

【宏观专栏】

图说中国：2020年第四季度

3季度以来，中国经济增长继续处于修复轨道，内生动力有所加强，“非典型”经济复苏被印证。中金经济领先指数显示，4季度中国经济仍将稳步复苏，实际同比增速可能达到5.5%左右。

如何解读人民币快速升值？

短期来看，人民币兑美元可能保持偏强的态势，加上央行基本上退出了对外汇市场的干预，人民币汇率双向波动加大，短期可能存在超调。但看远一点，中国经济增长的内生性动能边际减弱及海外疫情改善、全球经济复苏等因素可能对人民币汇率产生抑制。

【市场策略】

八大主线看“十四五”

我们预期十四五规划可能有八个方面的侧重点，包括科技创新推动产业升级、要素市场化改革提高经济活力、挖掘内需和消费潜力、进一步扩大开放、加强资本市场和资本账户改革、改善收入分配、完善养老与社保制度和进一步倡导绿色发展促进生态和谐。

【专题聚焦】

量子科技时代真的会到来吗？

10月16日，中共中央政治局就量子科技举行集体学习。我们认为，量子技术属于前沿技术之一，当前正处于从科研走向应用的关键时期，此次会议的召开有望加速国内量子计算/量子通信发展。

【宏观专栏】

图说中国：2020年第四季度

宏观经济

中国经济增长继续处于修复轨道，内生动力有所加强，“非典型”经济复苏被印证。3季度以来，中国经济增长继续修复，动力有所切换。基建投资增长边际放缓，但制造业投资增速加快，消费增长也逐步回升。总体而言，我们在2020年中期报告中所说的“非典型”复苏（需求复苏慢于供给）得以印证。中金经济领先指数显示，4季度中国经济仍将稳步复苏，实际同比增速可能达到5.5%左右。

基建增速弱于早前预期。3季度以来，基建投资增速连续回落，引发市场关注。今年专项债可能存在项目开工条件不具备、上报项目投资额高估、项目收益性不足、督导力度仍需加大等问题。此外，今年专项债在地域分配上，向云贵川赣鲁五省有所倾斜，但云贵赣的财力和项目收益可能相对较差，配套融资能力也较低。

出口增长短期仍有后劲，但中国出口占全球份额或难以维持当前高位。疫情以来，中国出口增长持续超市场预期。一方面，海外疫情冲击下，我国居家办公与医疗物资出口相对较好；另一方面，得益于稳定的供应链，中国出口占全球份额上升。受益于全球复苏，短期内中国出口仍有后劲，但占全球出口的份额已经有所回落。

人民币兑美元汇率短期内或仍然偏强，但中期或有小幅贬值压力。中美利差处于高位、贸易顺差上升以及市场预期拜登上台可能改善中美关系推升人民币兑美元汇率。但看远一点，疫情期间中国信贷扩张推升私人部门债务，信用风险上升，以及疫情消退导致我国出口动能减弱（贸易顺差下降），叠加国际政治形势的不确定性，人民币兑美元汇率可能面临小幅贬值压力。

市场策略

复苏预期可能进一步强化，支持市场稳中有升。尽管10月份受美国大选等不确定性因素影响，市场可能还会有波动，但总体我们看好四季度中国市场的表现。疫情可能有局部反复，但对经济伤害可能会大幅小于上半年、中国增长可能进一步复

苏推动盈利恢复同比正增长、流动性可能依然相对充裕、市场估值压力在三季度市场盘整后已经有所缓解。

A股及海外中资股业绩下半年恢复同比正增长，2021年有望在低基数上高增长。我们自上而下预计2020年A股及海外中资股盈利分别增长-6.3%/-4.7%，全年盈利跌幅相比上半年将大幅收窄，下半年有望实现同比正增长，在低基数及经济明显恢复的基础上，2021年盈利有望恢复至双位数增长或以上。

A股整体市场估值目前历史均值附近、港股股市低于历史均值，估值分化，流动性偏宽松可能对估值形成支持。尽管中国宏观流动性已经不如上半年宽松，但股市流动性可能依然相对充裕。中国疫情防控及复工复产节奏领先海外，利率水平高于海外主要经济体，人民币已经呈现升值趋势，资金可能回流到包括港股及A股等新兴市场；居民资产配置更多偏向金融资产也支持股市流动性改善。

