策略研究 中观行业观察

消费出口持续恢复，经济复苏内生动能增强

民生 FOCUS　　2020 年 10 月 22 日

报告摘要：

● 行业配置建议

结构上继续提高顺周期板块持仓占比,科技成长择机布局。十月份三季报出炉，且基本预示年报情况，时间点承前启后，因此配置上抓住两条线索，一是继续布局景气度低位上行且有望延续到明年春季行情的板块。二是景气度高位延续的相关板块，顺周期板块推荐：估值安全垫较高，受益于消费和服务业接力中游制造复苏的酒店/电影/航空，以及家电/汽车，投资链中的基建链建材/工程机械/涨价化工品种，大金融板块中的保险/券商/银行。科技成长方面推荐：锂电/消费电子。

● 行业景气度综述

海外复工：欧美疫情卷土重来，不改全球经济复苏趋势。欧美疫情二次抬头，但死亡率维持低位，各国出于综合考量并未采取全面封锁，除柏林巴黎外欧美重要城市出行指数延续回升。美国工业端生产需求持续恢复，消费与服务业复苏加快，制造业 PMI 维持高位，疫情的二次爆发不改全球经济复苏整体态势。

资源品产业：制造业复苏工业用电高增，电厂补库助推动力煤价格走高。煤炭需求端延续前期逻辑，一是电厂迎峰度夏之后库存下降，叠加北方步入供暖季，电厂有补库需求；二是制造业持续复苏，工业发电用煤高增。供给端，主产区受环保整治等影响煤炭产量有所下降，且进口煤严格管控政策持续，煤炭供给偏紧。供紧需强矛盾有望助推动力煤价持续走高。供给受限，需求回暖，螺纹钢价格迎来边际改善，但库存制约钢价上行，预计将维持宽幅震荡。

基建地产：固定资产投资增速由负转正，出口和内需带动制造业投资回升。基建投资走弱与地方专项债放量发行，挖掘机销量走高等方面不符，其原因一是棚改对资金有分流作用，二是去年基数较高。9 月商品房销售额维持高位，环比小幅下降，二三线城市成交不及预期，融资压力倒逼房企促销保销售回款，但二三线部分城市新房去化遇阻，打折促销、以价换量的效果不及预期。

科技产业：限制放宽、政策提振助推半导体指数反弹，新机发布苹果有望出货放量。继 Intel、AMD 之后，台积电获美商务部许可证继续为华为供应部分成熟工艺制品。十九届五中全会临近召开，产业政策规划预期推升风险偏好，节后半导体板块小幅反弹。10.14 日苹果召开发布会，新款 iPhone 作为苹果首款 5G 终端，在镜头和面板方面有所创新，待更新用户数量较多，有望成为果粉 5G 换机周期的起点，后续带动整个产业链需求转旺，且苹果供应链备货稳步推进，十月消费电子景气上行可期。

消费产业：社零修复斜率上升，高端白酒、汽车、航空、院线回暖验证内需复苏。中秋国庆双节旺季提振高端白酒需求市场，价格坚挺超预期。汽车终端需求持续回暖，9 月乘用车零售同比增长 7.3%，延续高增长态势。9 月航空业景气度进一步上行，国内航线旅客运输量同比恢复 98%。双节电影票房在 75%上座率限制下延续回暖趋势，史上次高国庆档验证行业复苏逻辑。

金融产业：经济复苏内生动能强信贷结构改善；改革文件密集出台、外围黑天鹅快速遏制，节后交投恢复性回升。

● 风险提示

疫苗上市进度低于预期，海外国疫情二次封锁，中美关系持续恶化

民生证券研究院

分析师：喻雅彬

执业证号：S0100520010002

电话：(8610)85127730

邮箱：yuyabin @mszq.com

目录

一、景气度变化和行业配置建议 3
（一）行业景气度综述 3
（二）行业配置建议 4
二、行业基本面数据 6
（一）海外复工情况追踪 6
（二）上游资源品 8
（三）基建地产产业链 11
（四）科技产业链 16
（五）消费产业链 19
（六）金融产业链 22
三、市场估值 24
（一）核心 PE 速览 24
（二）行业创新高个股数 26
四、风险提示 27
插图目录 28
表格目录 30

一、景气度变化和行业配置建议

（一）行业景气度综述

海外复工：欧美疫情卷土重来，不改全球经济复苏趋势。欧美疫情二次抬头，但死亡率维持低位，各国出于综合考量并未采取全面封锁，除柏林外欧美重要城市出行指数延续回升。美国工业端生产需求持续恢复，消费与服务业复苏加快，制造业 PMI 维持高位，疫情的二次爆发不改全球经济复苏整体态势。

资源品产业：制造业复苏工业用电高增，电厂补库助推动力煤价格走高。煤炭需求端延续前期逻辑，一是电厂迎峰度夏之后库存下降，叠加北方步入供暖季，电厂有补库需求；二是制造业持续复苏，工业发电用煤高增。供给端，主产区受煤炭资源专项整治影响叠加煤矿安全、环保力度加大，煤炭产量有所下降，且进口煤严格管控政策持续，煤炭供给偏紧。供紧需强矛盾有望助推动力煤价持续走高。供给受限，需求回暖，螺纹钢价格迎来边际改善，但库存制约钢价上行，预计将维持宽幅震荡。

基建地产：固定资产投资增速由负转正，出口和内需带动制造业投资回升。1~9 月固定资产投资增速为 0.8%（前值 0.3%），增速年内首次由负转正。基建投资走弱与地方专项债放量发行，挖掘机销量走高等方面不符，其原因一是在于棚改对资金有分流作用，二是去年基数较高。9 月商品房销售额维持高位，环比小幅下降，二三线城市成交不及预期，融资压力倒逼房企促销抢量保销售回款，但由于二三线部分城市新房去化遇阻，打折促销、以价换量的效果不及预期。

科技产业：限制放宽、政策提振助推半导体指数反弹，新机发布苹果有望出货放量。继 Intel、AMD 之后，台积电获美商务部许可证继续为华为供应部分成熟工艺制品。十九届五中全会临近召开，产业政策规划预期推升风险偏好，节后半导体板块小幅反弹，中信半导体指数节后上涨逾 4.2%。10.14 日苹果召开发布会，新款 iPhone 作为苹果首款 5G 终端，在镜头和面板方面有所创新，待更新用户数量较多，有望成为果粉 5G 换机周期的起点，后续带动整个产业链需求转旺，且苹果供应链备货稳步推进，十月消费电子景气上行可期。

消费产业：社零修复斜率上升，高端白酒、汽车、航空、院线回暖验证内需复苏。9 月社零在 8 月同比首次转正的基础上再度走高 2.8 个百分点达 3.3%，修复斜率有所上升。中秋国庆双节旺季提振高端白酒需求市场，价格坚挺超预期。汽车终端需求持续回暖，9 月乘用车零售销量 191 万辆，同比增长 7.3%，延续高增长态势。市场景气上行，厂商有望增产扩产，去库结束开始主动补库周期。9 月国内航线旅客运输量同比恢复 98%，国际航线仍然低迷，同比恢复 3.2%。双节电影票房在 75%上座率限制下延续回暖趋势，史上次高国庆档验证复苏逻辑。

金融产业：经济复苏内生动能强信贷结构改善；改革文件密集出台、外围黑天鹅快速遏制，节后交投恢复性回升。9 月新增社融 3.48 万亿，市场预期 2.95 万亿，社融超预期主要由于信贷增加和 9 月政府债券继续放量；贷款方面，新增人民币贷款 1.9 万亿，市场预期 1.75 万亿，其中企业中长期新增人民币贷款增加 10680 亿元，同比多增 5043 亿元，反映经济持续复苏提振企业生产信心，企业端固定资产投资意愿回升，实体经济融资需求强劲；M2 同比反

弹回升主要由于 9 月财政存款的加速投放以及信贷的持续放量高增，显示出经济内生动力增强，复苏不改向好态势。利率方面，国债利率持续上升验证经济复苏势头强劲，央行连续两月 MLF 超额续作呵护银行市场流动性，DR007、一年期同业存单利率区间内维持震荡走势，AA 级产业债信用利差缩小显示市场风险偏好抬升。

（二）行业配置建议

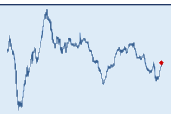
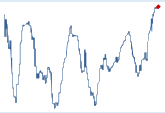
科技成长仍是市场的配置主线。高景气度行业推荐锂电，短期景气度有望继续上行，且兼具中长期产业逻辑，长期配置价值也较高；景气度回升推荐消费电子/医药，消费电子受益苹果发布会，调整已经较为充分。得益于政府对新能源汽车消费及企业的政策支持，新能源汽车市场规模稳步扩大。预期 10 月份伴随经济进一步复苏支撑消费需求回暖叠加地方政府消费内循环政策鼓励，10 月新能源汽车景气有望延续旺盛态势。消费电子方面，苹果 2020 年秋季发布会召开，发布两款智能手表和平板产品，高端和终端价位同时布局，智能设备销量有望进一步向好，同时 iPhone12 在 5G、镜头和面板方面有所创新，待更新手机用户数量较多，相关产业链订单有望在四季度开始增长。

继续布局景气度持续修复的顺周期板块。顺周期板块持续性的核心矛盾在于到底是低估值带来的补涨行情，还是经济复苏带来的周期向上，最终还得看需求能否接力生产。边际观察上来看，9 月制造业供需两端继续保持扩张，服务业有加速复苏迹象，从企业利润-居民收入/消费的影响路径来看，消费逐渐正常化是较为确定的事情，数据上，9 月社零继续走高，国庆期间餐饮和旅游消费较五一同期明显恢复也都支持这一判断。因此继续加配景气度修复的顺周期板块。推荐估值安全垫较高，受益于消费和服务业接力中游制造复苏的酒店/旅游/超市/航空，以及家电/汽车。

继续推荐大金融板块中的保险/券商。其中保险资产端利率逐渐企稳，中期上行拐点接近，负债端预期已经触底，板块估值也具有吸引力，中长期行业向死差费差转型趋势和空间明显。券商板块直接受益于资本市场地位提高，10 月 9 日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》进一步在政策上强化了对证券行业的支持。

科技成长仍然是主线，结构上继续提高顺周期板块持仓占比。十月份三季报出炉，且基本预示年报情况，时间点承前启后，因此配置上抓住两条线索，一是景气度高位延续的相关板块，二是继续布局景气度低位上行且有望延续到明年春季行情的板块。科技成长方面推荐：锂电/消费电子/医药，顺周期板块推荐：估值安全垫较高，受益于消费和服务业接力中游制造复苏的酒店/电影/航空，以及家电/汽车，投资链中的基建链建材/工程机械/涨价化工品种，大金融板块中的银行/保险/券商。

表1：行业景气度变化（2020-10-20）

周期	景气度高频指标	景气度前瞻指标	月度变化（截止日期）	未来走势预判	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	2020/10/14：（+6.15）	制造业复苏工业用电高增，电厂补库助推动力煤价格走高。关注供需格局相对好的原材料动力煤、水泥、钢等品种	石油石化	35.7	17.02	11.1%	-2.5%
					基础化工	79.5	26.65	16.9%	-6.0%
					有色金属	72.3	28.60	7.4%	-0.9%
					钢铁	14.5	13.41	4.2%	-12.5%
					煤炭	9.6	9.30	22.2%	11.1%
基建地产施工		30大中城市:日均商品房成交面积：月度同比	2020/10/20：（+2.1）	固定资产投资增速由负转正，出口和内需带动制造业投资回升，基建投资受基数影响回落	房地产	8.0	7.17	4.8%	-7.9%
					建筑	8.6	7.82	8.6%	-5.6%
					机械	39.1	27.37	17.0%	-15.0%
					建材	15.1	12.59	15.8%	-9.2%
地产竣工		房屋竣工累计同比	2020/09/30：（-0.8）	9月商品房销售额维持高位，融资压力倒逼房企促销保销售回款，但二三线部分城市新房去化遇阻，打折促销、以价换量的效果不及预期。	家电	25.0	20.40	10.0%	-20.4%
					轻工制造	28.0	25.47	11.4%	-14.0%
					汽车	36.2	22.81	21.1%	-8.7%
科技周期		全球半导体销售额：当月同比	2020/08/31:(0)	限制放宽、政策提振助推半导体指数反弹，新机发布苹果有望出货放量，十月消费电子景气上行可期	电子	56.3	35.24	11.7%	-6.2%
					通信	36.6	24.79	6.0%	-5.2%
		台积电:营收:累计同比	2020/8/31：（-0.78）		计算机	101.4	47.85	9.7%	-8.1%
					传媒	115.6	29.29	5.4%	-8.2%
		DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 eTT：现货月度均价	2020/10/20:(-0.05)		国防军工	72.8	59.50	18.1%	8.3%
					电力设备及新能源	42.3	31.24	23.4%	-4.2%
猪周期		22省市猪肉价格	2020/10/20：（-3.32）	生猪产能恢复价格加速下跌，预计后续随着市场生猪供给进一步释放，猪肉价格或在周期压制下开启缓慢下降通道，短周期内猪肉板块将面临一定压力	农林牧渔	13.3	11.92	4.8%	-19.3%
信用周期		九鞅货币条件指数	2020/09/30：（+0.01）	经济复苏内生动能强信贷结构改善；改革文件密集出台、外围黑天鹅快速遏制，节后交投恢复性回升。	银行	6.3	5.89	8.3%	2.8%
					非银行金融	21.0	16.19	7.5%	4.5%
弱周期	-	-	-	欧洲疫情再起，疫苗股反弹，长趋势看市场对业绩确定性给的估值溢价会有所下降	医药	52.2	41.94	5.8%	-12.0%
					食品饮料	46.6	37.92	11.9%	-39.6%
					商贸零售	48.0	23.88	0.9%	-2.8%
					消费者服务	118.4	41.88	12.5%	-10.4%
					纺织服装	39.7	22.59	15.7%	-2.6%
					电力及公用事业	17.5	17.09	3.8%	-17.9%
					交通运输	59.90	18.78	10.5%	-7.9%

