国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201020

【财经新闻】

- 中国经济“三季报”：7 个“转正”彰显强劲增长动力
- 外贸创新发展将获政策力挺

【行业动态与公司要闻】

- 三部门将加快推动《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范》发布实施
- 部分海外订单移至国内，纺织服装产业链全线回暖

【国都策略视点】

- 策略晨报：经济逐季恢复，环比动能趋弱

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3312.67	-0.71
沪深 300	4755.49	-0.76
深证成指	13421.19	-0.82
中小板综	12559.93	-0.67
恒生指数	24542.26	0.64
恒生中国企业指数	9978.16	0.64
恒生沪深港通 AH 股溢价	146.65	-0.78
标普 500	3426.92	-1.63
纳斯达克指数	11478.88	-1.65
MSCI 新兴市场	1127.28	0.28

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	有色金属	2013.35	0.45
2	银行	3720.79	0.42
3	国防军工	1339.96	0.35
4	通信	1310.96	0.28
5	纺织服装	1308.89	0.00

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.93	-0.24
纽约期金	1906.90	0.21
伦敦期铜	6768.00	0.59
伦敦期铝	1845.50	-0.97
波罗的海干散货	1409.00	-4.60

近期研究报告

研究员:韩保倩
电 话： 010-87413610
Email： hanbaoqian@guodu.com
执业证书编号： S0940519040002
联系人：王晶景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingjing@gyzq.com.cn

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】

■ 中国经济“三季报”：7 个“转正”彰显强劲增长动力

【上海证券报】中国经济“三季报”昨日出炉，“转正”二字成为高频词。前三季度 GDP 增速转正、固定资产投资增速转正、基建投资增速转正、工业生产增速转正、货物进出口总额增速转正、居民人均实际可支配收入增速转正、第三季度消费增速转正……7 个“转正”彰显中国经济增长强劲动力，内生韧性进一步凸显。

主要经济指标全部由负转正

国家统计局昨日公布数据显示，初步核算，前三季度国内生产总值 722786 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。其中，三季度增长 4.9%。

经济增速转正的背后，是投资、消费双引擎的重燃。前三季度，固定资产投资同比增长 0.8%，增速年内首次由负转正；第三季度消费同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正。

工银国际首席经济学家程实表示：“投资、消费两大引擎保持向好趋势，中国经济增长内生韧性进一步凸显。”

中国经济“三季报”里还有一串的“年内首次由负转正”：前三季度，规模以上工业增加值同比增长 1.2%，货物进出口总额同比增长 0.7%，居民人均实际可支配收入同比增长 0.6%，基础设施投资同比增长 0.2%。

国家统计局新闻发言人刘爱华指出，从这些主要指标的变动趋势看，我国的疫情防控和经济复苏确实走在了全球前列，也彰显了中国经济的强大韧性和旺盛活力。

新动能逆势成长

新动能加速成长，正在成为中国经济持续增长的源泉。

这一动力源势头强劲——前三季度，规模以上高技术制造业增加值同比增长 5.9%，装备制造业增加值同比增长 4.7%，增速都比上半年加快；高技术产业投资同比增长 9.1%，增速比上半年提高 2.8 个百分点。

这一动力源活力十足——网上购物、直播带货等新业态、新模式持续火热，在线办公、远程问诊、在线教育等新兴需求非常旺盛。前三季度实物商品网上零售额同比增长 15.3%，而同期整体零售额仍是负增长。

这一动力源夯实了稳就业的基本盘——前三季度，全国城镇新增就业人员 898 万人，完成全年目标任务的 99.8%；9 月份，全国城镇调查失业率重回 5.5%以下，31 个城市城镇调查失业率连续 3 个月稳步回落。

