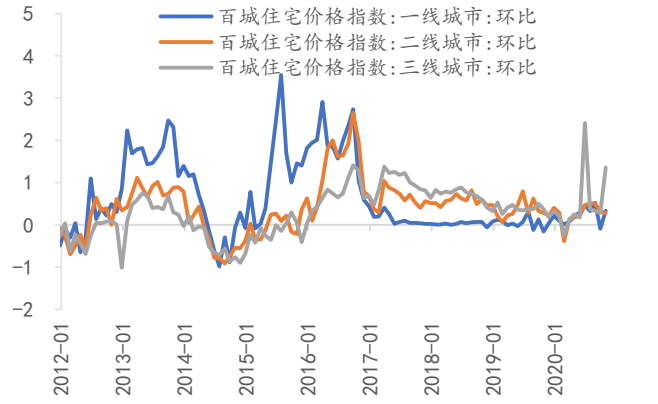
资料来源：wind，民生证券研究院

图36：10 月 30 大中城市成交面积环比放缓（%）



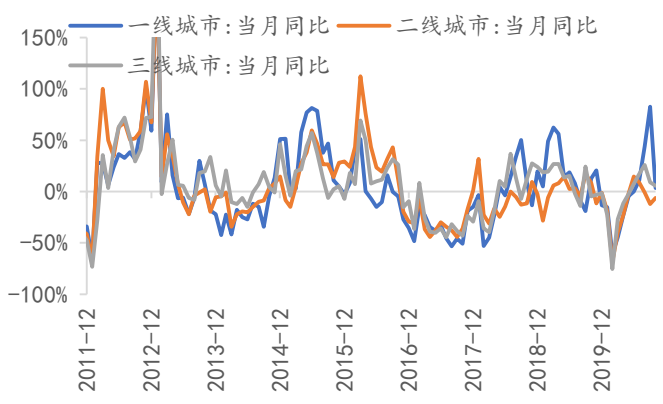
资料来源：wind，民生证券研究院

图37：10 月房产三线城市住宅价格指数走高（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

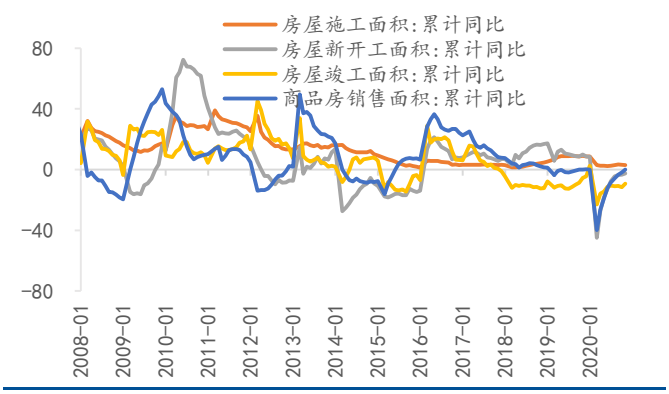
图38：10 月一线城市成交同比大跌（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

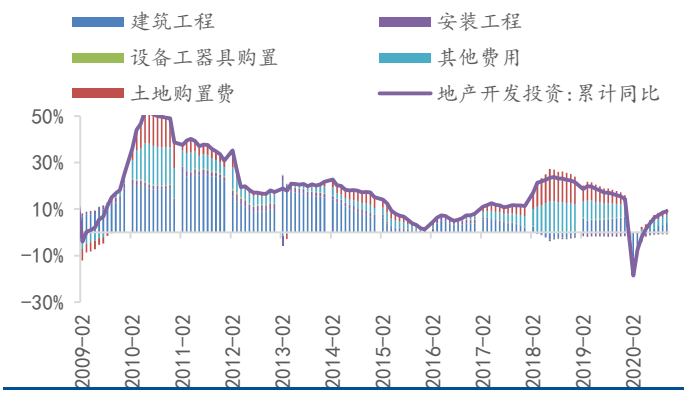
房产投资：地产投资增速保持高位运行，新开工、竣工面积累计同比降幅收窄。1~10 月地产开发投资累计同比增长 6.3%，较上月提升 0.7 个百分点，投资增速保持高位运行。10 月新开工面积累计同比较上月增 0.8 个百分点至-2.6%，施工面积累计同比较上月降低 0.1%至 3%，竣工面积累计同比较上月增 2.4%至-9.2%。

图39：10 月新开工、竣工面积累计同比降幅收窄（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

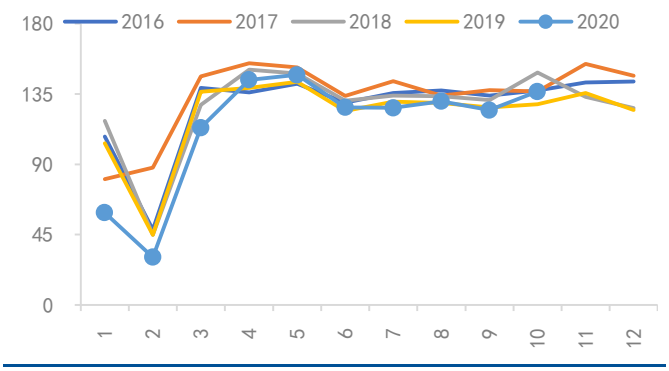
图40：房产投资各组成部分（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

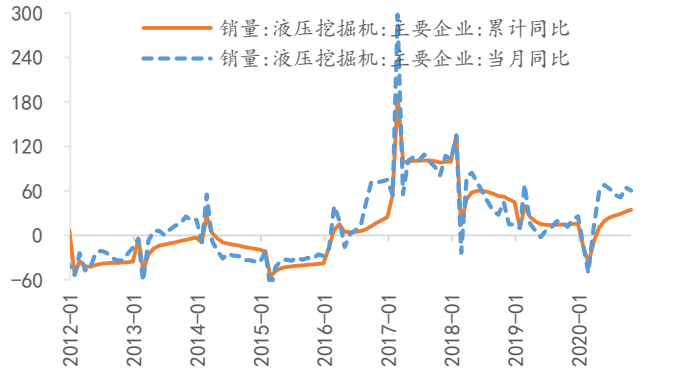
基建地产施工：挖机销量继续高增，水泥价格涨势延续，玻璃均价小幅上行。挖掘机方面，10 月挖机开工小时数环比上涨 9.7%至 136.5 小时/月，10 月挖机销量景气延续，同比高增 60.52%。**水泥方面，**长江、华东、西南和中南地区水泥价格指数均上行，华北、东北地区水泥价格指数保持不变，西北地区水泥价格指数略有下降。截至 11 月 20 日，全国水泥价格指数为 154.67 点，周环比上行 1%；长江地区水泥价格指数较上周上行 1.3%至 166.90 点；华东地区水泥价格指数为 165.54 点，周环比上行 0.77%；西南地区水泥价格指数较上周上行 1.68%至 127.98 点；中南地区水泥价格指数为 163.84 点，周环比上行 2.79%；华北、东北地区水泥价格指数维持不变；西北地区水泥价格指数周环比下降 0.03%至 140.05 点。中南地区价格涨幅最高。10 月水泥单月产量同比增 12.51%（前值 7.37%）。**浮法玻璃方面，**本周全国主要城市浮法玻璃现货价环比上周涨 0.41%至 1896.95 元/吨，浮法玻璃生产线库存较上周下降 6.79%至 3073 万重量箱。

