粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】政治局会议传递了怎样的市场信号

2020 年 12 月 13 日

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

近期报告

《【粤开医药深度】千帆竞技，百舸争流，一文读懂新冠疫苗全球竞备》2020-12-08
《【粤开策略解盘】逢低布局复苏主线-1208》2020-12-08
《【粤开策略流动性专题】北上两融延续流入，资金压力阶段缓解》2020-12-09
《【粤开策略深度】解析可选消费行业的投资潜力》2020-12-10
《【粤开策略】中央经济会议的四大看点及自主可控行业投资机会解析》2020-12-11

投资要点

大势研判：政治局会议将助力市场企稳

尽管本周的金融数据和通胀数据存在一定利好，但市场表现较为低迷，指数整体回调，量能出现萎缩。行业方面多数下跌，食品饮料、休闲服务、电气设备呈现结构性行情，市场的赚钱效应较弱。周五大盘放量下挫，震荡较为明显，而在本周的指数的反弹过程中，量能也没有得到有效释放，体现出当前市场的情绪相对低迷，**短期指数依旧存在震荡整固的需求。**

下方空间相对有限，指数有望企稳。尽管短期指数依旧存在震荡的可能，但下方空间较为有限，**从基本面来看**，下周即将公布 11 月经济数据，**经济大概率延续较强复苏，进一步夯实市场的上涨基础**；**政策面来看**，中央政治局会议定调明年经济工作，**“稳中求进”的总基调下，财政和货币政策大概率回归常态、稳中有退，**财政政策注重稳健，货币政策根据市场需求进行结构性调整，**强调扩大内需、科技创新、高水平对外开放，消费和科技创新相关领域的投资逻辑进一步明确，有利于提振市场情绪**；**情绪面来看，**当前临近年末，**在基本面和政策面利好的共振之下，跨年行情有望逐级展开；技术面来看，**沪指下方具备 60 日和 120 日均线双重支撑，**继续大幅调整的空间较为有限，短期或以震荡整固的形势消化上方风险，若后续量能配合释放，大盘有望企稳回升。**

配置方向：关注需求侧改革、产业链自主可控、新能源三条主线。

一、需求侧改革，重点关注扩内需的主要动能消费领域。细分领域重点看好受益于政策补贴、消费升级、需求持续释放的**家电板块，**新能源顶层规划政策支持及需求回暖的**汽车板块，**业绩表现较为稳定的**白酒板块。**

二、产业链自主可控，重点关注科技创新相关领域，如芯片、计算机、新材料等。进出口数据表明我国集成电路国内自给率较低，到 2025 年芯片自给率目标是由目前的 30%提高至 70%，未来国产替代空间广阔，**芯片领域将迎来加速发展期。**我国计算机行业安全可控产业链在数据库、办公软件等领域已具备一定的成熟度，**但是在 CPU、存储器、操作系统、信息安全软件等关键领域尚有替代空间。**新材料一直是我国重点建设领域之一，**重点关注三方面：一是高温合金材料，二是碳纤维复合材料，三是 MLCC。**

三、风电、太阳能发电总装机容量目标设定，提升空间较大，利好新能源主题投资机会。12 月 12 日，国家领导在气候雄心峰会上发表重要讲话：到 2030 年，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上。根据国家能源局数据，截止 9 月底，我国风电装机 2.23 亿千瓦、光伏发电装机 2.23 亿千瓦，未来提升空间较大，相关项目有望逐步落地。

中央政治局会议传递了哪些信号

（一）“稳中求进”是 2021 年经济工作总基调。强调“六稳+六保，科学精准实施宏观政策，强调扩大内需、科技创新、高水平对外开放；**首次提出注重需求侧改革，强化反垄断和防止资本无序扩张，抓好各种存量风险化解和**

增量风险防范。

对于未来的政策方向，**明年或持续增加对内需的提振，鼓励科技创新，增强产业链供应链自主可控能力，加快构建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；强化监管，重点抓手在防范金融风险；财政及货币政策虽然此次会议并未做具体规定，但大概率回归常态、稳中有退，财政政策注重稳健，货币政策根据市场需求进行结构性调整；促进房地产市场平稳健康发展，对于房地产的调控趋紧有望延续，但节奏或较为温和。**

（二）注重需求侧改革，关注消费板块投资机会。会议要求“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革”。**注重需求侧改革的核心在于扩大内需，未来的政策重点或在于进一步畅通国内内循环及国内国际双循环的渠道，“打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”。**

