喜忧参半，顺势而为

报告日期：2020-10-08

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
分析师：张冬冬
执业证书号：S0010520080001
电话：18621976380
邮箱：zhangdd@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com
联系人：夏怡
执业证书号：S0010120020018
电话：18105518766
邮箱：xiayi@hazq.com

相关报告

1.《如何把握谁周期行情的节奏》2020-09-25
2.《盈利改善延续，低估值顺周期仍是占优赛道》2020-09-21
3.《震荡下沿，伺机而动》2020-09-14

主要观点：

●喜忧参半，顺势而为

十月 A 股面临外围不确定因素增多和股市流动性冲击加大的双重压力。首先，从外围风险因素来看，特朗普确诊新冠肺炎，短暂治疗出院后拒绝就进一步财政刺激与众议院继续谈判，叠加周边地缘政治的摩擦也加大了外围市场对于 A 股的扰动。其次，内部资金面相对紧张。宽信用进入末段，股市流动性面临冲击。节前跨季资金较为紧张，叠加十月为季初缴纳税款时期，对资金面形成压制。从目前政府债的投放节奏来看，十月底前将发放完毕保证了社融数据在 10 月份的总体增速，但宽信用增速最高的时候已经过去。股市流动性将面临挑战，两市成交量的不断萎缩，叠加融余额减少及北上资金的流出，蚂蚁集团和吉利汽车等巨型 IPO 的上市都将对短期市场形成冲击。**建议按照三条主线寻找确定性机会：一是受益于内部经济强劲复苏带来的高景气度和周期性机会；二是确定性增长带来的三季报业绩改善显著的机会；三是十四五规划催化带来的主题性机会**。一方面国内经济增长依然强势，三季度经济数据亮眼重回强势复苏通道，消费提速十月基本面有望延续增长态势；另一方面三季报也将于十月披露，叠加十四五规划催化，相关行业将首先受益，经济增长的确定性将助推盈利能力更好的上市公司。截止到 9 月底，已公布三季度业绩预告的上市公司中其中农林牧渔、电气设备、电子等预增占比较高。从已有的十四五规划新闻来看，科技行业将首先受益，包括但不限于第三代半导体、新能源等。

●十月首选机械、电气设备、非银

风险偏好回升面临中美关系抑制和十四五规划提振的对冲胶着状态，市场仍以结构性机会为主，配置方向上当以注重均衡为主，并兼顾低估值顺周期机会。关注把握三类机会：一是低估值顺周期的行情仍会持续演绎，目前周期板块的行情正在估值提升期的第一阶段，直到板块业绩增速转正确认才有望进入估值回归的第二阶段，可关注**机械**、化工、交运等；二是精选成长科技板块中景气持续上行并伴有催化剂的行业，如**电气设备**、电子等；三是增速触底后的大金融板块，叠加估值低位，已经具备长期配置价值，如**保险**、有整合催化的**券商**以及银行板块等。

●浦东三十年之二：上海自贸区向综合性发展，借鉴税收、金融创新等成功模式

以纽约、伦敦为代表的全球自贸区呈现集金融、贸易、港口、物流为一体的综合性特征。纽约港自贸区设立背景正是经济转型升级的诉求；政策方面，则通过跨州的区域协同，倒置关税为代表的税收优惠，以及金融自由化，达到协同发展和产业升级的目标。伦敦港自贸区，则走与航运结合的金融创新特色化路线，同时强调可持续发展。上海自贸区未来可借鉴税收、协同、金融创新等成功模式。

●行业景气开始分化

上游原材料纷纷下行，MDI、钛白粉及动力煤表现亮眼，国内出现煤炭需求缺口。**新能源汽车势头依然良好，航运景气度持续攀升**。挖掘机仍保持同比 50%以上的销量高增速，上海出口集装箱运价指数创 8 年来新高。**面板价格持续上涨**，受疫情影响，传统手机季有所延后，在十月有望放量。

●风险提示

疫情二次冲击;中美关系显著恶化;经济复苏不及预期;政策过早转向。

正文目录

1 市场观点：喜忧参半，顺势而为 6
1.1 经济复苏重回强势通道，消费提速十月增长有望延续 7
1.2 资金面仍紧宽信用进入末段，股市流动性面临冲击 10
1.3 外围扰动加剧，十月重点关注三季报业绩及十四五规划 11
2 行业配置：十月首选机械、电气设备、非银 12
2.2 首选行业推荐逻辑 13
2.2.1 机械设备 13
2.2.2 电气设备 14
2.2.3 非银金融 15
3 主题推荐：浦东三十年之二：自贸区向综合性发展，借鉴税收、金融创新等成功模式 17
3.1 上海自贸区，浦东更高水平参与国际大循环的代表 17
3.2 上海自贸区可演进的方向：以纽约、伦敦自贸区为借鉴 19
3.2.1 纽约港自贸区：机制协同、税收优惠和金融自由化，达到协同发展和产业升级的目标 21
3.2.2 伦敦自贸易区：金融创新走特色化路线，强调可持续发展 23
3.3 重点关注标的 24
4 景气跟踪：行业表现开始分化 25
4.1 上游原材料纷纷下行，MDI、钛白粉及动力煤表现亮眼 25
4.2 新能源汽车势头依然良好，航运景气度持续攀升 31
4.3 面板价格持续上涨，房地产较难再有突破 33
风险提示： 36

图表目录

图表 1 三季度周期风格涨幅最大 7
图表 2 房地产投资增速保持高位，销售面积及金额上升 8
图表 3 施工、开工和军工面积均有所增加 8
图表 4 基建投资三大分类继续反弹 8
图表 5 基建投资增速有望待资金到位后继续上行 8
图表 6 企业盈利好转助力制造业投资增速上行 9
图表 7 规模以上工业企业利润连续两月当月同比超 19% 9
图表 8 服务业及商务活动连续两个月上升 9
图表 9 企业预期进一步走高 9
图表 10 进出口双双站上荣枯线 10
图表 11 需求恢复企业采购意愿增强 10
图表 12 八月以来央行对流动性态度呵护 10
图表 13 七月中旬以来北上资金净流出 830 亿元 11
图表 14 新发行偏股型基金仍保持高位 11
图表 15 已公布三季报预告行业业绩预增占比 11
图表 16 机械、电气设备、非银行业的估值目前处于所有行业整体中游偏低位置 13
图表 17 4-8 月以来挖机销售数据均保持 50%以上高速增长 13
图表 18 政府债宽信用力度显著高于去年，但进度偏慢 14
图表 19 2020 年下半年装机量将呈现逐级加速趋势 15
图表 20 历次五年规划中非石化能源消费占比规划呈现提升趋势 15
图表 21 2020 年 A 股成交额显著高于去年同期 16
图表 22 2020 年仅前三季度 IPO 首发募集资金规模创十年之最 16
图表 23 7 月以来政策层面金融市场改革步伐加快，券商合并消息四起 17
图表 24 首选行业及关注标的 17
图表 25 上海是全国 21 个自贸区中首个设立的 18
图表 26 上海自贸区位于浦东境内 19
图表 27 1970 年代后出口加工区性质的自由贸易区数量呈现井喷式增加 20
图表 28 全球前十金融中心 VS 世界前十港口 20
图表 29 自贸区类型分布：综合型占比最高 21
图表 30 美国 70 年代末失业率上升 22
图表 31 美国 70 年代末美元指数走弱 22
图表 32 美国纽约港自贸区的主要优惠措施 23
图表 33 伦敦港在全球航运金融衍生品中份额占比较高 24
图表 34 浦东三十年：上海自贸区标的推荐 25
图表 35 原油价受二次疫情影响先抑后扬 26
图表 36 原油库存减少，天然气库存增加 26
图表 37 DOE 产量及产能利用率双双下滑 26
图表 38 天然气价格持续上升 26
图表 39 海外动力煤价格纷纷上涨 26
图表 40 国内动力煤价格上行 26
图表 41 焦炭、动力煤期货价上行，焦煤价格不变 27

图表 42 秦皇岛港锚地船舶数先扬后抑 27
图表 43 铜、铝期货价双双下跌 27
图表 44 锌、铅期货价纷纷下行 27
图表 45 锡价维持高位，镍价下跌 27
图表 46 黄金、白银继续回落 27
图表 47 金属锂小幅下调，碳酸锂微涨 28
图表 48 钴价小幅回落，钨精矿继续上扬 28
图表 49 螺纹钢期现价格双双下行 28
图表 50 热轧板价格回落较大，冷轧板及中板小幅下探 28
图表 51 铁精粉、卡拉加斯粉冲高回落，PB 块矿上行 28
图表 52 铁矿石价格指数回落 28
图表 53 铁矿石库存回升，螺纹钢库存减少 29
图表 54 线材库存减少，热卷(板)库存增加 29
图表 55 中板库存增加，冷轧库存处于低位 29
图表 56 高炉开工率回落，钢厂产能利用率减少 29
图表 57 东部水泥价格有所上升，西部水泥回落 29
图表 58 玻璃指数上行，期现价格稍微回落 29
图表 59 粘胶短纤几个上行，长丝维持不变 30
图表 60 涤纶价格下行，晴纶微涨 30
图表 61 甲醇、天然橡胶双双下跌 30
图表 62 PTA、PVC 纷纷下行 30
图表 63 MDI 持续涨价 30
图表 64 钛白粉价格上行 30
图表 65 猪类价格继续下探 31
图表 66 白羽肉毛鸡持续降价 31
图表 67 玉米价格有所回落，豆粕价格微幅上涨 31
图表 68 肉苗鸡、肉毛鸡、鸡蛋价格全部下跌 31
图表 69 乘用车产量有所回落 32
图表 70 乘用车销量环比-2.5%，同比 6% 32
图表 71 新能源汽车产量保持高增速 32
图表 72 新能源汽车销量同比仍超 30% 32
图表 73 上海出口集装箱运价创 8 年来新高 32
图表 74 BDI 破 2000 32
图表 75 铁路客运量同比降幅继续收窄 33
图表 76 民航客运量继续恢复，货运量增速放缓 33
图表 77 费城半导体指数维持高位 33
图表 78 软件业务收入恢复加速 33
图表 79 新建商品住宅价格同比继续回落，环比上升 34
图表 80 商品房可售与成交面积下滑 34
图表 81 仅一线城市维持成交面积，二三线继续下滑 34
图表 82 百大城市土地供应面积大幅减少 34
图表 83 高端白酒价格上行 34
图表 84 啤酒、葡萄酒产量减少 34
图表 85 国内外奶粉价格维持高位 35

图表 86 生鲜乳价格继续上行 35
图表 87 液晶面板价格持续上涨 35
图表 88 微型电子计算机产量增加 35
图表 89 维生素 A、E 价格下降，VC 和 B1 保持不变 35
图表 90 中药价格指数微幅上涨 35
图表 91 观影人数减少 36
图表 92 新片上市节奏加快 36

1 市场观点：喜忧参半，顺势而为

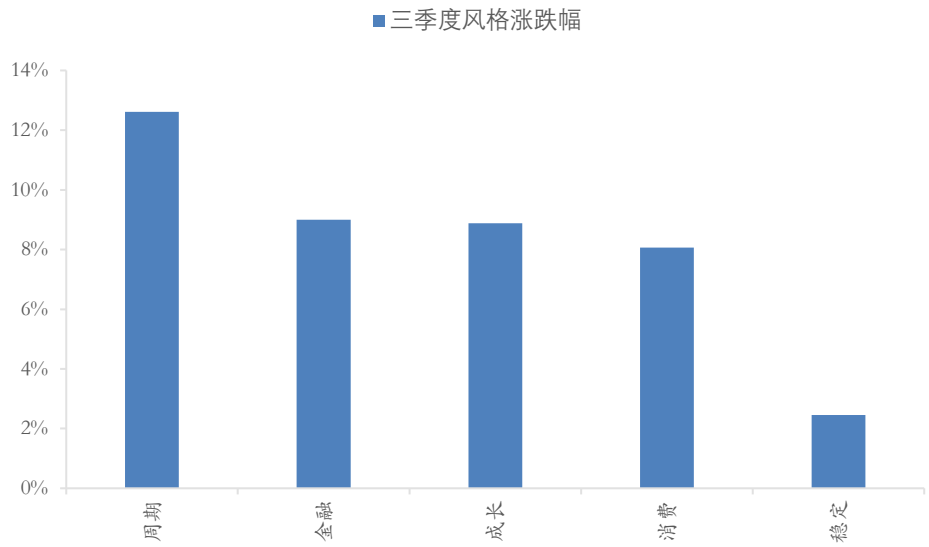
十月 A 股面临外围不确定因素增多和股市流动性冲击增大的双重压力。从外围风险因素来看，美国第一轮总统大选辩论结束特朗普确诊新冠肺炎，短暂治疗出院后拒绝就进一步财政刺激与众议院继续谈判，**财政刺激的再次延后叠加疫情二次爆发的影响将打击美股市场信心**。周边地缘政治的摩擦也加大了外围市场对于 A 股的扰动，阿塞拜疆和亚美尼亚战事冲突，吉尔吉斯斯坦内政巨震政治危机加剧。**再从内部来看，资金面仍紧宽信用进入末段，股市流动性面临冲击**。节前跨季资金较为紧张，叠加十月为季初缴纳税款时期，对资金面形成压制。从 8 月开始，央行通过公开市场进行逆回购和 MLF 净投放呵护市场流动性，明确了中性的态度维持紧平衡状态，一定程度上打消了市场对于流动性显著收紧的疑虑。从目前政府债的投放节奏来看，十月底前将发放完毕保证了社融数据在 8、9、10 月份的总体增速。但从全年约 30 万亿社融增量以及 20 万亿新增人民币贷款的目标来看，宽信用增速最高的时候已经过去。总体来看，社融结构不断改善，企业中长期贷款占比显著提升，“精准滴灌”初显成效，宽信用将着重传导至实体经济。**股市流动性将面临挑战，两市成交量的不断萎缩，叠加融余额减少及北上资金的流出，蚂蚁集团和吉利汽车等巨型 IPO 的上市都将对短期市场形成冲击**。

