

# 东方基金投研月报

## (2020. 12)

东方基金权益研究部



# 目录

一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	11
(二) 本月市场重点信息及点评.....	13
1. 重点信息.....	13
(三) 本月重点行业信息及点评.....	16
1. 疫苗行业.....	16
2. 食品饮料行业.....	17
三、基金经理研判.....	20
(一) 李瑞：结构上，继续看好风格均衡和增长预期强化带来的板块的机会 .....	20
四、产品策略.....	21
(一) 东方新能源汽车.....	21
五、其他.....	22
(一) 公司新产品动向.....	22
(二) 投研工作成果.....	22
免责声明.....	23

# 一、本月市况

2020年11月，市场整体震荡上行。其中上证指数上涨5.19%、沪深300上涨5.64%、深圳成指上涨3.28%、中小板指上涨0.84%、创业板指下降0.90%。从指数变动幅度来看，沪深300指数相对表现最好。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为有色金属、采掘和钢铁，领跌的行业为医药生物、计算机和传媒。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、锂矿指数和稀土指数，领跌的指数为医疗器械指数、CAR-T疗法指数和生物疫苗指数。

图1：上证指数11月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2020年11月市场主要指标表现

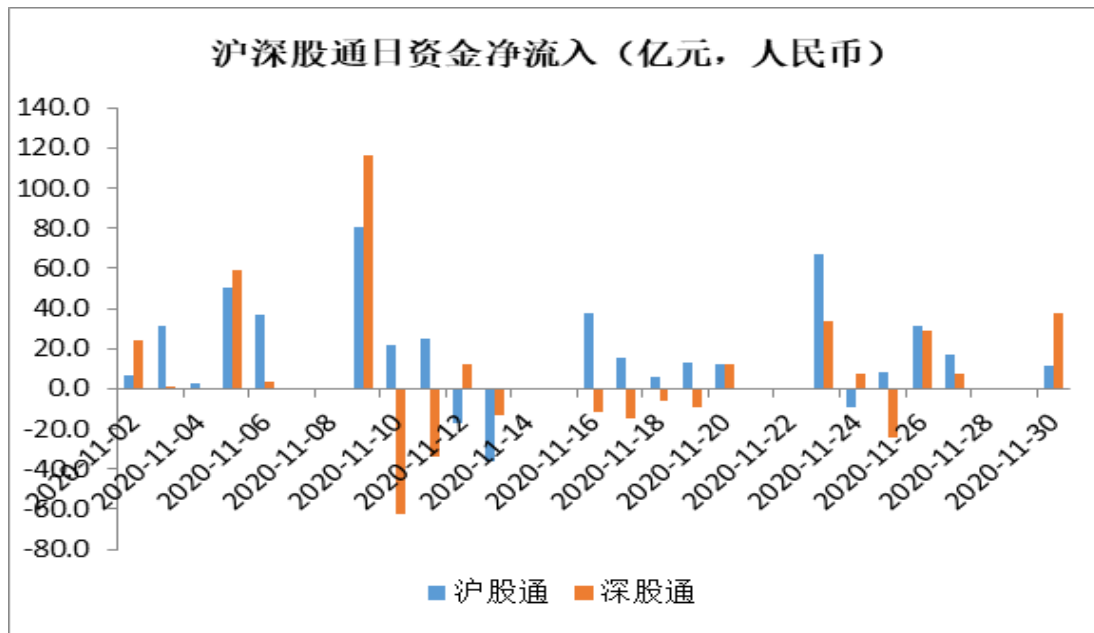
大盘指数			
指数	最新值	涨幅	成交额（万亿）
上证指数	3391.76	5.19%	7.26
沪深300	4960.25	5.64%	5.93
深证成指	13670.11	3.28%	10.24
中小板	9042.47	0.84%	3.64
创业板	2631.89	-0.90%	4.41
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	50.32%	生物疫苗指数	-7.57%
锂矿指数	27.49%	CAR-T疗法指数	-9.59%
稀土指数	24.41%	医疗器械指数	-12.38%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
有色金属(申万)	20.51%	传媒(申万)	-2.09%
采掘(申万)	15.01%	计算机(申万)	-2.66%
钢铁(申万)	10.91%	医药生物(申万)	-6.63%
上涨个股数	2230 只	下跌个股数	1300 只
领涨个股		领跌个股	
小康股份	116.89%	仁东控股	-32.86%
润禾材料	87.49%	名臣健康	-32.90%
郑州煤电	85.57%	*ST 康达	-35.20%
神火股份	73.48%	康跃科技	-47.53%
云铝股份	72.13%	*ST 凯迪	-84.76%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2020年11月沪股通累计净流入411.71亿元，截止11月30日，2020年沪股通累计资金净流入5807.26亿元。2020年11月深股通累计净流入167.59亿元，截止11月30日，2020年深股通累计资金净流入5644.44亿元。

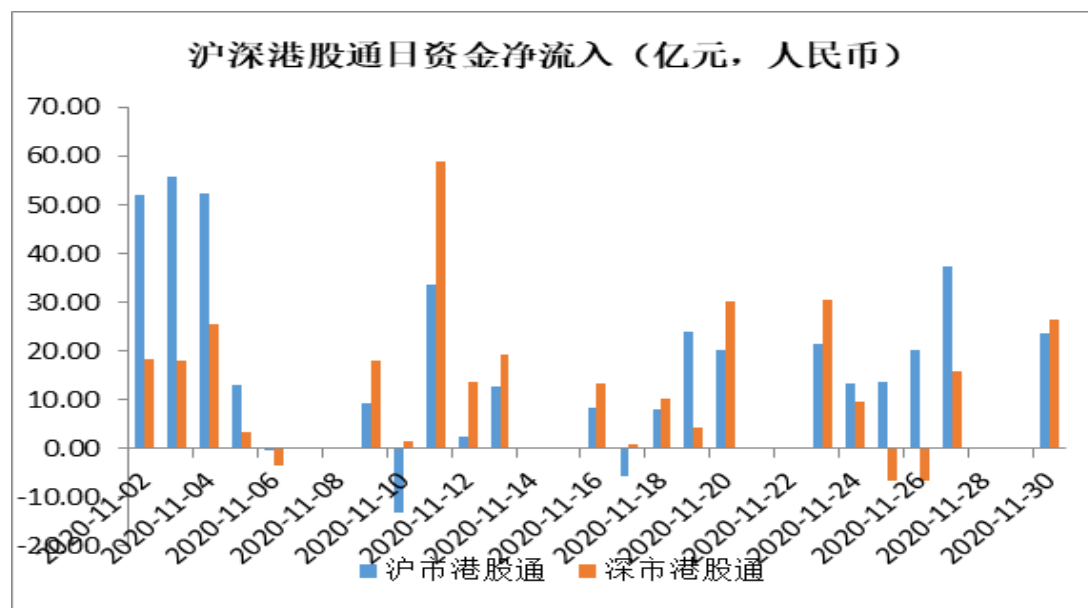
图2：沪深股通11月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2020年11月沪市港股通累计净流入402.24亿元，截止11月30日，2020年沪市港股通累计资金净流入10897.59亿元。2020年11月深市港股通累计净流入300.77亿元，截止11月30日，2020年深市港股通累计资金净流入5804.44亿元。

