粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】十四五规划发布，指明五大方向

2021 年 03 月 14 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】普涨下关注什么标的-0311》2021-03-11

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210311》2021-03-11

《【粤开策略解盘】继续关注十四五与高性价比标的-0312》2021-03-12

《【粤开策略专题】2021 年两会系列报告之三：总理记者会六大看点及配置建议》2021-03-12

《【粤开策略】每日数据跟踪-20210312》2021-03-12

投资要点

十四五规划发布，指明五大方向

（一）经济重视高质量发展。未明确 GDP 增速的数值，“保持在合理区间、各年度视情提出”，引导经济发展重心向高质量发展转移。

剔除“户籍人口城镇化率”和“服务业增加值比重”，保留对常住人口城镇化率的目标设定。根据十四五规划报告显示， 2019 年常住人口城镇化率 60.6%，发达国家城镇化率多为 80%以上，**我国未来城镇化仍有较大发展空间。**取消“户籍人口城镇化率”这一指标，结合完善新型城镇化战略，提升城镇化发展质量这一要求，**深化户籍制度改革将持续推进。**

（二）创新驱动注重提质。要求全社会研发经费投入“年均增长大于 7%，力争投入强度高于“十三五”时期实际”。根据世界银行数据，截止 2018 年，中国的研发支出占 GDP 比重为 2.19%，而美国、日本同期的研发支出占 GDP 比重分别为 2.84%、3.26%，**与发达国家相比，我国的研发投入仍有提升空间。**十四五规划对于全社会研发经费投入增长目标的设定，**也从政策端对加大研发投入给予支持，预计后续研发支出的 GDP 占比仍将逐年提升。**

与十三五规划相比，“每万人发明专利拥有量”改为了“每万人口**高价值**发明专利拥有量”，**体现了科技创新注重质量提升。**并且**新增“数字经济核心产业增加值占 GDP 比重**”，未来政策将促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，**数字经济有望迎来快速发展机遇。**

（三）民生福祉关注就业、医疗、生育配套设施。十四五规划纳入“调查失业率”，保障就业是维稳民生的关键因素，体现对于就业的关注。

纳入“每千人口拥有执业（助理）医师数”、“每千人口拥有 3 岁以下婴幼儿托位数”，体现了对于医疗、生育配套设施。近年来，我国社会老龄化逐步提升，而出生率有所降低，根据国家统计局数据，截止 2019 年，我国的出生率由 1990 年的 21.06‰下降至 10.48‰，65 岁以上的人口占比由 1990 年的 5.6%提升至 12.6%，生育率下降和老龄化提升的趋势将会给经济带来一系列挑战。纳入执业（助理）医师数及 3 岁以下婴幼儿托位数指标，**一方面体现了对于提升医疗水平的关注，另一方面，也体现了针对当前老龄化趋势，发展普惠托育服务体系，降低生育、养育、教育成本，促进人口长期均衡发展的方向。**

（四）绿色生态注重节能减排。“资源环境”改为“绿色生态”，关注节能减排与环境保护。与十三五规划相比，板块名称发生了改变，其中有关国土开发、污染物排放等方面的指标也有所压减。具体目标方面，单位 GDP 能源消耗累计降低 13.5%，单位 GDP 二氧化碳排放累计降低 18%。政府工作报告指出要扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，包括制定 2030 年前碳排放达峰行动方案、优化产业结构和能源结构等，未来我国的能源结构向新型能源或清洁能源转型是必由之路，**节能减排、低碳环保将是未来政策的重要发力点。**

（五）新增安全保障内容，重点关注粮食及能源安全。强化国家经济安全保障，关注粮食及能源安全。与十三五规划相比，十四五规划新增了安全保障类的内容，目标为粮食综合生产能力大于 6.5 亿吨，能源综合生产能力大于