建议按照三条主线寻找确定性机会：**一是受益于内部经济强劲复苏带来的高景气度和周期性机会；二是确定性增长带来的三季报业绩改善显著的机会；三是十四五规划催化带来的主题性机会**。一方面国内经济增长依然强势，三季度经济数据亮眼重回强势复苏通道，消费提速十月基本面有望延续增长态势；另一方面三季报也将于十月披露，叠加十四五规划催化，相关行业将首先受益，经济增长的确定性将助推盈利能力更好的上市公司。经济增长的确定性将助推盈利能力更好的上市公司，**三季度经济数据强劲重回强势复苏通道，十月基本面有望延续增长态势。房地产投资保持高位，基建投资仍在路上，制造业大幅改善**。受“房住不炒”总基调影响，房地产投资增速较难继续突破，但仍将维持较高水平。基建单月增速不及预期，除去部分地区受自然灾害影响意和部分资金分流棚改外，财政资金落地仍有时滞性影响，待资金到位后，基建投资仍将保持上行趋势。制造业投资大幅改善，背后是企业盈利修复的体现。规模以上工业企业利润连续四个月正增长，其中 7、8 两月均保持大于 19%的增速，企业利润改善是主要力量。**服务业大幅上升，消费回暖正在加速**。9 月服务业 PMI 继续走高至 55.2%，服务业商务活动指数为 55.2%，连续两个月上升。服务业有复苏加快的迹象，企业预期也在进一步走高，各类消费场景稳步恢复。**进出口双双站上荣枯线，出口景气度高企**。9 月新出口订单和进口指数今年以来首次升至荣枯线以上。海外疫情二次爆发，海外缺口由国内供给填补趋势愈加明显。进口指数的提升表明需求端改善迹象明显，随着供需持续恢复和传统生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升。截止到 9 月底，已公布三季度业绩预告的上市公司中其中农林牧渔、电气设备、电子、医药生物和国防军工等预增占比较高。从已有的十四五规划消息来看，科技行业将成为十四五规划中的领头军，第三代半导体、新能源（除光伏外还包括可再生能源如氢能等）、智能机器人、大数据、软件和信息通信都将提上日程。除此之外，海南省将继续深挖粤港澳大湾区以及西部陆海通新通道的建设，新基建将助力航空货运发展及 5G 芯片全面数字化升级。另有臭氧层保护、冷链物流和冷库库容也已比较确定将纳入规划，农业部还规定至十四五末，50%土地出让收益用于农村农业。**十月对于国内市场应更注重于盈利确定性**

高的上市企业，重点关注三季报盈利增速以及十月召开的九中全会关于十四五规划的讨论。

7 月以来华安策略坚定以顺周期、低估值为主要配置，整个三季度按中信风格来看，周期涨幅最大高达 12.61%。且在整个市场震荡下行的 9 月行情中，周期也是除金融外下跌最少的。周期行情仍未结束，具体详情参考 9 月 25 日的报告《如何把握周期行情的节奏》。

图表 1 三季度周期风格涨幅最大



资料来源：Wind，华安证券研究所

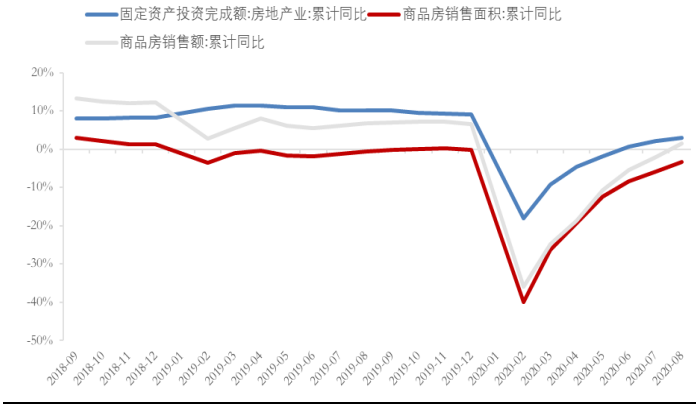
1.1 经济复苏重回强势通道，消费提速十月增长有望延续

三季度经济数据强劲重回强势复苏通道，十月基本面有望延续增长态势。

房地产投资保持高位，基建投资仍在路上，制造业大幅改善。

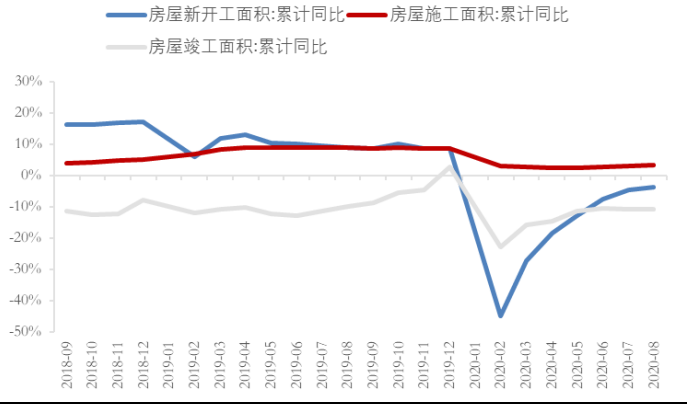
受“房住不炒”总基调影响，房地产投资增速较难继续突破，但仍将维持较高水平。房地产投资依然保持较高增速，带动整体需求回暖。8 月房地产开发投资完成额单月同比 11.78%，较 7 月提升 0.11 个百分点，1-8 月累计同比 4.6%，较前值提升 1.2 个百分点。**房屋销售情况好转且金九银十有望延续，资金情况也不断改善。**前 8 个月商品房销售面积累计同比 3.3%，较 1-7 月提升 2.5 个百分点。1-8 月商品房销售额累计同比 1.6%，较前 7 月提升 3.7 个百分点；截止到 8 月房地产开发资金来源累计同比 3%，较前值提升 2.2%。**房地产企业拿地数量减少但成交价格上升，**前 8 个月土地购置面积累计同比减少 2.4%，较 1-7 月扩大 1.4 个百分点，而土地成交价款累计同比增加 11.2%，较前 7 个月减少 1 个百分点。**施工面积仍在增长，新开工和竣工面积均有所提升，同比降幅收窄。**1-8 月房屋施工面积累计同比增长 3.3%，较前 7 个月增长 0.3 个百分点，新开工面积累计同比-3.6%，较前值提升 0.9%，竣工面积累计同比-10.8%，较前值提高 0.1%。

图表 2 房地产投资增速保持高位，销售面积及金额上升



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 施工、开工和军工面积均有所增加

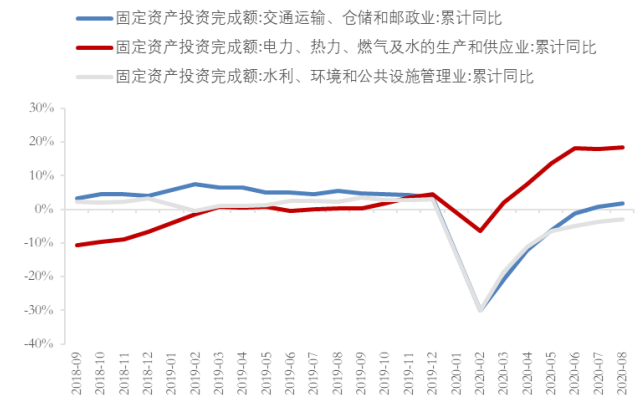


资料来源：wind，华安证券研究所

从 8 月规模以上工业增加值来看，钢铁、水泥以及工程机械显著回升，房地产和基建行业将保持高景气度。

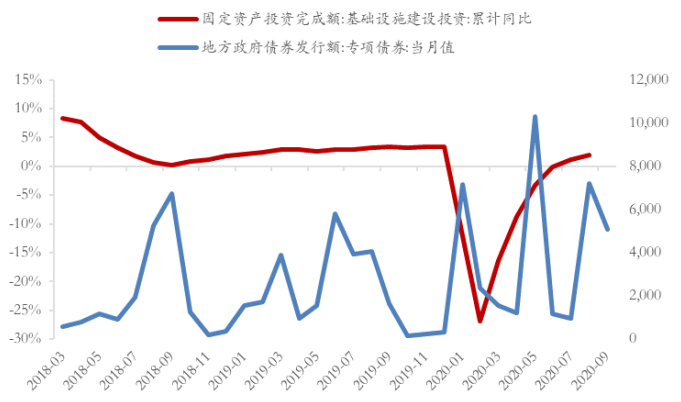
8 月基建单月增速不及预期，除去部分地区受自然灾害影响意和部分资金分流棚改外，财政资金落地仍有时滞性影响，待资金到位后，基建投资仍将保持上行趋势。前 8 个月基础设施建设投资同比增速为 2.02%，较前值提升 0.83 个百分点，修复增速放缓但增长趋势延续。三大基建投资组成行业分类均延续反弹，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业已恢复至较高水准，前 8 月累计同比 18.4%，较前 7 月上升 0.4 个百分点。交通运输、仓储和邮政业 1-8 月累计同比 1.7%，较前值提升 0.5%，而水利、环境和公共设施管理仍处于负增长区间，1-8 月累计同比-2.9%，降幅收窄 0.9 个百分点。

图表 4 基建投资三大分类继续反弹



资料来源：wind，华安证券研究所

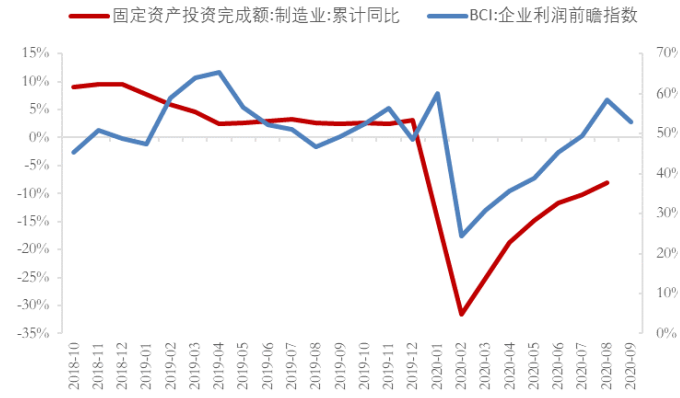
图表 5 基建投资增速有望待资金到位后继续上行



资料来源：wind，华安证券研究所

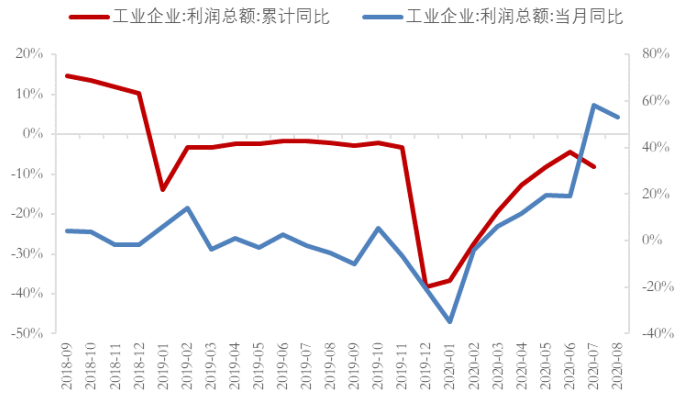
制造业投资大幅改善，背后是企业盈利修复的体现。制造业投资 8 月同比 5.03%，较 7 月上升 8.15%，年内首次转正。1-8 月累计同比-8.1%，较前值提升 2.1 个百分点。规模以上工业企业利润连续四个月正增长，其中 7、8 两月均保持大于 19%的增速，企业利润改善是主要力量。前 8 个月制造业利润总额累计同比-4.93%，降幅收窄 3.81 个百分点，企业盈利状况快速好转。

图表 6 企业盈利好转助力制造业投资增速上行



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 规模以上工业企业利润连续两月当月同比超 19%

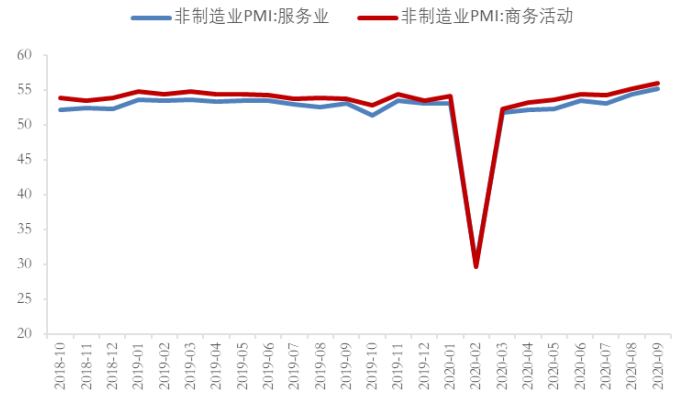


资料来源：wind，华安证券研究所

服务业大幅上升，消费回暖正在加速。8 月社零数据年内首次转正，随着国内疫情得到稳定有效控制，消费潜力持续释放消费市场不断复苏，商品零售加快增长，餐饮收入明显回升，新型消费继续保持快速增长。其中化妆品、通讯器材等 7 类商品零售额两位数增长，体育娱乐用品、文化办公用品等 9 类商品零售额连续 5 个月增长。汽车在低基数、新品上市、车展促销及促进汽车消费政策等因素作用下，汽车类商品零售保持快速增长。

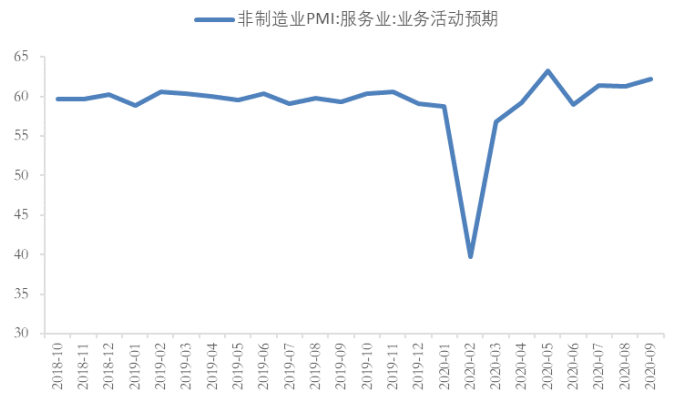
9 月服务业 PMI 继续走高至 55.2%，商务活动指数为 55.9%，连续两个月上升。服务业有复苏加快的迹象，企业预期也在进一步走高，服务业业务活动预期亦进一步走高 0.9 个百分点至 62.2%。从行业情况看，交通运输、电信互联网软件、住宿餐饮等行业商务活动指数保持在 60.0%以上，业务总量较快增长；前期复苏较为滞后的租赁及商务服务、生态保护及环境治理等行业商务活动指数均高于上月 6.0 个百分点以上，行业活跃度提升较快。各类消费场景稳步恢复，电影院、景区、展会等各类消费场景活力稳步提升。截止到 10 月 4 日，国庆档《姜子牙》和《我爱我的家乡》票房均超过 10 亿元人民币；全国共接待国内游客 4.25 亿人次，实现旅游收入 3120.2 亿元。

