晨会报告

国都证券研究所晨报 20201030

【财经新闻】

- 发改委综合司召开重点省市“六稳”“六保”情况通报会商机制视频会议
- 光伏龙头跨越式扩产，中小企业渐次出清
- 大额并购案频出，芯片厂商整合加剧
- 第三季度 iPhone 出货量同比下滑 10.6%，排名第四

【国都策略视点】

- A 股有望率先走出震荡调整期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3272.73	0.11
沪深300	4772.92	0.75
深证成指	13519.66	0.98
中小板综	12526.80	0.22
恒生指数	24586.60	-0.49
恒生中国企业指数	9955.46	-0.08
恒生沪深港通AH股溢价	146.99	0.66
标普500	3310.11	1.19
纳斯达克指数	11185.59	1.64
MSCI新兴市场	1120.10	-0.06

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	家用电器	1123.23	3.21
2	汽车	3137.95	2.31
3	医药生物	3348.93	1.96
4	食品饮料	1071.51	1.94
5	建筑材料	764.54	1.36

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	36.11	-3.40
纽约期金	1867.90	-0.51
伦敦期铜	6741.50	-0.07
伦敦期铝	1804.00	-0.41
波罗的海干散货	1297.00	-6.29

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】

■ 发改委综合司召开重点省市“六稳”“六保”情况通报会商机制视频会议

【香港万得通讯社】发改委消息，10 月 23 日，综合司召开重点省市“六稳”“六保”情况通报会商机制视频会议，调度北京、天津、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、安徽、江西、河南、湖北、重庆、四川、贵州、陕西、辽宁等省市 10 月份经济运行情况。各省市通报了 10 月份以来经济运行出现的新情况新问题，认为经济运行延续稳定恢复态势，消费、投资、进出口持续改善，工业生产稳定增长，民生保障各项任务较好落实。下一步要做好“六稳”工作、落实“六保”任务，多措并举保持经济恢复良好势头。

■ 光伏龙头跨越式扩产，中小企业渐次出清

【证券时报】近日，A 股主要光伏行业上市公司三季报相继披露，虽然今年有疫情的冲击，但光伏行业表现出了明显的韧性，上市公司前三季度的营收、净利润等指标大多实现了双位数增长，而且不少上市公司在三季度单季表现出增速加快的趋势。中环股份、晶澳科技三季度单季的营收、净利润增速均高于前三季度累计值。

进入四季度，随着年底竞价项目的抢装，光伏也迎来了全年的需求旺季，近期光伏玻璃价格的持续上涨也印证了这一事实。机构预计，光伏行业将在很长一段时间维持较高的景气度。

国庆节前后，A 股、港股光伏板块纷纷大涨，大涨背后是行业正处在变革前夜。一方面，行业大企业加速产能扩张，小企业因供应链管理难度加大等原因开始出清；另一方面，企业面临不同的技术路径选择，成王败寇尚未可知。更大的变革来自于碳中和目标的提出，以及对“十四五”规划目标的展望，光伏行业或将以新的姿态迎接平价上网的到来。

■ 大额并购案频出，芯片厂商整合加剧

【经济参考报】援引外媒报道，美满电子科技公司接近达成以至多 100 亿美元收购 Inphi 公司的协议。这成为本周第二宗大型芯片厂商并购案。受新冠肺炎疫情推动，芯片行业今年需求增长，整合发展加速，日趋激烈的竞争令传统大厂面临严峻挑战。

据悉，美满电子市值约 260 亿美元，主要生产用于数据存储和网络的芯片。收购 Inphi 将有助于美满电子扩大在网络芯片领域的影响力。本周另一起芯片行业并购大案是，AMD 公司 27 日表示，将斥资 350 亿美元以股票形式收购位于美国加州圣何塞的芯片生产商赛灵思。

多年来，芯片行业一直在通过合并交易进行整合，这些合并交易大多规模较小，但今年以来芯片行业天价并购案激增。据美国《华尔街日报》报道，芯片行业正处于一场全面的并购狂潮之中。疫情大环境下，人们被困在家，对笔记本电脑和游戏的需求激增；同时，数据中心为企业将商务活动转向线上提供了便利，数据中心领域也持续增长。这些因素都推动了半导体行业的并购潮。9 月份，英伟达同意以 400 亿美元现金加股票的形式向软银集团收购芯片设计专业公司 ARM，这是该行业迄今最大的一笔交易；该交易将让英伟达的业务范围延伸至蓬勃发展的智能手机市场，ARM 设计的芯片在这一市场占据主导地位。另外，Analog Devices 公司在 7 月份宣布同意以逾 200 亿美元价格收购美信集成产品公司，以便与德州仪器公司展开竞争。