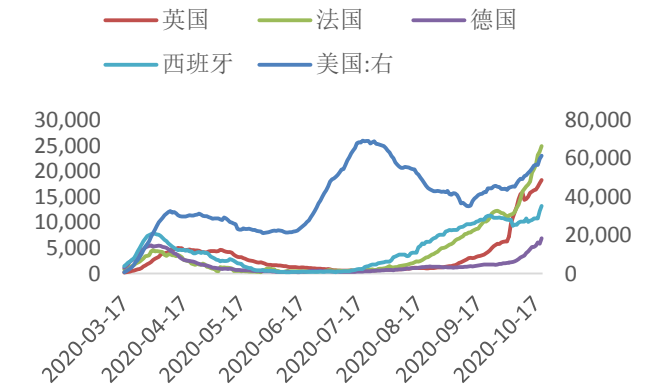
资料来源：Wind，民生证券研究院

二、行业基本面数据

（一）海外复工情况追踪

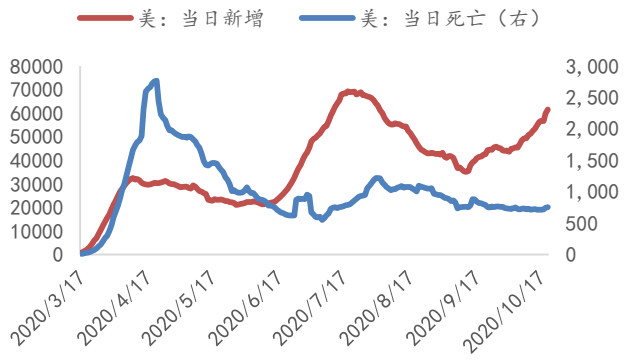
欧美疫情卷土重来，不改全球经济复苏趋势。二次疫情在欧美愈演愈烈，美国新增确诊病例激增，欧洲单日新增破十万创新高，政府加大核心城市疫情防控力度，但与第一波疫情显著不同的是，此次疫情二次抬头并未带来死亡人数的大幅攀升，出于对经济总体的考量，全面封锁可能性不大，局部地区封锁对经济复苏干扰程度有限。从人员流动来看，欧美各国核心城市出行指数依然延续回升态势，全美酒店入住率基本持平于 48%。从经济数据来看，9 月美国制造业 PMI 小幅回落，但仍处于年内高位，远高过荣枯线；工业生产方面，汽油消费量大幅回升，汽油库存延续去化态势，需求端改善明显，炼油厂开工率回升至 77.1%。美国粗钢产量持续恢复，同过去 2 年平均水平差距收窄至 30 万吨。消费端来看，美国红皮书商业零售指数自 9 月中旬以来同比反弹与消费者信心指数延续修复趋势均显示消费增速或仍将保持上升态势。因此，疫情的二次爆发不改全球经济复苏整体态势。

图1：全球主要国家日新增确诊—美英法反弹（例）



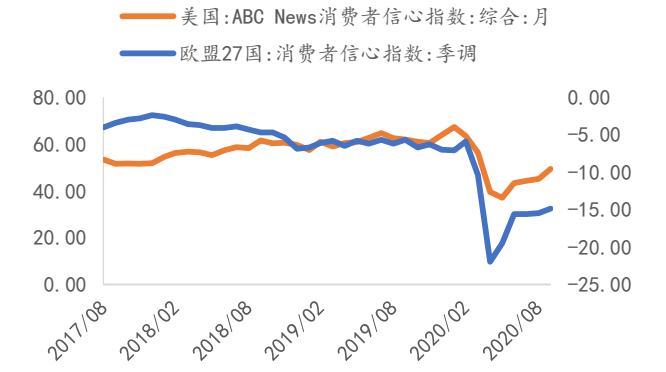
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：美国新冠疫情新增确诊及新增死亡病例数量



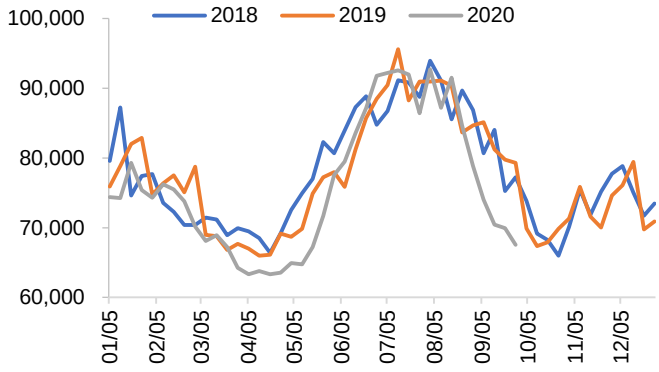
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：欧美消费者信心指数



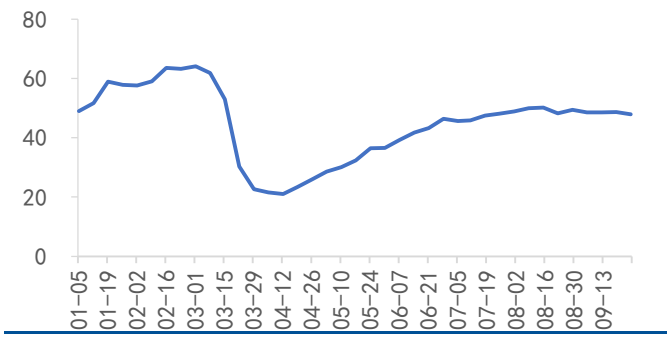
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：美国本土 48 州-周度电力需求量（Gwh）



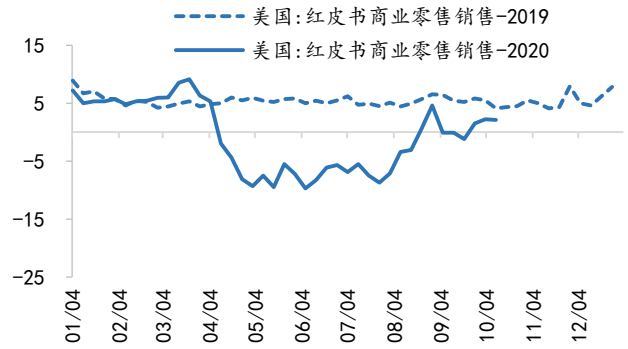
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：美国酒店入住率（%）



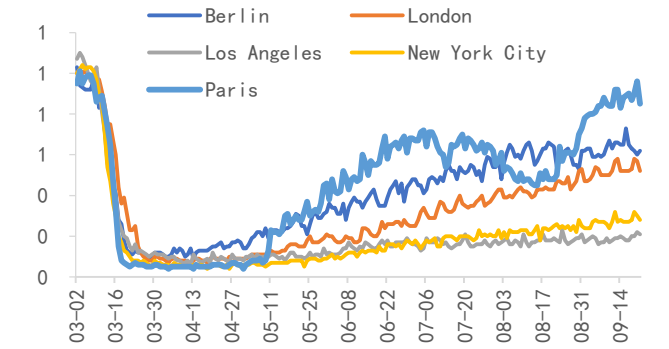
资料来源：Hotel News Now，民生证券研究院

图6：美国零售店销售同比（%）



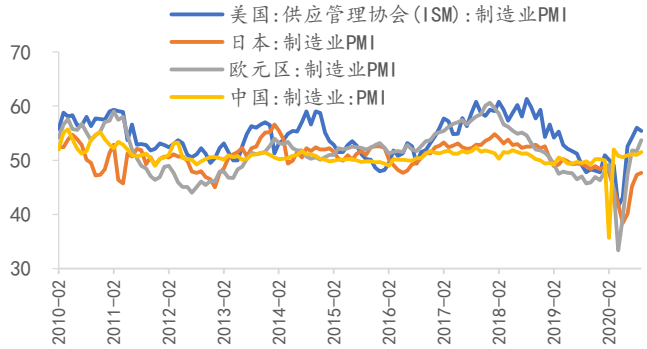
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：全球主要城市出行指数（%）



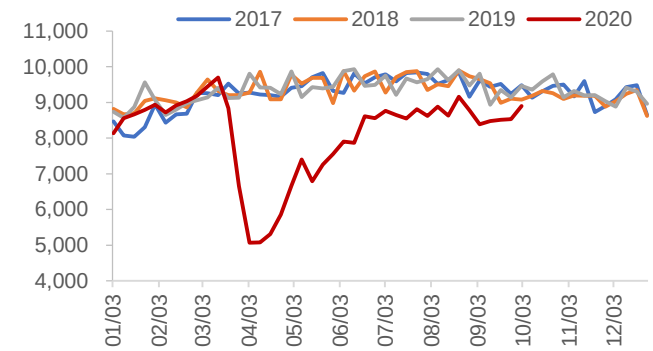
资料来源：citymapper，民生证券研究院

图8：全球主要经济体制造业 PMI



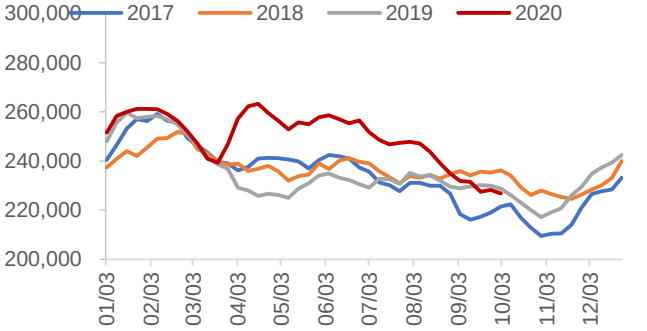
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：美国汽油消费量（千桶/天）



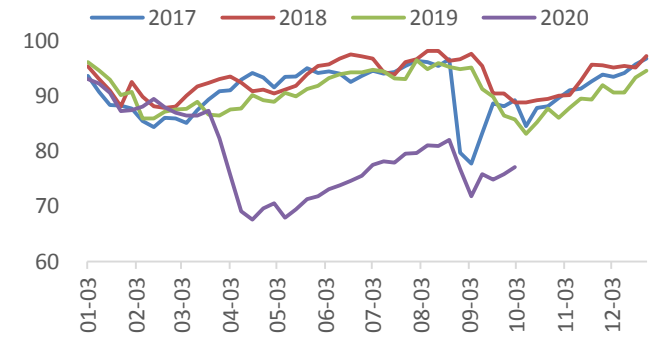
资料来源：citymapper，民生证券研究院

图10：美国汽油库存（千桶）



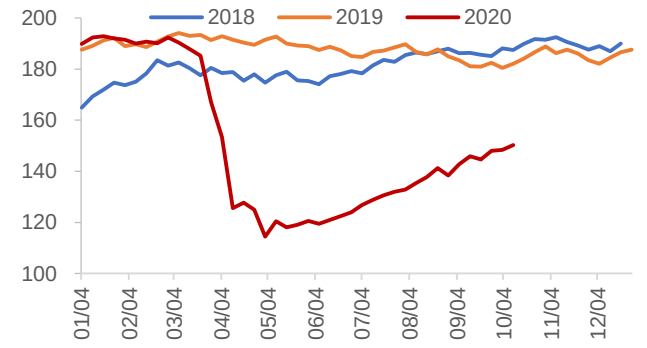
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：美国炼油厂开工率回升（%）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图12：美国粗钢周产能（万短吨）

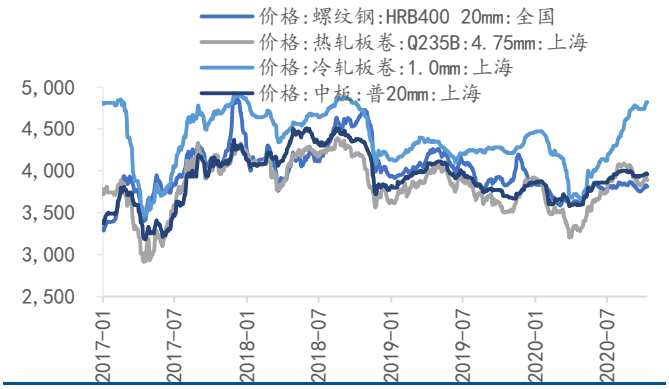


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）上游资源品

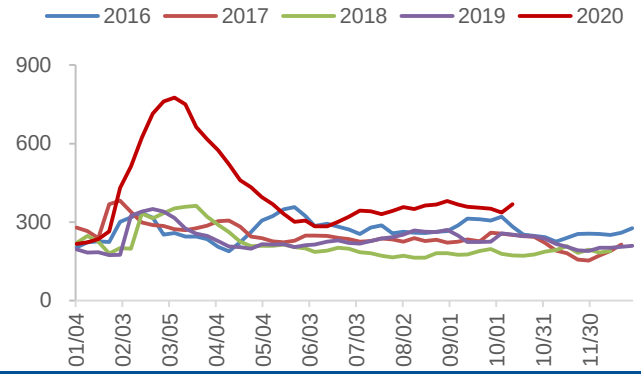
钢铁：供给受限，需求恢复，螺纹钢价格迎来边际改善，但上方空间有限，预计仍将维持宽幅震荡。9 月由于汛期影响，金九预期没有得到体现，螺纹钢价格面临较大压力。进入十月，基建地产赶工带动建筑钢材需求回升，且进入四季度多地钢厂将迎来采暖季限产，供给端将受到一定限制，螺纹主要钢厂开工率回落至 72.13%，螺纹钢周产量继续跌至 360 万吨，螺纹钢价格迎来小幅反弹。成本端进口铁矿石供需基本面偏紧格局在慢慢缓解，但价格依然处于历年高位，对螺纹钢价格同样有支撑作用。但是由于螺纹钢库存依然显著高于往年，上方空间不大，料后市价格宽幅震荡概率较大。

图13：螺纹钢价格边际改善，冷轧价格高位上行（元/吨）



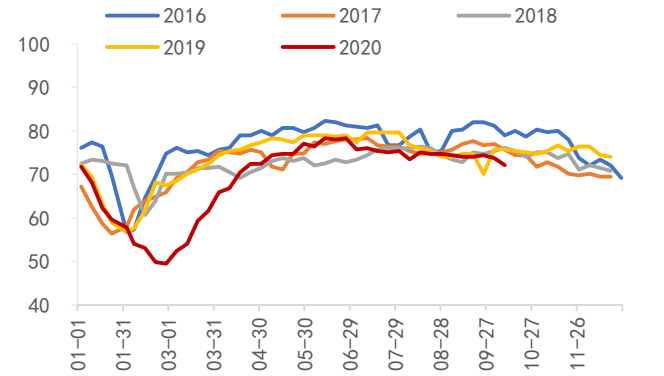
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：主要建筑钢材生产企业库存：螺纹钢



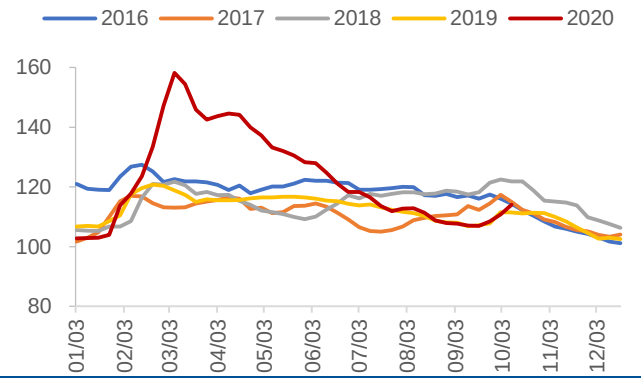
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：螺纹主要钢厂开工率