图表 8 服务业及商务活动连续两个月上升



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 企业预期进一步走高



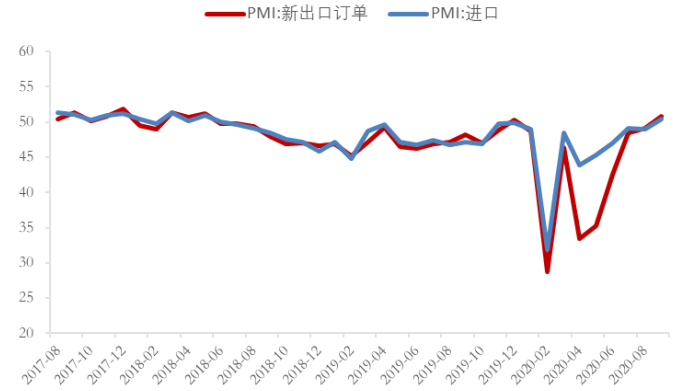
资料来源：wind，华安证券研究所

进出口双双站上荣枯线，出口景气度高企。

9 月新出口订单指数和进口指数为 50.8%和 50.4%，分别高于上月 1.7 和 1.4 个百分点，今年以来首次升至荣枯线以上。海外疫情二次爆发，海外缺口由国内供给填

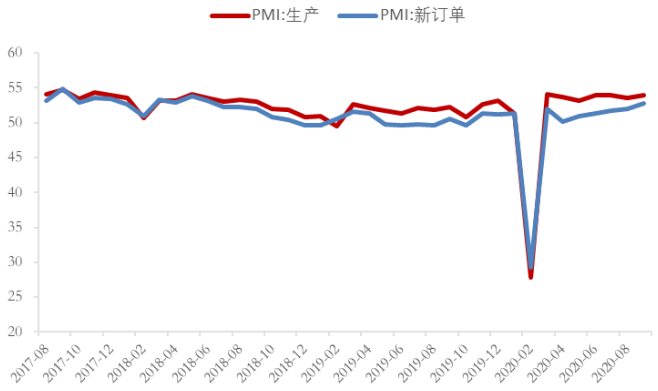
补趋势愈加明显。进口指数的提升表明需求端改善迹象明显，随着供需持续恢复和传统生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升，生产指数和新订单指数为 54.0%和 52.8%，分别高于上月 0.5 和 0.8 个百分点。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等制造业生产指数和新订单指数均位于 55.0%以上，且均高于上月。

图表 10 进出口双双站上荣枯线



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 需求恢复企业采购意愿增强



资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 资金面仍紧宽信用进入末段，股市流动性面临冲击

节前跨季资金较为紧张，叠加十月为季初缴纳税款时期，对资金面形成压制。7 月社融数据为特别国债让路导致数据下滑，使得市场担心宽信用的拐点是否提前来临。叠加当时经济数据的疲软，进一步引发了货币政策提前收紧的担忧以及经济复苏的迟缓。从 8 月开始，央行通过公开市场操作进行逆回购和 MLF 净投放来呵护市场流动性，8 月净投放 6500 亿元，9 月净投放 3900 亿元，十一假期期间共有 4700 亿元逆回购到期。货币政策明确了中性的态度维持紧平衡状态，一定程度上打消了市场对于流动性显著收紧的疑虑。近期 7 天回购利率维持在 2.2%左右的水平，债券供给和银行压降结构性存款压力导致同业存单发行规模上升，十月又是财政支出季节性低点，都对资金利率形成了压制。

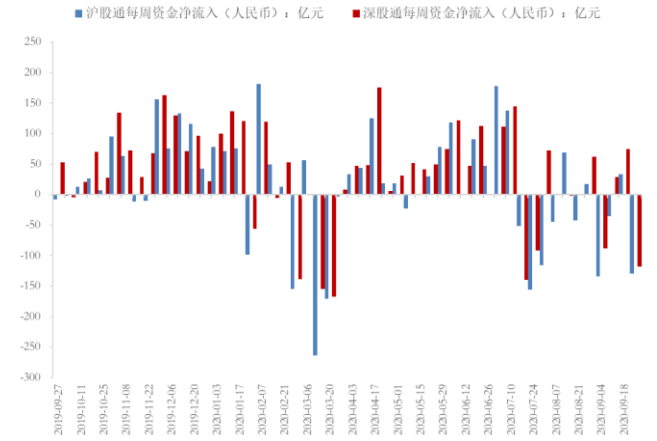
图表 12 八月以来央行对流动性态度呵护

央行	MLF 净投放(亿元)	逆回购净投放(亿元)
7 月	-2977	-3700
8 月	1500	5000
9 月	4000	-100
10 月 1-8 日	/	-4700

资料来源：Wind，华安证券研究所

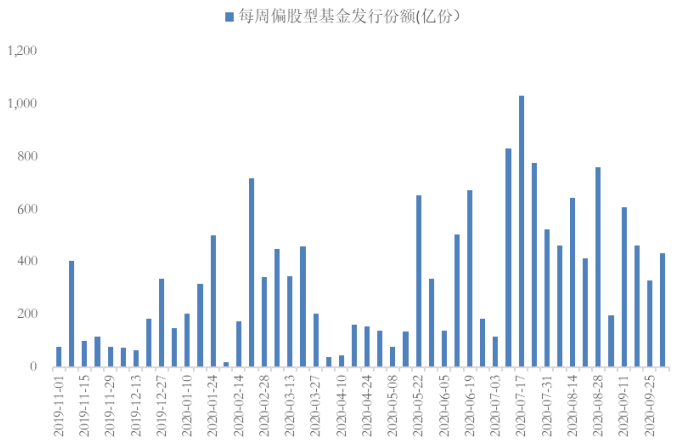
从目前政府债的投放节奏来看，十月底前将发放完毕保证了社融数据在 8、9、10 月份的总体增速。但从全年约 30 万亿社融增量以及 20 万亿新增人民币贷款的目标来看，宽信用增速最高的时候已经过去。总体来看，社融结构不断改善，企业中长期贷款占比显著提升，“精准滴灌”初显成效，宽信用将着重传导至实体经济。

图表 13 七月中旬以来北上资金净流出 830 亿元



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 新发行偏股型基金仍保持高位



资料来源：wind，华安证券研究所

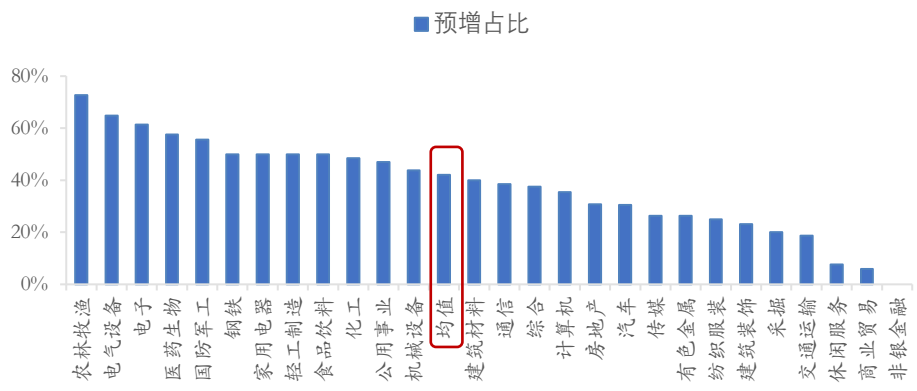
股市流动性将面临挑战，两市成交量的不断萎缩，叠加两融余额减少及北上资金的流出，蚂蚁集团和吉利汽车等巨型 IPO 的上市都将对短期市场形成冲击。新发基金数据仍比较亮眼，十月解禁规模不大对市场影响较小。9 月偏股型基金发行份额仍保持在 2000 亿元以上的高位水平，且十月解禁资金为下半年最低水平仅 2273 亿元。北上资金近期仍大幅流出，自 7 月中旬以来净流出约 830 亿元，而三月底至七月中旬北上资金净流入 1966 亿元。融资余额也连续两周减少共计 114.5 亿元，两市日均交易量也来到 5 月底以来的最低水平月 5400 亿元。

1.3 外围扰动加剧，十月重点关注三季报业绩及十四五规划

美国第一轮总统大选辩论结束特朗普确诊新冠肺炎，短暂治疗出院后拒绝就进一步财政刺激与众议院继续谈判，周边地缘政治的摩擦都加大了外围市场对于 A 股的扰动。**十月对于国内市场应更注重于盈利确定性高的上市企业，重点关注三季报盈利增速以及十月召开的九中全会关于十四五规划的讨论。**

截止到 9 月底，共有 599 家 A 股公司进行了三季度业绩预告，其中农林牧渔、电气设备、电子、医药生物和国防军工等预增占比较高，分别为 72.73%、64.86%、61.36%、57.64%及 55.56%。全部业绩预告中，252 家预增、262 家预减还有 85 家不确定。

图表 15 已公布三季报预告行业业绩预增占比



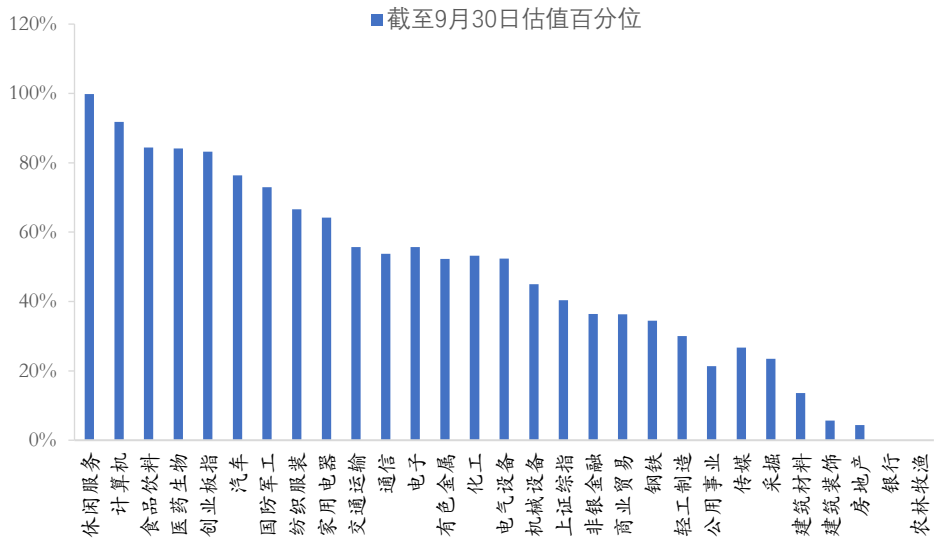
资料来源：Wind，华安证券研究所

从已有的十四五规划消息来看，第一个五年计划将着力固根基、扬优势、补短板、强弱项，注重防范化解重大风险挑战。科技行业将成为十四五规划中的领头军，第三代半导体、新能源（除光伏外还包括可再生能源如氢能等）、智能机器人、大数据、软件和信息通信都将提上日程。除此之外，海南省将继续深挖粤港澳大湾区以及西部陆海通新通道的建设，新基建将助力航空货运发展及5G芯片全面数字化升级。另有臭氧层保护、冷链物流和冷库库容也已比较确定将纳入规划，农业部还规定至十四五末，50%土地出让收益用于农村农业。

2 行业配置：十月首选机械、电气设备、非银

行业配置思路：风险偏好回升面临中美关系抑制和十四五规划提振的对冲胶着状态，市场仍以结构性机会为主，配置方向上当以注重均衡为主，并兼顾低估值顺周期机会。近段时间，市场所面临的整体环境体现为：经济基本面，9月底最新的PMI、BCI数据均显示出经济复苏将维持延续8、9月以来的强劲态势，其中制造业PMI为51.5%，较上月边际提升，自疫情后始终处于昂扬上行的趋势。出口方面需注意的是，在海外疫情持续和经济复苏并行的情况下，防疫需求和生活需求将有助出口维持高增长。因此整体看，国内经济复苏表现为内需和外需、供给和需求、制造和服务业均在全面改善的态势；货币政策角度，从全年约30万亿社融增量以及20万亿新增人民币贷款的目标来看，宽信用增速最高的时候已经过去，但不至于显著收紧，货币政策倾向将更加侧重于“精准滴灌”，更加注重对实体经济的传导；股市流动性角度，蚂蚁集团和吉利汽车等巨型IPO的上市将对短期市场构成压力；市场风险偏好方面，10月或面临呈胶着状态，一方面已经处于美国大选前的冲刺阶段，两党竞争的“中国牌”会不断打出，叠加台海问题、南海问题、中美关系问题会不断扰动市场神经，这将对风险偏好形成遏制。但另一方面，10月下旬的“十四五规划”出台在即，有望在市场上形成持续的热点，这将对风险偏好起到提振效果，因此整体来看，市场风险偏好或呈阶段性抑制和抬升的波动胶着之势。市场判断，未来一个月市场尽管难以出现系统性上涨的行情，但也将呈现出热点不断、精彩纷呈的结构性震荡行情。**行业配置方面，关注把握三类机会：一是低估值顺周期的行情仍会持续演绎，目前周期板块的行情正在估值提升期的第一阶段，直到板块业绩增速转正确认才有望进入估值回归的第二阶段，可关注机械、化工、交运等；二是精选成长科技板块中景气持续上行并伴有催化剂的行业，如电气设备、电子等；三是增速触底后的大金融板块，叠加估值低位，已经具备长期配置价值，如保险、有整合催化的券商以及银行板块等。综合来看，10月首选机械、电气设备、非银。**

图表 16 机械、电气设备、非银行业的估值目前处于所有行业整体中游偏低位置



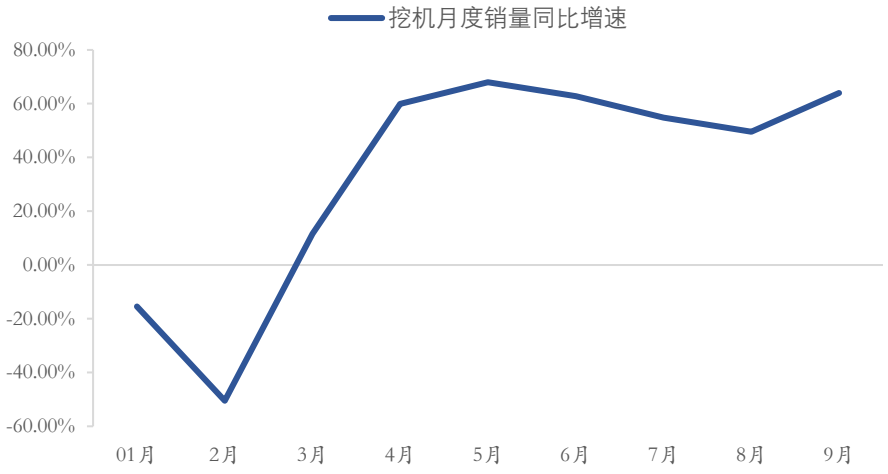
资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 首选行业推荐逻辑