图41：10 月挖机工作小时数上行至 136.5（小时/月）



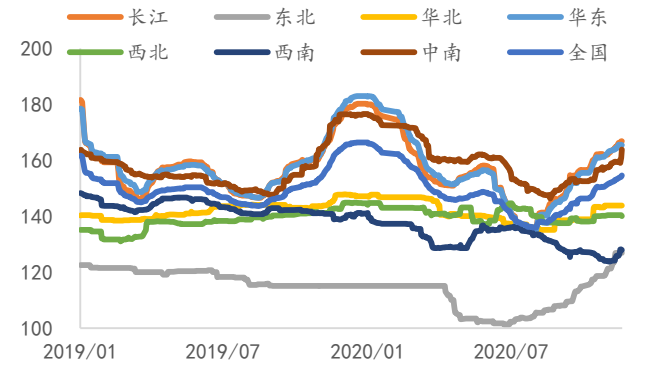
资料来源：wind，民生证券研究院

图42：10 月液压挖掘机销量当月同比增 60.52%（%）



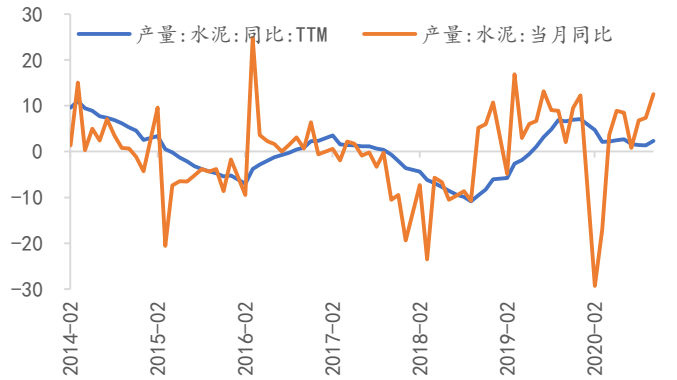
资料来源：wind，民生证券研究院

图43：大部分地区水泥价格指数上涨，西北小幅下降（点）



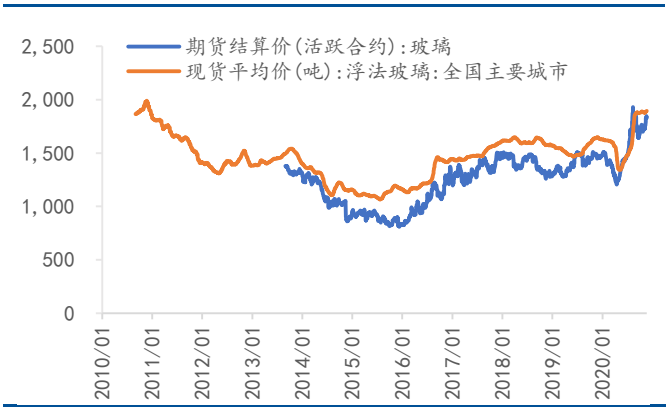
资料来源：wind，民生证券研究院

图44：10 月单月水泥产量同比增 12.51%（%）



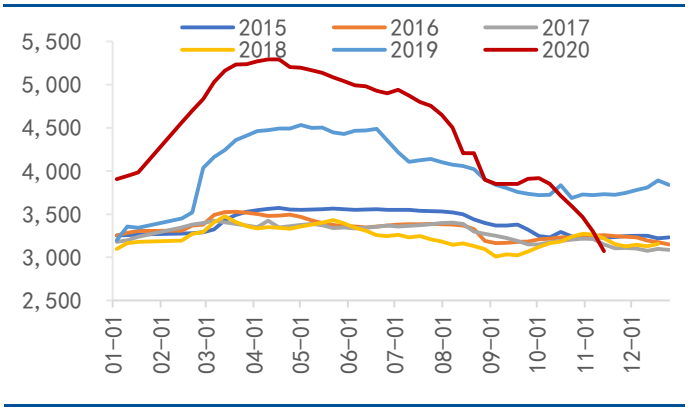
资料来源：wind，民生证券研究院

图45：浮法玻璃现货价周环比上涨 0.4%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

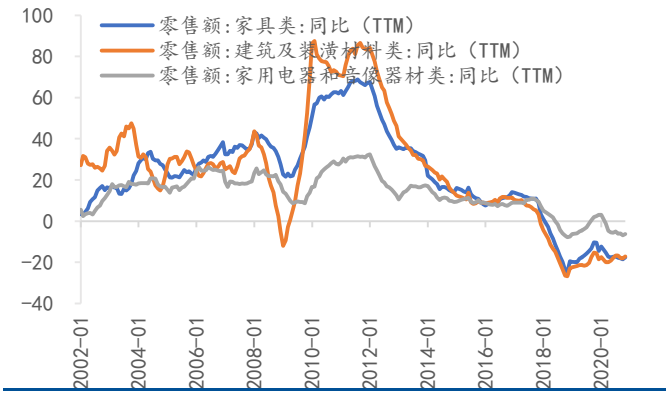
图46：浮法玻璃生产线库存继续去化（万重量箱）



资料来源：wind，民生证券研究院

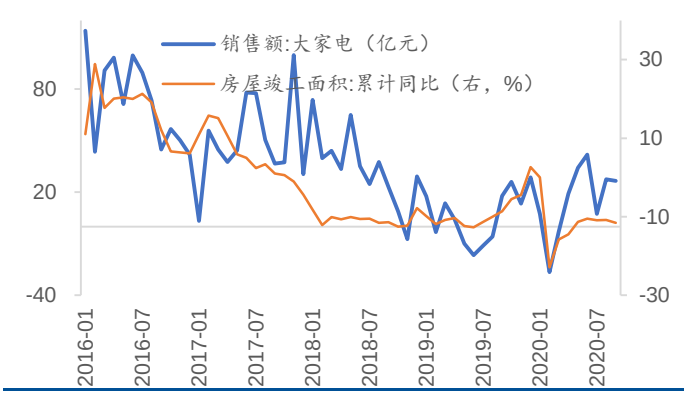
竣工后周期消费：10 月家电、家具、装潢材料限额以上零售额 TTM 同比全分别为-6.36%、-17.63%、-17.23%。

图47：家电销售环比下降（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图48：线上大家电销售额当月同比 vs 地产竣工增速

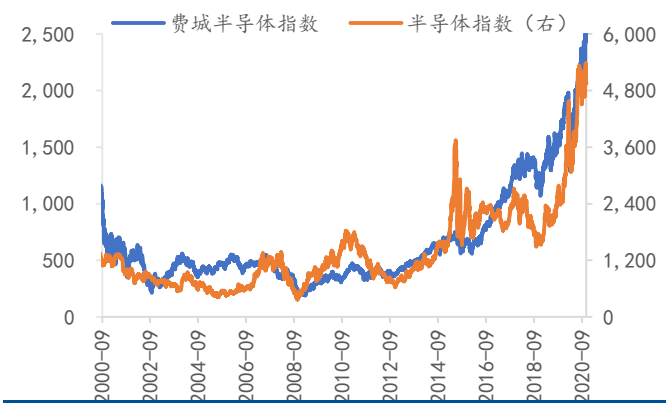


资料来源：wind，民生证券研究院

（四）科技板块

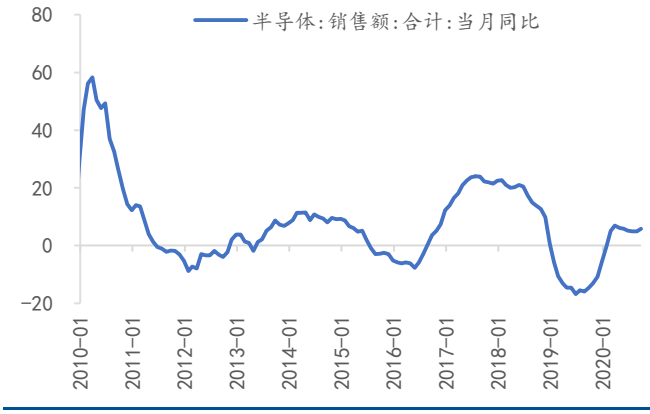
半导体：全球半导体销售额稳步增长，台积电、联发科营收延续高增。费城半导体指数本周上涨 1.86%至 2555.50 点，产业层面，9 月全球半导体销售额稳步增长，同比增速+5.8%，环比提升 0.9 个百分点。北美半导体 10 月设备出货额为 26.41 亿美元（前值 27.4 亿），同比增长 26.9%（前值 40%）。10 月我国集成电路产量同比增长 15.5%。10 月台积电营收延续高增，TTM 同比增速为 24.95%(前值 24.21%)，；联发科营收 TTM 同比高增 22.71%(前值 19.82%)。本周（截至 11.20）:DRAM（DDR3 4Gb 512Mx8 eTT）价格周环比下降 3.5%至 1.1 美元，NAND Flash（64Gb 8Gx8 MLC）价格降 0.24%至 2.449 美元。

图49：费城半导体指数周环比上涨 1.86%



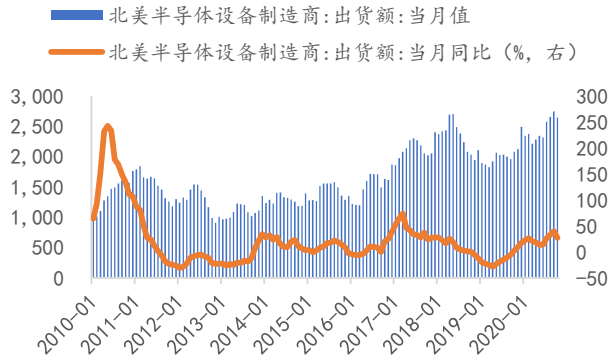
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：9 月全球半导体销售额同比增速 5.8%（%）



