美股波动有望加剧，牛市终结定调尚早

报告日期：2020-09-27

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

相关报告

1.《大金融引领市场回暖，低估值顺周期进行时--A 股放量上涨点评》2020-09-19

2.《如何把握周期行情的节奏》2020-09-25

主要观点：

美股波动有望加剧，牛市终结定调尚早

近日 A 股市场调整的核心矛盾在于外围因素的扰动，关于美股牛市终结的声音也不绝于耳，我们认为，近期美股波动有望加剧，但牛市终结言之过早。近期美股将延续宽幅调整的原因主要有：一是选情扑朔迷离，显著抑制市场风险偏好抬升；二是疫情反复加剧对经济复苏节奏的担忧；三是货币政策进入维持期、财政进一步刺激政策落地缓慢等。但牛市终结定论过早，主要原因有：一是选情对美股的影响是暂时的。历史数据显示，1980 年以来的大选年 9、10 月收益率均不理想，但与随后行情无强相关性；二是尽管疫情有所反复，但从 PMI、失业率等指标看，经济基本面大幅改善，复苏趋势非常明确，节奏可能受到二次疫情影响，但批量疫苗年内有望落地，可以有效缓解疫情拖累复苏的担忧；三是美联储将货币政策框架转为平均通胀目标制显示出其希望长期维持低利率、宽松货币环境的态度。此外，新一轮的财政刺激政策推出是大概率事件，两院的分歧在于节奏和力度，不在于刺激政策本身。此外，对于近期领跌美股的科技股而言，其盈利受疫情波动影响较小，科技股龙头盈利确定性较高。剔除 FANNG 后，估值整体回落明显，价值股也已处于合理估值区间。

低估值、顺周期行业机会仍当时

在经济强劲复苏的大背景下，周期类行业景气度不断上行，叠加估值具备明显优势，周期类行业正迎来配置高性价比的黄金时点。在首选行业近周景气核心变化中：机械设备目前景气维持在高位并仍有继续上行的趋势，且市场存在较大预期差；化工品涨价潮此起彼伏，仍在景气上行大周期途中；消费电子近期新品扎堆发行上市层出不穷，手机上今年有望出现 5G 换机潮，叠加科技创新规划密切筹划出台中，都有望成为行情爆发的催化剂。

浦东三十年，聚焦芯片、新能源车等高新科技产业。

浦东开放满三十周年，借鉴深圳四十周年的政策“礼包”，包括改革、产业升级、长三角一体化、对外开放或是政策发力的方向。从产业升级角度切入，重点聚焦芯片、新能源智能汽车在内的六大“千亿”级别的科技产业。芯片方面，围绕张江重点形成以设计为主导的集成电路产业链，龙头企业包括中芯国际；未来车方面，围绕金桥和临港，形成包括新能源整车和配套企业，以及智能网联相关的人工智能产业，龙头企业包括上汽、蔚来、华域汽车等。

风险提示

中美摩擦加剧；政策过早转向；经济复苏不及预期。

正文目录

1 美股波动有望加剧，牛市终结定论尚早 4
1.1 美国经济复苏确定性较高 4
1.2 货币政策维持宽松，财政政策仍有望发力 5
1.3 不确定性加大波动，牛市终结定论尚早 5
2 行业配置：低估值顺周期逻辑不断被强化 7
2.1 本月首选行业表现回顾 7
2.2 首选行业景气追踪及更新 8
2.2.1 机械设备 8
2.2.2 化工 9
2.2.3 消费电子 10
3 主题推荐：浦东三十年，聚焦芯片、新能源车等高新科技产业 12
3.1 为什么关注浦东？开放三十周年，聚焦改革和产业升级 12
3.2 浦东哪些产业值得关注？聚焦芯片、新能源智能汽车等科技制造产业 14
3.2.1 “中国芯”：集成电路以设计为主导，汇集全产业链龙头企业 14
3.2.2 “未来车”：优质龙头企业聚集，人工智能概念推动升级 15
3.3 重点关注标的 16
风险提示： 17

图表目录

图表 1 美国失业金申请人数大幅减少 4
图表 2 美国 PMI 明显好转 4
图表 3 小份额合约买入看涨期权比例创新高 5
图表 4 股价波动率的加大也提高了期权行权价格 5
图表 5 长期低实际利率可以支撑估值提升 5
图表 6 TED 保持低位银行间流动性充裕 5
图表 7 总统大选年标普 500 九、十月份表现都较差 6
图表 8 VIX 恐慌指数远低于 3 月暴跌时期 6
图表 9 9 月来申万一级行业涨跌幅分化明显（单位：%） 8
图表 10 上周（9.21-9.25）申万一级行业中机械、化工、电子表现相对抗跌（单位：%） 8
图表 11 机械、化工、电子估值目前仍处于所有行业整体中游偏低位置 8
图表 12 8 月挖机数据同比增速超 50%，涨幅明显 9
图表 13 上周（9.21-9.25）部分化工品价格大幅上涨态势延续 10
图表 14 9 月消费电子新品扎堆发行 11
图表 15 首选行业及关注标的 11
图表 16 浦东 GDP 占上海 GDP 比重约 30% 13
图表 17 浦东新区：城市基建投资 13
图表 18 金融业占浦东 GDP 占比近 30% 13
图表 19 上海浦东集成电路产业销售收入占全国 15% 13
图表 20 深圳四十年“政策礼包” 13
图表 21 浦东新区：六大“千亿”产业规范方向（根据上海市产业地图整理） 14
图表 22 浦东 GDP 占上海 GDP 比重约 30% 15
图表 23 上海市新能源车整车企业 16
图表 24 浦东芯片、新能源车标的推荐 16

