粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】外部扰动因素将尘埃落定（附三季报点评）

2020 年 11 月 1 日

投资要点

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】资金观望情绪浓，大金融支撑指数-1021》2020-10-21
《【粤开策略解盘】指数触底回升，白酒券商尾盘发力-1022》2020-10-22
《【粤开策略深度】"十四五"政策展望系列报告之二：新能源产业"风光"前瞻》2020-10-23
《【粤开策略解盘】沪指失守 3300 点，银行板块护盘-1023》2020-10-23
《【粤开策略】广期所设立提速，助力广州建设金融中心》2020-10-24

大势研判

11 月随着海外不确定性因素水落石出，对风险偏好有望形成支撑，国内上市公司三季报披露完毕，即将进入业绩的空窗期。十四五规划将明确中长期发展路线和主导产业，**重点关注新能源行业的长期发展。**

配置方面，随着国内疫情的缓解，必选消费品优势相对减弱，在四季度基金业绩排名结束之前，银行、汽车、家电等低估值顺周期板块具备较高安全边际，有望受到资金青睐，而在外围扰动落地之前，科技板块的不确定性较高，建议投资者关注以下主线：

（1）顺周期方向，把握补库存、经济复苏主线。比如军工上游、光伏、新能源车、消费电子、工程机械、汽车零配件、生产线设备；

（2）围绕"十四五"规划，双循环与自主可控等方向，包括新能源行业、数字经济、半导体、软件设计、高端设备等竞争格局长期向好的行业龙头；

（3）三季报业绩兑现且景气趋势能够延续到明年的方向。

外部扰动因素将尘埃落定

外部扰动未落地是影响海外股市的主要因素。海外疫情反复的冲击有限，有望提升 A 股在全球资产配置中的相对吸引力。大选即将尘埃落定，预期落地将改善市场情绪。

（1）短期来看，大选结果的落地有望带来全球风险偏好回升。拜登与特朗普的态度差异主要体现在对待能源与税收的态度上。特朗普的态度为"能源独立与减税"，拜登为"清洁能源计划与加税"。若拜登获胜，民主党人主导的大规模财政刺激计划落地预期将会提振市场情绪；若特朗普获胜，减税政策将减轻对市场利率上行的担忧。

（2）中长期来看，双方对待税收的态度以及产业政策方向不同。如果特朗普连任，减税政策延续，美联储的低利率或将延续，为全球资产泡沫提供支撑。特朗普减税政策的主要受益群体为科技企业和富人阶层，将利好美股科技龙头。而若拜登当选，进入加税周期，美联储可能提前结束降息周期，可能对美股估值造成一定影响，A 股中外资持股比重较高的消费板块可能会面临估值下调风险，同时拜登积极的财政政策将提升通胀预期，将利好周期和新能源板块。

三季度业绩点评

A 股上市公司 2020 年三季报基本披露完毕，**整体来看，A 股三季度业绩继续改善。**三季度单季全部 A 股/金融/非金融盈利增速分别为+18.1%/+3.0%/+33.4%，环比大幅改善 30.7/26.3/34.7 个百分点。

分板块来看，三季度中小板净利润累计同比+14.8%，环比上升 6 个百分点；

创业板净利润累计同比+21.5%，环比上升 4.6 个百分点；科创板净利润累计同比+51.2%，环比上升 27.8 个百分点。

申万一级行业中，归母净利润增速边际改善较大的行业为休闲服务、采掘、化工、交运、非银金融等；归母净利润增速维持高位的行业为综合、电气设备、农林牧渔、汽车、医药生物等。