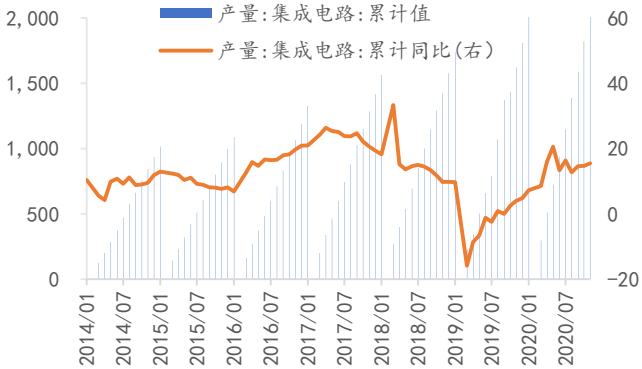
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：10 月北美半导体设备出货额（百万美元）



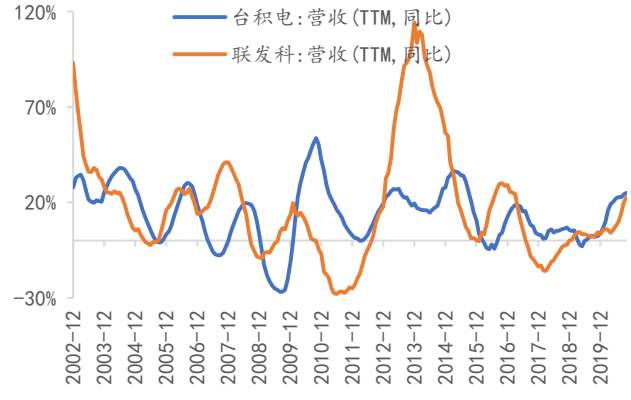
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：10 月我国集成电路产量同比+15.5%（亿块，%）



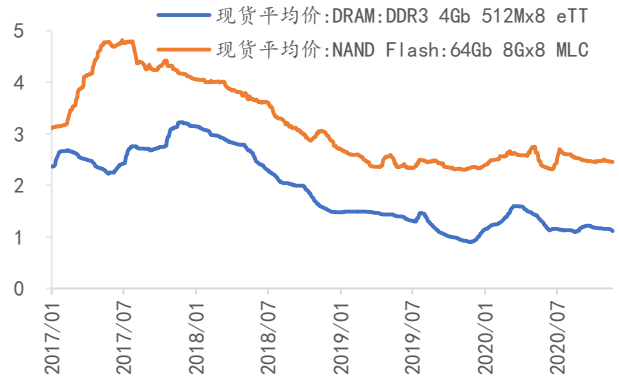
资料来源：wind，民生证券研究院

图53：10 月台积电、联发科营收延续高增（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

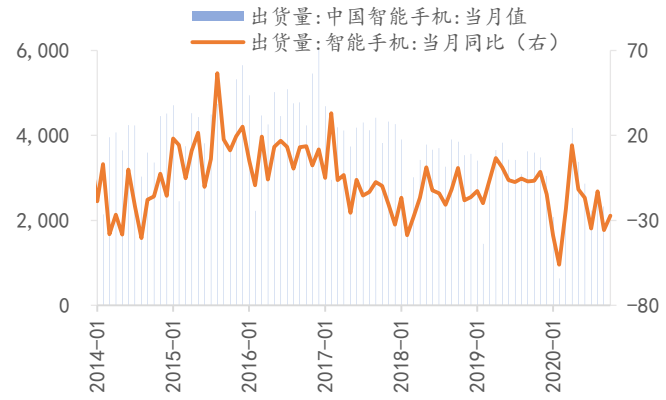
图54：DRAM、NAND 价格近月维持平稳（美元）



资料来源：wind，民生证券研究院

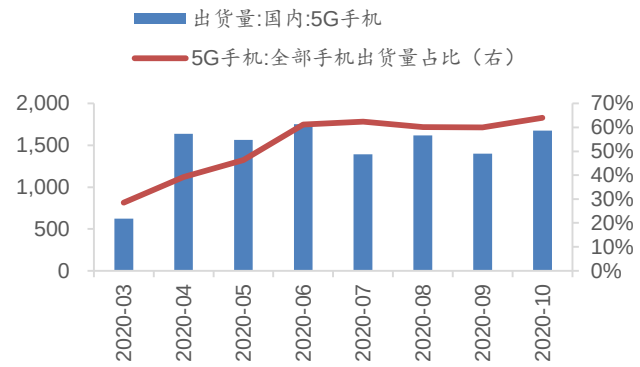
消费电子：10 月智能手机出货量降幅收窄，上市新机型数量下降。出货量方面，10 月国内手机出货量 2615.3 万台，同比下降 27.3%，跌幅收窄 8.3 个百分点。其中 5G 手机出货量达 1676 万台，占同期手机出货量 64.1%，5G 手机出货量比上月增加 277 万台，环比上升 19.8%。**上市新机型方面，**10 月当月上市新机型数量 25 部，同比下降 19.35%，当月同比降幅较 9 月份收窄约 20 个百分点；其中 5G 上市新机型 16 款，占智能手机新机型 57.14%。

图55: 10 月国内手机出货量同比-27.3%（万部）



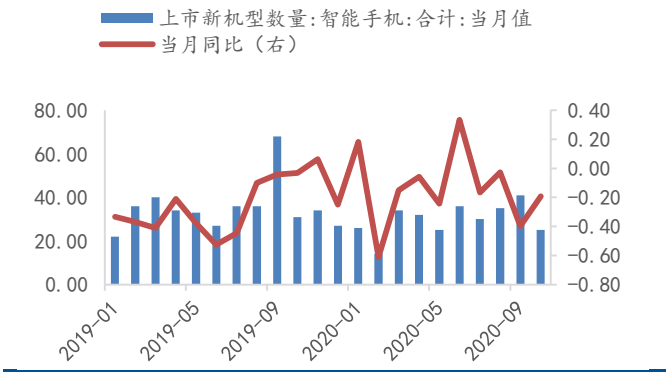
资料来源：wind，民生证券研究院

图56: 10 月国内 5G 手机出货量 1676 万台（万台）



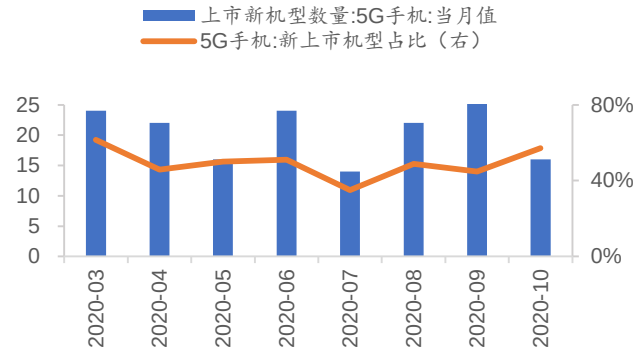
资料来源：wind，民生证券研究院

图57: 10 月智能手机新上市 25 款机型



资料来源：wind，民生证券研究院

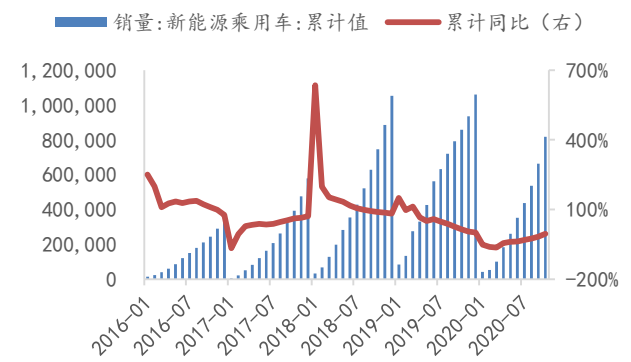
图58: 10 月 5G 手机新上市机型 16 款



资料来源：wind，民生证券研究院

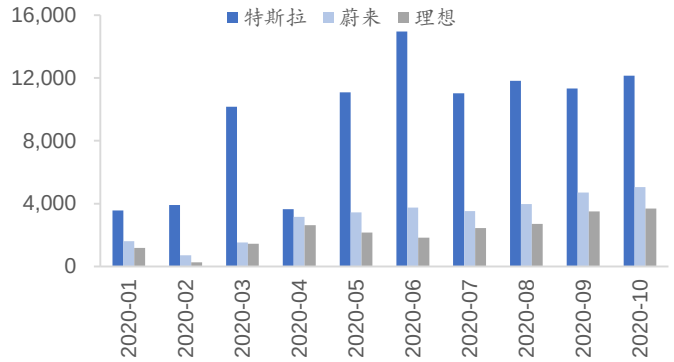
新能源汽车：10 月新能源汽车产销两旺，造车新势力销量继续上行。10 月新能源汽车产量为 16.67 万辆，当月同比增长 76.15%，增幅较 9 月扩大 23.48 个百分点。10 月新能源汽车销量为 16.02 万辆，当月同比增长 113.41%，增幅较 9 月份扩大 40.4 个百分点。乘用车方面，1-10 月新能源乘用车销量累计同比进一步收敛至-4.73%，较上月降幅缩窄 11.64 个百分点。10 月份，特斯拉中国区销量为 12143 台，销量环比上月多 814 台。蔚来中国区销量为 5055 台，较上月多销 347 台。理想 10 月中国区销量为 3692 台，较上月多销 188 台。

