爱建证券 2021 年 A 股投资策略

策略报告

证券研究报告　　投资策略报告

发布日期：2020 年 12 月 28 日 星期一

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：朱志勇

Tel: 021-32229888-25509

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

执业编号：S0820510120001

52 周走势比较



板块名称	PE(TTM，整体法)
全部 A 股	22.84
中小企业板	38.87
创业板	99.80
上证 50 指数成份	13.81
沪深 300 成份	15.66

数据来源：WIND

精耕细作 方有收获

投资要点

市场继续前进。我们以前说过 2019 年市场可以用变来总结，那么 2020 年是变的延续，市场继续前进，这个前进更多的是市场制度的前进。市场制度的完善是市场健康发展的基础，也是市场行情稳定向上的基础。2020 年市场抵御了疫情的冲击，仍能取得良好的表现，同时市场波动较以前也有明显减小。市场力量平衡的进程在继续，市场理性的投资风格也在继续养成中。注册制的推行和退市加速，都需要更专业的投资能力，2021 全面推行注册制后市场的要求将越来越高。2021 年市场将更趋成熟理性，健康发展。

宏观环境平衡中。2021 我们对于经济的恢复持乐观的态度，但事物的另一面是流动性的边际回收，这也是宏观经济环境的平衡。当然经济恢复的进程是逐步兑现的，所以货币的转向也将是渐进的。对于市场的影响也是一个再平衡的过程，市场从估值逐渐向业绩转变，因此市场更多的是内部结构的调整，难以有大幅上行的动力。

市场结构调整。从业绩增速和市场估值水平来看，市场目前上升空间有限。未来预计将会有平衡的过程，高低位切换，市场结构调整，预计是 2021 年的市场主要特征。指数看市场将维持震荡的格局，但是结构机会上依然不缺。因此也决定了投资机会将依然是避高就低的策略。市场在完成结构性调整之后，随着经济的好转将逐渐以业绩为驱动走出震荡格局。

精耕细作方有收获。市场在此区域维持震荡的预期下，我们认为 2021 年仍然要从交易出发，把握市场节奏。我们认为市场上行动力不高，更多的是震荡蓄势，2021 的震荡并不会改变 19 年来震荡向上的格局，市场依然前进中，只是要稍作休整。以时间来换取未来的空间。在连续两年的市场上涨之后，市场整体估值以及核心资产的估值已高。短期难以有大幅上行的动力。在资产估值充分挖掘之后，2021 年我们需要精挑细选才能发掘超额收益的机会。2021 年我们认为周期、消费和科技成长依然是主流机会。周期整体性机会更大，而消费和科技成长，则需要具体细分。整体上依然是结构性机会，并且挖掘难度加大。主要的投资思路有:1、周期的确定性高。在疫情不失控的情况下，经济恢复确定，尤其有色等行业是为数不多可以进行配置的行业，整体性机会较好。其它如农产品、建材类也值得关注。2、消费需求的下沉。消费板块的挖掘较为充分未来更多的是细分领域的挖掘。短期突破口可以看县乡消费潜力。同时新兴消费类的医美和医疗器械等仍具长期潜力。3、科技成长公司的挖掘。新兴产业作为未来的支柱产业大部分是科技成长类的公司，是长期值得关注的行业。但是短期的缺陷是业绩难以跟上估值，所以股价波动较大。但是调整反而是进入的好时机，值得关注。

目　　录

一、市场继续前进 5
市场震荡盘升 5
力量构成继续平衡 6
制度日趋完善 7
市场继续前进 7
二、宏观环境平衡中 8
经济回升确定 8
流动性将边际回收 10
宏观环境平衡中 12
三、市场结构调整 12
业绩增速回升 12
估值提升空间有限 13
市场结构调整 14
四、精耕细作方有收获 14
震荡格局延续 14
周期也有春天 14
高低位的切换 16
事件驱动的交易机会 18
精耕细作方有收获 18
五、风险提示 19

图表目录

图 1 2020 年前期各指数涨幅（单位：%）（截至 2020.12.25）..... 5
图 2 2020 年前期个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2020.12.25）..... 5
图 3 2020 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2020.12.25）..... 5
图 4 2020 年前期市场走势（截至 2020.12.25）..... 5
图 5 2020 年市场日均交易金额（单位：亿元）（截至 2020.12.25）..... 6
图 6 2020 年来融资余额走势（单位：亿元）（截至 2020.12.25）..... 6
图 7 2020 年基金发行个数（截至 2020.12.25）..... 6
图 8 2020 年基金平均发行规模（截至 2020.12.25）..... 6
图 9 一年来北向资金进流入（单位：亿元）（截至 2020.12.25）..... 7
图 10 QFII 新增额度（单位：亿美元）（截至 2020.12.25）..... 7
图 11 科创板家数和市值（单位:个，亿元）（截至 2020.12.25）..... 7
图 12 16 年来退市股票数（单位：个）（截至 2020.12.25）..... 7
图 13 我国 GDP 增速走势情况（单位：%）..... 9
图 14 我国三大需求对于 GDP 贡献率（单位：%）..... 9
图 15 社会消费品零售增速走势（单位：%）..... 9
图 16 固定资产投资情况（单位：%）..... 9
图 17 城镇新增就业人口同比增速（单位：%）..... 9
图 18 进出口金额增速情况（单位：%）..... 9
图 19 中国采购经理人指数走势..... 10
图 20 全球主要经济体 PMI..... 10
图 21 SHIBOR 走势（单位：%）..... 11
图 22 央行公开市场操作（单位：%）..... 11
图 23 我国货币供应量同比增速情况..... 11
图 24 居民及政府部门杠杆率..... 11
图 25 我国社会融资规模情况..... 11
图 26 CPI 与 PPI 对比图..... 11
图 27 美国 M2 情况..... 12
图 28 欧元区货币供应量环比..... 12
图 29 2011-2020Q3 单季度业绩增速走势..... 13
图 30 2020Q3 分行业业绩增速（单位：%）..... 13
图 31 20111 年以来市场市盈率走势（截至 2020.12.25）..... 14
图 32 2011 年以来市场市净率走势（截至 2020.12.25）..... 14
图 33 LME 铜现货结算价（单位：美元/吨，截至 2020.12.25）..... 15
图 34 LME 铜库存走势（截至 2020.12.25）..... 15
图 35 LME 铝现货结算价（单位：美元/吨，截至 2020.12.25）..... 15
图 36 LME 铝库存走势（截至 2020.12.25）..... 15
图 37 LME 锌现货结算价（单位：美元/吨，截至 2020.12.25）..... 16
图 38 LME 锌库存走势（截至 2020.12.25）..... 16
图 39 碳酸锂价格走势（单位：元/吨，截至 2020.12.25）..... 16