46 亿吨标准煤。粮食及能源安全均属于经济安全保障领域，粮食安全方面，深入实施藏粮于地、藏粮于技战略，开展种源“卡脖子”技术攻关，提高良种自主可控能力，制定粮食安全保障法。能源安全方面，实现煤炭供应安全兜底、油气核心需求依靠自保、电力供应稳定可靠，完善能源风险应急管控体系，强化重要能源设施、能源网络安全防护。

大势研判：震荡上行

本周市场延续震荡调整，上证指数下跌 1.4%，创业板指下跌 4.01%，沪深 300 下跌 2.21%。行业方面，**传统周期板块逆势走强，整体表现较好，抱团股和科技成长类板块依旧处在回调过程当中。**

美债收益率快速上行引发市场对美联储政策收紧的担忧，估值处于高位的抱团股以及科技股承压，出现明显回调。**在美国通胀预期的压力之下，预计后续美债仍有上行空间，对于 A 股的扰动短期难以彻底消除，指数仍将以震荡为主。**

从中长期来看，美债收益率上行对股票市场压制相对有限。2020 下半年以来，A 股的驱动逻辑逐步由流动性驱动转为盈利驱动，2 月新增社融 1.71 万亿，同比多增 8392 亿，企业中长期信贷同比大幅多增 1.1 万亿，超出市场预期，反映出企业投资持续回暖，后续经济复苏动能依旧保持强劲，助推企业盈利进一步修复，十四五开篇之年政策想象空间大，叠加居民财富结构变迁、外资持续配置、保险养老金入市等增量资金的注入，为 A 股提供流动性支撑，**基本面、政策面、资金面、盈利面多重利好支撑下，A 股中长期仍处在上行趋势中。随着估值压力的逐步消化及市场风险偏好的提升，市场有望在震荡中上行。配置上，可重点关注以下三个方向：**

其一，短期基于以 PEG 为代表的性价比维度，重点关注兼具低估值及高成长的标的，业绩窗口期，可优先关注业绩超预期的板块。

其二，低估值顺周期行业。大宗商品有望量价齐升，从供给端来看，前期疫情对于供给的冲击修复仍需时日，OPEC+4 月维持原油产量不变，供给仍将维持紧平衡，油价为代表的大宗商品价格仍有上行空间。需求端来看，经济复苏的大背景下内外需将实现共振，带动需求回暖，**重点关注有色、化工、机械造纸等板块。流动性紧平衡下，利率上行有望带动业绩稳定性较高的银行板块估值修复。**

其三，关注十四五规划政策指引下的主题投资机会。根据前文我们对于十四五规划中，经济社会发展主要指标五大方向的分析，可以重点关注碳中和、数字经济、粮食安全、能源安全、环保、自主可控、普惠托育服务等领域。

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

目 录

一、十四五规划发布，关注五大方向 4
（一）经济重视高质量发展 4
（二）创新驱动注重提质 5
（三）民生福祉关注就业、医疗、生育配套设施 5
（四）绿色生态注重节能减排 6
（五）新增安全保障内容，重点关注粮食及能源安全 6
二、大势研判：震荡上行 7

图表目录

图表 1： 十四五规划经济社会发展目标 4
图表 2： 中国研发支出占 GDP 比重 5
图表 3： 我国出生率及人口老龄化情况 6
图表 4： 重要指数一周表现 7
图表 5： 申万一级行业一周表现 7

一、十四五规划发布，关注五大方向

十四五规划纲要全文发布，经济社会发展主要指标重点关注五大方向：**经济发展淡化具体增速，创新驱动注重提质，民生福祉关注就业、医疗、生育配套设施，绿色生态注重节能减排，新增安全保障内容重点关注粮食及能源安全。**

