民生证券研究院

研究周观点

民生研究周观点

研究周观点 2020 年 9 月 14 日

民生宏观策略周观点

1. 社融数据超预期，预期差有三个来源。第一，也是很多人指出的，8 月政府债券融资，对社融有非常大的贡献，不过这个从某种意义上是既定事实。第二，未贴现汇票，今年 3 月以来，都是正贡献（只有 4 月除外）。第三，社融中贷款比全口径贷款高，也构成正贡献，社融中贷款是对实体经济的贷款，从这一点看，对实体经济贷款力度更大。第二点和第三点合起来看，基本上就清楚了，贷款规模控制得比较好，贷款增速严格控制在 13%左右，但对实体经济信贷支持力度更大了。这应该是真正的预期差所在。

2. 居民和企业的资金从股市回流。8 月新增居民存款 3973 亿元，新增企业存款 7491 亿元，而 7 月这两个数据均为负增长。8 月新增非银金融机构存款-2612 亿元，而 7 月这一数据为大幅正增长。从这种变化可以看出，由于 8 月股市行情不如 7 月，居民和企业的资金从股市部分流出。根据股市流动性指标来看，8 月融资融券余额、换手率、成交量相比 7 月均值有一定程度下滑，当前股市热度相比 7 月有所降温。

3. 宏观杠杆率快速攀升和金融风险对货币政策构成约束。宏观杠杆率快速攀升和金融风险对货币政策构成约束。今年疫情以来，信用较为宽松，非金融企业部门快速加杠杆，导致实体部门杠杆率大幅上升，半年之间从 245.4%上升至 266.4%，创历史新高。另一方面银行大量对中小微企业放贷，使其累积一定坏账风险。在此背景下未来货币政策将受到一定制约。另一方面，今年 5 月以来多个城市房价重新出现上涨，房地产市场资产泡沫有所累积，这些也使货币进一步宽松的必要性在降低。

我们策略团队认为：珍惜每一次回调的机会，周期为盾科技为矛

8 月社融超预期主要受债券发行放量影响，但很可能 9 月就是拐点，相比之下人民币贷款仍有望在年底创新高，流动性趋缓基本面向好是接下来的宏观主旋律。8 月份社融大超预期的主要原因是债券发行的影响，特别是 7 月份特别国债，8 月份地方债大规模发行，这一点我们在周度流动性报告中已经一直提示。前 8 月的新增社融规模相当于完成了全年目标的 86%，剩下四个月平均每月还有 1 万亿远的空间，按此计算很可能 9 月份就是增速拐点。相比之下人民币贷款到年底每月还有 1.4 万元的空间，按此测算年底预计会达到 13.44%的年内最高水平，因此融资端整体上对经济的支持力度仍然是存在的，只是结构上有所变化。

本周市场整体回调明显，但公募基金和北向资金在科技和顺周期板块均逆势加仓。公募基金在本周明显加仓了电子、医药、食品饮料，顺周期板块里主要加仓了电新、汽车和非银，相比之下北向资金比较谨慎，加仓了医药、电子，顺周期板块里主要加仓了化工。整体上看，机构投资者配置上体现了这样一种思路，即主线仍是科技消费，当热门板块较为拥挤，估值偏高时，或者在主线板块中逢低加仓，或者向顺周期板块切换。

珍惜每一次回调机会，周期为盾科技为矛。近期包括海外市场在内的权益资产回调，体现的主要是风险情绪释放的杀跌，并没有系统性风险的出现。展望后市，本轮行情的主线仍将是基本面中长期逻辑最顺的科技板块，以中美关系为代表的风险因素终将缓慢落地。随着疫情对全球经济的约束趋缓，顺周期板块的配置价值不断提高，从确定性的角度来看，也是一个不错的配置方向。

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

本周重点研究报告

风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

2020 年 9 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨
		2020-9-11	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	跌幅
中科电气	电新	8.99	0.24	0.27	0.41	37.46	33.30	21.93	-3.64%
文灿股份	汽车	24.00	0.32	0.40	0.59	75.00	60.00	40.68	-2.72%
恒立液压	机械	67.85	1.47	1.54	2.01	46.16	44.06	33.76	0.28%
中航高科	国防军工	24.23	0.4	0.35	0.46	60.58	69.23	52.67	-0.90%
科森科技	电子	16.50	-0.39	0.40	0.63	-42.31	41.25	26.19	8.06%
平安银行	银行	15.01	1.45	1.29	1.42	10.35	11.64	10.57	0.33%
美的集团	家电	66.18	3.47	3.65	4.20	19.07	18.13	15.76	-3.79%
浪潮信息	计算机	30.99	0.72	1.00	1.32	43.04	30.99	23.48	-11.91%
海螺水泥	建材	58.00	6.3	6.90	7.70	9.21	8.41	7.53	-2.44%
厦门象屿	交通运输	6.71	0.51	0.62	0.72	13.16	10.82	9.32	-2.89%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 9 月 7 日-9 月 11 日）。