风险提示：政策推进不及预期、疫情防控不及预期

目 录

一、本周市场走势 4
二、外部扰动因素将尘埃落定 5
三、三季报点评 6
四、事件跟踪评论 8
五、大势研判 9

图表目录

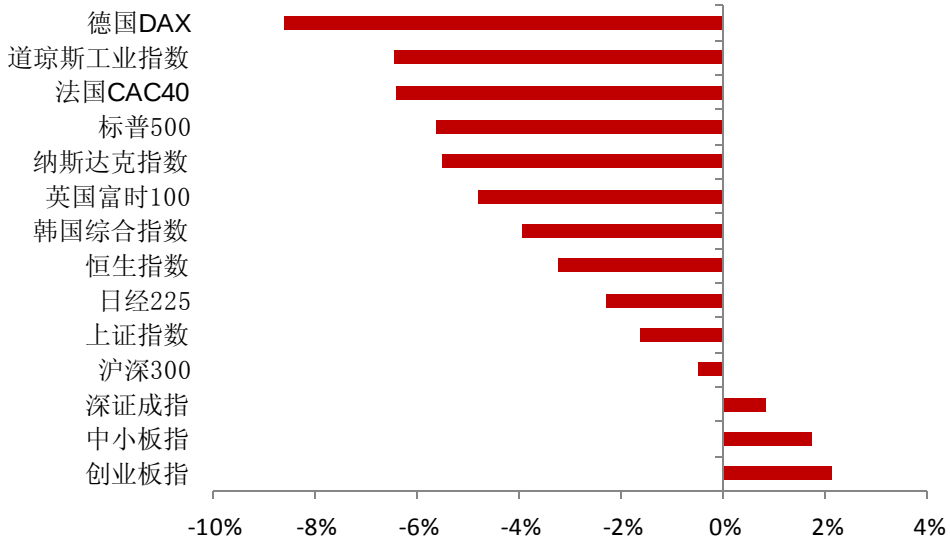
图表 1： 本周全球各主要指数涨跌幅一览 4
图表 2： 近期北向资金流动情况（单位：亿元） 4
图表 3： 近期中信风格指数涨跌情况 5
图表 4： 本周申万一级行业涨跌幅 5
图表 5： 欧洲主要国家单日新增病例数 5
图表 6： 申万一级行业归母净利润增速边际改善情况（%） 7
图表 7： 申万一级行业归母净利润增速维持高增的行业排名 7

一、本周市场走势

过去一周由于欧美疫情反弹和美国大选未落地，全球股市尽数下跌，德国 DAX 指数下跌 8.61%，道琼斯工业指数下跌 6.47%，法国 CAC40 下跌 6.42%，标普 500 下跌 5.64%。亚太地区由于疫情防控相对较好，表现相对较优，韩国综合指数下跌 3.97%，恒生指数下跌 3.26%，日经 225 下跌 2.29%。

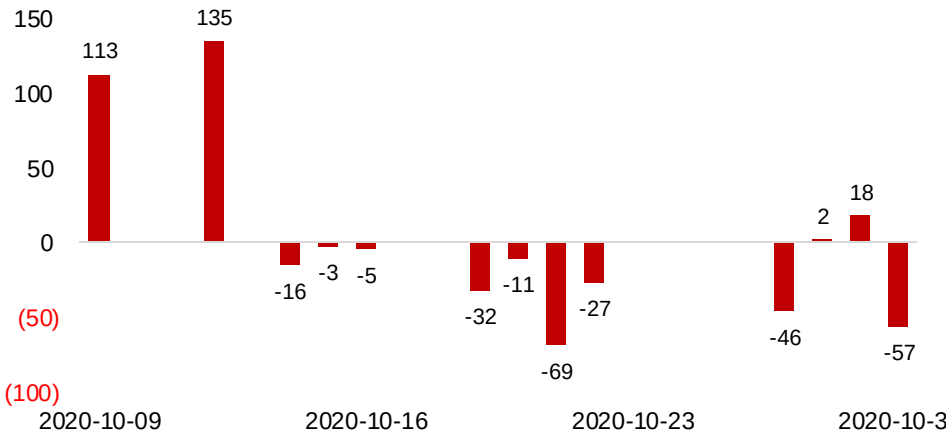
本周 A 股上证指数、创业板指分别回落 1.63%、上涨 2.12%。两市周成交 3.47 万亿元，较上周小幅缩量。本周北上资金净卖出 83.37 亿元，其中沪股通净卖出 58.34 亿元，深股通净卖出 25.03 亿元。作为 10 月最后一个交易周，受外围市场震荡影响，北上资金先扬后抑，全月合计微幅净买入 2320 万元。