固定收益

中国债券市场二季度以来收益率回升的幅度和时间都超出预期。源于超储率偏低，银行压降结构性存款后负债端出现缺口，同时国债和地方债又密集发行，债券供需矛盾突出推升债券收益率。

随着债券收益率的上升，社融的票据、信用债和信贷分项都开始放缓，造成广义流动性开始收紧，货币条件因为货币增速下降、实际利率上升以及汇率走强而收紧。叠加房地产调控开始收紧，货币条件的收紧可能会传导至经济动能，基本面开始对债市更为友好。

随着债券收益率回升到高于年初的水平，货币政策并无动力持续收紧流动性，近期MLF的超量续发我们预计会缓解银行依赖存单补负债缺口的压力。当前，中国债市配置价值凸显，中外利差持续位于历史极值。汇率方面，资本项下股债资金持续流入、贸易项下经常账户持续维持顺差，均支撑人民币汇率维持升值趋势。在被动指数纳入、利差和汇率多重支撑下，我们认为外资有望持续流入，改善境内债市供需关系。从大类资产角度，目前债券也已经进入较好配置价值，不仅是四季度的机会，即使放到明年，债市也存在机会。当前，中短端和超长端更具配置性价比。

在信用利差保护空间较低的情况下，我们认为后续信用债收益率将跟随利率债波动。年内理财规模整体稳定，加上信用债收益率对负债端成本的覆盖能力改善，配置需求仍有支撑，但在理财净值化转型过程中，低等级和长久期品种需求将会有所弱化，叠加到期压力持续和融资支持政策边际退出，信用风险可能边际略有增长。

大宗商品

原油：国内航空煤油需求改善，填补疫情后油品消费最后的短板。今年疫情以来，4-6月份国内油品消费增长处于分化态势，工业用油高增长，而居民用油消费复苏较慢，尤其是航空煤油消费增长一直在-60%左右。但从8月份数据看，国内主要油品消费同比增速略有回落，但国内居民用油复苏加快，汽油消费回到微弱正增长，航空煤油也从底部出现环比大幅改善。往前看，国内需求走完疫情后的修复阶段，后续增长更依赖于经济复苏力度。就油价而言，相比于飓风季的短期影响，我们认为需求端的变化是油价中长期走势的驱动因素。

动力煤：近期国内原煤供应和进口均受限，夏季用煤高峰已过，电厂补库提前。
贵金属：国内实物消费未见大幅改善，国内黄金仍处于贴水状态。
工业品：展望2020年四季度，我们认为国内经济保持增长韧性，消费类工业金属需求仍在持续改善，我们看好空调、汽车等领域的改善对有色金属需求的拉动，投资属性需求有所增速放缓。全球疫情的发展情形仍使得供应端获得风险溢价，而部分地区的需求回升也正在发生；因而我们预期工业品仍会在高位震荡。我们认为铁矿基本面仍然维持短缺的紧平衡状态，而供应的干扰从四季度到年底应该会得到逐步缓解，我们预计3个月、6个月、12个月的价格为100美元/吨、95美元/吨、87美元/吨。

以上观点来自：2020年10月20日已发布的《图说中国：2020年第四季度》

彭文生	SAC 执业证书编号：S0080520060001	SFC CE Ref: ARI892
王汉锋 CFA	SAC 执业证书编号：S0080513080002	SFC CE Ref: AND454
陈健恒	SAC 执业证书编号：S0080511030011	SFC CE Ref: BBM220
许艳	SAC 执业证书编号：S0080511030007	SFC CE Ref: BBP876
郭朝辉	SAC 执业证书编号：S0080513070006	SFC CE Ref: BBU524
马凯	SAC 执业证书编号：S0080514080004	SFC CE Ref: BBU279

【宏观专栏】

如何解读人民币快速升值？

10月21日，在岸人民币兑美元汇率一度升破6.65，为2018年7月以来新高。如何理解人民币快速升值？后续人民币与美元汇率走势如何？对各个行业有何影响？以下是中金公司宏观策略与行业团队的观点：

宏观：短期人民币偏强，但不宜线性外推

大背景要看看美元走势：从经济基本面来看，美国经济在货币和财政扩张的支持下稳步复苏。一般来说，财政扩张支撑本国汇率，但如果财政赤字被货币化，也就是美联储“放水”支持财政扩张，那么汇率将面临贬值压力。

