

## 【宏观专栏】

### “大选行情”推升人民币

人民币升值主要反映美国“大选行情”带来的两个预期：一是对中美关系改善的乐观预期；二是对民主党上台后加大财政刺激的乐观预期。从经济基本面来看，不宜把人民币升值简单线性外推。

## 【市场策略】

### A股策略周报：不确定性可能逐步明朗

复苏深化仍是主线，围绕疫情、增长、外围环境等方面的不确定性有可能逐步明朗，除非美国大选等方面出现僵持等意外，四季度市场走势可能偏向积极。建议稳守消费升级与产业升级趋势，关注新能源、汽车零部件、家电、轻工家居、券商及保险等。

### 美国大选的五种情形推演

我们分析美国大选可能出现的五种情形，市场预期可能性较高的两种为：1) 拜登当选且民主党控制国会；2) 拜登当选但国会维持分立状态。从政策前景来看，基建可能性大，税收门槛高，贸易关系或阶段性缓和。

## 【专题聚焦】

### 一文看懂国庆黄金周数据

受国内疫情有效管控、双节叠加等多重因素拉动，被压制的消费需求得以释放，2020年国庆中秋假期客流恢复至8成。我们从零售、旅游、免税酒店、交通运输和博彩行业角度深度解读十一黄金周数据。

## 【宏观专栏】

### “大选行情”推升人民币

10月9日，人民币兑美元汇率大涨，离岸汇率一度升破6.7关口，接近2019年4月的高点。对此我们点评如下：

人民币升值主要反映美国“大选行情”带来的两个预期：一是市场对中美关系改善的乐观预期。自第一场美国总统候选人辩论以来，拜登在民调中的支持率上升，在关键摇摆州也保持一定优势。部分投资者预计，如果拜登当选下一任美国总统，中美关系或转向更加正常的状态，比如拜登不会像特朗普那样“推特治国”，而是采取更传统、更温和的外交方式，进而降低政治不确定性。从拜登的竞选议题来看，其并不热衷于加征关税，而是更关注环保问题。市场认为如果拜登当选，中美在贸易领域的争端可能缓解，在环保领域将有更多共同话题。近期中国政府表示将致力于实现“碳中和”，这也增加了中美合作的可能性。

二是对民主党上台后加大财政刺激的乐观预期。近一周，越来越多投资者认为民主党可能在大选中“横扫”，即拜登胜选加上民主党拿下参、众两院。如是，明年美国政府加大财政刺激力度的概率将上升，因为当前民主党人提议的新一轮财政刺激力度约为2.2万亿美元，高于共和党人提议的6000亿-1.5万亿美元。更积极的财政政策利好全球经济和贸易复苏，推升风险偏好，促使投资者追逐非美资产，进而加大美元贬值压力。近一周10年期美债收益率上升至0.8%，为5月以来最高水平，而新兴市场货币也普遍兑美元上涨，表明市场在定价拜登获胜后的全球宏观环境（图表2-3）。

美国大选短期内仍然可能是影响汇率的重要变量，要注意的是，尽管拜登民调领先，美国大选仍然充满变数。即便拜登当选，其对华政策尚缺乏细节，不确定性依然存在。如果拜登获胜，他是否会很快取消对中国出口商品的关税，都有待观察，在其他问题上对中国的态度究竟怎样，也还不清晰。

从经济基本面来看，不宜把人民币升值简单线性外推。疫情以来，中国经济复苏呈现出供给快于需求的特征，工业恢复快，消费恢复慢。在刚刚过去的“十一”假期，餐饮、交通运输等消费活动也还未恢复到往年同期的水平。本轮复苏的重要推手是出口和房地产，前者受益于欧美宏观政策刺激，后者则是中国自身信贷扩张的结果。如果明年美国财政刺激力度加大，对出口仍会带来支撑，但信贷扩张推升债务，导致信用风险上升，降低出口对人民币汇率的支撑作用。

以上观点来自：2020年10月9日已发布的《“大选行情”推升人民币》

刘政宁 SAC 执业证书编号：S0080520080007

张文朗 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

彭文生 SAC 执业证书编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

## 【市场策略】

### A 股策略周报：不确定性可能逐步明朗

#### 一周回顾：节后 A 股“开门红”

节前市场走势低迷，中国长假期间海外市场风险资产波动中向好、走势“有惊无险”，国内数据表明增长可能在继续复苏，投资者风险偏好明显回升，上证指数节后首个交易日收涨 1.7%，两市日成交额也从节前的 5,400 亿元左右回升至 7,000 亿元以上。风格方面，中小市值企业表现好于市场整体，创业板指上涨 3.8%。板块来看，美国倾向绿色发展的总统候选人民调领先优势扩大，中国提碳中和，光伏、新能源板块领涨市场；军工、汽车、食品饮料板块也有不错表现；餐饮旅游板块表现不佳。

