2021 年上半年 A 股投顾策略

2020 年 12 月 10 日

扬帆风起 “顺”势而为

——2021 年上半年 A 股投顾策略

华龙证券研究部

电话：0931-4890003
传真：0931-4890003
邮箱：lish@hlzq.com

主编：徐志雄

执业证书编号：S0230610120074

责任编辑：

李斌
执业证书编号：S0230613070001
姚浩然
执业证书编号：S0230612070002
姬志麒
执业证书编号：S0230615040003

编辑：

孟亚新
执业证书编号：S0230616090001
马应德
执业证书编号：S0230615110002
朱金金
执业证书编号：S0230618070002
吴媛
执业证书编号：S0230615120002
罗洁
执业证书编号：S0230610120090

校对：

张馨月
执业证书编号：S0230611120007
于臻
执业证书编号：S0230618090004

核心观点：

一、2021 年作为“十四五”开篇之年，是扬帆风起之年，对于 2021 年上半年 A 股行情，我们的预判为中性。十四五规划及两会带动政策保持积极，资本市场的改革深化为市场健康发展注入新动力。对应配置思路：顺应经济复苏之势，顺应市场之势，顺周期为主要方向。

二、全球经济有望逐步走出低谷，中国经济将暂时告别下台阶的状态，全球系统性风险下降，2021 年中国经济与市场将成为一枝独秀，而经济增长的主要动力将来自消费和制造业投资。2021 年推动投资平稳增长的同时，在国企改革三年行动方案推进的背景下，投资结构主体会更进一步优化。

三、2021 年货币政策大概率会延续 2020 年下半年的中性状态，通过 OMO 和 MLF 等常规工具保持流动性合理充裕，实现货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。预计 2021 年 M2 增速大约维持在 9%-10%区间、社会融资规模存量增速回落至 11%-12%区间。

四、预计 2021 年上半年将面临黄金分割 50%的重要阻力，上证运行区间为 3800-3100 点，呈现 N 型走势。时间上，2021 年 1 月，3 月是上半年需要重点注意的时间，存在出现股指转点的概率。

五、行业主题配置方面，紧盯疫后经济确定性复苏机会与“双循环”、“十四五”规划等政策支持逻辑，重点关注顺周期（大金融、有色）、高科技（5G、半导体、新能源）、泛消费(医药生物、食品饮料、农业)、促改革（国企改革、军工）主线逻辑。

一、回顾篇.....4
（一）2020 年宏观经济运行情况.....4
1、全球经济持续修复.....4
2、国内经济“V”型反弹.....5
（二）2020 年下半年 A 股市场运行轨迹.....7
1、 主要指数回顾.....7
2、 管理层政策动向对 A 股的影响.....7
3、热点行业回顾.....8
（三）A 股市场风险偏好.....10
1、两融余额.....10
2、 北上资金.....12
3、解禁减持.....12
二、展望篇.....13
（一）2021 年上半年宏观经济展望.....13
1、2021 年上半年经济运行趋势.....14
2、“十四五”开局财政政策及货币政策分析.....19
（二）聚焦双循环，挖掘新契机.....22
（三）国际关系及地缘政治.....23
（四）2021 年上半年 A 股市场走势预判.....24

1、温故而知新.....24
2、2021 年上半年预判.....25
(五)2021 年上半年 A 股市场行业主线.....27
1、顺周期.....27
2、科技.....30
3、大金融.....32
4、 医药医疗.....33
（六）2021 年上半年 A 股市场主题投资.....34
1、新能源汽车.....34
2、光伏行业.....35
3、农林牧渔.....36
4、国企改革.....36
（七）风险提示.....37

一、回顾篇

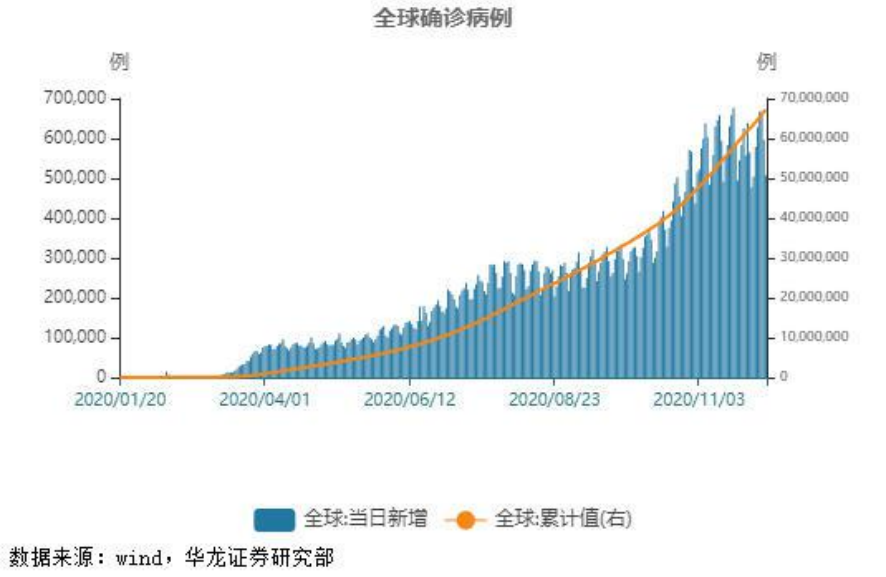
（一）2020 年宏观经济运行情况

2020 年伊始，一场突如其来的新冠疫情对全球经济和资本市场带来了巨大的冲击，而各国政府通过货币、财政政策等手段，来避免经济陷入持久衰退。

1、全球经济持续修复

此次新冠肺炎疫情是二战以来全球最严重的一次大流行病，截至北京时间 12 月 7 日 19 时 30 分，全球新冠肺炎确诊病例达 67484167 例，死亡病例 1543431 例。

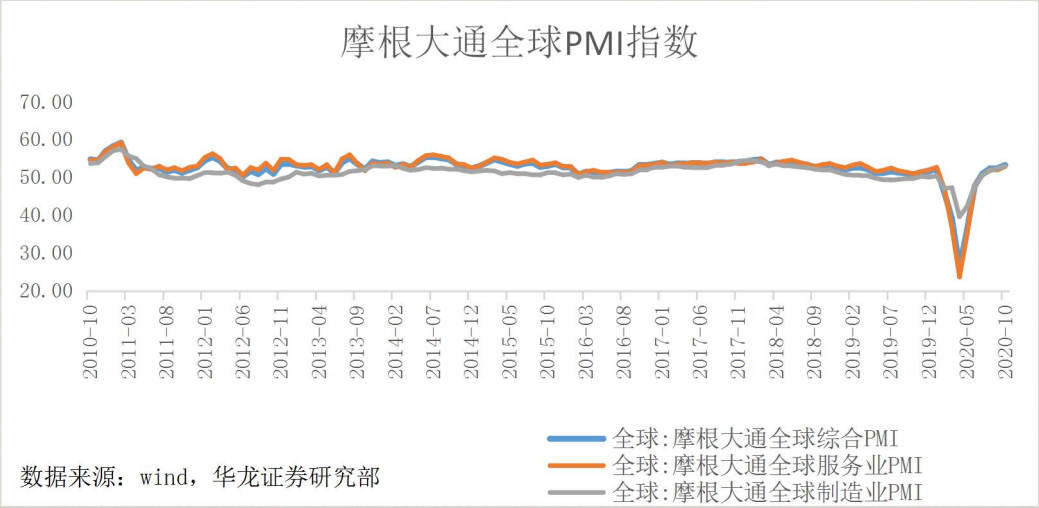
图 1：全球确诊病例



数据来源：wind，华龙证券研究部

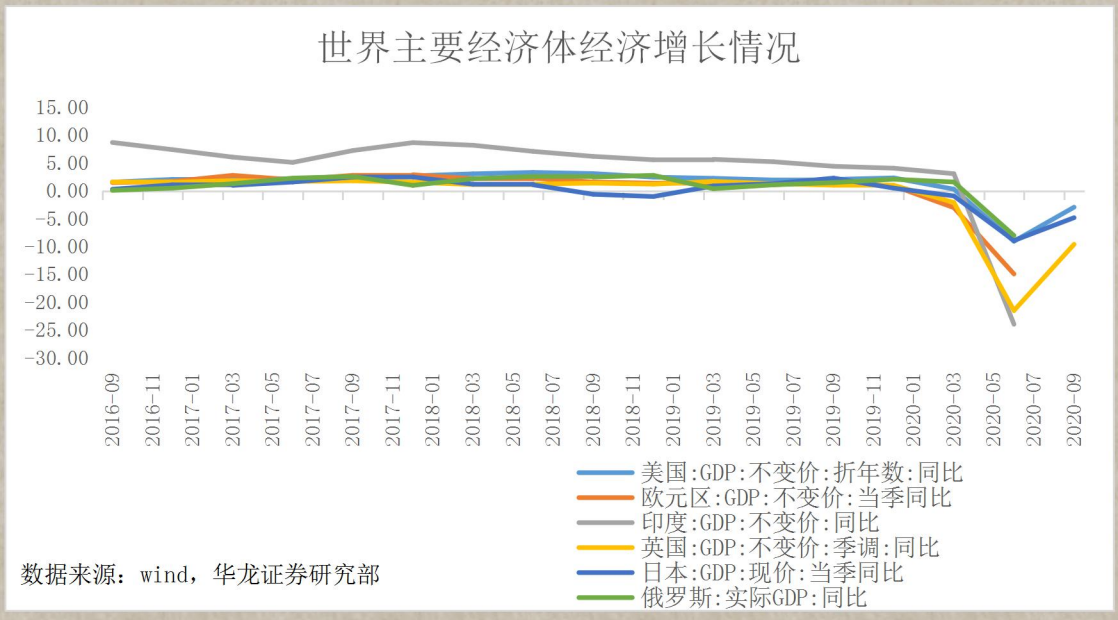
2020 年下半年开始，全球制造业延续复苏趋势，且复苏速度有所加快。全球经济复苏的驱动力来自于各国强劲的刺激政策和对疫情的逐步控制。但欧美新冠肺炎病例在进入四季度以来出现了快速回升迹象，欧洲主要国家均加强防控力度，采取新一轮的封锁措施。世界贸易组织指出，尽管全球贸易已从新冠肺炎疫情引发的深度衰退中出现反弹迹象，但全球复苏进程仍有可能被持续的疫情效应所破坏。

图 2：摩根大通全球 PMI 指数



联合国贸易和发展组织发表报告说，新冠肺炎疫苗不会阻止经济受损的蔓延，新冠疫情造成的经济影响将比健康危机持续更长时间。报告预计，2020 年全球经济将收缩 4.3%，两年或将有 1.3 亿人陷入极端贫困。而高盛预计，2020 年全球 GDP 将萎缩 3.9%，略好于萎缩 4%的普遍预期，2021 年和 2022 年将增长 6%和 4.6%，分别好于 5.2%和 3.7%的普遍预期，但经济的下行风险依然存在。