图59：10 月新能源乘用车累计同比跌幅收窄至-4.73%（辆）



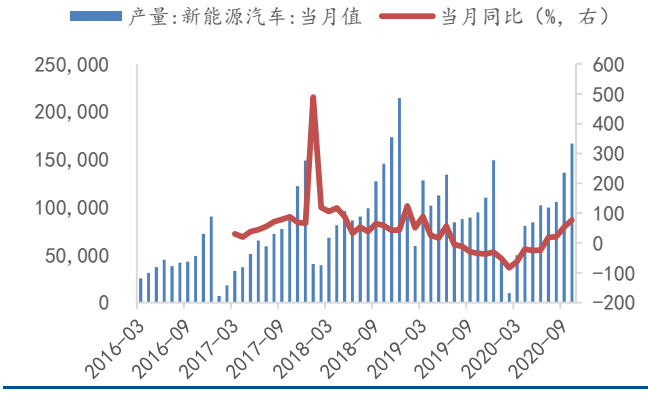
资料来源：wind，民生证券研究院

图60：造车新势力月度中国区销量（辆）



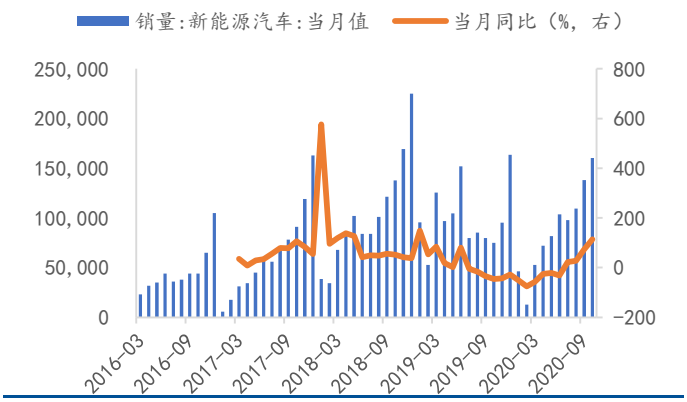
资料来源：wind，民生证券研究院

图61：新能源汽车 10 月产量同比增长 76.15%（辆）



资料来源：wind，民生证券研究院

图62：新能源汽车 10 月销量同比增长 113.4%（辆）

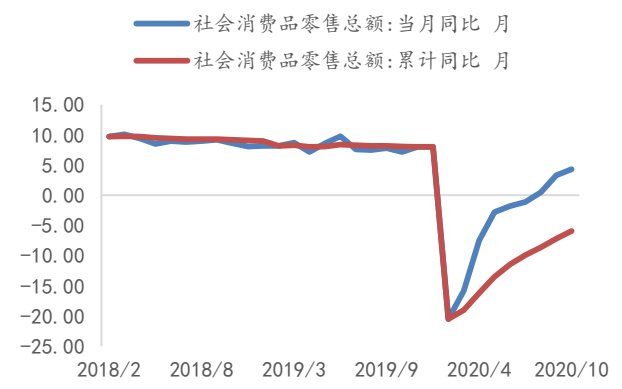


资料来源：wind，民生证券研究院

（五）消费板块

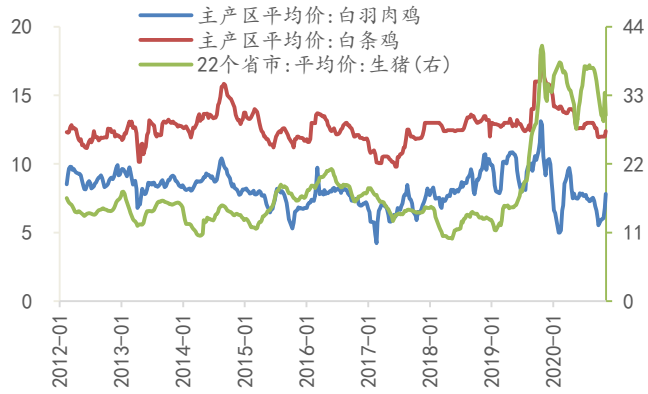
消费总体：社零继续走高，生猪价格加速下跌，农作物多品类上涨。10 月社零当月同比增速为 4.3%，增幅较 9 月扩大 1 个百分点。截至 11 月 20 日，**生猪方面，**22 省市生猪价格为 29.83 元/千克，环比上周价格下降 10.74%。三大养殖集团方面，10 月份猪肉牧原股份销售均价为 27.65 元/千克，环比上月下降 13.92%，共销售 151.6 万头，环比上月下降 8.12 个百分点。温氏股份销售均价 29.76 元/千克，环比上月下降 13.44%，共销售 75.28 万头，环比上月增 1.58%。新希望销售均价为 28.39 元/千克，环比上月下降 14.33%，销售 91.15 万头，环比上月下降 8.31%。**肉鸡方面，**主产区白羽肉鸡平均价格为 8.32 元/公斤，周环比上涨 6.53%；主产区白条鸡平均价格 12.6 元/公斤，周环比上涨 1.6%。**农作物方面，**中国寿光蔬菜价格指数为 125.19，较上周上涨 3.1%；玉米期货结算价格为 423 美分/蒲式耳，较上周上涨 3.17%；豆粕期货结算价格为 395.4 美分/蒲式耳，周环比上升 1.65%；小麦期货结算价格为 593.25 美分/蒲式耳，周环比上升 0.08%。