图表1：十四五规划经济社会发展目标

类别	指标	十三五目标	2020 年	十四五目标	属性
经济发展	GDP 增长	年均增速高于 6.5%	2.3%	保持在合理区间、各年度视情提出	预期性
	全员劳动生产率增长	年均增速高于 6.6%	2.5%	高于 GDP 增长	预期性
	常住人口城镇化率	60%	60.6%*	65%	预期性
创新驱动	全社会研发经费投入增长	-	-	年均增长大于 7%，力争投入强度高于“十三五”时期实际	预期性
	每万人口高价值发明专利拥有量（件）	-	6.3	12	预期性
	数字经济核心产业增加值占 GDP 比重	-	7.8%	10%	预期性
民生福祉	居民人均可支配收入增长	年均增速大于 6.5%	2.1%	与 GDP 增长基本同步	预期性
	城镇调查失业率	-	5.2%	年均不高于 5.5%	预期性
	劳动年龄人口平均受教育年限	10.8 年	10.8 年	11.3 年	预期性
	每千人口拥有执业（助理）医师数		2.9 人	3.2 人	预期性
	基本养老保险参保率	90%	91%	95%	
	每千人口拥有 3 岁以下婴幼儿托位数		1.8 个	4.5 个	
	人均预期寿命	累计增长 1 岁	77.3 岁*	累计增长 1 岁	预期性
绿色生态	单位 GDP 能源消耗降低	累计降低 15%	-	累计降低 13.5%	约束性
	单位 GDP 二氧化碳排放降低	累计降低 18%	-	累计降低 18%	约束性
	地级及以上城市空气质量优良天数比率	大于 80%	87.0%	87.50%	约束性
	地表水达到或好于III类水体比例	大于 70%	83.4%	85%	约束性
	森林覆盖率	23.04%	23.2%*	24.10%	约束性
安全保障	粮食综合生产能力	新增	-	大于 6.5 亿吨	约束性
	能源综合生产能力	新增	-	大于 46 亿吨标准煤	约束性

资料来源：新华网、粤开证券研究院

*注：*表示 2019 年数据*

（一）经济重视高质量发展

与“十三五”时期相比，**并未明确 GDP 增速的数值，“保持在合理区间、各年度视情提**

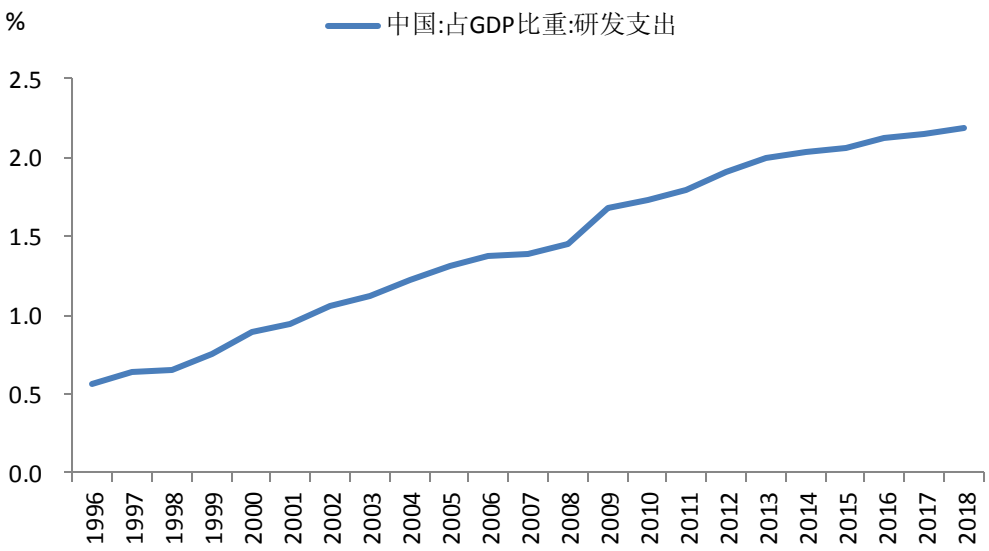
出”，引导经济发展重心向高质量发展转移。对于全员劳动生产率增长也没有设定具体的数值，目标为“高于 GDP 增长”。

剔除了“户籍人口城镇化率”和“服务业增加值比重”，保留对常住人口城镇化率的目标设定。根据十四五规划报告显示， 2019 年常住人口城镇化率 60.6%，发达国家城镇化率多为 80%以上，**我国未来城镇化仍有较大发展空间。**取消“户籍人口城镇化率”这一指标，结合完善新型城镇化战略，提升城镇化发展质量这一要求，**深化户籍制度改革将持续推进。**