2.2.1 机械设备

机械设备销量延续超市场预期增长，景气高位维持。据 CME 草根调研显示，9 月挖掘机（含出口）销量有望达 2.6 万台，同比增速高达 64%左右，而其中国内市场预估销量为 2.3 万台，同比增速约为 74%。挖机高增速销售延续了 4-8 月的均超 50%耀眼增长，并且 9 月增速仍在高位平台增长的基础上边际改善，这意味着目前机械设备行业的景气度始终维持在高的区位上，这是超乎市场预期的，前两个月以来，市场始终担心机械设备行业的高位景气见顶后难以延续，但我们预计机械设备行业的高景气有望持续至年底。

图表 17 4-8 月以来挖机销售数据均保持 50%以上高速增长



资料来源：Wind，CME，华安证券研究所

数据说明：1-8 月数据来自 wind，9 月数据来自 CME 草根调研

三季度机械设备行业的归母净利润增速有望继续维持类似二季度的高增长。在 4-6 月挖机销量增速持续高达 60%、68%、63%的高增长带动下，机械设备行业二季度单季度归母净利润增速高达 50.2%，较今年一季度增速大幅逆转。展望三季度业绩增速，我们认为在 7-9 月挖机销量增速维持在 55%、51%、64%的高增长基础上，机械设备行业的盈利增速也有望维持在近 50%左右的增长平台。

机械设备行业的估值及百分位目前仍处在合理区间，但若考虑三季度业绩消化，估值已经处在较偏低位置。截止 9 月 30 日，机械设备行业的整体 PETTM 估值为 29.3 倍，处于历史估值的 45%分位水平，目前的估值和百分位均处在合理区间偏低的位置。但若考虑到 10 月底披露三季度业绩数据后，由于三季度行业盈利维持二季度的高增速将对估值有所消化，则若三季度业绩被考虑后，估值实质上是在偏低位置的，因此目前具备较高的配置性价比。

政策催促基建发力的意图明显，而机械行业有望受益。据测算三季度 GDP 增速有望回复到 5—5.5%的水平，但这仍未恢复到疫情前 6%左右的潜在增速水平。且截至到 8 月底，基建投资累计同比增速仅为 2.02%，8 月单月同比增速 7%，单月增速延续 5 月以来的持续回落。经济持续复苏仍离不开基建的持续发力，但基建发力程度不及预期，因此值得注意的是近期政策层面密集催促专项债发行使用进度加速的意图明显，因此单月基建增速有望重回上行，而累计同比增速继续上行的趋势是一定的，机械设备也将继续受益。

关注标的：三一重工、中联重科、浙江鼎力、恒立液压、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等。

图表 18 政府债宽信用力度显著高于去年，但进度偏慢

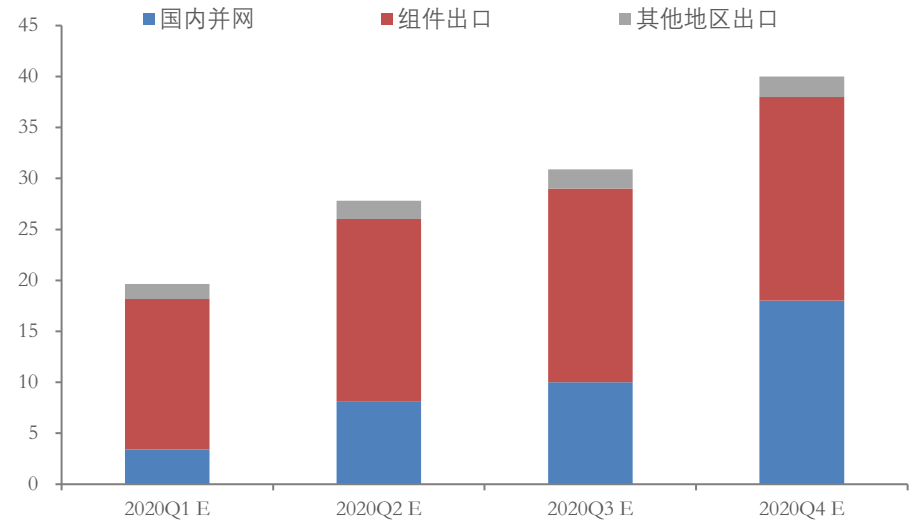
年份	两会工作报告			实际发行规模	前 8 月规模及进度	8 月后规模及空间
	政府债类别	预设规模	政府债预设发行规模			
2019 年	政府一般债	约 2.76 万亿	4.91 万亿	4.72 万亿	3.6101 万亿（73.5%/76.5%）	1.30/1.11 万亿（26.5%/23.5%）
	地方政府专项债	2.15 万亿				
2020 年	政府一般债	约 3.75 万亿	8.5 万亿	？？？	5.7197 万亿（67.3%）	1.7803 万亿（20.9%）
	地方政府专项债	3.75 万亿				
	抗疫特别国债	1 万亿			已发行完毕	

资料来源：wind，华安证券研究所

2.2.2 电气设备

受疫情延缓的装机需求持续释放，光伏板块高景气有望持续。今年 3 月份以来，受疫情影响，光伏装机需求延后，二季度受到疫情影响，国内并网量和组件出口数据预计分别为 8.1、17.9GW，合计 26.0GW，同比下降 7.6%。随着疫情趋于平稳，装机需求回暖，国内受益于今年竞价项目和去年平价项目的抢装，需求将逐季环比加速；海外受益于复工复产以及利率下降刺激需求。整体来看，光伏企业业绩将在三四季度迎来持续释放。

图表 19 2020 年下半年装机量将呈现逐级加速趋势



资料来源：Wind，solarzoom，华安证券研究所

当前电气设备行业估值仍处于合理区间内。截止 9 月 30 日，电气设备行业 PETTM 估值为 41.2 倍，处于 2000 年以来的 52%的分位水平上，处在所有行业中的整体中游偏低位置，仍具安全边界。

十四五规划有望进一步提高非石化能源占比，叠加传统旺季抢装，催化四季度光伏行业活力。回顾历次五年规划，非石化能源消费占比规划标准呈现提高趋势，我们按逐年稳步增长趋势预计，在即将披露的十四五规划中将进一步提高非石化能源消费占比至约 17.9%，利好风电、光伏等领域；叠加年终将是传统的补贴结算终止时限，四季度有望迎来一波光伏抢装热潮，两重催化下，光伏行情有望提振。

关注标的：隆基股份、通威股份、汇川技术、宁德时代、金风科技、阳光电源、璞泰来、林洋电源、固德威、泰盛风能等。

图表 20 历次五年规划中非石化能源消费占比规划呈现提升趋势

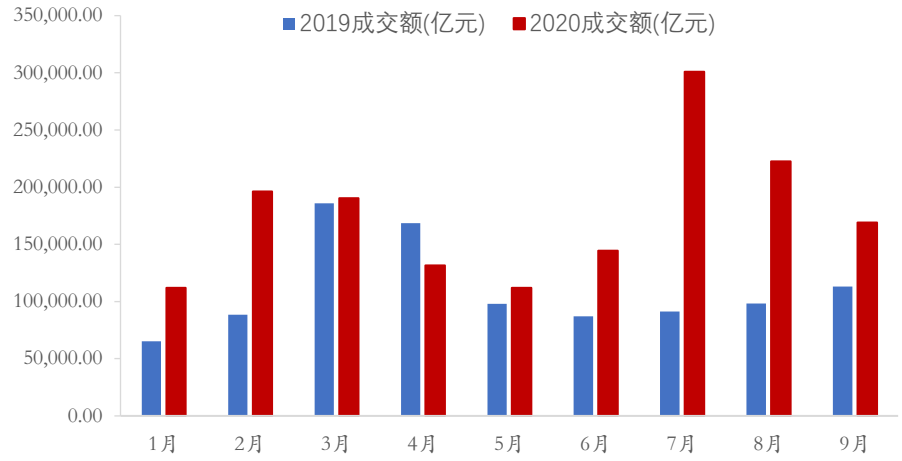
	非石化能源规划		
十二五	消费占比 11.4%	发电量比重为 27%	发电装机占比 35%
十三五	消费占比 15%以上	发电量比重为 31%	发电装机占比 39%
十四五	预计 2025 年非石化能源消费占比将达 17.9%		

资料来源：华安证券研究所整理

2.2.3 非银金融

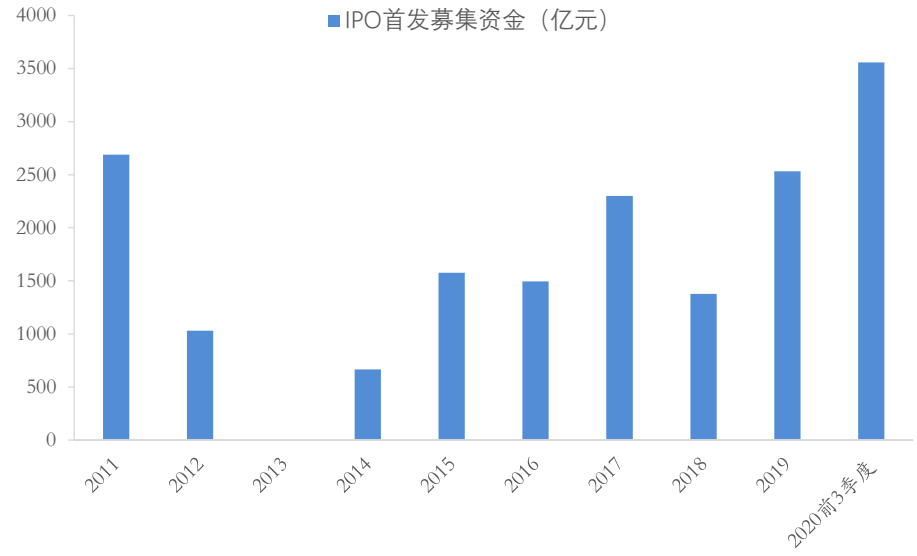
经纪、IPO 业务共振，助力券商盈利能力大幅改善。经纪业务方面，截止 9 月底，今年 A 股成交额达 158.3 万亿，较去年同期的 99.9 万亿，大幅增长了 58.5%。单看 3 季度，A 股成交额为 69.4 万亿，较去年同期的 30.4 万亿，大幅增长了 128%。投行 IPO 业务方面，截至到 9 月底，今年的前三个季度 A 股 IPO 规模已达 3557.38 亿元，创下了 2011 年以来之最。

图表 21 2020 年 A 股成交额显著高于去年同期



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 22 2020 年仅前三季度 IPO 首发募集资金规模创十年之最



资料来源：Wind，华安证券研究所

行业估值水平仍处偏低位置，具备较高的安全边际 。截至 9 月 30 日，非银金融行业的 PB 估值仅为 1.99 倍，处于自 2000 年以来估值的 30%分位上，整体处在所有行业中的偏低位置，具备较高性价比和较强的安全边际。

金融市场改革政策步伐加快，券商合并消息催化不断上演。政策层面，改革步伐加速：7 月以来证监会下发《支持证券基金行业实施组织管理创新》文件，支持行业机构市场化合并，实现多方面快速发展；9 月，人民银行参事室主任纪敏也表示资本市场改革将加速。此外，券商合并消息再起，9 月 20 日国联证券、国金证券发布合并公告。整体来看，助力券商行业的催化剂因素不断上演。

关注标的：中信证券、中信建投、东方财富、华泰证券、海通证券、中国平

安、中国人寿、中国太保等。

图表 23 7 月以来政策层面金融市场改革步伐加快，券商合并消息四起

时间	事件
7 月 20 日	证监会向券商、基金下发《支持证券基金行业实施组织管理创新》，提出两项“支持”：其一，为推动行业做大做强，**证监会鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组**，在资本实力、管理水平等方面实现快速发展。其二，为支持行业机构建立长效激励约束机制，提升公司活力，实施员工持股或者股权激励计划。
9 月 5 日	中国人民银行参事室主任纪敏出席“2020 全球财富管理论坛”并演讲。他表示，在市场化、法治化、国际化“三化”的前提或者目标下，无论是从全球经济发展的态势、还是从中国经济发展的态势和必要性来讲，**我国都有条件、也有必要加速推动发展资本市场。**
9 月 20 日	国金与国联证券相继发布合并公告，成为对外资开放证券业后的**首单国内券商合并**。
9 月 26 日	中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，修订内容主要涉及两方面：一是**降低准入门槛，便利投资运作**。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限。二是**稳步有序扩大投资范围**。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。

资料来源：华安证券研究所整理

图表 24 首选行业及关注标的

首选行业	关注标的
机械设备	三一重工、中联重科、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等
电气设备	隆基股份、通威股份、汇川技术、宁德时代、金风科技、阳光电源、璞泰来、林洋电源、固德威、泰盛风能等
非银金融	中信证券、中信建投、华泰证券、中国平安、中国太保、中国人寿等

资料来源：Wind，华安证券研究所

3 主题推荐：浦东三十年之二：自贸区向综合性发展，借鉴税收、金融创新等成功模式

3.1 上海自贸区，浦东更高水平参与国际大循环的代表

浦东开放满三十年，内循环聚焦产业升级，外循环关注深入参与国际大循环。在上周的周报中，我们已近提到在今年浦东开放满三十周年之际，应当重点聚焦改革和产业升级，尤其是以芯片、新能源智能汽车为代表的科技制造产业。如果说产业升级更多代表了浦东未来内循环的发展方向，那么作为中国对外的重要窗口，浦东未来将如何深入参与国际大循环将是此次重点关注的方向。

上海自贸区整体位于浦东，作为全国首个自贸试验区，将着力打造制度型开放

新高地，更高水平参与国际大循环。2013 年，上海自贸区作为中国第一个新的对外开放试点，其作用就是为了通过对改革提速，加快经济的转型升级。从地理位置行来看，上海自贸区整体位于浦东境内，涵盖了包括外高桥保税区在内的 4 个海关特殊监管区域，金桥、张江 2 个科技制造园区，浦东陆家嘴金融贸易区，以期在外贸、高端科技制造、金融在内的多个领域实现更高水平的对外开放和融合。

图表 25 上海是全国 21 个自贸区中首个设立的

年份	自贸区
2013 年	上海 （外高桥保税区、外高桥保税物流区、洋山保税港区和浦东机场综合保税区、金桥出口加工区、张江高科技园区、陆家嘴金融贸易区） （2014 年，扩展上海自贸区面积至 120.72 平方公管理） （2020 年，临港新片区启动政策试点）
2015 年	天津、广东、福建
2017 年	辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西
2018 年	海南
2019 年	山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江
2020 年	北京、湖南、安徽