图 40 氢氧化锂价格走势（截至 2020.12.25） 16

表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2020.12.25） 13
表 2 行业整体估值、增速和涨幅（截至 2020.12.25）（括号内为负值）... 17

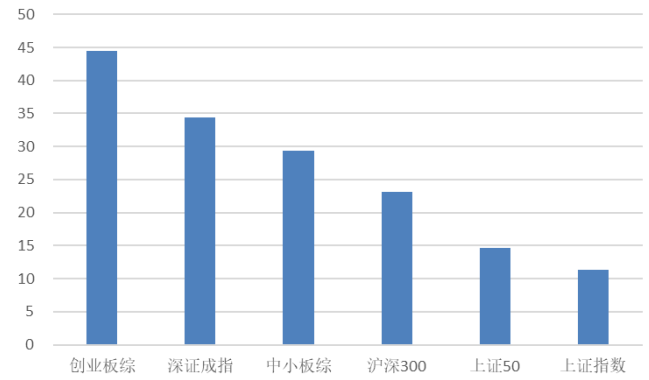
一、市场继续前进

市场震荡盘升

2020 年疫情对手全球经济的冲击也引起了市场的震荡，但市场仍有一定的涨幅。不过市场分化现象严重，创业板与传统的 50 指数涨幅相差较大，指数深强沪弱。最终上证综指和深证成指截至 2020 年 12 月 25 日涨幅分别 11.36%和 34.38%。同时在剔除新股因素的情况下，我们统计剩余的 3808 支股票涨跌情况，上涨、平盘、下跌占比分别约为 53%、0%、47%，涨跌几乎对半。分行业看，电气设备、休闲服务、食品饮料、汽车等行业领涨，消费是市场的重心。

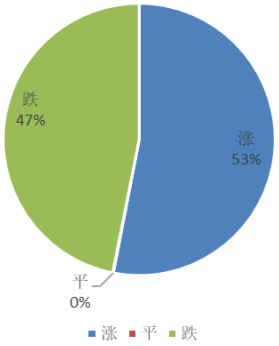
疫情带来了经济的压力也带来了流动性，对于经济前景的担忧，市场更倾向保守的投资，消费类成为市场的重点，反观科技成长表现相对较弱。这在未来经济恢复的预期下将会有所改善。但是市场分化的现象将延续，指数间、行业间、个股间都会存在，这将提升投资的专业能力要求。

图 1 2020 年前期各指数涨幅（单位：%）（截至 2020.12.25）



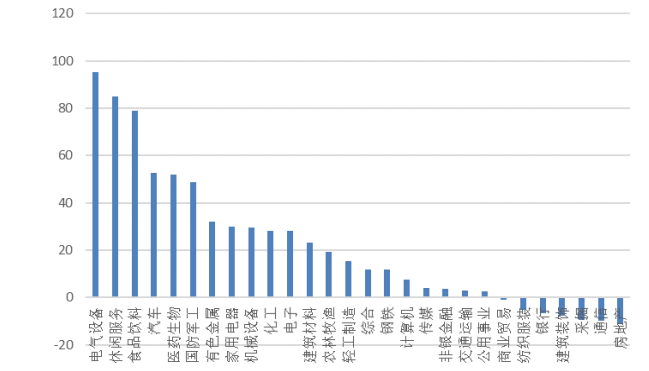
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 2 2020 年前期个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 3 2020 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 4 2020 年前期市场走势（截至 2020.12.25）



数据来源：CHOICE 爱建证券研究所

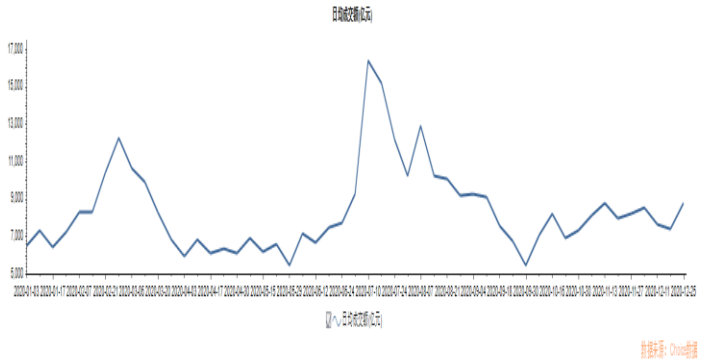
力量构成继续平衡

从市场交易活跃度来看，2020 年由于流动性宽松，市场交易金额继续提升。市场日均交易金额 8400 多亿较 19 年的 5200 多亿左右的日均交易金额，有大幅提升。从结构来看，个人投资者和机构投资者以及海外投资者都保持着上升的势头，整体上机构投资的比重在提升。

A 股个人投资者特征明显的现象是国情的体现，国人对博弈的爱好是也决定了个人投资者将在长时间内是证券市场的主角。但是随着市场结构的变化，个人投资者越来越难以获得超额收益，而机构投资者的优势愈发明显，从而吸引了个人投资者通过基金获取投资收益，这是一个健康的现象。随着制度的不断完善，机构投资者这些年来不断发展壮大，未来机构投资的比重将进一步扩大。同时海外投资者的进入也为市场带来长期理性的投资理念，市场的力量平衡，市场波动性也将逐渐减弱。

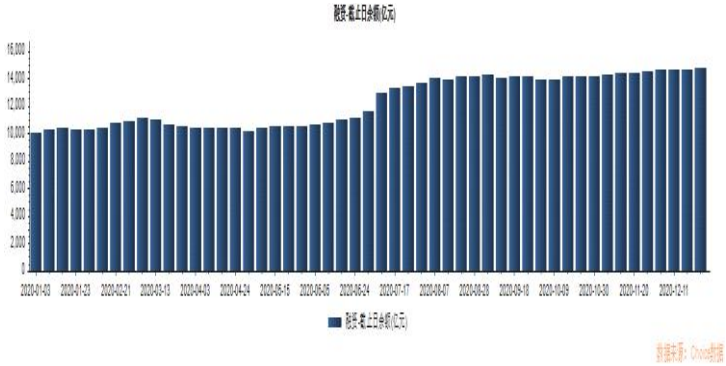
2020 年市场虽间隙有大的波动但是整体平稳，同时市场投资风格也在改变，理性投资正在形成中。金融市场开放的加速有利于国内市场的成长和先进理念的引进，也使得市场力量构成渐趋平衡，市场逐步走向成熟。