图63：10 月社零当月同比继续走高至 4.3%（%）



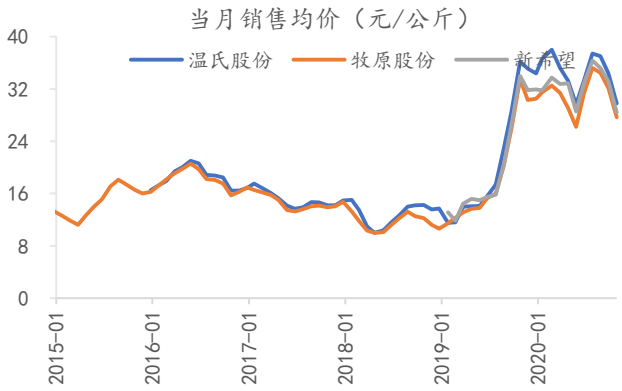
资料来源：wind，民生证券研究院

图64：生猪价格周环比下跌 10.74%（元/千克）



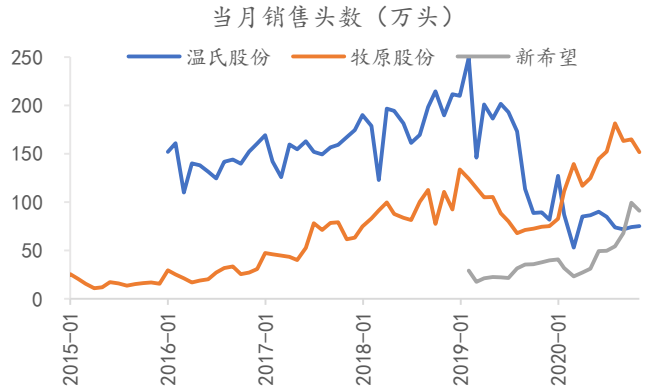
资料来源：wind，民生证券研究院

图65：10 月三大厂商猪肉销售均价环比下降（元/公斤）



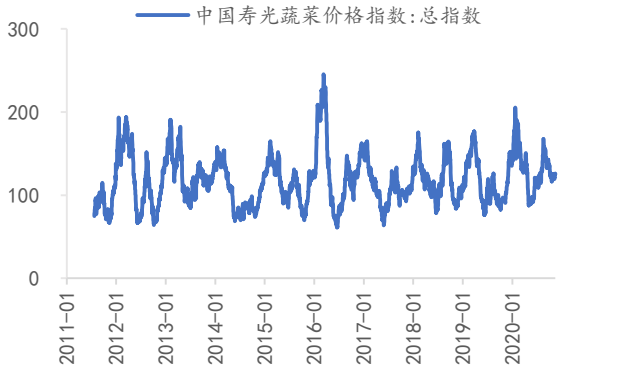
资料来源：wind，民生证券研究院

图66：三大厂商生猪 10 月销售头数（万头）



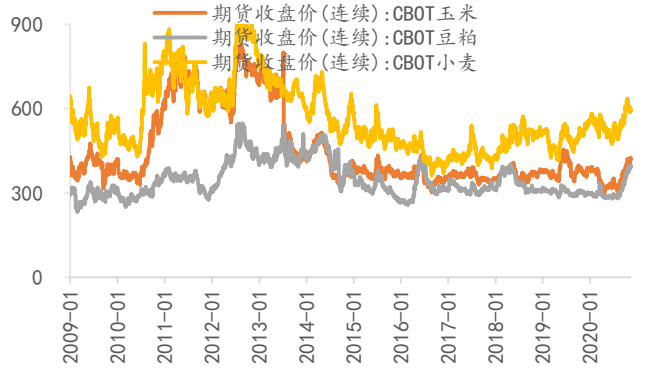
资料来源：wind，民生证券研究院

图67：中国寿光蔬菜价格指数周环比上涨 3.1%



资料来源：wind，民生证券研究院

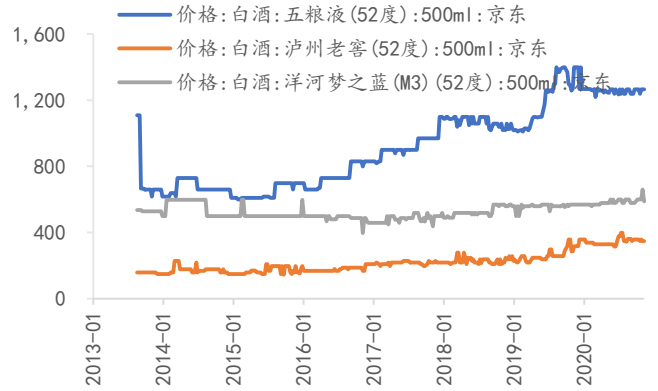
图68：玉米豆粕本周期货价格上行（美分/蒲式耳）



资料来源：wind，民生证券研究院

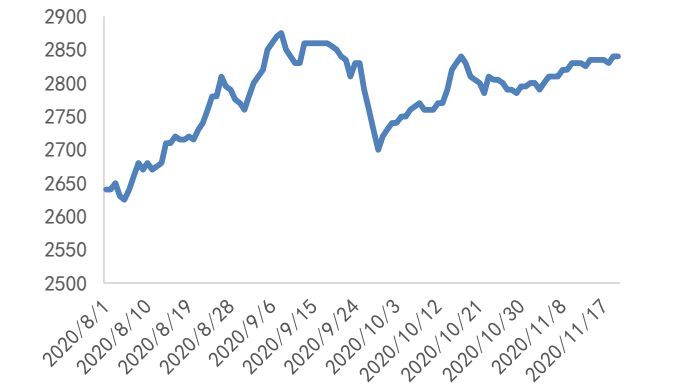
高端白酒：截至 11 月 20 日，贵州茅台飞天原箱价格为 2840 元/瓶，环比上周上涨 0.53%。京东售 52 度五粮液 1265 元/瓶，持平上周。52 度泸州老窖 338 元/瓶，较上周下降 2.87%。52 度洋河梦之蓝 659 元/瓶，环比上周涨 11.88%。

图69：五粮液、泸州老窖、洋河价格坚挺（元/瓶）



资料来源：wind，民生证券研究院

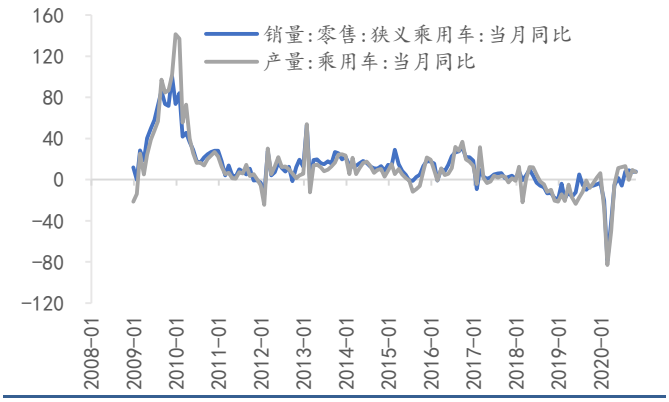
图70：茅台飞天原箱价格（元/瓶）



资料来源：wind，民生证券研究院

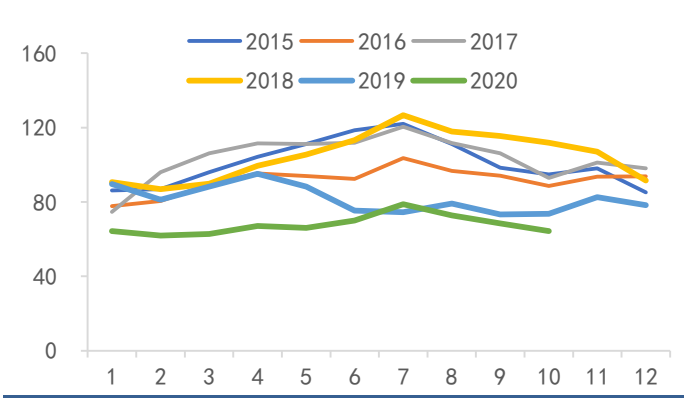
汽车：10 月乘用车产销两旺，延续去库。10 月乘用车产量为 208.37 万辆，当月同比增长 7.34%，增幅较 9 月缩窄 2.19 个百分点。10 月乘用车销量为 199.2 万辆，当月同比增长 8%，增幅较 9 月份扩大 0.5 个百分点。库存方面，10 月乘用车库存 64.3 万辆，较 9 月继续下降 4.1 万辆，库存处于近 5 年低位。

图71：10 月乘用车产销两旺（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

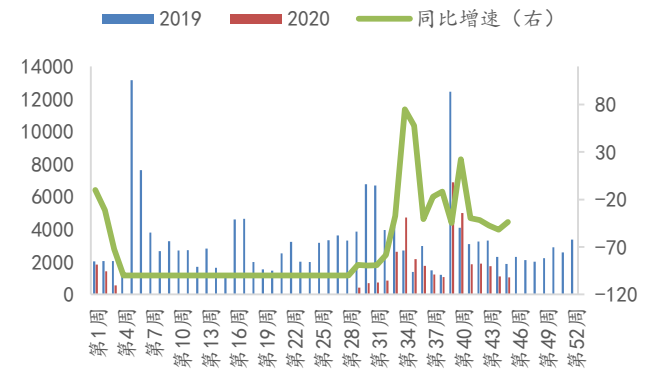
图72：10 月乘用车库存延续去化（万辆）



资料来源：wind，民生证券研究院

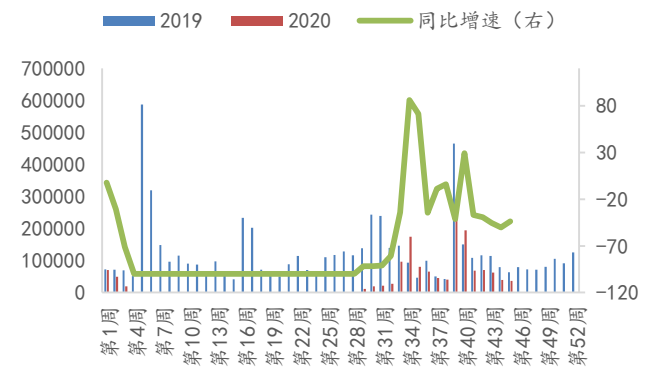
电影：本周电影票房收入环比下降，同比降幅收窄。截至 11 月 15 日，本周电影票房收入 3.60 亿元，周环比下降 8.7%，同比下降 43.6%；观影人数 1053.7 万人，周环比减少 5.4%，同比下降 43.79%。