图 3：世界主要经济体经济增长情况

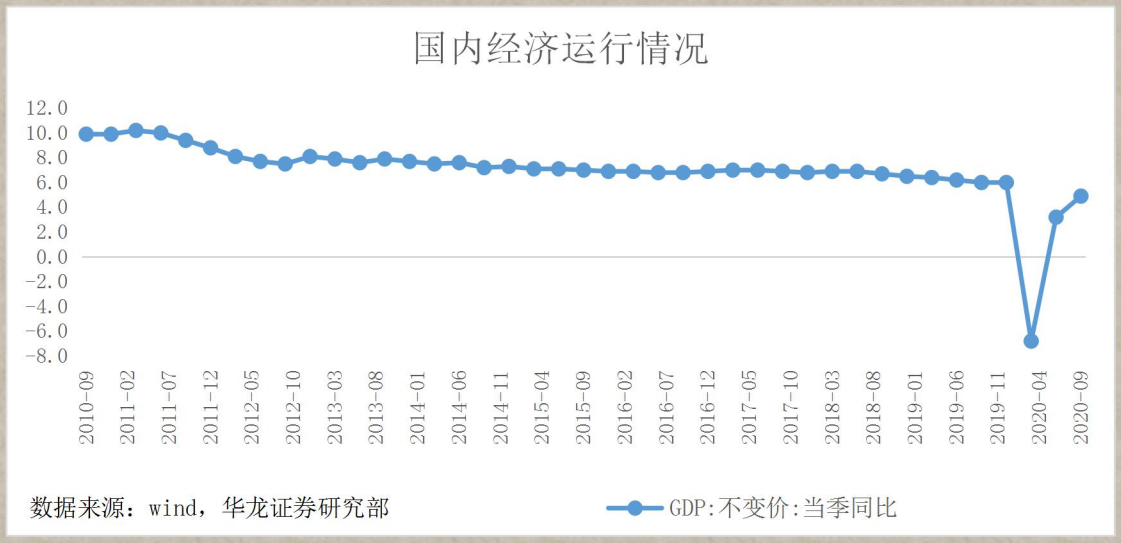


2、国内经济“V”型反弹

2020 年，中国遭遇新冠疫情冲击，一季度 GDP 增速为-6.8%。改革开放四十多年，我国经济从未遭遇过负增长，最低的年份是 4%，高的年份是 15%左右，平均增速是 9.5%。而随着国内疫情逐渐被控制，中央政府推动复产、复工、复市、复商，经济逐步恢复。两会上，政府工作报告没有提出全年经济增速目标，提出集中精力抓好“六稳”、“六保”。我国第二季度、第三季度经济增速分别为

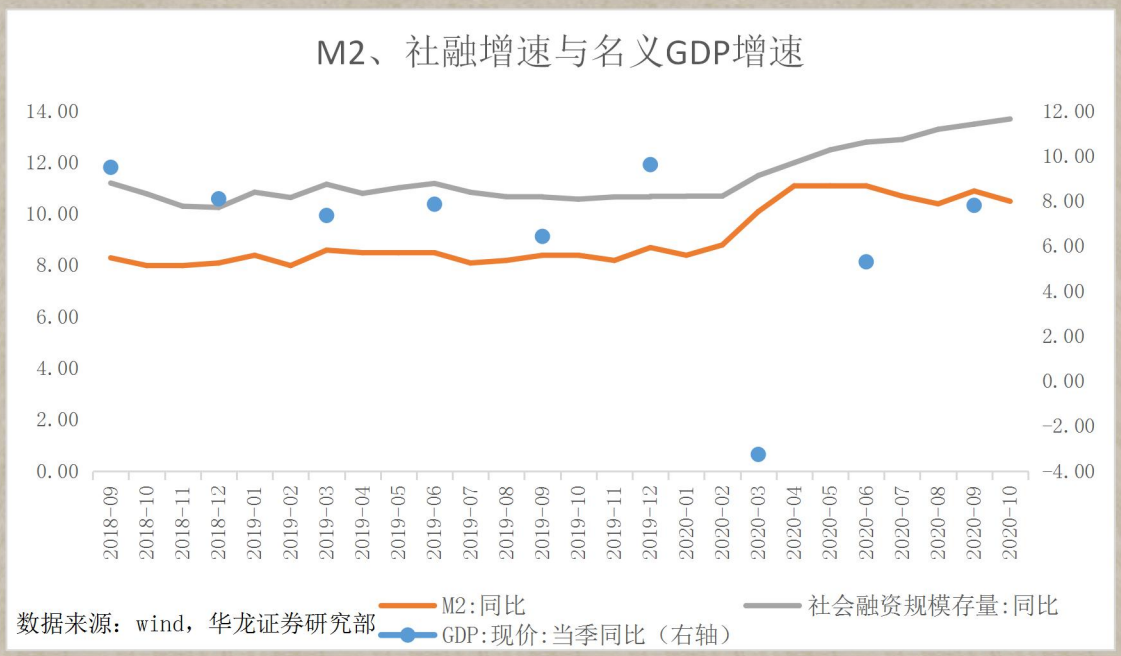
3.2%、4.9%，前三季度累计增速由负转正，同比增长 0.7%。目前经济发展尚未达到疫情前水平。

图 4：国内经济运行情况



总体看，新冠疫情对于投资的影响要小于对消费的影响、而对进出口的影响存在较大不确定性，因此我国采用扩张性的货币政策来刺激社会需求。上半年，稳健的货币政策更加注重灵活适度，相关的政策力度、节奏和重点都是根据疫情的发展来制定，总体上要保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配；下半年货币政策走向强调了“精准导向”，并提及“要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”。总体上，2020 年上半年流动性相对宽裕，下半年宽松边际收窄。

图 5：M2、社融增速与名义 GDP 增速



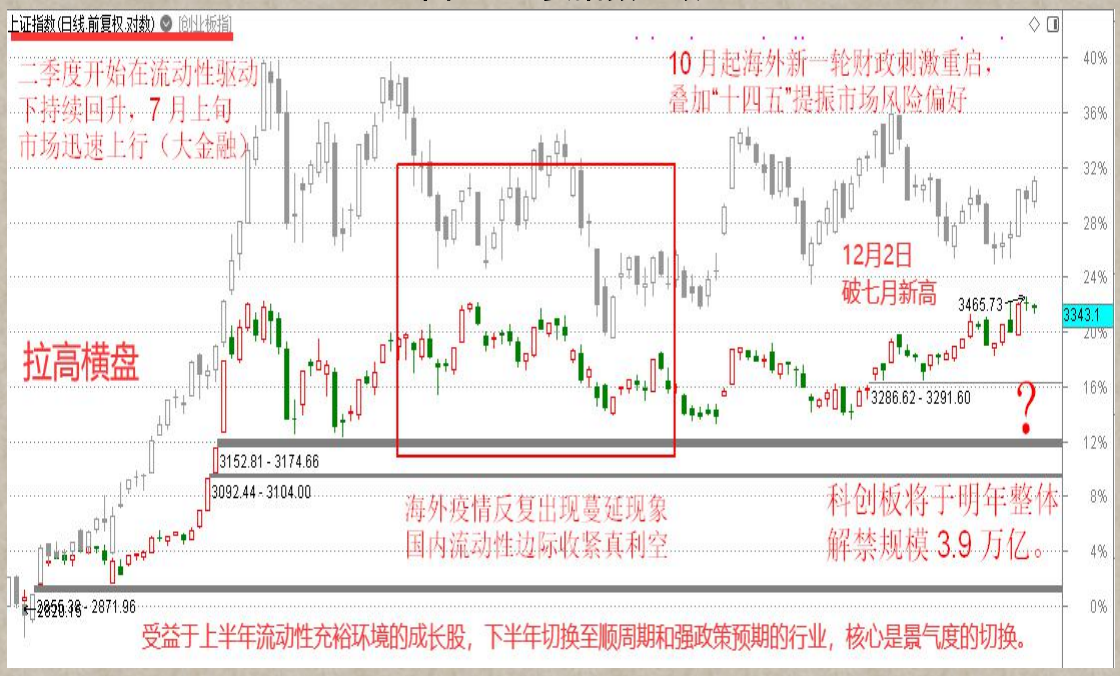
疫情的“危”与“机”总是相伴随的。2020 年经济波动很大，但是蕴藏着

行业变局，也给我们带来了机会。

（二）2020 年下半年 A 股市场运行轨迹

1、主要指数回顾

图 6：主要指数回顾



2、管理层政策动向对 A 股的影响

图 7：管理层政策动向对 A 股的影响



结论：七月大金融行情启动之初，监管机构对于市场呵护备至。7 月初，伴随着场外资金大幅入场，快涨行情推动主要股指创近年新高。八月底创业板注

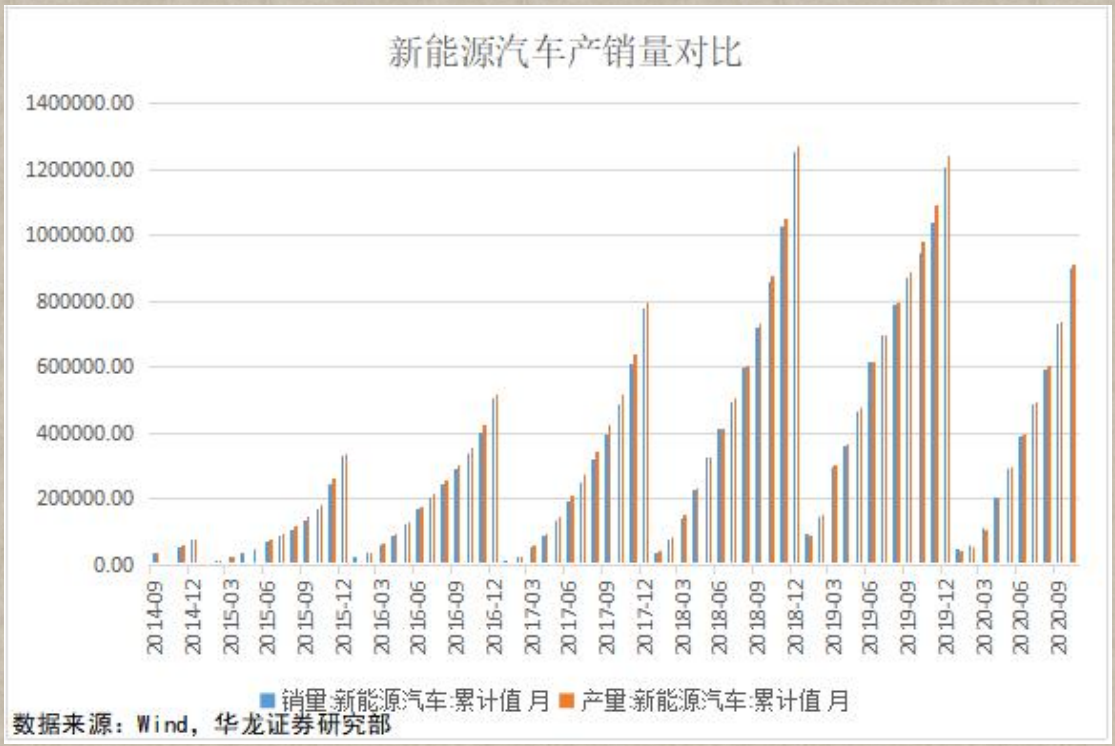
册制落地，创业板前期大涨消化利好，市场持续处于大幅波动状态。进入十月后货币政策常态化回归、信用政策结构性收紧，历史最大 IPO 蚂蚁集团等待发行等都成为制约行情的主要因素。