当前经济增长引擎正逐渐由投资驱动向消费驱动转变，消费将是扩内需的重要抓手。“十三五”以来，消费市场蓬勃发展，社会消费品零售总额稳步提升，2019 年市场规模达 41.16 万亿，最终消费支出对 GDP 增长贡献率约 60%，超过投资成为拉动经济增长的重要驱动。**以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进，消费成为扩大内需的重要动力。**目前我国消费需求逐步回暖，市场销售持续上升，居民消费需求旺盛。家电补贴政策逐步落地，为扩大汽车消费，新一轮汽车下乡和以旧换新活动即将开展，**预计后续进一步促消费政策将陆续开启。**在《第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中，提及破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍，完善扩大内需的政策支撑体系，**相关制度改革有望推动，利好消费板块投资机会。**

（三）增强产业链供应链自主可控能力，相关领域迎来发展良机。会议提出“强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力”，对于自主可控，主要包括四个层面：一是知识产权自主可控；二是技术能力自主可控；三是发展的自主可控；四是国产资质的自主可控。**政策方面，在构建双循环的新格局之下，产业链将进一步畅通，未来国家鼓励创新及自主科控的政策红利有望持续释放，对电子、计算机、新材料等相关领域形成利好。**

（四）强监管将是明年的“关键词”之一。会议提出要抓好各种存量风险化解和增量风险防范，对于金融风险的防范是重点方向。央行曾在三季度货币政策执行报告中明确，要保持宏观杠杆率基本稳定，防范化解金融风险。**会议还提及“强化反垄断和防止资本无序扩张”，重点在于对互联网企业的监管。**在《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》中，拟将“二选一”定义为滥用市场支配地位、构成限定交易行为，将“大数据杀熟”定义为滥用市场支配地位、实施差别待遇，体现了监管对于互联网企业从严监管的态度。

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
（四）北上资金动向 6
二、下周重要事件 8
三、中央政治局会议传递了哪些信号 8
（一）“稳中求进”是 2021 年经济工作总基调 8
（二）注重需求侧改革，关注消费板块投资机会 8
（三）增强产业链供应链自主可控能力，相关领域迎来发展良机 9
（四）强监管将是明年的“关键词”之一 9
四、大势研判：政治局会议将助力市场企稳 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： 本周消费风格跌幅相对较小 5
图表 4： 各行业涨跌幅 5
图表 5： 申万一级行业本周 PE（TTM）变化 6
图表 6： 北上资金净买入额及沪深 300 指数走势（周度） 7
图表 7： 北上资金交易总额及占比 7
图表 8： 本周申万一级行业北向资金净流入情况 7
图表 9： 下周重要数据及事件 8
图表 10： 社会消费品零售总额稳步提升 9
图表 11： 最终消费支出成为经济增长重要驱动 9

一、本周市场情况

（一）本周市场表现

本周市场整体回调，创业板指跌幅相对较小。上证指数收于 3347.19 点，本周累计下跌 2.83%，终结此前的三周连涨；创业板指收于 2687.78 点，本周累计下跌 1.58%。

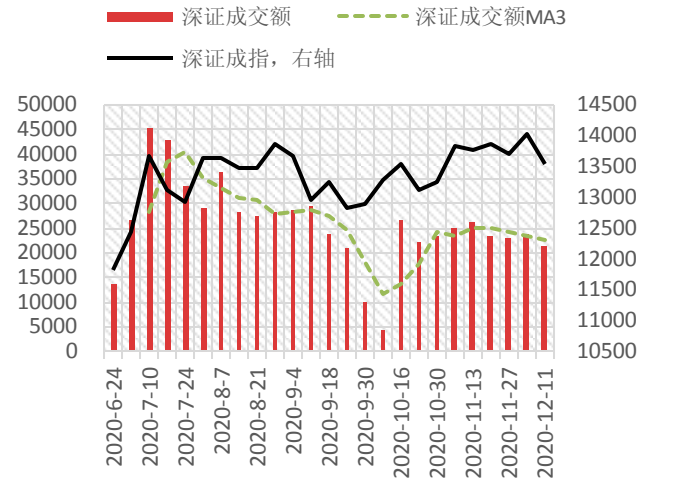
成交方面，本周两市成交较上周减少 0.47 万亿。两市成交 3.80 万亿元，其中沪市成交 1.68 万亿元，深市成交 2.12 万亿元。