资料来源：华安证券研究所整理

上海浦东自贸区采取分步发展的模式，参照海南自贸港，未来政策将在制度创新上发力。上海的自贸区发展采取循序渐进，分步发展的模式：2013 年上海自贸区挂牌的 1.0 版，到 2015 年中央批准深化自贸试验区的 2.0 版本，再到中央深改组正式批准全面深化上海自贸试验区改革开放方案的 3.0 版本。上海自贸港的发展具有先天优势，一方面，上海是金融中心，同时又拥有洋山港等贸易流动节点；另一方面，上海拥有包括上期所在内的大宗商品交易中心，以及一系列配套产业。因此，若参照海南自贸港在制度集成创新的特点来看，浦东自贸港或也将在人才、税收、贸易、消费、跨境资本流动、现代产业体系方面重点加强。

临港新片区总体方案明确“5 自由 1 便利”，加大外资开放力度。目前，临港片区通过“五个自由”和数据快捷联通等方面实现更大突破，加快打通国内与国际市场，以制度政策的高水平开放促进“双循环”。具体落实政策包括：1）中国首个合资理财公司汇华理财有限公司落户；2）临港新片区在中国率先允许境外知名仲裁机构设立业务机构；3）中国首单区内物流企业从事组合装配、中国首单大批量进口汽车保税仓储展示等创新业务相继落地等。

图表 26 上海自贸区位于浦东境内





资料来源：新民晚报，华安证券研究所

由进博会以及自贸区的深化改革，可以看到上海自贸区的改革的意义主要包括几个方面：1）对内降低行政审批门槛，带来国内要素的流动，加大国内经济的活力；2）对外通过扩大进出口贸易，提高在国际贸易中的地位；3）加大吸引外资的力度，加快引进资金、新的技术、高级人才。

3.2 上海自贸区可演进的方向：以纽约、伦敦自贸区为借鉴

全球自由贸易区的发展，深度体现全球化。纵览全球自由贸易区，可以发现自最早 1930 年代爱尔兰香农的自贸区开始，目前全球正在运行的自贸区达到几千个之多。尤其是自 1970 年代的全球化开始，自贸区数量呈现不断井喷式的发展，进入快速发展时期，并且由前期简单的对外贸易和转口贸易向出口加工区形式转变。按照国际劳工组织数据显示，全球出口加工性质的自贸区数量从 1975 年的 29 个大幅增加到 2006 年的 130 个；出口加工区数量更是从 1975 年的近 80 个指数型增加至 2006 年的 3500 个。自由贸易区数量的增加和形式的转变，一方面体现了各国政府希望通过自贸区深度加入全球化的意志，另一方面也是众多国家经济转型升级的一种方式。

图表 27 1970 年代后出口加工区性质的自由贸易区数量呈现井喷式增加

年份	1975	1986	1995	2006
设立出口加工区国家数	29	47	73	130
出口加工区数	79	179	500	3500
就业人数（百万）	-	-	-	66
中国大陆就业（百万）	-	-	-	40
其他国家就业人数（百万）	-	-	-	26

资料来源：国际劳工组织，华安证券研究所整理

全球代表性自贸区，呈现集金融、贸易、港口、物流为一体的综合性特征，体现了自贸区贸易自由、金融自由、投资自由和运输自由的特点。梳理全球具有代表性的自贸区，可以发现世界主要城市几乎都布局有自由贸易区，同时全球金融中心和主要港口城市，也几乎都有自贸区的存在。按照中国（深圳）综合开发研究院和英国智库 Z/Yen 发布的最新全球十大金融中心排名来看，前十大金融中心中，至少有 8 个已经设立了自贸区，包括纽约、伦敦、上海、香港、新加坡、北京、旧金山、深圳。同时，根据 2017 年世界港口集装箱吞吐量排名来看，前十金融中心的城市中，上海、香港、新加坡和深圳也是世界吞吐量排名前十的港口，包括纽约也是美国主要的港口之一。可以看到，在过去几十年全球化的深入和自贸区功能的不断完善之下，代表性的自贸区几乎是全球中心城市，这也与当下自由贸易区的贸易、金融、投资和运输自由四大特征相符合。

上海以世界金融中心目标，对标纽约港自贸区、英国伦敦港自贸区。从当前各国的自贸区形式来看，尽管类型众多且有各自特征，但基本上可以归类为美国的商贸结合模式，新加坡、香港的整体模式，欧洲物流集散中心模式、以及开曼群岛的避税港形式。考虑到当前上海本身作为中国金融的中心城市之一，同时以建立世界金融中心为目标，更是中国对外开放的窗口来看，我们认为上海自贸区未来的发展，更应该借鉴和对标纽约和伦敦两大国际金融中心的自贸区。

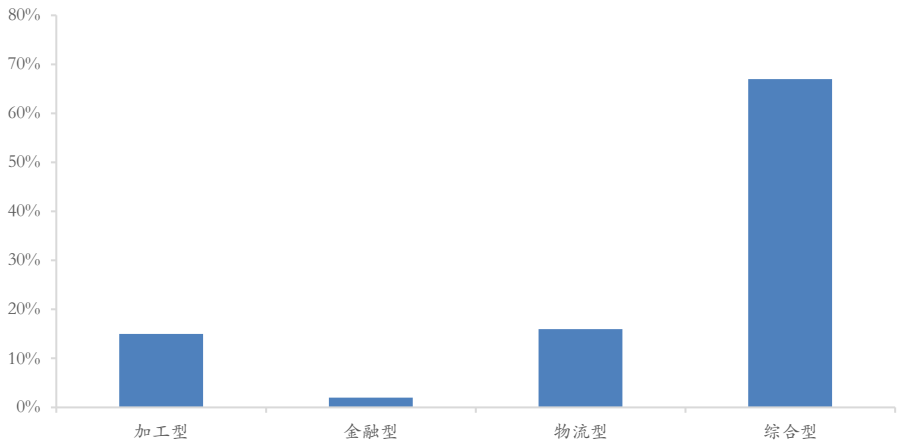
图表 28 全球前十金融中心 VS 世界前十港口

排名	自贸区	全球前十金融中心	世界前十大港口
1	美国纽约港自贸区	纽约	*美国主要港口
2	英国伦敦港自贸区	伦敦	*英国主要港口
3	中国上海自由贸易试验区	上海	上海港
4	-	东京	-
5	中国香港自由贸易港	香港	香港港
6	新加坡自贸港	新加坡	新加坡港
7	北京自贸区	北京	-
8	旧金山对外贸易区	旧金山	*美国主要港口
9	深圳蛇口自贸区	深圳	深圳港

10	-	苏黎世	-

资料来源：华安证券研究所整理

图表 29 自贸区类型分布：综合型占比最高

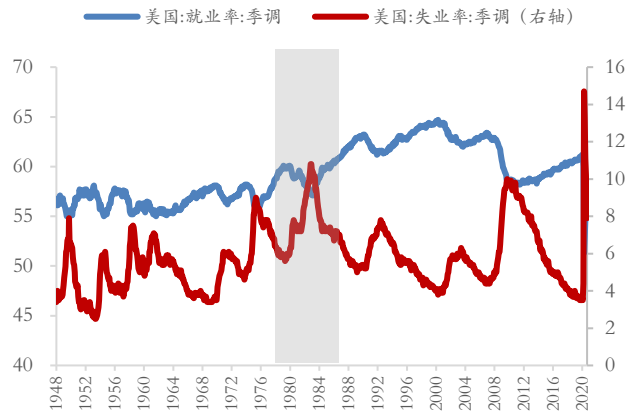


资料来源：《全球 100 个自由贸易区概览》，华安证券研究所

3.2.1 纽约港自贸区：机制协同、税收优惠和金融自由化，达到协同发展和产业升级的目标

纽约港自贸区的建立和发展，背后是 1970 年代末美国亟需经济转型升级的诉求，与中国当前面临的经济升级一致；同时纽约与上海自贸区在区域位置、城市能级上也具有高度的相似性。放眼全球，美国作为第一大贸易国，在自由贸易区的发展上也处于世界前列。从数字上来看，自 1936 年纽约布鲁克林建立的第一个对外贸易区开始，到 1979 年由美国国会批准后纽约港自贸区设立，再到 2011 年，美国自贸区加上分区已经达到 700 多个。其中，纽约港自贸区的设立和发展具有一定的代表性。尤其从设立时间来看，纽约港自贸区设立的 1979 年正是美国面临经济增速放缓，长期陷入滞涨，以及失业率快速攀升的转型阶段。在这样的背景下，美国除了通过利率市场化改革、减税、以及大力支持科技产业发展等内生性动能外，还充分通过自贸区的设立加深全球化，带来外生性的推动。对照当前中国，可以看到中国加快设立自贸区同样面临经济转型升级的阶段。同时，上海为代表的自贸区与纽约港自贸区在区域地位、城市能级、对外功能方面同样具有高度的可参考性。对内，上海自贸区依托具有强劲经济实力和消费潜力的长三角，纽约依托的是纽约湾；对外，通过自贸区的设立深入全球大循环，加大外生性的增长动力。

图表 30 美国 70 年代末失业率上升



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 31 美国 70 年代末美元指数走弱



资料来源：Wind，华安证券研究所

机制上，纽约港自贸区设立事务局负责跨州协调，同时设立分区，达到要素效率和协同发展的效应。一方面，由于地处纽约，在经济和港口规模不断发展的背景下，纽约港自贸区不仅仅单只纽约港，而是横跨与纽约相邻的新泽西。因此，在机制上为了协调在自贸区框架下货物、运输等方面的争议，早在纽约港自贸区正式设立之前，就成立了跨州的纽约-新泽西港务局负责跨州协调，达到大纽约地区自贸区的统一运行。另一方面，从美国对外贸易区设立数量众多的分区（Subzones）模式来看，在主区受限于土地、人口等要素的背景下，可以最大限度发挥配置效率。对照纽约和新泽西的协调发展，上海自贸区地处长三角，要发挥自贸区的核心优势，也需要与周边地区达到协调统一。**从当前政策打通长三角行政、交通、金融、人才、货物等方面的壁垒来看，一是上海自贸区向大区域的协调发展迈进，二是未来也可借鉴分区模式，加大自贸区的辐射力度，加强内外循环的互动。**

税收是纽约港自贸区的主要优惠措施组成，倒置关税是其中的亮点。通过根据公开资料梳理纽约港自贸区的主要优惠措施，可以看到税收优惠是重点，具体包括推迟缴纳进口关税、倒置关税、无关税出口、国际退货无需支付关税、自贸区间运输免税等主要措施。这些税收措施的核心目的，就是为了加强自贸区的吸引力，降低来自贸区设厂、投资、加工的壁垒和门槛。在各类税收优惠中，倒置关税是纽约港自贸区的重点税收减免手段之一。倒置关税简单来说，就是通过让企业自由选择原料或成品税率更低方式在自贸区建厂，以此加强自贸区的制造业优势。举例来看，纽约港自贸区内的主要产业就包括汽车、电子、制药、航空等高端制造领域，这些产业的发展均受益于倒置关税的设置。对标上海自贸区，我们可以看到浦东提出发展六大“千亿”级别的科技产业，集成电路、创新药、新能源车、航空等产业就与纽约港产业高度重合。因此，**未来上海自贸区在加大对科技产业的扶持力度外，政策上也可以考虑借鉴纽约的倒置关税，通过企业市场化的选择加强区域内产业的发展。**

纽约贸易区通过金融自由化加强金融服务和资本流动。自贸区除了实现贸易、货物等的自由流动之外，其中对外开放的最重要的一环就是资本的自由流动。要实现这样的目标，离不开自贸区金融服务的开放。纽约港自贸区本身地处全球金融中心纽约，在有得天独厚的金融实力的同时，如何加强金融自由化呢？从纽约港自贸区的金融政策来看，主要包括（1）放宽或取消贷款利率的限制；（2）金融创新，包括更多金融工具的使用；（3）放宽外资金融机构的准入；（4）减少外汇管制。**对标上海，当前已经在引进外资金融机构方面发力，国际著名投行及对冲基金都将上海**

作为第一站；因此，未来或将金融工具创新、减少外汇管制上进一步放宽。

图表 32 美国纽约港自贸区的主要优惠措施

序号	类别	措施重点	具体措施
1	税收	推迟缴纳进口关税	• 运进自贸区的货物不需要立即缴纳进口关税
2	税收	倒置关税	• 自贸区建厂，企业可选择原料或成品税率（税率低的那个）
3	税收	无关税出口	• 自贸区建厂，不需要支付进出口关税实现出口
4	税收	节省为废品支付关税	• 不在自贸区设厂，则需要为进口原料中的废品和生产过程中浪费的原料支付进口关税
5	税收	国际退货	• 自贸区产品出口海外后退货，无需支付退货的进口关税
6	税收	进口备件	• 自贸区仓库储存不需要进口备件
7	税收	人力、行政无需付税	• 自贸区生产商品进入美国，进口价格中的人力、行政、企业利润无需缴纳进口税
8	税收	质量监控	• 可质检合格后再支付进口税
9	税收	自贸区间运输免税	• 自贸区间转移货物，同样免关税
10	税收	消耗的商品	• 在保税区加工消耗的商品一般不缴纳关税
11	税收	库存税	• 大部分州免除自贸区的库存税
12	税收	展览商品	• 展品运进自贸区无需缴纳进口关税
13	费用	节省货物处理费	• 可 24 小时无限制通关，每周申报一次和缴纳一次费用
14	费用	港口维护费	• 自贸区企业按季支付费用
15	费用	减少保险费用	• 自贸区保价不包括进口税额，投保额度少
16	配额	美国进口配额	• 美国配额商品在自贸区先存储，不受配合限制
17	其他	原产地标记	• 进入自贸区时无需原产地标记
18	其他	转让商品的所有权	• 商品可自由买卖（非零售销售）
19	其他	简化进出口程序	• 自贸区货物送达更便捷
20	其他	库存控制	• 自贸区严格制度减少发错货物的可能
21	其他	安全	• 受海关监督，无保险和保安开支