3、热点行业回顾

（1）新能源汽车——造车新势力创纪录

2020 年，新能源汽车成了风口上的“猪”，许多投资者感叹道，本以为新能源汽车的风上半年刮过去了，没想到下半年的风更大。据中国汽车工业协会发布的最新数据，我国新能源汽车市场 10 月销量同比增长 104.5%，是本年度第 4 次刷新月度销量纪录。

图 8：新能源汽车产销量对比



比亚迪的股价年内上涨 299.79%，市值超越上汽集团的同时还进入全球车企市值前三位，成为中国车企“一哥”，就连在 7 月和 8 月相继登陆美股上市的理想汽车和小鹏汽车，股价涨幅也都超过 200%。上半年，国内造车新势力累计融资金额为 130 亿，其中蔚来汽车一家就占比达 5 成以上。

图 9：比亚迪日线走势图



（2）国防军工——厚积薄发的守望者

消息面上，作为改革排头兵的国防军工，管理层明确提出要通过推动国有企业的上市以及围绕上市进行的各种改革，其中“双百”企业、科改示范企业将率先拉开整合大潮，完成改革任务、率先实现改革目标。中央军委印发《中国人民解放军联合作战纲要(试行)》，于 2020 年 11 月 7 日起施行。

图 10：军工 ETF（512660）日线走势图



军工板块的走强是由内因和外因两部分共同推动的。内因是本身军工需求是刚性的，在经济下行周期是为数不多的亮点行业。同时过去两三年军工行业长期低迷导致机构低配，处于历史估值中位的下方。外因来说，外部环境的不稳定，中美不和谐声音增多，包括在南海的军演，都是刺激军工板块走强的因素。行业本身需求确定性比较高，具备长期稳健增长的趋势，其中的结构性机会也很多。

图 11：新余国科日线走势图



（三）A 股市场风险偏好

1、两融余额

2020 年两融余额稳步增长，较 2019 年融资规模明显上升。各月月末融资余额一直处于 1 万亿元以上，而 2019 年行情最好的 2-3 月份融资余额最高也仅达 9755.62 亿元。而且 2020 年 8 月、10 月、11 月的月度融资余额规模均超过 1.4 万亿元，几乎接近 2015 年牛市中 3 月的月度融资规模 1.486 万亿元。

图 12：月度融资余额规模分析

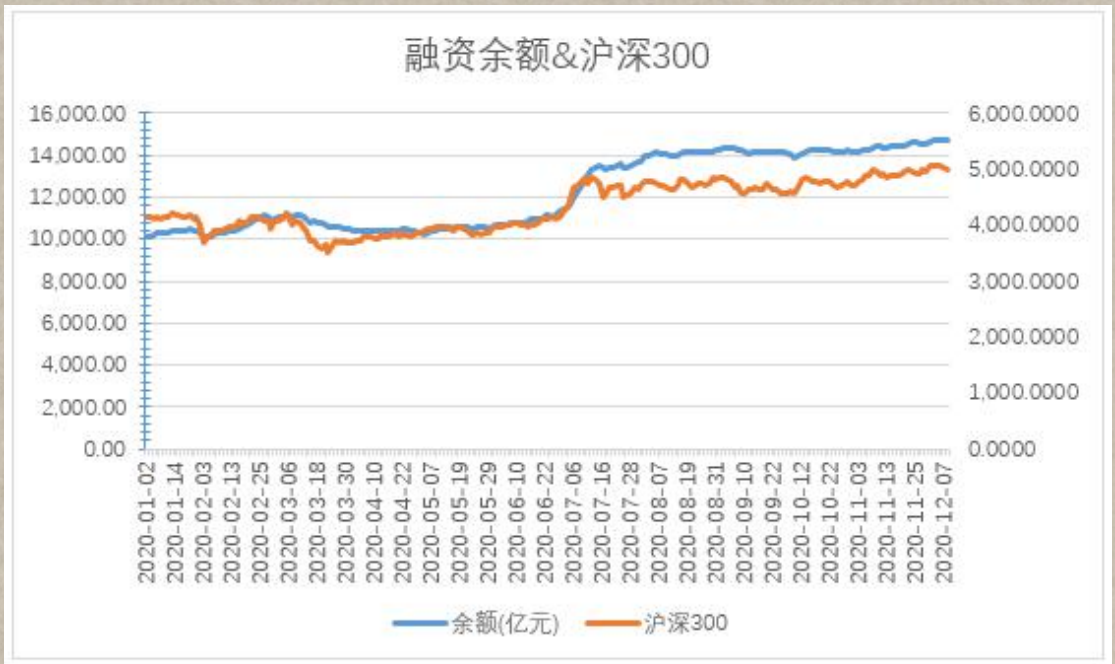


资料来源：Wind，华龙证券研究部

从两融规模变化与沪深 300 走势比较而言，拟合度高度相关。7 月份沪深 300 指数发生快速大涨，融资余额也同步快速上升至 1.4 万亿元的新高度，可见当市场出现大行情时，伴随着融资余额规模的同步显著增长的特征明显。而且

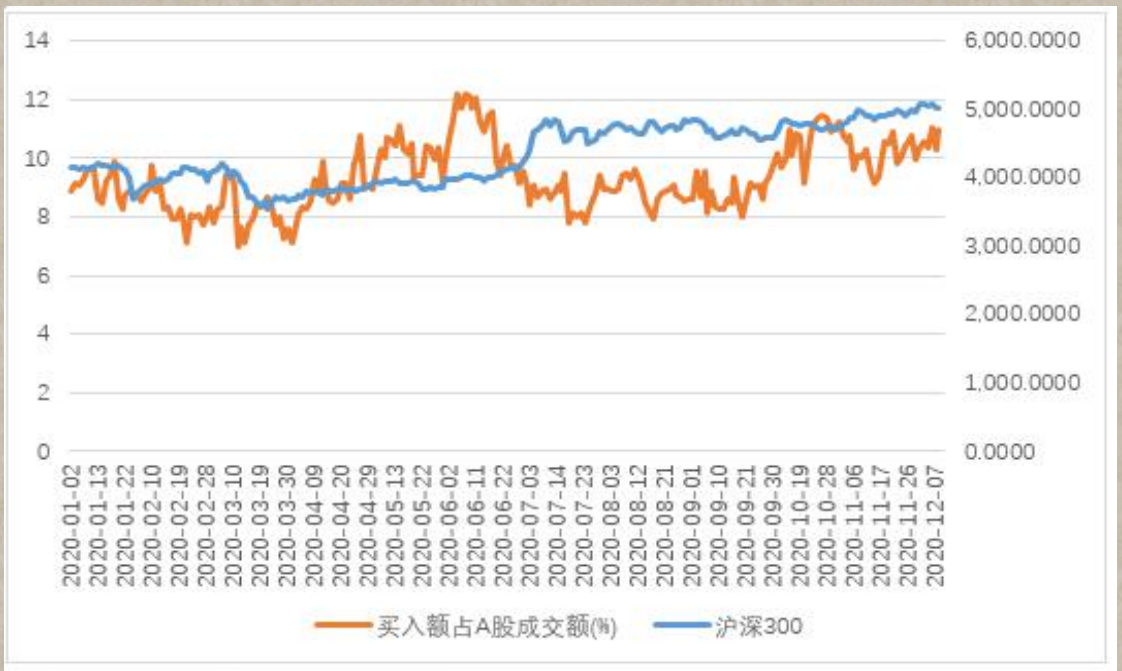
当沪深 300 指数出现 2 月和 7 月份的大涨时，融资买入额占 A 股成交额比例的曲线也同步上涨，且上涨斜率更大；沪深 300 指数 3 月和 7 月份出现回调时，该曲线也同步下跌，且下跌斜率更大；沪深 300 指数 7-9 月份的高位横盘震荡时，该曲线并不是同步震荡，而是持续下跌。说明两融指标更能敏感表现市场资金热情，对行情具有一定的识别和预警作用。

图 13：融资余额与沪深 300 指数走势相关性



资料来源：Wind，华龙证券研究部

图 14：沪深两市融资买入额占 A 股成交额的比重与沪深 300 比较



资料来源：Wind，华龙证券研究部

2、 北上资金

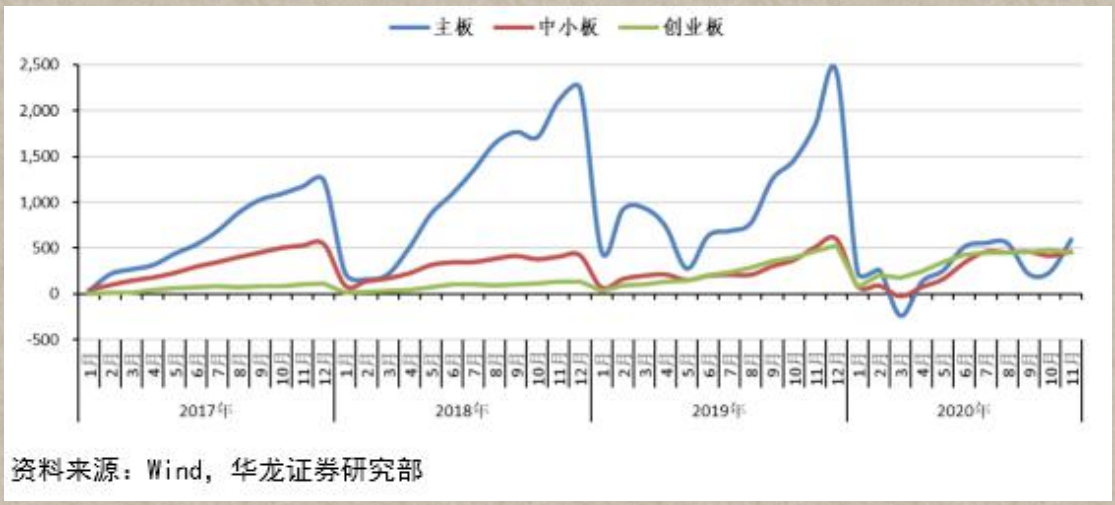
截至 12 月 08 日，2020 年以来北向资金合计净流入约 1760 亿元，呈现“M”形走势。北向资金净流入仅维持 1000 亿的数量级，远不及 2017-2019 年平均每年 3000 亿的体量。但今年外资布局结构分化特征明显，各行业的核心资产和优势龙头，尤其是以创业板为代表的新兴成长的比重持续扩大。比如深股通超过 1000 亿元净流入规模明显大于不足 400 亿元沪股通的规模。说明外资对中小创板块的青睐增强，而且按照趋势，未来也将成为外资继续布局的重点方向之一。