图 5 2020 年市场日均交易金额（单位：亿元）（截至 2020.12.25）



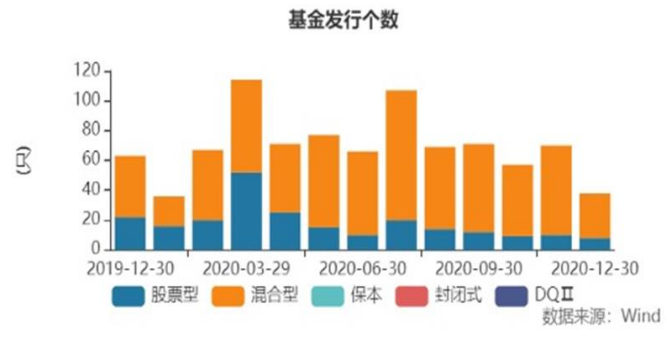
数据来源：CHOICE 数据 爱建证券研究所

图 6 2020 年来融资余额走势（单位：亿元）（截至 2020.12.25）



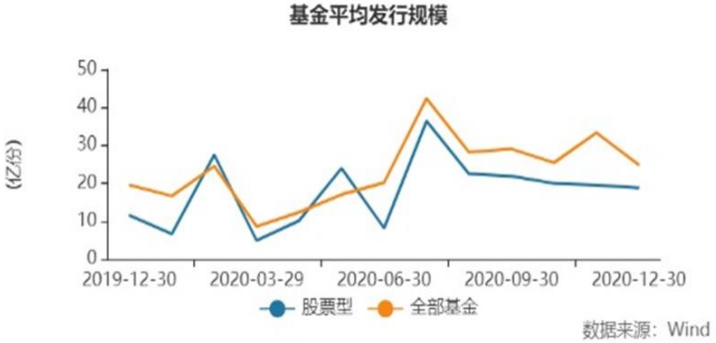
数据来源：CHOICE 数据 爱建证券研究所

图 7 2020 年基金发行个数（截至 2020.12.25）



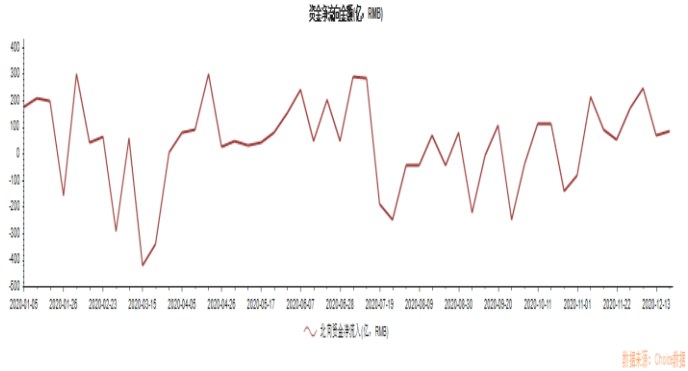
数据来源：WIND 数据 爱建证券研究所

图 8 2020 年基金平均发行规模（截至 2020.12.25）



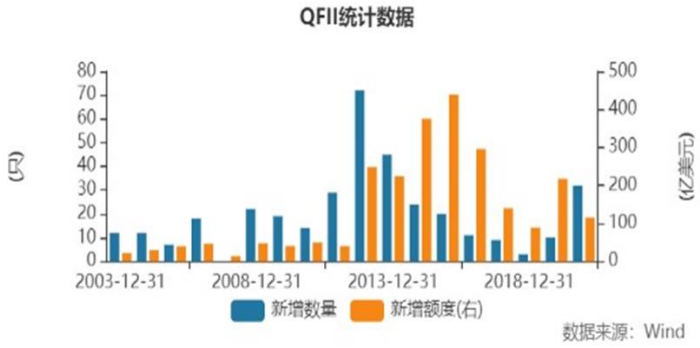
数据来源：CHOICE 数据 爱建证券研究所

图 9 一年来北向资金进流入（单位：亿元）（截至 2020.12.25）



数据来源：CHOICE 数据 爱建证券研究所

图 10 QFII 新增额度（单位：亿美元）（截至 2020.12.25）



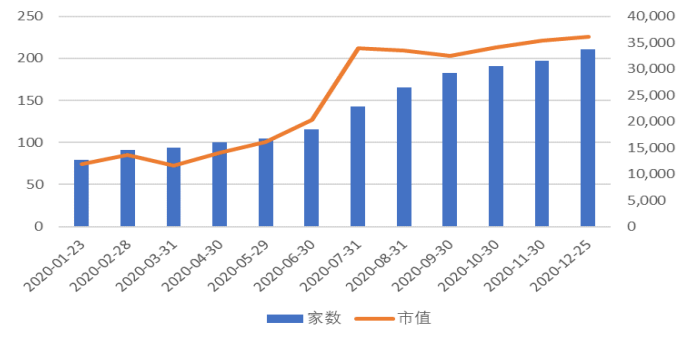
数据来源：WIND 爱建证券研究所

制度日趋完善

19 年以来证券市场改革力度在加强，最为代表性的就是以注册制为基础的科创板的推出。科创板注册制的应用有利于整个市场的注册制的应用，是我国证券市场改革的关键举措。2020 年资本市场的制度和结构完善的继续推进，8 月 24 日 18 家公司在深交所创业板集体开市交易，这标志着创业板正式迈入注册制时代。不到一年时间科创板、创业板相继注册制，市场改革速度加快。同时金融市场的开放力度继续加大，整个资本的市场在快速成长中。在注册制推广的同时，退市制度也在完善，2020 年退市股票家数有明显提升，而未来这个趋势将延续。同时并购重组制度、分拆上市制度等等都在完善整个的市场的制度。

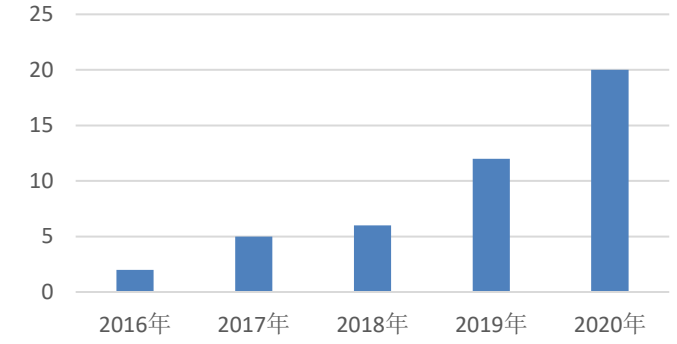
2021 年全市场的注册制预计将推行，市场经济的制度红利将继续推动市场的发展，优胜劣汰将使得市场更加健康，国内市场的稳定预期乐观。

图 11 科创板家数和市值（单位:个，亿元）（截至 2020.12.25）



数据来源：CHOICE 数据 爱建证券研究所

图 12 16 年来退市股票数（单位：个）（截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

市场继续前进

我们以前说过 2019 年市场可以用变来总结，那么 2020 年是变的延续，市场继

续前进，这个前进更多的是市场制度的前进。市场制度的完善是市场健康发展的基础，也是市场行情稳定向上的基础。2020 年市场抵御了疫情的冲击，仍能取得良好的表现，同时市场波动较以前也有明显减小。市场力量平衡的进程在继续，市场理性的投资风格也在继续养成中。注册制的推行和退市加速，都需要更专业的投资能力，2021 全面推行注册制后市场的要求将越来越高。2021 年市场将更趋成熟理性，健康发展。