#### 市场展望：不确定性可能逐步明朗，积极布局

节前 A 股表现低迷，我们持续提示“市场下行空间有限”、“不宜过度悲观”。进入四季度，疫情即使有局部反复，对经济的伤害可能也明显小于上半年；流动性仍相对宽裕，局部估值压力也在盘整中有所缓解；随着美国民主党总统候选人民调大幅领先、大选逐步落地，中美摩擦可能进入暂时的平静期，对市场负面拖累可能减小；相比之下中国面临的增长形势也明显优于外围。综合来看，复苏深化仍是主线，围绕疫情、增长、外围环境等方面的不确定性有可能逐步明朗，除非美国大选等方面出现僵持等意外，四季度市场走势可能偏向积极。近期如下因素需要关注：

**1) 节假日期间国内数据显示增长复苏继续。**长假期间全国零售和餐饮企业销售额重回正增长。文旅部数据统计显示，国庆长假期间，全国接待旅客人次 6.37 亿人，旅游收入约 4,700 亿元，同比分别恢复约 8 成、7 成。9 月中国制造业 (PMI) 为 51.5，环比继续上升且已连续 7 个月处于扩张区间内。数据显示在我国领先的疫情防控下，外需、制造业及服务业增长复苏仍在延续；

**2) 五中全会在即，十四五规划在酝酿，改革举措频出。**国务院日前发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，文件以推动上市公司高质量发展为核心抓手，对完善资本市场基础制度、促进资本市场稳定健康发展、在当前较复杂的国际环境下

助力中国“双循环”新发展格局具有积极意义。与此同时，五中全会在即，部分领域政策有松绑迹象；

3) 三季度业绩预警显示企业盈利向好。当前 A 股已经披露业绩预警的 524 家公司中业绩向好的比例为 40%，该比例和中报期基本持平。我们认为，在各行业复苏延续背景下，下半年非金融类上市公司业绩可能恢复至同比正增长；

4) 人民币持续升值，北向资金大幅流入，股市流动性可能仍相对宽裕。节后第一个交易日，互联互通北向流入超过 110 亿元人民币。我们认为在人民币持续升值、局部估值压力有所消化、中国内外增长差、利率差等因素驱动下，外资资金可能会重新回流。同时，尽管政策边际上已不再放松，但公募基金发行、居民资产配置仍将带来增量资金，新股发行常态化后对市场影响也较小。总体来说，我们认为股市的流动性可能依然相对宽裕；

5) 中美关系存在改善预期，大选后可能进入阶段平静期。中美关系仍将是市场最重要的影响因素之一。我们预计待大选逐步落定后，中美关系有望进入暂时的平静期，为市场提供一定的“喘息期”。

### 行业建议：稳守消费升级与产业升级趋势，新老更加均衡

当前建议关注三条主线：

1) 新能源、光伏及新能源汽车产业链；

2) 基于中国增长继续复苏态势，关注消费中偏落后、估值仍不高的汽车零部件、家电、轻工家居等；

3) 老经济中关注券商及保险龙头、部分原材料，中期逢低吸纳代表消费及产业升级趋势的优质龙头。

以上观点来自：2020年10月11日已发布的《A股策略周报：不确定性可能逐步明朗》

王汉锋 CFA SAC 执业证书编号：S0080513080002 SFC CE Ref: AND454

李求索 SAC 执业证书编号：S0080513070004 SFC CE Ref: BDO991



## 【市场策略】

### 美国大选的五种情形推演

#### 当前选情：特朗普民调吃紧；参议院势均力敌；关注潜在“十月惊奇”

当前距11月3日投票日仅剩3周，但特朗普选情近期明显吃紧。最新数据显示，第一轮辩论特别是特朗普总统确诊后，选情天平往拜登倾斜，目前二者全国民调相差9.8%，博彩赔率相差30.9%，为6月底以来最大。此外，拜登在各州选举人票和关键摇摆州也处于领先态势，相差4.5%。国会层面，民主党大概率将继续控制众议院；参议院势均力敌，共和党守住当前微弱优势面临挑战。

选情吃紧下，仍需关注“十月惊奇”和“剑走偏锋”下政策或地缘风险。此外，一些议题如针对最高法院提名的博弈、特朗普纳税记录的发酵。近期疫情再度抬头，以及特朗普确诊的余波依然值得关注。

#### 五种情形：民调显示情景一和二可能性较高，情景三最差

此次大选五种可能结果为：

- 1) 拜登胜且选民主党控制国会，所谓民主党横扫，类似2008年奥巴马胜选；
- 2) 拜登当选但国会维持分割状态，类似2012年奥巴马连任；
- 3) 特朗普连任但国会完全由民主党控制，总统国会对立，类似2014年奥巴马中期选举；
- 4) 特朗普连任且国会也维持现状；
- 5) 特朗普连任且共和党全面控制国会，类似2016年第一任期。