图3：港股通 11 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

## 二、重大事件

### (一) 本月主要经济数据及点评

#### 1. 国内主要经济数据

##### (1) 11月 PMI 数据解读

事件：2020年11月中采制造业 PMI 为 52.1%（环比+0.7%），非制造业 PMI 为 56.4%（环比+0.2%），综合 PMI 为 55.7%（环比+0.4%）。

点评：

1) 产需两旺，相关指标创年内高点。本月生产指数和新订单指数分别为 54.7%和 53.9%，分别较前值环比上升 0.8 和 1.1 个百分点，且分别高于近五年同期均值 1.78 和 2.24 个百分点，表明当前制造业生产和需求都较为乐观，位于较高的景气区间。自今年 3 月以来，生产指数持续大于新订单指数，反映了受疫情冲击后，供给端的恢复要先于需求端，但值得指出的是，这两个指标的差值自 6 月份以来逐月缩小，表明在生产水平保持稳定的同时，市场需求持续恢复、制造业内生动力不断增强、供给循环日渐改善的现状。

2) 价格指数升幅较大。随着近期大宗商品价格普遍上涨，以及企业生产、采购活动加快，本月制造业原材料采购价格和产品销售价格均有明显上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 62.6%和 56.5%，分别高于上月 3.8 和 3.3 个百分点，均为年内高点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 60.0%以上高位景气区间。

3) 企业端库存有所回升，价格指数继续走高。11 月产成品库存指数环比上行 0.8pct，原材料库存上行 0.6pct，同时企业采购量上行 0.6pct 至 53.7，短期呈现补库存格局。

4) 制造业进出口景气度稳步上升，连续三个月位于扩张区间。本月新出口订单指数和进口指数为 51.5%和 50.9%，分别高于前值 0.5 和 0.1 个百分点，连续三个月呈逐月回升态势。近期制造业出口提升的主要原因在于，一是海外经济日渐修复以及假期（11 月末的感恩节、12 月末的圣诞节）所带动的需求增加，二是近期疫情反复（美国确诊人数再创新高、意大利等欧洲国家面临再度封锁等）导致的海外产能下降。后续来看，明年二季度前，出口有望维持在高景气区间，主要原因包括，一是随着疫苗研发不断推进，疫情影响日渐可控，全球经济已经进入复苏通道；二是预计海外主要经济体未来短期内仍将采取进一步的刺激政策，通过提振需求带动经济复苏，也进一步利好我国出口；三是今年以来中国出口的逆势扩张有效地扩展了相关产业的市场份额，相较于其他国家的更具比较优势，尽管海外生产力在逐步恢复，但出口代替仍然具备一定的粘性。但也需关注近期人民币汇率快速升值和短期波动较大对外贸企业利润的负面影响。据统计局，部分调查企业表示随着近期人民币升值，利润承压、出口订单有所减少。

5) 服务业维持高景气, 建筑业景气回升。11 月非制造业 PMI 环比上行 0.2pct 至 56.4, 其中建筑业 PMI 上行 0.7pct 至 60.5, 而服务业 PMI 上行 0.2pct 至 55.7, 连续 4 月加速复苏, 不过从业人员指数有所回落。年末加快赶工可能是建筑业景气度高位回升的原因。11 月建筑业商务活动指数为 60.5%, 上升 0.7 个百分点, 重回高位景气区间。宏观和中观数据均显示, 10 月以来, 基建、房地产投资加快赶工, 10 月基建投资增速提高 2.5 个百分点, 房地产投资高位上行至 12.7%; 钢铁、玻璃等建材价格创下年内新高, 年末赶工对建筑业景气或带来阶段性的支撑。

## (2) 10 月进出口数据点评

事件: 2020 年 10 月中国出口 (美元计价) 同比 11.4%, 好于预期 10.2% 和前值 9.9%; 进口 (美元计价) 同比 4.7%, 低于预期 10.2% 和前值 13.2%; 贸易顺差 584.4 亿美元, 前值 370 亿美元。

点评:

10 月出口同比增长 11.4%, 已是连续第五个月加速。其中对美出口在低基数下增速达 22.5%。10 月出口增速为 11.4%, 高于 9 月的 9.9%, 继续创本轮以来新高。今年三个季度出口增速分别为-13.3%、0.1%、8.8%, 而 10 月较三季度进一步加速。对美国、欧洲、日本出口增速分别为 22.5%、-7.1%、5.7%, 均高于前值。对东盟出口增速为 7.3%, 对韩国出口为 5.4%, 均低于前值。

出口走升是对全球经济基本面好转的反映, 同期欧美 PMI、摩根大通全球综合 PMI 继续走高。越南出口增速 9 月和 10 月亦连续创新高。同期海外经济景气度也在上升。10 月美国制造业 PMI 为 59.3 (前值 55.4), 欧元区为 54.8 (前期 53.7), 摩根大通全球制造业 PMI 为 53.0 (前值 52.4)。

农产品出口增速低于上月, 服装箱包变化不大, 包括口罩在内的纺织品增速已经显著下来, 出口回升主要是机电产品带动, 尤其是机械设备、电器等料有较大贡献。农产品出口增速为-5.2%, 低于上月; 服装类出口增速为 3.7%, 略高于上月的 3.2%; 箱包增速为-20.3%, 低于上月的-19.1%。纺织纱线织物及制品出口增速为 14.8%, 低于上月的 34.7%, 较高峰期增速的 77.3% 回落幅度更大。医疗器械相对更有韧性一些, 增速为 30.0%, 但也略低于上月的 30.9%。机电产品是出口增速回升的主要贡献, 本月机电产品出口增速为 12.9%, 较上月的 11.9% 进一步上升。其中机械设备、电器等出口表现应不错, 因为电子产品近月表现一般。10 月手机出口增速为-20.2% (前值-42.5%), 平板电脑笔记本电脑为代表的自动数据出里设备增速为 13.1% (前值 29.9%), 这两部分合计增速为-2.9% (前值-5.2%)。

在欧美疫情反复, 新兴市场疫情还没完全抑制的情况下, 中国出口偏强的格局还会持续, 而进口维度上, 内需会因为基建和地产开始走弱而下降, 因此顺差偏高的状况继续维持一两个季度估计问题不大。对于人民币而言, 一到两个季度内, 可能还是会走强。

## (3) 10 月 CPI 数据点评

事件: 10 月 CPI 同比 0.5%, 市场预期 0.8%, 前值 1.7%; 环比-0.3%。10 月 PPI 同比-2.1%, 市场预期-2.1%, 前值-2.1%; 环比持平。

点评:

高基数和猪价加速下行叠加导致 CPI 增速落入较低水平。10 月 CPI 增速落入 1% 以下，同比增长 0.5%，创下 2009 年以来的最低值，CPI 环比跌 0.3%，结束此前三个月的连续正增长。主要原因是去年同期基数较高和猪价快速下行带动整体食品价格回落。10 月猪肉 CPI 环比大降（-7%），同比-2.8%，比上月大幅回落 28.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点。猪价同比自 19 年 3 月至今连续上涨 19 个月后首次下降。鸡蛋、鲜菜供应充足，价格下降；部分时令水果上市，鲜果价格环比微涨，但涨幅比上月也明显回落。