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

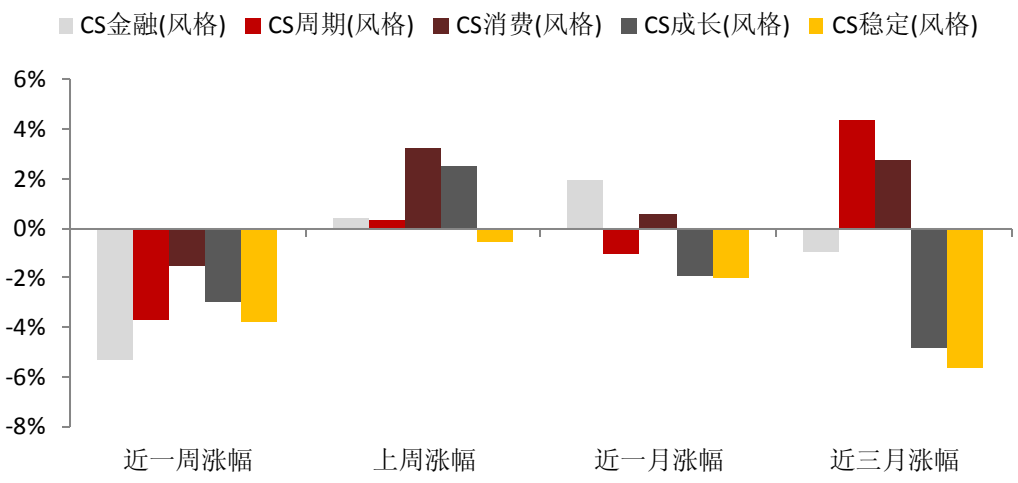
图表2：深证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

本周中信风格行业均出现下跌，消费风格跌幅相对较小。消费风格本周下跌 1.5%，成长、周期、稳定、金融的单周跌幅均在 3%以上。

图表3：本周消费风格跌幅相对较小

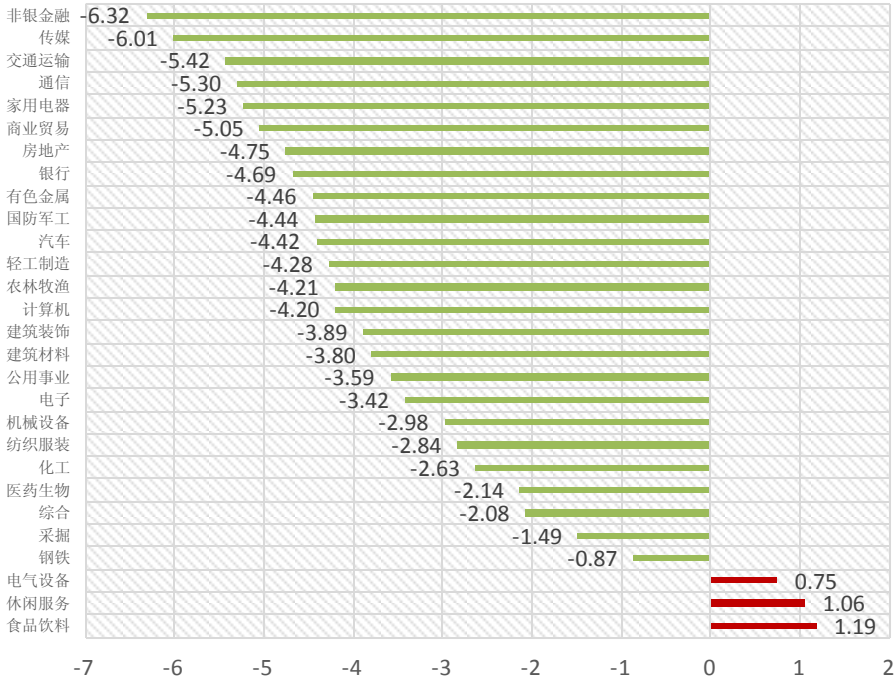


资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）本周行业表现

行业方面，本周行业多数下跌，部分行业呈现结构性行情。本周申万一级行业中食品饮料（+1.19%）、休闲服务（+1.06%）、电气设备（+0.75%）三个行业上涨，非银金融（-6.32%）、传媒（-6.01%）、交通运输（-5.42%）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