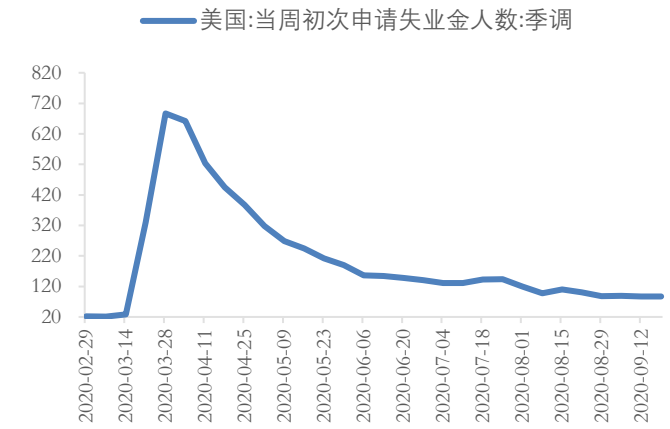
1 美股波动有望加剧，牛市终结定论尚早

近日A股市场调整的核心矛盾在于外围因素的扰动。美股宽幅震荡，美国大选焦灼、中美关系紧张、欧美疫情二次爆发等。其中美股调整势必压制A股情绪，近期关于美股牛市终结的声音也不绝于耳，我们研究认为，近期美股波动有望加剧，但牛市终结言之过早。近期美股将延续宽幅调整的原因主要有：一是选情扑朔迷离，显著抑制市场风险偏好抬升；二是疫情反复加剧对经济复苏节奏的担忧；三是货币政策进入维持期、财政进一步刺激政策落地缓慢等。但牛市终结定论过早，主要原因有：一是选情对美股的影响是暂时的。历史数据显示，1980年以来的大选年9、10月收益率均不理想，但与随后行情无强相关性；二是尽管疫情有所反复，但从PMI、失业率等指标看，经济基本面大幅改善，复苏趋势非常明确，节奏可能受到二次疫情影响，但批量疫苗年内有望落地，可以有效缓解疫情拖累复苏的担忧；三是美联储将货币政策框架转为平均通胀目标制显示出其希望长期维持低利率、宽松货币环境的态度。此外，新一轮的财政刺激政策推出是大概率事件，两院的分歧在于节奏和力度，不在于刺激政策本身。此外，对于近期领跌美股的科技股而言，其盈利受疫情波动影响较小，科技股龙头盈利确定性较高。剔除FANNG后，估值整体回落明显，价值股也已处于合理估值区间。

1.1 美国经济复苏确定性较高

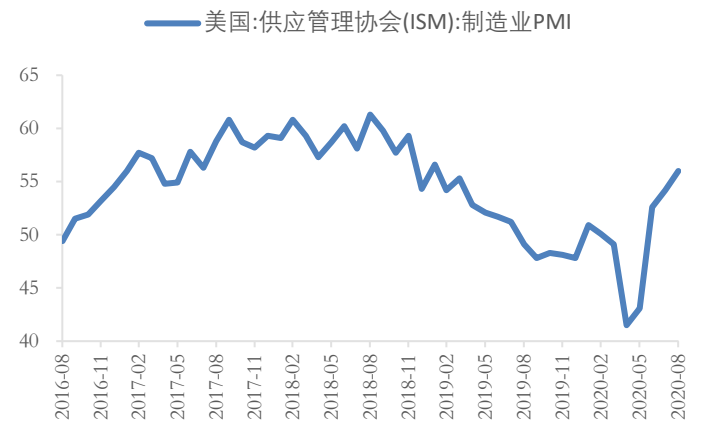
基本面远好于3月，经济复苏进行时。从经济指标来看，美国失业金申请人数与PMI指数都在变好，较3月持续暴跌时相比，经济基本面已大幅好转。失业金申请人数与峰值时对比，目前数值已减少约600万人；与疫情前对比，目前仍有近60万人的减少空间。但考虑到冬季来临疫情反复的可能性，目前已处于较低水平。而8月PMI指数则是上升到了56%的较高水准，细分来看，新订单、产出、就业和供应商交付都出现了明显的上扬。

图表1 美国失业金申请人数大幅减少



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表2 美国PMI明显好转

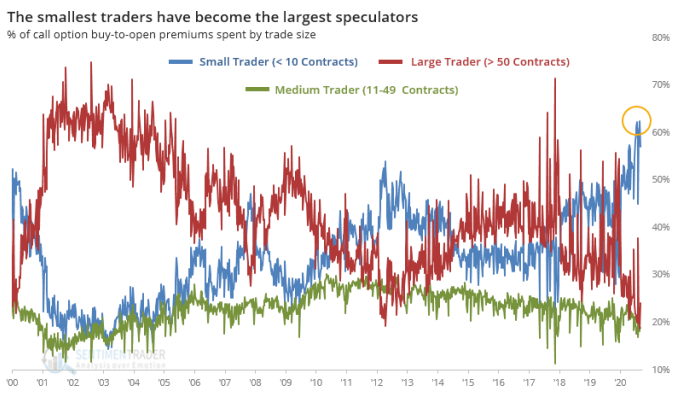


资料来源：Wind，华安证券研究所

阶段性调整将加大波动，主因还是来自于获利回吐及积压的散户看涨期权。从纳斯达克指数来看，自3月底部区域以来到9月初累计涨幅超过80%，科技股的回调将加速指数下行速率，明显超买的RSI是获利盘的回吐是主要原因之一。其次，散户已经成为美股市场最大的投机交易者，小于十份合约的投资者有53%的比例都买入了看涨期权创历史新高。为了避免二次交易成本，所以当市场出现下跌风险时并不会卖出看涨期权并买入看跌期权，而是在现货市场上卖出股票或者做空期货来进行对冲获利，体现在市场