一、行业周观点汇总

1、有色行业观点：继续看好 铜铝、钴、黄金

基本金属：本周国内基本金属除铜上涨 0.54%其他金属均下跌，铝、锌、铅、镍和锡分别下跌 0.35%、2.53%、3.38%、2.50%、2.57%。铜：8 月社融增速上行至 13.3%，看好经济持续修复； 8 月铜板带箔企业开工率 69.32%，同比回落 0.14pct，环比上升 4.33pct，其中铜箔因锂电订单回暖，开工较好；看好 9 月旺季环比继续改善，同时智利 9 月仍存疫情和劳工谈判影响，短期铜价震荡向上。铝：8 月铝型材企业开工率在 62.68%附近，环比 7 月微增。本周铝下游企业开工小幅增加 0.3pct，铝板带箔订单恢复（汽车、电子），铝型材、线缆开工率持平，继续看好 9 月旺季需求回升，铝价短期震荡向上。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业、江西铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：本周贵金属价格多数上涨。COMEX 黄金上涨 0.71%，伦敦金上涨 1.10%，SHFE 黄金上涨 0.43%。COMEX 白银上涨 0.8%，伦敦银上涨 0.22%，SHFE 银下跌 1.24%。伦敦钯上涨 0.48%，伦敦铂上涨 2.88%。美国上周初请失业金人数 88.4 万人高于预期，贵金属上行。下周 FOMC 会议前瞻性指引即将公布，大概率仍将维持就业目标和平均通胀 2%目标不变，黄金短期震荡上行。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行。全球印钞模式开启，纸币信用遭考验，维持贵金属长期上行判断。推荐紫金矿业、山东黄金、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源。

小金属：电钴上行、钴盐下行，碳酸锂持平，稀土下跌或持平。钴：收储预期再起，有望支撑钴价，9 月进入下游旺季，继续看好 3C、合金需求恢复，国内新能源改善确认和欧洲新能源放量，钴价中枢逐步上移；持续推荐华友钴业、盛屯矿业。碳酸锂底部确认，有望阶段性反弹；持续看好赣锋锂业，关注二线标的雅化集团、威华股份。看好航空航天材料进入景气周期，推荐高端钛材放量盈利能力提升的宝钛股份。

2、军工行业观点：003 航母下水在即，航母战斗群发展迅速 20200914

建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、内蒙一机、中航飞机； ②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：景嘉微、七一二、睿创微纳； ④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材、中简科技；⑤受益于国企改革带来的资产注入预期提升的标的：四创电子；⑥太空互联网迎来发展机遇：中国卫通、中国卫星。

3、计算机行业观点：鸿蒙 2.0 引领智慧物联，应用端看好车联网等领域

整体观点：本周板块有所回调，短期震荡行情可能将持续，但从流动性、政策支持等角度我们仍坚持看好行业，同时震荡行情下业绩重要性凸显，重点关注金融 IT、新基建等高景气细分。

1）新基建：重点关注 IDC、服务器等新基建高景气细分。5G 普及、新基建成为政策重点，未来几年 BAT 在新基建领域计划进行千亿级别的投资。云厂商资本开支景气度回暖期已逐步显现，同时 5G 大规模商用将进一步带动数据传输销量提升和 IDC 数量的上升，行业需端景气度可期。重点标的浪潮信息、宝信软件。

2）金融 IT：多项利好催化，行业高景气度有望延续。国有大行已经开展数字货币个人钱包相关功能测试。创业板注册制、金融对外开放等政策利好不断推出，市场活跃度持续提升，同时券商利润增加带来金融机构 IT 开支增加。重点标的恒生电子。

同时，看好工业软件发展前景。在外部风险等因素催化下，国内工业软件发展大势所趋，看好政策持续催化下工业软件的发展，重点标的鼎捷软件。

建议关注：

金融 IT：恒生电子、长亮科技、神州信息、同花顺

工业互联网：鼎捷软件、用友网络、东方国信、宝信软件

新基建：浪潮信息、宝信软件

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

云计算：浪潮信息、用友网络、石基信息

信息技术创新：中国软件、中国长城、太极股份、诚迈科技、东方通、神州数码

远程办公：泛微网络、金山办公

网络可视化：恒为科技、中新赛克、迪普科技

超高清：当虹科技、淳中科技

车联网：中科创达、千方科技

信息安全：启明星辰、深信服、绿盟科技

投资建议

关注金融 IT、新基建等高景气细分，重点标的恒生电子、浪潮信息、宝信软件。同时看好工业软件发展前景，重点标的鼎捷软件。

4、电新行业观点：电动车销量持续增长，“十四五”风光需求提升

建议关注

隆基股份：光伏龙头市占率持续提升，产业链一体化优势日益凸显。

通威股份：硅料、电池片双龙头，下半年景气度高企。

天赐材料：六氟磷酸锂价格上涨，公司成本优势扩大。

当升科技：正极材料海外出货快速提升，盈利能力环比改善。

中科电气：负极材料客户不断拓展，下半年高增长可期。

二、风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学经济学学士，国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

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。