

【宏观专栏】

统筹全局，突出重点——五中全会公报点评

本轮规划兼顾了中期和长期，既对未来5年做出了规划，又对未来15年的远景目标提出了展望。《公报》尤其强调了科技发展自强自立、内循环为主、双循环相互促进及统筹安全与发展等内容。

美国大选前瞻：拜登胜率较大，参议院焦灼

美国时间11月3日是大选投票日，对美国总统及国会两院控制权的争夺将迎来决胜时刻。最新民调显示，拜登胜率较大，但参议院控制权依然焦灼。市场预期民主党“横扫”依然是概率最大的情形。

【市场策略】

三季度业绩快览：整体盈利重回正增长

A股上市公司三季度业绩明显改善，A股/金融/非金融第三季度净利润分别同比增长17%/3%/30%。我们认为，四季度A股盈利仍有望继续改善，明年增速或实现双位数以上增长。

【专题聚焦】

合肥：大湖名城，创新活水“入长”流

过去五年，合肥跑出“加速度”，京东方、科大讯飞等龙头企业引领“产业地标”。合肥基础科研实力雄厚，“合肥模式”促进产业集聚壮大。我们建议关注量子科技、人工智能、新型显示、集成电路等领域。

【宏观专栏】

统筹全局，突出重点——五中全会公报点评

全面建设社会主义现代化国家新征程开启。本轮规划兼顾了中期和长期，既对未来5年做出了规划，又对未来15年的远景目标提出了展望，这意味着整个规划对长期发展亦有一定指导意义。

发展目标是一个综合体系。《公报》中提出了二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，对经济、科技、国家治理、文化、生态环境、对外开放等多个方面提出了展望，突出强调了综合国力大幅跃升。“十四五”目标总体呼应了远景目标，延续了高质量发展、供给侧结构性改革等提法，强调了“国内市场更加强大”。

创新是现代化的核心，科技发展强调自立自强。《公报》尤其强调了创新在现代化建设全局中的核心地位，排名所有措施的首位。而对于科技发展方式，也不仅仅是引进国外科技，而更多强调了“自立自强”，与2035年远景目标的“关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列”形成了呼应。

虽以内循环为主，但双循环相互促进。《公报》多次强调了国内市场的广阔性，“中等收入群体显著扩大”，消费率预计将逐渐提升。区域协调发展和新型城镇化将带来新的改革红利，我们预计或将有利地促进要素的自由流动，降低城乡差异，提升全要素生产率。但是以国内大循环为主体绝不是“闭关锁国”，国际市场仍然也有较大的发展空间，双循环是相互促进的。我们预计国际商品、服务、技术、资本等都将受益于国内市场的进一步开放。

统筹安全和发展。《公报》要求“把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程”，拓展了发展的范畴。面对新冠肺炎疫情的严重冲击以及日趋复杂的国际环境，“安全”对于“发展”的重要性进一步提升，而“安全”的范畴也在不断拓展，“统筹传统安全和非传统安全”。以产业链安全为例，对于中国来说，虽然近年来整体上对于全球价值链的进口依赖度逐渐降低，但是部分初级产品和关键技术的进口能否得到保证是一个重要的安全问题。

后续关注《建议》和《规划纲要》全文发布。根据“十三五”规划的相关时间节点，11月初或将发布《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》全文，2021年全国人民代表大会将审查和批准《规划纲要》并在人大表决通过后发布全文。

以上观点来自：2020年10月30日已发布的《统筹全局，突出重点——五中全会公报点评》

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

黄文静 SAC 执业证书编号：S0080520080004

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

【宏观专栏】

美国大选前瞻：拜登胜率较大，参议院焦灼

焦点讨论：美国大选前瞻：拜登胜率较大，参议院焦灼

美国时间11月3日是其大选投票日，对美国总统、及国会两院控制权的争夺将迎来决胜时刻。最新民调显示，拜登胜率较大，但参议院控制权依然焦灼；综合看，市场预期民主党“横扫”依然是概率最大的情形。我们预计，这一情形下，政策方面，对内美国有望出台大规模财政刺激，推动经济修复和企业盈利复苏，但同时拜登主张的加税会部分抵消这一好处；对外美国将改善和外界关系，令美国需求向外溢出，欧洲及新兴市场受益；市场方面，美股可能短期承压但中期上行，新兴市场短中期均将上行；美债收益率小幅上行；美元有望走弱。具体预览如下：

1) 背景知识：大选不仅选总统，还选国会议员。美国总统任期4年，众议院议员任期2年，参议院议员任期6年。每四年一次的大选中，选民不仅选举总统，也选举所有的众议员，以及三分之一参议员。总统选举方面，根据美国宪法，候选人获得538张选举人票中至少270票即获胜。