图 15：北上资金风格偏好



资料来源：Wind，华龙证券研究部

图 16：北上资金传统配置风格转变



资料来源：Wind，华龙证券研究部

3、解禁减持

2020 年解禁规模为 4.7 万亿元，2021 年解禁规模达到 4.55 万亿元，同比下降 2.18%。其中就上半年而言，6 月份是 2021 年解禁高点，解禁规模超 9525 亿元，其中解禁规模最大的是主板 6173 亿元，科创板 2372 亿元。6 月份解禁规模是 2005 年以来第四高、2011 年以来的最高点，全年解禁规模占解禁股票总市值

比重的 17.42%，为 2014 年以来新高。

图 17：2021 年解禁规模



资料来源：Wind，华龙证券研究部

我们判断 2021 年 A 股市场的减持规模或与 2020 年基本持平。一是虽然 2021 年的实际解禁量级相较 2020 年略低，但考虑到目前时点至 2021 年新增的再融资和 IPO 规模，2021 年实际解禁规模持平或略超过 2020 年的概率较大。二是目前 A 股局部性高估值现象虽有所消化但依然存在，预计上市公司的减持动力仍将维持在历史相对较高水平。

二、展望篇

（一）2021 年上半年宏观经济展望

展望未来，全球经济有望逐步走出低谷，中国经济将暂时告别下台阶的状态，全球系统性风险下降，而 2021 年中国经济与市场将成为一枝独秀。国际货币基金组织（IMF）对全球主要国家经济增长的预测：

图 18：IMF 经济增长预测

国 家	年 份		预测值	
	2018	2019	2020	2021
全球	3.50%	2.80%	-4.40%	5.20%
发达国家	2.20%	1.70%	-5.80%	3.90%
美国	3%	2.20%	-4.30%	3.10%
欧洲	1.80%	1.30%	-8.30%	5.20%
日本	0.30%	0.70%	-5.30%	2.30%
英国	1.30%	1.50%	-9.80%	5.90%
发展中国家	4.50%	3.70%	-3.30%	6%
中国	6.70%	6.10%	1.90%	8.20%
印度	6.10%	4.20%	-10.30%	8.80%

数据来源：国际货币基金组织《世界经济展望》

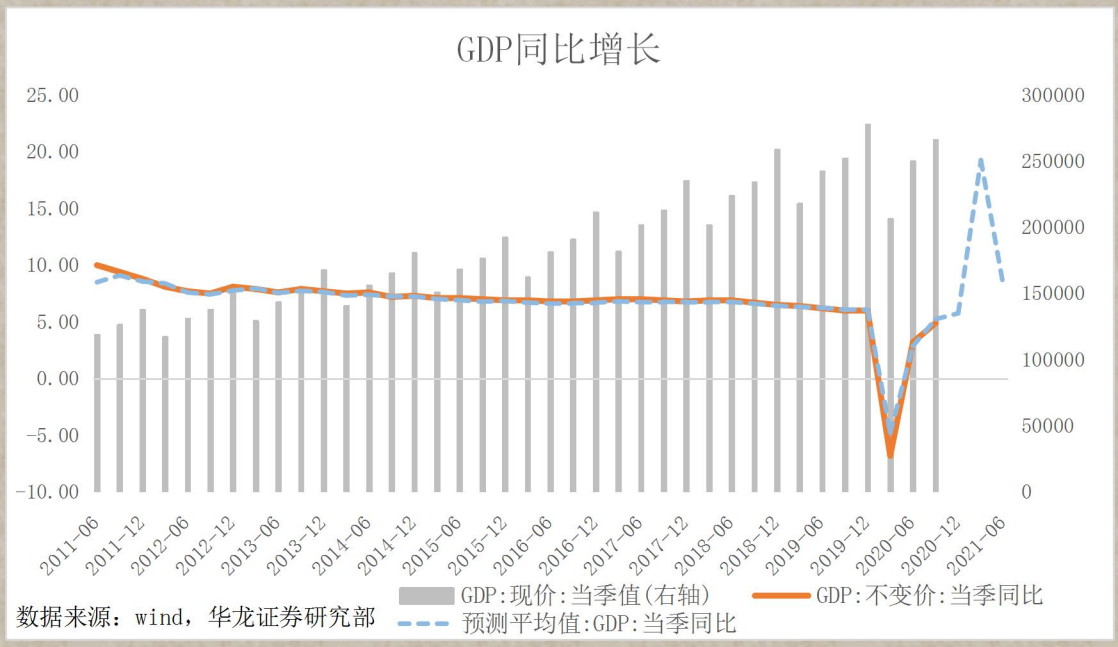
1、2021 年上半年经济运行趋势

2020 年 10 月 29 日，党的十九届五中全会审议通过了“十四五”规划，规划重点包括：经济增长的目标为人均国内生产总值达到中等发达国家水平；以及“十四五”时期的首要任务是科技创新。2020 年前三季度中国经济已经扭转了上半年经济负增长的局面，实现了累计增速同比转正，**我们认为，经济向上复苏的动能仍将持续，2021 年经济将回到正常运行轨道，而经济增长的主要动力将来自消费和制造业投资。**

（1）宏观经济延续复苏主基调

疫情演变和疫苗推进对全球经济复苏的前景仍十分关键，而疫苗真正大规模应用可能至少要等到 2021 年二季度之后，未来人类会与疫情进行反复博弈，而且极大可能将与人类长期共存。但一旦度过危险期，全球经济将会走向全面复苏。中国经济在 2021 年前两个季度，面对低基数的背景下，也会延续复苏的主基调，因此 GDP 同比增长将出现峰值。**整体上，2021 年中国 GDP 增速将呈前高后低的走势。**

图 19：中国 GDP 增速

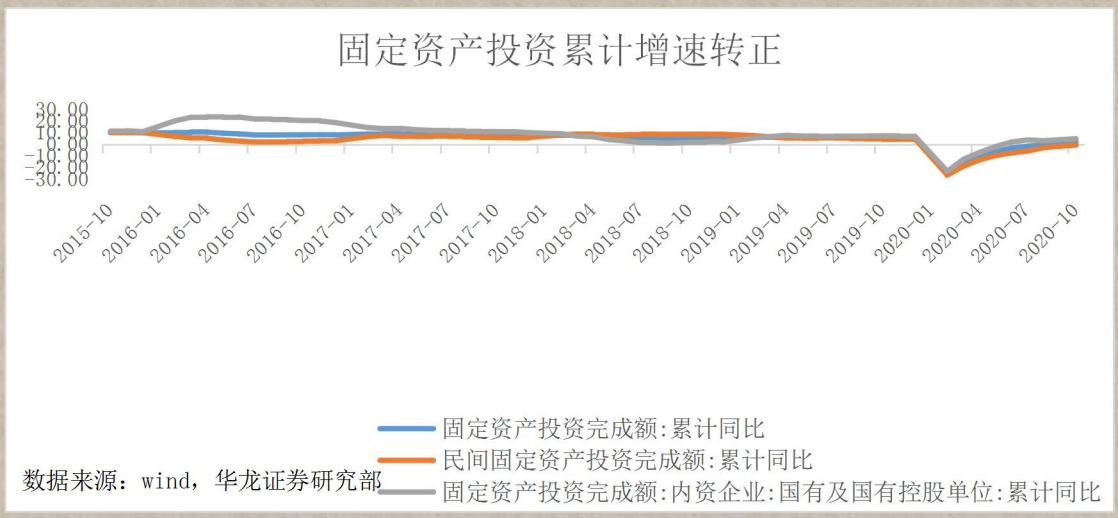


数据来源：wind，华龙证券研究部

（2）投资结构优化

2020 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 0.8%，累计增速数据年内首次转正。民间投资速度加快，但国有投资恢复情况整体好于民间投资，可见疫情对于民间投资的影响不小。

图 20：固定资产累计增速

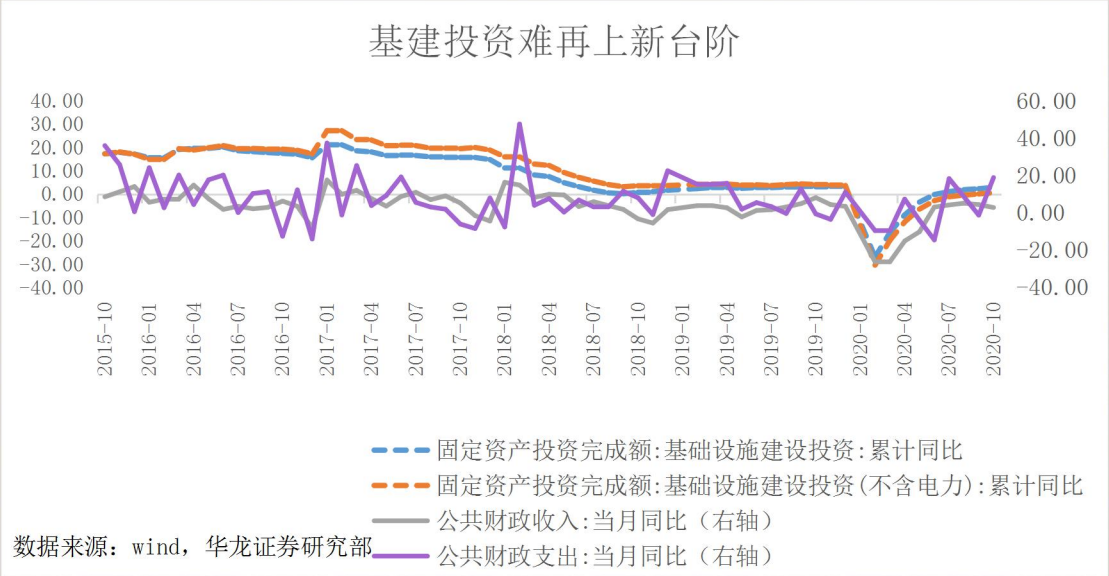


数据来源：wind，华龙证券研究部

2020 年前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，增速年内也是首次转正。从资金来源看，2020 年专项债发行规模较 2019 年提升了 1.6 万亿，但基建投资依旧不及预期。2021 年随着各项工作非常态化进行，财政政策将逐步回归正常，赤字率、专项债规模均将有所回落，基建投资难再上新台阶。预计，全年数据可能基本维持疫情前水平。另外，**2021 年新基建导向明确，5G 网络、数据中心、**