从风险偏好来看，随着美国大选临近，选情日渐明朗，拜登的领先优势愈发稳固，民主党掌控参、众两院的概率也在提高。如果拜登获胜，加上民主党“横扫”两院，明年美国继续出台财政刺激的概率将会上升。美国财政扩张不仅利好美国自己，也带来外溢效应，有利于全球共振复苏。历史经验显示，全球同步复苏阶段，市场风险偏好提升，美元可能贬值。

再看人民币本身：从经济基本面看，今年中国对疫情控制较好，供给复苏较快，在其他国家因为疫情而无法生产的时候，中国企业展现了较强的供给能力。正因此，二季度以来中国出口表现显著好于其他经济体，贸易顺差也在不断扩大。短期来看，出口仍然有足够的韧性，贸易顺差仍将保持高位，这将支撑人民币汇率。

从风险偏好来看，美国大选选情的变化对人民币相对有利。我们之前提到，随着拜登赢得大选的概率增加，市场对中美关系的乐观预期不断上升。投资者普遍认为，拜登上台后不会在关税问题上采取进一步的措施，中美经贸关系有望改善。近期美国大选仍将是影响人民币走势的关键因素。

综上，短期来看，人民币兑美元可能保持偏强的态势，加上中国央行基本上退出了对外汇市场的干预，人民币汇率双向波动加大，短期可能存在超调。不排除短期内人民币兑美元汇率继续小幅升值，比如升至一美元兑6.5元人民币左右。

但看远一点，也有一些因素制约人民币升值。内部方面，今年信贷扩张较快，债务增长，这将增加明年企业的还本付息压力，进而增加央行货币宽松的动机。同时，债务积累不利于总需求扩张，经济增长的内生性动能可能边际减弱。外部方面，如果美国财政刺激落地，加上明年海外疫情改善，全球经济复苏，中国与海外的增长差将会缩窄，中美利差也可能从当前的高位回落。这些因素可能对人民币汇率产生抑制。这种情况下，不排除人民币兑美元小幅贬值，比如到一美元兑7.0元人民币左右。

海外宏观：美国大选局势边际清晰化，美元有望延续弱势

9月末以来美元重回弱势，我们认为主要原因是美国第一轮总统大选辩论后，拜登胜率上升，市场逐步 price in 拜登执政后对全球较为友好的经济和市场环境。

首先，我们强调，近期民调及博彩市场数据还是显示，民主党“横扫”，也即同时掌控白宫、众议院和参议院的概率是最可能的情形。白宫方面，特朗普在9月29日第一轮总统辩论中表现不佳后，其全国民调支持率、以及在关键的摇摆州如宾夕法尼亚、佛罗里达等的支持率，均被拜登拉开距离。

国会方面，民主党掌控参、众两院的概率也较大。民调显示民主党是有望同时掌控白宫、众议院以及参议院。

其次，我们认为这次的民调预测应该会比2016年更加“靠谱”。一方面，这次拜登民调领先优势较大，当前为9个百分点左右，已经在民调2~3个百分点的误差范围之外。而且，拜登的领先优势一直较为稳定。另一方面，2016年有部分民主党选民并未出门给民主党投票。经过特朗普这几年的执政，选民立场更加坚定，投票率可能更高。

第三，对投资者和市场而言，民主党“横扫”，将决定明年全球经济的大格局是“全球复苏共振”而非“美国一枝独秀”，是美元走弱而非走强。

总结看，拜登+民主党掌控两院的大选结果，对全球而言意味着经济复苏共振，风险偏好上升，推动资金流出美国，推动美元走弱。这是我们基于民调判断，认为当前概率最大的方向。

市场策略与大类资产配置：人民币升值增强中国资产吸引力

从市场策略和资产配置角度，近期人民币汇率持续走强，既反映了中国经济复苏和政策确定性领先全球的优势和中美关系阶段性缓和的预期，也会反过来进一步增强中国资产在全球范围内的吸引力，有助于推动海外资金进一步流入中国市场、特别是依然明显处于全球资金和估值相对洼地的港股及其老经济板块。

当然，市场可能会担心短期人民币走强影响南下资金投资热情，但我们注意到其实历史上汇兑损失并不是决定南下资金和沪港通投资表现的主导，因为人民币走强往往对应着中国资产和中国经济整体向好的态势，所以资产表现可以抵消汇兑上的小幅损失，更不用说在香港上市的中资股的EPS也会因为人民币汇率升值而增厚。