上就会出现大量的股票卖出。

图表 3 小份额合约买入看涨期权比例创新高



资料来源：OCC，华安证券研究所

图表 4 股价波动率的加大也提高了期权行权价格

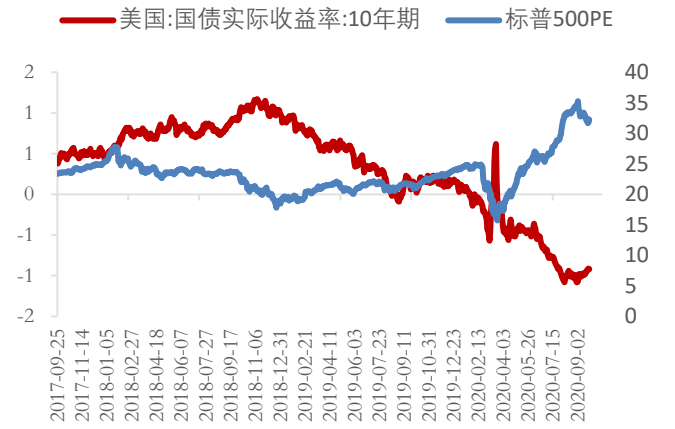


资料来源：OCC，华安证券研究所

1.2 货币政策维持宽松，财政政策仍有望发力

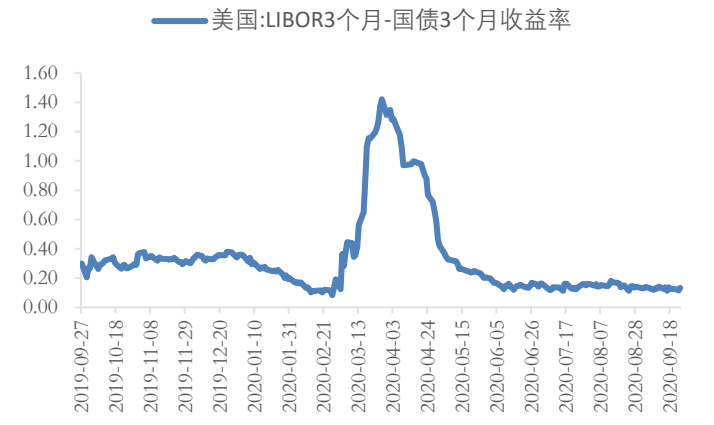
美联储货币政策将长期宽松，低利率环境不变。对比 2000 年互联网泡沫破裂，美联储加息收紧流动性是关键因素，目前市场并不具备相应条件。美国银行间流动性仍充裕，TED 利差依然维持在较低水平。当货币政策框架转为平均通胀目标制，在希望核心通胀适度超越 2%的情况下，美国实际利率将长期保持低位，美股估值也会得到相应的支撑。

图表 5 长期低实际利率可以支撑估值提升



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 6 TED 保持低位银行间流动性充裕



资料来源：Wind，华安证券研究所

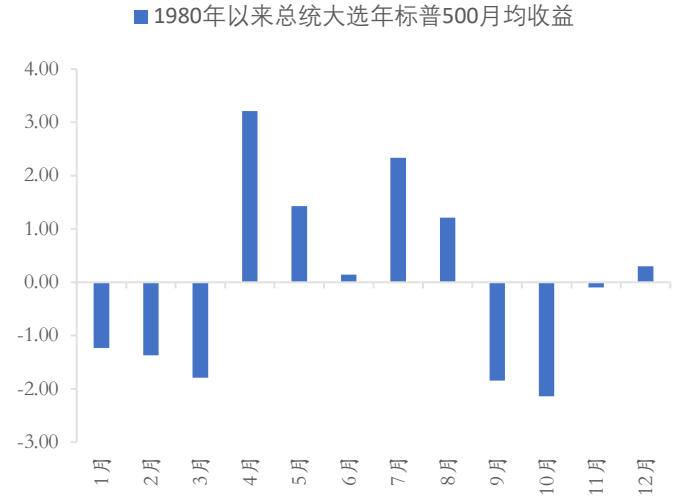
财政政策仍有发力空间，众议院已起草一份 2.2 万亿美元的刺激计划。9 月 25 日提出的 2.2 万亿美元计划虽然低于众议院 5 月通过的 3.4 万亿美元方案，但较 9 月 15 日的 1.52 万亿草案已有了规模上的提升，也展示出了积极的信号。参议院对于规模有一定的要求，而众议院希望能把数值降低，因此美国财政刺激措施才迟迟未能落地。但结合近期双发的发言来看，协商仍在进程中，态度是逐步开放的。

1.3 不确定性加大波动，牛市终结定论尚早

近期美股大跌主要还是受几个不确定性的影响，而不是经济本质上的恶化：一是**新任总统的不确定性加大市场扰动，**9 月 29 日将进行第一轮总统辩论，不到 40 天将

选出新任总统。拜登虽然民调暂时领先，但直接的正面交锋将弱于特朗普，叠加特朗普公开拒绝承诺若败选愿意和平移交总统权力，使得竞选格局扑朔迷离；二是**疫情反复的不确定性延缓经济复苏节奏**，冬季的临近外加复工的防疫不力使得近期海外疫情再生波澜，阿斯利康新冠疫苗在美国的试验仍被搁置也使得民众对于疫情的担忧加剧；三是**大法官的人员选择不确定性增加了财政刺激落地的难度**，特朗普希望在大选前定下法官人选，一方面是为了拉拢女性选民的选票，另一方面也是为了增加大选结果有争议时自己的筹码，这也是目前财政刺激仍难以快速落地的原因之一。

图表 7 总统大选年标普 500 九、十月份表现都较差



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 8 VIX 恐慌指数远低于 3 月暴跌时期



资料来源：Wind，华安证券研究所

波动加大难以反转美股行情，牛市终结定调仍为时尚早。从历史经验来看，自 1980 年以来的总统大选年，美国标普 500 指数在 9、10 月份的平均收益率表现都较差，股市表现与总统选举具有较强相关性。中国、俄罗斯与欧洲的疫苗进展并没有暂停，根据最新进展来看，批量疫苗仍有望年内落地，疫情担忧有望缓解。结合中美股市表现来看，科技行业业绩受疫情影响较小。无论今后疫情是否反复，美股科技龙头仍是盈利确定性较高的公司。剔除 FANNG 后，美股估值整体回落明显，价值股也已处于合理估值区间。最后再从 VIX 恐慌指数来看，3 月暴跌时高达 82.69 而目前仅 26.38，综合以上定调美股牛市终结为时尚早。