人工智能、物流、物联网等将受到大力发展；公共卫生医疗基础设施、城市更新及老旧小区改造等将成为基建投资的新支撑，因此与之相关的基础设施建设将保持较快增长速度。

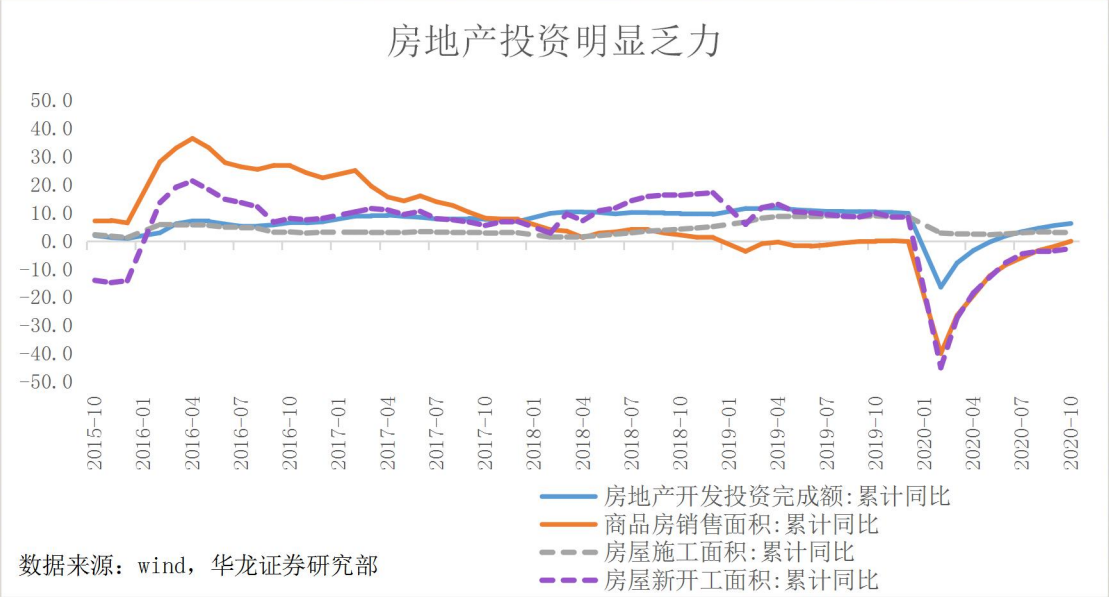
图 21：基建投资增速



数据来源：wind，华龙证券研究部

2020 年前三季度，房地产开发投资同比增长 5.6%，较上半年增加 3.7%。“因城施策”调控灵活，因此 2021 年地产投资不会产生断崖式下滑，进而不会对增长造成过多的负面冲击。“房住不炒”基调明确，地产企业融资管理“三条红线”不放松，决定房地产投资增速难再突破。**未来房地产投资将明显乏力**，预计维持 5%-6%左右水平。

图 22：房地产投资增速

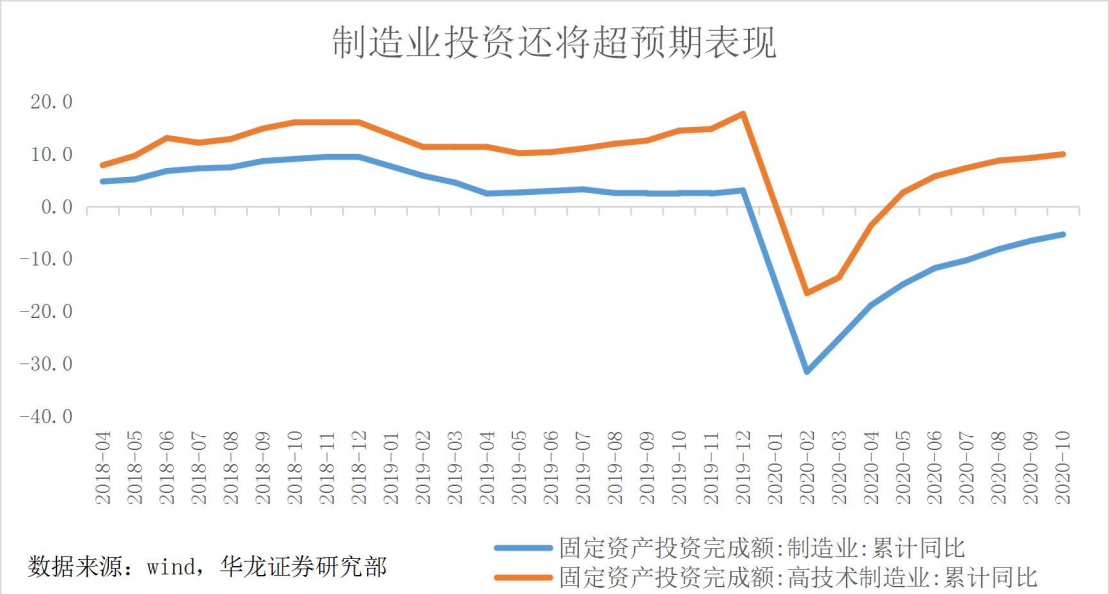


数据来源：wind，华龙证券研究部

2020 年前三季度，制造业投资同比下降 6.5%，降幅较上半年减少 5.2%。其

中，**医药制造业、计算机及办公设备制造业投资呈现较快增长**。而 11 月制造业 PMI 为 52.1%，连续 9 个月处于荣枯线上方，制造业景气度不断提升，产业升级步伐加快，新动能推动经济发展。**预计 2021 年制造业投资还将超预期表现**。

图 23：制造业投资增速将超预期



2021 年推动投资平稳增长的同时，在国企改革三年行动方案推进的背景下，**投资结构主体会更进一步优化**。

（3）消费提升空间巨大

2020 年第三季度，社会消费品零售总额同比增长 0.9%，消费对于经济的拉动年内首次转正。但 1-9 月累计数据仍下降 7.2%，其中餐饮收入、商品零售及出入境消费等均未恢复至正常水平。而由于消费方式的改变，未来预计线上消费增速将持续高于疫情前水平。

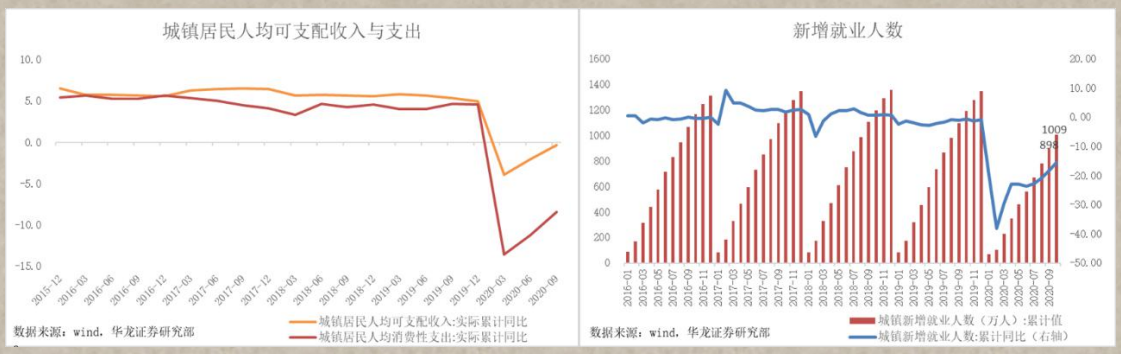
图 24：消费拉动经济



我国最终消费包含居民消费和政府消费，其中，居民消费近两年在占比连续下降后未有明显增加。改善消费的基础是增加收入水平，重点是增加低收入群体的可支配收入，同时调整居民消费结构。另外，2020 年前三季度全国城镇新增

就业 898 万人，已完成全年目标 99.8%。因此，**2021 年消费恢复的空间巨大**。

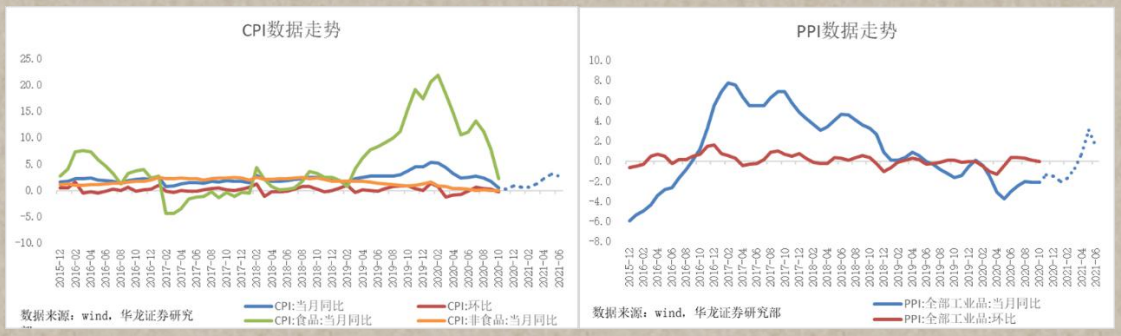
图 25：消费提升空间巨大



（4）价格中枢总体下行

未来，考虑猪周期缓慢走弱、非食品价格修复及 2020 年一季度高基数等因素，**2021 年上半年 CPI 同比增速将呈前低后高走势**，全年增速预计 1.1%左右，因此经济复苏的同时通胀无忧。随着经济修复，PPI 增速可能在 2021 年一季度实现正增长。低基数背景下，PPI 增速将继续上升，并在 2021 年中达到顶点，此后逐渐下降。

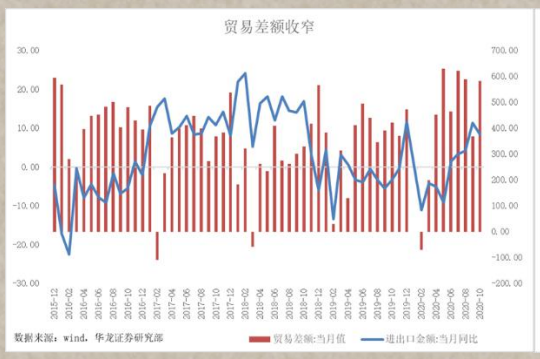
图 26：价格增速

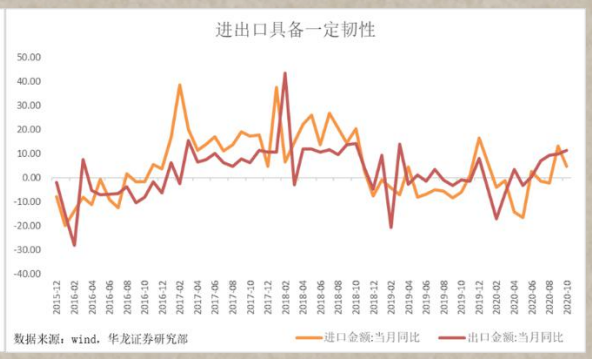


（5）进出口维持稳定

2020 年前三季度，全国进出口总额同比下降 1.8%，但第三季度，进出口总额、出口及进口总额均创季度历史新高。贸易顺差 3260 亿美元，较上半年降幅减少 4.8%。过往经验表明，对于疫情反复可能给出口造成的扰动不必过度担忧，双轮驱动下，进出口具备一定韧性。但中美关系未来面临新的挑战，需关注疫情对全球产业链的破坏及对美顺差是否扩大等不确定性。

图 27：外贸增速





（6）汇率分析

当前，发达国家疫情防控效果不佳、中美利差维持高位、中外货币政策周期背道而驰、资本涌入中国股债市场，这些关键因素短期内看不到逆转的迹象，**因此人民币的涨势很难戛然而止**。据了解，近期国际投行普遍调高了对人民币汇率 2021 年的预测值，基本都从此前的 6.5～6.7 区间调整至了 6.2～6.4 区间。