2) 最新民调：民主党“横扫”，即同时掌控白宫、众议院和参议院依然是概率最高的情形。

- 总统选举民调。fivethirtyeight 统计最新民调显示（截至11月1日，下同），拜登 vs. 特朗普支持率为 52.0% vs. 43.4%，拜登领先 8.6 个百分点。在一些重要摇摆州，如佛罗里达（29 票）、宾夕法尼亚（20 票）、密歇根（16 票）、北卡罗来纳（15 票）、亚利桑那（11 票）、威斯康星（10 票）等州，拜登也均领先，幅度在 1~7 个百分点不等，平均 3.4 个百分点。
- 参议院选举民调。国会方面，鉴于民主党当前在众议院的巨大优势，市场预期民主党基本可以继续掌控众议院。争夺焦点在参议院。根据最新民调，民主党在参议院有望掌控 50~51 席，从而掌握多数。

3) 如何看待民调数据？我们认为此次民调预测会比 2016 年更“靠谱”。一方面，这次拜登民调领先优势较大，当前为 8 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，对特朗普反感并不是那么强烈，从而并未出门给民主党投票。经过特朗普这几年的执政，应该说选民立场更加坚定，投票率可能更高。

4) 结果何时出炉？一般当晚即可判断胜负，但此次可能晚于往常；佛罗里达是重要观察点。从历史情况看，随着较多重要州公布结果，一般在投票日（此次为 11 月 3 日）当晚或者第二天凌晨，即可判断哪个候选人赢得足够的 270 张选举人票而获胜。例如，2016 年投票日（那次为 11 月 8 日）次日凌晨 2:30，在威斯康星州结果公布后，特朗普锁定 270 张选举人票，宣布获胜。

我们预计此次结果确定可能比历史上更慢，主要原因是疫情造成大规模邮寄投票。截至 11 月 1 日，已有 9,200 万选民提前投票，其中 3,314 万是现场投票，而高达 5,889 万是邮寄选票，远高于历史。截至 11 月 1 日，选民索要的 5,889 万邮寄选票中，尚有 3,230 万未寄回到计票处。

佛罗里达是重要观察点。佛罗里达州因有 29 张选举人票、且人口中保守的南方白人与移民势力均衡，历来都是竞争激烈的摇摆州。另外，佛罗里达允许大选日前计票，且其选举站将于当日 19:00 就关闭计票。因而，佛罗里达将较早公布结果。佛罗里达州对特朗普至关重要，如果其输掉佛罗里达，翻盘获胜概率将微乎其微。

5) 不同选举结果的政策和市场含义。首先要强调的是，无论结果如何，只要 11 月 3 日附近美国大选能有个明确结果，从而不确定性落定，全球投资者均有望松了一口气，风险偏好也可能受到提振。在这个基础上，我们总结白宫+参议院/众议院控制权组合的几种可能，及我们认为的可能的相应政策和市场含义：

➤ 拜登+民主党参议院/民主党众议院。这一民主“横扫”情形下，

政策方面：a) 对内，民主党有望通过规模大规模财政刺激，推动美国经济复苏。但民主党也会推动将企业所得税提高，加征资本利得税，并提高对高收入人群个人所得税税率，从而部分抵消财政刺激效果；b) 对外，中美关

系有望从特朗普政府的“脱钩”转向并不是不那么差的竞争加剧情形，全球尤其是新兴经济体也有望分享美国需求复苏的溢出效应，出现全球复苏共振。

市场方面：a) 美股可能短期承压，但中期利好；b) 海外股市包括欧洲、新兴市场短中期均将受益，因其将受益于美国财政刺激对全球的溢出利好，但却无直接需承受美国国内加税压力；c) 美债收益率有望上行，因增长前景改善；d) 美元有望走弱，因全球风险偏好修复，及美国需求向外溢出提振全球增长。

➤ **拜登+共和党参议院/民主党众议院。**这一民主党总统领导的分裂国会情形中，

政策方面：a) 对内，民主党难有大作为，既难推出财政刺激，也难推出加税措施；b) 对外，中美关系有望从“脱钩”转向不那么差的竞争加剧情形。

市场方面：a) 美股短期上涨，因不确定性落定，及没有加税威胁。但中期看，因为财政退坡较快，增长受拖累，美股反而有一定下行压力；b) 新兴市场偏负面，因美国财政刺激预期落空；c) 美债收益率下行，因财政前景黯淡；d) 美元中性，震荡为主。