2 行业配置：低估值顺周期逻辑不断被强化

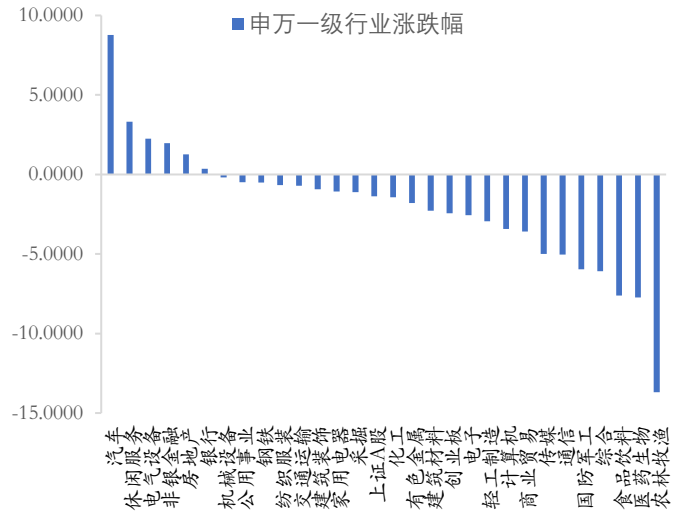
行业配置思路：市场风险偏好回升面临梗阻，维持盘整格局和结构性机会，更宜关注有景气上行支撑的顺周期、低估值行业。就目前和未来一段时间市场所面临的环境：经济基本面角度，8 月部分经济数据已出炉，其中最重要的出口、社融、信贷均大超市场预期，显示 8 月经济复苏态势重回 5、6 月较强劲通道，此外 9 月跟踪的高频数据仍然维持好转态势，整体看经济复苏的态势仍是确定性向上的，目前处在二阶拐点位置；货币政策和流动性角度，货币政策最宽松即流动性最充裕的时候已经过去，8 月 M2 同比增速进一步下降至 10.4%，维持上月缓慢回落的态势，但在 12 月份中央经济工作会议之前，货币政策维持灵活适度，同时更加强调精准导向的政策目标不会明显收紧，央行对市场流动性的释放也以维持平稳为目的，上周（9.21-9.25）央行实施净投放 4800 亿，同时国庆期间将有 4700 亿逆回购到期值得关注；市场风险偏好角度，近段时间以来中美关系小摩擦不断、美股市场接连大跌、台海局势再临变局等，对市场情绪的持续提升起到了脉冲式抑制的效果，11 月大选前美国两党有可能会不断打出“中国牌”，风险偏好回升仍然面临较强梗阻。综合来看，未来一段时间内，市场恐难以预期会出现系统性机会，整体仍将维持盘整格局和结构性行情。行业配置方面，关注三类线索：一是景气持续上行的顺周期、低估值板块，如机械设备、化工、交通运输、建筑材料等；二是受益房地产投资超预期恢复的后周期链条，如轻工制造、家用电器等；三是传统九、十月容易出现催化剂的行业，如国庆黄金周有望给影视、旅游、酒店等带来机会，同时也是苹果、华为等集中发布新品的时候，这也较容易给消费电子行业带来催化等。综合来看，行业配置方面首选机械、化工、消费电子。

2.1 本月首选行业表现回顾

9 月初以来，市场整体维持宽幅震荡态势，申万一级行业表现分化；近一周以来，机械、化工、电子行业表现相对抗跌。9 月 21 日至 9 月 25 日，机械设备、化工、电子涨跌幅分别为-4.4%、-4.55%和-4.36%，相对抗跌。

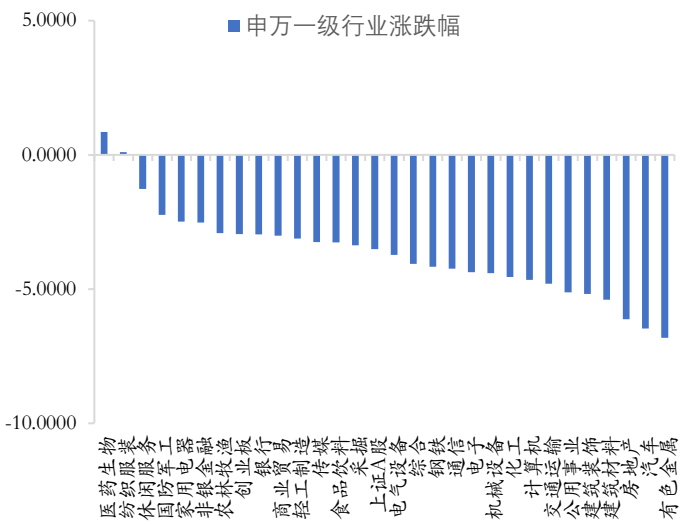
从估值变化的角度来看，机械、化工、电子行业仍处于中游偏低位置。经历一周行情震荡下行后，申万一级所有行业估值进一步下修，综合来看，机械、化工、电子行业估值百分位仍处于所有行业中的整体中游偏低位置。

图表 9 9 月来申万一级行业涨跌幅分化明显（单位：%）



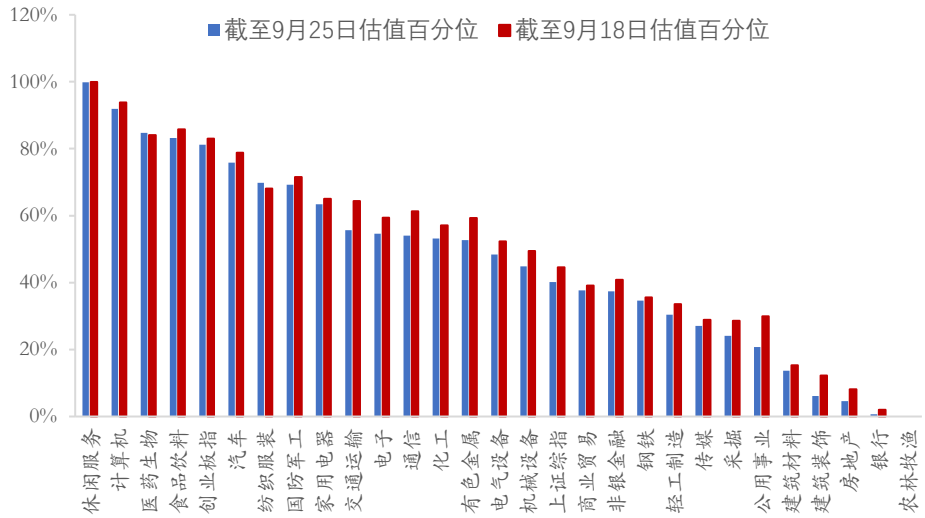
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 上周（9.21-9.25）申万一级行业中机械、化工、电子表现相对抗跌（单位：%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 机械、化工、电子估值目前仍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 首选行业景气追踪及更新

2.2.1 机械设备

机械设备行业 9 月数据延续超预期增长，景气维持高位。截止 8 月 31 日，机械设备行业上市公司的中报披露完毕，在 4-7 月挖机销量增速持续高达 60%、68%、63%、55%高增长带动下，机械设备行业的盈利也出现高增，根据中报披露盈利统计，2020 年二季度机械行业单季归母净利润增速达 50.2%，较今年一季度增速数据大幅逆转；从行业龙头来看，三一重工中报披露公司净利润同比增长达 25.4%，远超一季度-33.4%的增速，恒力液压中报披露的净利润同比增速同样由