人民币走强会使得成本端在海外的板块和行业相对受益，例如造纸、钢铁、航空，但对海外收入占比高的出口型企业造成一些拖累。不过，我们预计这一拖累短期看可能出现以量补价的效果，主要是因为中国在疫情控制和复工上大幅领先海外新兴和发达市场，导致其他地区生产严重受阻，产能爬坡受限

航空：汇率波动影响短期业绩

航空板块历来是受汇率影响最大的板块之一，主要因为航空公司有美元负债的净敞口。从本质上看，汇率对航空公司的业绩影响是非现金的，但由于航空公司本身利润率较低，因此往往汇率的波动会导致航空公司短期业绩的较大波动。

人民币兑美元每升值1%，将增厚国有航司净利润，而民营航空对外币负债的管理较为严格，所以业绩对汇率的敏感性较国有航司更低。

科技硬件：人民币升值如何影响科技硬件行业？

我们看到人民币兑美元的强势，可以类比2017年到2018年上半年。我们认为，人民币升值，美元走弱，对于出口导向的电子元器件行业特别是苹果产业链冲击较大；以半导体与面板企业影响中性；对手机品牌及通信安防设备企业，对欧元区和非美元计价的其它新兴市场国家的出口影响有限。

房地产：短期人民币走强有望提振房地产

人民币汇率波动带来的影响主要集中在港股上市的内房板块。内房公司拥有“境内+境外”双融资平台，资产负债表上有一定量外币债和现金敞口，因此人民币汇率波动主要通过汇兑损益影响房企财报表现。

人民币升值将在基本面盈利表现和短期情绪层面对内房板块带来正向提振，不过基本面方面的影响幅度相对有限。

大宗商品：汇率影响，有得有失；需求改善，更值期待

多数大宗商品会显著受益于需求改善，而贵金属短期会受益于弱势美元下更强的避险需求，长期则不一定，要警惕 risk-off 环境的改变。

大宗商品基本面会受到汇率的直接影响。如果考虑汇率变化的单因素影响，在大宗商品中，全球供应和需求中美国占比不高的品种，可能受益更明显一些，比如工业品，而能源和农产品相对次之。

全球货币政策等间接影响可能更加重要。长期看，无论是疫情后的修复，还是经济增长，明年全球需求好转可能会是大宗商品市场的长期上涨趋势的一个契机。

贵金属是比较特殊的大宗商品，具有双重属性。如果全球不确定性因素消退，黄金可能将不再是优先配置资产。也就是说，短期内贵金属会受益于美元贬值，但是有一个大前提不能少，就是 risk-on 还没有发生。

家电：短期靠汇率对冲应对，长期全球品牌扩张化解

家电近期出口非常强劲。我们认为第三季度的强劲增长来自于以下原因：1) 全球家电产业链受到疫情的负面影响，订单向中国集中。2) 人民币快速升值，导致欧美客户也有意增加渠道库存。3) 疫情期间，欧美市场家庭用品的需求有结构性增长。

历史上人民币明显升值，短期会影响一部分企业的利润，长期会影响家电出口。这一次的人民币升值和家电出口强劲增长同时出现，非常罕见。

首先，家电龙头一般有成熟的汇率对冲机制，这种情况下短期是没有太多影响的。

其次，这一次的海外需求非常强劲，在需求比较好的时候汇成本上升大部分是可以转嫁的。2019年，美国对中国出口的家电增收高关税的时候，最终大部分关税是美国消费者承担的。

长期看，如果人民币汇率维持在较高水平，且海外疫情受到控制，家电供应链恢复。那最终还是会导致一部分订单从中国转移到海外，还是有负面影响的。但这是从订单的角度看问题，我们看到的是中国家电企业全球化拓展速度非常快，到时候即使产能往往转移，但优秀的公司收入还是会增长的，只是海外生产基地会生产更多，或者自己的供应链更多的转移到海外。

纺织服装：短期汇率波动令盈利承压，长期产业优势仍稳固

人民币升值的正面影响：利好海外扩张，节省固定资产投资成本及人工开支。
负面影响：不利于出口业务，但多限于短期。

行业需求相对刚性，短期利空但长期势头不减。我们认为现阶段纺织行业仍为劳动力密集型产业，对于寻找代工企业的服装品牌而言，中国大陆目前相较发达国家地区的劳动力成本优势及业已形成的产业集群效应仍是其选择供应商的优先考虑因素。此外，部分公司安排了适量美元或港币贷款，从而得以进一步对冲外汇风险。