非食品中，上行的主要是与出行有关的服务类价格，飞机票、宾馆住宿和旅游价格环比分别上涨 9.4%、4.1% 和 2.8%。

核心 CPI 同比+0.5%，连续四个月持平；环比+0.1%，较上月回落 0.1%，总体来看（中低收入家庭）居民实际消费需求缓慢复苏。

PPI 同比持平上月，环比也是零增长。受同期原油价格回落影响，下跌的部分主要集中于能源类，尤其是石油开采、石油加工。黑色和有色环比略跌，但同比没有形成拖累。下跌部分集中于能源和原材料类。IPE 布油价格 9 月和 10 月环比分别下行 6.6% 和 10.3%。在此影响下，石油和天然气开采业价格环比下降 4.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比下降 1.6%。有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比分别下降 0.3% 和 0.1%。从同比来看，石油和天然气开采业下降 30.4%，降幅扩大 4.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 18.5%，降幅扩大 1.6 个百分点。而有色金属冶炼和压延加工业同比涨幅持平上月、黑色金属冶炼和压延加工业同比由跌转涨，对同比没形成拖累。

#### **（4）10 月金融数据解读**

事件：10 月社融新增 1.42 万亿，存量同比为 13.7%；新增人民币贷款 6898 亿；M2 同比增速为 10.5%，弱于预期的 10.8%，

点评：

新增贷款略低于市场预期，余额增速有所回落。10 月，新增贷款 6898 万亿元、低于市场平均预期的 7750 亿元，略高于去年同期；贷款余额增速 12.9%、较上月回落 0.1 个百分点，7 月以来首次回落，信贷增长放缓或与防风险加强、财政发力放缓等有关。信贷结构改善延续，中长贷继续抬升、但同比增幅有所收窄。新增企业中长贷 4113 亿元、同比多增 1897 亿元，企业短贷小幅季节性收缩，而票据融资自 6 月以来持续收缩、10 月净减少超 1100 亿元，或与防范资金空转等有关；居民中长贷持续保持高位，10 月新增 4059 亿元、略高于去年同期。

社融增速继续抬升，主要缘于政府债券、人民币贷款等贡献。10 月，新增社融 1.42 万亿元、同比多 5493 亿元；存量增速 13.7%、创 2018 年以来新高，较上月抬升 0.2 个百分点。政府债券、人民币贷款和股票融资为社融主要贡献项，合计贡献同比增量的 91%。

具体分项来看，政府债券同比多增超 3000 亿元、为社融增量最大贡献项，与政府债券“错峰”发行等有关；非银贷款明显减少，使得人民币贷款同比多增近 1200 亿元；企业债券回归季节性变化，融资净增 2522 亿元、略高于去年同期；委托贷款持续小幅收缩，而信托贷款收缩幅度大于去年同期。

M2 增速显著回落、低于市场预期，或与财政支出偏慢等有关。10 月，M1 增速较上月提高 1 个百分点至 9.1%，而 M2 增速较上月回落 0.4 个百分点至 10.5%，低于市场预期的



10.9%。M2 增速回落，或与财政支出偏慢、居民和非银存款下降较快有关；财政存款同比多增近 3500 亿元，而居民存款同比多减超 3500 亿元、非银存款同比少增近 6000 亿元。

### （5）10 月经济数据解读

事件：2020 年 11 月 16 日，国家统计局发布 10 月经济数据：1）10 月工业增加值同比 6.9%（前值 6.9%）；2）1-10 月固定资产投资累计同比 1.8%（前值 0.8%），其中制造业投资同比-5.3%（前值-6.5%）、基建（不含电力）投资同比 0.7%（前值 0.2%）、房地产投资同比 6.3%（前值 5.6%）；3）10 月社会消费品零售总额同比 4.3%（前值 3.3%）；4）10 月份全国城镇调查失业率 5.3%（前值 5.4%）。

点评：

10 月工业增加值同比增速为 6.9%，持平上月。服务业生产指数同比为 7.4%，较上月加快 2.0 个点。出口同比为 11.4%，较上月加快 1.5 个点。消费同比增速为 4.3%，较上月加快 1.0 个点。固定资产投资同比增速为 1.8%，较上月加快 1.0 个点。房地产销售、投资单月同比增速分别为 15.3%、12.7%，分别较上月加快 8.0 个点和 0.7 个点。简单来看，除了工业增加值之外，其余领域均继续加速，10 月经济数据表现比较积极。

工业增加值同比持平上月，但考虑到工作日少两天，这一表现已经略超预期。表现较为抢眼的主要有上游黑色、有色加工；中游通用设备、电气机械、化工；下游医药、金属制品、橡塑、纺织业等。计算机电子继续减速，汽车低于上月，但仍在景气高位；且新能源车产量明显加速。

固定资产投资增速继续回升。固定资产投资增速累计增速为 1.8%，高于上月的 0.8%。其中制造业、房地产、基建增速均有不同程度回升。全口径基建增速单月增速为 7.3%，高于上月的 4.8%。这也是 5 月以来首次单月转升。基建三季度表现平庸（逐步从 5 月的 10.9% 下降为 9 月的 4.8%），10 月较为积极。这一则与基数有关，去年 7 月、10 月、12 月基数偏低；二则可能和棚改专项债分流效应减弱有关。5-10 月基建单月增速均值为 7.7%，是终端需求的支撑之一。

1-10 月制造业投资累计同比-5.3%，降幅收窄 1.2 个百分点，推算当月同比 3.7%，回升 0.7 个百分点。三季度利润高增与产能高企改善企业扩产意愿，制造业投资如期回暖，且考虑基数走高，改善幅度实则显著。行业层面，改善幅度最大的是运输设备，暗含交运基建订单较快增长；其次是有色加工与农副食品，属于前期利润增长较快行业。

1-10 月房地产开发投资累计同比 6.3%，涨幅扩大 0.7 个百分点，推算当月同比 12.7%，走高 0.7 个百分点。当月拿地仍弱（同比-5.6%，降速 0.8 个百分点）、新开工小幅提速（同比 3.5%，提速 5.5 个百分点）、竣工大幅回升（同比 5.9%，提速 23.5 个百分点）。竣工潮对投资形成支撑，也将利好地产后周期消费品。资金来源一是地产销售较强（销售额同比 23.9%，提速 7.9 个百分点），但与 30 大中城销售显著背离，说明主要由低能级楼市销售拉动。结合隐含的销售均价走弱，推断“三道红线”影响下，房企主动降价去库存。二是近期棚改债恢复发行提供了支持。当月地产投资组合是“前端弱、后端强”，拿地已连续 4 个月负增长，施工增速也继续放缓，中长期角度地产投资下行压力更大。但短期内，竣工潮有望继续、房企推盘回笼资金动力较强，地产投资仍存支撑因素。

