粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】两会时间确定，跨年行情有何期待

2020 年 12 月 27 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】如何看待酒企逆势走强-1222》2020-12-22

《【粤开策略解盘】重磅发声提振市场情绪-1223》2020-12-23

《【粤开策略解盘】军工板块活跃的逻辑-1224》2020-12-24

《【粤开策略】2021 年转债市场展望及投资建议》2020-12-25

《【粤开策略解盘】需求政策共振，有色强势领涨-1225》2020-12-25

投资要点

大势研判：看好跨年行情逐步展开

本周市场虽有所波动，但整体震荡回升，风格方面成长风格涨幅较大，金融风格跌幅较大，行业表现分化，轮动也较为迅速，部分行业呈现结构性行情。**2020 年即将迎来年内的最后四个交易日，依旧看好跨年行情的逐步展开：**

其一，从基本面来看，当前经济复苏的态势仍在，内外需共振有望带来需求回暖，补库存周期开启，企业盈利具备改善预期，盈利驱动之下未来 A 股的估值提升空间有望进一步打开。

其二，从政策面来看，年底中央经济工作会议整体基调较为积极，“不急转弯”预示着财政和货币政策出现快速收紧的概率不大，后续仍将保持逐步有序退出的长期判断，政策环境具有稳定性和连续性。

其三，从外部环境来看，尽管外围存在一定扰动，但这种情绪面上的影响我们认为更偏向于短期，当前疫苗研发进程持续推进，国内外也陆续启动疫苗接种，有利于稳定市场情绪，宽松的总量政策对需求端形成提振，海外经济中长期逐步回暖的概率依旧偏大；欧盟与英国达成贸易协议，市场对于“硬脱欧”的担忧靴子落地，有利于市场风险偏好的整体提升；美股续创新高，助推 A 股市场情绪回暖，**短期扰动不改整体震荡向上的趋势。**

配置方向：紧握顺周期、新能源、先进制造三条跨年主线

配置方向上，临近年关主力资金调仓较为频繁，反复震荡中重点把握跨年行情的三条主线：

其一，紧握复苏行情，依旧看好顺周期板块的投资机会。国内经济仍处在持续复苏的阶段，顺周期板块依旧具备支撑逻辑。大宗商品价格持续走高，供需改善带动涨价预期提升，**继续看好有色、采掘等上游原材料的板块的投资机会。**内外需求实现共振，补库存周期开启，**带动机械、钢铁等中游制造业盈利复苏。**随着经济的进一步回暖及政策的扶持，**下游汽车、家电等可选消费以及服务业也将得到进一步提振，具备估值提升空间。**

其二，关注新能源产业链。中央经济工作会议新增“碳达峰、碳中和”方面的关注 提出二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值 推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，新能源产业链迎来发展机遇，板块中长期将维持较高景气，**重点关注光伏、风电、锂电、新能源车等板块机会。**

其三，先进制造方向。在当前大国博弈和逆全球化的背景之下，关键技术领域实现自主可控已然成为提升国家竞争力的关键。在明年经济八项重点任务中，包括强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力，未来先进制造方向的政策红利及发展机遇可期，**重点关注新基建、医药、军工等行业细分领域的国产替代投资机会。**

两会时间确定，行情有何期待

2015 年以来，两会行情回顾

2021 年全国两会召开时间确定，回顾 2015 年以来“两会”期间沪深 300 指数的表现，整体来看两会期间的指数走势较为平稳，**考虑到受海外疫情不确定性及中美经贸关系扰动，今年指数波动较为明显。**一般而言，会前的政策预期的炒作对市场将起到提振作用，会后相关配套政策的逐步落地也会对市场释放利好，提升整体风险偏好，**两会前后一个月市场上涨的概率相对较大。**行业表现方面，2020 年两会期间国内疫情已得到较为有效控制，休闲服务（4.59%）、轻工制造（2.82%）、商业贸易（1.36%）等前期受疫情影响较大的板块领涨。市场风格方面，2020 年两会期间，稳定风格表现最好，涨幅为 0.78%，其他四种风格则均有所下跌。**而两会后一周和一个月内，受经济回暖及政策利好提振，消费风格表现最为强势，涨幅分别为 4.96%和 9.26%。**