本周行业估值方面多数出现回落。从当前 PE（TTM）在历史十年的分位数来看，食品饮料（99.59%）、家用电器（98.56%）、休闲服务（98.31%）排名前三，农林牧渔（0.58%）、房地产（2.43%）、建筑装饰（4.56%）估值相对较低。

图表5：申万一级行业本周 PE（TTM）变化

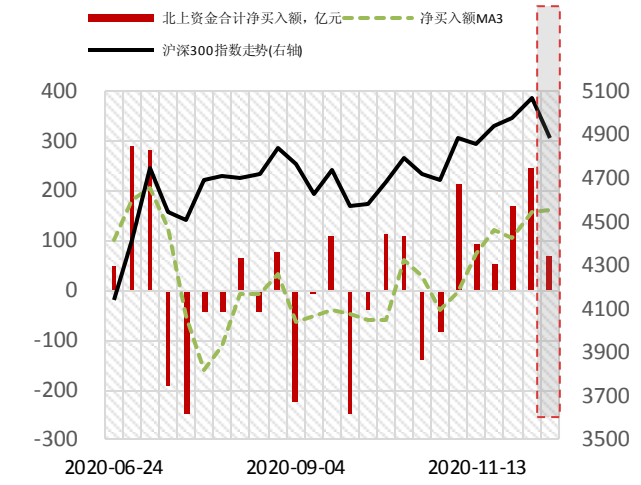
申万行业	指数周涨幅，%	当周 PE(TTM)分位点%	前周 PE(TTM)分位点%	PE (TTM)变化%	变化方向
食品饮料	1.19	99.59	99.38	0.21	↑
家用电器	-5.23	98.56	99.42	-0.86	↓
休闲服务	1.06	98.31	98.44	-0.12	↓
汽车	-4.42	96.22	98.19	-1.97	↓
交通运输	-5.42	85.16	90.63	-5.47	↓
纺织服装	-2.84	81.93	85.57	-3.64	↓
计算机	-4.20	81.13	84.29	-3.17	↓
医药生物	-2.14	78.62	81.35	-2.73	↓
银行	-4.69	76.75	86.45	-9.70	↓
电气设备	0.75	56.95	55.47	1.48	↑
商业贸易	-5.05	56.95	61.27	-4.32	↓
化工	-2.63	55.57	58.72	-3.15	↓
有色金属	-4.46	54.40	58.84	-4.44	↓
非银金融	-6.32	54.03	67.21	-13.18	↓
电子	-3.42	51.19	58.37	-7.18	↓
国防军工	-4.44	48.40	53.54	-5.14	↓
机械设备	-2.98	45.72	48.85	-3.13	↓
综合	-2.08	37.73	39.56	-1.83	↓
采掘	-1.49	36.20	37.48	-1.27	↓
传媒	-6.01	32.18	42.56	-10.38	↓
钢铁	-0.87	26.03	26.17	-0.14	↓
通信	-5.30	25.37	38.59	-13.22	↓
轻工制造	-4.28	23.23	25.99	-2.75	↓
建筑材料	-3.80	20.17	23.91	-3.74	↓
公用事业	-3.59	13.94	19.47	-5.53	↓
建筑装饰	-3.89	4.56	8.59	-4.03	↓
房地产	-4.75	2.43	7.89	-5.47	↓
农林牧渔	-4.21	0.58	0.95	-0.37	↓

资料来源：wind、粤开证券研究院

（四）北上资金动向

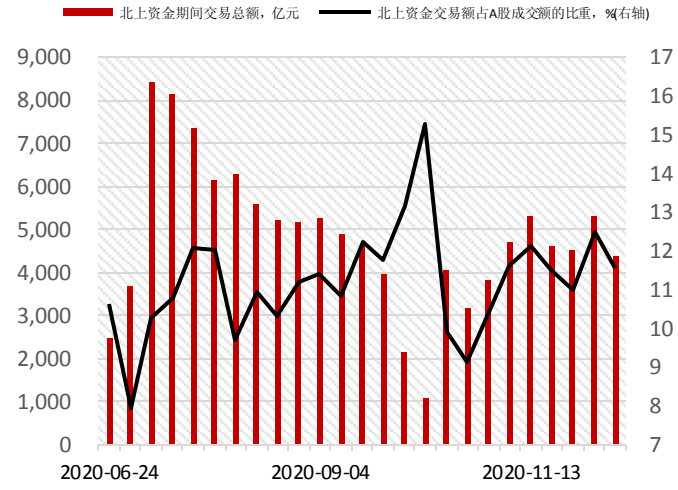
北上资金本周累计净流入 69.59 亿元，其中沪股通净买入 73.27 亿元，深股通净买入-3.67 亿元，沪强深弱格局延续。北上资金交易占比由上周的 12.48%略降至 11.56%。