社会消费品零售总额同比增速为 4.3%，高于上月的 3.3%，这已经是连续第八个月连续

加速。其中餐饮增速为 0.8%，高于上月的-2.9%，属于 2 月以来增速首度转正。汽车零售增速为 12%，进一步高于上月的 11.2%。烟酒类零售增速为 15.1%，低于上月的 17.6%，但仍在高位。服装鞋帽类增速为 12.2%，大幅高于上月的 8.3%和再之前的 4.2%，增速创 2018 年 4 月份以来新高。这一数据也验证了 PMI 数据和高频数据映射出的服装类高景气度。值得注意的是，限额以上企业消费品零售总额增速已达 7.2%，已高于疫情前趋势值；如果把社零中扣除限额以上企业零售得到限额以下，这个数据依然在负增长，且 10 月弱于上月。我们理解这应与防控常态化背景下渠道集中度上升有关，即更有利于头部餐饮零售企业。

10 月全国城镇调查失业率 5.3%，环比下降 0.1 个百分点。1-10 月全国城镇新增就业 1009 万人，提前完成全年目标任务。其中 25-59 岁人口调查失业率为 4.8%，与 9 月份持平。劳动力市场对宏观调控政策退出节奏的掣肘已显著减轻。

#### **(6) 10 月工业企业利润数据点评**

事件：国家统计局 11 月 27 日发布的工业企业利润数据显示，1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 50124.2 亿元，同比增长 0.7%，较 1-9 月份环比改善 3.1 个百分点。1-10 月份，规模以上工业企业实现营业收入 83.78 万亿元，同比下降 0.6%，降幅较 1-9 月份收窄 0.9 个百分点。

点评：

低基数作用下，单月利润增速超预期，累计利润同比年内首次转正。10 月单月，规模以上工业企业实现利润总额 6429.1 亿元，同比增长 28.2%。单月利润增速明显超出市场普遍预期，主要原因是去年同期基数较低导致，实际上 9 月单月规模以上工业企业实现利润总额 6464.3 亿元，即 9 月、10 月单月的利润规模水平相当，但 10 月单月同比增速较 9 月份加快了 18.1 个百分点，因此导致同比增速读数差异的主要原因是去年同期较低的基数。另外，近几个月工业企业的投资收益也位于较高水平，带动了总的利润增长。除去基数因素，近几个月的利润水平表明随着市场供需关系日益改善、产业循环逐步畅通，工业企业生产经营持续好转，盈利能力得到巩固、保持稳定，因此累计利润同比实现了年内首次转正。

制造业盈利水平进一步改善。1-10 月份，制造业利润总额为 42560.1 亿元，同比增长 4.2%，较前值环比改善 3.1 个百分点，制造业盈利增速进一步加快，从当前市场环境来看，制造业企业的生产、销售、盈利在四季度预计都将保持较好的水平，有望刺激相关企业进一步扩大投资。此外，前十个月电力、热力、燃气及水生产和供应业累计利润总额为 4491.8 亿元，同比增长 5.9%，增速较前值加快 3.3 个百分点，这一门类下的燃气生产和供应业的累计利润在本月实现了转正。但是近期原油价格维持低位（9 月份，英国布伦特原油月均价格 40.95 美元/桶，10 月份 40.32 美元/桶），不利于采矿业利润的修复，1-10 月份采矿业累计利润 3072.3 亿元，同比下降 34.5%。

装备制造业利润增长进一步加快，消费品制造业和原材料制造业利润改善明显。从工业大类行业来看，1-10 月份，41 个工业大类行业中有 25 个利润同比实现增长，较 9 月份增加 4 个（分别为化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、金属制品业以及燃气生产和供应业）。具体而言，本月制造业行业中有三类行业值得注意，其一，装备制造业利润增长进一步加快，1-10 月份，装备制造业利润同比增长 9.6%，较前值加快 0.8 个百分点，是对工业利润增长贡献最大的板块，其中电子、汽车、通用、专用设备制造业增速较快。其二，

消费品制造业利润增速稳定回升，受促销费等政策扶持，三季度同比增长 14.3%，本月消费品制造业中的酒饮料、纺织、医药等行业利润较 1-9 月累计值进一步加快，农副食品加工、食品制造、造纸、烟草等行业利润也保持在两位数以上的较高水平。其三，原材料制造业利润初现改善，随着下游需求回暖，逐渐带动上游原材料行业利润修复，1-10 月份，原材料制造业利润同比下降 6.0%，较前值收窄 9.1 个百分点。

营收利润率有明显改善，产成品库存压力初现缓解。1-10 月份，规模以上工业企业实现营业收入 83.78 万亿元，同比下降 0.6%，较前值改善 0.9 个百分点，在大规模减税降费，降低用电、用地成本以及金融让利实体等惠企政策的呵护下，1-10 月份营业收入利润率为 5.98%，同比提升了 0.08 个百分点，较前值提升了 0.14 个百分点，改善明显。市场一直较为关心的产成品库存压力，也在本月得到了初步的缓解，此前我们判断受疫情冲击，库存周期受到扰动，不同行业受影响不同而产生了“被动去库”后移和“主动补库”前移叠加的现象，在生产基本稳定、需求日渐增加的市场格局下，本月总体的库存数据表明，库存由此前的动态平衡转向库存去化。产成品存货周转天数为 18.8 天，较前值减少 0.1 天，也从侧面表明库存压力初现缓解。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国：

美联储维持利率 0-0.25% 不变，符合预期。美联储重申使用所有工具支撑经济；重申将至少按当前速度扩大资产负债表；重申新冠病毒使得经济活动承压；如果出现可能阻碍实现美联储目标的风险，美联储将准备适当调整货币政策立场。

美联储 11 月会议纪要：美联储官员们认为，当前的资产购买速度有助于保持财务状况的宽松，但若情况发生变化，将允许调整购债计划；如有必要，可能提高购买速度或延长所购买债券的到期时间；FOMC 应尽快推行基于量化结果的指引，将购债行动与经济环境挂钩；重大财政支持的可能性降低，增加了前景的不确定性。

美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 1.5%，预期升 1.7%，前值升 1.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。9 月个人支出环比增 1.4%，预期增 1%，前值增 1%。

美国 9 月份工厂订单环比增长 1.1%，预期 1%，前值修正为 0.6%。9 月份耐用品订单修正后环比增 1.9%，与预期及初值相同。

美国至 10 月 31 日当周初请失业金人数为 75.1 万人，预期 73.2 万人，前值 75.1 万人。美国 10 月挑战者企业裁员人数超 8 万人，前值 11.88 万人。挑战者总裁表示，今年大部分宣布裁员的都是娱乐和零售行业。

美国 10 月季调后非农就业新增 63.8 万人，连续第四个月增幅下滑，预期 60 万人，前值 66.1 万人；失业率为 6.9%，为连续第六个月录得下滑，预期 7.7%，前值 7.9%。

美国 10 月季调后 CPI 环比持平，预期升 0.1%，前值升 0.2%。分析表示，虽然数据不及预期，但它不会突然促使美联储采取行动。

美国 11 月 6 日周初请失业金人数为 70.9 万人，为至 3 月 14 日当周以来新低，已连续

11 周低于 100 万人，显示劳动力市场正在逐步改善；预期 73.5 万人，前值为 75.1 万人。

美国 11 月 13 日当周初请失业金人数意外增至 74.2 万人，高于预期的 70.7 万人，为五周末首次上升，表明在疫情复燃和防控收紧的情况下，劳动力市场的复苏正在放缓。