图73：电影行业观影人次及同比变化（万人次，%）



资料来源：灯塔专业版 app，民生证券研究院

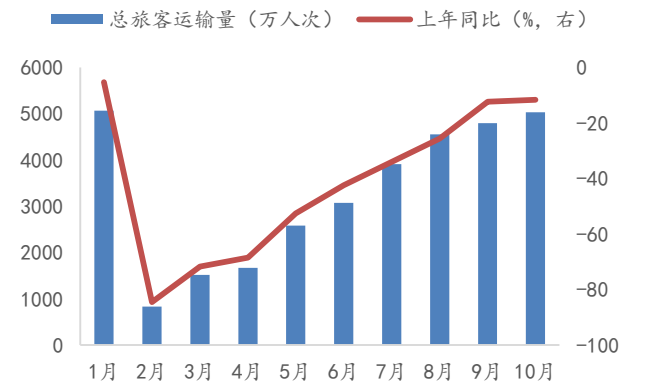
图74：电影行业周票房及同比变化（万元，%）



资料来源：灯塔专业版 app，民生证券研究院

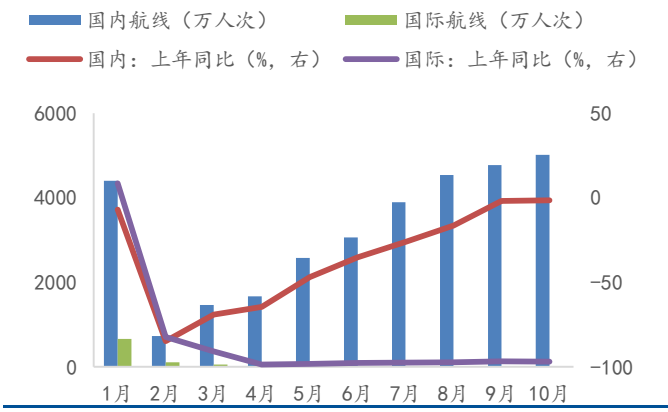
航空：民航国内航线客运量同比恢复至 98%，受海外疫情影响，国际航线仍然低迷。10 月中国民航总旅客运输量达 5032.3 万人次，同比下降 11.7%，较 2 月低点回升 72.3 个百分点。

图75：航空总旅客运输量同比降幅继续收敛（万人次，%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图76：国内、国际旅客运输量（万人次，%）



资料来源：wind，民生证券研究院

（六）金融板块

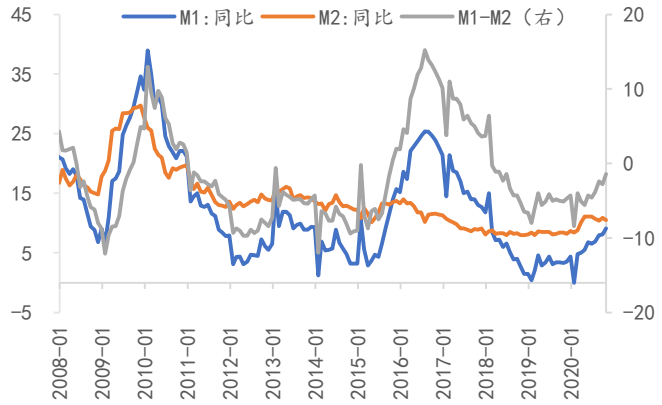
银行：社融增速维持高增速，信贷结构持续改善。社融方面，10 月新增社融 1.42 万亿，同比增长 13.7%，增速环比提升 0.2 个百分点。10 月企业中长期新增人民币贷款增加 4113 亿元，同比增长 85.6%，环比回落 27.0%，居民中长期新增人民币贷款 4059 亿元，同比增长 13.16%。**货币供应方面，**M2 余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点；M1 余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点；M0 余额 8.1 万亿元，同比增长 10.4%。

图77：10 月社融存量同比增长 13.7%（%）



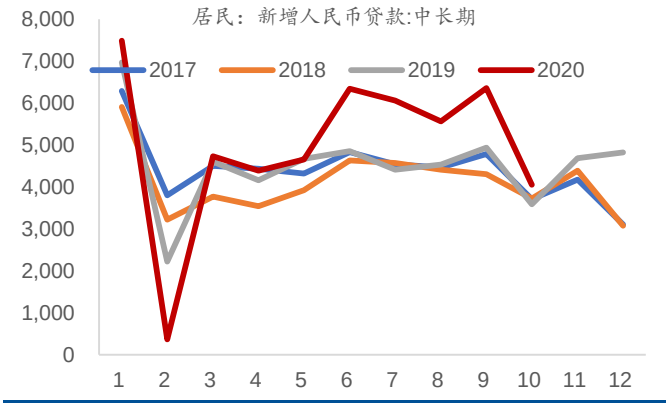
资料来源：wind，民生证券研究院

图78：10 月 M1-M2 剪刀差走阔（%）



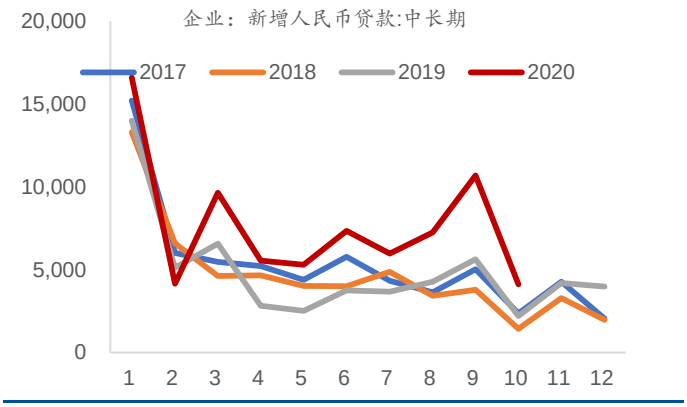
资料来源：wind，民生证券研究院

图79：10 月居民新增中长期贷款 4059（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

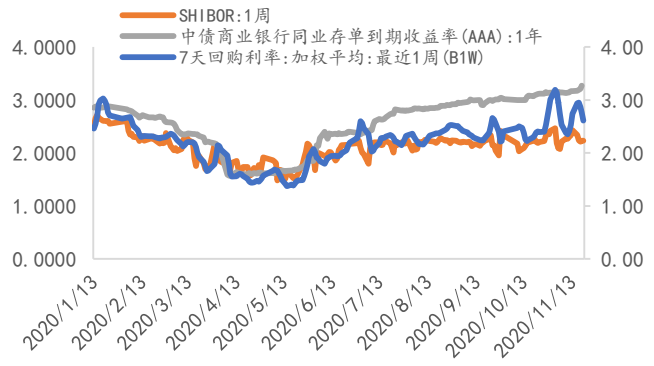
图80：10 月企业中长期贷款增长 4113（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

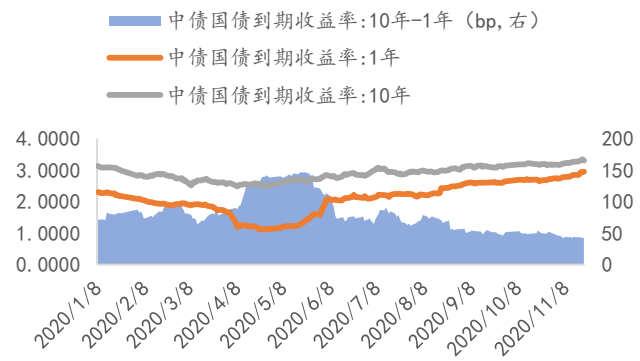
货币市场方面，本周（截至 11.20）7 天回购利率下降 13 个 BP 至 2.61%，隔夜下降 60 个 BP 至 1.9275%，1 周 SHBIOR 利率震荡下行 20.5 个 BP 至 2.228%，一年期 3A 同业存单到期收益率上升 11 个 BP 至 3.28%。**债券市场方面，**本周（截至 11.20），1 年国债到期收益率周环比上行 10.39 个 BP 至 2.9503%，10 年期国债到期收益率周环比上行 3.85 个 BP 至 3.31%。10 年期债券期限利差本周为 0.42%，较上周下降 1.75BP。本周 1 年期、3 年期、10 年期 AA 中票信用利差环比上周分别扩大 23.56BP、22.07BP 和 13.54BP。

图81：货币市场利率（%）



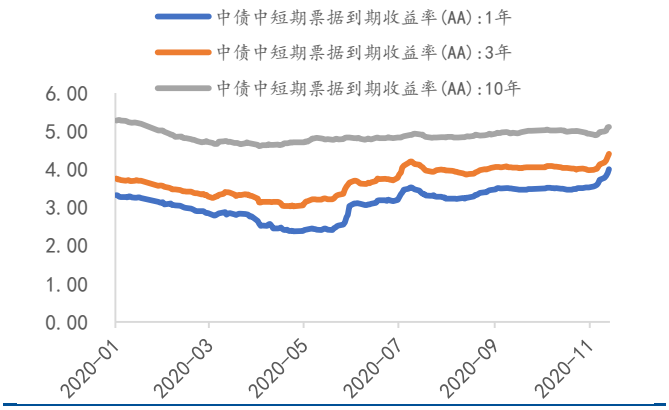
资料来源：wind，民生证券研究院

图82：国债收益率（%，bp）



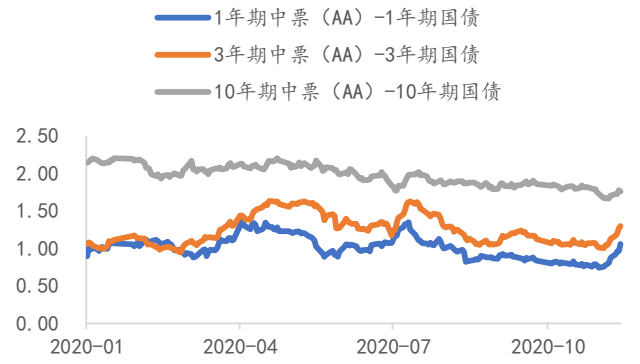
资料来源：wind，民生证券研究院

图83：AA 级中票利率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图84：AA 级中票信用利差（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