从目前民调和模拟的结果看，情景一或情景二可能性相对最高，而情景三最差。在所有情形中，情景三因总统国会完全对立，将使得后续内政推进“举步维艰”、转为更多总统具有裁量权的外交和贸易上，甚至不排除再度被弹劾的可能性，所以是所有结果中最差的情景。

## 政策前景：基建可能性大，但税改门槛高；贸易关系都或阶段性缓和

结合特朗普和拜登主张、以及国会两院职能差异，我们预计：

1) 由于拜登与特朗普均支持，故基建投资推出可能性较大；同时财税政策需要众议院发起且民主党大概率继续控制众议院，因此拜登当选预期更高、且其更支持新能源；

2) 两党在税改上分歧较大，因此拜登加税需要民主党横扫作为支撑，门槛较高；特朗普减税可能性较低。

3) 总统可以提名新任美联储主席（2022 届满），但需控制参议院支持；

4) 总统在贸易和外交上自主权更大，国会较少能约束。大选后，特朗普或转向“可交易的极限施压”、而拜登倾向更多通过结盟而非单边关税方式解决贸易问题，因此贸易关系都有阶段性缓和可能，但潜在风险是总统国会完全对立。不过，由于拜登同样支持美国制造和制造业回流，因此技术限制或难以大幅改善。

## 市场影响：一边倒或非坏事；维持现状则回归基本面；完全对立最差

对市场而言：

1) 不论是目前概率提升的民主党横扫还是概率较低的共和党完胜，对短期风险偏好可能都不是坏事，原因在于可以强化政策打破僵局更快推进的预期，故对美股和美债利率都或有提振。二者的差异在于特朗普和共和党主导会减少对未来加税担忧，故更有利于美国自身资产（如美元走强），而拜登相对温和的对外主张或更多有利于其他市场，进而推动美元在中期维度趋弱。

2) 如果结果是维持当前分割对立局面的话，市场可能会回归大选噪音过后的原有的基本面渐进修复逻辑。

3) 而总统和国会完全对立的局面，不仅可能会加大外交和贸易领域压力、甚至带来新的弹劾风险，因此对市场可能也是最差的。

## 尾部风险：相比所有结果，最差的是无序等待甚至混乱

实际上，不论上文中我们列出的五种情景哪种发生，虽然影响程度和方向不同，但都不是市场完全无法承受和没有预期的。相比之下，最大的意外是大选结果因为计票等分歧迟迟无法出炉的尾部风险，最终需要诉诸最高法院、甚至引发非和平的示威活动。这将会明显拉长战线、使得市场与政策面临不确定性。因此，**最差的情形便是无结果的等待甚至混乱局面**，这一情形发生的前提特朗普与拜登选情在投票日势均力敌。

目前来看，这一小概率事件不能完全排除。在第一次总统大选辩论中，特朗普也表示是否承认选举结果“要看情况”，不排除可能需要延长计票并诉诸最高法院的可能性；同时也表示希望其支持者去现场监督投票情况。因此，如若特朗普对本次大选结果表示质疑或要求重新计票的话，2000年的计票风波或有可能重演。2000年小布什和戈尔选举就因佛州计票纠纷，大选结果直到12月中才出炉，期间对风险偏好和资产表现都带来一定压力，标普500最多下跌7.6%。当前VIX期货市场也在计入12月波动延续的预期，值得关注。

以上观点来自：2020年10月11日已发布的《美国大选的五种情形推演》

刘刚 CFA SAC 执业证书编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867

李赫民 SAC 执业证书编号：S0080120090056

王汉锋 CFA SAC 执业证书编号：S0080513080002 SFC CE Ref: AND454



## 【专题聚焦】

### 一文看懂国庆黄金周数据

受国内疫情有效管控、双节叠加等多重因素拉动，前期居民被压制的消费需求得以释放，2020年国庆中秋假期客流恢复至8成。本文将从零售、旅游、免税酒店、交通运输和博彩行业角度为大家解读国庆、中秋黄金周数据。

#### 零售：十一黄金周消费同比增4.9%，品质消费与体验型消费成为亮点

据商务部监测，10月1日至8日全国零售和餐饮企业日均销售额同比正增长4.9%，较去年十一黄金周的+8.5%增速有所放缓，但环比今年以来的月度消费数据，以及五一假期的消费数据呈回暖态势，主因国内疫情有效管控、双节叠加等多重因素拉动，前期居民被压制的消费需求得以释放。其中：商品消费持续升级，有机食品、美妆珠宝、智能家电、汽车等销售红火；直播带货、线上到家、网上订餐等新型消费蓬勃发展；餐饮、观影等体验性消费快速升温；居民境内游显著回暖，海南离岛免税购物活跃，吸引境外消费回流效果明显。我们重申对全年消费前低后高的判断，后续关注双十一等节日的消费回暖趋势。