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 56.7，刷新了近 74 个月以来新高，预期 53，前值 53.4。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 57.7，预期 55.3，前值 56.9。

美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值为增 33.1%，预期增 33.2%，初值增 33.1%；GDP 平减指数修正值升 3.6%，预期升 3.6%，初值升 3.6%。

美国第三季度核心 PCE 物价指数修正值环比折年率升 3.5%，预期升 3.5%，初值升 3.5%；PCE 物价指数修正值环比折年率升 3.7%，初值升 3.7%。

美国 11 月 21 日当周初请失业金人数 77.8 万人，连续 13 周处于百万关口下方，预期 73 万人，前值修正为 74.8 万人。10 月耐用品订单环比增 1.3%，预期增 0.9%，前值增 1.9%，数据突显出制造业继续支撑经济。

## **(2) 欧元区：**

欧元区第三季度 GDP 初值同比降 4.3%，预期降 7%，前值降 14.7%；9 月失业率为 8.3%，为 2018 年 7 月 31 日以来新高，预期为 8.2%，前值为 8.1%。10 月 CPI 初值同比降 0.3%，预期降 0.3%，前值降 0.3%；环比升 0.2%，预期及前值均为升 0.1%。

欧美 10 月制造业 PMI 数据亦多表现不俗。欧元区 10 月 IHS Markit 制造业 PMI 攀升至 54.8，为 2018 年 7 月以来最高水平。其中，德国 10 月制造业 PMI 升至 58.2，创 2018 年 2 月以来新高。调查显示，10 月德国工厂新订单出现创纪录增长，推动经济复苏。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 59.3，创 2018 年 8 月以来新高，因订单创 2004 年初以来最大增长且就业加速上升。10 月 Markit 制造业 PMI 为 53.4，创 2019 年 1 月以来新高。

欧盟预计 2020 年欧元区经济将萎缩 7.8%，将 2021 年欧元区经济增速预期自 6.1% 下调至 4.2%；预计 2020 年欧元区通胀将为 0.3%，2021 年为 1.1%。

欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 32.8，前值 52.3。德国 11 月 ZEW 经济景气指数 39，预期 41.7，前值 56.1。德国智库 ZEW：经济景气指数在 11 月再度显著下滑，暗示德国经济复苏放缓，担心德国经济可能会再次陷入衰退。

欧元区第三季度 GDP 同比修正值降 4.4%，预期降 4.3%，初值降 4.3%。欧元区 9 月季调后贸易帐为顺差 240 亿欧元，为 2020 年 2 月以来新高，预期顺差 225 亿欧元，前值顺差 219 亿欧元。

欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 53.6，预期 53.1，前值 54.8；服务业 PMI 初值为 41.3，预期 42.5，前值 46.9；综合 PMI 初值为 45.1，预期 45.8，前值 50。

欧元区 11 月工业景气指数为-10.1，预期-10.5，前值-9.6；经济景气指数为 87.6，预期 86.5，前值 90.9。

## **(3) 英国：**

英国央行维持利率在 0.1% 不变，超预期扩大 QE 规模至 8950 亿英镑，并称如果市场恶化，准备好再次提高 QE 规模。英国央行行长贝利表示，对负利率的研究在进行之中，QE 目标与政府融资续期无关。

英国 10 月失业率为 7.3%，前值 7.6%，10 月失业金申请人数减少 2.98 万人，预期增 5 万人，前值增 2.81 万人。

英国第三季度 GDP 修正值同比降 9.6%，预期降 9.4%，前值降 21.5%。三季度 GDP 环比增 15.5%，预期增 15.8%，前值增 8%。

英国 10 月份 CPI 同比涨幅回升至 0.7%，环比上涨 0.5%，仍远低于英国央行 2% 的通胀目标，突显出经济受到疫情的严重打击。

#### **(4) 日本：**

日本 10 月经济观察家现况指数大幅攀升至 54.5，创 2014 年 1 月以来新高，并自 2018 年 1 月以来首次升至 50 荣枯线以上。10 月经济观察家前景指数升至 49.1，创下自 2018 年 11 月以来新高。

日本第三季度 GDP 年化季环比增 21.4%，为 52 年来最大增幅，预期增 18.9%，前值降 28.1%。日本经济再生大臣西村康稔表示，经济活动水平仍低于疫情前的水平，政府将制定全面的刺激计划来支持经济。

日本 10 月核心 CPI 同比降 0.7%，降幅为 2011 年 3 月以来最大，前值降 0.3%。日本 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.3，前值 48.7。

## **(二) 本月市场重点信息及点评**

### **1. 重点信息**

#### **(1) 11 月 2 日，深改委定调 A 股改革：健全退市机制，从严打击证券违法活动**

中央全面深化改革委员会第十六次会议审议通过《关于新时代推进国有经济布局优化和结构调整的意见》、《建设高标准市场体系行动方案》、《健全上市公司退市机制实施方案》、《关于依法从严打击证券违法活动的若干意见》等。会议指出，健全上市公司退市机制、依法从严打击证券违法活动，是全面深化资本市场改革的重要制度安排。要坚持市场化、法治化方向，完善退市标准，简化退市程序，拓宽多元退出渠道，严格退市监管，完善常态化退出机制。要加快健全证券执法司法体制机制，加大对重大违法案件的查处惩治力度，夯实资本市场法治和诚信基础，加强跨境监管执法协作，推动构建良好市场秩序。

#### **(2) 11 月 3 日，中共中央就“十四五”规划和 2035 年远景目标提出建议**

指出，推动金融、房地产同实体经济均衡发展，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位；全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重；建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，稳妥推进数字货币研发，健全市场化利率形成和传导机制；实施统一的市场准入负面清单制度。加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业；推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合，推动先进制造业集群发展。

### **(3) 11月，国务院常务会议召开多次会议**

11月6日，国常会召开，确定加强财政民生支出保障的措施，增强惠民政策获得感和可持续性。将建立民生资金直达的长效机制，结合实际探索建立民生支出清单管理制度，先行在教育、医保领域试点并逐步扩大范围。

11月11日国常会召开，决定在浦东新区开展市场准入“一业一证”试点，选取电影院等31个行业建立综合许可制度，并在全国大幅压减建设工程企业和测绘资质并加强监管，更大激发市场活力，为扩大消费和有效投资创造条件。

11月18日，国常会召开，要求按时间表抓紧做好RCEP落地实施国内相关工作；部署提振汽车消费、家电家具家装消费、餐饮消费、农村消费、旅游消费，开展新一轮汽车下乡和以旧换新，确定支持“互联网+旅游”发展的措施。

11月26日，国常会召开，要求加强信息安全和隐私保护；严格查询使用权限和程序，严肃查处泄露、篡改、窃取信用信息或利用信息谋私，打击非法收集、买卖信用信息违法行为。

### **(4) 11月6日，中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2020）》，对2019年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估**