资料来源：全球 100 个自由贸易区概览，华安证券研究所整理

3.2.2 伦敦自贸易区：金融创新走特色化路线，强调可持续发展

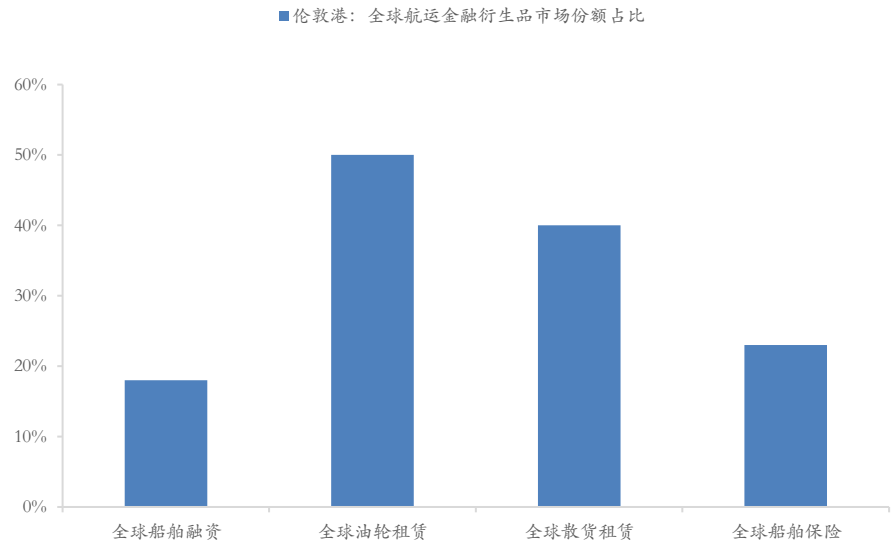
伦敦港采取港区分离模式，港口贸易吞吐量虽然下降，但以金融为代表的产业在世界上占据重要地位。相对于纽约港自贸区的全方位发展，伦敦港自贸区更多可以看作是后港口时代的自贸区代表。尽管伦敦港曾经是世界最大的港口，但随着世界经济和贸易的发展，伦敦港的吞吐量规模已经大幅落后。但是，依照自贸区不断向综合性自贸区的发展路径，伦敦港通过采取港区分离的模式加大原地的相关产业，同时发展以金融服务、物流服务为代表的更高阶的自贸区阶段，成为世界金融中心之一，或是未来其他自贸区可借鉴的发展方向。

机制上，政府提供服务和协调工作，不干预经营活动。在伦敦港自贸区的机制上，英国政府和自贸区更多是服务和被服务的关系，包括协调与欧盟的关系，以及制定未来港口的发展规划等。一般情况下，英国政府并不干预经营活动，给予自贸区更多的自主权。从英国伦敦港自贸区的协调可以工作可以看到，伦敦自由贸易港能够在成为世界的金融中心和贸易之都，给予自贸区更多的自由度，减少行政干预是重要因素之一。对于上海自贸区而言，在降低行政干预的同时，未来也将给予更多的自主权也将帮助自贸区的发展。

金融创新采取特色化路线，与航运服务紧密结合。英国伦敦港自贸区在金融领域的发展，一方面与纽约港自贸区类似，即背靠英国的国际地位和已有优势，再通过自贸港的带动加强在全球金融领域的影响力；另一方面，则有着自身的特点，即通过与已有的航运产业优势相结合，通过金融创新为航运提供更多的增值服务。其中，包括船舶融资、油轮租赁、船舶保险、以及结算等业务。

伦敦港自贸区的政策强调可协调发展。我们注意到英国伦敦港着重提出了港口的可持续发展，其中环境的可持续发展是重要一环。英国最大的港口集团 ABP 公司就制动发布了《环境保护政策》在内的诸多政策，以减少港口发展对环境带来的负面影响。从近几年我国更多强调经济质量来看，环境保护是衡量经济发展质量的标尺之一来看，是上海自贸区发展是可以充分借鉴的。

图表 33 伦敦港在全球航运金融衍生品中份额占比较高



资料来源：《全球 100 个自由贸易区概览》，华安证券研究所

3.3 重点关注标的

上海自贸区重点关注港口、贸易、物流等相关上海本地股，标的关注上港集团、上海临港、中远海能、华贸物流。

上港集团：月涨幅-5.9%。最大的港口股份制企业，吞吐量居前的综合性港口；依托长三角经济腹地的发展优势，对内对外都形成较强的辐射力；随着复产复工加速和全球封锁解除，业绩有望迎来回升。

上海临港：月涨幅-3.2%。2020 年位列产业地产百强前三；临港概念下上海临

港受益。

华贸物流：月涨幅 4.9%。中国最具规模的一站式综合物流服务企业之一；业绩维持长期高增长；跨境电商业务将受益于国家扶持和引导。

图表 34 浦东三十年：上海自贸区标的推荐

	月涨幅	市值（亿元）	PE_TTM
上港集团 600018.SH	-5.9%	969	11.35
上海临港 600848.SH	-3.2%	469	34.18
华贸物流 603128.SH	4.9%	92	20.96

资料来源：Wind，华安证券研究所

4 景气跟踪：行业表现开始分化

上游原材料普遍下跌，受二次疫情影响，原油价格及产能利用率下降。随着高炉开工率和产能利用率下降，钢材价格也随之下行。其余金属类价格也在经历大幅上行之后开始回落。MDI、钛白粉及动力煤表现亮眼，国内出现煤炭需求缺口。

中游制造业乘用车及商用车开始回落，新能源汽车势头依然良好，产销保持高增速。挖掘机仍保持同比 50%以上的销量高增速，其余类型机械景气度下滑。航运景气度持续攀升，上海出口集装箱运价指数创 8 年来新高，波罗的海航运指数上行、客运、货运持续恢复。

下游房地产价格仅一线城市仍有支撑，成交面积因金九银十有所增加，供应面积减少，“房住不炒”总基调影响下房地产较难再有突破。白酒与医药依然稳健，新片上市节奏影响观影人次，影业随着新片数量增加逐渐恢复。面板价格持续上涨，受疫情影响，传统手机季有所延后，在十月有望放量。

4.1 上游原材料纷纷下行，MDI、钛白粉及动力煤表现亮眼

原油：受二次疫情影响原油价格及产能利用率下降，天然气库存和价格保持上扬趋势。

煤炭：国内已出现煤炭需求缺口，动力煤表现强势，价格全线上涨。焦煤、焦炭期货价格上涨，每日停靠秦皇岛港锚地船舶数增加。

有色：铜、铝、锌、铅、锡、镍、黄金、白银全部下行，锌、铝库存减少，其余增加。稀土、锂、钴价格下跌，钨精矿继续上涨。

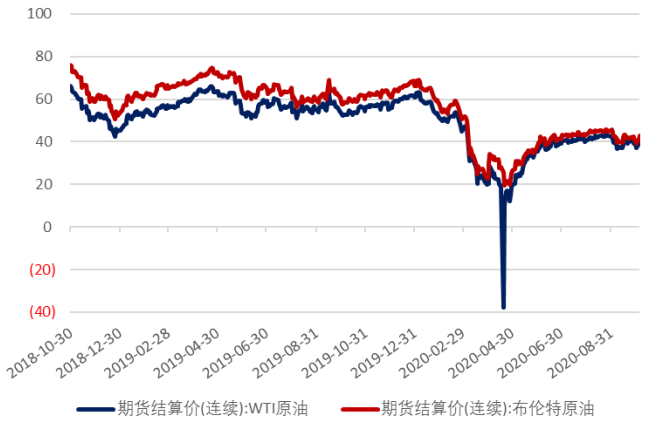
钢铁：随着高炉开工率及产能利用率的下降，螺纹钢与铁矿石纷纷下跌。

建材：东部水泥价格普遍上行，西部较稳定，玻璃价格先扬后抑。

化工：甲醇、橡胶、PTA、PVC 等化工材料下跌，钛白粉与 MDI 表现亮眼逆势上行。

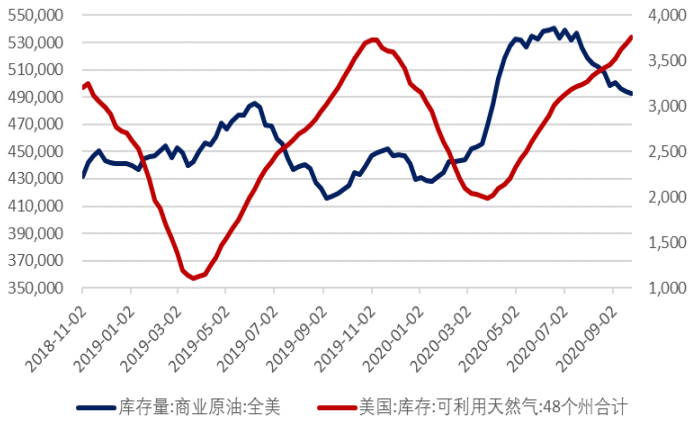
农业：畜牧业猪与鸡价格持续下探，种业玉米、大豆及棉花价格上涨。

图表 35 原油价受二次疫情影响先抑后扬



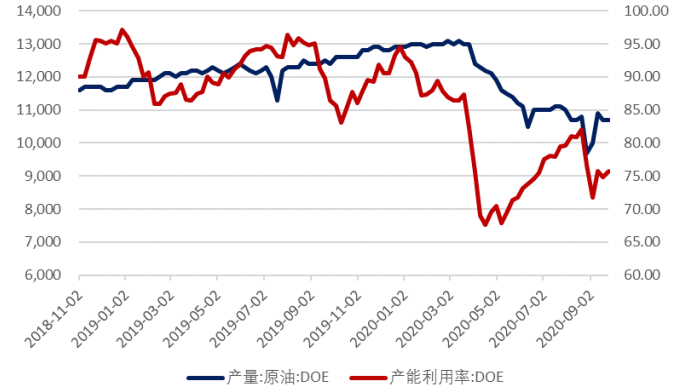
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 36 原油库存减少，天然气库存增加



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 37 DOE 产量及产能利用率双双下滑



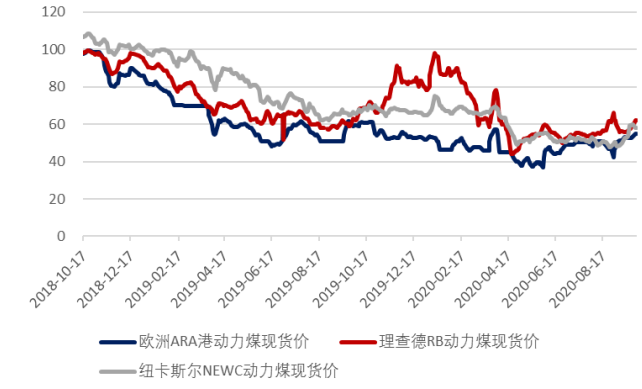
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 38 天然气价格持续上升



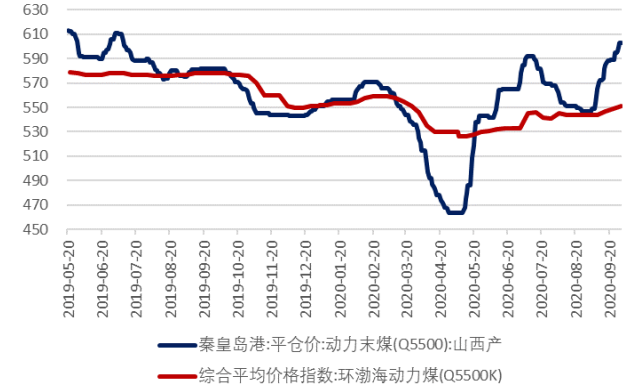
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 39 海外动力煤价格纷纷上涨



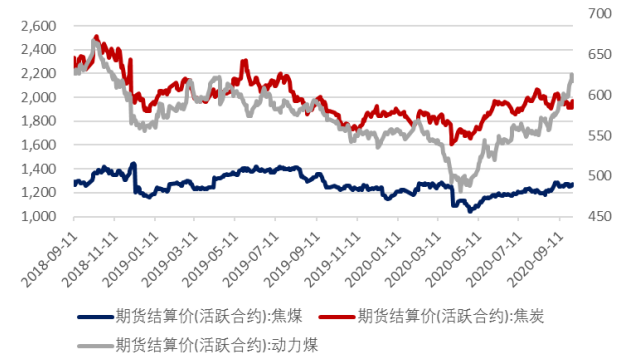
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 40 国内动力煤价格上行



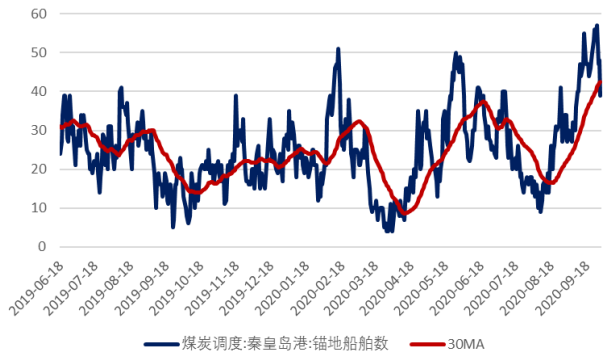
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 41 焦炭、动力煤期货价上行，焦煤价格不变



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 42 秦皇岛港锚地船舶数先扬后抑



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 43 铜、铝期货价双双下跌



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 44 锌、铅期货价纷纷下行



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 45 锡价维持高位，镍价下跌



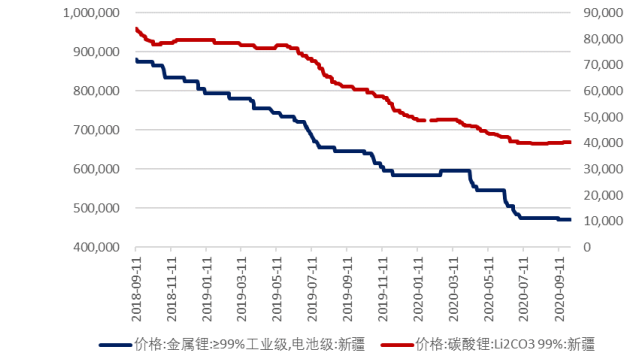
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 46 黄金、白银继续回落



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 47 金属锂小幅下调，碳酸锂微涨



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 48 钴价小幅回落，钨精矿继续上扬



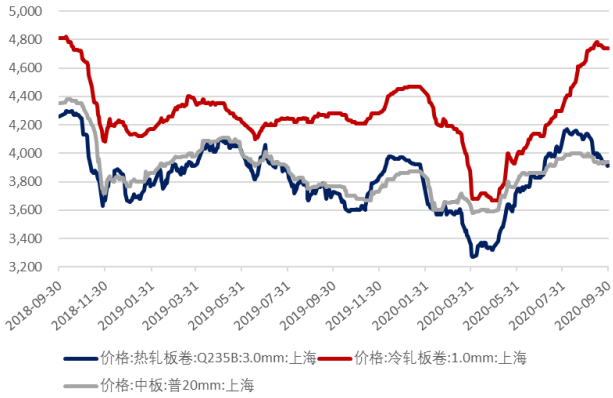
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 49 螺纹钢期现价格双双下行