证券：截至 11 月 20 日，A 股日均成交额 7633.14 亿元，较 10 月底增加 407.61 亿元。创业板换手率下降 0.07 个百分点至 1.9%。

图85：A 股日均成交量增至 0.76 万亿（亿元）



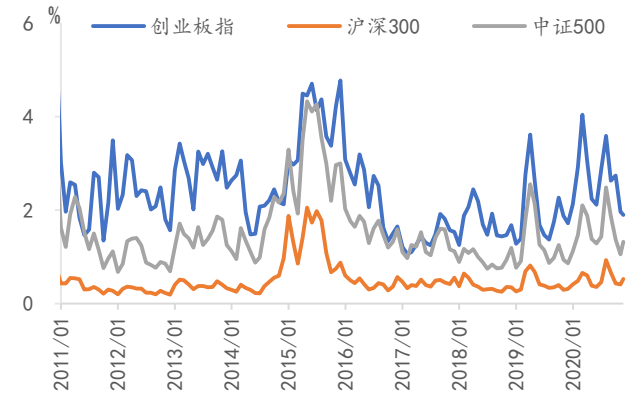
资料来源：wind，民生证券研究院

图86：10 月 A 股融资余额/流通总市值比重回升



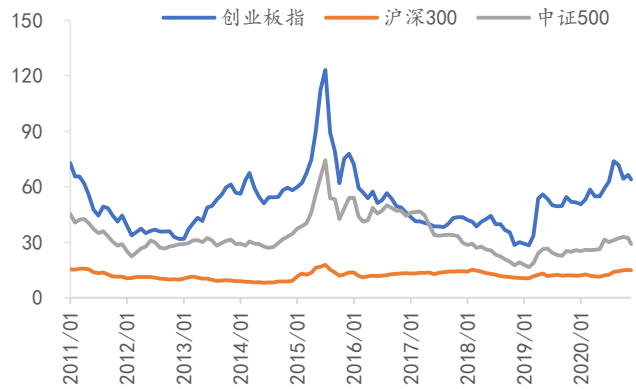
资料来源：wind，民生证券研究院

图87：换手率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图88：市盈率



资料来源：wind，民生证券研究院

三、市场估值

（一）核心 PE 速览

目前**上证 50** PE 为 11.88，处于历史分位 90%；**沪深 300** PE 为 15.1，处于历史分位 92%；**中证 500 PE** 为 29.29，处于历史分位 42%；**创业板综 PE** 为 98.24，处于历史分位 81%。

表3：主要指数市盈率（2020-11-20）

主要指数	PE	绝对估值分位数	相对估值	相对估值分位数	2020预测估值	预测估值分位数	预测相对估值	预测相对估值分位数
上证 50	11.88	0.90	0.53	0.24	11.86	0.90	0.56	0.34
沪深 300	15.10	0.92	0.67	0.29	14.51	0.89	0.68	0.31
中证 500	29.29	0.42	1.29	0.03	25.86	0.19	1.21	0.00
创业板综	98.24	0.81	4.34	0.67	64.87	0.57	3.04	0.37

资料来源：Wind，民生证券研究院

表4：中信一级行业市盈率（2020-11-20）

行业	PE	绝对估值分位数	相对估值	相对估值分位数	2020预测估值	预测估值分位数	预测相对估值	预测相对估值分位数
石油石化	87.64	100%	3.74	99%	35.72	84%	1.71	74%
煤炭	10.17	30%	0.43	7%	9.62	21%	0.46	11%
有色金属	194.72	83%	8.31	80%	72.31	65%	3.46	44%
电力及公用事业	20.98	33%	0.90	0%	17.52	16%	0.84	0%
钢铁	15.45	52%	0.66	49%	14.48	50%	0.69	51%
基础化工	44.28	49%	1.89	27%	79.47	97%	3.80	88%
建筑	9.59	14%	0.41	0%	8.56	3%	0.41	0%
建材	17.39	35%	0.74	9%	15.10	21%	0.72	7%
轻工制造	34.08	36%	1.45	10%	28.04	19%	1.34	3%
机械	49.53	57%	2.11	26%	39.10	41%	1.87	22%
电力设备及新能源	56.86	76%	2.43	49%	42.32	41%	2.02	11%
国防军工	90.43	74%	3.86	29%	72.76	51%	3.48	17%
汽车	49.74	100%	2.12	98%	36.16	95%	1.73	95%
商贸零售	47.66	88%	2.03	77%	48.03	89%	2.30	92%
消费者服务	214.66	98%	9.16	98%	118.39	97%	5.66	97%
家电	28.74	100%	1.23	84%	24.96	94%	1.19	73%
纺织服装	45.99	93%	1.96	68%	39.70	82%	1.90	62%
医药	71.89	97%	3.07	90%	52.24	89%	2.50	73%
食品饮料	50.36	100%	2.15	87%	46.57	97%	2.23	93%
农林牧渔	17.86	0%	0.76	0%	13.27	0%	0.63	0%
银行	6.36	46%	0.27	3%	6.26	41%	0.30	15%
非银行金融	22.46	72%	0.96	24%	21.00	61%	1.00	34%
房地产	9.94	8%	0.42	0%	8.05	0%	0.38	0%
交通运输	52.14	99%	2.23	99%	59.90	100%	2.87	100%
电子	77.56	93%	3.31	57%	56.27	59%	2.69	26%
通信	50.83	30%	2.17	0%	36.58	3%	1.75	0%

行业	PE	绝对估值分位数	相对估值	相对估值分位数	2020预测估值	预测估值分位数	预测相对估值	预测相对估值分位数
计算机	189.21	96%	8.08	94%	101.43	80%	4.85	74%

资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）行业创新高个股数

从行业角度来看，近 20 个交易日创年内新高占比最多的行业分别为煤炭（30.6%）、汽车（30.4%）、家电（28.6%）、石油石化（24.4%）、食品饮料（24.3%）以及钢铁（20.4%）。

表5： 行业创新高个股数量（2020-11-20）

	20个交易日内创近一年新高个股数				
	新高个股数	新高个数/行业个股数	月度环比增减	新高个股/全部新高个股	月度环比增减
石油石化	11	24.4%	17.8%	2.2%	1.3%
煤炭	11	30.6%	8.3%	2.2%	0.3%
有色金属	21	19.4%	12.0%	4.1%	2.5%
电力及公用事业	13	8.2%	3.7%	2.6%	1.2%
钢铁	10	20.4%	16.2%	2.0%	1.5%
基础化工	63	19.0%	2.7%	12.4%	0.0%
建筑	12	9.4%	0.8%	2.4%	-0.2%
建材	11	14.5%	1.3%	2.2%	-0.1%
轻工制造	22	19.0%	7.6%	4.3%	1.4%
机械	56	15.2%	-1.8%	11.0%	-3.2%
电力设备及新能源	48	19.4%	-4.3%	9.4%	-2.9%
国防军工	4	5.5%	-12.6%	0.8%	-2.2%
汽车	49	30.4%	11.2%	9.6%	1.9%
商贸零售	7	6.4%	5.5%	1.4%	1.1%
消费者服务	4	8.2%	-6.4%	0.8%	-0.4%
家电	20	28.6%	17.1%	3.9%	1.4%
纺织服装	12	14.5%	0.0%	2.4%	-0.8%
医药	22	6.6%	1.1%	4.3%	0.2%
食品饮料	25	24.3%	13.4%	4.9%	2.2%
农林牧渔	2	2.4%	-2.4%	0.4%	-0.5%
银行	3	8.3%	5.6%	0.6%	-0.6%
非银行金融	3	4.4%	-1.6%	0.6%	-0.6%
房地产	3	2.4%	-3.2%	0.6%	-0.8%
交通运输	14	12.3%	1.8%	2.8%	0.7%
电子	33	13.1%	1.4%	6.5%	0.3%
通信	7	6.0%	2.6%	1.4%	-0.5%
计算机	19	7.6%	-1.3%	3.7%	-2.0%
传媒	3	2.1%	-2.7%	0.6%	-1.2%
综合	0	0.0%	-1.8%	0.0%	-0.2%
综合金融	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：wind，民生证券研究院