加快完善符合我国国情的金融科技监管框架，尽早推出符合我国国情、与国际接轨的金融科技创新监管工具，及时出台针对性的监管规则，解决因规则滞后带来的监管空白和监管套利等问题。应尽快明确金融风险处置资金来源和使用顺序，原则上优先以原股东权益吸损、无担保债权减记、地方政府筹资和存款保险基金出资等方式填补资金缺口，必要时央行发挥最后贷款人职能；同时考虑创设更多应急资金筹措工具。再次公布银行压力测试结果，测试银行数量自1171家增至1550家，测试项目由2项扩展至3项。宏观情景压力测试结果显示，在轻度、中度、极端冲击下，2020年末分别有10家、13家、21家银行未通过测试。授权参加存款保险的金融机构自11月28日起使用存款保险标识。目前，全国受存款保险保障的金融机构共4025家。

### **(5) 11月12日，浦东开发开放30周年庆祝大会在上海世博中心举行**

国家领导人表示，党中央正在研究制定《关于支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区的意见》，将赋予浦东新区改革开放新的重大任务。浦东要聚焦关键领域发展创新型产业，加快在集成电路、生物医药、人工智能等领域打造世界级产业集群；支持浦东发展人民币离岸交易、跨境贸易结算和海外融资服务，建设国际金融资产交易平台。

### **(6) 11月15日《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式签署，世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区就此诞生**

国务院领导人表示，RCEP的签署是多边主义和自由贸易的胜利，必将为促进地区的发展繁荣增添新动能，为世界经济实现恢复性增长贡献新力量。财政部表示RCEP协定顺利签署，各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主；下一步，财政部将积极做好协定关税减让相关工作。

**(7) 11月16日国家副主席王岐山在2020年创新经济论坛上通过视频发表主旨演讲**

王岐山强调，中国将坚定不移全面扩大开放，让中国市场成为世界的市场、共享的市场、大家的市场。中国正以实际行动扩大进口，减少投资限制，建设更加法治化、国际化、便利化的营商环境，打造对外开放新高地，推进共建“一带一路”，深化多双边和区域经济合作，推动经济全球化向更加开放、包容、普惠、平衡和共赢的方向发展。

**(8) 11月17日，国务院领导人主持召开经济形势专家和企业界座谈会**

强调要统筹考虑下一步宏观政策，增强政策有效性和可持续性。要站稳扩大内需的战略基点；发挥有效投资关键性作用，调动社会力量积极参与，谋划实施一批重大项目和民生工程。

**(9) 11月19日，国家领导人在亚太经合组织工商领导人对话会上发表主旨演讲**

中国经济发展稳中向好、长期向好的基本面没有变，我们完全有信心、有能力保持经济平稳运行。中国将进一步降低关税和制度性成本，培育一批进口贸易促进创新示范区，扩大对各国高质量产品和服务进口。

**(10) 11月22日国家领导人出席二十国集团领导人第十五次峰会第二阶段会议**

会议指出，中国努力克服疫情影响，即将提前10年实现消除绝对贫困目标；改革开放40多年来，中国7亿多人摆脱贫困，对世界减贫贡献率超过70%；营造良好国际经济环境；降低关税和非关税壁垒，以贸易促减贫、促发展，帮助发展中国家更好融入全球大市场。二十国集团领导人峰会宣言指出，全球经济复苏不平衡且高度不确定，面临较高下行风险；决心继续利用一切可用的政策工具，在防范经济下行风险的同时，保障人民的生命、就业和收入，支持全球经济复苏并增强金融体系韧性；支持多边贸易体制的重要性一如既往。

**(11) 11月26日央行发布第三季度中国货币政策执行报告**

报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。下一阶段，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。要积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一。坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制。

**(12) 11月25日，国务院副总理刘鹤在人民日报撰文详解加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的“双循环”新格局**

文章从科技创新、供需互动、金融支持、新型城镇化、提高收入水平、高水平对外开放六个方面详解实施路径。文章指出，推动“双循环”必须坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放。要对金融体系进行结构性调整，大力提高直接融资比重，改革优化政策性金融，发挥资本市场对于推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽作用，提升金融科技水平。

## （三）本月重点行业信息及点评

### 1. 疫苗行业

#### （1）行业数据

2020年11月18日，辉瑞和BioNTech宣布结束了其新冠候选疫苗三期临床研究，达到了所有主要功效终点。这是继此前11月9日宣布首次中期分析中获得成功后又一进展。主要疗效分析表明，BNT162b2在首次给药后28天开始对COVID-19的作用为95%；对170例确诊的COVID-19病例进行了评估，安慰剂组为162例，疫苗组为8例。年龄、性别、种族和族裔人口统计资料的疗效均一致；在65岁以上的成年人中观察到的疗效超过94%。

2020年11月23日，阿斯利康宣布其新冠腺病毒疫苗AZD1222的临床III期取得积极中期分析数据，试验采取了两种试验方案：1)英国III期中期分析结果：在接种2剂次（0.5剂量+1剂量）后（2741人），观察到疫苗的保护效力达到90%。2)巴西III期中期分析结果：在接种2剂次（1剂量+1剂量）后（8895人），观察到疫苗的保护效力达到62%，整体来看保护效力约70%。值得注意的是，AZD1222稳定性优于mRNA疫苗，能够在2-8℃的标准冷藏温度下维持6个月以上。目前AZD1222已向欧洲药品管理局（EMA）提交滚动上市申请。

2020年11月30日，Moderna公布了其候选新冠疫苗mRNA-1273的III期临床的最终分析数据，该III期临床共入组了超30,000人，共发生了196个COVID-19病例（33例65岁以上患者），试验组共发生了11例，对照组为185例，保护效力为94.1%。Moderna将向FDA提交EUA，并向EMA提交有条件上市申请。

#### （2）后期观点

随着行业供需结构的变化，具有创新能力的国产疫苗企业有望迎来“量价齐升”行情。未来两类企业有望在国内疫苗行业的创新大潮中脱颖而出。

首先，随着国内疫苗市场准入门槛提升、行业集中度的不断提高，龙头疫苗企业将充分获益，稳定的现金流可支持多管线同步推进，规模化的生产能力为市占率的有利保证，强大的全国性配送网络与销售体系加速产品渗透率提升。

其次，部分研发能力强，具有核心技术优势的创新疫苗企业也有望弯道超车，享受独家品种的先发优势，通过技术改进突破产能瓶颈，以专业化的学术推广与宣传教育敲开终端市场。

疫苗行业成长趋势显著，新冠疫苗有望加速短期业绩，行业有望维持高景气度，维持疫苗板块整体标配评级。

图4：全球主要新冠疫苗研发进展



	临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	批准
牛津大学/阿斯利康	→				
科兴生物	→				
武汉所/国药集团	→				
北京所/国药集团	→				
Moderna/NIAID	→				
BioNTech/辉瑞/复星医药	→				
康希诺/军科院		国内 I 期	→		有限批准
Gamaleya 研究所	→				
强生 (子公司杨森制药)	→				
Novavax	→				
智飞生物/中科院微生物研究所	→				
中国医学科学院医学生物学研究所	→				
Inovio/国际疫苗研究所	→				
大阪大学/AnGes/Takara Bio	→				
Zydus Cadila	→				
Genexine	→				
Bharat Biotech	→				
英美烟草集团 (子公司KBP)	→				
Arcturus/杜克-新加坡国立大学医学院	→				
Curevac	→				
SpyBiotech/印度血清研究所	→				
三叶草生物/GSK/Dynavax	→				
Vaxine/Medytox	→				
昆士兰大学/CSL/Seqirus	→				
帝国理工学院	→				
沃森生物/中国军科院军事医学研究院	→				