1) 十一黄金周消费数据呈回暖态势，居民消费需求得以释放，中西部与网红旅游城市表现较优。2020年十一黄金周恰逢国庆、中秋双节叠加，10月1日至8日全国零售和餐饮重点监测企业销售额约1.6万亿元，日均销售额比去年十一黄金周增长4.9%，相比今年以来的月度消费数据，以及五一、端午假期的消费明显回暖（五一、端午期间大部分地区消费数据同比仍为下滑）。分地区看，甘肃（14.4%）、西安（10.3%）、山西（7.8%）等西北地区，以及北京（18.6%）、上海（13.7%）、海南（12.5%）等网红旅游地区表现较好。

2) 品质消费延续高增长，商品消费持续升级。有机食品、美妆珠宝、智能家电、汽车等销售红火，消费趋向个性化、品牌化、高档化。国庆期间北京、福建重点监测金银珠宝销售额同比增25.3%和10.2%；国庆前3日天猫智能家居套装同比增377%；北京、浙江、云南重点监测汽车销售额同比增23.5%、20.3%和14.1%。

3) 餐饮、观影等体验型消费明显复苏，直播带货、线上到家等新消费模式蓬勃发展。线下：餐饮、文娱消费快速升温。十一前七天全国电影票房近 37 亿元，创下历年黄金周次高水平（仅次于去年同期）；线下餐饮加速复苏，十一期间美团到店餐饮订单较五一增长 78.4%，其中夜间餐饮消费前 4 天同比增长超 30%；婚庆、团圆宴等需求加速释放；线上：直播、到家引领消费新风尚，数字经济蓬勃发展。国庆前 3 天美团跑腿日均订单量同比增长 151%，杭州、黄山、三亚等地异地订单同比增长超 100%，银泰百货到店购物后使用到家业务订单同比增长 380%。同时，数字化服务向一“老”一“小”一“低”加速渗透，十一期间美团 60 岁以上用户数量同比增长超 80%，20 岁以下用户数量同比增长 65.3%，四/五线城市订单量同比增长 23%/29%。

4) 居民境内游升温，海南离岛免税购物活跃。国庆期间居民境内游热度明显恢复，国庆前 7 天全国共接待国内游客 6.18 亿人次，已恢复至去年同期八成水平（旅游消费恢复至去年同期七成水平）。其中小镇青年和家庭消费异军突起，阿里巴巴数据显示，小镇青年国庆出游人均消费同比增幅超过 50%，飞猪国庆家庭型民宿订单量同比上涨 68%。同时，政策催化叠加消费回流带动免税消费热度空前，国庆前七天，海口、三亚、琼海等 4 家免税店零售额同比增长 167%，免税购物人次同比增长 64%，中免集团用户数环比“五一”增长 155.79%。

### 旅游：黄金周全国客流恢复 8 成，内循环下存在结构性靓点

受益于中国对新冠病毒的有效控制，2020 年国庆期间客流恢复至 8 成，与国内防疫出行管制力度匹配。当前景区接待游客量限额为最大承载量的 75%。国庆期间并未出现报复性消费，而是在特殊情况下出现值得关注的内循环新特点。美国《纽约时报》、英国 BBC 新闻对中国国庆旅游市场的快速恢复均做出正面报道<sup>1</sup>。

国庆、中秋黄金周，国内客流恢复至 8 成。文旅部数据，10 月 1~8 日全国共接待国内游客 6.37 亿人次，同比下降 21%（可比口径）；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，同比下降 30%（可比口径）。10 月 1~7 日，全国铁路发送旅客 8550.2 万人次，同比下降 16.9%；10 月 1~8 日，全国道路预计发送旅客 3.79 亿人次，日均客运量同

<sup>1</sup> 资料来源：<https://www.bbc.com/zhongwen/trad/chinese-news-54367676>

比下降 30.9%；全国航空发送旅客 1326 万人次，同比下降 8.7%，其中前七日国内航线运输旅客 1150 万人次，同比增长 3.8%。

商务部数据，10 月 1~8 日全国零售和餐饮重点监测企业销售额 1.6 万亿元，日均销售额同比增长 4.9%。娱乐方面，10 月 1~7 日全国电影票房约 37 亿元，恢复至去年同期 83%。

出境游继续冰封。澳门自 9 月 23 日起率先恢复办理内地居民赴澳门旅游签注，10 月 1~7 日内地访澳游客同比下降 83.6%；对比同期内地访港旅客同比下降 99.9%。

**观点一：替代出境游，挖掘中国热门景点。**出境游替代线路包括三亚海岛游、西北川藏自助游。中国中西部自然风光持续升温，中国版 66 号公路、中国版恶魔之眼、中国版羚羊谷等景点被挖掘。目前西部旅游设施建设尚不完善，例如携程数据黄金周期间拉萨酒店预订量比增长 600%，供不应求。如果利用这一趋势，可加快西部地区开发。