二、宏观环境平衡中

经济回升确定

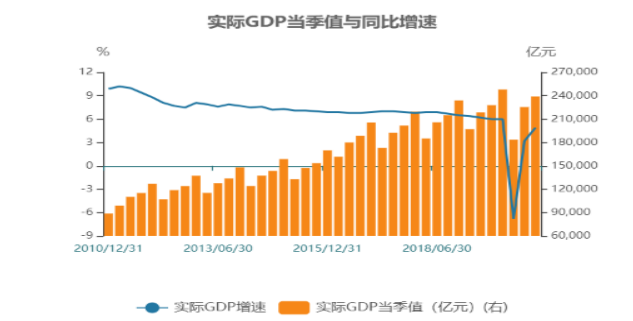
受疫情的冲击，全球经济增速大为下降，而我国经济表现出良好的韧性，在经前二季度 GDP 的下行后，第三季度同比增长 4.9%，预计四季度增速回升将持续，全年经济增速的正增长基本确定。从分项目来看固定资产投资增速、进出口、就业率都有明显回升，同时 PMI 指数也在荣枯线以上，预示可见的持续性良好，国内的经济恢复确定性高。从三大需求对经济增长的贡献率存在明显差异。货物和服务净出口贡献率跳升至 14.6%，资本形成提降至 422.5%，最终消费支出的下降为 -337.1%。首季度净出口数据亮眼，贡献率反超了资本形成部分，消费增速虽然依然不振，但是贡献率的下降也主要是由于出口和投资的增长，消费仍是中流砥柱，资本形成贡献率趋于稳定。

从全球角度 PMI 指数来看，除日本外，我国和各主要经济体的 PMI 指数都运行在景气之上，虽然随着秋冬季的来临，海外疫情又再起一波的但随着疫苗的推广实用，疫情将逐渐得到控制。对于明年的全球经济的恢复预期乐观。

2020 年中央经济工作会议强调“要促进经济运行保持在合理区间，继续做好“六稳”“六保”工作，合理把握宏观调控节奏和力度，精准有效实施宏观政策。要持续激发市场主体活力，完善减税降费政策，强化普惠金融服务，更大力度推进改革创新，让市场主体特别是中小微企业和个体工商户增加活力。要依靠创新提升实体经济发展水平，促进制造业高质量发展。要充分挖掘国内市场潜力，以改善民生为导向扩大消费和有效投资，完善支持社会资本参与的机制和政策，更加注重民生基础设施补短板，推动新型城镇化和区域协调发展。要全面推进乡村振兴，抓好农业生产，推进农村改革和乡村建设。要深化重点领域和关键环节改革，推进“放管服”改革，不断优化营商环境。要加强污染防治，不断改善生态环境质量。要做好基本民生保障工作，促进重点群体多渠道就业，持续改善人民生活。”

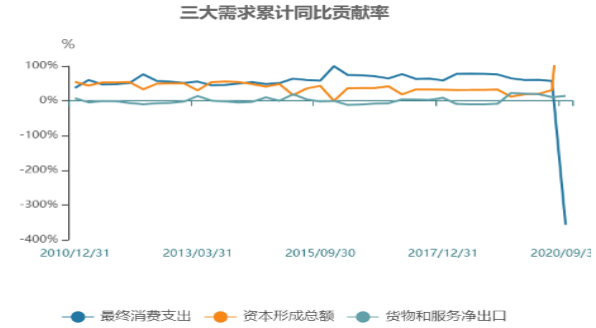
整体看来，我国经济依然面临较大的压力，但是从政策和改革方向来看，未来支撑经济的有利因素也在增强，随着疫情的逐步被控制。未来经济活力将增强，我国及全球经济的回升将延续，在不出大的意外情况下，我国经济增速 2021 年将有一个较好的表现，这也是正常的经济表现。

图 13 我国 GDP 增速走势情况（单位：%）



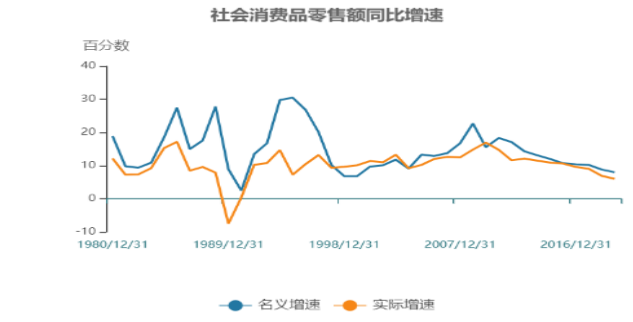
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 14 我国三大需求对于 GDP 贡献率（单位：%）



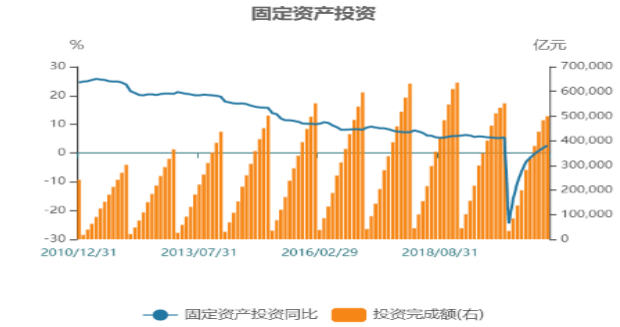
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 15 社会消费品零售增速走势（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 16 固定资产投资情况（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 17 城镇新增就业人口同比增速（单位：%）



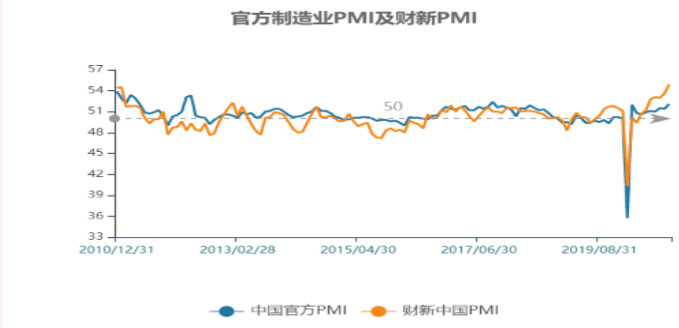
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 18 进出口金额增速情况（单位：%）



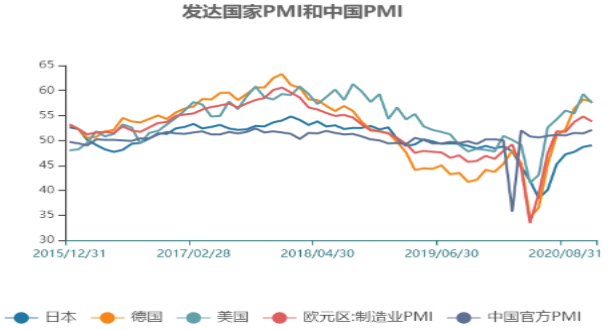
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 19 中国采购经理人指数走势