两会前后的行业表现与政策方向密切相关。2019 年两会期间对“三农”的关注度显著提升，十八大以来，脱贫攻坚成效显著，对乡村振兴的道路的布局也更加清晰明确，“三农”、脱贫致富等关键词被反复提起，盘面上农林渔牧行业的涨幅超 11%，位于所有申万一级行业之首。

2021 年，两会行情有何期待

回顾两会期间的市场表现，政策提振除了短期内对相关板块形成利好催化，带动板块情绪炒作之外，从中长期来看，政策支持也有助于带动行业景气上行，推动相关企业业绩实现增长。**从明年两会可能重点讨论的议题中，我们可以尝试窥探市场行情的演绎方向。**

根据年底召开的中央经济会议，明年的经济工作重点将放在高质量发展方面。需求端，3 月和 7 月的政治局会议都强调“扩大内需”，经济发展进入后疫情时代，消费成为提振内需的重要手段，**预计大消费仍将是会议探讨的重要议题**，随着市场集中度的提升，龙头企业业绩持续修复，高质量企业长期具备更大优势。

另外，经济会议也强调了“大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度”，考虑到新基建是培养新技术、新产业的重要方式之一，市场潜力与商业价值空间广阔，**包括 5G、人工智能等在内的科技产业的发展，也可能成为会议期间的重要话题，相关领域的投资机会有望得以提振。**

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、本周市场情况 4
（一）本周市场表现 4
（二）本周行业表现 5
（三）本周行业估值 6
二、下周重要事件 8
三、两会时间确定，行情有何期待 8
（一）两会行情回顾 8
（二）2021 年，两会行情有何期待 10
四、大势研判：看好跨年行情逐步展开 10

图表目录

图表 1： 上证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 2： 深证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 3： 本周成长风格涨幅较大 5
图表 4： 各行业涨跌幅 6
图表 5： 申万一级行业本周 PE（TTM）变化 7
图表 6： 下周重要数据及事件 8
图表 7： 两会阶段沪深 300 指数表现 8
图表 8： 2020 年两会期间各行业涨跌幅（%） 9
图表 9： 2020 年两会阶段市场风格表现 9
图表 10： 2019 年两会期间各行业涨跌幅（%） 10

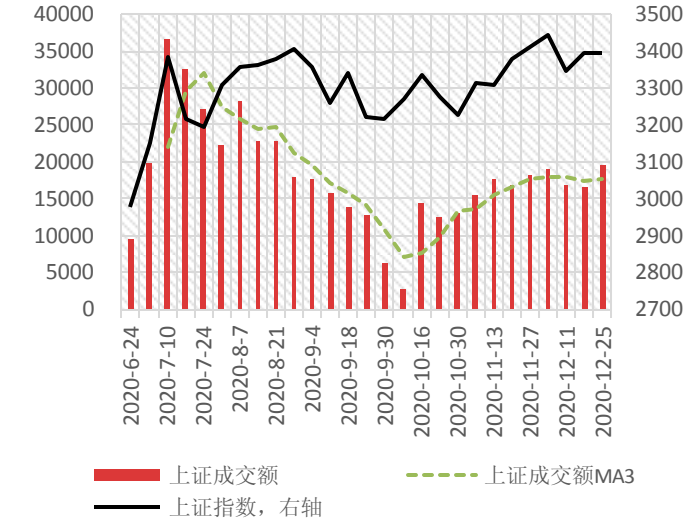
一、本周市场情况

（一）本周市场表现

12 月 21 日-12 月 25 日当周，市场整体上涨，创业板指涨幅较大。上证指数收于 3396.56 点，本周微涨 0.05%；创业板指收于 2840.80 点，本周累计上涨 2.16%。