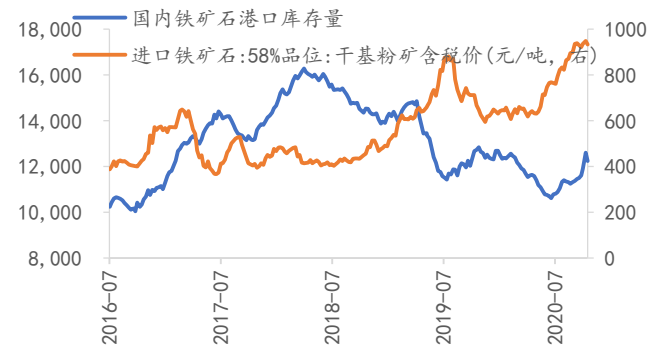
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：冷轧板近期持续累库（万吨）



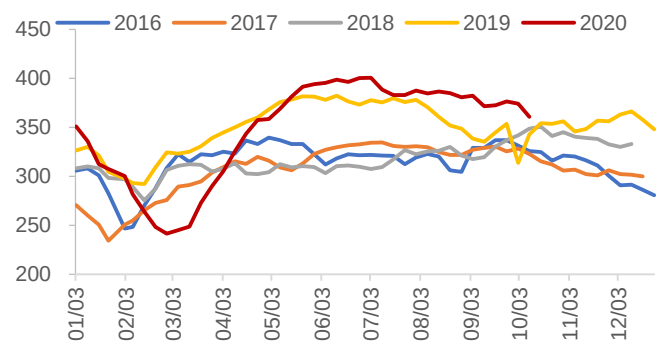
资料来源：wind，民生证券研究院

图17：铁矿石价格高位震荡（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

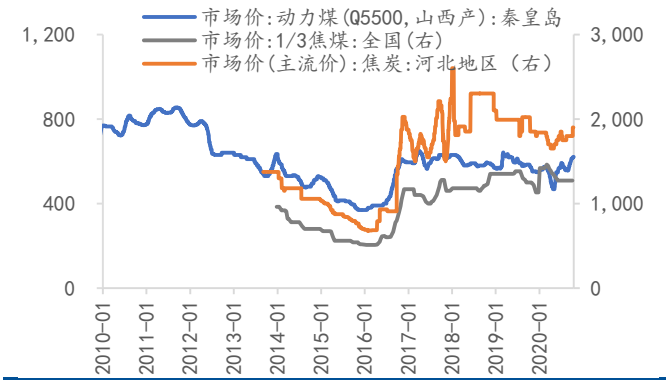
图18：螺纹钢周产量从 400 万吨的高位跌至 360 万吨（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

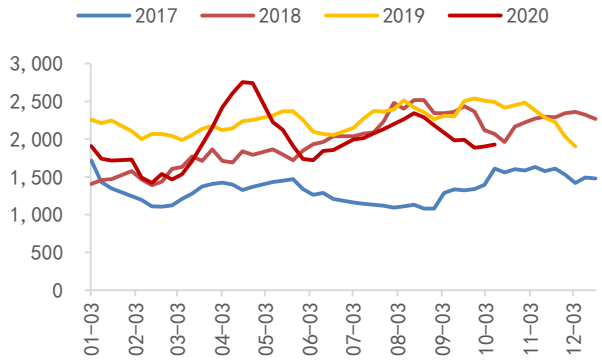
煤炭：供紧需强推动动力煤价持续走高，基本面复苏对煤价形成中长期支撑。动力煤现货价延续上涨态势，较 9 月初上涨近 10%，创一年内新高。需求端延续前期逻辑，一是电厂迎峰度夏之后库存下降，叠加北方步入供暖季，电厂有补库需求；二是基建加速发力，制造业持续复苏，工业发电用煤高增。供给端，主产区受煤管票、煤炭资源专项整治影响叠加煤矿安全、环保力度加大，煤炭产量有所下降，且进口煤严格管控政策持续，煤炭供给偏紧。供紧需强矛盾有望助推动力煤价持续走高。

图19：动力煤价格持续拉涨



资料来源：wind，民生证券研究院

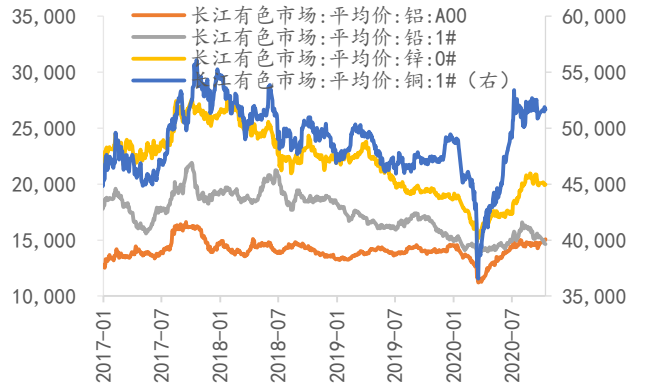
图20：北方港口煤炭库存从 8 月中旬高位回落（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

有色金属：节后市场情绪提振，铜铝价格震荡上行。需求端前期承压，铜价 9 月偏弱运行。进入十月，传统需求地产、汽车、空调四季度有望加速复苏叠加基建逆周期赶工发力，需求端有望对铜价形成拉动。供给端，南美洲铜精矿生产基本恢复正常，但矿端劳资谈判扰动再起，供给侧对铜价同样有支撑作用。但海外铜库存自 9 月末快速上涨，料铜价将在基本面回暖与库存上涨的博弈中震荡上行。铝方面，海外 LME 铝库存大幅去化，市场看好节后地产需求回升，铝价震荡上行。稀土方面，氧化铽高位小幅回落，氧化镝延续下跌走势，价格较上月底下降 2.23%

图21：铜价小幅回弹



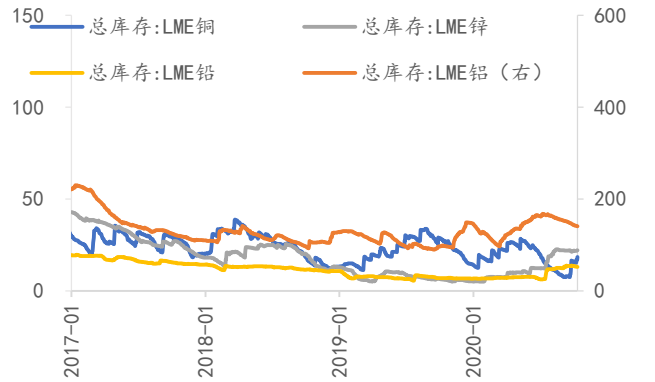
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：氧化镝延续降价走势，氧化铽高位回落



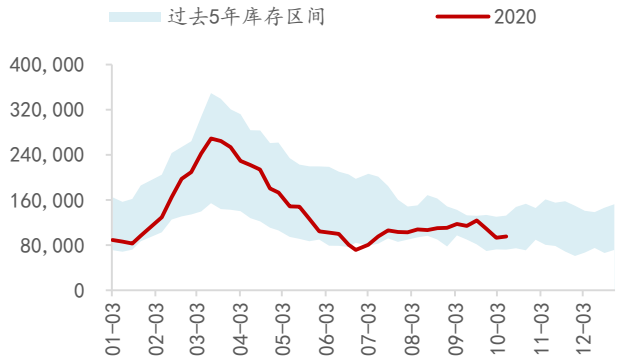
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：海外铜库存大幅上升，铝库存持续去化



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：上海铜库存



资料来源：wind，民生证券研究院

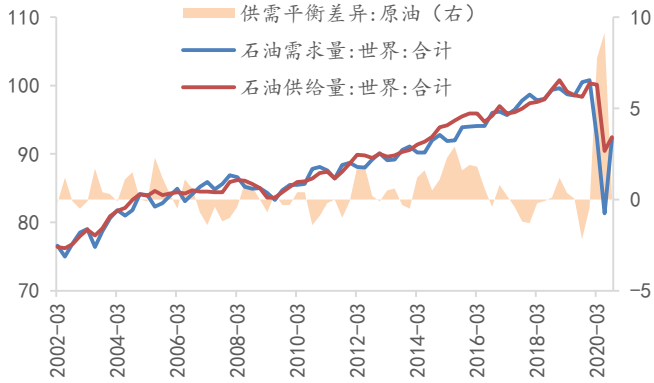
石油：疫情二次抬头抑制原油需求，供给端受限，上有压力，下有支撑，原油将维持宽幅震荡。10 月原油基本维持宽幅震荡，需求端，预计 2020 年世界石油需求将同比下降 947 万桶/日，与上月的预测不变（各地区有所调整），预计今年消费量为 9029 万桶/日，由于欧美疫情二次抬头，夏季驾驶季节运输燃料需求复苏不达预期，但中国公布数据好于预期，显示工业燃料需求增加，进口原油大增，抵消了其他地区的损失。由于预测 2021 年全球经济增长放缓，下调 2021 年世界石油需求，中长期来看，疫情导致的需求下降风险仍然对石油价格形成压制。供给端，目前原油供给端在 OPEC+减产政策影响下呈现整体偏紧局面，对油价有支撑作用，但利比亚原油出口放开及经合组织减产执行力度边际变化将会削弱供给端的利多影响，预计未来原油价格将维持宽幅震荡。

图25：原油维持震荡走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图26：供需平衡差异表（百万桶/天）



资料来源：wind，民生证券研究院

化工：化肥原料价格维持稳定，MDI 延续前期涨势，钛白粉价格上调，涤纶长丝价格止跌反弹。MDI 价格较月初继续上涨 15.87%，供给端，全球范围内 MDI 装置检修期集中到来（30-40 天），陶氏化学宣布所有 MDI 产品因美国海湾热带飓风导致物流和原材料供应紧张而遭遇不可抗力，供给偏紧。需求端，聚合 MDI 下游汽车、冰箱、建筑等行业领域持续稳步复苏，MDI 价格有望延续涨势。钛白粉价格较月初上调 7.25%，需求端，外贸出口向好、国内下游涂料因地产竣工后周期带动需求向好；供给端边际变化不大，成本端钛矿价格上涨对钛白粉价格形成支撑，基本面向好情况下，预计钛白粉价格有望延续小幅上调。涤纶长丝价格较月初上涨 4.63% ，国内秋冬季面料需求逐步释放，下游采购意愿增强，产销较好情况下，涤纶长丝止跌反弹。

图27：钾肥价格涨 2%



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：钛白粉价格较月初上调 7.25%



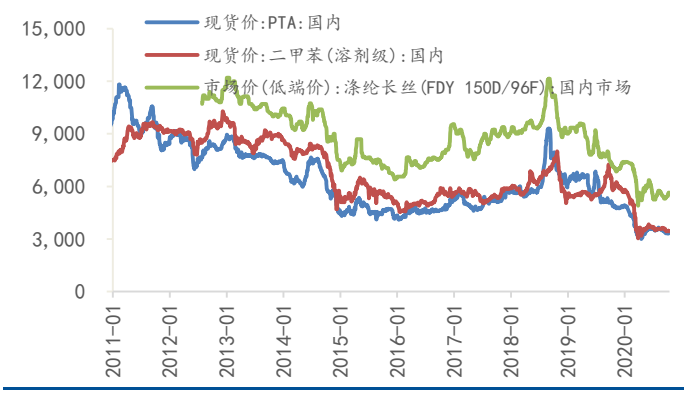
资料来源：wind，民生证券研究院

图29：MDI 延续涨价趋势，较月初再涨 15.87%



资料来源：wind，民生证券研究院

图30：涤纶长丝价格上涨，较月初涨 4.63%

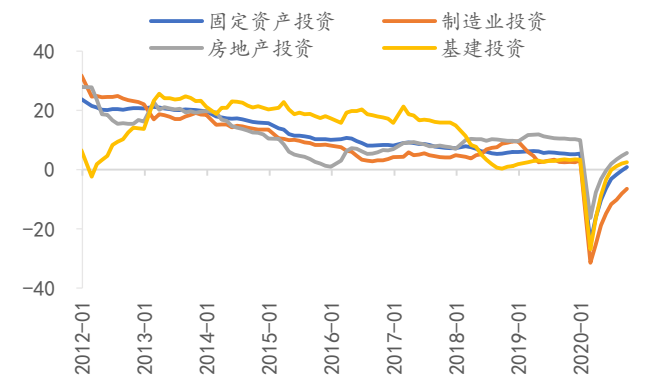


资料来源：wind，民生证券研究院

（三）基建地产产业链

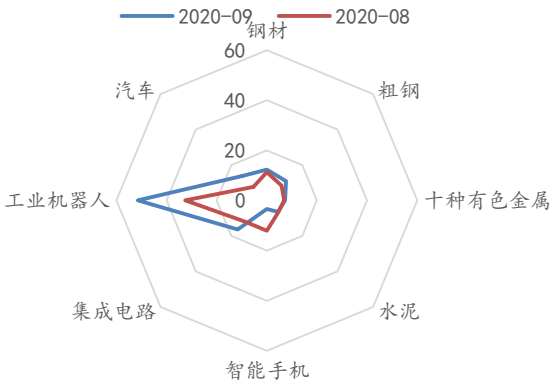
固定资产投资：固定资产投资增速由负转正，制造业持续恢复，房产投资高位稳定，基建投资走弱。1~9 月固定资产投资增速为 0.8%（前值 0.3%），增速年内首次由负转正；其中制造业-6.5%，地产 5.6%，基建投资 2.42%，制造业投资增速边际放缓，其主要原因为去年基数较高；房产投资保持稳定；基建投资走弱与地方专项债放量发行，挖掘机销量走高等方面不符，其原因一是在于棚改对资金有分流作用，二是去年基数较高。主要工业产品产量中，9 月工业机器人增速最为显著，汽车，集成电路，粗钢，有色产量也有所加速，智能手机出货量增速 3.4%，大幅小于 8 月的 12.1%，其可能与 9 月 iphone12 和华为 mate14 等重磅产品延后发布有关。9 月社零增速继续同比增高至 3.3%，修复斜率上升，显示随着经济复苏的持续推进与疫情限制措施的放宽，居民的消费能力和消费意愿都在快速恢复当中。