表6：行业 2020 年盈利预期变化（2020-11-20）

中信一级行业	近90天盈利预测>3家公司家数	盈利预测上调公司家数（家）	上调占比	盈利预测下调公司家数（家）	下调占比
银行	26	14	53.8%	12	46.2%
房地产	21	3	14.3%	18	85.7%
机械	60	26	43.3%	25	41.7%
商贸零售	19	7	36.8%	11	57.9%
医药	91	41	45.1%	45	49.5%
计算机	67	17	25.4%	48	71.6%
电子	67	33	49.3%	33	49.3%
通信	24	8	33.3%	15	62.5%
交通运输	32	7	21.9%	21	65.6%
家电	21	11	52.4%	10	47.6%
汽车	36	24	66.7%	9	25.0%
电力设备及新能源	50	23	46.0%	23	46.0%
建材	22	8	36.4%	14	63.6%
轻工制造	32	20	62.5%	12	37.5%
建筑	26	12	46.2%	13	50.0%
电力及公用事业	35	20	57.1%	13	37.1%
国防军工	34	17	50.0%	11	32.4%
基础化工	70	35	50.0%	31	44.3%
食品饮料	46	22	47.8%	23	50.0%
有色金属	25	16	64.0%	9	36.0%
钢铁	15	11	73.3%	3	20.0%
传媒	29	11	37.9%	15	51.7%
石油石化	13	6	46.2%	6	46.2%
非银行金融	17	8	47.1%	9	52.9%
消费者服务	20	7	35.0%	12	60.0%
农林牧渔	23	9	39.1%	13	56.5%
煤炭	14	8	57.1%	4	28.6%
纺织服装	12	6	50.0%	5	41.7%
综合金融	1	1	-	0	-
综合	1	0	0.0%	1	100.0%

资料来源：wind，民生证券研究院

四、风险提示

风险提示：疫苗上市进度低于预期、海外因疫情二次封锁、中美关系持续恶化。

插图目录

图 1: 全球主要国家日新增确诊（7 天移动平均，例）.....4
图 2: 美国新增确诊及新增死亡病例数量（7 天移动平均）.....4
图 3: 美国零售店销售同比（%）.....4
图 4: 美国酒店入住率（%）.....4
图 5: 全球主要经济体制造业 PMI.....5
图 6: 欧美主要经济体服务业 PMI.....5
图 7: 美国汽油消费量（千桶/天）.....5
图 8: 美国汽油库存（千桶）.....5
图 9: 美国炼油厂开工率回升（%）.....5
图 10: 美国粗钢周产能（万短吨）.....5
图 11: 钢材价格持续上行（元/吨）.....6
图 12: 主要建筑钢材生产企业库存:螺纹钢（万吨）.....6
图 13: 主要建筑钢材生产企业库存:冷轧板卷（万吨）.....6
图 14: 高炉开工率:全国（%）.....6
图 15: 螺纹钢:主要钢厂开工率:全国（%）.....6
图 16: 国内铁矿石港口库存量（万吨）.....6
图 17: 动力煤、焦炭价格上行.....7
图 18: 北方港口煤炭库存（万吨）.....7
图 19: 基本金属价格普遍上行.....7
图 20: 氧化镝，氧化铽小幅上行.....7
图 21: 铜铝库存周环比下降，铅锌库存周环比上涨.....8
图 22: 上海铜库存快速去化，低于过去 5 年库存区间.....8
图 23: 伦敦现货黄金白银.....8
图 24: COMEX 期货黄金白银.....8
图 25: 布伦特原油价格下降 0.2%，WTI 价格上升 1.5%.....8
图 26: NYMEX 天然气期货周环比下跌 10%.....8
图 27: 钾肥价格周环比上涨 0.5%.....9
图 28: 草甘膦价格周环比涨 1%.....9
图 29: MDI 价格降 5.8%.....9
图 30: PTA 周环比上涨 2.5%，，涤纶长丝周环比下降 2.9%.....9
图 31: 钛白粉价格周环比上涨 1%.....9
图 32: 电解液价格保持不变.....9
图 33: 9 月固定资产投资累计同比反弹至 0.8%（%）.....10
图 34: 工业主要产品产量：当月同比（%）.....10
图 35: 10 月商品房销售累计同比扩大至+5.8%.....11
图 36: 10 月 30 大中城市成交面积环比放缓（%）.....11
图 37: 10 月房产三线城市住宅价格指数走高.....11
图 38: 10 月一线城市成交同比大跌（%）.....11
图 39: 9 月新开工面积累计同比修复斜率放缓（%）.....11
图 40: 房产投资各组成部分（%）.....11
图 41: 10 月挖机工作小时数上行至 136.5（小时/月）.....12
图 42: 10 月液压挖掘机销量当月同比增 60.52%.....12
图 43: 大部分地区水泥价格上涨，西北小幅下降.....12
图 44: 10 月单月水泥产量同比增 12.51%.....12
图 45: 浮法玻璃现货价周环比上涨 0.4%（元/吨）.....13
图 46: 浮法玻璃生产线库存继续去化（万重量箱）.....13
图 47: 家电销售环比下降（%）.....13
图 48: 线上大家电销售额当月同比 vs 地产竣工增速.....13

图 49: 费城半导体指数周环比上涨 1.86%.....14
图 50: 9 月全球半导体销售额同比增速 5.8%（%）.....14
图 51: 10 月北美半导体设备出货额（百万美元）.....14
图 52: 10 月我国集成电路产量同比+15.5%（亿块，%）.....14
图 53: 10 月台积电、联发科营收延续高增（%）.....14
图 54: DRAM、NAND 价格近月维持平稳.....14
图 55: 10 月国内手机出货量同比-27.3%（万部）.....15
图 56: 10 月国内 5G 手机出货量 1676 万台，占比 64.1%（台）.....15
图 57: 20 月智能手机新上市 25 款机型.....15
图 58: 10 月 5G 手机新上市机型 16 款.....15
图 59: 1-10 月新能源乘用车累计同比跌幅收窄至-4.73%.....16
图 60: 造车新势力月度中国区销量（辆）.....16
图 61: 新能源汽车 10 月产量同比增长 76.15%.....16
图 62: 新能源汽车 10 月销量同比增长 113.4%.....16
图 63: 10 月社零当月同比继续走高至 4.3%.....17
图 64: 生猪价格周环比下跌 10.74%（元/千克）.....17
图 65: 10 月三大厂商猪肉销售均价环比均大幅下降.....17
图 66: 三大厂商生猪 10 月销售头数.....17
图 67: 中国寿光蔬菜价格指数周环比上涨 3.1%.....17
图 68: 玉米豆粕本周期货价格上行.....17
图 69: 五粮液、泸州老窖、洋河价格坚挺（元/瓶）.....18
图 70: 茅台飞天原箱价格（元/瓶）.....18
图 71: 10 月乘用车产销两旺（%）.....18
图 72: 10 月乘用车库存延续去化（万辆）.....18
图 73: 电影行业观影人次及同比变化（万人次）.....19
图 74: 电影行业周票房及同比变化（万元）.....19
图 75: 航空总旅客运输量同比降幅继续大幅收敛.....19
图 76: 国内、国际旅客运输量.....19
图 77: 10 月社融存量同比增长 13.7%.....20
图 78: 10 月 M1-M2 剪刀差走阔（%）.....20
图 79: 10 月居民新增中长期贷款 4059 亿元.....20
图 80: 10 月企业中长期贷款增长 4113 亿元.....20
图 81: 货币市场利率（%）.....21
图 82: 国债收益率（%）.....21
图 83: AA 级中票利率（%）.....21
图 84: AA 级产业债信用利差 9 月中旬起小幅下降（BP）.....21
图 85: A 股日均成交量增至 0.76 万亿（亿元）.....21
图 86: 10 月 A 股融资余额/流通总市值比重回升.....21
图 87: 换手率（%）.....22
图 88: 市盈率.....22

表格目录

表 1: 行业景气度变化（2020-11-20）.....3
表 2: 固定投资增速及分行业工业增加值变化（%）.....10
表 3: 主要指数市盈率（2020-11-19）.....23
表 4: 中信一级行业市盈率（2020-11-19）.....23
表 5: 行业创新高个股数量（2020-11-20）.....24
表 6: 行业 2020 年盈利预期变化（2020-11-20）.....25

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

钱力，策略研究助理，美国杜兰大学金融学硕士，三年宏观策略研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。