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 50 热轧板价格回落较大，冷轧板及中板小幅下探



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 51 铁精粉、卡拉加斯粉冲高回落，PB 块矿上行



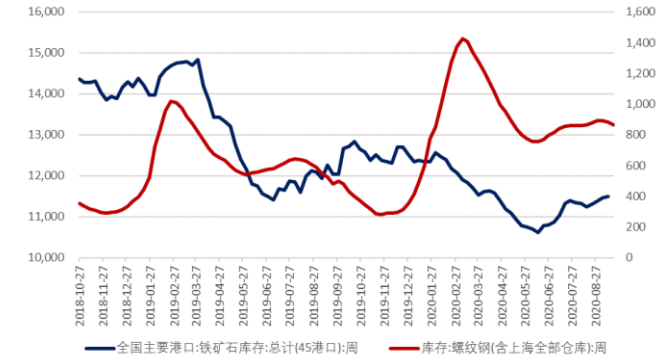
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 52 铁矿石价格指数回落



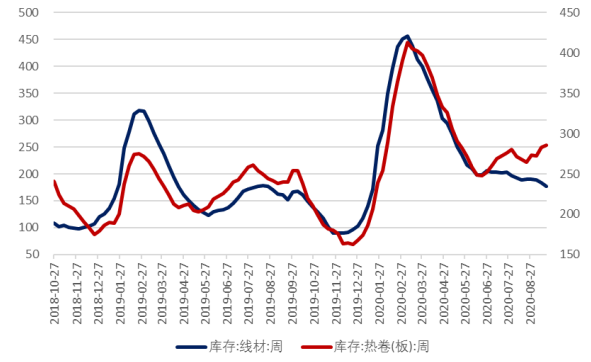
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 53 铁矿石库存回升，螺纹钢库存减少



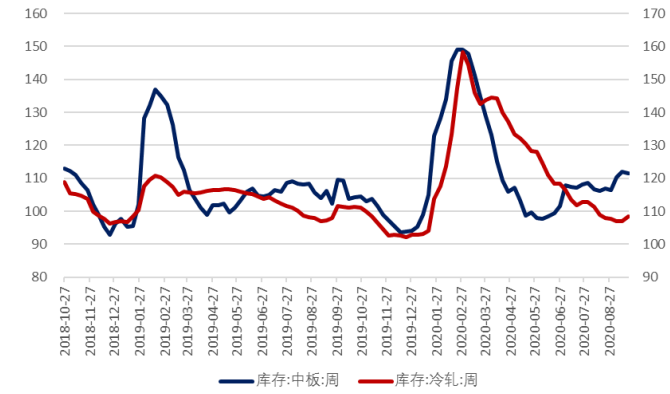
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 54 线材库存减少，热卷(板)库存增加



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 55 中板库存增加，冷轧库存处于低位



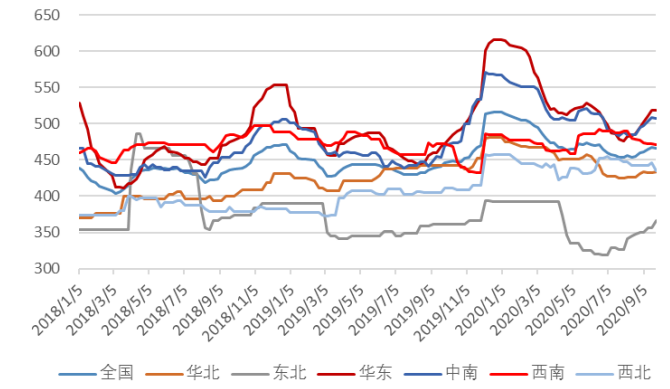
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 56 高炉开工率回落，钢厂产能利用率减少



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 57 东部水泥价格有所上升，西部水泥回落



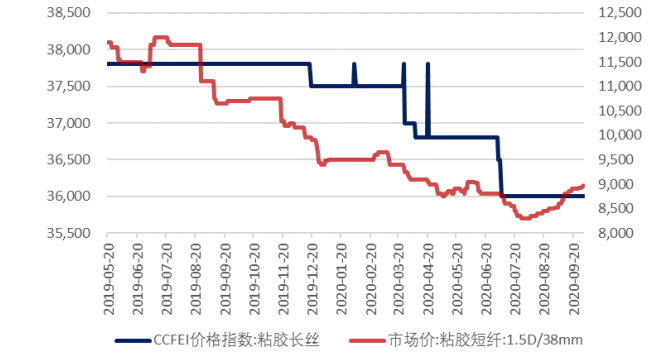
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 58 玻璃指数上行，期现价格稍微回落



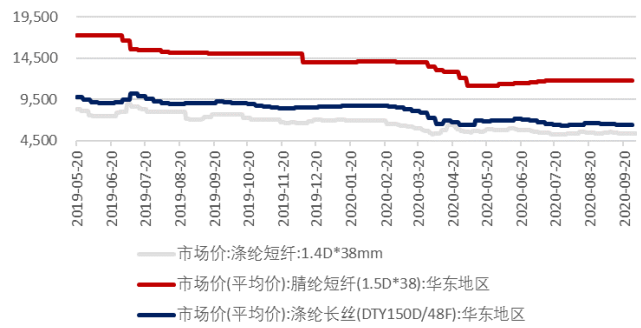
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 59 粘胶短纤几个上行，长丝维持不变



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 60 涤纶价格下行，晴纶微涨



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 61 甲醇、天然橡胶双双下跌



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 62 PTA、PVC 纷纷下行



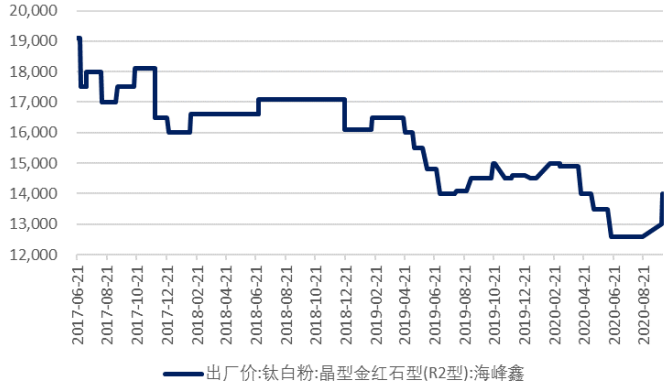
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 63 MDI 持续涨价



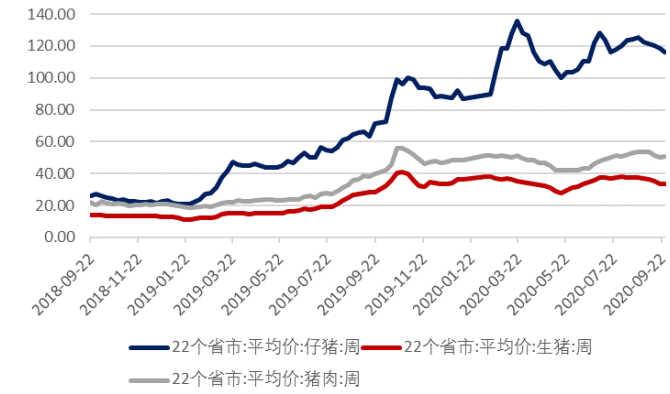
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 64 钛白粉价格上行



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 65 猪类价格继续下探



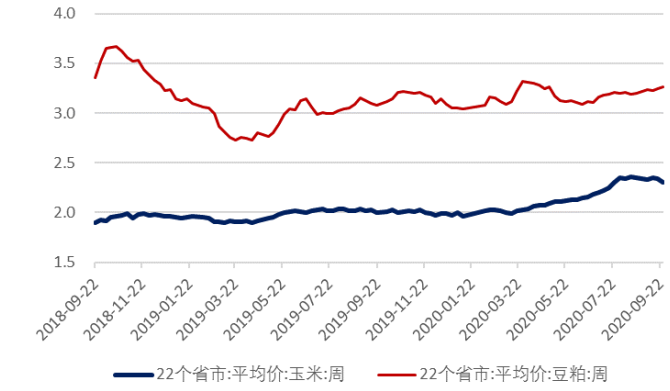
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 66 白羽肉毛鸡持续降价



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 67 玉米价格有所回落，豆粕价格微幅上涨



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 68 肉苗鸡、肉毛鸡、鸡蛋价格全部下跌



资料来源：wind，华安证券研究所

4.2 新能源汽车势头依然良好，航运景气度持续攀升

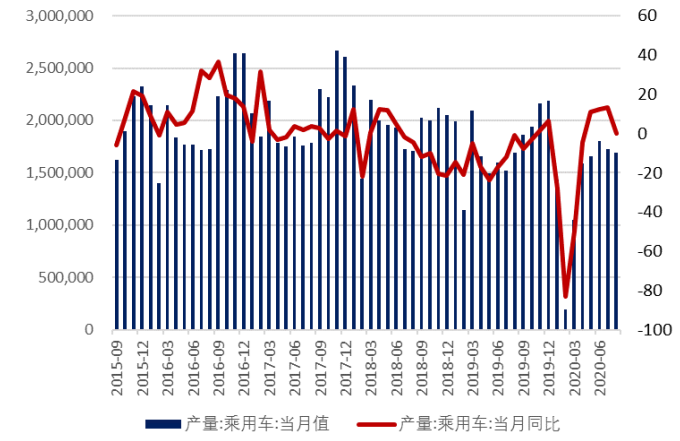
汽车：乘用车产量下降，销量增速出现回落，商用车中货车销量减少，客车、SUV 销量增加。新能源汽车势头依然良好，产销保持高增速。

机械：挖掘机仍保持同比 50%以上的销量高增速，其余类型机械景气度下滑。

航运：上海出口集装箱运价指数创 8 年来新高，波罗的海航运指数上行、客运、货运持续恢复。

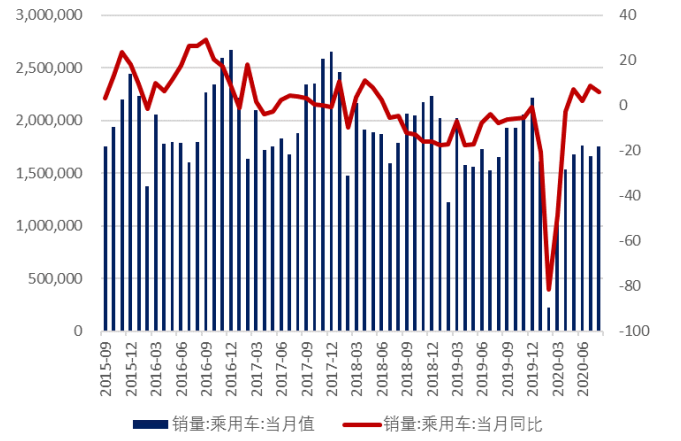
电子：费城半导体指数维持高位，软件业务收入恢复加速。

图表 69 乘用车产量有所回落



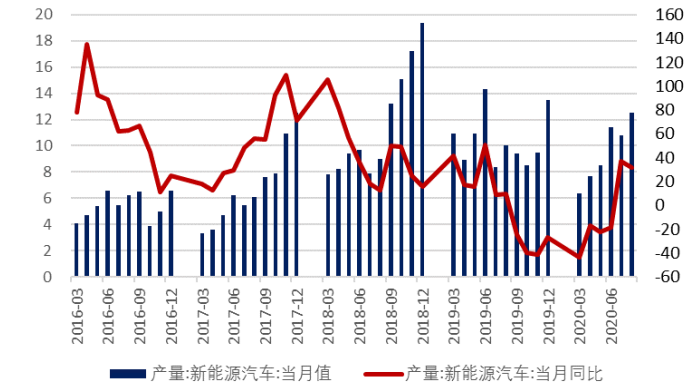
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 70 乘用车销量环比-2.5%，同比 6%



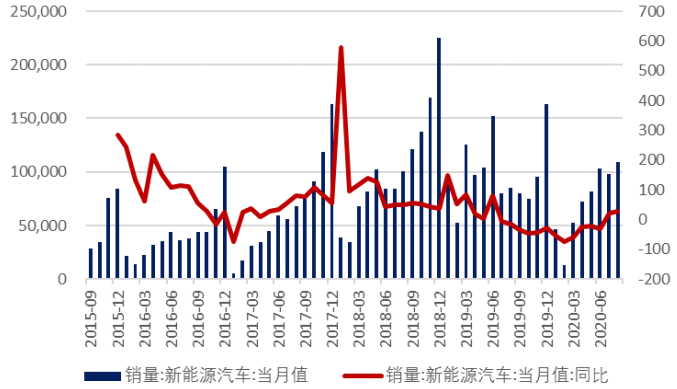
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 71 新能源汽车产量保持高增速



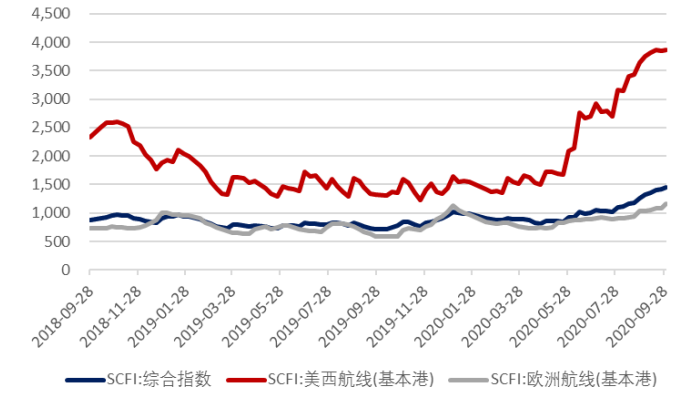
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 72 新能源汽车销量同比仍超 30%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 73 上海出口集装箱运价创 8 年来新高



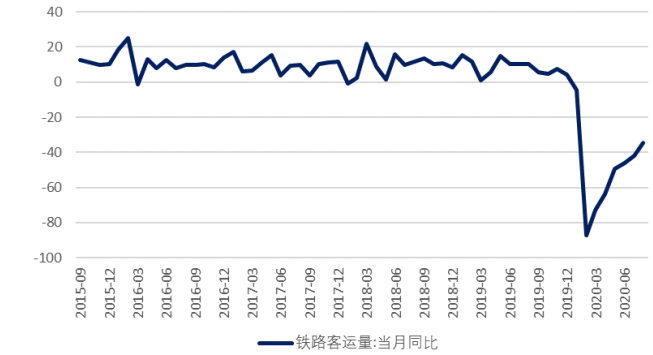
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 74 BDI 破 2000