图31：9 月固定资产投资累计同比反弹至 0.8%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：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	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
总体指标	固定资产投资完成额:累计同比	1.1	固定资产投资完成额:累	月	0.80	-0.30	-1.60	-3.10	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50	0.00	5.40
	预期值:固投累计同比	1.2	预测平均值:固定资产投	月	0.89	-0.30	-1.54	-3.46	-6.30	-9.65	-12.94	1.69	0.00	5.24
	工业增加值:当月同比	1.3	工业增加值:当月同比	月	6.90	5.60	4.80	4.80	4.40	3.90	-1.10	-25.87	-4.31	6.90
	预期值:工业增加值	0.4	预测平均值:工业增加值	月	5.82	5.38	5.25	4.49	4.93	1.79	-4.03	1.42	0	5.74
	社会消费品零售总额:当月同比	2.8	社会消费品零售总额:当	月	3.30	0.50	-1.10	-1.80	-2.80	-7.50	-15.80	-20.50	0.00	8.00
	预期值:社零当月同比	1.7	预测平均值:社会消费品	月	2.25	0.57	1.16	0.77	-1.49	-7.03	-6.74	1.79	0.00	7.84
上游原材料	煤炭开采和洗选业	-2.8	开采和洗选业:当月同比	月		2.80	-4.00	-0.30	0.30	3.70	9.10	0.00	0.00	9.20
	有色金属冶炼及压延加工业	-1.3	及压延加工业:当月同比	月	3.50	4.80	2.60	2.80	4.00	6.90	2.80	0.00	0.00	5.00
	黑色金属冶炼及压延加工业	-0.2	及压延加工业:当月同比	月	9.00	9.20	7.90	6.30	6.10	4.60	4.10	0.00	0.00	10.70
	非金属矿采选业	-3.7	金属矿采选业:当月同比	月		3.70	-0.30	2.50	4.00	5.50	-6.30	0.00	0.00	6.50
下游消费品	农副食品加工业	5.2	工业增加值:农副食品加	月	2.70	-2.50	-2.20	-2.40	-0.50	3.00	-4.80	0.00	0.00	-0.30
	食品制造业	6.0	工业增加值:食品制造业	月	6.50	0.50	1.80	1.30	6.30	7.50	5.70	0.00	0.00	4.60
	纺织业	2.3	工业增加值:纺织业:当月	月	5.60	3.30	0.70	3.20	4.30	2.00	-5.50	0.00	0.00	0.20
	医药制造业	3.1	工业增加值:医药制造业	月	7.40	4.30	3.30	3.90	2.00	4.80	10.40	0.00	0.00	5.30
	汽车制造业	1.6	工业增加值:汽车制造业	月	16.40	14.80	21.60	13.40	12.20	5.80	-22.40	0.00	0.00	10.40
中游制造品	橡胶和塑料制品业	3.7	工业增加值:橡胶和塑料	月	8.40	4.70	3.80	2.70	3.50	5.20	-5.50	0.00	0.00	3.70
	金属制品业	2.7	工业增加值:金属制品业	月	12.60	9.90	7.80	2.60	3.60	8.90	-1.60	0.00	0.00	6.30
	通用设备制造业	1.6	工业增加值:通用设备制	月	12.50	10.90	9.60	7.40	7.30	7.50	-5.40	0.00	0.00	4.90
	专用设备制造业	0.0	工业增加值:专用设备制	月	8.00	8.00	10.20	9.60	16.40	14.30	-2.20	0.00	0.00	6.50
	铁路、船舶、航空航天和其他运	4.2	工业增加值:铁路、船舶	月	3.90	-0.30	-1.40	-1.20	2.50	5.70	0.50	0.00	0.00	-6.80
	电气机械及器材制造业	0.8	工业增加值:电气机械及	月	15.90	15.10	15.60	8.70	6.80	9.00	-0.40	0.00	0.00	12.40
	计算机、通信和其他电子设备制	-0.7	工业增加值:计算机、通	月	8.00	8.70	11.80	12.60	10.80	11.80	9.90	0.00	0.00	11.60

资料来源：wind，民生证券研究院

房产销售：9 月商品房销售额维持高位，环比小幅下降，二三线城市成交不及预期。9 月商品房销售额累计同比扩大至 3.7%，隐含的当月同比仍保持高位，但增速有所放缓，较上月降 11.1%至 16.7%。30 个大中城市高频数据显示 9 月商品房成交环比放缓，商品房成交面积同比从 8 月的 15.97%下滑至 9 月的 10.77%，但仍高于去年同期。分线级城市看，9 月一线城市成交面积小幅回落，由 8 月的 43.98%降至 36.81%，但仍保持在高位，二三线城市成交大幅下跌，二线城市成交由 8 月的-1.05%降至-35.83%，三线城市成交则由 25.74%降至-19.87。8 月央行和住建部设融资“三道红线”，融资压力倒逼房企促销抢量保销售回款，但由于二三线部分城市新房去化遇阻，打折促销，以价换量的效果不及预期。

图33：9 月商品房销售累计同比扩大至+3.7%（%）



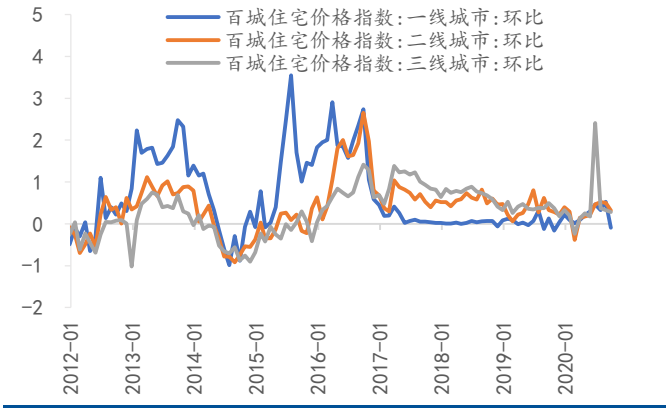
资料来源：wind，民生证券研究院

图34：9 月 30 大中城市成交面积环比放缓（%）



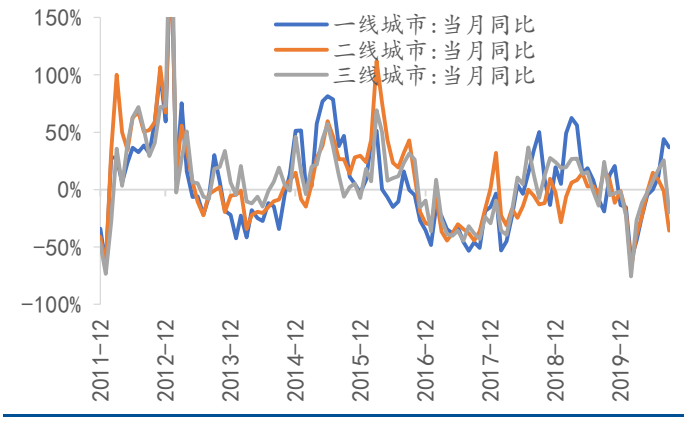
资料来源：wind，民生证券研究院

图35：9 月房产促销各级城市住宅价格指数环比降低



资料来源：wind，民生证券研究院

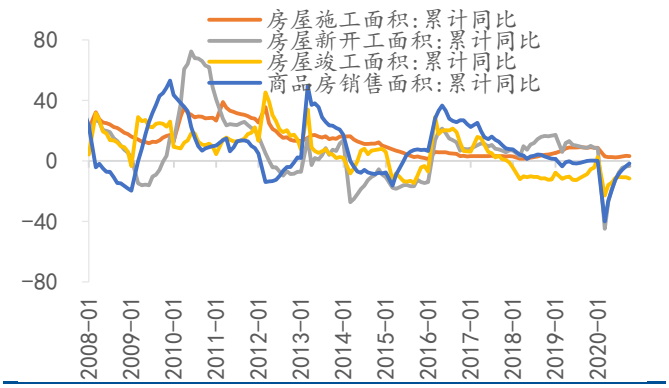
图36：9 月二三线城市成交同比大跌（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

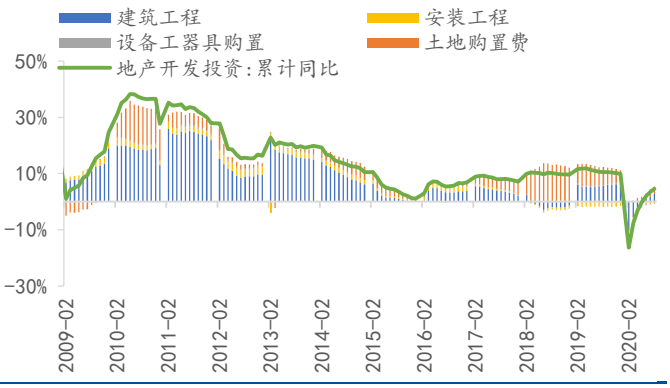
房产投资：地产投资增速保持高位运行，施工、竣工增速回落明显。1~9 月地产开发投资累计同比增长 5.6%，较上月提升 1 个百分点，投资增速保持高位运行。9 月新开工回升斜率明显放缓，施工面积和竣工面积增速回落。新开工面积累计同比较上月增 0.2 个百分点至-3.4%，施工面积累计同比较上月降低 0.2%至 3.1%，竣工面积累计同比较上月低 0.8%至-11.6%。土地方面，9 月份百城土地成交款累计同比+14.42%，较 8 月降 8 个百分点；土地溢价率降至 12.9%。地产各项数据回落主要原因在于前期“三条红线”融资新规房企融资环境收紧，对地产周期构成压力，即使地产商加快推盘，但需求端的回落使销售并不太亮眼，资金压力下，施工周期被拉长，整体来看，拿地、新开工、施工、竣工处于偏弱趋势。地产数据的回落同样有一定基数的影响，去年 9、10 月份为增速高峰，后续回落是否形成趋势有待进一步观察，在企业快周转诉求叠加低库存的补库需求下，中期仍然对地产数据持积极态度。

图37：9 月新开工面积累计同比修复斜率放缓（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图38：房产投资各组成部分（%）



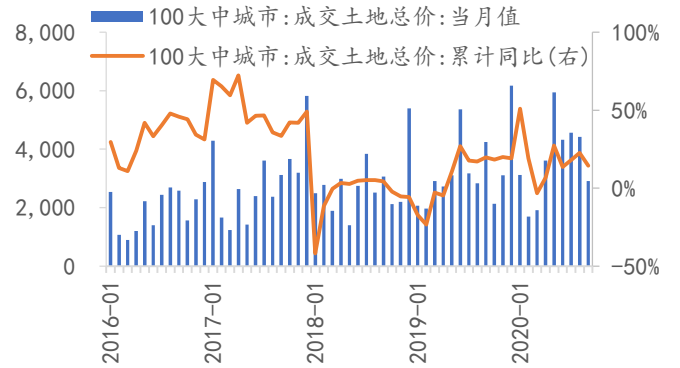
资料来源：wind，民生证券研究院

图39：10 月上旬土地成交溢价率 12.90（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

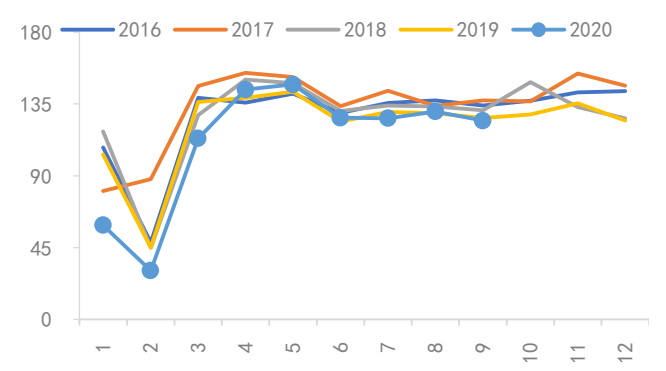
图40：9 月百城土地成交款累计同比+14.42%（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

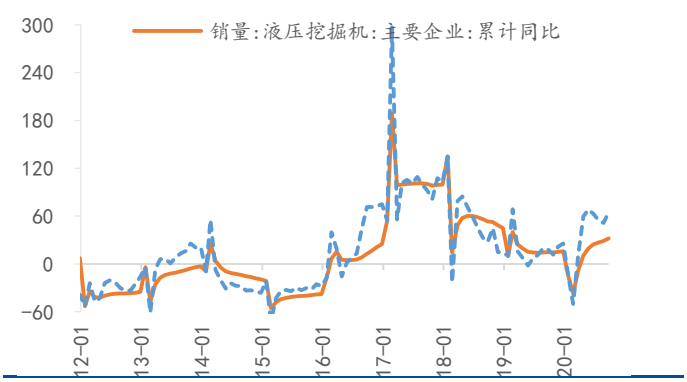
基建地产施工：基建投资受高基数压制，水泥、玻璃、工程机械产销两旺。专项债、特别国债等财政资金陆续拨付使用，多地工程进入赶工期,年末基建增速有望拉升。施工需求维持韧性，水泥、玻璃、工程机械产销两旺。9 月挖机销量同比高增 64.78%，8 月中旬以来，水泥市场进入旺季，各地水泥纷纷提价，华东、长江地区价格涨幅最高。9 月水泥单月产量同比增 7.37%，较 8 月数据继续上行。据数字水泥网统计，截至 10 月中旬全国水泥库容比 55.8%，库存保持合理水平。截至 10 月 19 日，浮法玻璃现货价较月初涨 0.6%，玻璃生产线库存持续去化。预计随着重大基建项目陆续落地开工，水泥、玻璃涨价趋势有望延续。