以上观点来自：2020年10月22日已发布的《如何解读人民币快速升值？》

张文朗	SAC 执业证书编号：S0080520080009	SFC CE Ref: BFE988
张梦云	SAC 执业证书编号：S0080518040004	SFC CE Ref: BIB964
刘刚 CFA	SAC 执业证书编号：S0080512030003	SFC CE Ref: AVH867
杨鑫 CFA	SAC 执业证书编号：S0080511080003	SFC CE Ref: APY553
陈旭东	SAC 执业证书编号：S0080519120006	SFC CE Ref: BPH392
王惠菁	SAC 执业证书编号：S0080116110020	SFC CE Ref: BND383
张宇	SAC 执业证书编号：S0080512070004	SFC CE Ref: AZB713
郭朝辉	SAC 执业证书编号：S0080513070006	SFC CE Ref: BBU524
何伟	SAC 执业证书编号：S0080512010001	SFC CE Ref: BBH812
秦劲风	SAC 执业证书编号：S0080519060001	

【市场策略】

八大主线看“十四五”

十四五规划：全球变局中的一届五年规划

根据当前中国的发展阶段及内外部环境，并基于中国提出的“双循环”新发展格局，我们预期十四五规划可能有如下八个方面的侧重点：

(1) 科技创新推动产业升级，是“双循环”的关键之一。中国近年研发投入占GDP比例逐年提升，但在全球大国中仍偏低。十四五时期中国在科研领域要攻坚克难，可能会继续加大投入，推动教育、人才、产权、激励机制等综合领域的改革，鼓励创新，推动制造业从“三低一弱”的“老”中国制造走向“三高一强”的“新”中国制造，在全球产业链上创造更高附加价值。

(2) 要素市场化改革提高经济活力。为了鼓励创新、提高效率，中国可能需要进一步推动供给侧改革，落实要素市场化机制改革、优化资源配置，促进产权激励、降低要素流动障碍。

(3) 挖掘内需和消费潜力，搞活“内循环”。根据我们的估算，中国经济总量已经占全球接近20%，人均GDP水平在2023年左右可能会超过全球人均GDP。无论从经济总量还是单位水平来看，中国增长已经很难单纯靠外部来拉动，而必须比改革开放以来的任何时期都要重视内需和消费潜力。

(4) 进一步扩大开放，畅通“外循环”。中国多元化、多层次的内需不可能仅靠自身供应来满足，内部的产业升级也需要外部的竞争和激励。十四五规划中，以大内需为平台，进一步扩大开放，推动商品、资本、人才等要素的外循环可能也是大概率的举措。

(5) 加强资本市场、资本账户改革与开放助力“双循环”。中国经济的转型和结构升级更加依赖直接融资，中国化解外围挑战需要更加紧密地促进内外资本融合。进一步发展资本市场成为“内循环”的重要枢纽，进一步开放资本账户促进资本双向流动、搞活“外循环”，可能十四五规划中的政策着力点。

(6) 改善收入分配。收入差距较大是中国经济当前面临的挑战之一，城乡间、区域间、不同群体间收入差距较大。十四五规划可能会通过继续推进城镇化、完善收入分配制度缩小贫富差距。

(7) 完善养老与社保制度。老龄化问题日益显现，完善养老与社保制度较为迫切。这不但有利于改善收入分配、社会稳定发展，更对于释放居民消费意愿、支持资本市场发展有积极作用，十四五规划中可能也会针对相关问题的举措。

(8) 进一步倡导绿色发展促进生态和谐。促进生态文明是近几个五年规划中的重点，中国领导人近期向全球承诺 2060 年中国实现“碳中和”，更具体的目标、更明确的时间点可能使得绿色发展也会成为十四五规划中明确的重点。

紧扣五条主线挖掘投资机遇

根据上述八大重点，我们梳理五大投资主线挖掘“十四五”规划潜在投资机遇：

- (1) 科技创新推动产业升级、走向“新中国制造”；
- (2) 扩大内需，大消费板块；
- (3) 改革社保、完善收入分配相关领域；
- (4) 资本市场大发展主线；
- (5) 绿色发展的新能源、节能环保领域。