图表1：本周全球各主要指数涨跌幅一览



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：近期北向资金流动情况（单位：亿元）

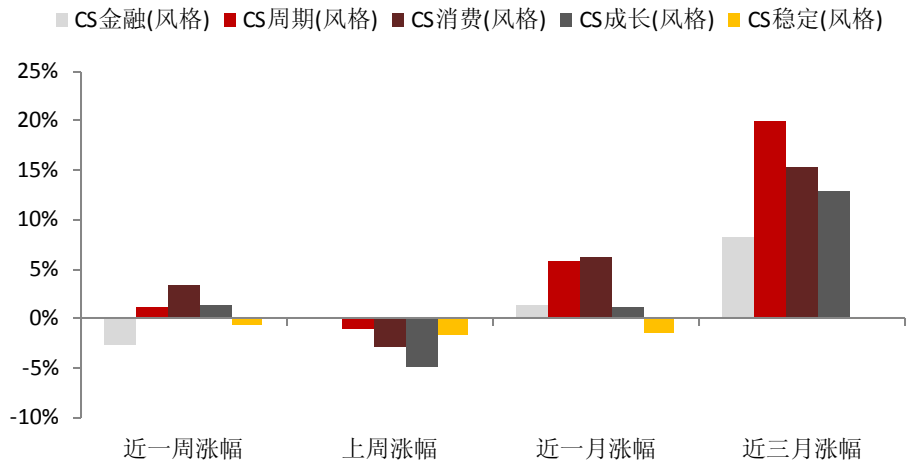


资料来源：wind、粤开证券研究院

近期 A 股板块轮动迅速，本周消费、成长、周期板块表现相对较好，金融、稳定风格板块表现相对较弱，申万一级行业中汽车、电气设备、医药生物、家用电器表

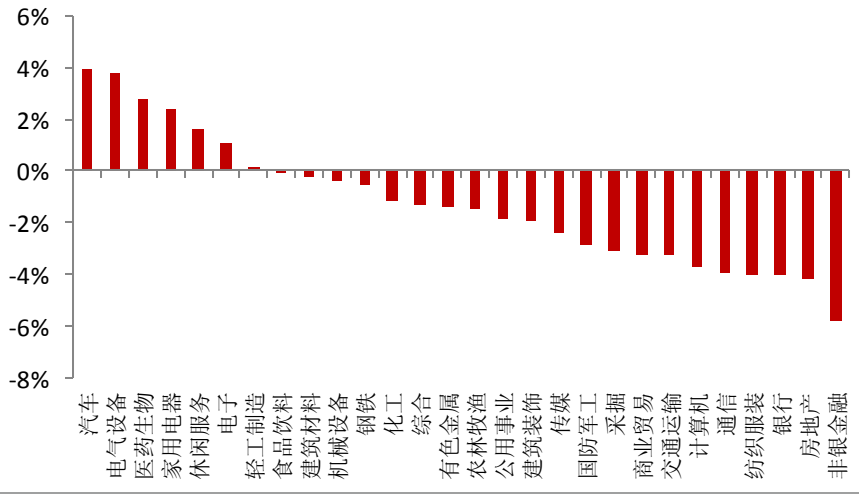
现较好，非银金融、房地产、银行、纺织服装、通信板块回调。

图表3：近期中信风格指数涨跌情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：本周申万一级行业涨跌幅

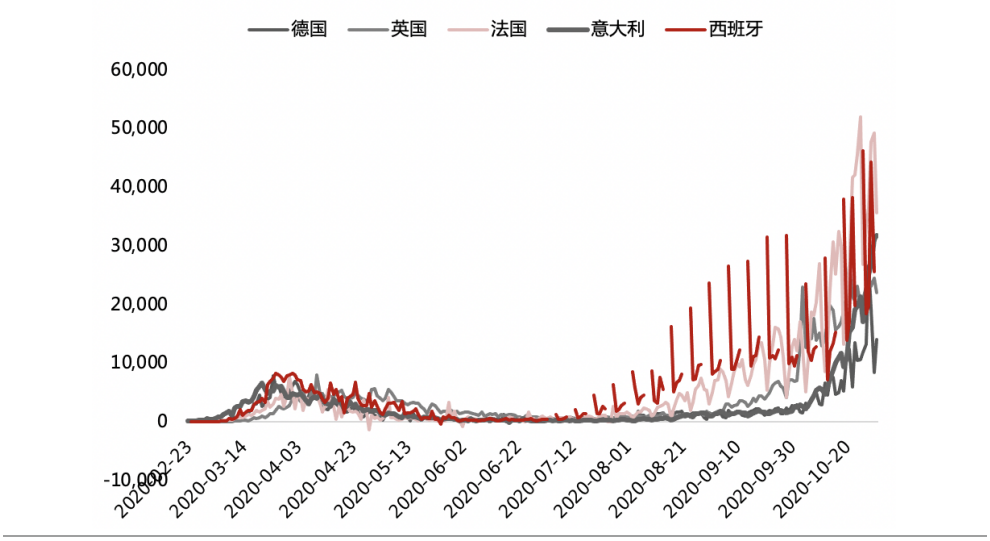


资料来源：wind、粤开证券研究院

二、外部扰动因素将尘埃落定

欧美疫情反弹和美国大选未落地是影响海外股市的两大因素。全球经历二次疫情爆发，经济冲击下政策刺激尚未推出。7 月下旬以来欧洲疫情反复，法国、西班牙单日新增病例数高于 4 万，英国、德国单日新增病例数约 2 万；9 月以来美国新增病例数反弹。全球经济恢复受阻，而利率已降至历史低位，美国财政刺激方案仍未落地，加剧了投资者对全球经济复苏的担忧，是近期风险资产回调的主要原因。

图表5：欧洲主要国家单日新增病例数



资料来源：wind、粤开证券研究院

海外疫情反复的冲击有限，有望提升 A 股在全球资产配置中的相对吸引力。目前治疗方案趋于成熟，疫情的累计死亡率续持续下滑至 2.6%；累计治愈率上升至 75%。疫苗方面，当前主要经济体已公布的疫苗总订单量接近 50 亿剂，预计年底将开始大规模供应。海外疫情扰动或影响欧美经济短期复苏节奏，但引起大规模恐慌的概率较小。**外部疫情提升 A 股在全球资产配置中的相对吸引力。**上周全球市场中，A 股表现“一枝独秀”，国内作为全球疫情防控最有成效的区域，经济增长在全球的相对优势将更加明显。同时，疫情导致对货币宽松的预期强化，利于外资持续增配中国。叠加国内的完整供应链，出口和外部订单有望继续受益。