三亚客流已实现同比正增长，10 月 1~4 日三亚景区景点、乡村旅游点共接待游客 50.14 万人次，同比+10.8%。其中高端景点、离岛免税购物明显增长。10 月 1~5 日，亚特兰蒂斯酒店入住率接近 90%；10 月 1~7 日海口、三亚、琼海等 4 家免税店零售额同比+167%，免税购物人次同比+64%。

**观点二：周边亲子游增多。**由于学校限制，国内多数中小學生不参与跨省出游，相关家庭周边亲子游需求明显增加，导致一二线城市的周边游市场火爆。飞猪数据显示，国庆期间亲子门票预订量同比增长 30%，近郊乡村民宿快速崛起，家庭型、独栋型民宿受欢迎。10 月 1~5 日，以周边游为代表的 Club Med 安吉日均入住率达 97%；10 月 1~6 日，上海临港新片区累计接待游客 57.7 万人次，同比增长 34%。目前周边游设施、消费理念尚有不匹配之处。未来中小學生旅游不受限制的情况下，缺乏竞争力的周边景点游客可能会恢复正常。

**观点三：婚庆活动明显增多。**由于疫情期间婚庆活动被推迟，本次国庆假期，婚庆活动明显增多。阿里数据，国庆前三天银泰戒指销售件数同比增长 100%，钻石首饰销售件数同比增长 121%。

## **免税酒店：离岛免税店零售额增长 167%，国内游回暖带动酒店需求**

国庆期间，国内旅游市场回暖，带动酒店需求继续复苏；国庆前 7 日海南 4 家免税店零售额同比增长 167%，预计日均销售额实现环比增长。

**国庆前 7 日离岛免税店零售额同比增长 167%，预计日均销售额实现环比增长。**根据海口海关统计，10月1日至5日海南离岛免税销售额为 5.3 亿元、同比增长 137%，购物旅客 8.2 万人次、同比增长 35%，购物件数 54 万件、同比增长 86%。海关统计的数据以旅客提货为准，我们预测较多旅客在 10 月 6 日至 8 日离岛。

另根据商务部数据，10 月 1 日至 7 日，海南 4 家免税店零售额同比增长 167%，免税购物人次同比增长 64%。离岛免税增速环比有所放缓，略低于一些投资者的预期，不过我们认为主要是由于去年消费更集中于国庆，而今年离岛免税新政实施以后相对缩小了 7-9 月和国庆之间的差距。我们预计国庆期间的日均销售额相对于 7-9 月的日均销售额仍实现了环比增长，国庆仍呈现出节假日效应。海南整体旅游市场持续回暖，国庆第 1/2/3/4/6/7 天的接待游客人次增速分别为 -1%/3%/9%/16%/20%/10%。

**出入境免税受海外疫情影响恢复缓慢。**由于疫情影响和签证限制等原因，国庆期间只有少数人选择出境，大多数人仍在境内旅游。国庆前 7 日，内地访港旅客同比下降 99.9%，内地访澳旅客同比下降 83.6%。我们预计国庆期间机场免税店仍受到严重影响、恢复缓慢，不过中免正与机场就租金进行协商，我们预计全年不会全额计提保底租金。

**国内旅游市场回暖带动酒店需求。**据文化和旅游部统计，国庆 8 天，全国共接待国内游客达 6.37 亿人次，同比恢复 79%；旅游收入 4,666 亿元，同比恢复 70%；据交通运输部，全国航空发送旅客 1326 万人次，同比下降 8.7%。国内旅游市场的良好复苏带动了酒店住宿需求，持续帮助酒店入住率和平均房价的提升。携程发布的《中秋国庆假期旅游大数据报告》显示，预售酒店 GMV 环比增长超过 100%；整体酒店订单中，4、5 星级酒店占约一半；而由于今年国庆中秋叠加，8 天假期使得连住 5 天旅客环比增长 35%，连住 7 天更是增长 70%。以三亚为例来看，据三亚旅文局抽样调查，国庆前 4 天，全市酒店平均房价与开房率一并提高，其中海棠湾的酒店开房率为 79.7%，平均房价达到 2,042 元（提高约 575 元）。



## 交通运输：内需复苏持续，推荐航空、快递、航运、公路

交通运输部于8日公布国庆假期各交通运输方式出行情况（详见下方）。考虑到今年国庆假期恰逢中秋，时间较长，且存在延长休假可能，我们认为整个假期的返程客流或将持续至10月11日。

通过对国庆假期数据的分析，我们认为有以下启示：

- 1) 国庆期间，高速路车流量同比下滑幅度<民航旅客发送量<铁路旅客发送量，可能意味着人们不太愿意长时间使用公共交通出行；
- 2) 高速公路拥堵里程较去年同期增长明显，但车流量同比仍小幅下滑，可能意味着人们驾车出行的距离更远了；
- 3) 航空国内线旅客量同比实现正增长，略超预期，可能因为假期时间较长，人们出游距离更远，三亚海岛游、西北川藏自助游颇受青睐。