图表6：北上资金净买入额及沪深 300 指数走势（周度）



资料来源：wind、粤开证券研究院

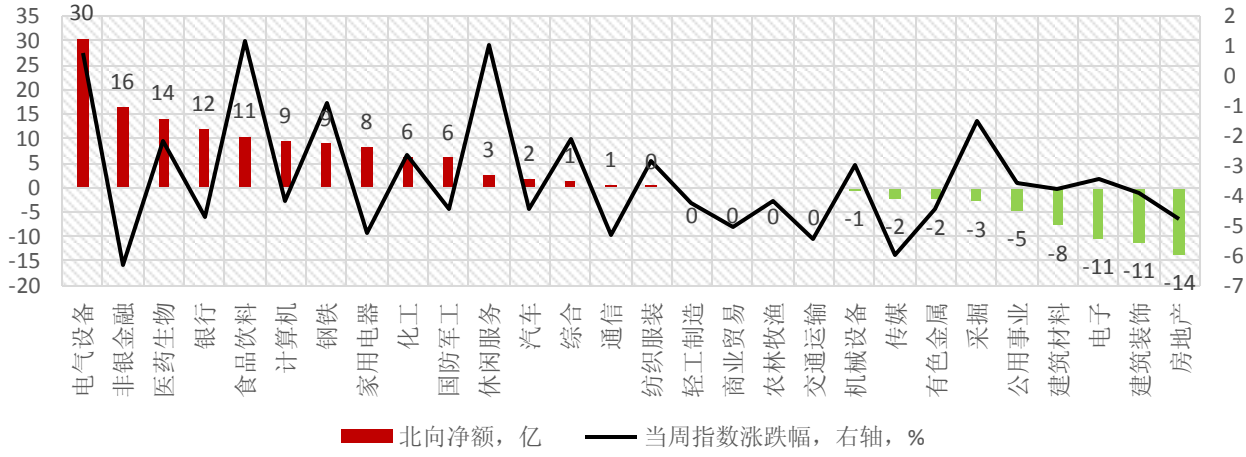
图表7：北上资金交易总额及占比



资料来源：wind、粤开证券研究院

行业方面，本周北上资金主要流入电气设备、非银金融、医药生物板块，主要流出房地产、建筑装饰、电子板块。

图表8：本周申万一级行业北向资金净流入情况



资料来源：朝阳永续、粤开证券研究院

二、下周重要事件

图表9：下周重要数据及事件

日期	数据公布/事件
12/14	11 月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告
12/14	上市时间超过 1 年的科创板证券纳入上证 180、沪深 300 等成份指数样本空间
12/15	统计局召开 12 月国民经济运行情况新闻发布会
12/17	12 月美联储议息会议

资料来源：wind、粤开证券研究院

三、中央政治局会议传递了哪些信号

中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，分析研究 2021 年经济工作，**主要有四大看点**：

（一）“稳中求进”是 2021 年经济工作总基调

会议对 2021 年经济工作定下“稳中求进”的总基调，强调“六稳+六保，科学精准实施宏观政策，强调扩大内需、科技创新、高水平对外开放；**首次提出注重需求侧改革，强化反垄断和防止资本无序扩张，抓好各种存量风险化解和增量风险防范。**