“在疫情冲击下，产业转型发展明显加快，以互联网经济为代表的新动能逆势成长，对促进经济增长发挥了非常积极的作用。”刘爱华强调。

四季度经济将延续回升态势

从下降 6.8%，到增长 3.2%、再到增长 4.9%，前三个季度经济逐季回升，这一趋势在四季度仍会延续。

交行首席研究员唐建伟预计，四季度经济增速有望进一步加快到 5%以上，全年经济增速有望维持 2%以上。

京东数科研究院首席经济学家沈建光表示，随着国内外需求同步改善，中国经济复苏已由供给端拉动的结构性复苏向供需联动的全面回暖方向迈进。预计四季度经济复苏将会更加明显，增速或达 6.5%。

近期国际货币基金组织、世界银行等国际经济组织纷纷上调对今年中国经济增长预测，并称中国将是全球唯一实现正增长的主要经济体。

“这反映了外界、尤其是国际组织对中国经济增长的信心。”刘爱华指出，中国经济四季度乃至全年有基础、有条件、有信心保持目前的态势。

■ 外贸创新发展将获政策力挺

【经济参考报】加大业态模式创新 激发市场主体新动能 增强整体竞争优势

外贸创新发展正在迎来重磅政策支持。《经济参考报》记者从商务部获悉，《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》将于近期发布，其中在鼓励创新要素投入提升贸易质量，创新业态模式培育外贸新动能，以制度创新推进贸易便利化等方面都将有所突破。参与文件制定的专家在接受记者采访时指出，贸易创新发展是推动我国贸易高质量发展的施工方向，接下来，政策支持将涉及生产、营销、物流、仓储、跨境流动、监管、支付、售后等各个环节，并利用新技术新理念优化管理。同时，注重贸易和产业的互动，以技术创新补齐产业发展短板，进一步激发市场主体活力，从根本上增强我国外贸整体竞争优势。

商务部外贸司司长李兴乾对《经济参考报》记者表示，中央全面深化改革委员会第十五次会议审议通过《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》（以下简称《实施意见》），充分体现了党中央、国务院对外贸创新发展的高度重视。

“这份文件即将面向全社会公开印发。”他对记者说，该文件将有力促进我国贸易以创新促发展，是我国外贸高质量发展的

施工图和路线图。

李兴乾表示，商务部作为对外贸易主管部门将会同各地各部门抓好《实施意见》的贯彻落实，将坚定不移扩大对外开放，充分发挥对外贸易连接国内国外两个市场的优势，增强国内国际经济联动效应。要紧紧围绕构建新发展格局，更加注重创新要素投入，提升贸易质量；更加注重创新业态模式，培育外贸新动能；更加注重稳定产业链供应链，统筹发展与安全；更加注重制度创新，推进贸易便利化；更加注重优化外贸发展环境，增强发展动力，着力培育新形势下我国参与国际合作和竞争新优势。

事实上，推动贸易创新发展已经成为我国推动外贸发展的重要着力点。2019 年 11 月，中共中央、国务院发布的《关于推进贸易高质量发展的指导意见》便提出，加快创新驱动，培育贸易竞争新优势，并明确要培育新业态，增添贸易发展新动能。

今年以来，我国进一步加快了贸易创新发展支持力度。近日商务部会同国家发展改革委、财政部等七部门联合发文，在内蒙古、辽宁、浙江、安徽、福建、山东、河南、湖北、广东、广西和云南的 17 家市场开展第五批市场采购贸易方式试点。扩围后，全国市场采购贸易方式试点总数将达到 31 家，覆盖东、中、西部 15 个省（区）。其中，新设试点中首次包含了内蒙古、广西和云南各一家边贸商品市场，这将对边境地区外贸发展发挥积极作用。分析指出，试点将推动传统商品市场转型升级，带动更多中小微企业参与对外贸易，有助于推动形成国内国际双循环发展新格局。