**航空、机场：国内客运量同比转正。**交通部预计<sup>2</sup>，10月1日-8日民航发送旅客1,326万人次，同比下降8.7%；根据去哪儿网数据<sup>3</sup>，10月1日-7日，民航国内航线已承运1,150万人次，同比上升3.8%。航空国内航线需求持续恢复，已基本恢复至去年同期水平。

**公路、铁路：高速公路车流量总体平稳。**交通部预计，10月1日至8日全国高速公路日均流量4,767万辆/日<sup>4</sup>，同比下降4.7%，其中货车流量日均同比增速达15%，我们认为或与通行效率提高与复工推进相关。同时今年车辆出行时段更为集中，今年假期全国峰值（10月1日）的车流量、拥堵距离均超历史同期。

**铁路客运量同比仍下滑，但较平时跌幅收窄。**9月30日至10月7日，全国铁路累计发送旅客9789万人次，同比下降16.1%（今年国庆放假同比延长一天，因而未计算返程高峰、增速偏低）。该降幅相较于8月的同比下降34.4%显著收窄。

**快递：10月1至8日全国揽收包裹18.2亿件，同比增长54.34%；投递包裹18.2**

<sup>2</sup> 资料来源：<https://finance.sina.cn/tech/2020-10-08/detail-iivhvpwz0926695.d.html?vt=4>

<sup>3</sup> 资料来源：<http://news.carnoc.com/list/545/545429.html>

<sup>4</sup> 资料来源：[https://mp.weixin.qq.com/s/\\_3DlcqjynJ3QG\\_FgtzKBLQ](https://mp.weixin.qq.com/s/_3DlcqjynJ3QG_FgtzKBLQ)



亿件，同比增长 66.64%，我们认为受益于双节叠加，寄递需求较为集中，顺丰 9 月、10 月业务量增速（尤其是时效件）或超预期。

**航运：干散货表现超预期**（10 月 7 日 BDI 指数收报于 2,044 点，同比上涨 15%，较一个月前上涨 53%，招商轮船直接受益，太平洋航运估值处于底部）；**集运旺季接近尾声**（国庆期间 SCFI 运价未更新，目前运价处于历史高位，四季度运价可能出现环比回落，但我们认为回调后的支撑水平有望超预期且看好中长期格局改善，看好中远海控 A/H 和海丰国际）；**油运旺季启动晚于往年**。

### 博彩：澳门十一黄金周，中场持续引领博收复苏

基于行业订阅数据，我们预计 2020 年 10 月 1—7 日日均博彩收入为 2.79 亿澳门元（相较 2019 年 10 月 1—7 日同比下滑 75.9%）。

据澳门旅游局数据显示，2020 年十一黄金周（10.1—7）期间，**澳门总旅客数同比下降 85.7%**（其中大陆访客数同比下降 83.6%）。总访澳门旅客数于首日同比下降 88.5%，随后持续回暖（第 7 日同比下降 75.3%）。

我们的草根调查显示，酒店入住情况与往年形成鲜明对比，前几年黄金周期间酒店的入住率都接近满负荷。我们估计 **2020 年黄金周期间澳门主要酒店的入住率约为 35—45%**，在黄金周的中期达到顶峰，之后逐渐下降。我们认为，黄金周期间**中场日均博收同比下降 70—72%**，变化趋势比较接近酒店入住率的趋势。

黄金周期间，澳门日均旅客数量平均约有 2 万人次左右，我们认为博彩业务趋势可能会发生变化，**中场博彩业务表现要优于贵宾博彩业务**。

我们认为，贵宾业务的趋势与中场业务不同，贵宾转码数在黄金周的后期有所增加，并且可能进一步受益于假期后更长时间的尖端需求。我们认为在十月黄金周期间，**贵宾日均转码数同比下降约 85—87%**。

尽管我们像往年一样预计在黄金周之后去往澳门的旅客数量会减少，但我们仍然期待**通行限制进一步放宽**，例如：**1）取消进入澳门之前必需的核酸检测；2）加**

快澳门旅游签证申请批复速度。总体而言，我们预计**2020年10月**的博彩总收入将同比下降**70—80%**。我们估计，在当月剩余时间内，平均每日博彩收入保持在**1.4—2.5**亿澳门元之间，2020年10月的博彩总收入可能为**53.1—79.5**亿澳门元。