一季度的 6.5%大幅提升至 47%。

此外，8、9 月挖机数据持续表现亮眼，高景气延续。据中国工程机械工业协会统计的 8 月细分数据来看，在纳入统计的 25 家主机制造企业中，挖机销量同比增速超 50%。9 月数据方面，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 64%左右，其中值得注意的是国内市场预估销量 2.3 万台，同比增速约为 74%。

图表 12 8 月挖机数据同比增速超 50%，涨幅明显

	国内	出口	合计
当期销量	18076	2863	20939
去年同期	11566	2277	13843
同比涨幅	56.3%	25.7%	51.3%
累计销量	190222	20252	210474
去年同期	146628	16768	163396
同比涨幅	29.7%	20.8%	28.8%

资料来源：中国工程机械工业协会，华安证券研究所

经历行情一周震荡下行，机械估值及百分位略有下修，更具安全边际。截止 9 月 25 日，机械设备行业的整体 PETTM 估值为 29.3 倍，目前处于历史的 45%分位水平，较中报业绩披露前的 60%百分位估值已有大幅下修，在经历上周震荡行情后估值百分位进一步回落，更具安全边际。

下半年来看，基建作为政策发力经济的重要抓手，仍是经济持续复苏的重要驱动力，机械行业景气仍有望继续维持。截止到 8 月底的基建投资累计同比增速仅为 2.02%，有较大提振空间，随着后续政府债的继续发行以及雨季结束后的集中开工建设，基建投资增速有望实现继续抬升，从而带动基建链条景气持续上行，机械行业将持续受益。

关注标的：三一重工、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。

2.2.2 化工

二季度盈利能力已有明显修复，化工行业景气仍在新一轮长期上行周期中。4 月上旬，化工行业的景气情况跌落至谷底，生意社化工商品指数一度跌破 600 点，刷新了历史新低，后续随着疫情逐渐受控，经济步入复苏周期，化工行业的盈利能力也大幅改善，截止 9 月 26 日生意社化工商品指数也进一步上升至 733 点。从中报业绩披露来看，今年二季度单季度化工行业净利润同比增速达-3.8%，已较一季度-109%的增速水平实现大幅修复，行业景气情况回升明显，正处在新一轮景气不断边际改善的上行长周期，目前行业景气修复仍处在前端位置。

行业估值目前处在合理区间内。截至 9 月 25 日，化工行业的 PETTM 估值为 29.8 倍，处于自 2000 年以来估值的 53%分位上，较上周略有回落，但目前估值百分位仍保持在合理区间内，整体处在所有行业的中游位置。

9 月初以来，部分化工品涨价热度延续。九月以来化工品市场涨价热潮持续，上周（9.21-9.25）二氯甲烷、环氧丙烷、DMF 等价格均出现了因厂家检修供应紧缩和下游临近双节积极备货等原因导致的价格上行，叠加化工品价格传统“金九

银十”行情，短期内将起提振行情作用。另外值得注意的是，长期来看，一方面疫情在海外已经成为常态化影响因素，海外经济再受巨大冲击的概率较弱，仍然维持复苏的态势，另一方面国内经济在明年 1 季度之前同样都会维持复苏的格局，因此后续内外需共振情况下，有望带动原油价格温和上涨，这有利于为后续化工品的需求和价格提供支撑。

图表 13 上周（9.21-9.25）部分化工品价格大幅上涨态势延续

商品	周初价格	周末价格	单位	周涨跌	同比涨跌
二氯甲烷	2390.00	2570.00	元/吨	7.53%	4.90%
环氧丙烷	17333.33	18300.00	元/吨	5.58%	76.53%
DMF	7033.33	7366.67	元/吨	4.74%	55.63%
顺酐	9000.00	9333.33	元/吨	3.70%	19.15%
丙烯酸	9333.33	9666.67	元/吨	3.57%	19.83%

资料来源：生意社，华安证券研究所

关注标的：万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等。

2.2.3 消费电子

长期来看，5G 产业发展的长期上行趋势是确定的，二季度消费电子业绩已有大幅好转。5G 通信技术对经济和行业的影响将会是革新性的，也是全球经济体竞相角逐的科技高地，因此这将带来 5G 产业发展的长期趋势性机会。根据上一轮通信革命 4G 和移动互联网产业的发展历程和经验来看，5G 产业的发展目前正处在产业趋势十分靠前端的位置，因此产业的投资机会将是长期的，甚至成为未来 1-3 年的机会主线。短期来看，二季度电子行业盈利已有显著地改善，中报披露业绩中，今年二季度以来电子行业一改此前回落趋势实现大幅修复：Q2 单季度归母净利润实现同比增速 39.9%，大改一季度负增长颓势。

电子行业估值经历修正回落后，目前处在合理区间。截止 9 月 25 日，电子行业 PETTM 估值为 51.5 倍，处于 2000 年以来的 55%的分位水平上，估值水平较上周小幅回落。此外，将电子行业估值百分位与同为成长科技板块的其他行业相比，计算机、国防军工分别处于 92%和 69%的历史估值高分位，电子估值百分位仍有相对优势。

9 月后进入消费电子厂商新品发行旺季，叠加半导体发展写入十四五规划和工信部发文鼓励智能养老设备研发生产，消费电子行情有望提振。产品方面，九月已有数家智能手机厂商扎堆发行新品，其中苹果新品引发市场关注，叠加联通透露将举办超千场线上直播助力 5G 终端普及，有望提振消费热情。

政策方面，月初在南京举办的世界半导体大会上，国家新材料产业发展专家咨询委员会委员吴玲透露，第三代半导体已明确成为国家 2030 计划和“十四五”计划重要发展方向。此外，国务院总理李克强 9 月 9 日主持召开国务院常务会议，指出要加快新型消费基础设施建设，推动 5G 网络、物联网等优先覆盖核心商圈、产业园区和交通枢纽，建设千兆城市；9 月 23 日工信部等部门联合发文，鼓励信息无障碍终端设备研发与无障碍化改造，鼓励研发生产可穿戴、便捷监测等智能养老设备。产品和政策层面的双重驱动有望助力消费电子行情。