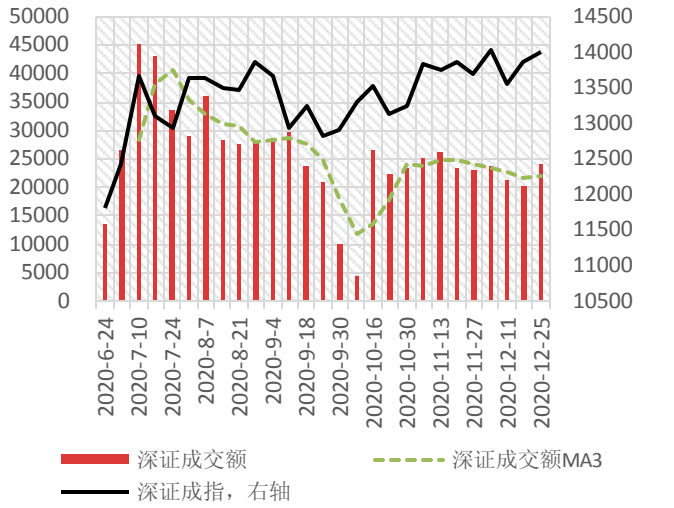
成交方面，本周两市成交较上周增加 0.69 万亿。两市成交 4.37 万亿元，其中沪市成交 1.95 万亿元，深市成交 2.42 万亿元。

图表1：上证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

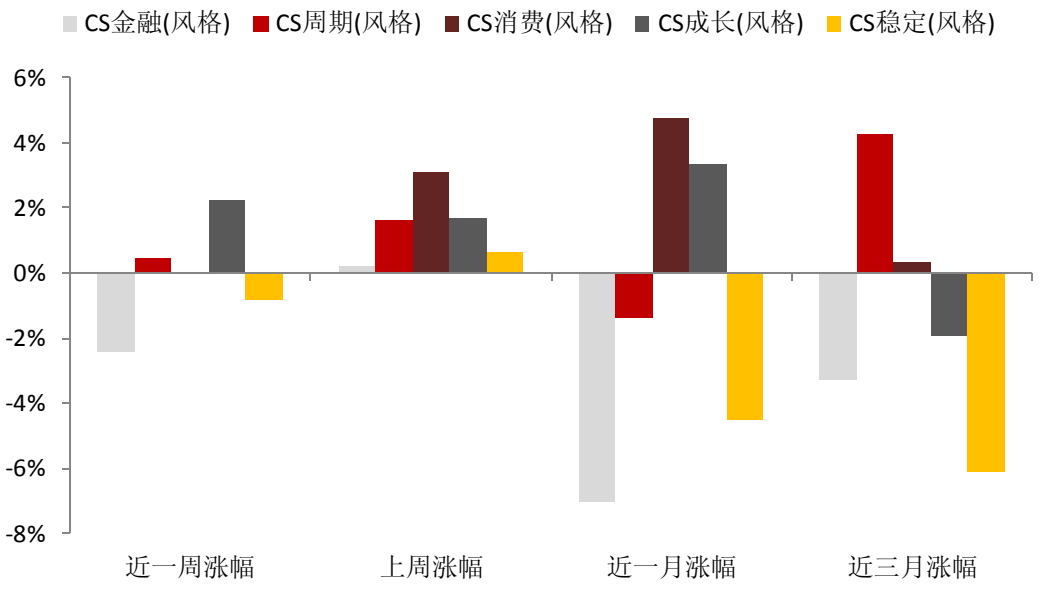
图表2：深证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

本周中信风格行业成长风格涨幅较大，金融风格跌幅较大。成长风格本周上涨 2.2%，成长、消费、稳定的单周变动相对较小，涨跌幅均低于 1%，金融风格跌幅为 2.4%。