图41：9 月挖机工作小时数与去年持平（小时/月）



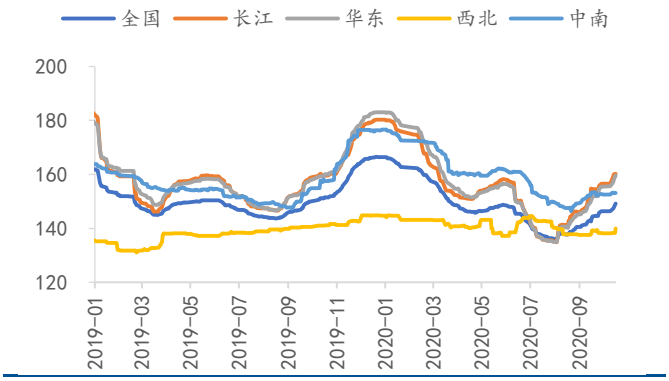
资料来源：wind，民生证券研究院

图42：9 月液压挖掘机销量当月同比增 64.78%（%）



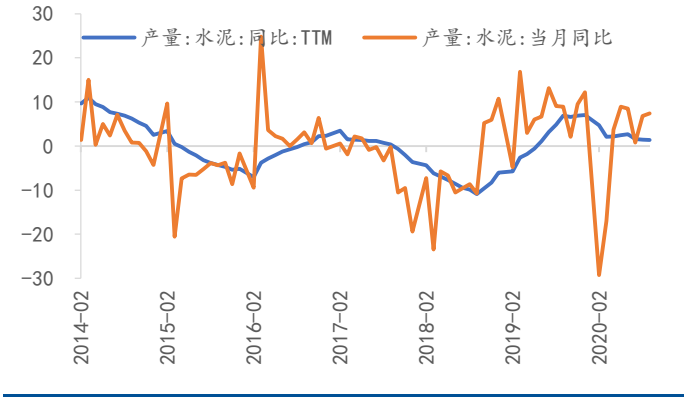
资料来源：wind，民生证券研究院

图43：水泥价格指数较月初+2.05%，华东涨幅较高



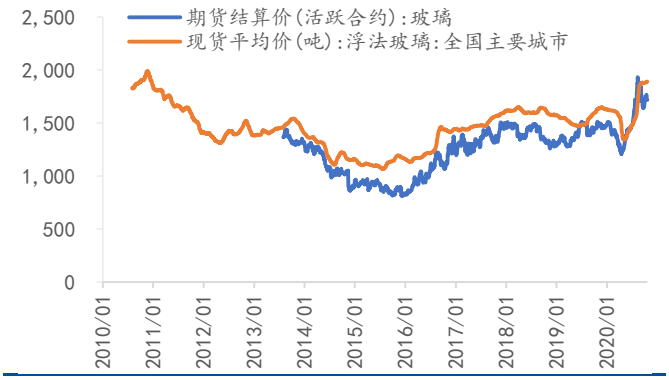
资料来源：wind，民生证券研究院

图44：9月单月水泥产量同比增7.37%（%）



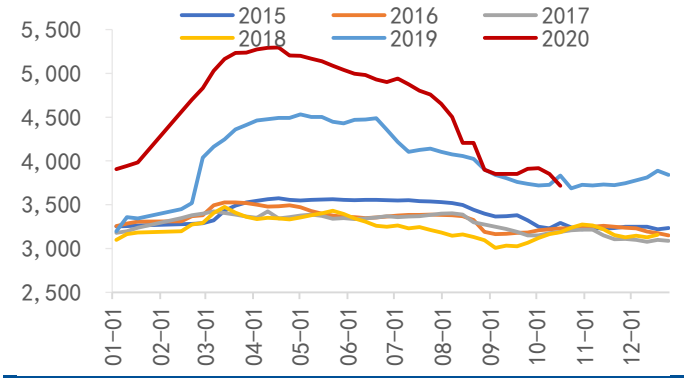
资料来源：wind，民生证券研究院

图45：浮法玻璃现货价较月初+0.6%（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

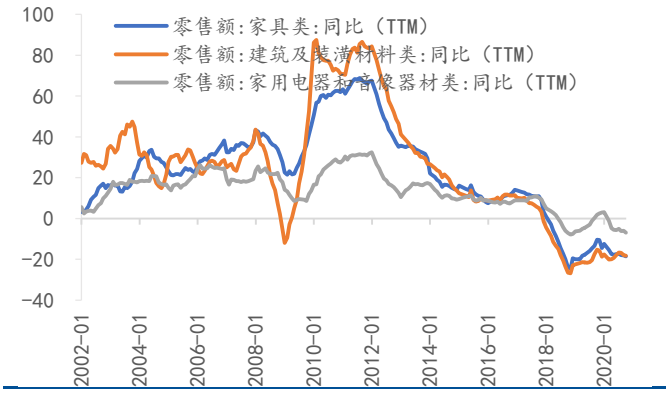
图46：浮法玻璃生产线库存继续去化（万重量箱）



资料来源：wind，民生证券研究院

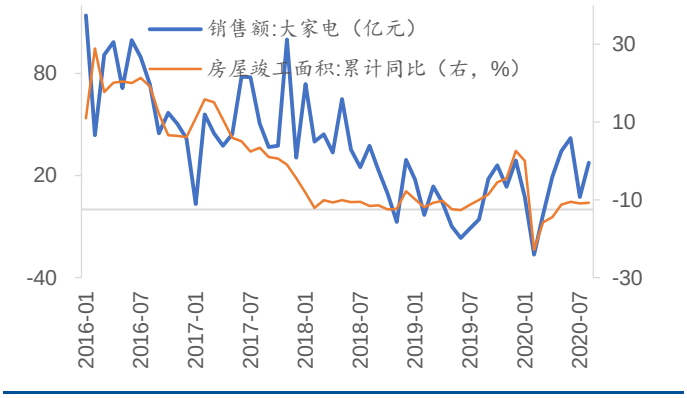
竣工后周期消费：9月家电、家具、装潢材料同比销量下降。8月家电、家具、装潢材料限额以上零售额当月同比全分别为-10.7%、-14.25%、-6.26%，同比均有所下降，家具、装潢材料销量环比走高，家电销量环比下降。

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

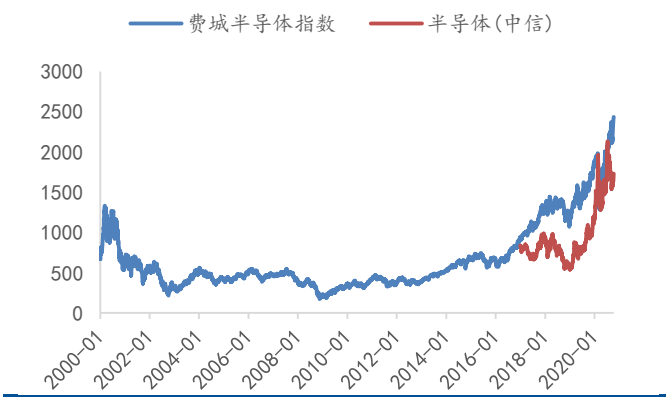


资料来源：wind，民生证券研究院

（四）科技产业链

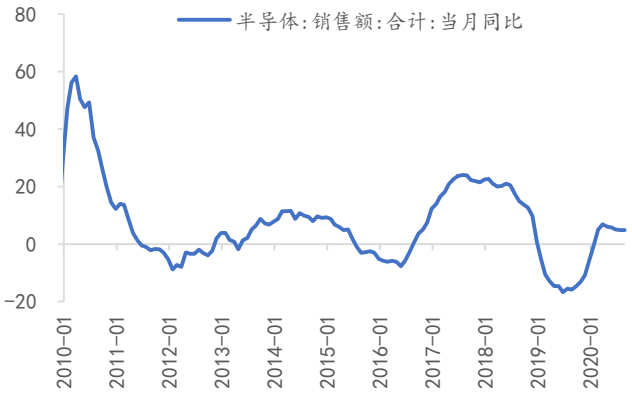
半导体：节后风险偏好上升提振半导体板块，中美科技摩擦倒逼半导体产业链加速国产化。10 月 4 日，中芯国际证实遭美商务部出口限制，被列入投资管制清单，短期靴子落地、消息面称继 Intel、AMD 之后，台积电获美商务部许可证，可以继续为华为供应部分成熟工艺制品；十九届五中全会临近召开，新兴产业长期发展规划思路出台预期升温，推升风险偏好，节后半导体板块小幅反弹。产业层面，8 月全球半导体销售额稳步增长，同比增速+4.9%，环比跌势收敛至持平。受华为备货订单驱动影响，台积电、联发科等晶圆代工龙头厂商 9 月营收创历史新高。叠加天玑系列处理器受市场青睐影响，联发科营收 TTM 同比大增 19.82%。台积电则凭借其先进制程 5nm 与 7nm 的稀缺性，订单拥挤，产能满载，9 月营收 TTM 同比高增 24.21%，代工市场高度景气。中美科技摩擦倒逼半导体产业链国产化进程，本土半导体设备厂商有望得到进一步支持发展。

图49: 费城半导体指数较月初上涨 8.5%



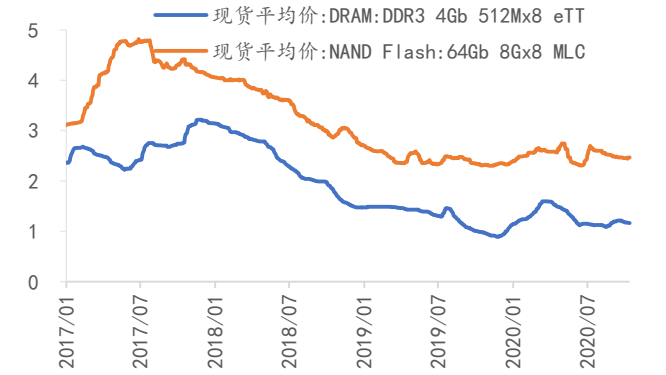
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：8 月全球半导体销售额同比 4.9%，环比持平（%）



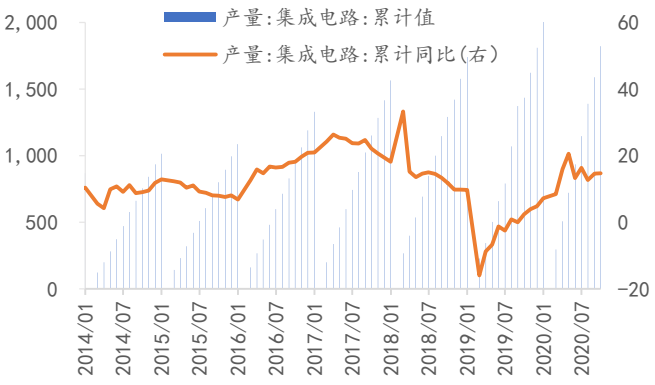
资料来源：wind，民生证券研究院

图51: DRAM 较 9 月下旬高点跌 3.85%（美元）



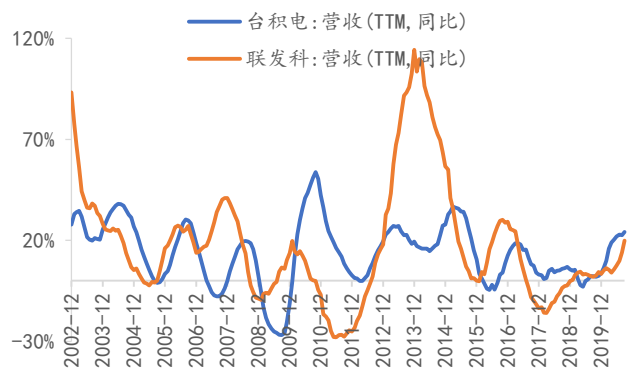
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：9 月同比+14.7%（亿块，%）



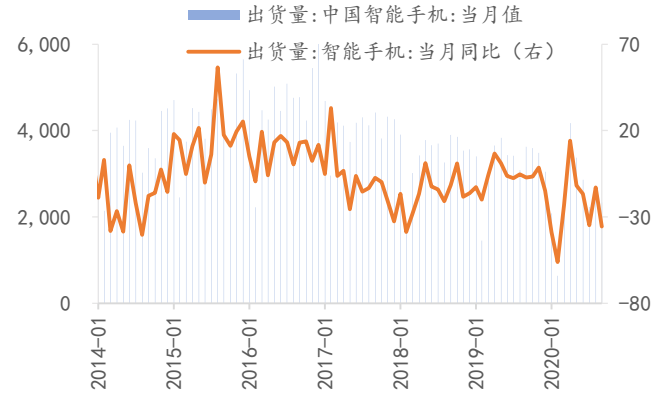
资料来源：wind，民生证券研究院

图53：联发科 9 月营收 TTM 同比大增 19.82%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

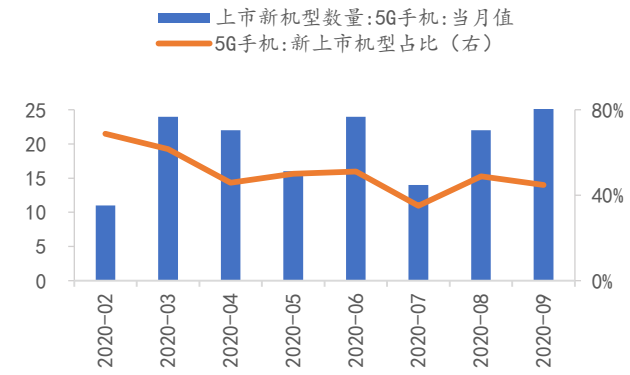
图54：9 月国内手机出货量同比-35.6%（万部）



资料来源：wind，民生证券研究院

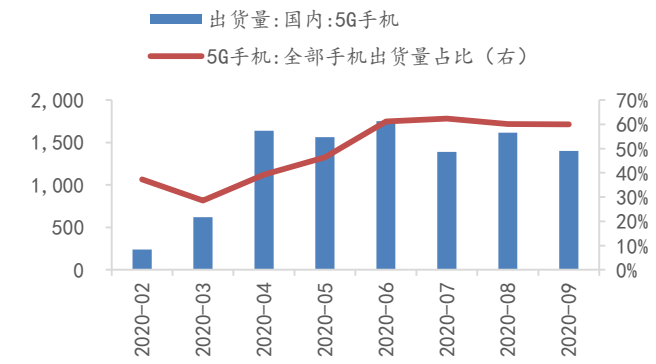
消费电子：9 月手机出货量同比大幅下滑，10 月苹果新机发布，苹果产业链有望加速放量。9 月国内手机出货量 2333.4 万台，同比下降 35.6%，其中 5G 手机出货量达 1399 万台，占同期手机出货量 60%，5G 手机出货量比上月减少 218 万台，环比下降 13.5%。5G 上市新机型 26 款，但历年 9 月发布的华为 Mate 40 系列和 iphone 12 系列均推迟到 10 月发布，其他主流厂商也未在 9 月发布重磅机型，这或是 9 月国内手机出货量大幅下滑的主要原因。另外一方面原因在于华为受到芯片存货限制，库存趋于谨慎。10.14 日，苹果召开发布会，新款 iPhone 作为苹果首款 5G 终端，且在镜头和面板方面有所创新，待更新用户数量较多，有望成为果粉 5G 换机周期的起点，后续带动整个产业链需求转旺，且苹果供应链备货稳步推进，十月消费电子景气上行可期。面板方面，供给端三星电子旗下面板厂退出 LCD 业务，供给偏紧仍为主要矛盾。需求端，受海外“黑五”“圣诞节”及国内“双十一”备货旺季需求的带动，全球 LCD 电视面板需求旺盛，叠加平板、笔记本等应用需求维持高位，供不应求局面将继续延续，面板价格有望维持上行态势。

图55：5G 手机新上市机型 26 款，较上月增 4 款（款）



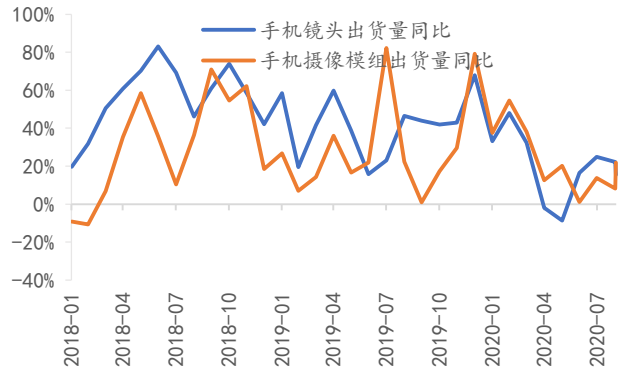
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：9 月国内 5G 手机出货量 1399 万台，占比 59.9%（台）