图 28：人民币汇率走势





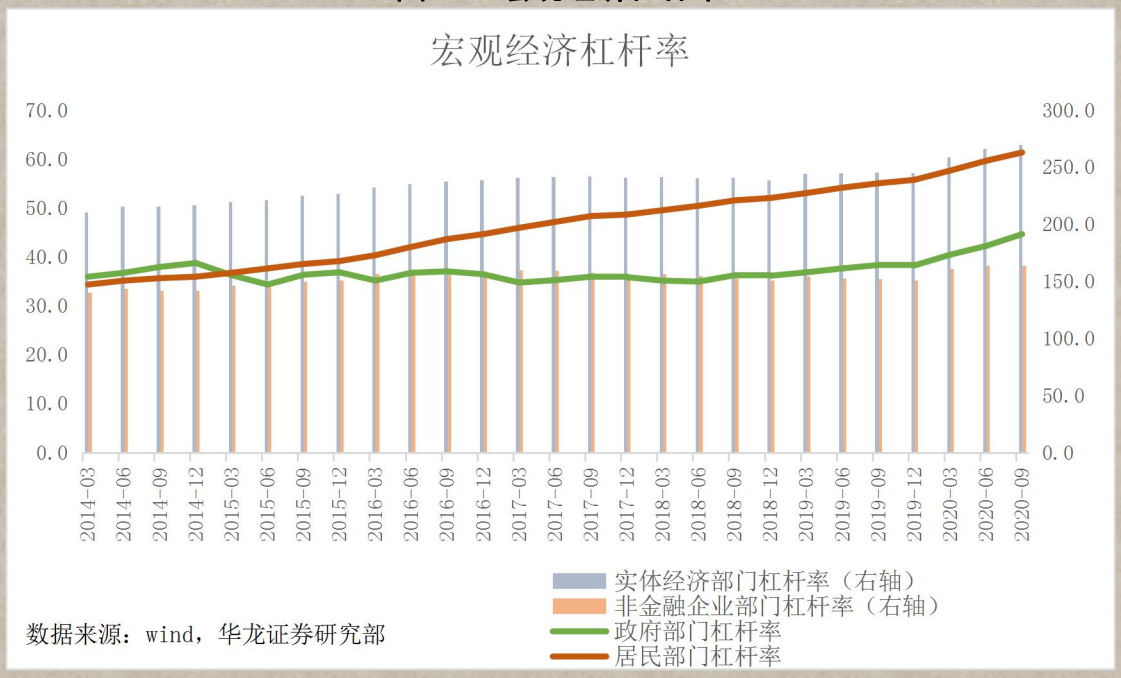
2、“十四五”开局财政政策及货币政策分析

2021 年将是中国实施“十四五”规划以及 2035 年远景目标的新起点，将开始建设社会主义现代化国家和实现“第二个百年”奋斗目标的新征程，同时也将面临深刻复杂变化的国际国内新环境。中国将主动应对新环境、新挑战，坚持新发展理念，变危为机，力主办好自己的事，通过持续深化供给侧结构性改革，构建“双循环”新格局，推动经济社会高质量发展。

（1）财政政策

受疫情影响，2020 年宏观杠杆率出现快速上升，其中政府部门和企业部门上升较快。在防范重大风险和经济高质量发展的大背景下，宏观杠杆率缺乏快速上升的条件。当前和今后一段时间，积极的财政政策重点仍聚焦在消化疫情等不利因素的影响，稳住经济基本盘。

图 29：宏观经济杠杆率



2020 年安排预算赤字规模为 3.76 万亿元，赤字率 3.6%左右。跨周期调解下，2021 年财政赤字率将有所回调。2020 年 1-10 月，地方政府专项债券发行规模 3.98 万亿元，占地方债发行规模的 65%，该部分资金大部分投向了城乡基础设施建设项目。2021 年考虑到经济持续恢复、疫情之后政策回归正常、以及防范地方债风险等情况，专项债额度应该不及 2020 年，但总量仍可能维持在 3 万亿之上。

图 30：财政规模



（2）货币政策

经历了 2020 年利率的大幅波动之后，从目前央行释放的信号来看，我国货币政策仍维持稳健中性，预计 2021 年利率市场会比较平稳，相对收敛。考虑到现在发达国家的疫情还没有完全控制，发达经济体利率抬升的机会不大。因此短期看，我国货币政策不具备收紧的条件。另外，在新旧动能转换、增速换档的关键节点，货币政策不会明显收紧，主要趋于正常化。因此，2021 年货币政策大概率会延续 2020 年下半年的中性状态，通过 OMO 和 MLF 等常规工具保持流动性合理充裕，**实现货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配**。预

计 2021 年 M2 增速大约维持在 9%-10%区间、社会融资规模存量增速回落至 11%-12%区间。

图 31：社融存量与 M2 同比增速

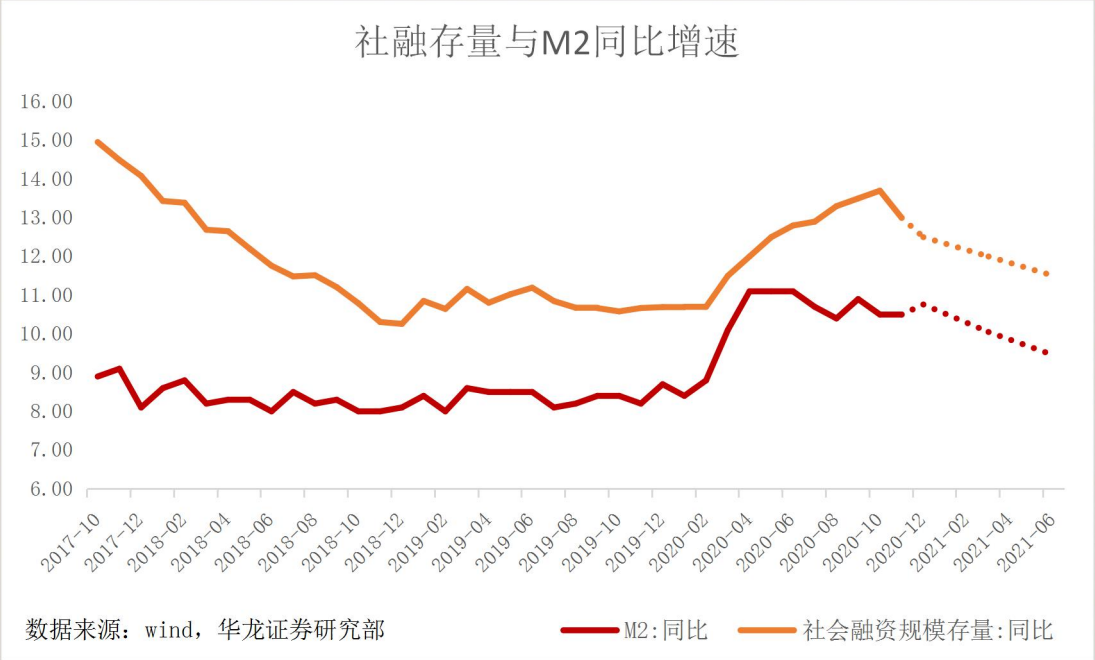


图 32：主要经济指标预测

2021年主要宏观数据预测

指标	2020	2021E	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)
GDP	2.1	9.1	17.9	7.8	6.5	5.4
CPI	2.5	1.0	0.0	1.9	1.3	0.7
PPI	-2.0	0.6	-0.6	1.6	0.8	0.5
社会消费品零售	-1.2	13.5	25.8	11.2	9.4	7.8
工业增加值	2.4	10.5	23.6	7.9	6.8	5.6
出口	1.4	5.2	23.5	2.3	1.0	-0.4
进口	0.6	3.5	7.1	12.5	-1.2	-2.0
固定资产投资	2.1	7.3	24.0	11.8	9.8	7.3
M2	10.5	9.0	10.4	9.7	9.5	9.0
人民币贷款余额	13.1	10.7	12.4	11.7	11.2	10.7
1年期存款利率（%）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
1年期贷款利率（%）	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
人民币汇率（¥/$）	6.70	6.35	6.58	6.45	6.30	6.15

数据来源：wind，华龙证券研究部

（二）聚焦双循环，挖掘新契机

2020 年 5 月 14 日，中央首次提出“深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”。受疫情影响及外贸环境变化，“双循环”符合经济发展的客观要求。目前消费贡献占 GDP 比重逐渐高于投资、出口，应充分发挥内需对经济的拉动作用。中国外贸依存度逐步下降，已经由 2006 年 62.4%的历史性峰值下降至 2019 年的 31.8%，发掘内需增长潜力成为推动经济增长的主要方式。

图 33：外贸依存度



数据来源：Wind，华龙证券研究部

尽管需要专注“内循环”，但国际经济的互联互通是国际分工、资源优化的客观要求，随着国内经济的发展，对国外高质量的产品需求也在增多，充分利用“外循环”可以更好的满足当前国内需求，激发国内市场，促进消费升级。近期东盟以及中国、日本、韩国、澳大利亚等十五个国家正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的区域自由贸易协定正式达成，该协议成为“外循环”重要组成部分，有助于中国对冲中美贸易摩擦，正面回击贸易保护主义，深化中国与日韩经贸关系发展，稳固区域产业链地位，促进国内国际双循环格局形成，改善外贸形势。

图 34：中国与主要国家的进出口现状



数据来源：Wind，华龙证券研究部

（三）国际关系及地缘政治

2020 年新冠疫情突发，逐步扩散影响全球经济，使原本受到贸易保护主义、民粹主义影响亟待复苏的全球经济，遭到了疫情打击，国际关系和地缘政治也因此受到影响。

中美关系相较 2019 年有所缓和，但整体较为紧张。特朗普政府不时无端指责中国在疫情数据上不公开透明，并且与相关盟国将疫情责任推给中国；地缘方面美国插足台湾问题，进行对台军售；香港问题上干涉中国内政，制裁香港及内地官员；多次对中国进行抵近侦察；南海问题上妄图制造争端；还多次对华为及中国相关企业进行制裁，临近美国权利交接时刻，特朗普政府还不忘打压和抹黑中国。随着美国大选结果明朗，拜登进驻白宫几乎是确定的事情，不过中美关系都将很难回到从前，美国长期对中国压制将是确定的，民主党一贯主张维持全球化，并积极参与国际事务，注重美国价值观、意识形态宣扬，常用手段是拉拢盟友围堵对手。

中欧关系没有太多摩擦，2020 年双方交往不断，在新冠疫情挑战下，中国对欧洲疫情的控制给予积极的支持，复工复产相互合作，共同应对挑战，中欧之间的贸易关系进一步紧密，2020 年中国首次成为欧盟最大贸易伙伴。据欧盟统计局的数据，欧盟与中国在 1 月至 8 月之间的贸易额比去年同期增长 2.4%，总规模达到 3747 亿欧元。未来，中欧之间贸易升级仍是中欧关系的“压舱石”。

中日韩关系在 2020 年发展较为顺利，疫情爆发后各方紧密合作、相互支持，深化了贸易关系，中日近期表示同意恢复商务旅行，在全球变暖、东京夏季奥运会及北京冬奥会等问题上开展合作；2022 年为中韩两国建交 30 周年，预计双方关系将有进一步提升。近期签署的 RCEP 密切了中日韩之间的经贸关系，也成为推动中日韩自贸区谈判的一次契机。