（二）创新驱动注重提质

要求全社会研发经费投入“年均增长大于 7%，力争投入强度高于“十三五”时期实际”。根据世界银行数据，截止 2018 年，中国的研发支出占 GDP 比重为 2.19%，而美国、日本同期的研发支出占 GDP 比重分别为 2.84%、3.26%，**与发达国家相比，我国的研发投入仍有提升空间。**十四五规划对于全社会研发经费投入增长目标的设定，也从**政策端对加大研发投入给予支持，预计后续研发支出的 GDP 占比仍将逐年提升。**

图表2：中国研发支出占 GDP 比重



资料来源：wind、粤开证券研究院

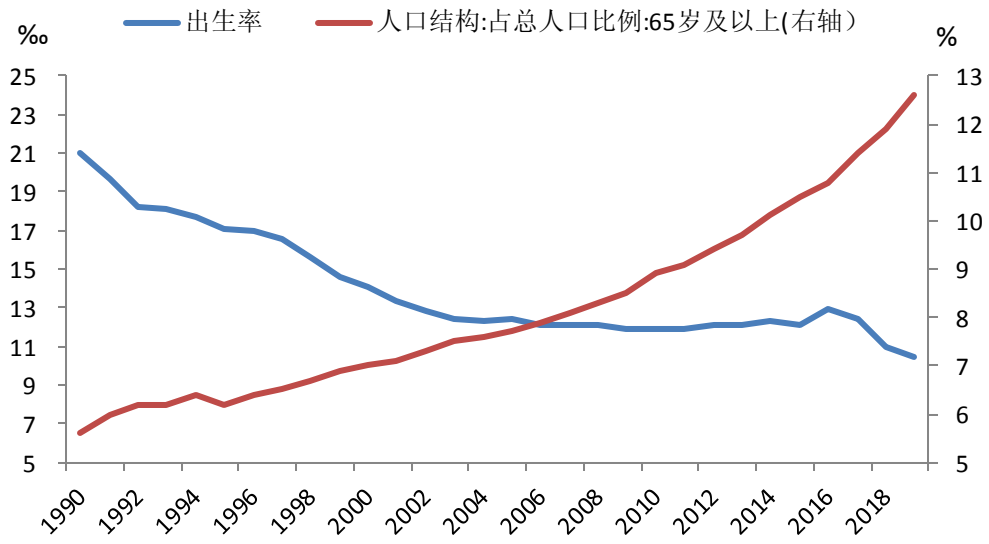
与十三五规划相比，“每万人发明专利拥有量”改为了“每万人口**高价值**发明专利拥有量”，**体现了科技创新注重质量提升。**并且新增“数字经济核心产业增加值占 GDP 比重”，十四五期间的目标设定为自 2020 年的 7.8%提高到 10%，未来政策将促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，**数字经济有望迎来快速发展机遇。**

（三）民生福祉关注就业、医疗、生育配套设施

十四五规划纳入“调查失业率”，体现对于就业的关注。与十三五规划相比，十四五规划“剔除了城镇新增就业人数”，纳入了“调查失业率“这一指标，设定目标为年均不高于 5.5%，保障就业是维稳民生的关键因素。

纳入“每千人口拥有执业（助理）医师数”、“每千人口拥有 3 岁以下婴幼儿托位数”，体现了对于医疗、生育配套设施。近年来，我国社会老龄化逐步提升，而出生率有所降低，根据国家统计局数据，截止 2019 年，我国的出生率由1990 年的 21.06‰下降至 10.48‰，65 岁以上的人口占比由 1990 年的 5.6%提升至 12.6%，生育率下降和老龄化提升的趋势将会给经济带来一系列挑战。纳入执业（助理）医师数及 3 岁以下婴幼儿托位数指标，**一方面体现了对于提升医疗水平的关注，另一方面，也体现了针对当前老龄化趋势，发展普惠托育服务体系，降低生育、养育、教育成本，促进人口长期均衡发展的方向。**