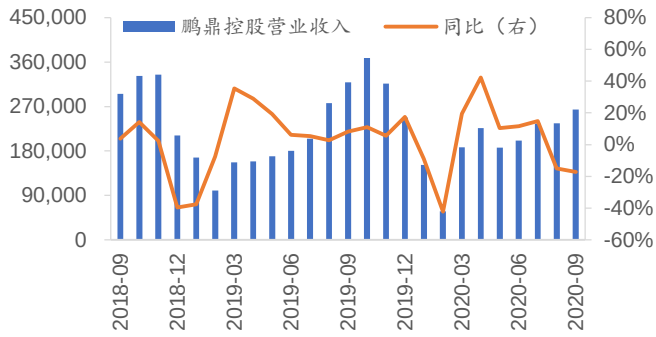
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：9 月舜宇光学手机摄像模组同比增长 22.3%



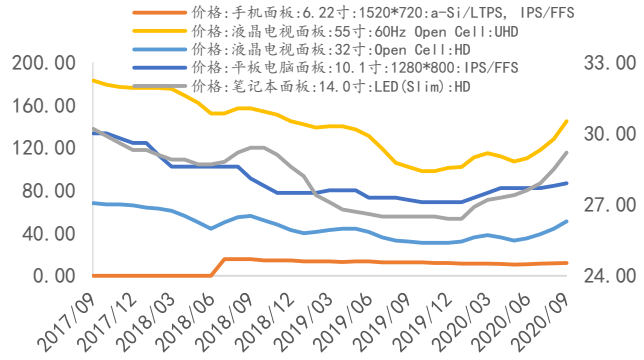
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：鹏鼎控股 9 月营收同比-17.33%（万元，%）



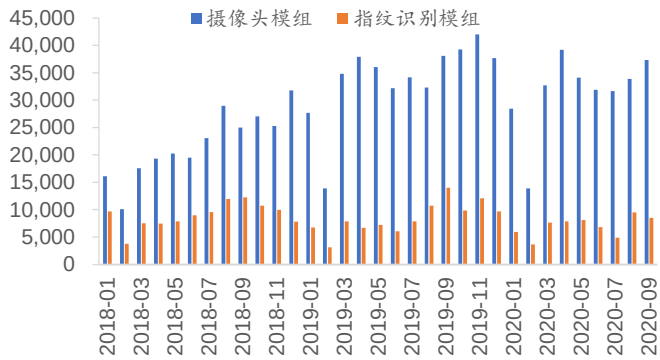
资料来源：wind，民生证券研究院

图59：9 月面板价格回升（美元/片）



资料来源：wind，民生证券研究院

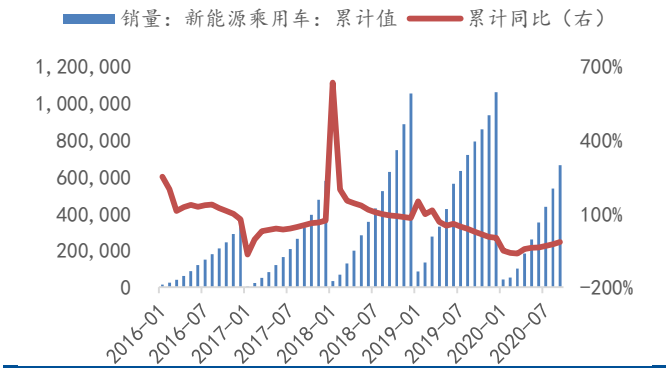
图60：丘钛科技 9 月摄像头模组出货量同比-2.04%（组）



资料来源：wind，民生证券研究院

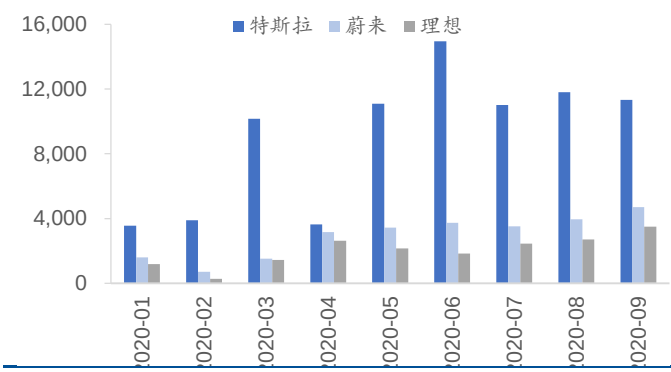
新能源汽车：9 月新能源汽车产销两旺，Q4 景气度上行趋势向好。据中汽协数据，9 月新能源汽车生产/销售 13.6/13.8 万辆，同比增长 48%/67.7%，产销两旺，符合市场预期，1-9 月新能源乘用车销量累计同比收敛至-16.31%，降幅进一步缩窄。得益于政府对新能源汽车消费及企业的政策支持，新能源汽车市场规模稳步扩大。预期 10 月份伴随经济进一步复苏支撑消费需求回暖叠加地方政府消费内循环政策鼓励，10 月新能源汽车景气有望延续旺盛态势。海外方面，严格的碳排放政策与强力的补贴支持力度引爆欧洲市场，欧洲 9 月新能源车销量远超市场预期，预计 2020 年欧洲电动车销量将超 100 万辆，中长期来看，新能源汽车渗透率还有较大提升空间，市场将呈加速扩张态势。

图61：9 月新能源乘用车累计同比下滑 16.31%（万辆）



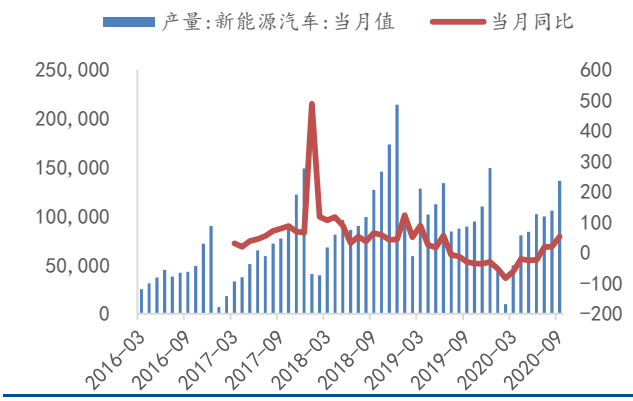
资料来源：wind，民生证券研究院

图62：造车新势力月度中国区销量（辆）



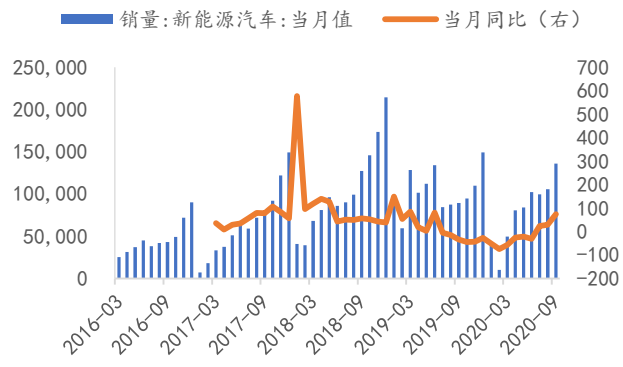
资料来源：wind，民生证券研究院

图63：新能源汽车 9 月产量高速增长



资料来源：wind，民生证券研究院

图64：新能源汽车 9 月销量涨幅扩大

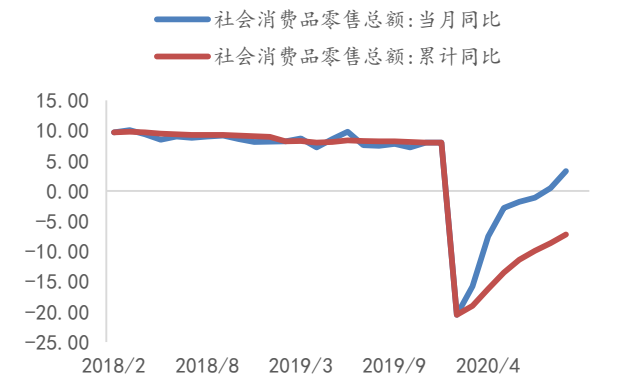


资料来源：wind，民生证券研究院

（五）消费产业链

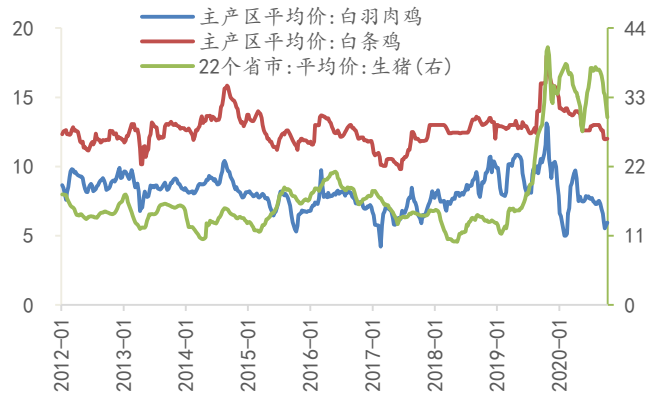
消费总体：社零继续走高，生猪产能恢复价格加速下跌。9 月社零在 8 月同比首次转正的基础上再度走高 2.8 个百分点达 3.3%，修复的斜率有所上升，其主要原因在于，疫情的限制措施放宽，影院、景区等消费活动逐步恢复正常，居民外出活动增加。生猪方面，价格加速下跌，十月迄今生猪价格下跌 10.7%元/千克，新希望生猪销量同比上升较大的主要原因是二季度坚定落实养猪战略，保持较大力度的仔猪投放。盈利刺激生猪产能恢复，养殖集团积极扩产，例如新希望 9 月生猪销量环比上升 46.5%，同比上升 178%，其背后逻辑在于二季度集团坚定落实积极养猪战略，保持较大力度的仔猪投放。预计后续随着市场生猪供给进一步释放，猪肉价格或在周期压制下开启缓慢下降通道，短周期内猪肉板块将面临一定压力。

图65：9 月社零当月同比继续走高（%）



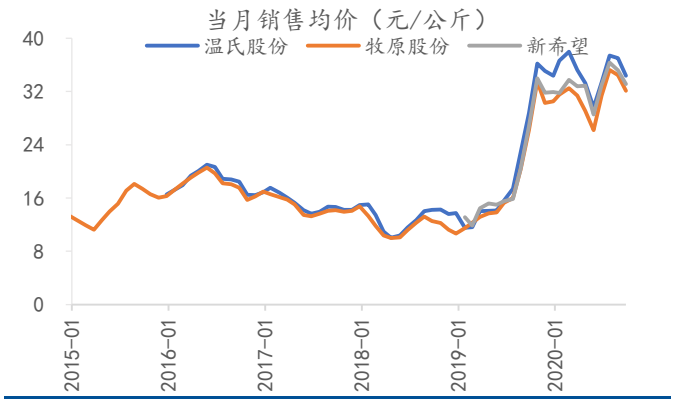
资料来源：wind，民生证券研究院

图66：10 月迄今生猪价格下跌 10.7%（元/千克）



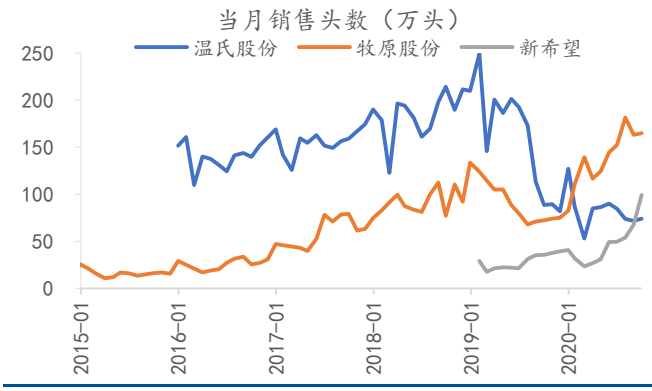
资料来源：wind，民生证券研究院

图67：9 月三大厂商猪肉销售均价环比均大幅下降



资料来源：wind，民生证券研究院

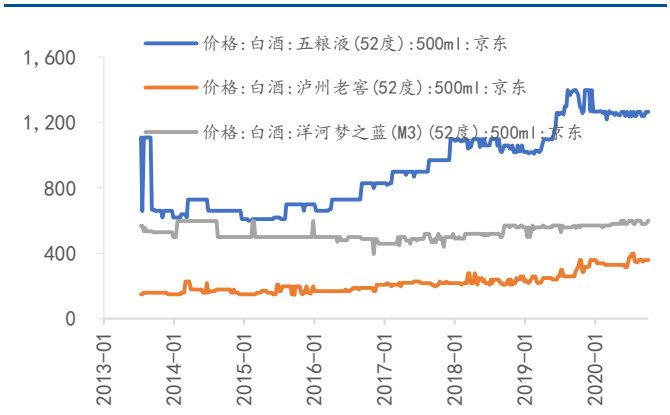
图68：新希望 9 月生猪销售头数环比上升 46.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

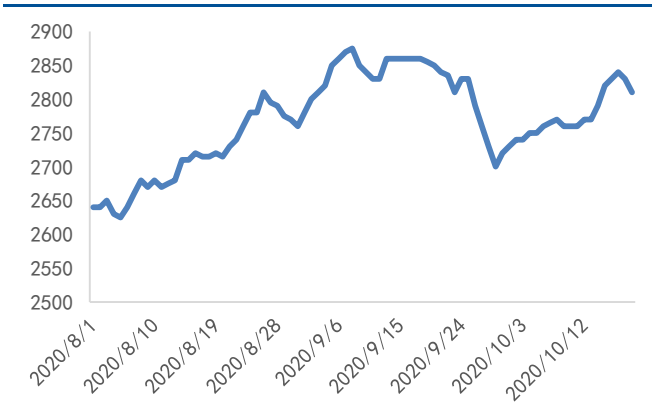
高端白酒：高端酒市场景气度向好，价格坚挺超预期。中秋国庆双节旺季提振高端白酒需求市场，主要驱动力在于前期疫情压制的婚宴需求在双节期间得到集中释放，婚宴喜宴、佳节聚会促中高端白酒经销商库存快速去化，对价格形成有力支撑。次要驱动力在于，国外疫情二次抬头，出国游遭到抑制，且国内游多以短途旅行及小型聚会形式呈现，国内需求得到进一步释放。四季度国内消费氛围已基本恢复，8 月餐饮收入环比增长 10.25%，同比增长 4.81%，显示消费复苏进一步加快，对高端白酒价格形成有力支撑。