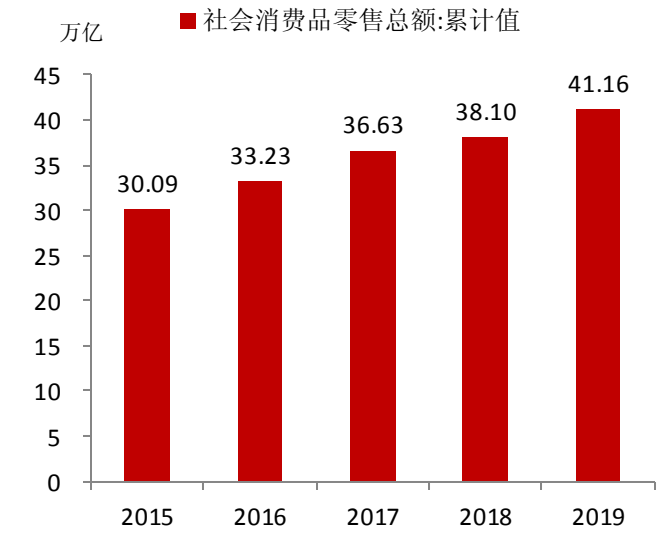
对于未来的政策方向，明年或持续增加对于内需方面的提振，鼓励科技创新，增强产业链供应链自主可控能力，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局；强化监管，重点抓手在于防范金融风险；财政及货币政策虽然此次会议并未做具体规定，但大概率回归常态、稳中有退，财政政策注重稳健，货币政策根据市场需求进行结构性调整；促进房地产市场平稳健康发展，对于房地产的调控趋紧有望延续，但节奏或较为温和。

（二）注重需求侧改革，关注消费板块投资机会

会议要求“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革”。**注重需求侧改革的核心在于扩大内需，未来的政策重点或在于进一步畅通国内内循环及国内国际双循环的渠道，“打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”。**

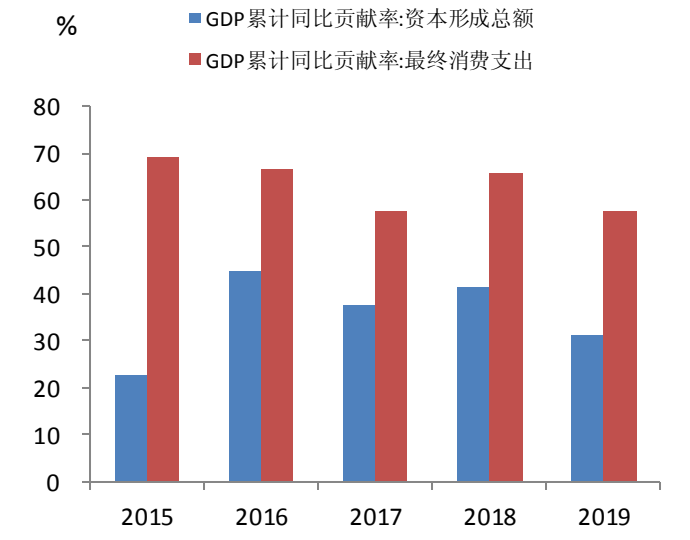
当前经济增长引擎正逐渐由投资驱动向消费驱动转变，消费将是扩内需的重要抓手。“十三五”以来，消费市场蓬勃发展，社会消费品零售总额稳步提升，2019 年市场规模达 41.16 万亿，最终消费支出对 GDP 增长贡献率约 60%，超过投资成为拉动经济增长的重要驱动。

图表10：社会消费品零售总额稳步提升



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表11：最终消费支出成为经济增长重要驱动



资料来源：wind、粤开证券研究院

以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进，消费成为扩大内需的重要动力。目前我国消费需求逐步回暖，市场销售持续上升，10 月社零总额同比增长 4.3%，增速比 9 月份加快 1.0 个百分点，市场销售连续三个月同比正增长，其中消费升级类商品增长较快，10 月金银珠宝类和化妆品类商品零售额增速分别比 9 月份加快 3.6 和 4.6 个百分点，汽车类商品连续四个月保持两位数增长，显示居民消费需求旺盛。家电补贴政策逐步落地，为扩大汽车消费，新一轮汽车下乡和以旧换新活动即将开展，**预计后续进一步促消费政策将陆续开启。**在《第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中，提及破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍，完善扩大内需的政策支撑体系，**相关制度改革有望得以推动，利好消费板块投资机会。**

（三）增强产业链供应链自主可控能力，相关领域迎来发展良机

会议提出“强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力”。自 2013 年自主可控概念被提出后，近几年在中美贸易摩擦不断升级发酵的背景下，自主可控与突破核心技术的重要性频频被强调。

对于自主可控，主要包括四个层面：一是，知识产权自主可控；二是，技术能力自主可控；三是，发展的自主可控；四是，国产资质的自主可控。实现关键核心技术的自主可控，不仅是我国经济发展的新动能，也是我国由制造业大国向制造业强国迈进的必然路径。**政策方面，在构建双循环的新格局之下，产业链将进一步畅通，未来国家鼓励创新及自主科控的政策红利有望持续释放，对电子、计算机、新材料等相关领域形成利好。**