关注标的：立讯精密、歌尔股份、长盈精密、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等。

图表 14 9 月消费电子新品扎堆发行

时间	行业动态
2020.09.21 英特尔供货华为不受制裁影响	华为表示，去年年底英特尔拿到的许可不受今年两次制裁的影响。
2020.09.22 业内唯一万元以下折叠屏 5G 手机发布	柔宇科技在线发布新一代折叠屏手机 FlexPai 2，8GB+256GB 版售价 9988 元，是业内唯一售价在万元以下的折叠屏 5G 手机。
2020.09.23 联通和苹果再联手发力直播营销和 5G 终端市场	中国联通将借助 AppleWatch、5G 终端新品集中上市，举行超 1000 场直播营销和品牌焕新活动，助力 5G 终端普及；此外还配备了专属合约套餐、专属优惠销售等政策。
2020.09.28 小米将推出电视大师至尊纪念版	小米电视官博宣布将在 9 月 28 日推出小米电视大师至尊纪念版，产品亮点在于采用 Mini LED 技术，支持 8K 超高清分辨率。
2020.10.13 苹果 iphone12 发布会	据外媒报道，苹果将于 10 月 13 日（周二）举办 iphone12 发布会，10 月 16 日开启预定，10 月 23 日正式上市发货。

资料来源：华安证券研究所整理

图表 15 首选行业及关注标的

首选行业	关注标的
工程机械	三一重工、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
化工	万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等
电子	立讯精密、歌尔股份、长盈精密、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等

资料来源：Wind，华安证券研究所

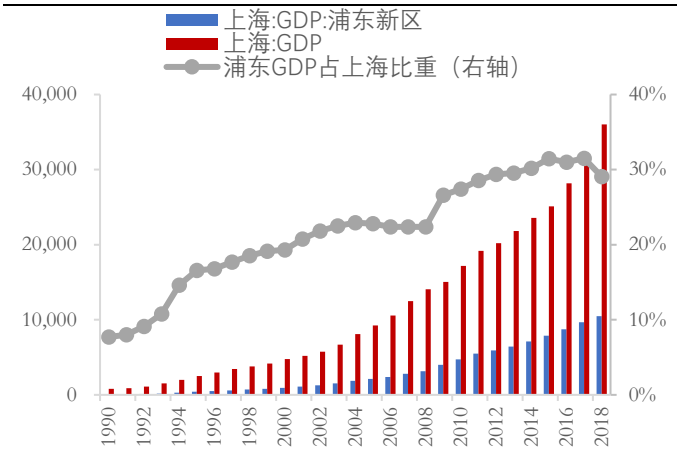
3 主题推荐：浦东三十年，聚焦芯片、新能源车等高新科技产业

3.1 为什么关注浦东？开放三十周年，聚焦改革和产业升级

浦东开放满三十周年，产业发展聚焦金融服务、高新技术。自 1990 年 4 月中共中央国务院做出开发上海浦东的重大决策之后，浦东在三十年间迎来了高速发展。浦东新区的 GDP 占上海市比重从 1990 年代初的不足 10%快速增长，截止目前已近占全上海约 30%，显示出对经济的巨大带动作用。**在浦东的产业发展方面，在第一个三十年，通过“三个先行”的发展战略，可以看到产业发展聚焦基础设施、金融服务和高新技术。（1）基础设施建设：**在发展初期，浦东离不开包括道路、桥梁等基础设施的先行发展。其中，连通浦东和浦西的南浦大桥就是在 1991 年底正式通车运行的，在 2010 年连接北外滩和浦东小陆家嘴的新建路隧道也先后通车。**（2）金融服务业，**作为上海的支柱产业之一，也是浦东发展的重头，其中一个重要的战略目标就是将上海建成国际金融中心。浦东金融服务业的发展，一方面体现在国内金融行业的地位，截止 2020 年 6 月已经有超过 1000 家银行、证券和保险的监管类金融机构；另一方面，则体现在国际资本的入驻，包括野村、贝莱德等在内众多国际投行和对冲基金都将上海以及浦东作为进入中国的重要一站。**（3）高新技术方面，**以张江高科技术产业园为代表，高新技术产业是浦东发展的重要增长极之一。其中，以芯片产业为例，自 2000 年中芯国际落地张江之后，集成电路产业在浦东形成了聚集效应，并自 2010 年至今的十年迎来了快速发展。截止 2019 年，浦东的集成电路产业销售额超过 1200 亿，约占全国的 15%。

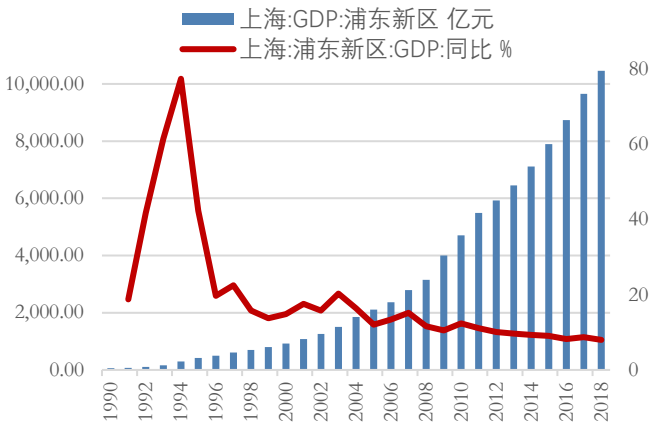
浦东开放 30 年，哪些政策可以期待？借鉴深圳，聚焦改革和产业升级。今年 8 月作为改革开放的先锋，深圳也迎来了经济特区建立 40 周年。因此，或许可以对标深圳改革开放 40 周年的政策，期待浦东的政策“礼包”。通过梳理深圳的政策，我们可以看到三个特点：一是政策的层级规格较高，分别有国家发改委、自然资源部、中央金融监管机构引发，体现了国家战略层面的意志和高度，不仅仅是地方性的政策。二是政策的广度较大，从粤港澳大湾区的基础设施建设，到自然资源，再到金融服务，体现出政策的全方位性。三是政策的方向，重点突出改革，包括通过下放土地改革权限提高自然资源要素的市场化配置，以及创业板注册制落地下的资本市场改革，都体现了深化改革的意志。因此，对于浦东，作为长三角一体化的绝对核心，以及金融服务和高新技术的重地，我们认为政策或将可以参照深圳政策进行期待，在聚焦改革和产业升级的同时，深化长三角一体化，加深江浙沪皖的人口、资本、技术、数据等要素的流动，同时金融服务加深对外开放和创新等。 同时，还可以参考海南自贸港的政策，期待浦东自贸区在外资准入、贸易便利等方面进一步加深开放。