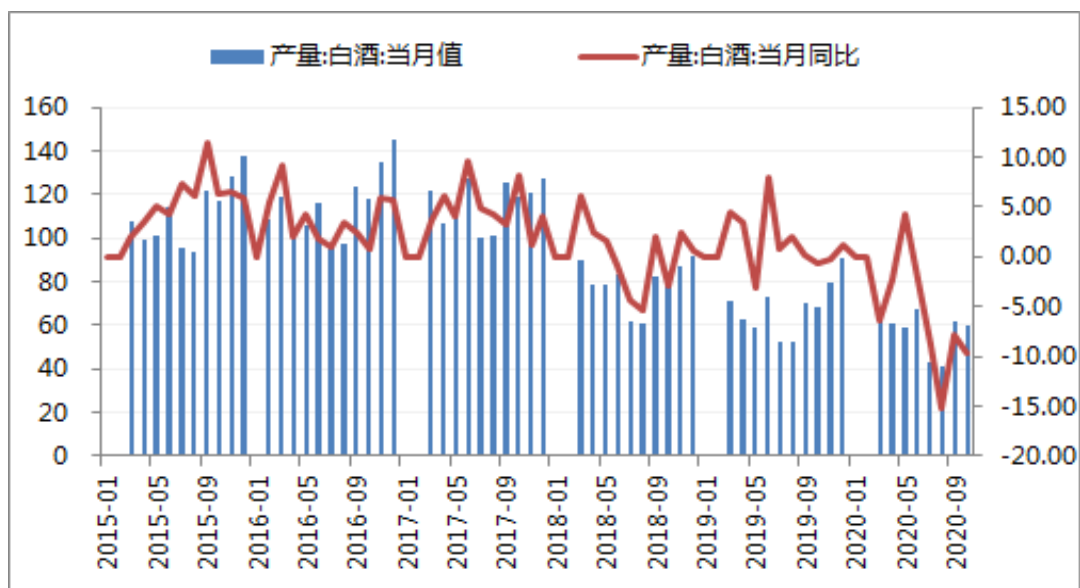
资料来源：国金证券、东方基金整理

## 2. 食品饮料行业

### (1) 行业数据

2020年10月，白酒企业产量60.2万千升，同比减少9.7%，除今年5月产量因基数影响同比实现正增长外，其他月份同比均下滑，疫情影响下导致部分中小酒企停产或退出。2020年1-10月，白酒企业累计产量546.3万千升，累计同比减少10.4%，供给端有一定的出清。

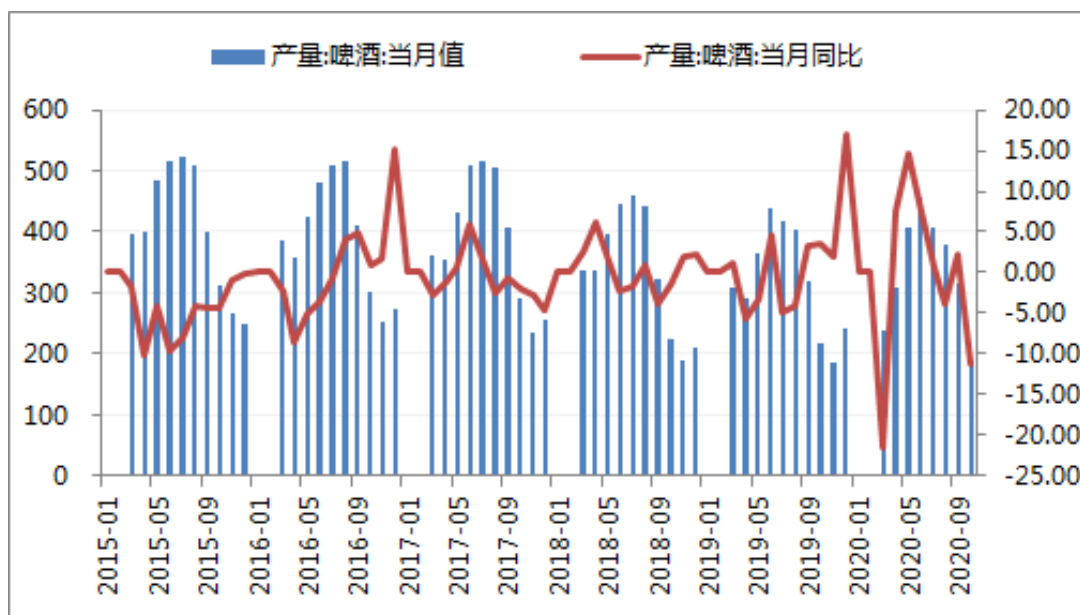
图5：白酒行业月度产量数据（万千升）



资料来源：wind，东方基金整理

2020年10月，啤酒企业产量187.6万千升，同比减少11.3%，Q4进入啤酒生产消费淡季，今年表现偏弱。2020年1-10月，啤酒企业累计产量2996.2万千升，累计同比减少7.5%。