以上观点来自：2020年10月9日已发布的《十一黄金周消费同比增4.9%，品质消费与体验型消费成为亮点》

樊俊豪 SAC 执业证书编号：S0080513080004 SFC CE Ref: BDO986

徐卓楠 SAC 执业证书编号：S0080520080008 SFC CE Ref: BPR695

以上观点来自：2020年10月8日已发布的《黄金周全国客流恢复8成，内循环下存在结构性靓点》

何伟 SAC 执业证书编号：S0080512010001 SFC CE Ref: BBH812

褚君 SAC 执业证书编号：S0080119080067

以上观点来自：2020年10月9日已发布的《离岛免税店零售额增长167%，国内游回暖带动酒店需求》

林思婕 SAC 执业证书编号：S0080520080005 SFC CE Ref: BPI420

郭海燕 SAC 执业证书编号：S0080511080006 SFC CE Ref: AIQ935

以上观点来自：2020年10月9日已发布的《国庆假期数据速览：内需复苏持续，推荐航空、快递、航运、公路》

杨鑫 CFA SAC 执业证书编号：S0080511080003 SFC CE Ref: APY553

赵欣悦 SAC 执业证书编号：S0080518070009 SFC CE Ref: BNN872

刘钢贤 SAC 执业证书编号：S0080520080003 SFC CE Ref: BOK824

尹佳瑜 SAC 执业证书编号：S0080520090003

方舒 SAC 执业证书编号：S0080520090004

以上观点来自：2020年10月9日已发布的《澳门十一黄金周，中场持续引领博收复苏》

吴昇勇 SAC 执业证书编号：S0080117120050 SFC CE Ref: BEF674

钱凯 SAC 执业证书编号：S0080513050004 SFC CE Ref: AZA933

侯利维 SAC 执业证书编号：S0080519120005 SFC CE Ref: BLP081

## 附：一周主要研报回顾

### 【宏观】

- 2020.9.29 中国央行观察：短期内货币政策或维持现状 | 第三季度货币政策例会点评
- 2020.9.29 中国宏观简评：消费与外需继续改善,地产基建略有放缓 | 中金月度宏观景气指数(CMI)9月初值解读
- 2020.9.30 中国宏观简评：制造业内生动力增加 | 9月PMI指数点评
- 2020.10.3 海外宏观简评：9月非农：就业继续复苏，但略弱于预期
- 2020.10.8 中国宏观专题报告：基建后劲:资金还是项目? | 后疫情时代系列报告之五
- 2020.10.8 海外宏观简评：假期海外关键词：美国大选，财政救助，欧洲疫情
- 2020.10.9 中国宏观简评：“大选行情”推升人民币 | 对近期人民币汇率的点评
- 2020.10.10 中国宏观简评：工业增加值增速可能受高基数拖累 | 9月经济数据前瞻
- 2020.10.11 图说中国宏观周报：房地产融资或将放缓,但销售仍支持房地产开发资金增长 | 2020年9月27日~10月9日
- 2020.10.11 海外宏观周报：美国大选：若民主党“横扫”，对全球意味着什么？

### 【策略及大宗商品】

- 2020.9.28 海外中资股策略周报：新老经济板块估值极端分化
- 2020.9.28 基金与衍生品专题：基金分析系列（4）：国内公募行业是否在向头部集中？
- 2020.9.29 海外中资股策略：海外中资股业绩回顾：上半年显著下滑；复苏可期
- 2020.10.2 中金行业首选组合：中金行业首选：2020年10月
- 2020.10.5 海外中资股策略周报：国内增长继续复苏
- 2020.10.8 主题策略：节后中国市场有望平稳开局
- 2020.10.9 海外策略：海外资产配置月报（2020-10）：大选冲刺期的配置策略
- 2020.10.9 全球资金流向监测：海外中资股连续6周流入；互联互通北向节后大幅净流入
- 2020.10.9 大类资产配置月报（2020-10）：股票资产可能继续占优
- 2020.10.11 A股策略周报：不确定性可能逐步明朗
- 2020.10.11 海外市场观察：美股三季度业绩:预计从底部修复 | 2020年10月5~11日
- 2020.10.11 海外策略：美国大选的五种情形推演
- 2020.10.11 量化策略周报：量化策略周报（214）：短期反弹仍有望延续
- 2020.10.11 海外中资股策略周报：人民币升值有望吸引海外资金进一步流入

## 【固定收益】

- 2020.9.28 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2020.9.28 资产证券化分析周报：ABS 一周市场回顾
- 2020.9.28 简评：恒大“阴霾”过境,美元债波澜再起 | ——中资美元债周报
- 2020.9.29 专题研究：表内配债息差创新高,表外理财量价保持稳定 | ——金融机构负债端跟踪 8 月月报
- 2020.9.30 简评：工业品库存开始累积,出厂价格承压 | ——9 月制造业 PMI 点评
- 2020.9.30 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2020.9.30 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2020.10.9 专题研究：投保制度渐进完善,执法统一力度加强 | 债券市场投资者保护法律和制度全梳理
- 2020.10.10 中国利率策略周报：人民币升值的因和果