图表3：我国出生率及人口老龄化情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

（四）绿色生态注重节能减排

“资源环境”改为“绿色生态”，关注节能减排与环境保护。与十三五规划相比，板块名称发生了改变，其中有关国土开发、污染物排放等方面的指标也有所压减。具体目标方面，单位 GDP 能源消耗累计降低 13.5%，单位 GDP 二氧化碳排放累计降低 18%。政府工作报告指出要扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，包括制定 2030 年前碳排放达峰行动方案、优化产业结构和能源结构等，未来我国的能源结构向新型能源或清洁能源转型已经是必由之路，**节能减排、低碳环保将是未来政策的重要发力点。**

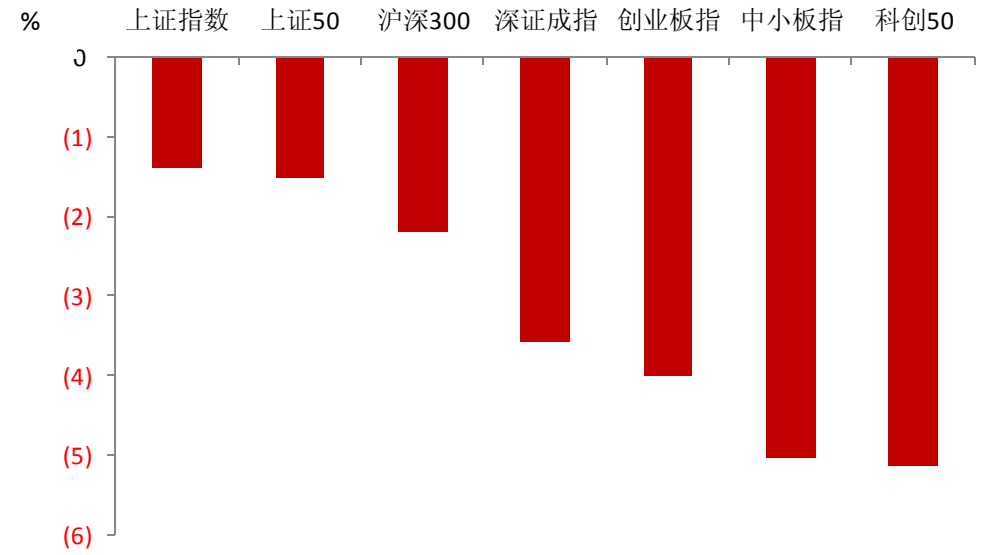
（五）新增安全保障内容，重点关注粮食及能源安全

强化国家经济安全保障，关注粮食及能源安全。与十三五规划相比，十四五规划新增了安全保障类的内容，目标为粮食综合生产能力大于 6.5 亿吨，能源综合生产能力大于 46 亿吨标准煤。粮食及能源安全均属于经济安全保障领域，粮食安全方面，深入实施藏粮于地、藏粮于技战略，开展种源“卡脖子”技术攻关，提高良种自主可控能力，制定粮食安全保障法。能源安全方面，实现煤炭供应安全兜底、油气核心需求依靠自保、电力供应稳定可靠，完善能源风险应急管控体系，强化重要能源设施、能源网络安全防护。