图表3：本周成长风格涨幅较大

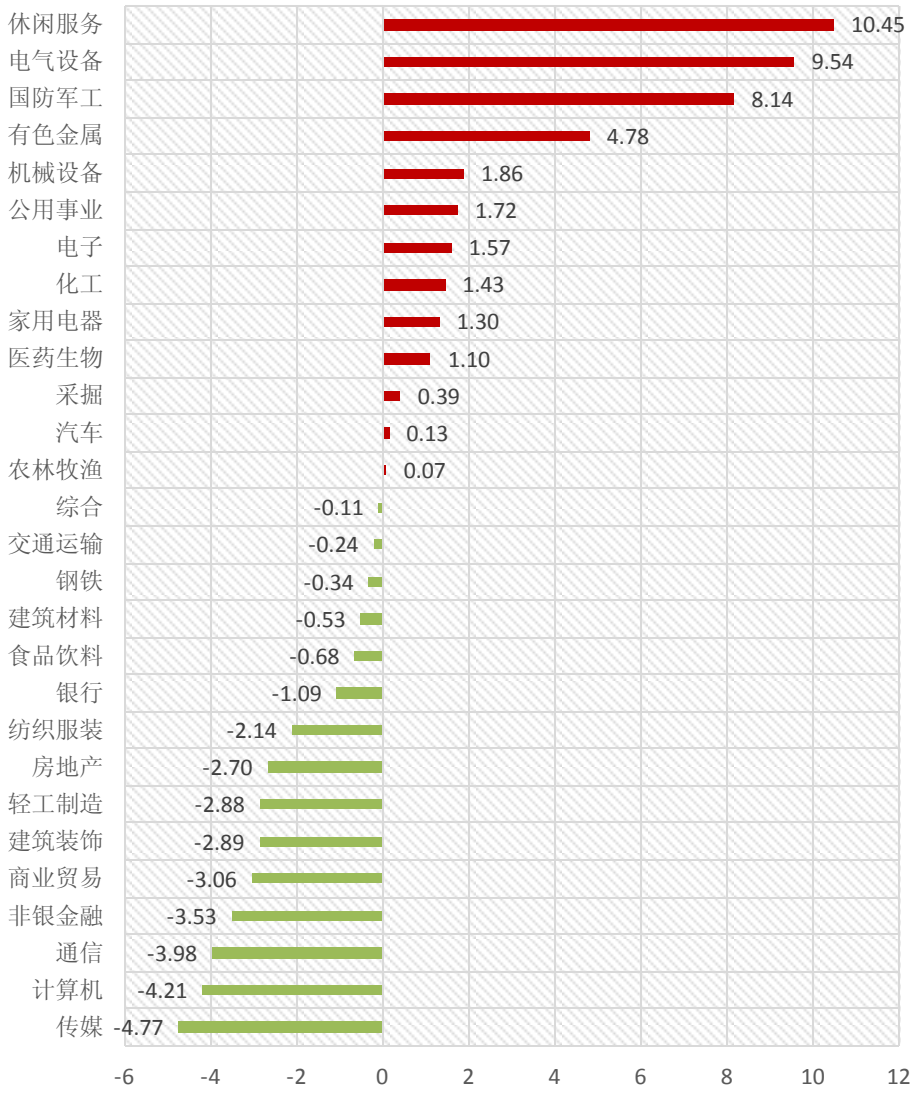


资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）本周行业表现

行业方面，本周行业表现分化，轮动也较为迅速，部分行业呈现结构性行情。本周申万一级行业中休闲服务（+10.45%）、电气设备（+9.54%）、国防军工（+8.14%）、有色金属（+4.78%）四个行业领涨，传媒（-4.77%）、计算机（-4.21%）、通信（-3.98%）、非银金融（-3.53%）领跌。

图表4：各行业涨跌幅



资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）本周行业估值

本周行业估值方面表现各不相同。从当前 PE（TTM）在历史十年的分位数来看，食品饮料（99.59%）、休闲服务（99.14%）、家用电器（99.14%）排名前三；农林牧渔（0.82%）、房地产（1.01%）、建筑装饰（1.38%）估值相对较低。