图表 16 浦东 GDP 占上海 GDP 比重约 30%



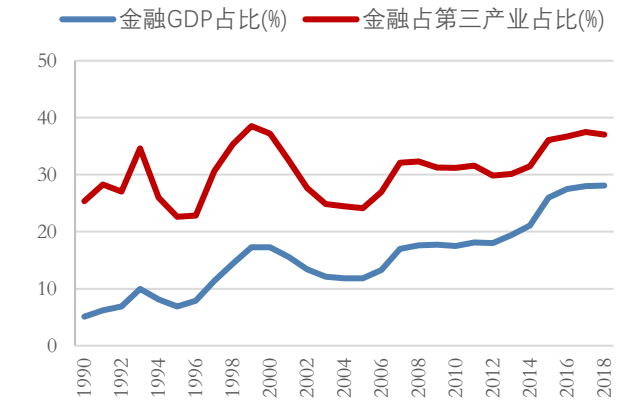
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 17 浦东新区：城市基建投资



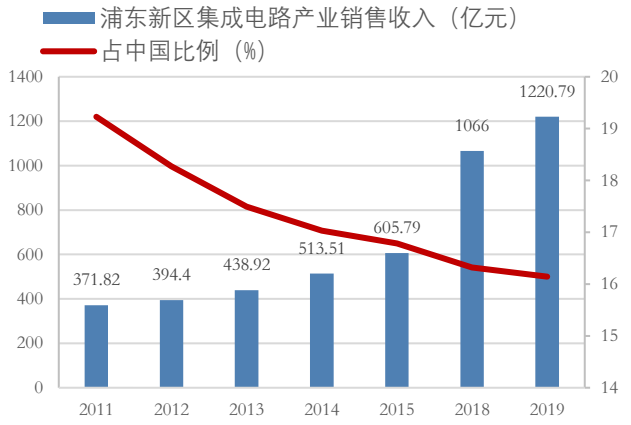
资料来源：Wind，上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表 18 金融业占浦东 GDP 占比近 30%



资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表 19 上海浦东集成电路产业销售收入占全国 15%



资料来源：华安证券研究所整理

图表 20 深圳四十年“政策礼包”

序号	政策	主要内容
1	国家发改委《关于粤港澳大湾区城际铁路建设规划的批复》	• 粤港澳大湾区有序实施一批城际铁路项目 • 2025 年，大湾区铁路网络运营及在建里程达到 4700 公里，全面覆盖大湾区中心城市、节点城市和广州、深圳等重点都市圈； • 2035 年大湾区铁路网络运营及在建里程达到 5700 公里，覆盖 100%县级以上城市。
2	自然资源部《关于支持粤港澳大湾区和深圳市深化自然资源领域改革探索意见的函》	• 九个方面提高自然资源要素市场化配置 • 深圳扩大土地管理权限：将率先探索国有土地使用权续期路径、利用存量建设用地开发建设住宅、分类盘活利用存量工业用地等一系列改革
3	金融监管机构《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》	• 广东省地方金融监管，在五大方面提出 80 条具体措施 • 创业板注册制改革：支持创新创业企业 • 支持建设全国性知识产权和科技成果产权交易市场 • 推进深圳合格境内投资企业（QDIE）试点

资料来源：华安证券研究所整理

3.2 浦东哪些产业值得关注？聚焦芯片、新能源智能汽车等科技制造产业

浦东重点提及六大“千亿”级别的科技产业。浦东作为改革开放的高地和对外开放的重要窗口，一方面能够对内进行驱动，加深国内经济质量的抬升；另一方面，则通过加深对外的合作和融合，进一步融入国际大循环，带来开放性的增强。因此，在未来发展的过程中，浦东近期重点聚焦了高新技术产业，提出建设六大“千亿”级别的科技产业，包括“中国芯”、“未来车”、“智能造”、“数据港”、“蓝天梦”和“创新药”。一方面，浦东可以依托已有的高新技术产业优势，在芯片等重点领域进行突破；另一方面，也可以依托未来的政策支持，带来新的经济增长。其中，在六大高新技术产业中，我们重点关注集成电路，以及新能源智能汽车板块。

图表 21 浦东新区：六大“千亿”产业规范方向（根据上海市产业地图整理）

序号	产业	主要方向	情况（截止 2018 年 12 月）
1	集成电路	芯片设计、芯片制造、封装测试、设备材料	营收：702.99 亿元 重点企业：57 家
2	工业互联网、人工智能、机器人	智能芯片设计、智能语音识别、智能制造 工业机器人、服务机器人	-
3	新能源智能汽车	汽车研发、制造、销售、应用示范	-
4	大数据	公共数据开放基金	重点企业：129 家
5	航空	飞机研发设计、打飞机总装产业基地、发动机制造	-
6	生物医药	生物医药及医疗器械研发、制造	-