此前，作为培育我国外贸企业创新创业的重要平台，跨境电商综合试验区也在今年获得新突破。上半年，国务院决定新设 46 个跨境电商综合试验区，加上已经批准的 59 个，全国将拥有 105 个跨境电商综合试验区，已经覆盖了 30 个省区市，从而形成陆海内外联动、东西双向互济的发展格局。另外，商务部还加大了对跨境电商企业建设海外仓的支持力度。

这些举措也进一步增强了新业态新模式对外贸的贡献度。最新的外贸数据显示，前三季度，我国通过海关跨境电商管理平台进出口 1873.9 亿元，增长 52.8%，市场采购出口 5098.6 亿元，增长 35.5%，新业态新模式已成为我国外贸发展的重要力量。

在中国贸促会研究院副院长赵萍看来，面对全球疫情的压力，中国企业加快创新发展，不断提升对国内国际形势的适应能力，新业态新模式成长迅速，成为新的增长点，带动外贸企业加快转型升级，提升出口竞争力。

赵萍指出，疫情阻碍了人员跨境流动，也强化了世界各国人民的线上消费习惯，应利用中国作为世界第二大消费市场和第一大电子商务市场的优势，借鉴国内成熟的电子商务和跨境电商发展的新模式、新方法，不断提升供应链的数字化、智能化水平，以跨境电商为突破口，打破时间和空间的限制，将中国的好产品触达更加多元化的市场。

商务部研究院对外贸易研究所所长梁明在接受《经济参考报》记者采访时表示，创新支持将为我国外贸打开更大的发展空间。他指出，今年以来，新业态新模式新技术在世界经贸往来中的作用日益凸显。

梁明指出，在《实施意见》的制定过程充分考量了新技术新理念在生产、营销、物流、仓储以及跨境流动、监管、支付、售后等各个环节中的作用，旨在更好地发挥技术创新力量、降低外贸综合成本、增强整体竞争力。

梁明表示，《实施意见》还强调贸易和产业的互动。鼓励外贸企业抓住新一轮科技革命机遇，在关键零部件、技术以及材料方面实现更多突破，加快补齐上游研发环节短板，进一步提高我国外贸整体竞争优势。

政策在明确施工方向的同时，也进一步为我国外贸高质量发展增添了信心。“面对新形势、新任务，必须要把对外贸易创新发展放在更加重要的位置，通过创新更加积极有效应对不稳定不确定因素。”李兴乾说，这是我国实行更深层次改革、更高水平开放的重要内容，是稳住外贸外资基本盘的强大保障，是推进贸易高质量发展的根本动力，也是构建新发展格局的有力支撑。

【行业动态与公司要闻】

■ 三部门将加快推动《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范》发布实施

【上海证券报】据工业和信息化部 10 月 20 日消息，10 月 16 日，工业和信息化部装备工业一司会同公安部交通管理局、交通运输部科技司（下称“三部门”）组成联合调研组，到上海临港智能网联汽车综合测试示范区进行实地考察，并组织召开《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范》工作座谈会，来自主管部门、研究机构、高等院校以及行业企业的代表共同参加。

调研组在上海临港测试区详细了解了港区货物运输的实际需求和面临的现实问题，考察了智能重卡自动装卸作业和编队行驶测试示范情况，并体验了封闭场地内车辆自动驾驶功能测试。座谈会听取上海市智能网联汽车测试情况，介绍正在修订的《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范》有关内容，并征询了参会代表的意见建议。

三部门将针对行业反馈的重点问题进行深入研究，加快推动《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范》发布实施，为智能网联汽车技术和产业化发展营造更加完善的外部环境，不断满足规模化应用和商业模式探索的发展需求。

■ 部分海外订单移至国内，纺织服装产业链全线回暖

【上海证券报】近期，关于印度纺织订单大量流回国内的消息传得沸沸扬扬。上海证券报记者从业内了解到，确实有棉纱出口、成衣出口等外贸企业收到一些回流订单。整体看，纺织服装行业下半年回暖迹象明显。除了服装出口额 8 月首现正增长外，纺织、服装订单也在近期爆发。行业景气度还传导至上游市场，棉花、涤纶、粘胶等纺织原料商品也出现大涨。