图表5：申万一级行业本周 PE（TTM）变化

申万行业	指数周涨幅,%	当周 PE(TTM)分位点%	前周 PE(TTM)分位点%	PE (TTM)变化%	变化方向
食品饮料	-0.68	99.59	99.88	-0.29	↓
休闲服务	10.45	99.14	98.31	0.83	↑
家用电器	1.30	99.14	98.91	0.23	↑
汽车	0.13	98.40	97.74	0.66	↑
电气设备	9.54	88.47	70.35	18.12	↑
医药生物	1.10	86.37	84.87	1.50	↑
交通运输	-0.24	86.29	86.51	-0.22	↓
纺织服装	-2.14	79.26	80.92	-1.66	↓
计算机	-4.21	78.29	81.06	-2.77	↓
银行	-1.09	73.91	76.25	-2.34	↓
有色金属	4.78	63.57	60.55	3.02	↑
化工	1.43	59.79	58.00	1.79	↑
国防军工	8.14	56.54	49.18	7.36	↑
商业贸易	-3.06	55.18	56.78	-1.60	↓
电子	1.57	53.95	50.21	3.74	↑
非银金融	-3.53	48.99	55.98	-6.99	↓
机械设备	1.86	47.62	46.07	1.55	↑
综合	-0.11	38.40	38.36	0.04	↑
采掘	0.39	36.86	37.75	-0.89	↓
钢铁	-0.34	27.20	27.55	-0.35	↓
传媒	-4.77	24.79	32.44	-7.65	↓
轻工制造	-2.88	22.31	23.46	-1.15	↓
建筑材料	-0.53	21.13	21.85	-0.72	↓
公用事业	1.72	19.70	15.63	4.07	↑
通信	-3.98	18.46	23.85	-5.39	↓
建筑装饰	-2.89	1.38	4.15	-2.77	↓
房地产	-2.70	1.01	2.26	-1.25	↓
农林牧渔	0.07	0.82	0.66	0.16	↑

资料来源：wind、粤开证券研究院

二、下周重要事件

图表6：下周重要数据及事件

日期	数据公布/事件
12/27	11 月工业企业利润：累计同比（%）
12/30	11 月服务贸易差额：当月值（亿美元）
12/31	12 月官方制造业 PMI
12/31	12 月官方非制造业 PMI：商务活动

资料来源：wind、粤开证券研究院

三、两会时间确定，行情有何期待

（一）两会行情回顾

2021 年全国两会召开时间确定，十三届全国人大四次会议将于 2021 年 3 月 5 日在北京召开，全国政协十三届四次会议建议于 2021 年 3 月 4 日在北京召开。

回顾 2015 年以来“两会”期间沪深 300 指数的表现，整体来看两会期间的指数走势较为平稳，**考虑到受海外疫情不确定性及中美经贸关系扰动，今年指数波动较为明显。**一般而言，会前的政策预期的炒作对市场将起到提振作用，会后相关配套政策的逐步落地也会对市场释放利好，提升整体风险偏好，**两会前后一个月市场上涨的概率相对较大。**