大选即将尘埃落定，拜登当选和民主控制两院的预期落地将改善市场情绪。美国大选正式投票日为当地时间 11 月 3 日，对应北京时间 11 月 4 日上午 7 点至下午 2 点。

（1）短期来看，大选结果的落地有望带来全球风险偏好回升。拜登与特朗普的态度差异主要体现在对待能源与税收的态度上。特朗普的态度为“能源独立与减税”，拜登为“清洁能源计划与加税”。若拜登获胜，民主党人主导的大规模财政刺激计划落地预期将会提振市场情绪；若特朗普获胜，减税政策将减轻对市场利率上行的担忧。

（2）中长期来看，双方对待税收的态度以及产业政策方向不同。如果特朗普连任，减税政策延续，美联储的低利率或将延续，为全球资产泡沫提供支撑。特朗普减税政策的主要受益群体为科技企业和富人阶层，将利好美股科技龙头。而若拜登当选，进入加税周期，美联储可能提前结束降息周期，可能对美股估值造成一定影响，A 股中外资持股比重较高的消费板块可能会面临估值下调风险，同时拜登积极的财政政策将提升通胀预期，将利好周期和新能源板块。

三、三季报点评

A 股上市公司 2020 年三季报基本披露完毕，整体来看，A 股三季度业绩继续改善。三季度单季全部 A 股/金融/非金融盈利增速分别为+18.1%/+3.0%/+33.4%，环比大幅改善 30.7/26.3/34.7 个百分点。

分板块来看，三季度中小板净利润累计同比+14.8%，环比上升 6 个百分点；创业板净利润累计同比+21.5%，环比上升 4.6 个百分点，科创板净利润累计同比+51.2%，

环比上升 27.8 个百分点。

申万一级行业中，归母净利润增速边际改善较大的行业为休闲服务、采掘、化工、交运、非银金融等；归母净利润增速维持高位的行业为综合、电气设备、农林牧渔、汽车、医药生物等。