资料来源：华安证券研究所整理

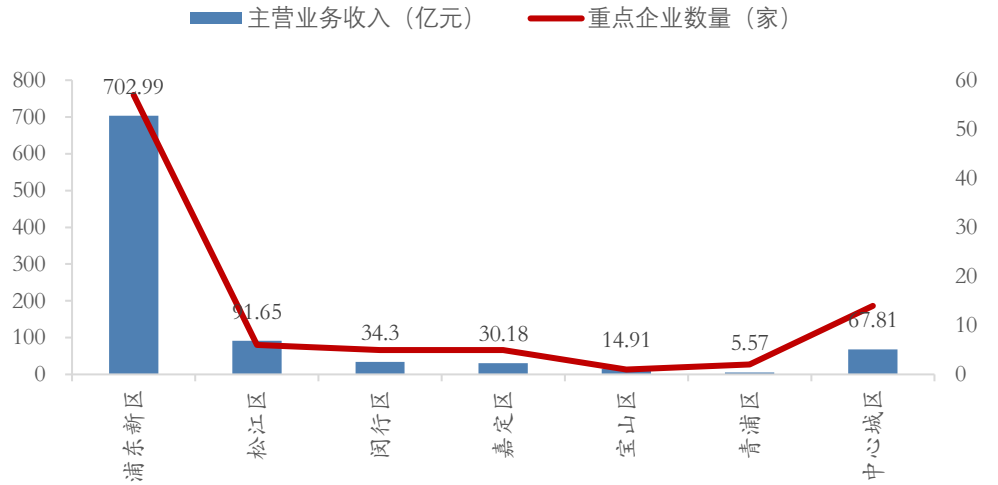
3.2.1 “中国芯”：集成电路以设计为主导，汇集全产业链龙头企业

围绕张江产业园，聚集形成以设计为主导的集成电路完整产业链。从集成电路产业来看，如果说上海是中国集成电路产业的重地，那么张江不仅仅是浦东的芯片核心区，更是上海芯片产业的象征。自 1999 年我国第一条 8 英寸生产线投产，到近年中芯国际 12 英寸集成电路先进工艺生产线项目的启动，张江作为上海集成电路的核心区域，持续保持领先地位。从目前来看，张江已经形成了集成电路的设计、制造、设备材料在内的完整产业链。截止 2017 年，浦东新区的集成电路重点企业为 57 家，主营业务收入超 700 亿元，占上海市的近 8 成。同时，在长三角一体化加深的背景下，上海还和江苏、浙江、以及安徽形成联动。尤其是集成电路产业，在上海进行芯片的设计和开发，封测、生产和软件配套则分布在江苏、安徽和浙江，形成了产业一体化的协同。

政策已经发力，重点提升集成电路三大领域关键技术。上海市集成电路产业的发展，除依托张江产业的深厚底蕴之外，未来的发展也将依托于政策的发力。其中，上海市政府在 2017 年就发布《关于本市进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》。从发力方向来看，以上海市科学技术委员会发布的 2019 年“科技创新心动”集成电路领域项目指南来看，上海将重点突破（1）集成电路的制造装备、材料及零部件；（2）集成电路制造关键技术；（3）核心芯片期间、模块及其应用。可以看到，这三个重点方向也是向实现“卡脖子”重点领域突破的关键。

浦东汇集集成电路龙头企业，涵盖全产业链。张江在形成集成电路产业集群的同时，也汇集了各环节的龙头企业。其中，集成电路制造企业，就包括我国第一大晶圆代工厂中芯国际、华虹宏力、台积电等；设备材料企业，包括中微公司、盛美股份、沪硅产业、芯原股份等。一方面，龙头企业的汇集带动上下游产业链的发展；另一方面，众多集成电路企业通过科创板上市，实现了通过资本市场的直融对产业的支持。

图表 22 浦东 GDP 占上海 GDP 比重约 30%



资料来源： 上海市产业地图，华安证券研究所

3.2.2 “未来车”：优质龙头企业聚集，人工智能概念推动升级

围绕金桥和临港地区，优质企业向浦东聚集。从上海市新能源智能汽车产业来看，按照“1+2+X”的空间布局，浦东的金桥和临港作为其中的“2”，是浦东重点发展的战略新兴产业。浦东发展“未来车”具有产业传统优势，同时又有未来发展潜力。在传统优势方面，金桥经济技术开发区作为浦东开放之初就批准设立的国家级出口加工区，先进制造业的底蕴使得汽车产值遥遥领先，在 2018 年汽车产值达到 1556 亿元。同时，也有着以通用、联合汽车电子、沃尔沃等代表车企，形成了从研发到零部件，到整车，以及创新服务的完整产业链。在未来潜力方面，临港自贸区通过推动智能网联系能源汽车的发展，以及包括特斯拉在内的行业领军企业的入驻，和配套产业的落地，具有巨大的潜力。

浦东聚集政策龙头以及配套企业。自 2008 年“新能源车元年”浦东新能源车产业同步发展来看，当前已经聚集了一批新能源整车企业。其中，乘用车方面，包括上汽乘用车、上汽大众、上汽通用等；新能源客车方面，包括申沃客车、申龙客车和万象客车；本土方面则有着蔚来；外资方面，则是 2018 年特斯拉超级工厂在临港的落地为标志。配套企业方面，则有着独立汽车零部件企业的华域汽车，以及最新入驻临港的长盈精密。

智能网联推动车企向人工智能迭代升级。除了关注传统和新能源的整车和零部件企业之外，在上海汽车产业的未来发展方向来看，更是在探索无人驾驶和智能网联汽车的应用。因此，包括“未来车”概念的落地，也令浦东汇集了智能网联相关的研发中心。

图表 23 上海市新能源车整车企业

	企业	新能源相关信息
1	上汽乘用车	搭载斑马智能车载操作系统
2	上汽大众	-
3	上汽通用	基于其自身的新能源战略规划，先后推出 VELITE5 增程式电动车和凯迪拉克旗舰车型 CT6 的插电混动版
4	上汽大通	纯电动轻客 EV80 实现上汽集团首个自主品牌新能源汽车大批量出口欧洲，同时也是国内首个获得英国和德国政府补贴的轻型商用车
5	蔚来汽车	2015 年，从事高性能智能电动汽车研发的公司
6	国能汽车	-
7	申沃客车	新能源客车领域，具备整车 2000 台/年的产能
8	申龙客车	新能源客车领域；产品涵盖新能源客车、公路客运、旅游、公交、团体、厢式物流车等各个细分市场
9	万象客车	新能源客车领域，2017 年中标 3.6 亿元新能源公交车采购项目
10	特斯拉	2018 年特斯拉临港建厂落地

资料来源：华安证券研究所整理

3.3 重点关注标的

浦东科技产业重点关注芯片、新能源车、特斯拉概念等相关上海本地股，标的关注中芯国际、中微公司、蔚来、华域汽车。

中芯国际-U：月涨幅-19.5%。全球领先的集成电路晶圆代企业之一，国内最先进的晶圆代工企业，主要生产经营地在浦东新区。

中微公司：月涨幅-10.7%。国内面向全球的高端半导体微观加工设备公司，研制出国内第一台电介质刻蚀机，是我国集成电路设备领军企业。

华域汽车：月涨幅 3.3%。国内规模最大的综合性汽车零部件上市公司，主营业务还包括新能源业务板块，重点关注包括“智能安全”在内的技术研究和应用。

蔚来：月涨幅-3.7%。中国电动车市场先驱，联合制造、电动汽车、自动驾驶和人工智能等技术创新。

图表 24 浦东芯片、新能源车标的推荐

	月涨幅	市值（亿元）	PE_TTM
中芯国际-U 688981.SH	-19.5%	4134	144.6
中微公司 688012.SH	-10.7%	887	319.8
华域汽车 600741.SH	3.3%	810	18.3

蔚来 NIO.N	-3.7%	247	-20.8

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

中美摩擦加剧；政策过早转向；经济复苏不及预期。

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。