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 20 全球主要经济体 PMI



数据来源：WIND 爱建证券研究所

流动性将边际回收

在全球经济下行的预期下，全球主要经济体本已进入流动性宽松的通道，而随着疫情的冲击，全球主要的经济体加大了投放货币规模。在经济没有明显的好转的情况下，防水预计将持续。

2020 年上半年我国为了应对疫情冲击，也采取了非常时期的货币政策。货币增速也快速上升，同时杠杆率也在上升。着经济的好转，货币政策预计也将逐渐回归常态。中央会议和央行的多次表态，也预示着战疫模式的货币政策将逐渐退出。2020 面中央经济工作会议指出“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。”“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”

虽然不是收紧，但是边际回收应是可预期的。自 7 月以来 M2 增速已止步不前，预示着边际的回收。虽然 CPI 的下降使得大家对于流动性仍抱有乐观预期，但是随着经济的恢复、PPI 的传导，并不需要货币来支撑。并且货币增速的边际回收更多的体现在信用体系，及社融信贷规模的下降。这也有利于杠杆率的下降，降低金融风险。

当然国内经济的恢复虽然确定性较高，但是国际环境的不确定性，也决定了我们不能很快的收紧货币。未来的流动性仍可乐观，只是随着经济的逐渐好转而下降。除非海外疫情的爆发难以控制，严重影响经济而导致再度以流动性对冲，否则未来 M2 增速的下降依然是可预期的，而这会对市场估值产生一定的压力。我们认为 2021 年的 M2 增速将逐渐回落到 10%以下。流动性边际回有给市场带来的估值压力将逐渐通过业绩的好转来缓解。

图 21 SHIBOR 走势（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 22 央行公开市场操作（单位：%）



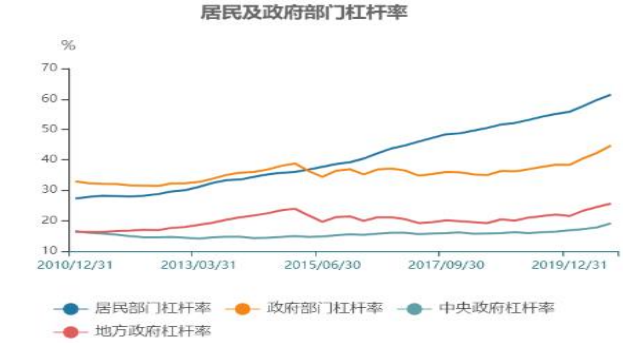
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 23 我国货币供应量同比增速情况



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 24 居民及政府部门杠杆率



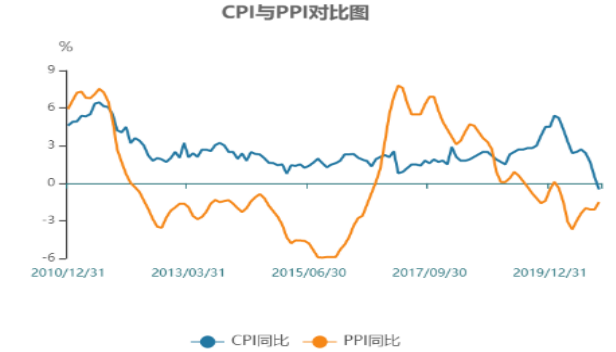
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 25 我国社会融资规模情况



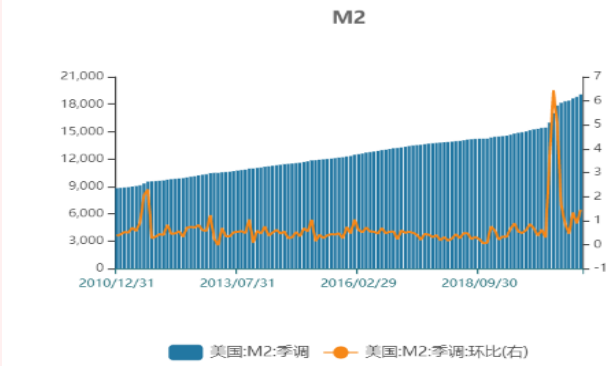
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 26 CPI 与 PPI 对比图



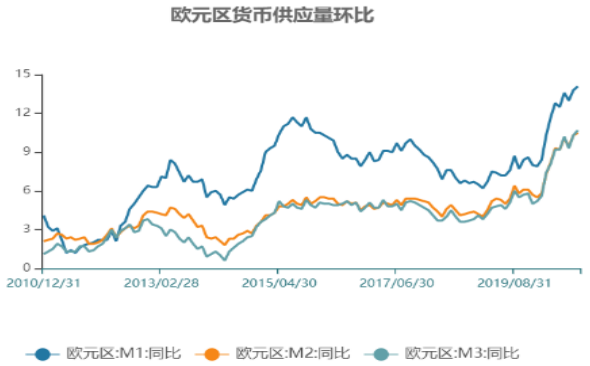
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 27 美国 M2 情况



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 28 欧元区货币供应量环比



数据来源：WIND 爱建证券研究所

宏观环境平衡中

2021 我们对于经济的恢复持乐观的态度，但事物的另一面是流动性的边际回收，这也是宏观经济环境的平衡。当然经济恢复的进程是逐步兑现的，所以货币的转向也将是渐进的。对于市场的影响也是一个再平衡的过程，市场从估值逐渐向业绩转变，因此市场更多的是内部结构的调整，难以有大幅上行的动力。

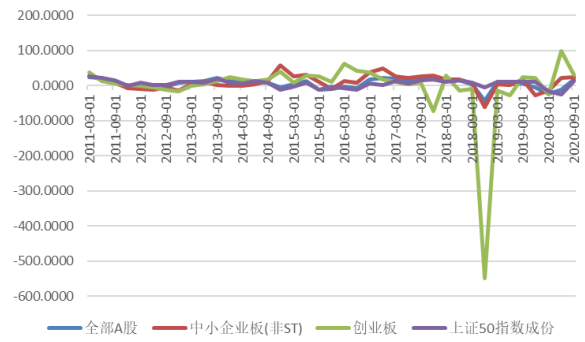
三、市场结构调整

业绩增速回升

根据 WIND 统计，2020 年 3 季度，单季度全部 A 股的整体业绩增速回升到 17.44%，从单季度业绩增速走势来看，全体 A 股，无论是上证 50、沪深 300、中小板、创业板都有回升的势头，但整体也受制于经济增速难以有超预期表现。分行业看以通信、农林牧渔等由于行业自身原因有突出表现，但也不是常态。更多的行业增速前三季度依然是下降。而这个局面预计再 2021 年将有所好转，主要也是来自越经济回升的判断。整体上看，上市公司的业绩增速在 2020 年依然表现较为稳定，2021 年受整体经济影响，预计上市公司业绩增速要明显好于 2020 年，预计能回到 20%以上，这也主要是 2020 年基数较低的原因，业绩的回升是市场的重要支撑力。