中俄关系在 2020 年全球动荡的国际局势中经受住了考验，俄罗斯在涉港问题上及美国将疫情责任推给中国方面，给予了中国坚定的支持，俄罗斯也明确表示反对美国拉拢俄罗斯构建所谓“反华同盟”，表示将进一步提升对华关系视为

有助于全球政治稳定的主要因素。在中印边境关系紧张的情况下，俄罗斯呼吁通过双边协议来解决问题，为中印之间达成共识提供平台。

中国与东盟互动密切，在抗击疫情上相互合作，建立了人员往来“快捷通道”和物资流通“绿色通道”，加快复工复产，稳步推进“一带一路”建设，为稳定区域经贸关系，稳定地区产业链，推动区域经济发展注入了强劲动能。随着 RCEP 协议的签署，中国与东盟区域贸易关系将得到进一步提升，有助于维护南海稳定，防止美国搅局南海。

中印英澳关系整体表现紧张，中印关系紧张源于印度单方面挑起边界争端，印度国内受新冠疫情影响严重，经济出现明显下滑，为转移内部矛盾，成为挑起边界争端的原因之一，目前边境争端仍没有明显的缓和迹象；中英紧张关系集中表现在英国对香港问题的干涉，在中英贸易方面总体顺利，双边和多边框架内沟通渠道畅通；中澳恶化源于澳方违反国际关系准则，在涉港、涉疆、涉台等中国核心利益问题上采取错误言论，率先禁止中国企业参与澳 5G 网络建设等错误的行为。

（四）2021 年上半年 A 股市场走势预判

1、温故而知新

我们的预判与市场实际走势如下：

图 35：2020 年上半年市场实际走势与预测对比



图 36：2020 年下半年市场实际走势与预测对比



2、2021 年上半年预判

（1）空间上

上证波动区间 3800-3100 点，上证自 2440 点以来反弹空间受黄金分割压力，预计 2021 年上半年将面临黄金分割 50%的重要阻力。

图 37：2021 年上半年上证指数阻力图



图 38：2021 年上半年深证成指阻力图



（2）时间方面

13 是中国股市最常见的 DNA 核数，特别是月线方面具有很强的转点效应。以 2020 年 1 月 3127 点高点作为起始点,可以得出 2021 年一月是第 13 个周期月，是敏感时间；以 2020 年三月 2646 点低点作为起始点，可以得出 2021 年 3 月或 4 月是第 13 个周期月，同样是 2021 年上半年需要重点注意的时间周期，这些时间都存在市场重要转向的概率。

图 39：2021 年上半年重要时间周期（1）



图 40：2021 年上半年重要时间周期（2）



（五）2021 年上半年 A 股市场行业主线

1、顺周期

2020 年四季度 A 股市场体现出明显的顺周期特点。国内经济延续复苏，官方采购经理指数稳中向好，大部分周期产品价格上涨，包括稀土、化纤、磷钾肥等。加之欧美诸国受二次疫情爆发的影响，发达国家制造生产受限，导致出口订单骤增，国内整体需求保持上行趋势。随着美国大选等外围不确定性因素的消除，人民币汇率升值“大戏”的持续上演带来更多资金流入，有利于大盘蓝筹股的估值修复。同时，从历史相对估值来看主要顺周期行业估值优势明显，预计本轮顺周期主线行情还将延续。

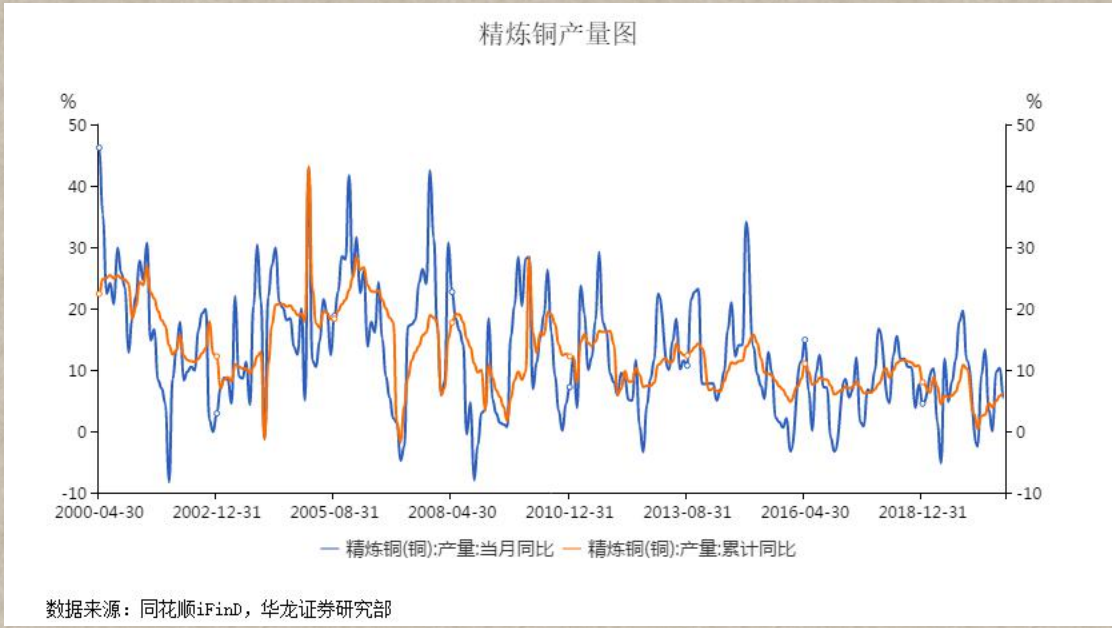
（1）有色金属——铜

有色金属是国民经济发展的基础材料、重要的生产资料和关键性的战略物资，航空、航天、汽车、机械制造、电力、通讯、建筑、家电等绝大部分行业都以有色金属材料为生产基础。因此有色金属价格以及行业景气度均受经济周期的影响，周期性特点鲜明。

从铜的强劲需求和供给受限来看，未来铜价还有很大的上涨空间，不排除突破历史新高的可能。供给方面，由于欧美国家疫情爆发影响废旧回收资源降低，废铜进口受限，加之国内回收废铜杂质较高，废铜量整体减少，诸多因素致使国内废铜价格上涨，增加了企业的成本，利润空间有所压缩。同时，国内矿山恢复距疫情前水平仍有差距，产量处于相对低位，供应受限；需求方面国内市场主要

得益于新能源汽车、绿色家电、光伏等行业有政府的政策支持，市场前景广阔。国外市场方面疫情过后出口需求逐步恢复，铜需求较为强劲。预计未来铜价还有很大的上涨空间。

图 41：精炼铜产量图



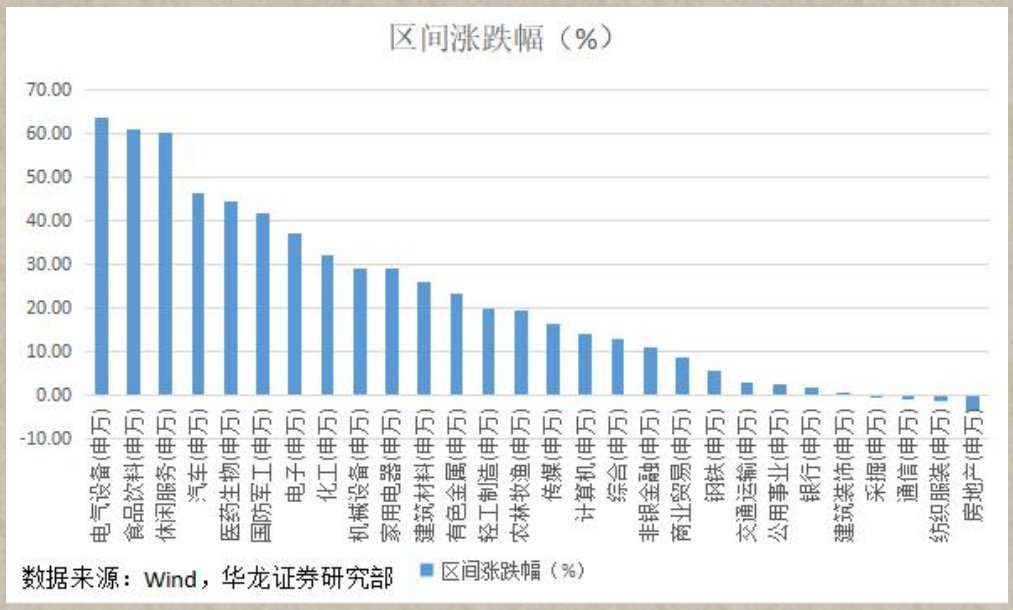
数据来源：同花顺iFinD，华龙证券研究部

相关投资标的：铜陵有色（000630）、中钨高新（000657）、锌业股份（000751）、中色股份（000758）、五矿稀土（000831）、云南铜业（000878）、锡业股份（000960）、东方钽业（000962）、天齐锂业（002466）、盛和资源（600392）、兴业矿业（000426）、攀钢钒钛（000629）

（2）必选消费——食品饮料

当前国内经济复苏的节奏从第二产业向第三产业迁移，商贸零售和服务业是经济复苏中重要的一环。在此背景下，以刚需为主的食品饮料板块表现较强。2020 年食品饮料指数跑赢整个大盘，区间涨幅在申万 28 个子行业中位列第二，板块估值高于同期 A 股水平。分板块看，截止 12 月 3 日增速排名前列包含白酒（75.86%）、食品综合（+63.03%）、调味品（+53.15%）、啤酒（43.12%）、肉制品（+35.85%）等。

图 42：2020 年 A 股板块涨跌幅排名



肉制品方面，受非洲猪瘟影响，规模化猪肉养殖产能无法快速恢复，处于缓慢增加的过程中，故猪肉价格不存在大幅下跌的基础。由于 2020 年四季度猪肉需求量下跌导致销量同步下跌，生猪价格和猪肉价格双双回落。在生猪价格下跌的刺激下，肉制品行业有望受益。2020 年前三季度营业收入共计 1029.39 亿元，同比增长 29.54%，归母净利润达 63.81 亿元，同比增长 33.36%。

图 43：生猪养殖利润



相关投资标的：梅花生物（600873）、伊利股份（600887）、龙大肉食（002726）、燕塘乳业（002732）、上海梅林（600073）、西王食品（000639）、得利斯（002330）、

海欣食品（002702）、庄园牧场（002910）、维维股份（600300）、天润乳业（600419）、中粮糖业（600737）

2、科技

（1）5G

5G 的性能目标是高数据速率、减少延迟、节省能源、降低成本、提高系统容量和大规模设备连接，现阶段我国 5G 技术走在世界 5G 网络发展前列，正朝着网络多元化、宽带化、综合化、智能化的方向发展，且 5G 网络已在交通、医疗、航空制造、智慧工厂、矿山、港口、电力等多个行业开始大规模应用。时间周期方面，2020 年即将结束，工信部正会同运营商制定 2021 年的基站建设计划，产业链相关招投标将逐步落地。随着各种智能终端的普及，未来移动数据流量将呈现爆炸式增长，5G 产业链上下游有望迎来新一轮高景气周期。