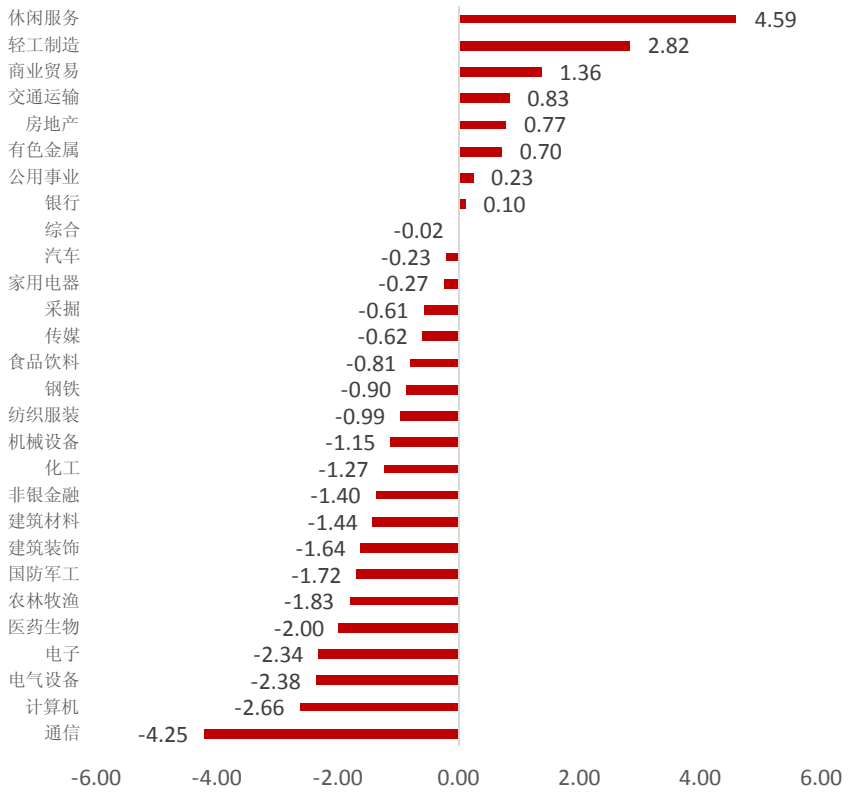
图表7：两会阶段沪深 300 指数表现

	两会期间（%）	两会前一周（%）	两会后一周（%）	两会前一个月（%）	两会后一个月（%）
2020 年（5.21-5.27）	-1.46	-0.29	3.75	1.57	4.15
2019 年（3.3-3.15）	-0.13	6.52	2.37	15.47	6.16
2018 年（3.3-3.20）	1.98	-1.34	-1.85	-5.96	-5.49
2017（3.3-3.15）	0.83	-1.10	-0.39	1.39	0.66
2016 年（3.3-3.16）	0.77	-1.23	4.91	3.04	6.42
2015 年（3.3-3.15）	0.46	2.24	7.60	7.37	21.09

资料来源：wind、粤开证券研究院

行业表现方面，2020 年两会期间国内疫情已得到较为有效控制，休闲服务（4.59%）、轻工制造（2.82%）、商业贸易（1.36%）等前期受疫情影响较大的板块领涨。

图表8：2020 年两会期间各行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院

市场风格方面，2020 年两会期间，稳定风格表现最好，涨幅为 0.78%，其他四种风格则均有所下跌。**而两会后一周和一个月内，受经济回暖及政策利好提振，消费风格表现最为强势，涨幅分别为 4.96%和 9.26%。**

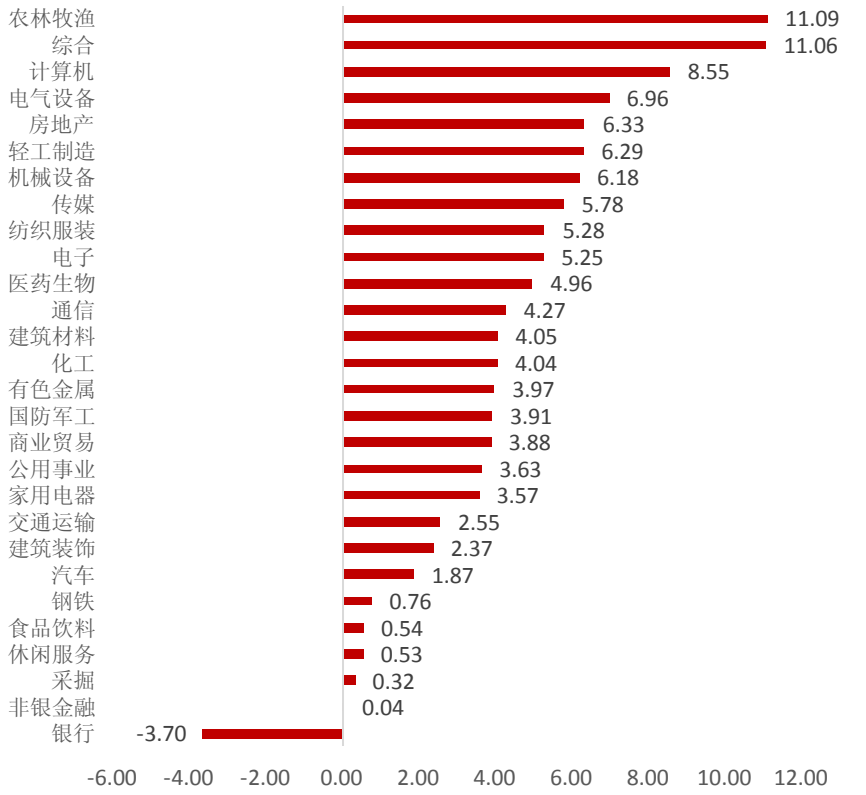
图表9：2020 年两会阶段市场风格表现

市场风格	两会期间（%）	两会前一周（%）	两会后一周（%）	两会前一个月（%）	两会后一个月（%）
金融	-0.35	-0.06	2.48	-0.33	1.10
周期	-0.71	-0.83	3.63	-1.71	3.88
消费	-1.42	0.92	4.96	4.30	9.26
成长	-2.26	-1.85	4.21	1.21	4.62
稳定	0.78	-0.51	2.10	-0.92	2.49