■ 第三季度 iPhone 出货量同比下滑 10.6%，排名第四

【新浪】据新浪报道，IDC 周四发布了第三季度全球智能机市场统计报告。报告显示，第三季度全球智能机出货量为 3.536 亿部，较上年同期下滑 1.3%。

三星继续以 22.7%的市场占有率排名第一。华为位居第二，但出货量同比下滑 22%至 5190 万部，市场占有率为 14.7%。小米第三季度出货量同比增长 42%至 4650 万部，超越苹果跃居第三。苹果该季度 iPhone 出货量为 4160 万部，同比下滑 10.6%。vivo 排在第五，出货量为 3150 万部，同比增长 4.2%。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：A 股有望率先走出震荡调整期

1、海外市场再度震荡大跌。10 月中旬以来，美股、欧股基本进入单边下跌行情，普遍累计下跌 8-12%；表征市场恐慌指数的 CBOE VIX 飙升至近六个月高点 40 附近。触发近期欧美股指快速下跌的原因，主要系秋冬交替之际欧美疫情显著反扑并创单日确诊新高、欧洲主要大国再度被迫采取封城与社交隔离等牺牲经济的举措、美国大选结局的较大不确定性、美国两党对新一轮的财政救助方案短期难以破局出台等。

2、但预计 AH 波及影响有限。以上欧美政治、经济、疫情不确定走势下，短期或使得欧美市场震荡压力仍待释放，但

对 A 股的影响持续性与幅度有限，若因非理性情绪释放较大调整压力，或是布局岁末年初估值切换、春季躁动行情契机。此前三个半月指数反复震荡调整、陆股通资金持续净流出的 A 股，对内外部压力因素消化较为充分，预计 A 股受欧美市场震荡的影响时间非常有限，短期调整幅度按近一个的相关系数简单推测，预计大盘指数、小盘指数各约为标普 500 跌幅的 0.1、0.5 附近。

3、判断逻辑：疫情防控效果、逆周期政策空间及经济恢复节奏各异，市场走势错位指数相关性已弱化

1）中国与欧美疫情防控效果、经济恢复节奏不一致，使得市场走势节奏明显错位。整体来看，由于我国疫情防控见效、经济重启与恢复领先美国，使得 A 股的方向性走势也基本领先美股 1-2 个月。而下半年以来，欧美疫情反复震荡上行，而我国整体防控成效显著，经济逐季恢复上行，受益于疫情防控见效保障复工复产、制造产业链完整我国出口份额明显反弹。

2）从市场近中期主要决定因素来看，中美两国经济恢复节奏与政策存在错位或差异，也决定了近中期 A 股与美股走势存在错位或不一致。从风险偏好或市场情绪来看，全球市场一般同步变化，短期 A 股风险偏好与资金流向会受到美股震荡调整的影响；但从市场近中期两大主要决定因素——经济基本面与宏观政策面来看，两者存在错位或差异。

首先，中长周期来看，美国经济在持续的货币与财政刺激下已温和复苏十年，创造历史最长纪录，金融危机后美国企业与政府负债杠杆率整体均上升，19 年美国经济已进入复苏尾声，宏观政策基本见顶，中期转入衰退周期的风险上升；对比来看，过去十年我国经济主动“三去一降一补”，经济发展由此前中高速转向中速高质量，目前经济增速已接近甚至低于潜在增速，而我国货币与财政政策力度灵活适度，后续仍有较为充足空间，中期或转入增速低位企稳、质量效益改善的周期。

其次，短周期来看，此次疫情冲击下，两国的经济重启与恢复、政策发力节奏的错位与差异更为显著；我国疫情防控见效与经济重启恢复领先美国约 3 个月，而面对疫情冲击，我国货币与财政政策的逆周期对冲力度远低于美国，也预示后续我国仍有更多的逆周期宏观政策空间。

此外，我国资本市场深化改革与扩大开放的制度红利，正在稳步加快落地释放，有望从提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、吸引中长线资金、优化投资者结构等多方面，促进我国资本市场行稳致远。

3）以上中美两国的经济基本面、宏观政策的中长期、近期的错位与差异，也决定了 A 股与美股走势存在错位或不一致。3 月底至今，美股经历大落大起，震荡空间显著，而 A 股波动区间相对较窄；且 A 股的方向性走势也基本领先美股 1-2 个月。从指数相关性强弱变化来看，A 股主要指数与标普 500 指数的相关系数，已从过去十年的 0.4-0.5，今年以来整体下降，尤其在海外疫情反弹导致的指数震荡期间，相关系数弱化至 0.1-0.3。统计近一个月内的相关悉数，AH 大盘指数与标普 500 的相关悉数明显下降至 0.1-0.3（中证 100、恒指指数、恒生中国企业指数等低估值大盘指数），但 AH 小盘指数与标普 500 的相关悉数阶段性反弹至 0.6-0.7 区间，主要系年内科技板块大幅上涨后的估值相对较高所致。按近一个月内以上相关悉数推测，预计短期 AH 大盘指数、小盘指数各约为标普 500 跌幅的 0.1、0.5 附近。

风险提示：全球疫情冬季超预期复发，中美关系加剧紧张，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