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：茅台一批价高位坚挺（元/瓶）



资料来源：wind，民生证券研究院

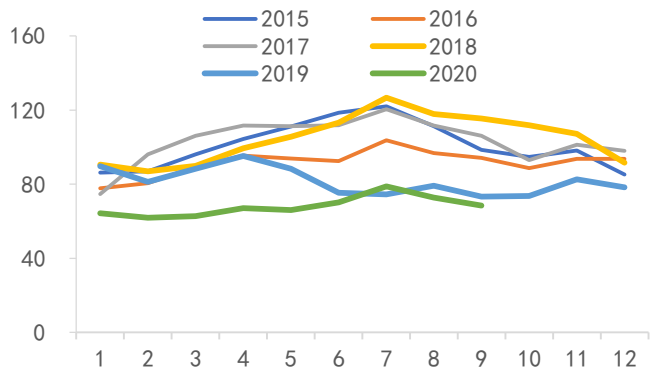
汽车：9 月汽车市场持续回暖，Q4 将启补库周期。据乘联会数据，9 月乘用车零售销量 191 万辆，同比增长 7.3%，延续高增长态势，连续 3 个月同比高增 7%以上，行业景气度上行。三方面原因促汽车市场走强，一是宏观经济持续复苏、出口超预期回暖叠加地方政府促消费政策鼓励；二是去年 7 月后局部地区国六排放标准抑制购车需求，基数较低；三是新能源乘用车市场零售回暖，推动车市景气上行。目前乘用车渠道库存处于历年低位，且环比下降趋势延续，随着终端需求回暖，市场景气上行，厂商有望增产扩产，去库结束开始主动补库周期，看好 Q4 汽车市场延续复苏态势，引领消费复苏。

图71：9 月乘用车延续回暖，零售销量同比高增 9%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

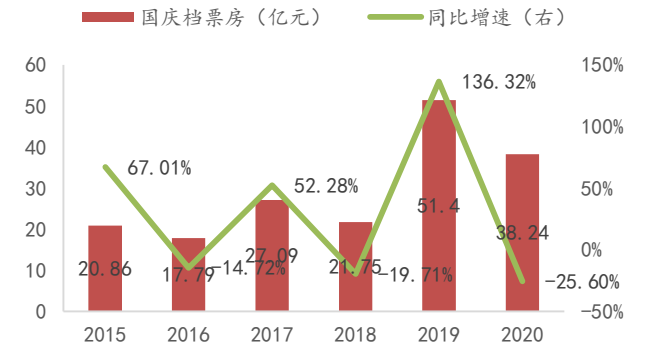
图72：9 月乘用车库存环比延续小幅下降（万辆）



资料来源：wind，民生证券研究院

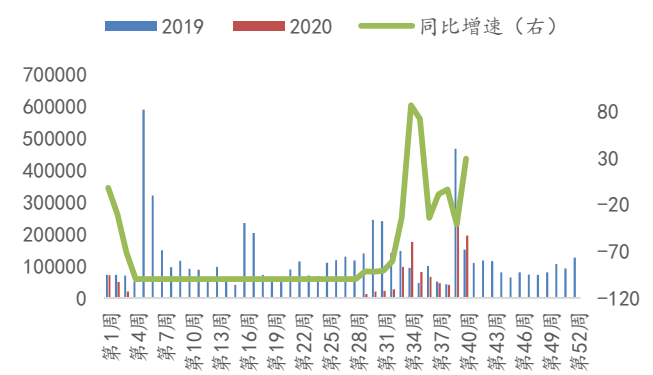
电影：双节电影票房延续回暖趋势，史上次高国庆档验证复苏逻辑。在政策端影院 75%上座率限制下，国庆档 8 天假期（9.30-10.7）票房达 38.24 亿元，为史上次高票房，验证电影行业复工后持续复苏逻辑。双节电影票房回暖证明需求端观众的观影情绪已逐步得到恢复，但供给端由于受今年疫情影响，新拍摄、高质量的影片少于往年，预计之后票房将逐步维持平稳，后市值得期待的影片包括管虎导演的《金刚川》、张艺谋的《一秒钟》、沈腾主演的《日不落酒店》以及定档 2021 春节档的《唐人街探案 3》、《刺杀小说家》等，中长期看，随着前期储备的国产、进口优秀电影逐步上线释放，电影行业将迎来反弹。

图73：国庆档票房收入为历史次高（亿元）



资料来源：灯塔专业版 app，民生证券研究院

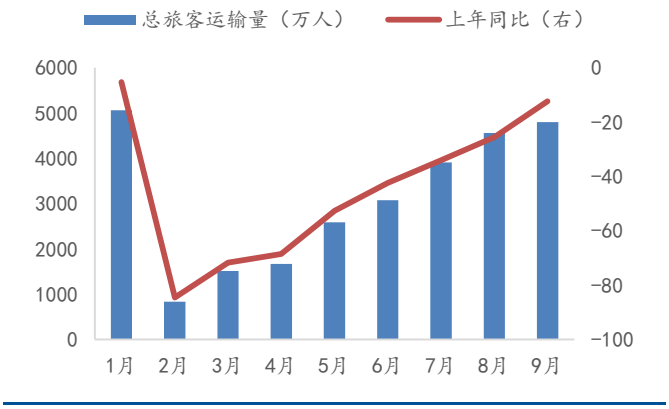
图74：电影行业周票房及同比变化（万元）



资料来源：灯塔专业版 app，民生证券研究院

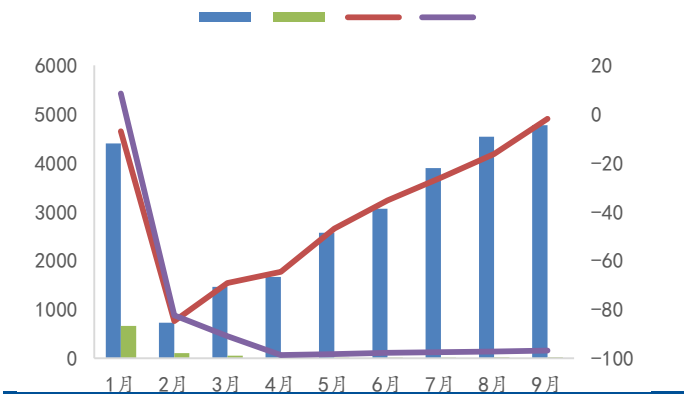
航空：民航国内航线客运量同比恢复至 98%，受海外疫情影响，国际航线仍然低迷。根据中国民航局统计数据，中国民航业正呈现出稳健的恢复发展态势，9 月中国民航总旅客运输量达 4793.9 万人次，上年同比下降 12.4%，降幅持续加速收敛，较 2 月低点回升 72.1 个百分点，其中国内航空客运市场加快恢复，9 月旅客运输量共完成 4775 万人次，上年同比降幅收缩至-2%，但受境外疫情持续蔓延影响，8 月国际航线旅客运输量为 18.9 万人次，同比下降 96.8%，持续处于低位，无明显复苏态势。

图75：航空总旅客运输量同比降幅继续大幅收敛



资料来源：wind，民生证券研究院

图76：9月国内客运量同比恢复至98%，国际持续低迷

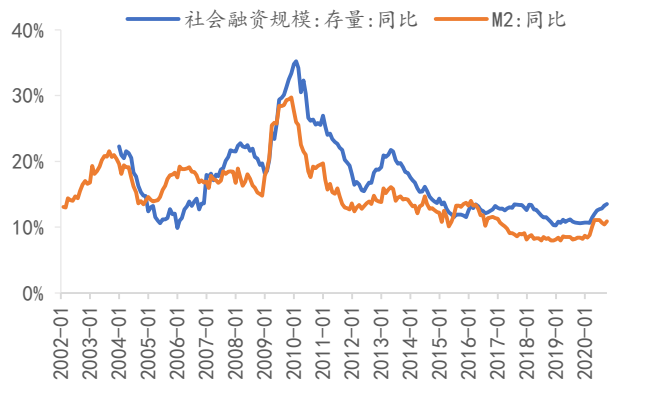


资料来源：wind，民生证券研究院

（六）金融产业链

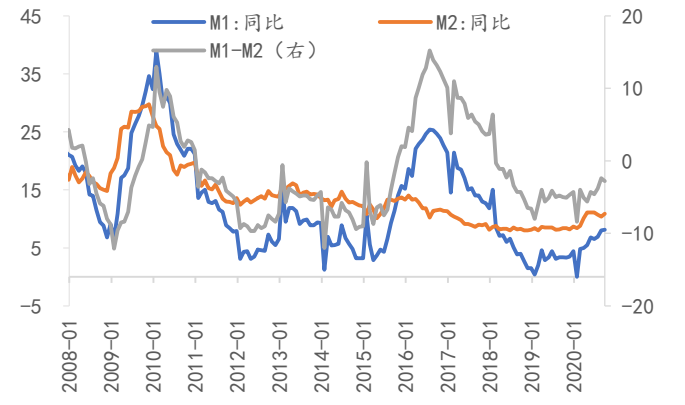
银行：金融数据超市场预期，社融高增、信贷结构改善增强经济复苏内生动能。社融方面，9月新增社融3.48万亿，市场预期2.95万亿，比上年同期多9630亿元，社融超预期主要由于信贷增加和9月政府债券继续放量；贷款方面，新增人民币贷款1.9万亿，市场预期1.75万亿，其中企业中长期新增人民币贷款增加10680亿元，同比多增5043亿元，同时也反映经济持续复苏提振企业生产信心，企业端固定资产投资意愿回升，实体经济融资需求强劲；居民端，居民中长期贷款增加6362亿元，同比多增1419亿元，显示居民消费需求持续修复，且房地产销售反弹助推居民房贷增长。货币供应方面，M2余额216.41万亿元，同比增10.9%，市场预期10.5%，M1同比增8.1%，M0同比增长11.1%；M2同比反弹回升主要由于9月财政存款的加速投放以及信贷的持续放量高增，显示出经济内生动力增强，复苏不改向好态势。利率方面，国债利率持续上升验证经济复苏势头强劲，央行连续两月MLF超额续作呵护银行市场流动性，DR007、一年期同业存单利率区间内维持震荡走势，AA级产业债信用利差缩小显示市场风险偏好抬升。总体来看，社融高增、信贷结构改善刺激经济复苏内生动能，宏观经济修复叠加货币政策平稳利于银行板块。随着经济复苏，银行让利压力有望缓解，叠加经济上行修复企业资产负债表，银行实质基本面有望改善。

图77：9月社融存量同比增长13.5%



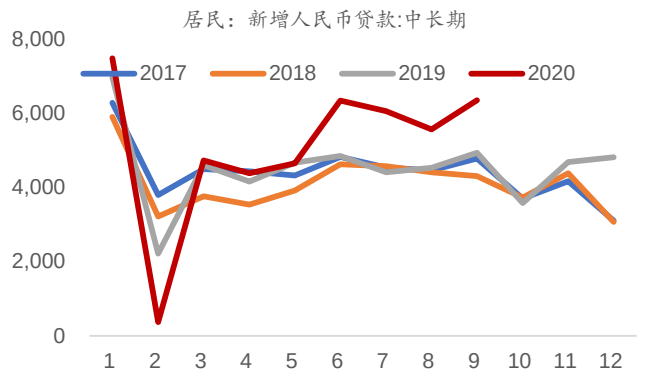
资料来源：wind，民生证券研究院

图78：9月M1-M2增速差环比小幅缩小（%）



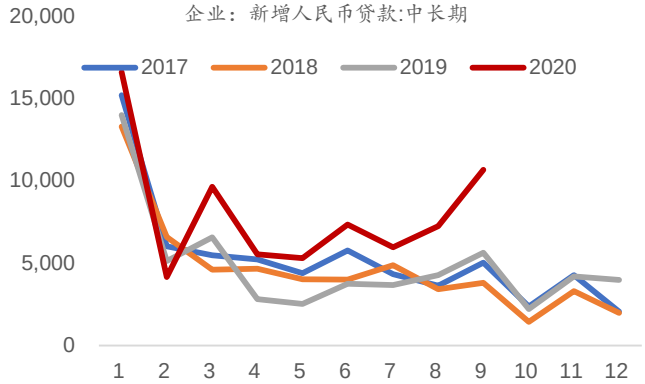
资料来源：wind，民生证券研究院

图79：9 月居民新增中长期贷款 0.64 万亿（亿元）



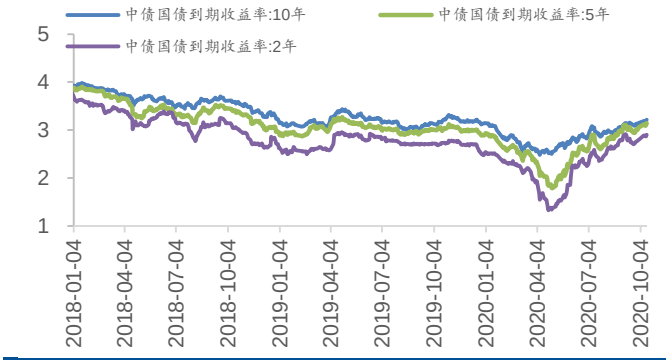
资料来源：wind，民生证券研究院

图80：9 月企业中长期贷款超预期增长 1.07 万亿（亿元）



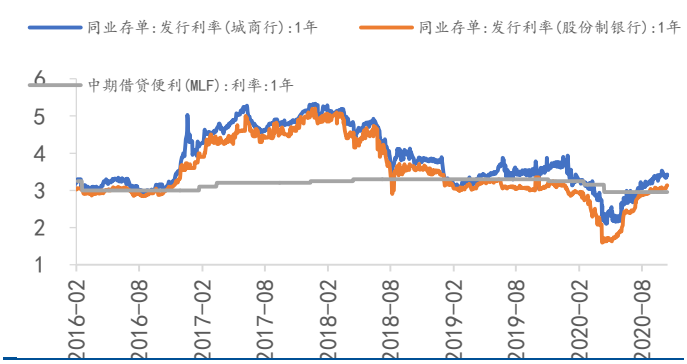
资料来源：wind，民生证券研究院

图81：国债利率回升



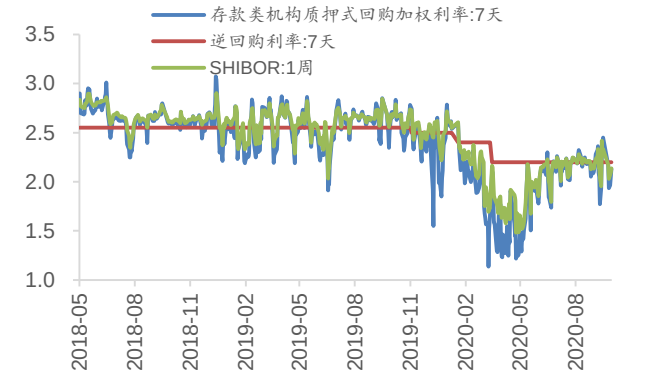
资料来源：wind，民生证券研究院

图82：1 年期同业存单发行利率已超同期 MLF（%）



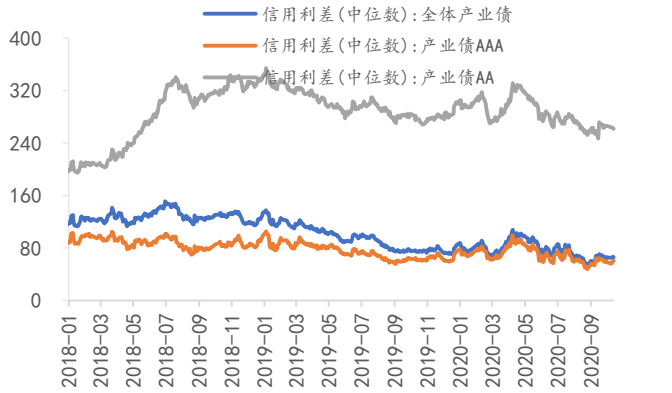
资料来源：wind，民生证券研究院

图83：DR007 略高于政策利率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图84：AA 级产业债信用利差 9 月中旬起小幅下降（BP）