海外纺织订单转至国内

“近期因印度疫情，棉纱纺织品价格在上涨，订单也增加了很多，我们收到不少来自印度的转单，整体上相关订单增加了大概 30%。”江西新余万达美线业有限公司的业务负责人对上海证券报记者表示。

上海一家纺织品出口公司负责人透露，最近，确实存在一些东南亚国家的订单向国内生产线转移的现象。“因为缅甸、柬埔寨等国都采取了封国等防疫措施，一些欧美客户都在积极联系我们，把订单转向中国生产。”

据了解，转移的订单有棉纱等纺织原材料，也有毛巾、床单等简单品类，主要供应超市类需求。此前，我国企业布局在东南亚生产线的订单也部分转向国内生产。

印度的纺织品生产在国际上占有重要地位，公开资料显示，印度是全球最大的产棉国和黄麻产国，纱线产能占全球 22%。受疫情影响，印度的棉花加工出口、棉纱布生产等整个产业链都遭到强烈冲击。

上海另一家大型服装出口企业业务负责人告诉上海证券报记者，目前印度相关产能可能只剩下 30%左右，有客户分流了大约两三成的服装订单到孟加拉国和中国，公司还收到孟加拉国的针织毛衫回流订单。

服装出口 8 月首现正增长

据多名业内人士介绍，纺织企业订单改善，一方面来自国内“双 11 购物节”的需求，另一方面是外贸订单增加，包括印度部分订单转移至中国。此外，“拉尼娜”气候下冷冬的预期也增添了市场对冬装需求的期待。

不过，也有专家指出，印度转单到国内的需求不会是长期的，而且纺织行业整体还面临原材料上涨、人民币升值等价格因素干扰，全年的订单总量可能还是会下降。

但不可否认的是，近期纺织服装出口迎来回暖迹象。不少纺织出口企业负责人告诉记者，7 月份开始，外需订单突然爆发，询价和拿货的数量都增加，有企业的订单排到了明年 1 月份。

上述上海服装出口企业业务负责人表示，目前公司服装出口的跌幅在收窄，8 月份以来欧美市场补库存的需求增加，9 月份很多客户要求补单，询问有没有其他客户取消的库存。

官方统计数据也显示，8 月当月，全国纺织品出口额 147.2 亿美元，同比增长 47%；服装出口额 162.1 亿美元，同比增长 3.2%，实现年内首次月度正增长。

棉花、涤纶、粘胶等原料商品大涨

随着纺织服装行业整体回暖，市场需求趋于旺盛，棉花、涤纶、粘胶等原料大宗商品价格均出现一波强劲走势。

Wind 数据显示，截至 10 月 15 日，国内棉花平均价为 14263.08 元/吨，自 9 月初已累计上涨 12%，创下了去年 8 月份以来的新高。期市方面，郑棉主力合约本周涨幅超过 8%。

东证衍生品研究院农产品资深分析师方慧玲表示，当前，棉花市场需求改善，订单环比明显增多。纺织企业产品低库存加上下游需求快速回升，造成了目前的火爆行情。此外，同为棉纱原料的粘胶短纤、涤纶短纤等也出现了异常火爆的行情。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：经济逐季恢复，环比动能趋弱

1、经济走势：逐季恢复，逐步靠近疫情前正常增速。今年我国经济呈现低开高走之势，一季度受疫情暴发与防控密集影响，生产、消费显著走弱，二季度起随着我国疫情防控见效、复工复产、复商复市有序推进，经济逐月回暖，生产与投资先行逐步正常化，三季度经济步入深度恢复期，可选消费、服务消费连续明显修复，复苏链条已从中下游传导至中上游行业，出口增速连续超预期。