（四）强监管将是明年的“关键词”之一

会议提出要抓好各种存量风险化解和增量风险防范，对于金融风险的防范是重点方向。央行在三季度货币政策执行报告中明确，要保持宏观杠杆率基本稳定，防范化解金融风险，要健全货币供给量管控体制。既维持流通性有效充足，不许销售市场急需用钱，又果断不搞“大水漫灌”，不许销售市场的钱溢出来，要健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，强调防范系统性金融风险，同时关注海外持续货币宽松累计的金融风险

影响。

会议还提及“强化反垄断和防止资本无序扩张”，重点在于对互联网企业的监管。在《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》中，拟将“二选一”定义为滥用市场支配地位、构成限定交易行为,将“大数据杀熟”定义为滥用市场支配地位、实施差别待遇，体现了监管对于互联网企业从严监管的态度。

四、大势研判：政治局会议将助力市场企稳

尽管本周的金融数据和通胀数据存在一定利好，但市场表现较为低迷，指数整体回调，量能出现萎缩。行业方面多数下跌，食品饮料、休闲服务、电气设备呈现结构性行情，市场的赚钱效应较弱。周五大盘放量下跌，震荡较为明显，而在本周的指数的反弹过程中，量能也没有得到有效释放，体现出当前市场的情绪相对低迷，**短期指数依旧存在震荡整固的需求。**

下方空间相对有限，指数有望企稳。尽管短期指数依旧存在震荡的可能，但下方空间较为有限，**从基本面来看**，下周即将公布 11 月经济数据，**经济大概率延续较强复苏，进一步夯实市场的上涨基础**；**政策面来看**，中央政治局会议定调明年经济工作，**“稳中求进”的总基调下，财政和货币政策大概率回归常态、稳中有退，**财政政策注重稳健，货币政策根据市场需求进行结构性调整**，强调扩大内需、科技创新、高水平对外开放，消费和科技创新相关领域的投资逻辑进一步明确，有利于提振市场情绪**；**情绪面来看，**当前临近年末，在基本面和政策面利好的共振之下，跨年行情有望逐级展开；技术面来看，**沪指下方具备 60 日和 120 日均线双重支撑，**继续大幅调整的空间较为有限，短期或以震荡整固的形势消化上方风险，若后续量能配合释放，大盘有望企稳回升。**

配置方向上，重点关注需求侧改革、产业链自主可控、新能源三条主线。

一、需求侧改革，重点关注扩内需的主要动能消费领域。未来消费行业的配置节奏，主要考虑经济环境和企业自身业绩驱动等方面。**细分领域重点看好受益于政策补贴、消费升级、需求持续释放的家电板块，新能源顶层规划政策支持及需求回暖的汽车板块，业绩表现较为稳定的白酒板块。**

二、产业链自主可控，重点关注科技创新相关领域，如芯片、计算机、新材料等。进出口数据表明我国集成电路国内自给率较低，据中国海关数据统计，2019 年我国芯片贸易逆差超过 2000 亿美元，自给率较低。根据《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，到 2025 年芯片自给率由目前的 30%提高至 70%的目标，未来国产替代空间广阔，**芯片领域将迎来加速发展期。**我国计算机行业安全可控产业链在数据库、办公软件等领域已具备一定的成熟度，**但是在 CPU、存储器、操作系统、信息安全软件等关键领域尚有替代空间。**新材料一直是我国重点建设领域之一，但是数据显示我国关键材料供给严重缺失，在新能源、电子信息、船舶、汽车铁路、节能环保等重要领域的关键材料仍有广阔的替代空间。**重点关注三方面：一是高温合金材料，主要应用于航空航天领域；二是碳纤维复合材料，可被用于制造关键结构部件，被广泛用于航空航天、汽车工业、医疗和建筑等领域；三是 MLCC，用于各种军民用电子整机和电子设备等。**

三、风电、太阳能发电总装机容量目标设定，提升空间较大，利好新能源主题投资机会。12 月 12 日，国家领导在气候雄心峰会上发表重要讲话：到 2030 年，中国非化石能源占一次能源消费比重将达到 25%左右，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上。根据国家能源局数据，截止 9 月底，我国风电装机 2.23 亿千瓦、光伏发电装机 2.23 亿千瓦，未来提升空间较大，相关项目有望逐步落地。

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