以上观点来自：2020年10月23日已发布的《十四五规划系列（1）：八大主线看“十四五”》

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

何璐 SAC 执业证书编号：S0080120010032 SFC CE Ref: BQB821

【专题聚焦】

量子科技时代真的会到来吗？

近期，中共中央政治局就量子科技研究和应用前景举行第二十四次集体学习。习近平主席指出要找准我国量子科技发展的切入点和突破口，统筹基础研究、前沿技术、工程技术研发，培育战略新兴产业，抢占量子科技国际竞争制高点，构筑发展新优势。什么是量子科技？什么是量子计算？量子计算会改变哪些行业？量子计算到来后产业链分工会是如何？我们特此邀请中金公司研究部首席半导体和技术硬件行业分析师黄乐平对投资者关心的问题进行解答。

中央政治局学习时强调，要充分认识推动量子科技发展的重要性和紧迫性，加强量子科技发展战略谋划和系统布局。可否请您先为大家普及一下，什么是量子科技？什么是量子计算？

量子科技指的是利用了量子力学原理的科学技术。随着人类工程技术的进步，人类开始能够操纵控制量子，深度利用量子力学原理。基于此开发的技术被称为量子科技。量子科技包括许多细分的技术，量子计算是其中最重要的技术之一，也是最引人注目的技术之一。

关于量子计算，它是一种和目前经典计算完全不同的计算方式，采用了量子的逻辑对量子比特进行操作。目前，我们可以看到摩尔定律的速度已经放缓，量子计算是目前人类看到的能够延续摩尔定律带动算力增长的方法之一，有望在数字经济时代成为重要的生产要素之一。

量子计算有着强大的算力，黄总可否为我们介绍一下量子计算未来有什么具体的用途，可能会改变哪些行业呢？

目前科学家预计量子计算未来可用于大分子模拟、破解密码、人工智能等领域。大分子模拟方面，量子比特由于本身就是量子状态，天然适合模拟分子特性，因此可以加速大分子相关的材料开发，有望改变化工/制药等行业。破解密码方面，量子计算有一种算法叫做舒尔算法，它可以用来加速质因数分解，从而破解基于大数难

以被分解质因数开发的加密算法。人工智能方面，人工智能和大数据是紧密耦合的，量子计算强大的算力有望在人工智能领域有所应用。

听完了黄总关于未来的畅想，我们把目光拉回到现在。那么全球在量子计算做了哪些努力，行业经历了怎么样的发展历程？以及中国的发展情况是怎么样的？

谷歌、IBM、IonQ 这些公司研制的最先进的计算机基本都是按照超导和离子阱的技术路径在走。除了硬件设备，IBM、谷歌、微软、亚马逊等公司也在量子云服务进行前瞻性布局，试图去建立良好的量子计算的开发生态。目前中国在量子计算领域也有所布局。但我们不得不承认的是中国和美国在量子计算领域仍然存在差距，尤其是硬件设备方面。国内量子计算主要还是面向实验、教学，处于科研阶段，而美国其实已经考虑将量子计算产业化了。

那么如果未来有一天量子计算真正商用了，您觉得整个产业链会是怎么样一个场景？

未来量子计算产业链大致分为硬件设备、应用软件、云服务等部分。硬件设备市场的主要玩家将会是 Google、IBM、Honeywell 等科技巨头以及 IonQ、本源量子等目前的初创公司，它们已经具备了制造量子计算机实体的能力。应用软件市场可能会比较碎片化。量子云服务市场的主要玩家将会是 Google、Amazon、阿里巴巴、腾讯等互联网企业，这些互联网公司现在就已经开始布局量子云服务。

听完了您的介绍，我们对量子计算充满了期待，也希望量子计算可以早日到来。刚才您提到说我国目前量子计算还在积极追赶阶段，关于我国量子计算的发展您认为还需要做哪些努力呢？

我个人想到的建议有如下几点。首先是在材料工艺方面，目前我国在这一方面仍需加大对物理学、化学、高分子、材料学等基础学科的投入与重视。接着是核心器件的研发和设计；然后是量子计算机的设计理念；最后是关于量子计算整体，量子计算是一个系统性工程，除了专攻硬件的人才，量子计算机的开发同样也需要软件工程、系统工程方面的人才，未来我国需要打造一个良好的量子计算生态，才能够使得硬件、软件、应用等产业链各个环节相辅相成，共同促进产业的发展。