6) 关注尾部风险：11月3日投票后可能存在短时间无法出结果可能，甚至可能需要最高法院最后判决。一方面，由于此次有大量邮寄选票，大选结果出台可能偏慢；另一方面，特朗普继续表态，认为邮寄选票会导致造假。因而我们预计，如果计票结果显示特朗普落败，其可能以存在造假为由要求重新计票。这会导致需要各层法院判决是否允许重新计票，且大概率最后会上诉至最高法院。这些因素可能导致大选结果出台偏晚。参考2000年时经验，从11月7日投票，到最高法院12月12日判决不允许重新计票从而确认布什获胜，期间间隔达35天，标普500指数也在期间跌幅5%左右。

以上观点来自：2020年11月1日已发布的《美国大选前瞻：拜登胜率较大，参议院焦灼》

张梦云 SAC 执业证书编号：S0080518040004 SFC CE Ref: BIB964

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】

三季度业绩快览：整体盈利重回正增长

2020年三季度业绩快览：业绩明显改善，整体盈利增速重回正增长

A股上市公司2020年三季度报业绩已经基本披露完毕。我们快评如下：

1) A股上市公司第三季度盈利同比增速转正。全部A股/金融/非金融净利润第三季度增长17%/3%/30%。分板块来看，主板非金融公司单季业绩同比重回正增长，主板非金融/中小板/创业板/科创板第三季度分别增长30%/30%/29%/35%。结构上，上游行业第三季度业绩由负转正，中游行业增速相较二季度进一步加快，下游板块单季度增速相较二季度持平略缓。

行业方面重点关注业绩向好的三条主线：一是受益于经济向上修复、国内复工复产深化、国际商品价格反弹的中上游周期性行业业绩增速显著好转，如石油石化、煤炭、有色、钢铁、化工等三季度业绩增速均由二季度的负增长转正；二是产业景气度继续向好或有所抬升的新经济领域，如汽车、与新能源产业链相关的电气设备、部分消费电子龙头等；三是部分泛消费行业业绩向好或继续维持稳健增长，如家电、食品饮料、医药等。另外，航空机场、公路铁路物流、餐饮旅游、传媒受国内外疫情影响三季度增速仍为负增长、但是相比二季度下滑幅度已明显收敛；银行三季度整体业绩仍为小幅负增长，但相比二季度也有明显好转。三季度业绩增速相比二季度趋弱的行业主要包括通信、商贸零售、纺织服装、农业等。

2) 利润率继续企稳回升。国内复工复产继续深化、产能更快修复、CPI下行PPI回升背景下企业利润率仍继续抬升，非金融单季净利润率已升至6.3%，创下阶段性新高。上中下游行业净利润率都在继续好转。上游的石油石化以及下游的餐饮旅游板块，净利润率已经在三季度由负转正。

3) 非金融企业杠杆率中值持平略降，企业现金流仍在改善。三季度政策边际向正常化回归背景下，A股非金融企业三季度末资产负债率的中位数由上半年的40.3%微降至40.1%，并未继续抬升。分行业看，纺织服装、港口航运、有色、传媒互联网

的资产负债率相较上半年较快下降。经营性净现金流单季增速 152%，相较二季度的 129% 增速进一步提升。前三季度的现金收入比由上半年的 3.1% 继续上升至 5.7%。

4) 库存水平仍在低位。非金融存货与总资产比例三季度末为 18.2%，相较上半年继续下降，为 2011 年以来的最低水平。分行业看，机械、建筑、食品饮料、商贸零售等行业存货与总资产比例相较二季度下降较快。

5) 资本开支增速继续抬升。经济持续回稳背景下资本开支增速继续加快，第三季度非金融资本开支增速由二季度的 12% 提升至 16%。分行业来看，农业的资本开支单季同比增速依然维持快速增长，另外钢铁、军工、传媒、电子、有色、医药、交运、汽车、家电的资本开支增速相较二季度有较明显的提升。

6) 市场对 A 股今年的盈利一致预期在三季报期间仍在下调。沪深 300 指数成分股今年的净利润预期在十月份调降了 2.8%，目前指数 2020 年的市场一致预期净利润增速为 -8%。结合目前三季报的整体情况，我们认为市场对今年的盈利预期目前来看可能略显谨慎。

四季度 A 股盈利仍有望继续改善，明年增速或实现双位数以上增长。虽然目前欧美疫情的爆发对于全球以及中国的影响仍有不确定性，但从目前国内的防控情况来看，对于经济和企业盈利的影响可能有限。基准情形下我们预计四季度上市公司盈利仍将延续今年二季度以来的持续改善趋势。明年尤其是上半年如若疫情对经济的影响进一步减弱，且在低基数作用下，我们认为上市公司的盈利增长有望在明年尤其是上半年维持较高正增长。未来一段时间建议密切关注欧美疫情、国内政策方向、全球商品价格对企业盈利的影响。

