粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略专题】2021 年 A 股十大预测

2021 年 01 月 07 日

投资要点

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开医药深度】凯莱英-五端齐发力，扬帆正启航》2021-01-04

《【粤开策略解盘】开门红如期而至，2021 年关注三条主线-0104》2021-01-04

《【粤开策略流动性专题】12 月流动性加码，北上率先布局“春季躁动”》2021-01-05

《【粤开策略解盘】国常会通过印花税法草案，低开高走关注板块轮动-0105》2021-01-05

《【粤开策略解盘】券商公司债发行火热，沪指收得五连阳-0106》2021-01-06

2021 年 A 股十大预测

一、全球经济复苏共振

2020 年，疫情对全球经济造成巨大冲击，全球经济均出现断崖式下跌，尤其是发达国家的跌幅更深，2021 年，随着疫苗逐步问世并广泛接种，疫苗的大规模铺开，将使得疫情逐步得到有效控制，**全球经济将持续温和复苏并形成共振。**

二、A 股演绎“龙头牛”

2020 年 A 股整体涨势喜人，但也有一些个股因为业绩、流动性、市值等多方面原因，越来越多的被投资者所摒弃。根据我们的统计，2020 年，市值大于 500 亿的龙头公司，日均成交额是 11 亿元左右，与之形成鲜明对比的是，市值小于 20 亿的垃圾股，日均成交额仅 3000 万左右。**展望 2021 年，我们 A 股市场或将继续演绎“龙头牛”，业绩好、ROE 高的行业龙头将持续获得估值溢价。**

三、A 股演绎“机构牛”

近年来，居民资产配置有不断向金融资产倾斜的趋势。2020 年相较于居民财富直接购买股票，购买基金入市这种方式呈现了一种爆发式的增长。2020 年无疑是属于公募基金的大年，这一年，政策利好频出，监管层将大力发展权益类基金提到了空前的战略高度。2020 年，基金总规模历史性的达到 18 万亿。新发基金规模超 3 万亿，股票型和混合型基金规模增加 2.8 万亿。

近两年以北上、基金为代表的机构大幅增持 A 股，整体来看，机构的话语权逐渐增强。展望 2021 年，未来还会继续向机构化市场进发，机构凭借对行业、个股的深度研究，有望长期取得超额收益。**整体来看，居民财富向机构转移+机构收益具备吸引力+机构话语权增强，这三点支撑 A 股继续向机构化市场演进的逻辑。**

四、外资持续流入

北上资金历来被称为 A 股的聪明钱，近些年随着持续流入，北上资金对 A 股市场的影响力也逐步增强，北上的投资风格以及流向也对市场情绪等方面已经形成了一定的影响力。但整体来看，2020 年外资持续流入的步调明显放缓，主要原因还是因为全球卫生事件影响所致，**预计 2021 年，随着外部事件扰动的减小+国内经济表现亮眼+人民币保持强势，“聪明钱”北上资金净流入有望超过 2020 年，乐观预计全年净流入额有望达到 3500 亿元水平，旗帜资金将为 A 股市场贡献非常重要的增量。**

五、港股配置价值凸显

随着越来越多的新经济公司和中概股公司选择赴港上市或二次上市，港股市场成为新经济的“聚集地”已初具雏形，目前新经济板块在香港中资股中占

比在 60%左右。与北上资金净流入明显放缓不同，南下资金 2020 年以来持续坚定“买买买”。**港股新经济股吸引力强+AH 溢价收敛+低估值港股配置价值凸显是南下资金大幅流入的主要原因，**港股将受到更多的关注。从整体来看，南下流入规模已超北上资金 **预计 2021 年南下资金将继续大力配置港股，净流入规模有望达 5000 亿港币。**

六、经济重回内需增长轨道

2020 年受疫情影响，经济短期停摆、居民收入大幅削减叠加出行限制等因素对内需和外需造成了极大的冲击。2016 年以来总需求（社零+投资+贸易差额）的累计同比增长慢于 GDP 现价累计同比，经济增速中枢下落、居民长期的储蓄理念和相对保守的消费意识、人口红利弱化后部分产业链外迁和出口支撑力度下降等因素，使得总需求增长相对疲弱，而 2020 年新冠疫情的冲击加剧了这一趋势。2020 年一季度总需求出现了断崖式下跌，而后逐步反弹，但是与 GDP 增速的差距仍大于疫前的差距。短期内，疫后需求与 GDP 同步反弹趋势较为确定，但随着刺激政策逐步退出，**中长期来看，总需求将回到内生增长轨道。2021 上半年，在修复总基调和低基数下的经济有望维持高增长，而下半年增速将有所放缓，逐步回归到 5-6%左右的增速区间，预计全年实现 8-10%的增长。**

七、受益“十四五”政策红利催化

2021 年是“十四五”开篇之年，随着国内经济环境进入全新发展阶段，一系列变革叠加外部经济环境变化，促使我国迎来新的发展机遇。预计“十四五”期间将会加快核心创新技术的突破进度，解决“卡脖子”的问题。**规划中重点提及的新基建、新能源汽车、硬科技和高端装备制造等领域可能会充分受益政策红利的催化。**

八、宏观流动性无需过度担忧

我们预计 21 年，货币政策继续保持常态化，财政政策陆续收紧。但是，财政、货币政策的退出将是灵活、缓慢、有序的。此外，最新的中央经济工作会议指出**今年政策会“转弯”但“不急转弯”，意味着今年政策力度仅仅是温和收紧，投资者对今年政策收紧力度无需过度担忧。**

九、指数的三重预期演绎

从技术的视角来看，2021 年，我们对 A 股走势有三重预期。

十、2021 年 A 股配置“四朵金花”

主线一：大消费。消费升级、需求回暖以及政策加持三重逻辑支撑大消费板块。**主线二：顺周期。**宏观经济持续复苏，顺周期确定性高是我们看好的主线。**主线三：大科技。**技术升级、政策支持和外部环境编辑改善等多重利好因素之下，预计 2021 年科技行业整体利润将持续增长，中长期景气上行。**主线四：政策红利。**“十四五”规划有望释放经济和改革方面的中长期利好，规划中重点提及的军工、光伏、新能源汽车、半导体有望充分获得政策红利。

风险提示：投资有风险，入市需谨慎

目 录

一、全球经济复苏共振 4
二、A 股演绎“龙头牛” 4
三、A 股演绎“机构牛” 5
（一）向金融资产转移 5
（二）收益率的吸引 6
（三）话语权增加 7
四、外资持续流入 7
五、港股配置价值凸显 9
六、经济重回内需增长轨道 10
七、受益“十四五”政策红利催化 10
八、宏观流动性无需过度担忧 11
九、指数的三重预期演绎 12
十、2021 年 A 股配置“四朵金花” 13
主线一：大消费 13
主线二：顺周期 15
主线三：大科技 15
主线四：政策红利 16

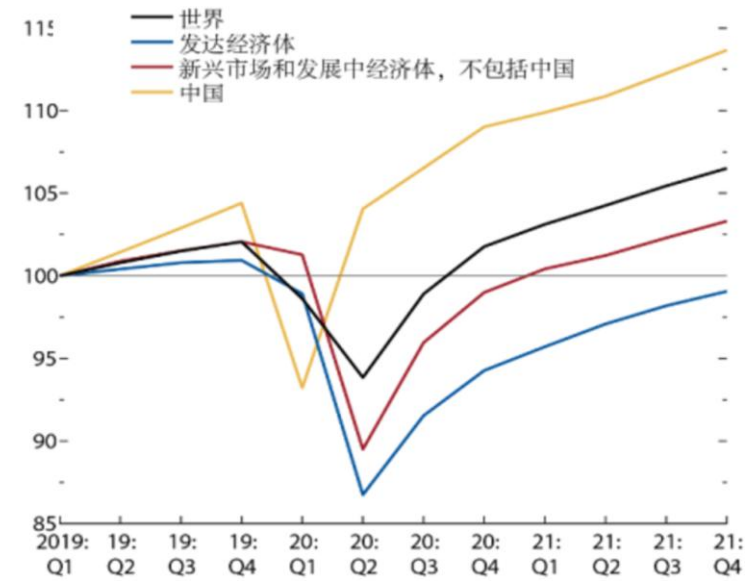
图表目录

图表 1：世界季度 GDP（2019 年第一季度=100） 4
图表 2：全球主要股指表现概览 4
图表 3：2020 年市值大于 500 亿的公司日均成交额 5
图表 4：2020 年市值小于 20 亿的公司日均成交额 5
图表 5：中国家庭资产构成 6
图表 6：中国家庭金融资产构成 6
图表 7：2020 年 A 股和权益类基金收益率中位数 6
图表 8：机构持股市值比较 7
图表 9：北上单月资金净流入额变化 8
图表 10：近 3 年行业表现情况回顾 8
图表 11：港交所近年来募资规模及排名情况 9
图表 12：恒生 AH 溢价指数 9
图表 13：2020 总需求断崖式下跌后逐步反弹，但与 GDP 增速差距仍大于疫前 10
图表 14：政府部门杠杆率逐步上升 11
图表 15：政策利率回归常态 11
图表 16：2020 年 A 股走势复盘 12
图表 17：沪指三重预期区域（月线） 13
图表 18：近期新能源汽车相关政策梳理 14
图表 19：家电行业累计零售额降幅收窄 15
图表 20：年初至今家电出口累计金额持续增长 15

一、全球经济复苏共振

2020 年，疫情对全球经济造成巨大冲击，全球经济均出现断崖式下跌，尤其是发达国家的跌幅更深，2021 年，随着疫苗逐步问世并广泛接种，疫苗的大规模铺开，将使得疫情逐步得到有效控制，**全球经济将持续温和复苏并形成共振。**

图表 1：世界季度 GDP（2019 年第一季度=100）



资料来源：《世界经济展望报告》，粤开证券研究院

此外，IMF 也将 2020 年全球经济增长预期由-5.2%上调至-4.4%，其中美国预期增速由-8%上调至-4.3%，欧洲由-10.2%上调至-8.3%，日本由-5.8%上调至-5.3%。

二、A 股演绎“龙头牛”

复盘 2020 年的 A 股市场，延续 2019 年的市场整体继续上行，尤其是创业板表现更为突出，全年涨幅高达 65%，**创业板“牛冠全球”，连续两年蝉联全球主要股指涨幅榜首。根据我们统计，全球主要 14 个股指当中，创业板当月涨幅位居全球榜首的月份就有 6 个月之多，**分别出现在 1 月/2 月/6 月/7 月/10 月/12 月，也就是说一年当中有一半的时间创业板的涨幅是位列世界第一的。此外，上证指数全年上涨 14%，沪深 300 上涨 27%。

图表 2：全球主要股指表现概览

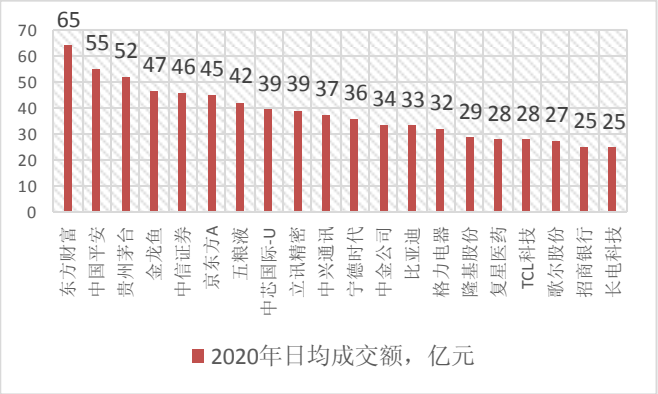
序号	名称	2020 年涨跌幅，%
1	创业板指	64.96
2	纳斯达克指数	43.64
3	深证成指	38.73
4	韩国综合指数	30.75
5	台湾加权指数	22.80
6	日经 225	16.01
7	上证指数	13.87
8	道琼斯工业指数	7.25
9	标普 500	5.45
10	德国 DAX	3.55

序号	名称	2020 年涨跌幅，%
11	澳洲标普 200	-1.45
12	恒生指数	-3.40
13	法国 CAC40	-7.14
14	英国富时 100	-14.34

资料来源：wind、粤开证券研究院

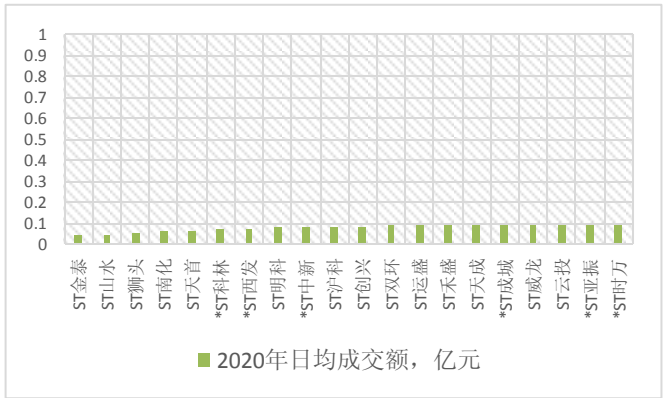
2020 年 A 股整体涨势喜人，但也有一些个股因为业绩、流动性、市值等多方面原因，越来越多的被投资者所摒弃。根据我们的统计，**2020 年，市值大于 500 亿的龙头公司，日均成交额是 11 亿元左右，与之形成鲜明对比的是，市值小于 20 亿的垃圾股，日均成交额仅 3000 万左右。**

图表 3：2020 年市值大于 500 亿的公司日均成交额



资料来源：港交所、粤开证券研究院

图表 4：2020 年市值小于 20 亿的公司日均成交额



资料来源：wind、粤开证券研究院

当前注册制已经顺利在科创板和创业板进行试点，导致 2020 年超半数的 IPO 集中在创业板和科创板，未来两年注册制或有望在主板、中小板落地，激发主板和中小板的活力，预计未来 A 股的 IPO 维持较高水平将成为一个常态。我们看到一些成熟的资本市场，包括美国、香港等都是龙头股的时代，大量的个股是基本没有成交、没有流动性的，**展望 2021 年，我们 A 股市场或将继续演绎“龙头牛”，业绩好、ROE 高的行业龙头将持续获得估值溢价。**

三、A 股演绎“机构牛”

（一）向金融资产转移

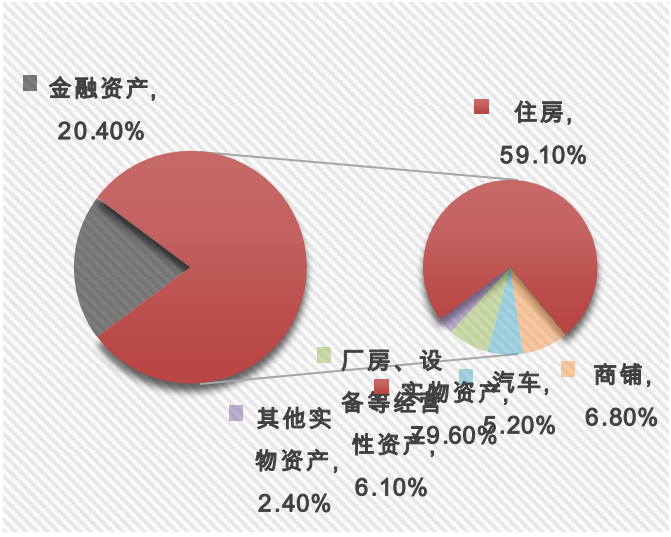
从历史来看，过去几十年，居民财富主要集中在房地产上，房地产占比一直显著高于金融资产，但是这一比例并非一成不变，居民对金融资产的配置比例也受到金融资产与房地产的表现影响，近年来，居民资产配置有不断向金融资产倾斜的趋势。整体来看，二者有此消彼长的态势。

根据中国人民银行发布的《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查报告》显示，我国家庭资产构成中，住房+商铺占比为 66%左右。在政策不断强调并强化“房住不炒”的背景下，以及自 2019 年股市的赚钱效应不断提升的带动下，**出现居民财富结构向金融资产倾斜顺理成章。**

具体来看，2019 年，我国城镇居民家庭资产构成中，金融资产约占 20%左右，而

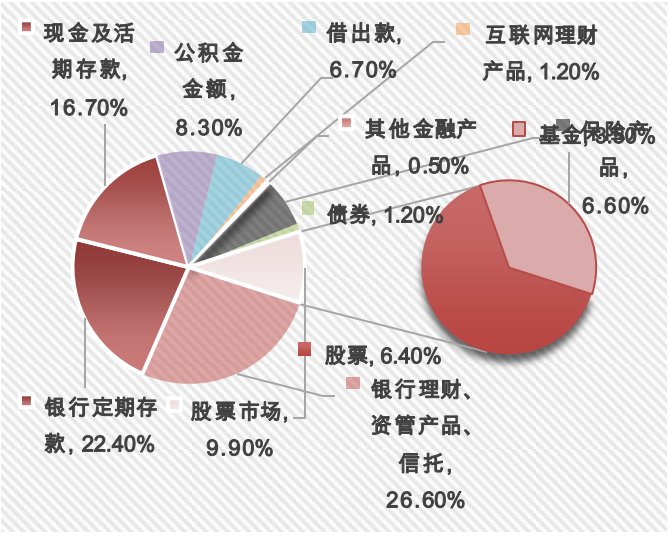
这其中股票只占到 6.4%，基金占到 3.5%，总计比例不到 10%，**那么整体来看，我国家庭资产构成中只有 2%左右在股票市场，这一比例与美国等发达国家相差甚远。因此整体来说，增量空间是巨大的。**

图表 5：中国家庭资产构成



资料来源：中国人民银行、粤开证券研究院

图表 6：中国家庭金融资产构成

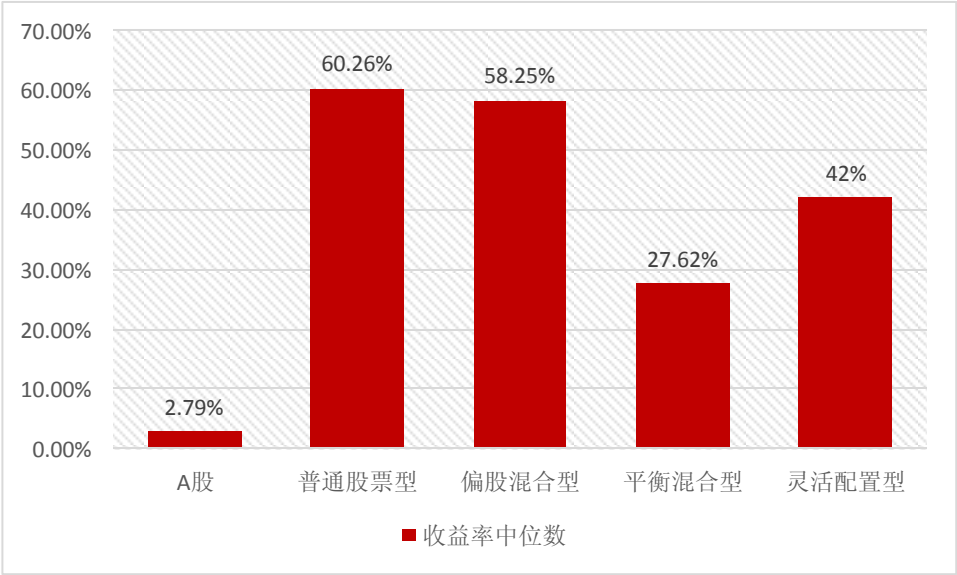


资料来源：中国人民银行、粤开证券研究院

（二）收益率的吸引

2020 年相较于居民财富直接购买股票，购买基金入市这种方式呈现了一种爆发式的增长。2020 年无疑是属于公募基金的大年，这一年，政策利好频出，监管层将大力发展权益类基金提到了空前的战略高度。2020 年，基金总规模历史性的达到 18 万亿。新发基金规模超 3 万亿，超过此前三年之和，股票型和混合型基金规模增加 2.8 万亿。

图表 7：2020 年 A 股和权益类基金收益率中位数



资料来源：wind、粤开证券研究院

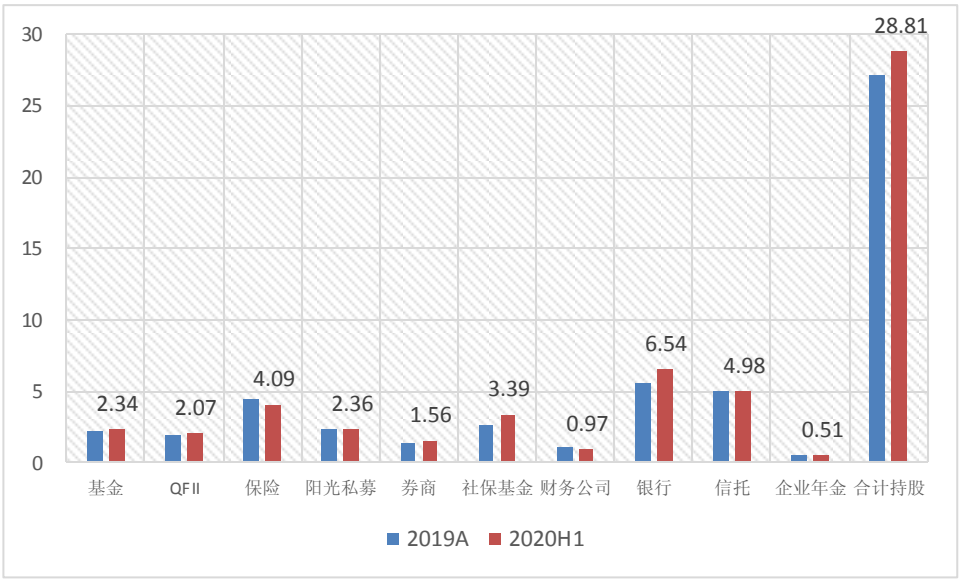
20 年 A 股涨幅中位数为 2.79%，而主动权益基金收益中位数为 47.08%，其中，普

通股票型基金的收益中位数为 60.26%，混合型基金回报中位数为 58.25%。**A 股演绎结构性行情+风格轮动较快，选股难度上涨的背景下，机构优势明显。**

（三）话语权增加

近两年以北上、基金为代表的机构大幅增持 A 股，陆港通持股市值在 2.4 万亿左右的水平，整体来看，机构的话语权逐渐增强。此外，机构持股占比持续上升，根据我们的统计，以基金、保险、阳光私募、QFII、券商、信托、银行、社保基金、财务公司、企业年金等为代表的的机构合计持股占比 28.8%，较 2019 年年底上升 1.7 个百分点。

图表 8：机构持股市值占比变化，%



资料来源：wind、粤开证券研究院

展望 2021 年，未来还会继续向机构化市场进发，机构凭借对行业、个股的深度研究，有望长期取得超额收益。**整体来看，居民财富向机构转移+机构收益具备吸引力+机构话语权增强，这三点支撑 A 股继续向机构化市场演进的逻辑。**

四、外资持续流入

北上资金历来被称为 A 股的聪明钱，历史战绩优异，近些年随着北上的持续流入，北上资金对 A 股市场的影响力也逐步增强，北上的投资风格以及流向也对市场情绪等方面已经形成了一定的影响力。但整体来看，2020 年外资持续流入的步调明显放缓，主要原因还是因为全球卫生事件影响所致，全球经济大幅下滑以及外部不确定事件的扰动。中长期来看，我国外资流入的空间仍然广阔：

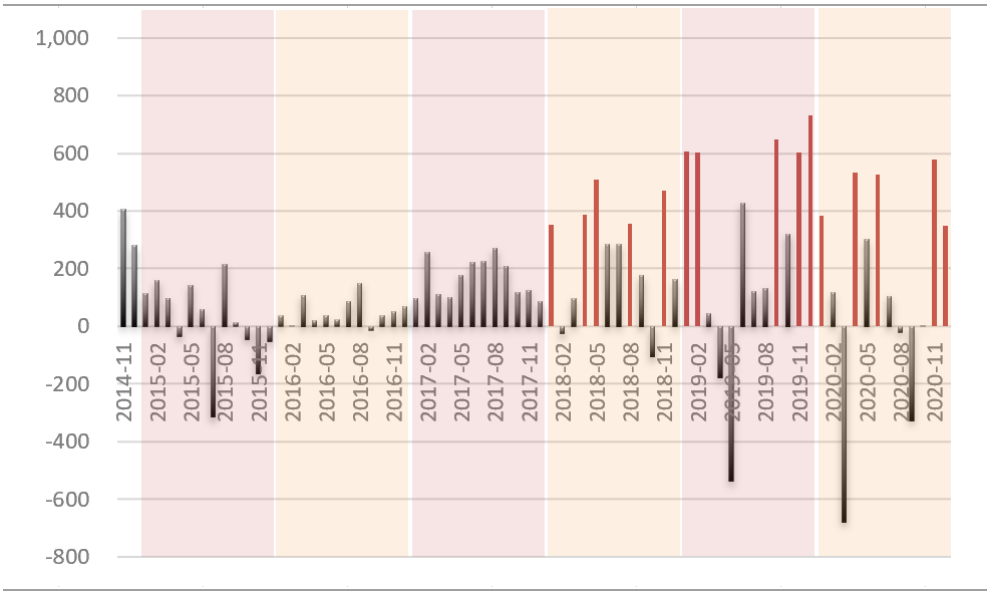
从纵深基本面来说，我国经济复苏早、对外开放持续推进、人民币资产收益相对较好，外资中长期投资中国市场和增持人民币资产的信心和趋势没有改变。当前国内经济稳步复苏，消费、投资等主要经济指标逐步改善，强大国内市场的“磁吸效应”将继续显现，吸引外资在华投资兴业。预计后续 MSCI、富时罗素两大指数公司有望进一步提高 A 股在其指数中权重，带来可观的资金增量。

从横向对比来看，我国外资持股比例相较于日韩、巴西、美国仍然显著偏低，后续可持续流入的空间巨大。根据国家外汇管理局数据显示，美国外资持股占美国股市总份额的 15%，日本占比为 30%，巴西占比为 21%，韩国为 33%，而我国北上资金+QFII

的持股市值占 A 股流通市值的比例仅有 4%左右，中国作为全球第二大市场，这一比例不仅远低于日本和美国等发达国家，还低于韩国和巴西等新兴市场国家。未来随着金融市场对外开放稳步推进，境外资本进入中国仍具有较大的增长空间和增长动力。

因此，整体来看，随着外部事件扰动的减小+国内经济表现亮眼+人民币保持强势，**预计 2021 年，“聪明钱”北上资金净流入有望超过 2020 年，乐观预计全年净流入额有望达到 3500 亿元水平，旗帜资金将为 A 股市场贡献非常重要的增量。**

图表 9：北上单月资金净流入额变化



资料来源:wind、粤开证券研究院

此外，从过往经验来看，北上净流入并非线性增长。**通过统计过去 3 年的历史情况，我们发现，北上资金净流入的大月大多集中在年初和年底两头，呈现春季躁动或翘尾情况。**11 月以来，北上流入也确实明显回暖，北上资金在 2020 年 1-10 月仅净流入 937 亿元，而 11-12 月净流入合计 1152 亿元，北上率先布局 A 股“春季躁动”行情。

最后，我们通过历史回溯发现，**具体到行业方面，春季躁动行情以电子、计算机、电气设备为代表的科技股，以及北上核心重仓的医药生物、食品饮料板块胜率更高。**

图表 10：近 3 年行业表现情况回顾

排名	行业	2017/12-2018/2，月均涨跌幅，%	2018/12-2019/2，月均涨跌幅，%	2019/12-2020/2，月均涨跌幅，%	均值，%	胜率
1	电子	-3.61	13.69	5.60	8.17	67%
2	计算机	-2.79	12.19	5.40	7.51	67%
3	电气设备	-3.86	9.78	5.28	6.26	67%
4	通信	-2.15	11.58	2.23	5.90	67%
5	医药生物	-5.18	7.66	5.00	5.05	67%
6	传媒	-2.52	11.19	0.42	4.88	67%
7	食品饮料	-0.46	8.97	0.98	4.37	67%
8	农林牧渔	-2.59	9.06	1.08	4.22	67%
9	家用电器	0.05	11.38	-2.22	4.08	67%
10	国防军工	-4.83	9.96	0.37	4.05	67%
11	化工	-2.53	9.50	0.05	3.96	67%

排名	行业	2017/12-2018/2，月均涨跌幅，%	2018/12-2019/2，月均涨跌幅，%	2019/12-2020/2，月均涨跌幅，%	均值，%	胜率
12	汽车	-2.72	7.81	0.49	3.39	67%
13	钢铁	1.63	7.92	-3.25	2.26	67%
14	休闲服务	1.81	6.40	-1.94	2.18	67%
15	有色金属	-2.87	11.97	-0.56	4.75	33%
16	建筑材料	-2.44	11.47	-0.37	4.66	33%
17	综合	-4.98	9.62	1.73	4.49	33%
18	机械设备	-3.92	9.60	-0.02	3.82	33%
19	非银金融	-4.30	13.64	-4.06	3.78	33%
20	轻工制造	-2.03	8.39	-1.06	3.03	33%
21	纺织服装	-2.42	7.57	-1.24	2.55	33%
22	房地产	-1.03	9.34	-4.74	1.93	33%
23	采掘	-3.10	7.83	-3.86	1.42	33%
24	商业贸易	-2.89	7.59	-4.00	1.27	33%
25	建筑装饰	-2.73	6.04	-2.96	1.06	33%
26	交通运输	-1.84	7.55	-5.21	0.84	33%
27	银行	-0.13	6.64	-4.82	0.80	33%
28	公用事业	-2.79	4.85	-2.79	0.61	33%

资料来源：wind、粤开证券研究院

五、港股配置价值凸显

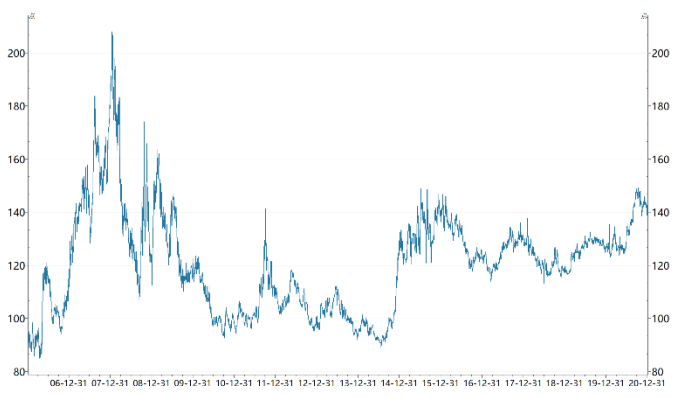
香港的 IPO 规模在过去的 11 年中有 7 年是排名世界第一的，随着香港允许尚未盈利的公司和二次上市的公司登陆，港股为这些新经济公司打开了大门。目前已累计 109 家新经济公司，其中包括 21 家生物技术公司和 8 家二次上市 IPO。随着越来越多的新经济公司和中概股公司选择赴港上市或二次上市，港股市场成为新经济的“聚集地”已初具雏形，目前新经济板块在香港中资股中占比在 60%左右。此外，香港将扩大与内地股票互联互通的涵盖范围也进一步提上日程，将包括在香港上市的生物科技股及第二上市股份，目前港股第二上市股份包括阿里巴巴、网易、京东等。

图表 11：港交所近年来募资规模及排名情况



资料来源：港交所、粤开证券研究院

图表 12：恒生 AH 溢价指数



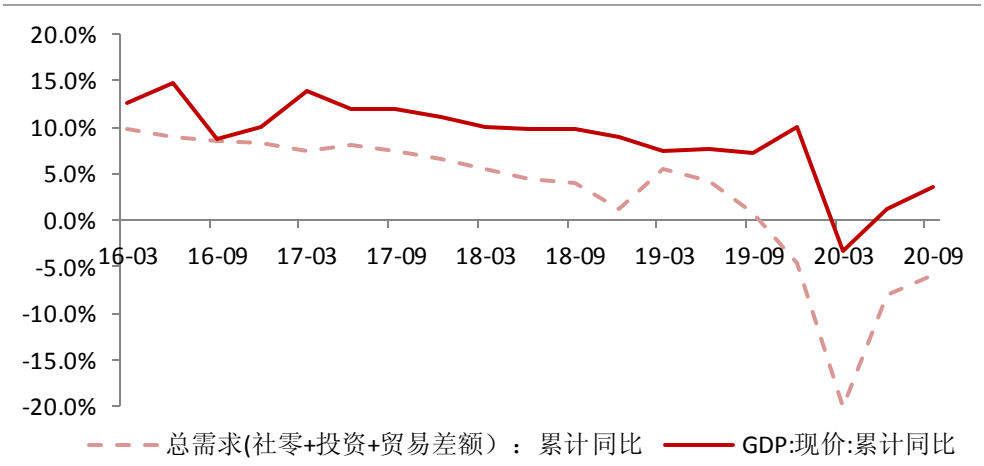
资料来源：wind、粤开证券研究院

与北上资金净流入明显放缓不同，南下资金 2020 年以来持续坚定“买买买”。**港股新经济股吸引力强+AH 溢价收敛+低估值港股配置价值凸显是南下资金大幅流入的主要原因，港股将受到更多的关注。以南下资金为例，2020 年累计净流入超 6700 亿港币，远超往年流入规模，2020 年南下资金流入规模是北上的近 3 倍，成为港股市场的一股不可忽视的力量。从整体来看，南下流入规模已超北上资金，预计 2021 年南下资金将继续大力配置港股，净流入规模 4000~5000 亿港币。**

六、经济重回内需增长轨道

2020 年受疫情影响，经济短期停摆、居民收入大幅削减叠加出行限制等因素对内需和外需造成了极大的冲击。2016 年以来总需求（社零+投资+贸易差额）的累计同比增长慢于 GDP 现价累计同比，经济增速中枢下落、居民长期的储蓄理念和相对保守的消费意识、人口红利弱化后部分产业链外迁和出口支撑力度下降等因素，使得总需求增长相对疲弱，而 2020 年新冠疫情的冲击加剧了这一趋势。2020 年一季度总需求出现了断崖式下跌，而后逐步反弹，但是与 GDP 增速的差距仍大于疫前的差距。短期内，疫后需求与 GDP 同步反弹趋势较为确定，但**随着刺激政策逐步退出，中长期来看，总需求将回到内生增长轨道。**

图表 13：2020 总需求断崖式下跌后逐步反弹，但与 GDP 增速差距仍大于疫前



资料来源：wind、粤开证券研究院

2021 上半年，在修复总基调和低基数下的经济有望维持高增长，而下半年增速将有所放缓，逐步回归到 5-6%左右的增速区间，预计全年实现 8-10%的增长。

七、受益“十四五”政策红利催化

2021 年是“十四五”开篇之年，随着国内经济环境进入全新发展阶段，一系列变革叠加外部经济环境变化，促使我国迎来新的发展机遇。预计“十四五”期间将会加快核心创新技术的突破进度，解决“卡脖子”的问题。**规划中重点提及的新基建、新能源汽车、硬科技和高端装备制造等领域可能会充分受益政策红利的催化。**

十九届五中全会提出“十四五”时期“文明建设实现新进步，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高。领导人在第 75 届联合国大会讲话提出了“中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳

中和”的目标。未来五年，我国新能源产业链有望迎来快速发展机会，目前我国已经具备完善的光伏新能源产业链，市场占有率也相对较高，从而具备较高的定价话语权，未来发展前景广阔。

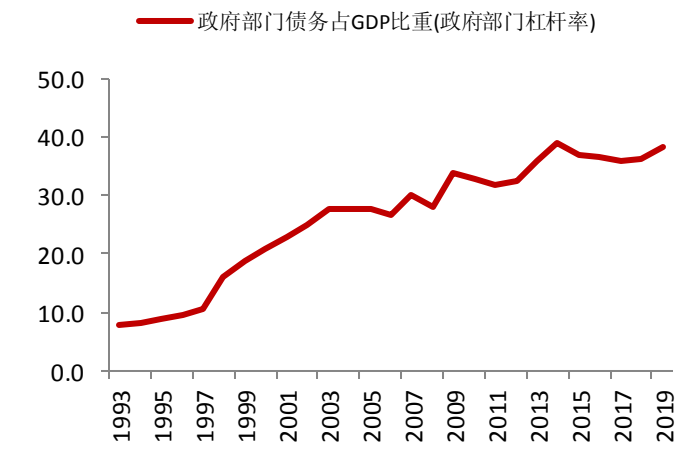
“十四五”时期将全面促进消费，顺应消费升级的趋势，鼓励消费新模式新业态发展。畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。随着“十四五”规划的顺利推进，我国将会培育世界上规模最庞大的中等收入群体，形成巨大的国内消费市场。我国目前消费占比和发达国家尚有一定差距，预计将有更多消费刺激政策出台，通过消费增长带动投资。

“十四五”期间将加快核心创新技术的突破进度，发展现代产业体系，发展战略性新兴产业，统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国。预计将继续大力发展高端装备制造行业，同时在目前领先的 5G 和人工智能领域继续发力，加速推进数字中国建设，新基建和轨道交通等领域也将迎来发展机会。

八、宏观流动性无需过度担忧

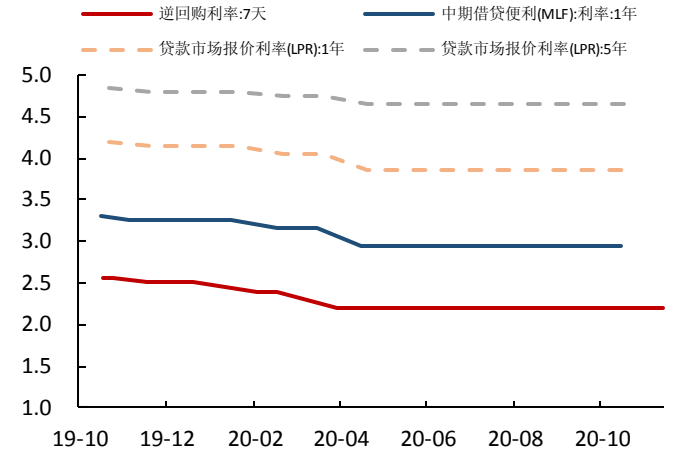
货币政策、财政政策方面，20 年为了应对疫情冲击，政府部门先以宽松的货币政策和财政政策并举，在经济开始修复后，逐渐以积极有为的财政政策为主、稳健的货币政策为辅。

图表 14：政府部门杠杆率逐步上升



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 15：政策利率回归常态



资料来源：wind、粤开证券研究院

我们预计 21 年，货币政策继续保持常态化，财政政策陆续收紧。但是，财政、货币政策的退出将是灵活、缓慢、有序的。从内部经济看，经济仍以地产、基建为发力点，今年制造业和可选、服务消费能否提升还存在一定变数。从外部环境看，防控疫情仍在攻坚之时，外需和外部产业链的恢复还需一段时间，外部宽松的财政、货币政策可能给我国带来通胀、汇率、进出口等方面的压力，需要政策灵活应对。

另外，**最新的中央经济工作会议指出今年政策会“转弯”但“不急转弯”，意味着今年政策力度仅仅是温和收紧，投资者对今年政策收紧力度无需过度担忧。**

九、指数的三重预期演绎

2020 年 A 股板块轮动以及行业风格较为明显，A 股实现了估值的结构性修复，估值整体有所抬升。我们大致将 2020 年以来的行情分为四个阶段：

第一阶段（年初-1 月中旬）：承接 19 年补库存的预期，A 股在成长股业绩触底回升以及春季躁动行情的预期之下，展开了一轮上涨行情，科技成长是这一阶段的上涨主力。

第二阶段（1 月中旬-3 月）：国内疫情爆发，黑天鹅突降市场，股指大幅下挫。但随后必选消费、生物医药、线上板块等受益的行业板块率先走出结构性行情，带领大盘超跌反弹。

第三阶段（3 月-7 月中旬）：国外疫情二次冲击，外资大幅出逃，直到 3 月下旬，在海外流动性风险缓解，市场风险偏好提升+经济数据持续修复，供需两端均有改善+信贷依然保持着较为宽松的状态等多重共振下，前期受疫情影响较大的可选消费迎来复苏，此外宽松的流动性环境也带动成长股由估值修复到估值扩张，科技股弹性凸显。

第四阶段（7 月中旬至今）：随着经济的持续复苏，市场由流动性驱动转为盈利驱动，可选消费以及前期滞涨的顺周期板块开始演绎基本面的趋势性行情。

图表 16：2020 年 A 股走势复盘



资料来源：wind、粤开证券研究院

2020 年完美收官，面对疫情的冲击，A 股表现出一定的韧性和独立性，全球避险资金主要流入中国和美国市场。不同于美国股市主要受财政政策及货币政策的刺激，主要表现为流动性驱动的行情，我国经济基本面扎实，经济复苏早，各项数据表现亮眼、频频超预期，财政政策自经济出现拐点后开始平稳、有序、温和退出，货币政策灵活、缓慢回归常态，使得 2020 年我国市场的行情由流动性驱动逐渐向盈利驱动完美衔接。未来，我们坚定看好中国股市的表现。

另外，从技术的视角来看，2021 年，我们对 A 股走势有三重预期：

第一重预期：第一阻力区域在 3700 点区域。沪指目前运行在五年的箱体区域上轨附近，上轨顶点在 3685 点区域，我们认为从上证指数季线组合强势特征，及 KDJ 等指标多头发散的趋势下，突破该平台阻力概率较大。

第二重预期：第二阻力区域为上证指数 4000 点区域。该位置为 2015 年高位调整过程中 8 月份的高点，即是整数关口，也是五年箱体上轨突破后的第一个上行阻力区域，如果在 3700 点箱体上轨站稳并进一步延续上行趋势，上证 4000 点区域将成为多头攻击的有效位置。

第三重预期：第三个预期点位约在 4300 点区域。此区域将为今年沪指上行重要阻力区，该位置是上证月线 2015 年 7 月的高点位置，同时也是该轮牛市沪指单月成交量最大的月份，存在套牢盘的压力。但从多头的上行空间考虑，五年的箱体一旦突破，假设在经济基本面的辅助下市场情绪较好，在增量资金入场的推动下，上行空间从五年箱体顶点突破后，中性乐观判断再度上行空间阻力也将指向 4300 点区域。

图表 17：沪指三重预期区域（月线）



资料来源：wind，粤开证券

十、2021 年 A 股配置“四朵金花”

主线一：大消费

消费升级、需求回暖以及政策加持三重逻辑支撑大消费板块。在政策持续加码及需求持续释放之下，相关行业上涨势头强劲，消费行业已经成为推动经济增长的重要动能，未来对于可选消费行业的配置，主要受经济环境影响和企业自身业绩驱动。

从消费结构上看，必须消费具有业绩确定、刚需防御等属性，像医药、食品都是 A 股的长期表现稳定的核心蓝筹。可选消费具有受政策影响大，滞后需求回补等特点，包括家电、汽车、餐饮、旅游等。在消费升级大趋势下，未来可选消费能力将稳步提升，而在政策方面，十四五规划提出“形成强大的国内市场，构建新发展格局”战略，叠加“双循环”经济模式，也成为配置消费升级相关板块的催化剂之一。

具体来看，近几年占据限额以上消费大头的汽车消费由于补贴退坡等因素增长放缓，但 2020 年以来新能源汽车政策频频利好、各项政策密集出台，汽车消费尤其是新能源汽车有望继续成为刺激消费增长的引擎。新能源汽车方面我们看好三个方向，一是，新

时代、新格局——汽车产业核心价值链重塑，看好国内进入并绑定特斯拉产业链、大众 MEB 平台供应链的公司；二是，动力电池强者恒强，看好国内动力电池龙头，以及进入 LG 化学、宁德、三星 SDI 等供应链体系的公司；三是，看好在竞争中重视自主研发并脱颖而出的自主品牌车企。