图表6：申万一级行业归母净利润增速边际改善情况（%）

	2020Q3-Q2	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3
休闲服务	673.14	-24.34	-88.66	-150.54	-199.37	-3.95
采掘	439.40	75.91	-73.25	-84.82	-3.98	-16.95
化工	179.03	97.68	-42.45	-109.03	84.34	-17.91
交通运输	178.68	-30.13	-70.58	-120.38	-41.53	15.05
非银金融	49.91	36.28	-21.41	-23.12	23.39	88.95
有色金属	43.07	38.47	-12.86	-53.21	-28.41	-16.34
纺织服装	42.41	13.92	-14.48	-82.59	3.83	-18.11
农林牧渔	39.88	77.65	118.87	366.76	706.67	58.75
轻工制造	39.33	11.90	-13.06	-33.56	141.30	3.46
传媒	29.42	12.71	-30.54	-54.80	42.00	-10.19
钢铁	24.77	50.51	-24.66	-35.07	-44.89	-58.91
电子	22.05	31.84	38.72	-10.84	1,750.62	8.38
综合	18.90	223.82	13.07	-26.46	-42.50	-55.24
家用电器	17.56	16.53	-17.18	-52.14	88.03	18.12
银行	16.92	-4.14	-23.82	5.52	3.78	8.41
公用事业	16.72	35.89	37.44	-26.94	-72.74	18.75
通信	13.01	9.08	11.32	-52.27	-1,089.71	9.39
电气设备	12.99	81.96	41.98	-4.23	137.36	17.73
汽车	6.51	61.36	36.37	-80.55	-48.06	-26.03
食品饮料	5.50	17.89	25.66	-0.65	-8.66	16.99
医药生物	-1.15	49.88	34.60	-16.92	-198.00	6.41
建筑装饰	-4.59	16.73	8.10	-29.80	3.95	15.43
国防军工	-6.99	71.96	-15.75	129.90	-72.43	43.80
商业贸易	-10.48	-50.60	-9.38	-72.37	-111.84	108.87
建筑材料	-11.66	17.22	15.80	-37.65	16.85	16.13
机械设备	-18.43	44.39	50.63	-42.95	-19.99	2.08
计算机	-24.87	-8.82	-2.27	-116.45	-2,364.94	6.56
房地产	-33.18	4.15	-3.37	-41.82	2.46	6.54

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表7：申万一级行业归母净利润增速维持高增的行业排名

	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3
综合	223.82	13.07	-26.46	-42.50	-55.24
化工	97.68	-42.45	-109.03	84.34	-17.91
电气设备	81.96	41.98	-4.23	137.36	17.73

农林牧渔	77.65	118.87	366.76	706.67	58.75
采掘	75.91	-73.25	-84.82	-3.98	-16.95
国防军工	71.96	-15.75	129.90	-72.43	43.80
汽车	61.36	36.37	-80.55	-48.06	-26.03
钢铁	50.51	-24.66	-35.07	-44.89	-58.91
医药生物	49.88	34.60	-16.92	-198.00	6.41
机械设备	44.39	50.63	-42.95	-19.99	2.08
有色金属	38.47	-12.86	-53.21	-28.41	-16.34
非银金融	36.28	-21.41	-23.12	23.39	88.95
公用事业	35.89	37.44	-26.94	-72.74	18.75
电子	31.84	38.72	-10.84	1,750.62	8.38
食品饮料	17.89	25.66	-0.65	-8.66	16.99
建筑材料	17.22	15.80	-37.65	16.85	16.13
建筑装饰	16.73	8.10	-29.80	3.95	15.43
家用电器	16.53	-17.18	-52.14	88.03	18.12
纺织服装	13.92	-14.48	-82.59	3.83	-18.11
传媒	12.71	-30.54	-54.80	42.00	-10.19
轻工制造	11.90	-13.06	-33.56	141.30	3.46
通信	9.08	11.32	-52.27	-1,089.71	9.39
房地产	4.15	-3.37	-41.82	2.46	6.54
银行	-4.14	-23.82	5.52	3.78	8.41
计算机	-8.82	-2.27	-116.45	-2,364.94	6.56
休闲服务	-24.34	-88.66	-150.54	-199.37	-3.95
交通运输	-30.13	-70.58	-120.38	-41.53	15.05
商业贸易	-50.60	-9.38	-72.37	-111.84	108.87