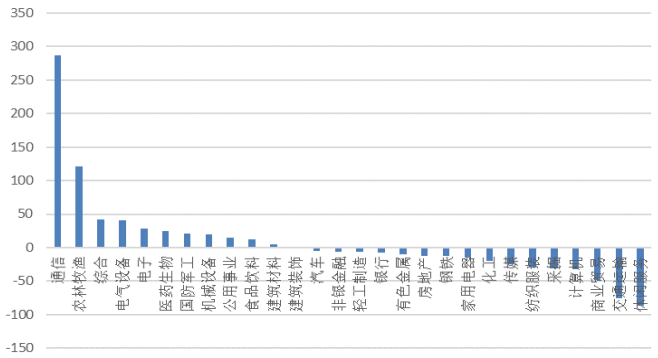
当然业绩增速短期也难以大幅超预期，因此对于市场上升的动力也不宜过于乐观。而细分到行业，则主要是按着受益于经济恢复弹性较大的行业，预计业绩表现突出。这将让我们把更多的视野放在上游资源的周期行业。其它行业业绩增速预计也将有较好的回升，只是高低的区别。

图 29 2011-2020Q3 单季度业绩增速走势



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 30 2020Q3 分行业业绩增速（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

估值提升空间有限

根据 WIND 统计，截至 2020.12.25 全体 A 股整体市盈率(TTM)22.84 倍，市净率 1.88 倍，市场整体估值水平在 2020 年仍有较大提升，整体市盈率从 19 年末的 17 倍左右回升到现在得 23 倍左右。创业板随着业绩的回升估值有所下降，但是其它指数估值水平提升明显，市场整体估值水平因此上升较多。从历史角度看此估值水平已然不低，不过也未积累风险。尤其权重的上证 50 和沪深 300 是市场稳定的基础，在较大上升后，限制了市场的估值的上行空间。

整体上，2020 年虽然业绩增速不佳，但是受流动性的推动，市场估值再度有较大的提升。这种估值的超前提升如果没有业绩的有效缓解，在流动性边际回收的预期下难免有回归的需求。从 2021 年看我们预计整体业绩会有较好的恢复，但也难以有大幅的超预期，只是对 2020 年极端情况的修正。我国经济转型经济增速难以回归到以前的高速状态，因此长期看，整体业绩增速也不会太高。

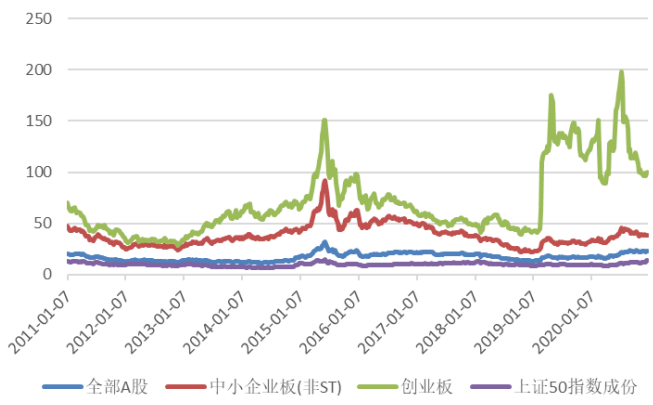
2021 年我们认为市场是再平衡的过程，在估值提升有限的情况下，高估值的回归和低估值的修复将是市场的主基调，体现在市场就是震荡格局。由于市场估值水平也不高，因此下行的空间也有限，从估值上看我们认为将在 20 倍左右的整体市盈率附近会有良好的支撑，当然不排除市场情绪对于估值的产生过度的反应，而此时反而提供了更好的机会。

表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2020.12.25）

板块名称	PE(2019,整体法)	PE(TTM，整体法)	2020Q3 净利润同比增长率%
全部 A 股	22.02	22.84	-2.23
中小企业板	47.29	38.87	17.12
创业板	149.38	99.80	26.16
上证 50 指数成份	10.96	13.81	-6.29
沪深 300 成份	15.47	15.66	-3.26

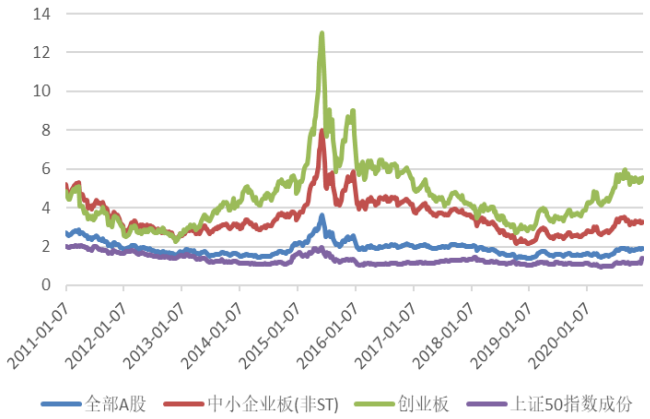
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 31 20111 年以来市场市盈率走势（截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 32 2011 年以来市场市净率走势（截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

市场结构调整

从业绩增速和市场估值水平来看，市场目前上升空间有限。未来预计将会有平衡的过程，高低位切换，市场结构调整，预计是 2021 年的市场主要特征。指数看市场将维持震荡的格局，但是结构机会上依然不缺。因此也决定了投资机会将依然是避高就低的策略。市场在完成结构性调整之后，随着经济的好转将逐渐以业绩为驱动走出震荡格局。

四、精耕细作方有收获

震荡格局延续

我们在 2020 年策略里认为 2020 年市场是震荡依然稳中有进，为市场目前仍有 10-20%的指数空间，但是这个空间也不是一蹴而就，仍是一个震荡反复的过程。回过偷看，虽然有疫情的冲击，但是市场表现基本符合预期。这个时候展望 2021 年，我们认为受疫苗推出的有利因素，疫情将得到有效的控制，但也难以完全消除。对于未来乐观保留一分谨慎。国内市场主要的受制因素，在于业绩增速短期难以缓解流动性对于估值的提升，而流动性边际回收预期增强，市场需要修正的过程。我们对于市场整体判断偏中性，指数预计将在原有震荡区间内运行，但是结构发生改变。高低位的切换将延续。这就决定了市场的机会依然是结构性的机会。估值的高与低的判断与情绪关系密切，过于乐观和悲观都会产生估值的偏差，此时需要保持清醒，不要被情绪操控，才能发现危险和机会。同时，在价值投资理念形成的背景下，优胜劣汰是市场长期的趋势。优劣的判断需要长期的跟踪，因此投资上更需要精耕细作。