## 【行业】

- 2020.9.28 交通运输：透过交通看经济（75 期）：1-8 月客货运同比增速放缓，8 月外需改善
- 2020.9.28 交通运输：双周报 137 期：8 月航空国内线恢复加快，关注国庆假期出行
- 2020.9.28 化工：看好旺季 MDI、钛白粉继续涨价
- 2020.9.28 主题研究：追“宗”系列 | 大宗投资前瞻:华东水泥涨势存,造纸旺季渐抬头
- 2020.9.28 主题研究：物联网筑基，数字化赋能智慧城市新业态
- 2020.9.28 电力电气设备：光伏龙头强强联手，加速硅料集中度提升
- 2020.9.28 主题研究：电动车中游产业链 8 月回顾：价格大稳小调，排产持续向好
- 2020.9.29 银行：寻找银行股行情启动的催化剂
- 2020.9.29 科技：卫星互联网观察（9 月）：关注“星舰”和 Starlink 测试进展
- 2020.9.29 日常消费：阿里线上数据月报：8 月保健品/乳制品/白酒/饮料等行业维持高增长
- 2020.9.29 机械：9 月挖掘机销量或超预期，制造业景气持续回升
- 2020.9.29 汽车及零部件：2020 北京车展见闻：自主崛起和品牌分化进行时
- 2020.9.29 房地产：中金房地产周报#213：9 月新房销售、宅地成交韧性延续
- 2020.9.29 电力电气设备：8 月组件出口温和回升，海外光伏需求进入成长通道
- 2020.9.29 传媒互联网：8 月广告市场回顾：广告需求持续向好，梯媒继续保持高景气度
- 2020.9.30 航空航天科技：北斗研究#2：民用基础产品推荐名录发布，终端应用市场高增长可期



- 2020.9.30 汽车及零部件：图说车市 8 月总结：行业走在向上周期
- 2020.9.30 有色金属：特斯拉与 Piedmont 达成锂精矿供应协议，美国本土化供应链渐显
- 2020.9.30 石油天然气：8 月进口天然气数据解读：长协集中反映低油价，进口气价创新低
- 2020.9.30 非酒类食品饮料：乳业月报：3Q 龙头动销保持良好，双节旺季值得期待
- 2020.10.3 博彩及奢侈品：2020 年 9 月总博收同比下降 90%，签证恢复访客数持续回升
- 2020.10.7 日常消费：零研月报：8 月多数品类商超增速放缓，啤酒与饮料跌幅改善
- 2020.10.8 非酒类食品饮料：软饮料赛道：实力比拼，水到渠成
- 2020.10.8 旅游酒店及餐饮：黄金周全国客流恢复 8 成，内循环下存在结构性靓点
- 2020.10.8 科技硬件：全球观察-大立光：华为禁令导致的不确定性逐渐开始显现
- 2020.10.8 主题研究：碳中和目标全球化，带来海外新能源板块新行情
- 2020.10.9 软件及服务：中金看海外·主题 | 全球金融 IT 系列之三:全球领先的投行与资管如何自建科技生态
- 2020.10.9 可选消费：十一黄金周消费同比增 4.9%，品质消费与体验型消费成为亮点
- 2020.10.9 交通运输：国庆假期数据速览：内需复苏持续，推荐航空、快递、航运、公路
- 2020.10.9 博彩及奢侈品：澳门十一黄金周，中场持续引领博收复苏
- 2020.10.9 主题研究：新能源车月度观察：中美欧均迎增长，中游持续景气
- 2020.10.9 科技：工业软件系列报告之开篇：软件为体，工业铸魂
- 2020.10.9 旅游酒店及餐饮：离岛免税店零售额增长 167%，国内游回暖带动酒店需求
- 2020.10.9 石油天然气：沙特 11 月亚洲 OSP 轻微上调，关注周期回升中国营炼厂估值修复
- 2020.10.9 传媒互联网：2020 年国庆档回顾：票房同比恢复 87%，全年预估上调至 187 亿元
- 2020.10.9 日常消费：食品饮料行业 3Q20 业绩前瞻及推荐组合更新
- 2020.10.10 石油天然气：甲烷减排最佳实践指南中文版发布，长期有助提高天然气清洁化
- 2020.10.10 家电及相关：重归增长通道，结构性靓点闪现
- 2020.10.11 化工：纺织原料：内外需复苏推动化纤涨价
- 2020.10.11 传媒互联网：周报：国庆档票房同比恢复 87%，9 月游戏市场收入环比略有下滑
- 2020.10.11 科技：科技硬件周报（10/10）：关注 iPhone 12 新机发布
- 2020.10.11 基础材料：禁废令三年回顾：新一轮行业整合周期到来了吗？



## 法律声明

本资料为中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）基于已发布的研究报告精选、汇编而成的。本资料较之中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）正式发布的研究报告存在延时提供的情况，有可能因报告发布日之后的情势或其他因素的变更而不再准确或失效。本资料所载意见、评估及预测仅为原始报告出具日的观点和判断。在不同时期，中金公司可能会发出与本资料所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本资料中的信息、意见等仅供贵方参考之用。本资料的版权归中金公司所有。

如有进一步需求，请联系：

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜烜 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn