

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	3310.10	(0.86)
深证成指	13754.55	(0.27)
沪深 300	4856.85	(1.05)
中小板指	9144.65	(0.48)
创业板指	2706.81	0.23

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	2.55	建筑材料	(2.15)
有色金属	1.24	银行	(1.91)
汽车	1.01	房地产	(1.70)
计算机	0.11	非银金融	(1.61)
电子	0.05	休闲服务	(1.12)

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-20201116

■重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.11.14)：信用风险事件扰动市场*张晓娇 朱启兵。信用债违约事件导致市场波动加大；关注国际贸易协定落地。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【策略】策略周报：弱刺激下的强周期*王君。市场信用风险暴露对于 A 股影响可控，关注弱刺激下的强周期行情。

【固收】三类运费指数环比转负：高频数据扫描*肖成哲 王开。黑色金属价格环比继续改善，30 大中城市商品房成交面积同比转负，三类运价指数环比转负。

【家电】家用电器行业周报：必选家电指数表现持续向好，双十一家电零售再创佳绩*孙谦 张译文 杨振艺。上周上证综指下跌 0.06%，沪深 300 指数下跌 0.59%，申万家用电器指数下跌 0.45%，略微跑输上证指数。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、厨房电器指数、照明设备及厨房电器指数分别上涨 0.56%、下跌 3.07%、下跌 3.8%、下跌 0.98%、上涨 1.49%，白色家电及厨房电器指数表现持续向好。本周双十一活动结束，各品类家电 GMV 同比均有较大增长，其中新型厨电如集成灶、扫地机器人及按摩椅同比增长较为明显。

重点关注

【宏观】大类资产配置周报(2020.11.14)：信用风险事件扰动市场

张晓娇 朱启兵

信用债违约事件导致市场波动加大；关注国际贸易协定落地。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月新增社融1.42万亿元，新增人民币贷款6898亿元，M2同比10.5%；CPI同比0.5%，PPI同比降2.1%。

要闻：党中央正在研究制定《关于支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区的意见》；商务部：推动年内签署RCEP，力争完成中欧投资协定谈判；第三届中国国际进口博览会闭幕。

资产表现回顾

股债双跌。本周沪深300指数下跌-0.59%，沪深300股指期货下跌-0.48%；焦煤期货本周上涨4.44%，铁矿石主力合约本周上涨5.26%；股份制银行理财预期收益率上涨4BP至3.7%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至1.86%；十年国债收益率上行7BP至3.27%，活跃十年国债期货本周下跌-0.5%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。上周中诚信AAA评级永煤债违约，引发国内债市调整，由于此前市场对于2021年银行不良贷款风险暴露的预期已经有所升温，在债市违约事件带动下，A股也出现一定调整。我们认为年底资本市场容易受事件性冲击波动被放大，但考虑到我国当前复苏趋势较好，且2021年上半年基数低将确定性抬高经济增速，因此短期的波动可能压制A股估值修复的速度，并且抬高国内信用利差中枢，但中长期内不影响我国经济基本面强劲的趋势和国际比较优势。

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：弱刺激下的强周期

王君

市场信用风险暴露对于 A 股影响可控，关注弱刺激下的强周期行情。

市场信用风险暴露，对 A 股市场影响可控。近期一些地方国资企业债券出现实质性违约，引发信用债市场波动加大。不同于以往，经济下行阶段信用风险暴露，这次信用风险出现在复苏阶段。背后的原因可能与新冠疫情的冲击延迟效应有关；当然也有地方经营性国资风控能力欠佳的原因。一般而言，在经济扩张阶段，因为广泛企业资产负债表修复，信用风险可控，信用利差难以走阔，离散点状信用风险向网络扩散概率较低。我们看到随着监管和政府的介入，信用市场已经得到一定的缓释。从数据观察看，新冠疫情冲击后，信用利差随着经济的复苏整体呈现收窄的态势。因此，后续随着经济继续扩张，利差收窄方向较为确定。信用市场的波动对 A 股市场的冲击相对可控，更多通过风险偏好的冲击对估值造成短期脉冲扰动。随着风险的缓释，局部的影响也会回归常态，一些困境反转的公司值得市场去挖掘。

弱刺激下的强周期。四季度以来，市场整体仍在为走出僵局蓄势，风格上却出现了一定的变化。以周期为代表的低估值板块受到资金青睐。背后的原因是支撑市场指数上涨的动力正从估值向盈利过渡。上周公布的 10 月份金融数据进一步确认了信贷周期的拐点，前期流动性溢价比较充分的行业，比如科技成长公司近期都出现了比较大的回调。本轮库存周期上行中的行业轮动，基本面趋势非常强劲，强势行业的动量效应很足。相比于金融危机时期，新冠疫情冲击后，国内宏观刺激应该说是有节制的，但正是这种弱刺激不会带来整个周期行业的井喷，产能的扩张，反而会加强行业龙头公司的规模优势。来自外部冲击的波动下降会熨平周期的剧烈波动，使周期行业盈利更加持久，赚钱效应也得到根本改观。在全球复苏的大背景下，需求侧的回暖，为盈利上行带来了可持续的动力。我们应该对周期行业做传统企业大型化以及中坚企业多样化的区分：前者参与全球竞争，估值体系应做国际对标；后者具备成长属性，估值中枢应与成长股看齐。前者典型的代表行业是化工里面的万华化学、机械行业中的三一重工；后者则是一些工业小金属锂、钴、镍等。