以上观点来自：2020年2月26日已经发布的《从达沃斯看行业大趋势：量子计算、数字税、科技向善、数字货币》

黄乐平 SAC 执业证书编号：S0080518070001 SFC CE Ref: AUZ066

李诗雯 SAC 执业证书编号：S0080119080039

韦昕 SAC 执业证书编号：S0080119110024

以上观点来自：2020年5月12日已经发布的《前沿科技#2：量子计算能延续摩尔定律的神话吗？》

黄乐平 SAC 执业证书编号：S0080518070001 SFC CE Ref: AUZ066

闫慧辰 SAC 执业证书编号：S0080518120002

成乔升 SAC 执业证书编号：S0080118100006

韦昕 SAC 执业证书编号：S0080119110024

以上观点来自：2020年7月9日已经发布的《后疫情时代科技如何助力数字经济发展》

黄乐平 SAC 执业证书编号：S0080518070001 SFC CE Ref: AUZ066

闫慧辰 SAC 执业证书编号：S0080518120002 SFC CE Ref: BOK817

屠炜颖 SAC 执业证书编号：S0080516040001 SFC CE Ref: BHM709

李诗雯 SAC 执业证书编号：S0080119080039

刘莹莹 SAC 执业证书编号：S0080119080056

韦昕 SAC 执业证书编号：S0080119110024

姚逊宇 SAC 执业证书编号：S0080120010001 SFC CE Ref: BPC088

尹会伟 SAC 执业证书编号：S0080519120004

陈旭东 SAC 执业证书编号：S0080519120006 SFC CE Ref: BPH392

成乔升 SAC 执业证书编号：S0080118100006

以上观点来自：2020年9月21日已经发布的《数字经济未来篇：2050年的社会，人类永生及移民火星的影响》

黄乐平 SAC 执业证书编号：S0080518070001 SFC CE Ref: AUZ066

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

邹朋 SAC 执业证书编号：S0080513090001 SFC CE Ref: BCC313

李诗雯 SAC 执业证书编号：S0080119080039

韦昕 SAC 执业证书编号：S0080119110024

以上观点来自：2020年10月18日已经发布的《政治局集体学习量子科技，关注相关产业战略性发展机遇》

黄乐平 SAC 执业证书编号：S0080518070001 SFC CE Ref: AUZ066

闫慧辰 SAC 执业证书编号：S0080518120002 SFC CE Ref: BOK817

韦昕 SAC 执业证书编号：S0080119110024

胡炯益 SAC 执业证书编号：S0080120070115

附：一周主要研报回顾

【宏观】

- 2020.10.19 海外宏观周报：从近期数据看美国需求外溢
- 2020.10.19 中国宏观热点速评：“非典型”复苏被印证，全年增速或低于预期 | 3季度和9月经济数据点评
- 2020.10.20 中国宏观专题报告：图说中国：2020年四季度
- 2020.10.22 中国宏观热点速评：财政进一步发力，4季度仍有较大空间 | 9月财政数据点评
- 2020.10.25 海外宏观周报：欧央行10月议息预览：为12月宽松加码“吹风”

【策略及大宗商品】

- 2020.10.23 主题策略：十四五规划系列（1）：八大主线看“十四五”
- 2020.10.23 全球资金流向监测：海外中资股第8周流入；互联互通双向大幅流入银行
- 2020.10.25 海外策略：海外资产配置之库存周期：如果新一轮补库周期开启
- 2020.10.25 海外市场观察：美国大选进入倒计时的关注点 | 2020年10月19~25日
- 2020.10.25 A股策略周报：关注业绩，保持耐心
- 2020.10.25 量化策略周报：量化策略周报（216）：关注估值与业绩的匹配
- 2020.10.25 海外中资股策略周报：港股继续受资金流入支持

【固定收益】

- 2020.10.19 简评：投资走弱，消费回升，经济上升斜率变慢 | ——2020年9月经济数据点评
- 2020.10.19 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2020.10.19 简评：新发明明显恢复，高收益再度走弱 | ——中资美元债周报
- 2020.10.19 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2020.10.19 固定收益资产配置策略周报：【中金固收资产配置】债券相对价值体系跟踪第36期——宏观不确定性环境下，中国债券确定更高
- 2020.10.21 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2020.10.21 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2020.10.22 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2020.10.23 简评：一周行业数据 | ——转债行业跟踪第15期
- 2020.10.24 中国利率策略周报：银行负债端压力释放完了么？