具体从经济增速来看，我国 GDP 同比增速逐季走高，前三季度实际、名义 GDP 累计同比双双由负转正。20Q1、Q2、Q3 的单季度实际 GDP 各同比-6.8%、+3.2%、+4.9%，前三季度累计同比由 20H1 的-1.6%转正至+0.7%；与公司业绩更为密切相关、包含量价的名义 GDP 增速来看，20Q1、Q2、Q3 的单季度名义 GDP 各同比-5.3%、+3.1%、+5.5%，前三季度累计同比由 20H1 的-0.9%转正至+1.4%。从三季度实际、名义 GDP 增速来看，已逐步靠近疫情前 19Q4 的+6.0%、+7.4%增速，差值收窄至 1-2 个百分点了。

2、三季度经济增速预期差：源自服务业及库存变化。虽然近几个月工业、出口增速好于预期，但三季度实际 GDP 同比增速+4.9%仍低于市场预期值+5.2%，预期差主要源自：

一消费服务业恢复偏慢，20Q3 第一、二、三产业各同比+3.9%、+6.0%、+4.3%，第一、二产业较 19Q3 同比提升了+1.2、+0.8 个百分点，而第三产业同比下降了 2.8 个百分点，主要受住宿餐饮、交通运输、批零等消费服务业恢复较慢拖累，三季度此三者增速依次为-5.1%、+3.9%、+3.1%，较 19Q3 增速仍低了 11.8、3.6、2.4 个百分点。

二基建增速略低预期、社会库存下行，从 GDP 三驾马车的拉动贡献来看，三季度最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口各贡献+1.7、+2.6、+0.6 个百分点，贡献点环比二季度各变化+4.0、-2.4、+0.1 个百分点；可见三季度 GDP 增速低于预期，主要系资本形成总额（投资+库存）低于预期所致。细分来看，主要系基建投资增速回升低于预期、工业企业去库存拖累。

一投资项来看，三季度基建投资增速低于市场对于积极财政政策下的拉动预期，而三季度内制造业投资回暖好于预期、房地产投资韧性足且稳定攀升；具体而言，其中基建投资累计增速由 20H1 的-2.7%缓慢回升至 20Q3 的+0.2%，而制造业投资累计增速由 20H1 的-11.7%显著收窄至 20Q3 的-6.5%，房地产投资累计增速由 20H1 的+1.9%持续攀升至 20Q3 的+5.6%。

二企业库存来看，二、三季度整体处于去库存阶段，20Q1、Q2、Q3 分别呈现被动加库存、主动去库存、被动去库存特征，3、6、8 月末的工业企业产成品存货同步增速分别为+14.9%、+8.3%、+7.9%，二、三季度工业企业去库存构成当期经济拖累因素。考虑到当前产成品存货同比增速已逐步靠近近五年均值 5.5%，预计后续工业企业有望转为补库存，届时成为拉动经济上行的动力之一。

3、近期市场展望：快速反弹后的缩量盘整，不改十月指数震荡缓升趋势。节后市场呈现先扬后抑的态势，前两日显著放量反弹后，最近四日转为缩量盘整；部分投资者担忧本轮反弹是否就此暂停？ 近期而言，十月驱动市场上涨的两大动力未变——政策红利密集释放、业绩基本面预期向好，以上主要反弹驱动力释放且超预期强化下，短期缩量盘整不改十月指数震荡缓升趋势。

短期快速反弹后转为缩量盘整，主要系海外风险因素压制，包括美国新一轮财政刺激方案陷入僵局、欧洲多国新冠疫情反弹压力较大，及苹果新机发布会不及预期等。

然而，以上海外风险因素，已在过去两个多月中已然发生，而苹果新机订单火爆，预计压制 A 股反弹的时间有限。此前我们分析指出，随着我国疫情防控见效、经济稳步恢复，五月货币政策边际收敛，标志着结构性牛市已由流动性宽松推动的上半场，转为注重业绩基本面驱动的下半场；下半场业绩驱动的结构性牛市指数上涨斜率放缓。

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