以上观点来自：2020 年 10 月 31 日已发布的《三季报业绩快览：整体盈利重回正增长》

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
何璐 SAC 执业证书编号：S0080120010032

【专题聚焦】

合肥：大湖名城，创新活水“入长”流

6月，一则关于合肥市政府是最牛风险投资机构的微博引发热议。从家电、新型显示、存储芯片到新能源汽车，合肥产业的每一次发展都引人注目，背后的“合肥模式”引发关注。2011年，合肥市民投票选出的合肥城市精神为“开明开放求是创新”，合肥的成功并非意料之外。我们将目光再次聚焦合肥，探讨其科技创新与新兴产业发展的经验与潜力。

过去五年，合肥跑出“加速度”

经济驶入“快车道”。2019年合肥跻身“准万亿”俱乐部，GDP达到9,409亿元，2015-2019年均复合增速8.6%。产业持续转型升级，2019年第三产业占比超过60%。

龙头引领“产业地标”。以京东方、科大讯飞等龙头企业为引领，集聚“芯屏器合”“集终生智”等产业，“合肥制造”闪耀新名片。

大湖名城，创新高地

科教名城，基础科研实力雄厚。合肥是继上海后第二个获批建设综合性国家科学中心的城市。以中科大为核心，汇聚大国重器和顶尖科研人才，合肥在量子通信、智能语音、核聚变与强磁场等前沿领域全球领先。

“合肥模式”促进产业集聚壮大。尊重市场、顺应产业发展规律，合肥以市场化方式对新兴产业进行培育和引导，实现了政府推动、产业发展、企业壮大的良性循环。

融入长三角，赋能长三角

融入长三角，通过深度参与区域产业体系，对接优质人才、资本等要素，提升营商环境等，合肥的高质量发展打开了广阔空间。

赋能长三角，发挥基础科研和产业创新优势，合肥将打造长三角创新策源地，推动长三角科技资源共享，促进长三角经济活力进一步释放。

展望未来，我们建议关注以下领域：

- 1) 量子科技，合肥诞生多项量子科学世界第一，全球最大量子信息实验室拟于今年完成建设；
- 2) 人工智能，合肥积极建设国家新一代人工智能创新发展试验区，智能语音、视觉等有望形成更多突破；
- 3) 新型显示，作为世界级新型显示产业基地，合肥新型显示产业竞争优势突出；
- 4) 集成电路，填补国内 DRAM 芯片空白，立足强基、任重道远；
- 5) 数字经济，数字产业化、传统产业转型升级和服务业数字化空间广阔；
- 6) 新能源车，加速产业集群发展；
- 7) 基础设施，建设步入加速期。

以上观点来自：2020年10月30日已发布的《合肥：大湖名城，创新活水“入长”流》

吴婷 SAC 执业证书编号：S0080117080037

吴慧敏 SAC 执业证书编号：S0080511030004 SFC CE Ref: AUZ699

附：一周主要研报回顾

【宏观】

- 2020.10.26 图说中国宏观周报：境内外汇持有意愿上升 | 2020年10月19日~10月23日
- 2020.10.27 中国宏观热点速评：利润增速回落有特殊原因 | 9月工业企业利润数据点评
- 2020.10.28 中国宏观专题报告：出口有多火？远看不如近听 | ——草根调研系列报告之二
- 2020.10.29 中国宏观简评：经济活动总体稳健，食品价格拖累 PPI 回升节奏 | 中金月度宏观景气指数(CMI)10月初值解读
- 2020.10.30 中金前哨专题报告：合肥：大湖名城，创新活水“入长”流
- 2020.10.30 中国宏观热点速评：统筹全局，突出重点 | ——五中全会公报点评
- 2020.10.31 中国宏观简评：制造业景气度向中上游传导 | 10月 PMI 指数点评
- 2020.11.1 海外宏观周报：美国大选前瞻：拜登胜率较大，参议院焦灼
- 2020.11.1 图说中国宏观周报：全年赤字或低于预算，但 4 季度财政仍有望扩张 | 2020年10月26日~10月30日