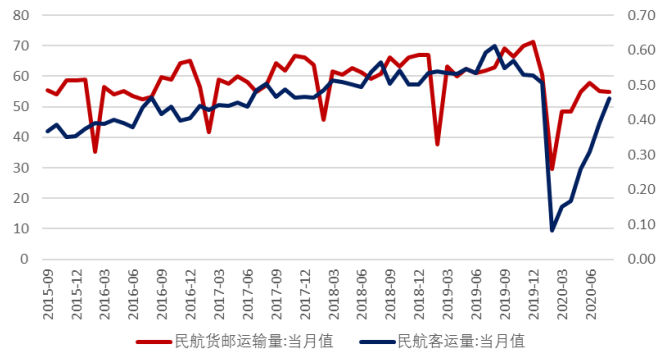
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 75 铁路客运量同比降幅继续收窄



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 76 民航客运量继续恢复，货运量增速放缓



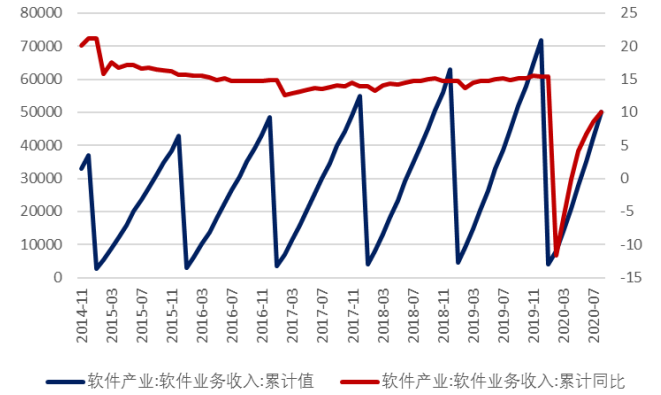
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 77 费城半导体指数维持高位



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 78 软件业务收入恢复加速



资料来源：wind，华安证券研究所

4.3 面板价格持续上涨，房地产较难再有突破

房地产：房地产价格仅一线城市仍有支撑，成交面积因金九银十有所增加，供应面积减少，“房住不炒”总基调影响下房地产较难再有突破。

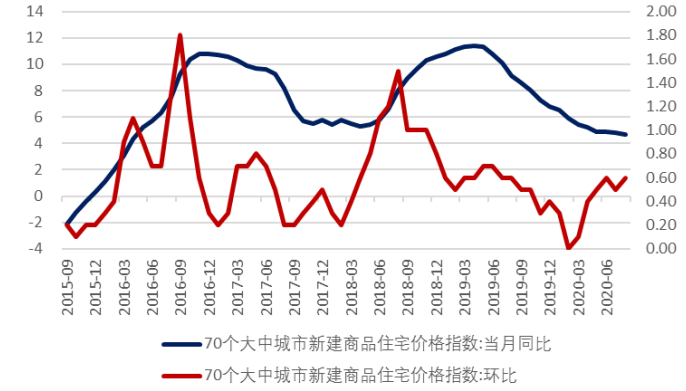
食品饮料：白酒与生鲜乳价格继续上涨，啤酒与红酒产量下降。国内外奶粉价格维持高位。

传媒：新片上市节奏影响观影人次，影业随着新片数量增加逐渐恢复。

消费电子：面板价格持续上涨，受疫情影响，传统手机季有所延后，在十月有望放量。

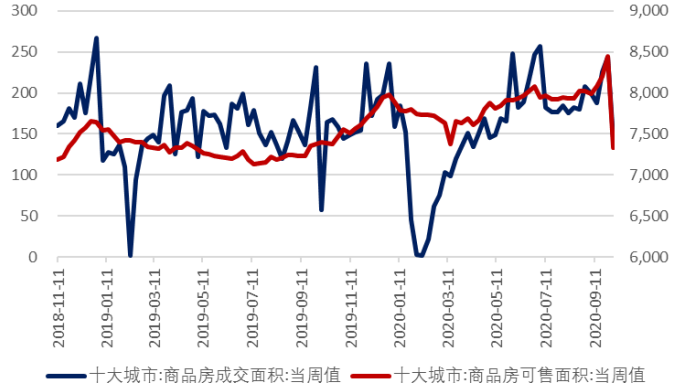
医药：维生素 A、E 价格下降，VC 和 B1 保持不变，中药价格指数微幅上涨。

图表 79 新建商品住宅价格同比继续回落，环比上升



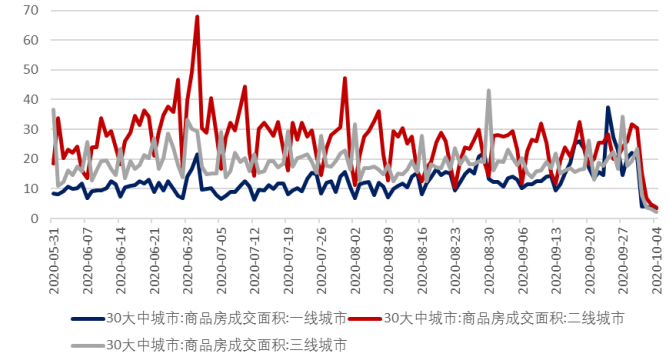
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 80 商品房可售与成交面积下滑



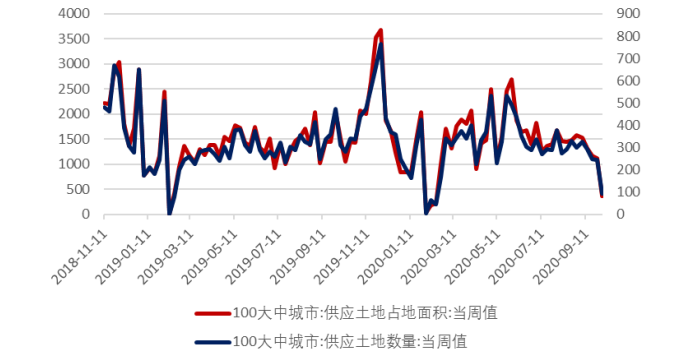
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 81 仅一线城市维持成交面积，二三线继续下滑



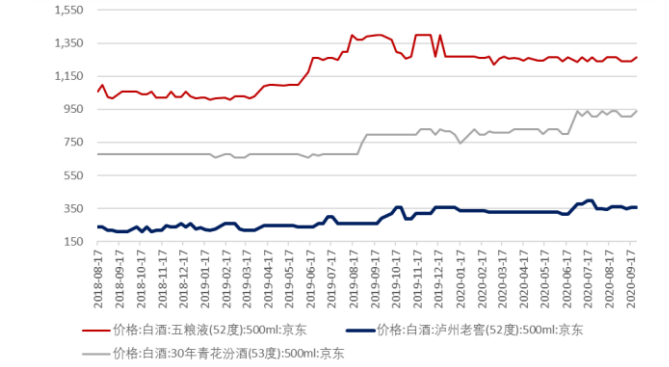
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 82 百大城市土地供应面积大幅减少



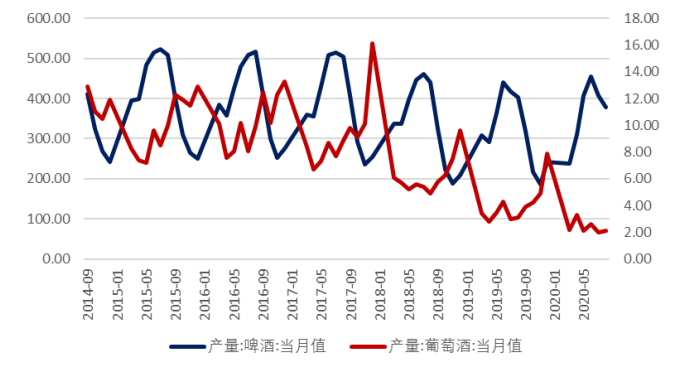
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 83 高端白酒价格上行



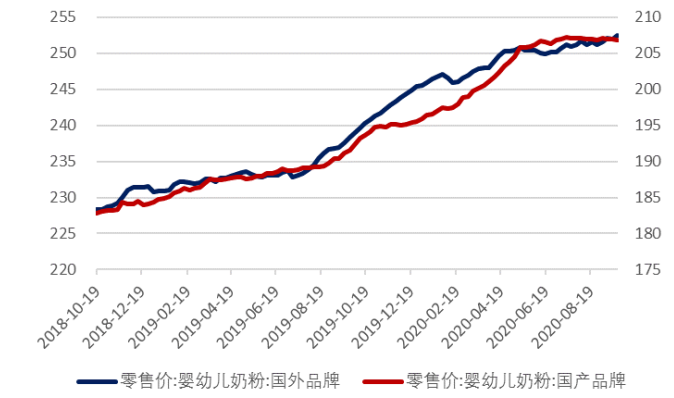
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 84 啤酒、葡萄酒产量减少



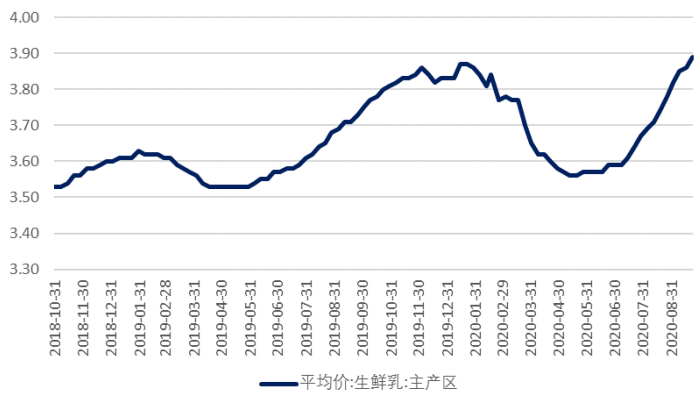
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 85 国内外奶粉价格维持高位



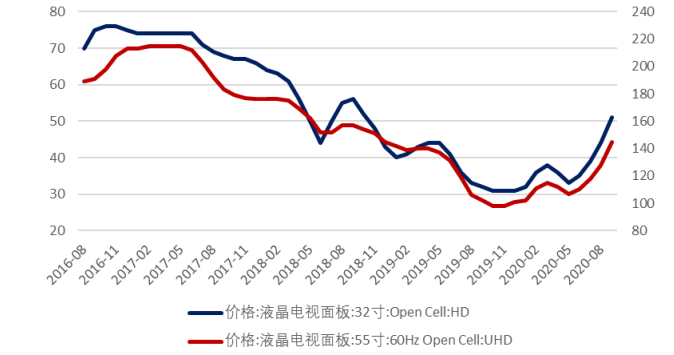
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 86 生鲜乳价格继续上行



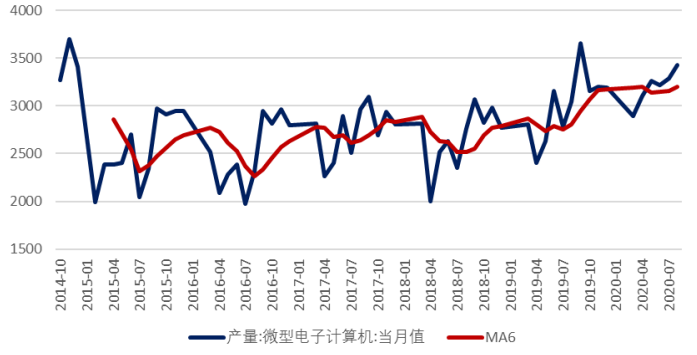
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 87 液晶面板价格持续上涨



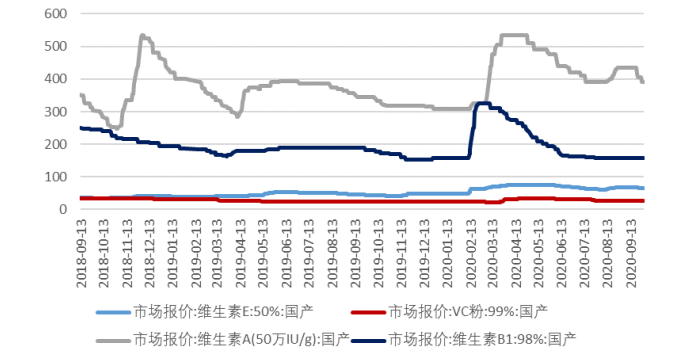
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 88 微型电子计算机产量增加



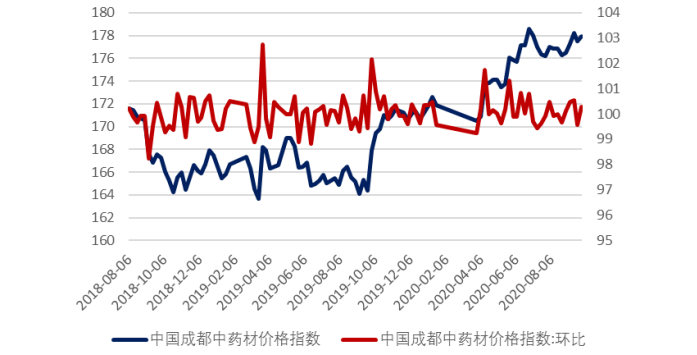
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 89 维生素 A、E 价格下降，VC 和 B1 保持不变



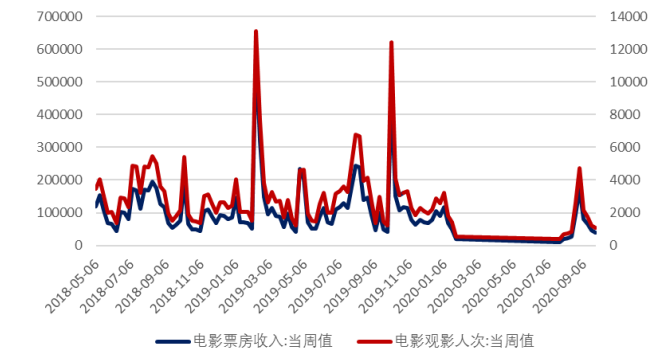
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 90 中药价格指数微幅上涨



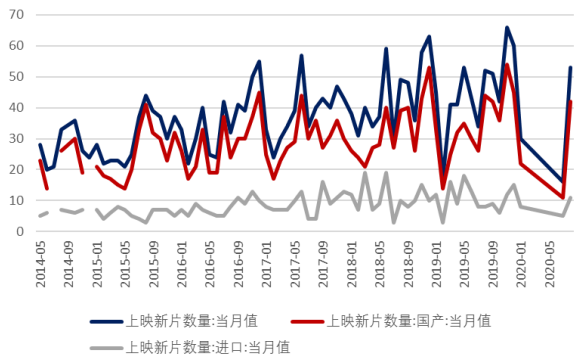
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 91 观影人数减少



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 92 新片上市节奏加快



资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示：

疫情二次冲击;中美关系显著恶化;经济复苏不及预期;政策过早转向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。