资料来源：wind、粤开证券研究院

两会前后的行业表现与政策方向密切相关。2019 年两会期间对“三农”的关注度显著提升，十八大以来，脱贫攻坚成效显著，对乡村振兴的道路的布局也更加清晰明确，“三农”、脱贫致富等关键词被反复提起，盘面上农林渔牧行业的涨幅超 11%，位于所有申万一级行业之首。

图表10：2019 年两会期间各行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）2021 年，两会行情有何期待

回顾两会期间的市场表现，政策提振除了短期内对相关板块形成利好催化，带动板块情绪炒作之外，从中长期来看，政策支持也有助于带动行业景气上行，推动相关企业业绩实现增长。**从明年两会可能重点讨论的议题中，我们可以尝试窥探市场行情的演绎方向。**

根据年底召开的中央经济会议，明年的经济工作重点将放在高质量发展方面。需求端，3 月和 7 月的政治局会议都强调“扩大内需”，经济发展进入后疫情时代，消费成为提振内需的重要手段，**预计大消费仍将是会议探讨的重要议题**，随着市场集中度的提升，龙头企业业绩持续修复，高质量企业长期具备更大优势。

另外，经济会议也强调了“大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度”，考虑到新基建是培养新技术、新产业的重要方式之一，市场潜力与商业价值空间广阔，**包括 5G、人工智能等在内的科技产业的发展，也可能成为会议期间的重要话题，相关领域的投资机会有望得以提振。**

四、大势研判：看好跨年行情逐步展开

本周市场虽有所波动，但整体震荡回升，风格方面成长风格涨幅较大，金融风格跌

幅较大，行业表现分化，部分行业呈现结构性行情。**2020 年即将迎来年内的最后四个交易日，我们依旧看好跨年行情的逐步展开：**

其一，从基本面来看，当前经济复苏的态势仍在，内外需共振有望带来需求回暖，补库存周期开启，企业盈利具备改善预期，盈利驱动之下未来 A 股的估值提升空间有望进一步打开。

其二，从政策面来看，年底中央经济工作会议整体基调较为积极，“不急转弯”预示着财政和货币政策出现快速收紧的概率不大，后续仍将保持逐步有序退出的长期判断，政策环境具有稳定性和连续性。

其三，从外部环境来看，尽管外围存在一定扰动，但这种情绪面上的影响我们认为更偏向于短期，当前疫苗研发进程持续推进，国内外也陆续启动疫苗接种，有利于稳定市场情绪，宽松的总量政策对需求端形成提振，海外经济中长期逐步回暖的概率依旧偏大；欧盟与英国达成贸易协议，市场对于“硬脱欧”的担忧靴子落地，有利于市场风险偏好的整体提升；美股续创新高，助推 A 股市场情绪回暖，**短期扰动不改整体震荡向上的趋势。**

配置方向上，临近年关主力资金调仓较为频繁，反复震荡中重点把握跨年行情的三条主线：

其一，紧握复苏行情，依旧看好顺周期板块的投资机会。国内经济仍处在持续复苏的阶段，顺周期板块依旧具备支撑逻辑。大宗商品价格持续走高，供需改善带动涨价预期提升，**继续看好有色、采掘等上游原材料的板块的投资机会。**内外需求实现共振，补库存周期开启，**带动机械、钢铁等中游制造业盈利复苏。**随着经济的进一步回暖及政策的扶持，**下游汽车、家电等可选消费以及服务业也将得到进一步提振，具备估值提升空间。**

其二，关注新能源产业链。中央经济工作会议新增“碳达峰、碳中和”方面的关注，提出二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，新能源产业链迎来发展机遇，板块中长期将维持较高景气，**重点关注光伏、风电、锂电、新能源车等板块机会。**

其三，先进制造方向。在当前大国博弈和逆全球化的背景之下，关键技术领域实现自主可控已然成为提升国家竞争力的关键。在明年经济八项重点任务中，包括强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力，未来政策红利及发展机遇可期，**重点关注新基建、医药、军工等行业细分领域的国产替代投资机会。**

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

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