【行业】

- 2020.10.19 科技：区块链与数字货币观察：从“数字人民币”测试看 DCEP 形态与功能
- 2020.10.19 金融：周报#38：发布银行和保险板块三季度业绩预览
- 2020.10.19 科技硬件：苹果新机预购火热超市场预期，重申看好 iPhone 12 强周期表现
- 2020.10.19 汽车及零部件：周报：市场表现良好，行业迈入旺季
- 2020.10.19 石油天然气：中国城燃氢盟成立，关注城燃企业在管输掺氢与加氢站的转型机会
- 2020.10.19 石油天然气：聚酯需求报复性反弹；内需为主，外需为辅
- 2020.10.19 电力电气设备：四季度需求展望正面，股价无惧短期调整
- 2020.10.19 主题研究：5G 商用一周年，云网融合生态初显
- 2020.10.19 可选消费：零售美妆三季报业绩预览：环比向好，龙头公司强者恒强
- 2020.10.19 化工：化纤产业链价格普涨：内需复苏与出口订单集中释放
- 2020.10.19 煤炭：9 月煤炭供给偏紧，预计 10 月煤价有望维持高位
- 2020.10.19 房地产：9 月统计局数据：销售、投资延续韧性，开工、施工走缓
- 2020.10.19 基础材料：9 月数据点评：水泥需求旺盛，玻璃涨势延续
- 2020.10.19 房地产：中金房地产周报#215：新房及宅地成交韧性延续
- 2020.10.20 可选消费：9 月社零消费继续回升至+3.3%，美妆等消费升级品类表现较好
- 2020.10.20 交通运输：9 月顺丰延续高增长；通达系继续分化，韵达业务量增速明显加快
- 2020.10.20 建筑与工程：9 月基建数据点评：基建投资增速放缓，四季度有望回升
- 2020.10.20 银行：本轮银行上涨的几个核心问题
- 2020.10.20 机械：工程机械持续超预期，制造业景气将延续
- 2020.10.20 公用事业：3Q20 火电业绩预览：电量表现分化，但行业盈利高弹性可期
- 2020.10.20 科技：人工智能：从 GTC 看英伟达的 AI 时代世界观
- 2020.10.20 科技硬件：手机行业观察（10 月）：3Q 手机出货量低于预期，新机发布值得关注
- 2020.10.21 节能环保：生物质发电项目合理利用小时新政出台，项目回报或承压
- 2020.10.21 博彩及奢侈品：大厦既成，客似云来；访澳限制渐松驱动生意恢复
- 2020.10.21 研究报告：合理利用小时政策靴子落地，可再生能源补贴缺口总量收口
- 2020.10.21 金融：中金看海外·主题 | 美国保险科技行业：小荷已露尖尖角
- 2020.10.21 传媒互联网：数据月报：9 月游戏市场收入同比增长，国庆档票房同比恢复 87%
- 2020.10.21 软件及服务：IaaS 行业跟踪之三：传统行业上云叠加多云策略，重视中小厂商机会

- 2020.10.22 保险：布局开门红：保险股还有多少空间
- 2020.10.23 软件及服务：中金看海外·主题 | Palantir：以数据指点江山，能否走标准化与纯自建外的第三条道路？
- 2020.10.24 医疗健康：医药板块调整，关注业绩期三季度报发布
- 2020.10.25 传媒互联网：1-3Q20 出版行业回顾：图书市场降幅持续收窄，网店渠道增长提速
- 2020.10.25 传媒互联网：周报：关注三季度业绩兑现，游戏板块季度波动不改长期逻辑
- 2020.10.25 科技：科技硬件周报（10/24）：关注业绩超预期但股价下跌的现象
- 2020.10.25 节能环保：人大常委会关注土壤法实施情况，行业需求有望持续释放
- 2020.10.25 科技：全球观察：Intel 毛利率下滑，关注笔记本/服务器/云计算市场机会
- 2020.10.25 交通运输：双周报 138 期：10 月中旬八大港口外贸箱吞吐量同比高增速
- 2020.10.25 房地产：长沙-武汉楼市调研：销售端边际有所降温，土地市场热度不减

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