资料来源：wind、粤开证券研究院

四、事件跟踪评论

（1）上海证券报与中证指数有限公司合作研发的中证新华社民族品牌工程指数于 2019 年 12 月 20 日获得监管部门批准，并于 2020 年 1 月 14 日正式发布。该指数的权重股主要分布于大消费行业，包括食品饮料、医药生物、家用电器等，具备业绩增长持续、盈利能力稳定的特点。指数自推出以来不断上涨，一方面由于必选消费板块受疫情影响较小，是前期经济恢复的主要拉动力；另一方面，作为 A 股的“核心资产”,必选及可选消费是机构和外资重点持有的板块，在前期流动性宽松环境下获得资金流入。

对于 A 股投资者来说，品牌工程指数具备长期投资价值。制度层面，在 A 股市场全面实行注册制趋势下，市场的投资风格将回归价值，而大消费板块的龙头企业是 A 股的“核心资产”；基本面来看，在国内内需大循环的背景之下，大消费板块的景气趋势长期向好，业绩成长预期高度明确；估值方面，消费板块估值一直较高，短期可能会收到资金及情绪的影响有所波动，但对于长期价值投资而言，在全球低利率、低增长的宏观环境下，A 股核心资产由于业绩稳定且可持续，将持续获得全球资金配置。

（2）沪深交易所 10 月 30 日修订发布 QFII、RQFII 实施细则，新增允许合格境

外投资者投资存托凭证、股票期权、政府支持债券等，允许参与债券回购、融资融券、转融通证券出借交易，丰富合格境外投资者资产配置和风险管理手段。将外资持股比例披露指标由 26%调整至 24%；优化外资合计持股超过 30%时的减持安排等。

此次下调主要为了提升交易便利性，投资者和机构能够更及时地了解外资对上市公司的持股水平，以便有更充分的时间做出反应，或使得外资进场速度或进一步加快。本次 QFII、RQFII 交易实施规则修改一方面扩大了境外机构投资者的投资范围，提升了外资参与 A 股市场的便利程度，另一方面修改了信息报送要求，以进一步减轻市场主体的信息报送负担。通过资本市场制度规则的持续完善，不断提升投资者服务，对我国资本市场对外开放起到促进作用。另外，QFII 和 RQFII 的投资者结构中，外资银行的市值占比高达 46%，因此 QFII 和 RQFII 整体偏向长线以及价值投资，境外机构资金的加速流入有望丰富投资者结构，促进市场化机制的形成。

根据 Wind 数据，目前共有 337 家 QFII 和 278 家 RQFII，截至 2020 年 10 月 30 日，共持有 122.44 万亿股，占流通 A 股的 0.41%，还有很大的增长空间。**制度上看，近年随着 A 股纳入 MSCI、富时罗素等国际重要指数，境外投资者投资 A 股的热情和信心不断增强；基本面来看，在全球经济低增长、低利率，以及美元贬值周期下，中国稳定的经济增长使得 A 股成为全球极具性价比的资产，未来外资进入中国具有巨大的增长空间以及增长动力。**

五、大势研判

11 月随着海外不确定性因素水落石出，对风险偏好有望形成支撑，国内上市公司三季报披露完毕，即将进入业绩的空窗期。**十四五规划将明确中长期发展路线和主导产业，重点关注新能源行业的长期发展。**

配置方面，随着国内疫情的缓解，必选消费品优势相对减弱，在四季度基金业绩排名结束之前，银行、汽车、家电等低估值顺周期板块具备较高安全边际，有望受到资金青睐，而在外围扰动落地之前，科技板块的不确定性较高，建议投资者关注以下主线：

（1）顺周期方向，把握补库存、经济复苏主线。比如军工上游、光伏、新能源车、消费电子、工程机械、汽车零配件、生产线设备；

（2）围绕“十四五”规划，双循环与自主可控等方向，包括新能源行业、数字经济、半导体、软件设计、高端设备等竞争格局长期向好的行业龙头；

（3）三季报业绩兑现且景气趋势能够延续到明年的方向。

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com