拜登交易延续。美国大选的不确定即将落地，新冠疫苗也朝着有利于控制疫情的方向发展。全球经济复苏的确定性加强对于股市的盈利弹性和风险偏好提升提供动力。全球市场很大可能会在美国新政府上台的蜜月过渡阶段选择向上突破。对于 A 股而言，经济复苏的主线会被进一步强化，当周期行业的盈利可持续性被进一步挖掘后，资金会填平低估值的洼地。对于金融行业而言，同样如此。我们拭目以待。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【固收】三类运费指数环比转负：高频数据扫描

肖成哲 王开

黑色金属价格环比继续改善，30 大中城市商品房成交面积同比转负，三类运价指数环比转负。

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，本周下跌至-19.56%，蔬菜批发价格指数降低至 121.56。总体影响下，食用农产品价格同比跌幅收窄至-11.96%。

2. PPI 相关高频指标延续走强态势：

（1）金属原材料价格方面，本周延续了上周的小幅度上涨势头，铜价涨幅同比继续上涨至 18.41%，铝价涨幅同比继续上涨至 7.30%；

（2）黑金指数方面，受多重因素影响，本周中国铁矿石价格指数同比从 35.22%涨至 46.20%，螺纹钢价格指数同比由负转正，录得 0.55%，高炉开工率企稳；

（3）石油和化工方面，布伦特原油延续上周的回暖态势，价格同比跌速收窄至-30.28%。聚氯乙烯 PVC 价格同比继续上升至 9.85%。

3. 商品房市场和土地市场反向分化。与前期数据相反，本周百城土地成交溢价率回升至 16.25%，30 大中城市商品房成交面积同比大幅下跌并转负，录得下降 6.18%。

4. 波罗的海干散货指数同比继续回升，降幅收窄至-16.82%。但从环比来观测，波罗的海干散货指数、CCBFI、CCFI 环比均为负数。

风险提示：全球经济在疫情二次冲击下恢复不同步，信用债市场不确定性增强。

【家电】家用电器行业周报：必选家电指数表现持续向好，双十一家电零售再创佳绩

孙谦 张译文 杨振艺

上周上证综指下跌 0.06%，沪深 300 指数下跌 0.59%，申万家用电器指数下跌 0.45%，略微跑输上证指数。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、厨房电器指数、照明设备及厨房电器指数分别上涨 0.56%、下跌 3.07%、下跌 3.8%、下跌 0.98%、上涨 1.49%，白色家电及厨房电器指数表现持续向好。本周双十一活动结束，各品类家电 GMV 同比均有较大增长，其中新型厨电如集成灶、扫地机器人及按摩椅同比增长较为明显。

子板块核心数据追踪：

白色家电：奥维云网 45 周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比下降 30.84%、下降 26.84%、下降 28.82%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比增长 40.8%，增长 192.85%、增长 151.74%，空冰洗线上保持较高增速水平。

厨房电器：奥维云网 45 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下降 20.27%，线上渠道零售额同比增长 84.94%。集成灶线下零售额同比增长 9.32%，线上零售额同比增长 78.37%。油烟机、集成灶线上均呈现较高增速水平。

小家电：奥维云网 45 周数据显示，洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比下降 3.92%、下滑 48.3%、下滑 49.96%、下滑 53.34%、下滑 50.95%、增长 18.34%；线上渠道零售额分别同比增长 185.54%、增长 121.59%、增长 171.48%、增长 117.7%、增长 225.81%、增长 98.88%。

投资建议

从短期看，我们认为家电行业投资应该把握竣工回归、线上渠道快速增长逻辑，中长期把握可选家电消费支出增长带来的红利。短期来看，必选家电景气度不断回升，21 年需求端向好，估值相对合理，可重点关注。另外，必选家电保有量增速下行后，渠道端的变化以及竞争值得关注。**长期来看**，1）竣工逻辑有望再度回归，带动家电行业需求回补；同时白电、厨电板块低基数效应优势明显，行业景气度回升趋势较为确立；2）经济从疫情影响中逐步恢复后，消费力的回升，主要体现在必选家电消费完成后，长周期内对多元化家电的购置需求上升。

建议关注估值分位较低或经营环比改善的标的：格力电器、海尔智家、美的集团、老板电器、小熊电器、石头科技、浙江美大、华帝股份。

风险提示

1）疫情影响宏观经济未能达到预期；2）海外疫情二次冲击或将影响家电出口；3）家电行业价格战加剧；4）天气因素影响住房施工进程等。

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