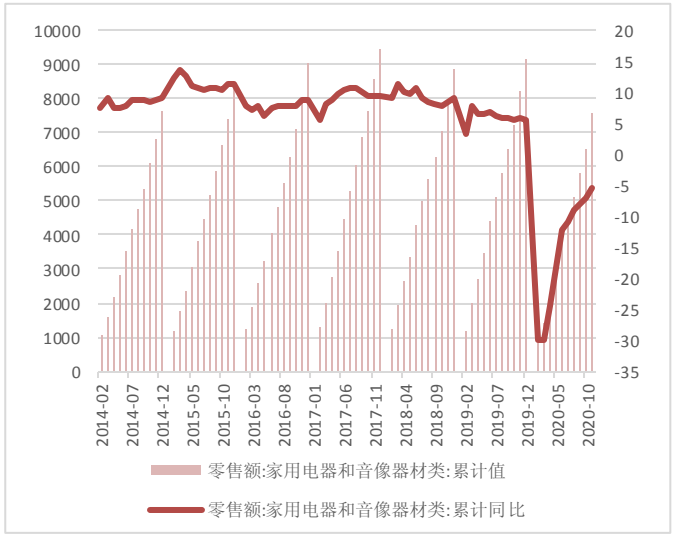
图表 18：近期新能源汽车相关政策梳理

序号	日期	部门	文件	主要内容
1	2020 年 10 月	国务院常务会会	《新能源汽车产业发展规划》	明确了将从技术创新、制度设计、基础设施等领域支持新能源汽车产业加快发展步伐。会议强调了四大关键点：一要加大关键技术攻关，鼓励车用操作系统、动力电池等开发创新。二要加强充换电、加氢等基础设施建设，加快形成快充为主的高速公路和城乡公共充电网络。三要鼓励加强新能源汽车领域国际合作。四要加大对公共服务领域使用新能源汽车的政策支持。2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租、物流配送等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于 80%。
2	2020 年 5 月		《政府工作报告》	促进汽车消费，大力解决停车难问题。
3	2020 年 5 月	生态环境部、工信部等四部	《关于调整轻型汽车国六排放标准实施有关要求的公告》	落实近期稳定和扩大汽车消费政策。
4	2020 年 4 月	国家发展改革委、科技部等 11 部	《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》	就国六排放标准调整，新能源汽车购置、加快淘汰报废老旧柴油货车等内容作出具体规定。
5	2020 年 3 月	国务院常务会议		研究确定促进汽车消费政策：一是将年底到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长 2 年；二是中央财政采取以奖代补方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年底减按销售额 0.5%征收增值税。
6	2019 年 12 月	工信部	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）	新能源汽车新车销量占比将达到 25%左右，智能网联汽车新车销量占比将达到 30%，高度自动驾驶智能网联汽车将实现限定区域和特定场景商业化应用。
7	2016 年 11 月	国务院	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	到 2020 年，新能源汽车实现当年产销 200 万辆以上，累计产销超过 500 万辆，整体技术水平保持与国际同步，形成一批具有国际竞争力的新能源汽车整车和关键零部件企业。
8		工业和信息化部委托，中国汽车工程学会牵头	节能与新能源汽车技术路线图 2.0	到 2035 年，节能汽车与新能源汽车将大概各占一半比例。路线图预测了未来 15 年的发展愿景和分阶段里程碑：到 2025 年，我国纯电动和插电式混合动力汽车占总销量比例 15%-25%；2030 年达到 30%-40%；2035 年达到 50%-60%。

资料来源：wind、粤开证券研究院

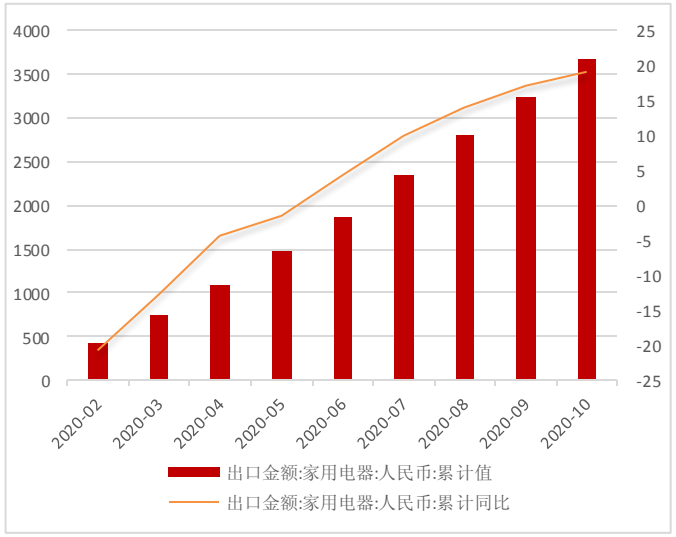
家电板块方面，20 年线下零售渠道受阻，业绩所受冲击较大，之后家电企业积极开展渠道变革，布局线上市场，通过网络直播带货等方式弥补线下渠道的损失，零售额首次超过线下市场，以直播带货为主的全新线上营销模式快速促进了家电市场回暖，随着全面复工复产，行业整体业绩降幅逐渐收窄。还有一个亮点就是外销市场，海外疫情反复使更多订单流向中国，20 年外销市场增速由负转正，规模稳步扩张。整体来看，在经济复苏大环境下，叠加相关补贴政策落实和双循环国家战略，预计今年家电板块向好趋势大概率延续，配置方面主要围绕以下三条主线：一是市占率方面具备绝对优势的白电龙头企业；二是消费升级背景下有增长潜力的小家电板块；三是 RCEP 协议签署后中国家电品牌的全球化战略布局。

图表 19：家电行业累计零售额降幅收窄



资料来源：港交所、粤开证券研究院

图表 20：年初至今家电出口累计金额持续增长



资料来源：wind、粤开证券研究院

还有就是去年受损于疫情受影响比较大的一些板块像餐饮旅游，今年在低基数效应叠加业绩增速背书的背景之下，向好趋势比较确定。另外还有一块是新消费，包括创新药、新零售、消费电子等都属于新消费，这一块的潜力我们也是非常看好的。

主线二：顺周期

当前的顺周期行情虽然有所分化，但基于宏观经济持续复苏这一支持，周期性行情依旧是我们看好的主线之一。海外持续大规模的宽松政策，使得美元指数创下近两年新低，利好大宗商品价格上行。

另一方面，有色金属板块方面，主要受到需求驱动，核心上涨品种以铜、铝以及钴锂等新能源金属为主。在全球经济复苏的背景下，去年因为疫情，供应受阻，库存出现大幅下降，未来半年可能进入补库存周期，再加上需求持续提升，上游有色金属等顺周期品种将会持续受益。

还有就是，化工行业在供给侧改革和环保安全等因素的限制下，行业在加速出清，集中度进一步提升，随着经济持续复苏，化工的周期属性在弱化，可以关注里面一些低估值、成长性较好的品种。

中下游方面，工程机械同样迎来销量快速增长，考虑到国产品牌的市占率稳步提升，未来工程机械领域将有很大的盈利空间。

主线三：大科技

技术升级、政策支持和外部环境编辑改善等多重利好因素之下，预计 2021 年科技行业整体利润将持续增长，中长期景气上行。“十四五”规划中强调要“坚持创新驱动发展，科技自立自强，加快在关键核心技术领域实现突破”，着力开发核心技术，进行科技创新是当前内外部环境下的必然趋势，也符合高质量发展的核心战略，重点关注 5G、新能源、半导体、芯片等行业。

1、科技产业进入 5G 新周期：如今以 5G 为主的新一轮科技周期已经拉开大幕，不同于之前科技周期内跟随者的角色，当前我国作为 5G 技术的领先国家，计算机、传媒

等相关产业链发展空间巨大。中国信通院预测，我国 2019 年云计算市场规模为 1334 亿元，预计 2023 年市场规模将达到 2300 亿元。云计算等技术的应用创新更促进了先进科学技术与生产的融合，推动了高端制造业的数字化转型。

2、美国大选落地改善外部环境：除了政策和自身技术发展，外部环境也是影响科技行业发展的另一重要因素。随着美国大选结果尘埃落地，拜登代表的民主党即将执政，未来中美之间经贸关系将有一定程度缓和，外部风险落地，利好半导体、芯片等科技产业。

主线四：政策红利

加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局是“十四五”期间一项重要任务。资本市场改革持续推进，金融体系强化支持实体经济。市场端包括全面推行注册制、优化退市制度等；投资端包括全面对外开放、引入长期资金等；机构端包括支持金融行业做大做强、分类评价制度优化等。

总体来看，“十四五”规划有望释放经济和改革方面的中长期利好，包括资本市场制度建设方面的利好，包括产业行业方面的利好。规划中重点提及的军工、光伏、新能源汽车、半导体有望充分获得政策红利。

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任策略组负责人，证书编号：S0300520100001。

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

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com