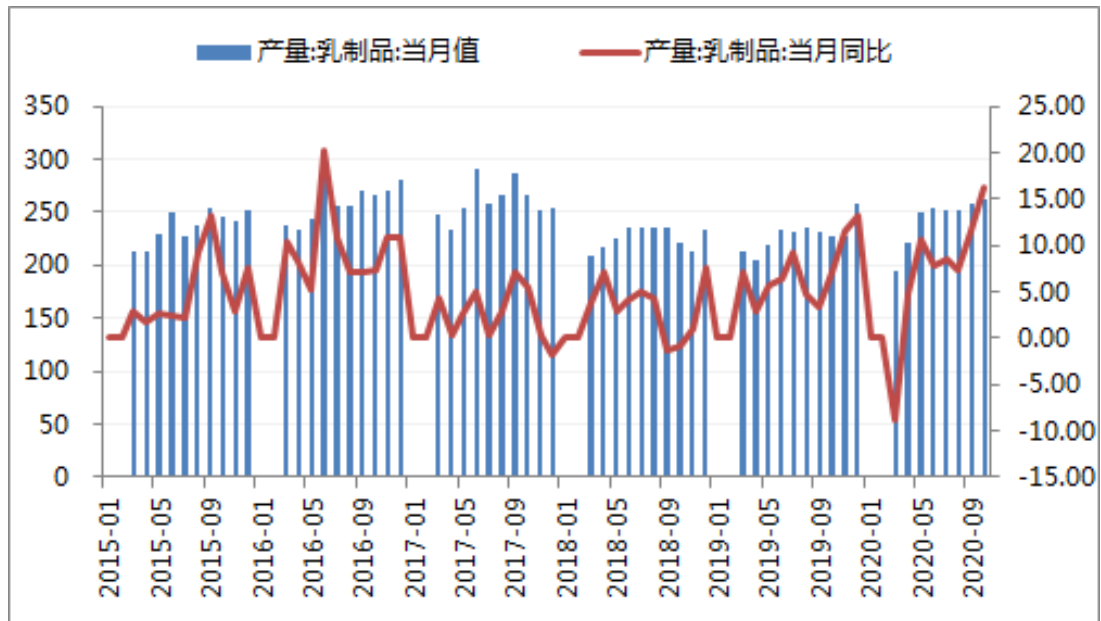
图6：啤酒行业月度产量数据（万千升）



资料来源：Wind、东方基金整理

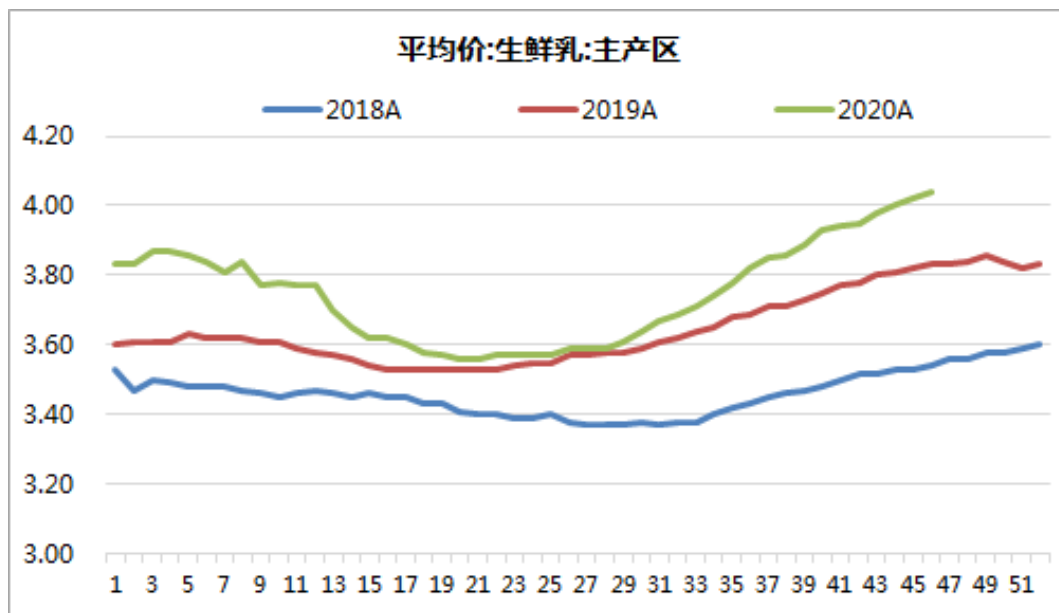
2020年10月，乳制品企业产量261.4万吨，同比增长16.3%。二季度以来消费者对乳制品的需求恢复较快增长，其中白奶在部分区域还出现缺货现象。乳制品需求旺盛的背景下，原奶供不应求，最近一期国内生鲜乳主产区平均价格同比增长5.5%，国内乳企面临原奶价格上涨的成本压力，后续或将通过减少促销或直接提价的方式转移成本压力。

图7：乳制品行业月度产量数据（万吨）



资料来源：Wind、东方基金整理

图8：国内生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



资料来源：Wind、东方基金整理

## (2) 后期观点

白酒行业仍处于本轮上行周期之中，中秋国庆动销良好，逐季环比改善逻辑稳步兑现，各酒企控货挺价、基本面向好，看好明年春节白酒动销持续恢复以及中长期产品结构升级、龙头市占率进一步提升。大众食品建议自下而上精选个股，把握具有长期成长空间、竞争优势、业绩与估值匹配的个股。维持食品饮料行业整体标配评级。

## 三、基金经理研判

### （一）李瑞：结构上，继续看好风格均衡和增长预期强化带来的板块的机会

市场的宏观经济特征是确认复苏以及货币环境边际收紧，市场的核心矛盾是估值和盈利的赛跑。在信用收缩+盈利扩张的背景下，需要把握盈利或景气度为主线的结构性机会。另外疫苗的进展推动了海外恢复的预期，可以重点关注其进展，这将成为左右复苏动力强弱的重要变量。

结构上，继续看好风格均衡和增长预期强化带来的板块的机会。具体包含两个方向，其一是绝对低估值，并被增长预期强化所刺激的板块，这些板块具有相对估值的优势，比如大金融和传统周期品；其二是细分行业景气度环比提升的板块，这些板块具有相对盈利的优势，比如汽车、光伏、工业自动化等制造业景气度持续上行。我们认为，以汽车电动化智能化、光伏、工业自动化等为代表的中国高端制造业正作为制造业产业转型升级的代表展现出极强的产业趋势性机会。

## 四、产品策略

### （一）东方新能源汽车

海外方面，减排目标下，欧洲引领高增长。欧洲新能源车注册量大幅超预期，主要原因是车市需求复苏和以大众 ID. 3 为代表的新车开始交付。近期欧盟委员会拟将 2030 年 CO2 排放相较 1990 年减少量的目标从 55% 进一步提高为 60%，依此计算，新能源车渗透率有望进一步快速提升。

国内方面，数据表现也非常强劲，Q3 持续环比改善，预计 Q4 销量依然值得期待。除了特斯拉以外，自主车企和新势力也在销量上有超预期的贡献。中期来看，国内双积分政策托底销量，优质供给不断涌现，政策驱动向产品驱动逐步演绎，行业增长持续性大幅增强。近期国常会通过了产业发展规划，再次明确长期目标，确定了新能源车在国家能源结构调整过程中的重要地位。

总体来看，电动车景气度持续提振，中期逻辑不断强化，长期成长空间大。国内新能源汽车产业链竞争力不断强化，龙头企业已基本获得全球所有主流车企定点，国内优质材料企业与外资电池龙头公司绑定逐步加深，部分龙头公司已经成为外资电池企业主要供应商，整体进展不断超预期。我们中长期看好新能源汽车的成长性及确定性，电动化、智能化、网联化将成为不可逆的产业趋势。投资策略方面，我们基于长期视角的企业成长持续性、确定性和增长质量进行选股，投资方向将继续坚持围绕产品升级、全球供应这一主线，投资于具备全球竞争力，产品力或成本具有领先优势的细分产业链龙头。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方恒瑞短债债券型证券投资基金于 2020 年 8 月 14 日获得批复，募集发行期为 2020 年 11 月 16 日至 2020 年 12 月 11 日。

### （二）投研工作成果

2020 年 11 月，权益研究部重点跟踪了上市公司经营情况变化，共撰写各类报告 134 篇，其中公司调研及访谈报告 69 篇、点评报告 36 篇、公司深度报告 2 篇、行业周报月报 32 篇。

## 免责声明

东方基金管理股份有限公司（下称“东方基金”）是经中国证券监督管理委员会批准依法设立的公募基金管理公司，具备公募基金管理人资格。

本报告并非基金宣传推介材料，仅供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。

本报告是基于投资者被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运作状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

本报告所载资料来源均为已公开资料，东方基金对这些资料的准确性和完整性不做任何保证，且东方基金不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

东方基金可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员、基金经理的不同观点、见解及分析方法，并不代表东方基金或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员、基金经理于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告版权归东方基金所有，未经东方基金事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊发、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。