【策略及大宗商品】

- 2020.10.27 量化策略专题：指数与因子投资系列（5）：如何控制因子组合中的尾部风险？
- 2020.10.29 海外策略：欧美新一波疫情的潜在影响
- 2020.10.29 量化策略专题：量化观市系列（1）：如何布局业绩期发布好消息的股票？
- 2020.10.29 主题策略：公募基金三季报回顾：基金仓位配置更加均衡
- 2020.10.30 全球资金流向监测：港股（海外与南向）继续流入；美欧流出扩大
- 2020.10.31 主题策略：三季报业绩快览：整体盈利重回正增长
- 2020.11.1 海外市场观察：大选观战指南：结果何时能够出炉？ | 2020年10月26~11月1日
- 2020.11.1 A股策略周报：关注业绩及外围大选
- 2020.11.1 中金行业首选组合：中金行业首选：2020年11月
- 2020.11.1 量化策略周报：量化策略周报（217）：等待风险偏好企稳

【固定收益】

- 2020.10.26 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2020.10.26 专题研究：表内定存量价齐升,表外理财量升价稳 | ——金融机构负债端跟踪 9 月月报
- 2020.10.26 简评：新发依旧火热,二级有所回暖 | ——中资美元债周报
- 2020.10.26 资产证券化分析周报：波动增大但仍可接受
- 2020.10.28 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2020.10.29 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2020.10.30 中国可转债策略周报：“另一种可能性”的含义
- 2020.10.30 中国信用策略双周报：违约风险再提速？
- 2020.10.30 简评：一周行业数据 | ——转债行业跟踪第 16 期
- 2020.10.31 专题研究：全球疫情再度爆发,大类资产何去何从? | ——中金债券市场调查 2020 年 10 月期
- 2020.10.31 简评：经济动能回升,但外需面临不确定性 | ——10 月制造业 PMI 点评

【行业】

- 2020.10.26 化工：MDI 价格继续大幅上涨，关注下游需求复苏的持续性
- 2020.10.26 汽车及零部件：周报：多项利好政策相继出台 行业复苏确定性增强
- 2020.10.26 主题研究：追“宗”系列 | 大宗投资前瞻:板块受情绪影响回调,实时需求信号继续向上
- 2020.10.26 银行：顺应时代发展，扩大央行权责—《人民银行法》（修订意见稿）点评
- 2020.10.26 银行：当前时点类似于 2015 年底-16 年初，业绩反转，而非反弹
- 2020.10.26 金融：周报#39：平安银行、同花顺发布 3Q20 业绩；保险布局开门红
- 2020.10.26 科技：通信设备周报：运营商出现向好趋势，安防/云计算三季度景气度好
- 2020.10.26 电力电气设备：下游需求刚性支撑产业链价格稳中有升，股价盘整蓄势
- 2020.10.26 电力电气设备：光伏玻璃产能置换再引关注，龙头海外扩产能力优势支撑份额领先
- 2020.10.26 主题研究：图说电信：行业价值回归，基础电信业务现复苏趋势
- 2020.10.26 机械：工程机械景气无虞，顺周期持续超预期
- 2020.10.27 房地产：中金房地产周报#216：新房销售韧性延续，土地溢价率边际下行
- 2020.10.27 银行：变革从内部开始，银行理财子公司的发展路径推演
- 2020.10.28 科技：人工智能：机器代替分析师还要多久？
- 2020.10.28 银行：银行业绩大幅负增长方式出清风险的意义

- 2020.10.29 基础材料：钢铁建材 3Q 持仓：公募环比减仓，低估值倍受青睐
- 2020.10.29 传媒互联网：基金 3Q20 传媒持仓分析：游戏板块持仓下降，聚焦细分龙头
- 2020.10.29 医疗健康：神经介入：超两百亿大市场，国产企业蓄势待发
- 2020.10.30 旅游酒店及餐饮：免税赛道研究：做大市场，龙头胜出
- 2020.10.30 医疗健康：基金 3Q 分析：三季度医药板块配置比例同比上升，环比下降
- 2020.10.31 建筑与工程：基金 3Q20 持仓分析：公募持仓小幅回升，继续加仓装配式产业链
- 2020.11.1 医疗健康：中金医药月度 7+7 组合：2020 年 11 月组合
- 2020.11.1 日常消费：零研月报：9 月多数品类商超增速有所放缓
- 2020.11.1 传媒互联网：长视频平台片单展望：多题材百花齐放，关注 D2C 趋势内容溢价
- 2020.11.1 银行：处理好金融发展、稳定和安全的关系——金融委专题会议点评
- 2020.11.1 银行：业绩表现超预期，资产负债表快速修复，重申“反转，而非反弹”——3Q20 银行业绩回顾
- 2020.11.1 传媒互联网：周报：电影公司三季度成本控制有效，看好头部游戏公司长期逻辑
- 2020.11.1 科技：热门美股 | 苹果 4QFY20：看好 iPhone 12 强周期，留意海外二次疫情影响

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