周期也有春天

我们前面说过随着疫苗的推出，未来疫情对经济的影响的将逐渐减少，在经历 2020 年的经济低谷后，2021 年的经济恢复确定性高，因此我们要做的是拥抱这种确定性，选择收益经济恢复的上游资源类周期行业。

在经济没有明显好转前，全球经济在流动性上依然不敢松懈，尤其海外依然是流动性宽松预期高，这对上游大宗商品价格是有利支撑。同时由于 2020 年经济基本停滞，投资谨慎因此库存低位，在经济恢复的背景下，有很高的补库存的需求。因此随着经济的恢复，大宗商品面临着量价齐升的动力，当然这个过程也是随着疫情和经济发展逐渐兑现的过程，我们只是要保持对此领域的长期持续跟踪关注。我们从下面的数据可以看到，铜、铝、锌等工业金属处于库存低位，但价格已逐步盘升，未来的量价齐升值得期待。而受益于新能源汽车的推广，上游锂相关原材料也逐渐走出价格回升的走势。因此值得我们重点跟踪关注。当然除去有色等工业金属需求外，上游的能源采掘业同样值得跟踪关注同时农产品的价格预期也较为乐观。对于 2021 年来说确定性较高的上游周期我们需要保持重点关注，对需求影响最大的在于疫情的发展，目前看来并未失控，我们也不能放松警惕，在乐观中保持一分警惕。即便如此，周期性行业也有比其它行业更大的优势。

图 33 LME 铜现货结算价（单位：美元/吨，截至 2020.12.25）



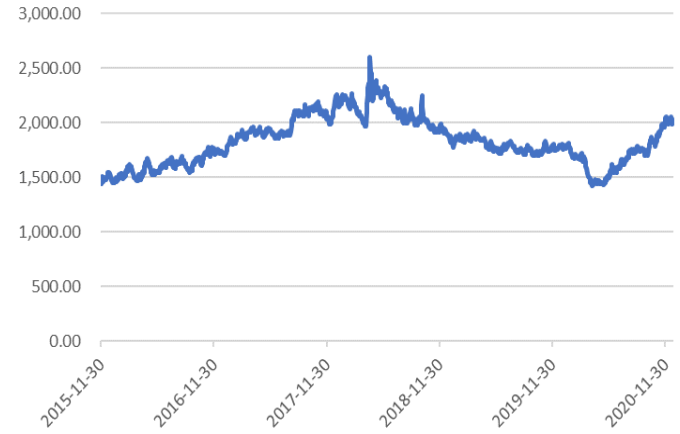
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 34 LME 铜库存走势（截至 2020.12.25）



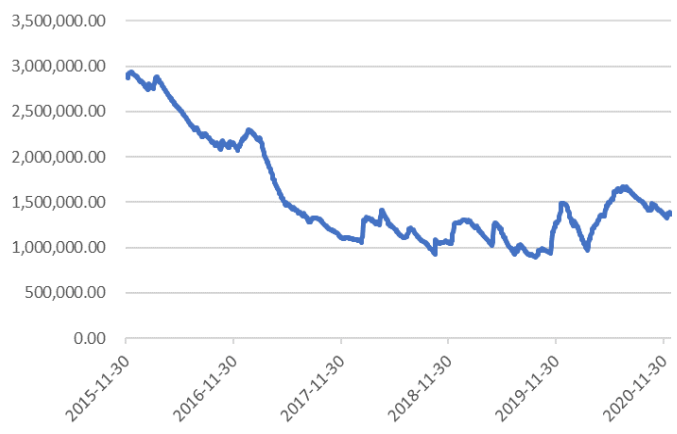
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 35 LME 铝现货结算价（单位：美元/吨，截至 2020.12.25）



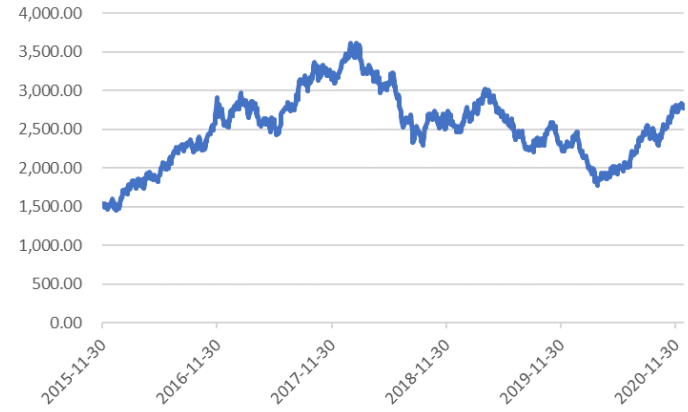
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 36 LME 铝库存走势（截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 37 LME 锌现货结算价（单位：美元/吨，截至 2020.12.25）



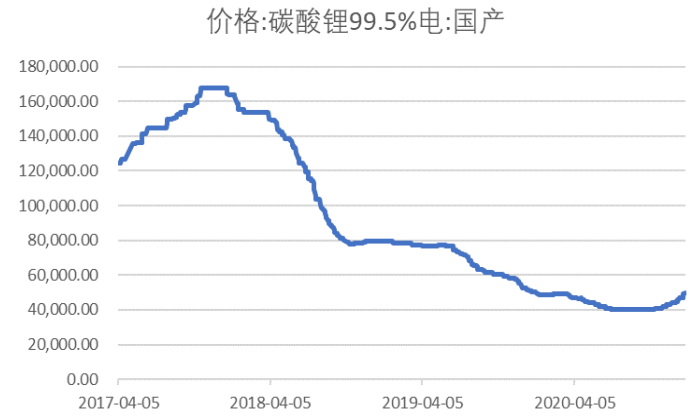
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 38 LME 锌库存走势（截至 2020.12.25）



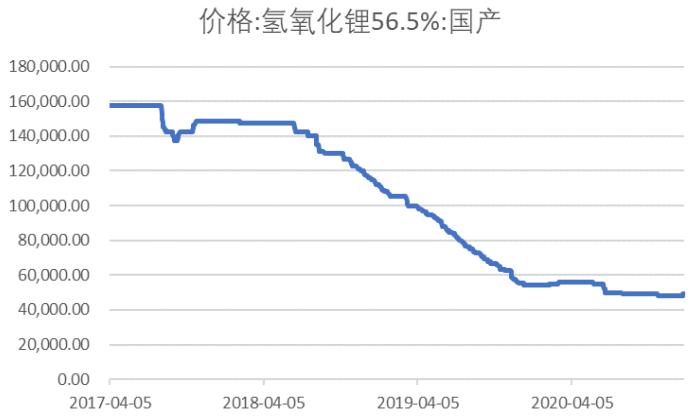
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 39 碳酸锂价格走势（单位：元/吨，截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 40 氢氧化锂价格走势（截至 2020.12.25）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