资料来源：wind，民生证券研究院

证券：10 月以来多重因素刺激市场风险偏好上升，市场交投活跃程度小幅回暖。10 月国内经济基本面和金融数据超预期，A 股三季报盈利有望超预期，美国总统大选即将落地，拜登进一步领先，其曾宣布将取消对华关税，若拜登当选，有望缓解中美持续摩擦的悲观预期，叠加国内政策暖风频吹，资本市场深化改革不断进行，A 股市场风险偏好抬升，交投活跃程度小幅回暖。

图85：10 月 A 股日均成交量增至 0.81 万亿（亿元）



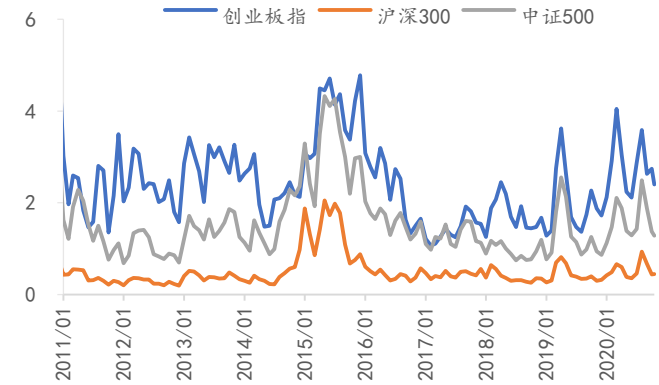
资料来源：wind，民生证券研究院

图86：10 月 A 股融资余额/流通总市值比重回升



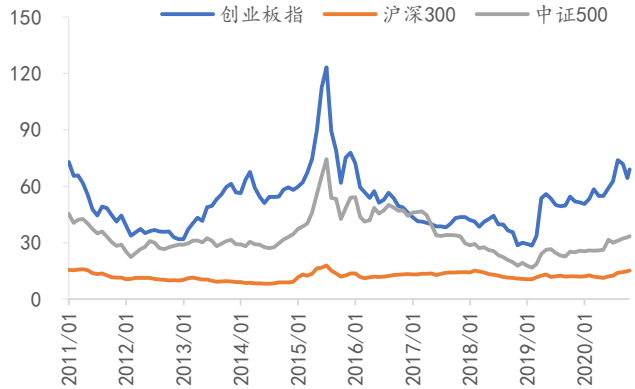
资料来源：wind，民生证券研究院

图87：10 月创业板换手率继续下行（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图88：10 月创业板指月均市盈率环比上行



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 12.2，处于历史分位 84%；**沪深 300** PE 为 15.2，处于历史分位 81%；**中证 500 PE** 为 32.88，处于历史分位 25%；**创业板综 PE** 为 113.02，处于历史分位 57%。

表3：主要指数市盈率（2020-10-20）

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	12.19929981	91%	0.520763417	23%	11.5491	84%	0.552353304	32%
沪深 300	15.19009972	92%	0.648434611	21%	13.9467	81%	0.667022177	28%
中证 500	32.87540054	60%	1.403384307	9%	26.9798	25%	1.290350042	2%
创业板综	113.0192032	85%	4.824561024	75%	65.44	57%	3.129767707	40%

资料来源：Wind，民生证券研究院

表4：中信一级行业市盈率（2020-10-20）

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%
计算机	189.21	96%	8.08	94%	101.43	80%	4.85	74%
传媒	0.00	0%	0.00	0%	115.64	98%	5.53	98%

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电力设备及新能源（23.4%）、煤炭（22.2%）、汽车（21.1%）、国防军工（18.1%）、机械（17%）以及基础化工（16.9%），验证了景气度高位延续的锂电板块、投资链中的基建链建材煤炭/工程机械/涨价化工品种、受益于消费和服务业接力中游制造复苏的汽车等行业的景气度处于持续上行态势中。

表5：行业创新高个股数量（2020-10-20）

	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	5	11.1%	-2.5%	1.1%	0.1%
煤炭	8	22.2%	11.1%	1.8%	1.2%
有色金属	8	7.4%	-0.9%	1.8%	0.2%
电力及公用事业	6	3.8%	-17.9%	1.4%	-1.6%
钢铁	2	4.2%	-12.5%	0.5%	-0.5%
基础化工	56	16.9%	-6.0%	12.6%	1.8%
建筑	11	8.6%	-5.6%	2.5%	-0.4%
建材	12	15.8%	-9.2%	2.7%	0.7%
轻工制造	13	11.4%	-14.0%	2.9%	-0.2%
机械	62	17.0%	-15.0%	14.0%	-0.8%
电力设备及新能源	57	23.4%	-4.2%	12.8%	3.2%
国防军工	13	18.1%	8.3%	2.9%	1.8%
汽车	34	21.1%	-8.7%	7.7%	1.8%
商贸零售	1	0.9%	-2.8%	0.2%	-0.1%
消费者服务	6	12.5%	-10.4%	1.4%	-0.4%
家电	7	10.0%	-20.4%	1.6%	-0.8%
纺织服装	13	15.7%	-2.6%	2.9%	0.8%
医药	19	5.8%	-12.0%	4.3%	-3.2%
食品饮料	12	11.9%	-39.6%	2.7%	-2.8%
农林牧渔	4	4.8%	-19.3%	0.9%	-1.1%
银行	3	8.3%	2.8%	0.7%	0.4%
非银行金融	5	7.5%	4.5%	1.1%	0.6%
房地产	6	4.8%	-7.9%	1.4%	-0.4%
交通运输	12	10.5%	-7.9%	2.7%	-0.1%
电子	29	11.7%	-6.2%	6.5%	0.7%
通信	7	6.0%	-5.2%	1.6%	-0.1%
计算机	24	9.7%	-8.1%	5.4%	-0.1%
传媒	8	5.4%	-8.2%	1.8%	-0.6%
综合	1	1.8%	-3.6%	0.2%	-0.1%
综合金融	0	0.0%	-6.3%	0.0%	-0.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

表6：行业 2020 年盈利预期变化（2020-10-20）

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	20	6	30.0%	5	25.0%
房地产	24	7	29.2%	12	50.0%
机械	59	23	39.0%	22	37.3%
商贸零售	19	5	26.3%	8	42.1%
医药	87	31	35.6%	31	35.6%
计算机	67	20	29.9%	28	41.8%
电子	64	25	39.1%	30	46.9%
通信	24	10	41.7%	10	41.7%
交通运输	32	8	25.0%	16	50.0%
家电	21	8	38.1%	6	28.6%
汽车	36	10	27.8%	15	41.7%
电力设备及新能源	49	17	34.7%	17	34.7%
建材	23	10	43.5%	8	34.8%
轻工制造	32	12	37.5%	14	43.8%
建筑	23	5	21.7%	8	34.8%
电力及公用事业	33	10	30.3%	10	30.3%
国防军工	28	11	39.3%	12	42.9%
基础化工	78	35	44.9%	28	35.9%
食品饮料	45	22	48.9%	11	24.4%
有色金属	27	7	25.9%	9	33.3%
钢铁	13	5	38.5%	4	30.8%
传媒	28	11	39.3%	12	42.9%
石油石化	15	7	46.7%	5	33.3%
非银行金融	18	9	50.0%	2	11.1%
消费者服务	19	10	52.6%	7	36.8%
农林牧渔	23	10	43.5%	11	47.8%
煤炭	14	3	21.4%	6	42.9%
纺织服装	13	3	23.1%	7	53.8%
综合金融	1	0	-	1	-
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—美英法反弹（例）.....6
图 2: 美国新冠疫情新增确诊及新增死亡病例数量.....6
图 3: 欧美消费者信心指数.....6
图 4: 美国本土 48 州-周度电力需求量（Gwh）.....6
图 5: 美国酒店入住率（%）.....7
图 6: 美国零售店销售同比（%）.....7
图 7: 全球主要城市出行指数（%）.....7
图 8: 全球主要经济体制造业 PMI.....7
图 9: 美国汽油消费量（千桶/天）.....7
图 10: 美国汽油库存（千桶）.....7
图 11: 美国炼油厂开工率回升（%）.....7
图 12: 美国粗钢周产能（万短吨）.....7
图 13: 螺纹钢价格边际改善，冷轧价格高位上行（元/吨）.....8
图 14: 主要建筑钢材生产企业库存：螺纹钢.....8
图 15: 螺纹主要钢厂开工率.....8
图 16: 冷轧板近期持续累库（万吨）.....8
图 17: 铁矿石价格高位震荡（万吨）.....8
图 18: 螺纹钢周产量从 400 万吨的高位跌至 360 万吨（万吨）.....8
图 19: 动力煤价格持续拉涨.....9
图 20: 北方港口煤炭库存从 8 月中旬高位回落（万吨）.....9
图 21: 铜价小幅回弹.....9
图 22: 氧化镝延续降价走势，氧化铽高位回落.....9
图 23: 海外铜库存大幅上升，铝库存持续去化.....10
图 24: 上海铜库存.....10
图 25: 原油维持震荡走势.....10
图 26: 供需平衡差异表（百万桶/天）.....10
图 27: 钾肥价格涨 2%.....11
图 28: 钛白粉价格较月初上调 7.25%.....11
图 29: MDI 延续涨价趋势，较月初再涨 15.87%.....11
图 30: 涤纶长丝价格上涨，较月初涨 4.63%.....11
图 31: 9 月固定资产投资累计同比反弹至 0.8%（%）.....12
图 32: 工业主要产品产量：当月同比（%）.....12
图 33: 9 月商品房销售累计同比扩大至+3.7%（%）.....13
图 34: 9 月 30 大中城市成交面积环比放缓（%）.....13
图 35: 9 月房产促销各级城市住宅价格指数环比降低.....13
图 36: 9 月二三线城市成交同比大跌（%）.....13
图 37: 9 月新开工面积累计同比修复斜率放缓（%）.....14
图 38: 房产投资各组成部分（%）.....14
图 39: 10 月上旬土地成交溢价率 12.90（%）.....14
图 40: 9 月百城土地成交款累计同比+14.42%（亿元）.....14
图 41: 9 月挖机工作小时数与去年持平（小时/月）.....14
图 42: 9 月液压挖掘机销量当月同比增 64.78%（%）.....14
图 43: 水泥价格指数较月初+2.05%，华东涨幅较高.....15
图 44: 9 月单月水泥产量同比增 7.37%（%）.....15
图 45: 浮法玻璃现货价较月初+0.6%（元/吨）.....15

图 46: 浮法玻璃生产线库存继续去化（万重量箱）.....15
图 47: 家电销售环比下降（%）.....15
图 48: 线上大家电销售额当月同比 vs 地产竣工增速.....15
图 49: 费城半导体指数较月初上涨 8.5%.....16
图 50: 8 月全球半导体销售额同比 4.9%，环比持平（%）.....16
图 51: DRAM 较 9 月下旬高点跌 3.85%（美元）.....16
图 52: 9 月同比+14.7%（亿块，%）.....16
图 53: 联发科 9 月营收 TTM 同比大增 19.82%（%）.....17
图 54: 9 月国内手机出货量同比-35.6%（万部）.....17
图 55: 5G 手机新上市机型 26 款，较上月增 4 款（款）.....17
图 56: 9 月国内 5G 手机出货量 1399 万台，占比 59.9%（台）.....17
图 57: 9 月舜宇光学手机摄像模组同比增长 22.3%.....18
图 58: 鹏鼎控股 9 月营收同比-17.33%（万元，%）.....18
图 59: 9 月面板价格回升（美元/片）.....18
图 60: 丘钛科技 9 月摄像头模组出货量同比-2.04%（组）.....18
图 61: 9 月新能源乘用车累计同比下滑 16.31%（万辆）.....18
图 62: 造车新势力月度中国区销量（辆）.....18
图 63: 新能源汽车 9 月产量高速增长.....19
图 64: 新能源汽车 9 月销量涨幅扩大.....19
图 65: 9 月社零当月同比继续走高（%）.....19
图 66: 10 月迄今生猪价格下跌 10.7%（元/千克）.....19
图 67: 9 月三大厂商猪肉销售均价环比均大幅下降.....20
图 68: 新希望 9 月生猪销售头数环比上升 46.5%.....20
图 69: 五粮液、泸州老窖、洋河价格坚挺（元/瓶）.....20
图 70: 茅台一批价高位坚挺（元/瓶）.....20
图 71: 9 月乘用车延续回暖，零售销量同比高增 9%（%）.....21
图 72: 9 月乘用车库存环比延续小幅下降（万辆）.....21
图 73: 国庆档票房收入为历史次高（亿元）.....21
图 74: 电影行业周票房及同比变化（万元）.....21
图 75: 航空总旅客运输量同比降幅继续大幅收敛.....22
图 76: 9 月国内客运量同比恢复至 98%，国际持续低迷.....22
图 77: 9 月社融存量同比增长 13.5%.....22
图 78: 9 月 M1-M2 增速差环比小幅缩小（%）.....22
图 79: 9 月居民新增中长期贷款 0.64 万亿（亿元）.....23
图 80: 9 月企业中长期贷款超预期增长 1.07 万亿（亿元）.....23
图 81: 国债利率回升.....23
图 82: 1 年期同业存单发行利率已超同期 MLF（%）.....23
图 83: DR007 略高于政策利率（%）.....23
图 84: AA 级产业债信用利差 9 月中旬起小幅下降（BP）.....23
图 85: 10 月 A 股日均成交量增至 0.81 万亿（亿元）.....24
图 86: 10 月 A 股融资余额/流通总市值比重回升.....24
图 87: 10 月创业板换手率继续下行（%）.....24
图 88: 10 月创业板指月均市盈率环比上行.....24

表格目录

表 1: 行业景气度变化（2020-09-22）.....5
表 2: 固定投资增速及分行业工业增加值变化（%）.....12
表 3: 主要指数市盈率（2020-09-22）.....24
表 4: 中信一级行业市盈率（2020-09-22）.....25
表 5: 行业创新高个股数量（2020-09-22）.....26
表 6: 行业 2020 年盈利预期变化（2020-09-22）.....27

分析师简介

喻雅彬，策略分析师，中央财经大学产业经济学硕士。两年策略研究经验。

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。