二、大势研判：震荡上行

本周市场延续震荡调整，上证指数下跌 1.4%，创业板指下跌 4.01%，沪深 300 下跌 2.21%。

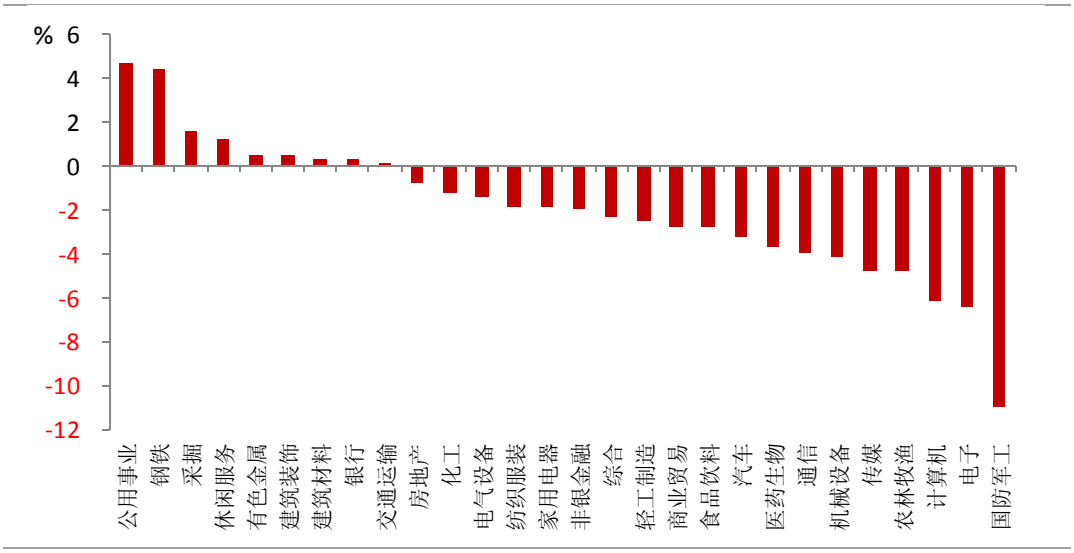
图表4：重要指数一周表现



资料来源：wind、粤开证券研究院

行业方面，**传统周期板块逆势走强，整体表现较好，抱团股和科技成长类板块依旧处在回调过程当中。**

图表5：申万一级行业一周表现



资料来源：wind、粤开证券研究院

美债收益率快速上行引发市场对美联储政策收紧的担忧，估值处于高位的抱团股以及科技股承压，出现明显回调。**在美国通胀预期的压力之下，预计后续美债仍有上行空间，对于 A 股的扰动短期难以彻底消除，指数仍将以震荡为主。**

从中长期来看，美债收益率上行对股票市场压制相对有限。2020 下半年以来，A 股的驱动逻辑逐步由流动性驱动转为盈利驱动，2 月新增社融 1.71 万亿，同比多增 8392 亿，企业中长期信贷同比大幅多增 1.1 万亿，超出市场预期，反映出企业投资持续回暖，后续经济复苏动能依旧保持强劲，助推企业盈利进一步修复，十四五开篇之年政策想象空间大，叠加居民财富结构变迁、外资持续配置、保险养老金入市等增量资金的注入，为 A 股提供流动性支撑，**基本面、政策面、资金面、盈利面多重利好支撑下，A 股中长期仍处在上行趋势中。随着估值压力的逐步消化及市场风险偏好的提升，市场有望在震荡中上行。**

配置方向上，可关注以下三个方向：

其一，短期基于以 PEG 为代表的性价比维度，重点关注兼具低估值及高成长的标的，当前正处于业绩窗口期，可优先关注业绩超预期的板块。

其二，低估值顺周期行业。大宗商品有望量价齐升，从供给端来看，前期疫情对于供给的冲击修复仍需时日，OPEC+4 月维持原油产量不变，供给仍将维持紧平衡，油价为代表的大宗商品价格仍有上行空间。需求端来看，经济复苏的大背景下内外需将实现共振，带动需求回暖，**重点关注有色、化工、机械造纸等板块。流动性紧平衡下，利率上行有望带动业绩稳定性较高的银行板块估值修复。**

其三，关注十四五规划政策指引下的主题投资机会。根据前文我们对于十四五规划中，经济社会发展主要指标五大方向的分析，可以重点关注碳中和、数字经济、粮食安全、能源安全、环保、自主可控、普惠托育服务等领域。

分析师简介

殷越 ,上海财经大学硕士 ,2017 年加入粤开证券 ,现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号 :S0300517040001。

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com