高低位的切换

市场在没有趋势性机会的时候，交易行为较为明显，这就决定了涨幅过高容易产生分化，从而引起相关板块的震荡。尤其在市场投资机会较少的是时候，稀缺性板块容易引起资金的拥挤，出现估值过高的现象。而当经济预期改善，资金有了更多的选择，估值的回归就难以避免。从这个层面上讲，我们认为休闲服务、食品饮料等行业在 2021 年存在价值回归的需求，但是我们并不认为是坏事，从长远来讲，估值的回归更有利于长期走势，也提供了新的投资机会。上游周期类的行业今年并无突出表现，不在高位，在业绩增长预期的驱动下，2021 年价值有望获得充分挖掘。科技类的行业今年表现不佳，但是业绩增长也难以超预期，不过好处，长期看依然前景乐观，在相关政策驱动下，阶段性的机会仍较乐观。尤其在悲观预期过度修正后，价值修复的机会较大。

表 2 行业整体估值、增速和涨幅（截至 2020.12.25）（括号内为负值）

板块	市盈率(TTM,整体法)	业绩增速（2019Q3）	年初以来涨幅（%）
传媒	-143.31	-25.35	4.04
银行	6.48	-7.72	-6.76
建筑装饰	8.66	-0.45	-7.55
房地产	9.31	-12.77	-11.30
建筑材料	13.88	5.44	23.27
钢铁	14.38	-13.05	11.72
采掘	18.13	-31.07	-9.38
公用事业	19.86	15.16	2.51
非银金融	20.08	-5.67	3.66
农林牧渔	20.65	121.71	19.37
家用电器	30.74	-15.36	30.09
化工	30.99	-19.35	28.26
商业贸易	40.94	-48.67	-0.94
轻工制造	41.87	-6.87	15.38
汽车	43.33	-4.85	52.83
综合	43.43	41.57	11.78
机械设备	46.55	19.30	29.73
食品饮料	53.84	12.30	79.03
电气设备	62.08	40.48	95.43
医药生物	62.26	24.84	52.00
电子	62.86	27.90	28.20
纺织服装	69.83	-30.16	-5.23
交通运输	96.90	-75.03	2.99
国防军工	99.42	20.64	48.74
通信	109.17	287.04	-9.73
有色金属	157.26	-9.97	32.09
计算机	190.89	-32.59	7.66
休闲服务	816.29	-86.47	84.82

数据来源：WIND 爱建证券研究所

事件驱动的交易机会

虽然市场的投资理念正在改变，但是传统的投资理念依然活跃。市场对于政策的主题炒作仍然是市场的重要组成部分，尤其在阶段性的机会上更为突出。因此我们整体上还是要从政策带来的预期改变中寻找投资机会。2021 年是十四五开局之年，同时也是建党 100 周年，事件驱动因素依然较多。而重要的先导政策则是今年刚刚开完得中央经济工作会议。虽然没有明确得量化数据，但是也为明年的政策和投资指明了方向。

中央经济工作会议会议确定，明年要抓好以下重点任务：一是强化国家战略科技力量。二是增强产业链供应链自主可控能力。三是坚持扩大内需这个战略基点。四是全面推进改革开放。五是解决好种子和耕地问题。六是强化反垄断和防止资本无序扩张。七是解决好大城市住房突出问题。八是做好碳达峰、碳中和工作。政策的主要未变，

科技是市场的重要主题。创新驱动依然体现在在新兴产业上，尤其是先进制造业，而自主可控仍将是我们的追求的目标，因此芯片、软件、5G 和物联网、人工智能等这些主题投资仍将持续。这也是科技成长行业股价的主要驱动力，毕竟短期业绩体现快速增长难度较高。

国企改革将加快。改革方面我们更看重国企改革。国企改革三年行动计划预计加速国企改革进程，市场带来主题性的机会。

种子和耕地确保粮食安全。粮食安全是国家安全的重要组成部分，但是铜芯片以及其它自主控的产业一样，不容忽视，而且是个根本。

碳达峰碳中和竞争力增强。作为负责任的大国我们在节能减排上要做出更大的表率，节能环保，新能源的推广使用，既有利于人们生活质量的提升，也有利于我国在相关产业链的国际影响力。

随着理性投资的渐渐普及，主题投资的影响力讲渐渐减弱，但是在市场机会较少时，仍具有较好的交易吸引力，不容忽视。

精耕细作方有收获

市场在此区域维持震荡的预期下，我们认为 2021 年仍然要从交易出发，把握市场节奏。我们认为市场上行动力不高，更多的是震荡蓄势，2021 的震荡并不会改变 19 年来震荡向上的格局，市场依然前进中，只是要稍作休整。以时间来换取未来的空间，而我们所要做的依然是避高就低等待时机。因此择时仍是重要的收益保证手段，不宜全程参与市场。

从具体时间角度看，我们认为 2、3 月份由于会议政策预期增强，将有好的交易机会，此时主要的机会在于新兴产业相关。尤其是十四五规划的推出将继续推动新兴产业的发展。然后是四季度后期经济恢复的结果将逐渐得到确认，同时年底也是政策密集期，因此业绩和事件驱动力都较强。对于市场其它时间我们持保留意见，因此在交易时间上需要精选。

在连续两年的市场上涨之后，市场整体估值以及核心资产的估值已高。短期难以有大幅上行的动力。在资产估值充分挖掘之后，2021 年我们需要精挑细选才能发掘超额收益的机会。我们预计市场整体机会不大，结构性的机会特征在注册

制推行后将是市场的主要特征，尤其在经济增速下行的背景下。市场难以普涨，所以对于我们的专业能力要求提升。同时由于机会较少，资金抱团的现象仍将延续。策略上要跟随市场主流拥抱确定性，逻辑基础依然是价值，这也是提高成功率和收益率的基础。2021 年我们认为周期、消费和科技成长依然是主流机会。周期整体性机会更大，而消费和科技成长，则需要具体细分。整体上依然是结构性机会，并且挖掘难度加大。

主要的投资思路有:

1、 周期的确定性高。在疫情不失控的情况下，经济恢复确定，尤其有色等行业是为数不多可以进行配置的行业，整体性机会较好。其它如农产品、建材类也值得关注。

2、 消费需求的下沉。消费板块的挖掘较为充分未来更多的是细分领域的挖掘。短期突破口可以看县乡消费潜力。同时新兴消费类的医美和医疗器械等仍具长期潜力

3、 科技成长公司的挖掘。新兴产业作为未来的支柱产业大部分是科技成长类的公司，是长期值得关注的行业。但是短期的缺陷是业绩难以跟上估值，所以股价波动较大。但是调整反而是进入的好时机，值得关注。

五、风险提示

1、宏观经济下行超预期。

2、疫情控制低于预期。

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15%
中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。 我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。 本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888　邮编：200122

网站：www.ajzq.com