图 44：5G 行业表现



图 45：5G 行业估值



相关投资标的：东山精密（002384）、新金诺（300252）、杰赛科技（002544）、顺络电子（002138）、有研新材（600206）、杭电股份（603618）、宝信软件（600845）、久远银海（002777）、万达信息（300168）、用友网络（600588）

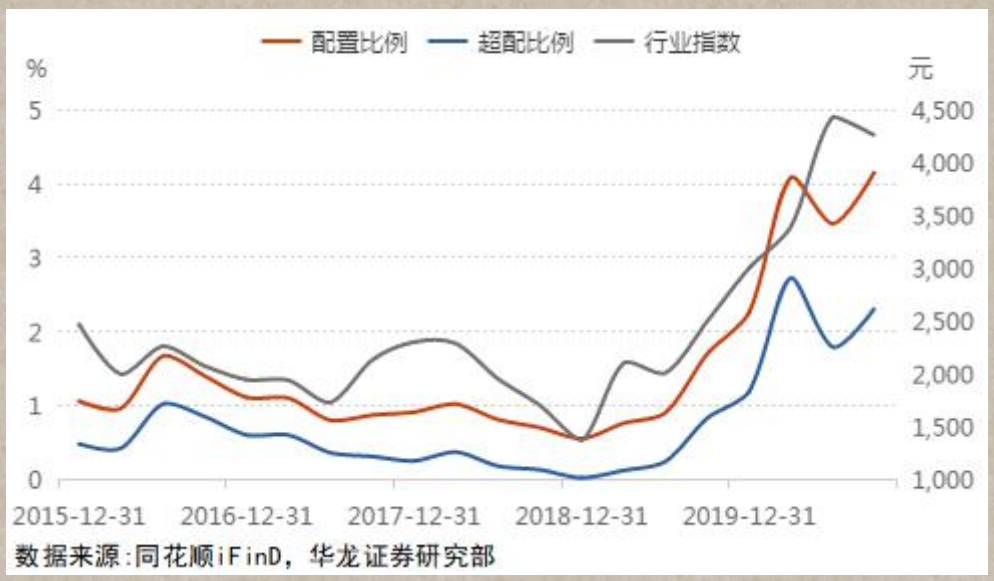
（2）半导体

半导体在集成电路、消费电子、通信系统、光伏发电、照明、大功率电源转换等领域都有应用，大部分的电子产品，如计算机、移动电话或是数字录音机当中的核心单元都和半导体有着极为密切的关联，其重要性不言而喻。2020 年一季度由于疫情冲击，半导体产能受到影响，供给紧缺，相关产品的价格也水涨船高。随着半导体行业景气度全面复苏，叠加 2021 年 5G 全面商用将推动 5G 换机潮，半导体行业迎来快速发展阶段，相关公司收益良多。

图 46：半导体行业表现



图 47：基金仓位中半导体的配置比例逐年上升



相关投资标的：苏州固锝（002079）、有研新材（600206）、北京君正（300223）、扬杰科技（300373）、长电科技（600584）、华天科技（002185）、长川科技（300604）

3、大金融

（1）银行

政策方面，2020 年 10 月 23 日，人民银行就《中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》（下称《意见稿》）公开征求意见。《意见稿》规定，人民币包括实物形式和数字形式，为发行数字货币提供法律依据。数字货币的加速落地将使整个银行业面临重新洗牌的境遇，商业银行也必将把握市场重新分配的机会，在市场竞争中抢得先机。

2020 年银行板块整体估值延续震荡上行，由于银行股具有低估值高股息率的特征，未来随着国内经济的复苏，加之明年货币政策将继续保持稳健中性、灵活适度的总基调，市场资金流动性将维持动态平稳，银行板块有望继续估值修复。

图 48：银行行业表现



相关投资标的：南京银行（601009）、兴业银行（601166）、张家港行（002839）、贵阳银行（601997）、光大银行（601818）、江苏银行（600919）

（2）保险

政策方面，2020 年 8 月 30 日，中国银保监会发布《健全银行业保险业公司治理三年行动方案(2020-2022 年)》，为推动我国银行业保险业进一步加强党的领导，借鉴吸收国际先进经验，切实提升公司治理质效提供政策支持。加之银保监会持续松绑权益、股权投资限制，刺激相关保险企业提升投资意愿，公司盈利水平得到提高。

从基本面来看，突如其来的新冠疫情拖累宏观经济，保险行业指数承压，板块内个股整体表现不佳。随着疫情得到控制，经济总体转好，保险指数迎来一轮反弹。对于消费者来说，疫情刺激下民众的健康关注度提高，对于保险的保障与理财的需求被激发，未来保险市场需求空间有望进一步打开。

相关投资标的：中国太保（601601）、中国人寿（601628）、新华保险（601336）中国平安（601318）

（3）证券

证券板块是市场重要的风向标，其与二级市场景气度密切正相关，具有强贝塔高弹性的特征。近期 A 股迎来一轮反弹行情，沪指创近三年新高，市场景气度有所提升，其中券商对指数的引领作用是非常明显的。

政策方面，2020 年 10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，提出要全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比例。全面推行注册制为券商投行业务带来财富盛宴，也对券商的实力提出了更高要求，整个行业亦将面临更加激烈的竞争与挑战。

图 49：证券行业表现



相关投资标的：中信证券（600030）、东方财富（300059）、海通证券（600837）、中国银河（601881）、国泰君安（601211）、中信建投（601066）、广发证券（000776）、华泰证券（601688）

4、医药医疗

2019 年医药行业营业总收入 17375.52 亿元，同比增长 19.56%，增速略有下降，但仍保持较快增长水平；归属母公司净利润 970.06 亿元，同比增长 1%。数据显示 2015-2019 年医药行业营业收入与利润增速不匹配，营收增速保持较快增长水平，然而利润增速却波幅明显。2019 年，营收和利润增速剪刀差继续拉大。2020 年上半年受疫情影响，医药行业整体收入和利润增速虽大幅下滑，但环比增速开始企稳回升，表明复工复产后医药行业经营逐步恢复。

图 50：2015-2019 年医药上市公司整体营收及利润增速趋势



数据来源：Wind，华龙证券研究部

我国医疗器械行业增速较快，是朝阳性行业。从国家层面看，政策充分鼓励医疗器械的发展，未来器械的技术创新将更加层出不穷。从需求端看，随着我国人口老龄化不断推进，相关医疗器械的需求将大幅增加，市场前景广阔。此外，中国自主创新产品层出不穷，进口替代也是未来医疗器械行业的另一个红利。疫情过后，人们对健康的重视程度日益增加，受益于政府的政策支持及庞大的消费群体，我国医疗器械市场发展空间极为广阔。

相关投资标的：恒瑞医药（600276）、健康元（600380、万东医疗（600055）、鱼跃医疗（002223）、片仔癀（600436）、云南白药（000538）、恩华药业（002262）、国药一致（000028）、长春高新（000661）、天坛生物（600161）

（六）2021 年上半年 A 股市场主题投资

1、新能源汽车

2020 年受新冠疫情影响，1-10 月国内累计销售汽车 1969.9 万辆，同比下降 4.7%。随着国内疫情逐步好转，加上中央及地方刺激政策落地，国内汽车销量逐步回暖，预计 2021 年汽车销量有望触底回升。

2020 年 11 月 2 日，《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》发布。规划提出到 2025 年，国内新能源汽车市场竞争力明显增强，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量

的 20%左右。2021-2035 年发展规划的落地显示了国内支持新能源汽车产业发展的政策导向，长期规划落地有望引领行业长期健康发展。

国内将新能源汽车补贴政策延长两年至 2022 年底，并放缓补贴退坡力度和节奏，促进新能源汽车消费、提振国内市场需求；长期有望增强国内新能源汽车战略性新兴产业地位，提升行业长期发展质量，增强国际市场综合竞争。

展望 2021 年，全球车型供应不断丰富，需求端近年来被市场教育，认可度不断提高。特斯拉在中国产能不断释放，为 2021 年提供增量，确定性高。

新能源汽车产业链基本面在 2021 年确定性高，产业链赛道优质，正处于爆发期，建议把握相关投资机会。

（1）整车方面，综合竞争力突出、产品周期向上的车企市场份额有望持续提升。相关个股：上汽集团（600104）、长城汽车（601633）、广汽集团（601238）、江淮汽车（600418）等。

（2）新能源方面，预计 2021 年新能源汽车销售约 175 万辆（+40%），后续高增长方向明确。特斯拉规划全球交付量翻倍增长，产业链将持续受益。相关个股：拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、宁波华翔（002048）等。

（3）零部件方面，随着销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击，新增产品及产品升级等带来价值提升的投资机会。相关个股：银轮股份（002126）、腾龙股份（603158）、凯众股份（603037）、威孚高科（000581）、广东鸿图（002101）、三花智控（002050）等。

（4）充电桩方面，随着电动车基数增长，单桩充电率迅速提升，电桩企业实现扭亏为盈。相关个股：盛弘股份（300693）、特锐德（300001）等。

（5）燃料电池方面，2021 年行业有望进入抢装周期，相关企业将迎来业绩爆发。相关个股：美锦能源（000723）、腾龙股份（603158）等。

2、光伏行业

2020 年 9 月 22 日，习总书记在第七十五届联合国大会一般性辩论上郑重宣布，中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。

需求端：2020 年 6 月 28 日，国家能源局发布《关于公布 2020 年光伏发电项目国家补贴竞价结果的通知》，纳入 2020 年竞价补贴的光伏发电项目总装机容量为 25.97GW。 2020 年三季度起光伏主产业链与玻璃等辅材价格均出现显著上涨，价格压力传导至组件端与电站业主方，导致部分竞价项目并网进度延后，判断 2020 年竞价项目多数将结转至 2021 年上半年并网。预计 2021 年内约有 45GW 以上的平价项目应进入建设并网周期，预计全年整体装机需求有望达到 50GW，2022 年有望进一步增长至 60GW。多家电力央企已将光伏作为“十四五”期间的开发重点，并开始积极储备项目资源，其中国电投规划 2020-2025 年新增光伏装机 25.71GW，国家能源集团规划 2020-2025 年新增光伏装机 25-30GW。

供给端：2020-2021 年行业新产能释放较少，加之部分二线与海外企业关停产线，进一步优化了 2020-2021 年硅料环节的供给格局。据测算 2021 年硅料环节在 75 元/kg（7.5 万元/吨）的均价下处于供需紧张状态，预计全年致密料均价有望超过 80 元/kg。2021 年行业预计将增加名义产能超过 10,000 吨/日，结合投产节奏，预计全年全行业有效产出有望增加约 300 万吨，供需整体平衡偏紧。

相关标的，东方日升（300118）、正泰电器（601877）、美畅股份（300861）、金辰股份（603396）、苏州固锝（002079）等。

3、农林牧渔

（1）拉尼娜现象对种植产业链及农产品价格的影响

世界气象组织发出气候预测，2020 年冬季拉尼娜现象已经形成，预计持续到 2021 年 3 月，将会影响世界许多地区的气温、降水和风暴模式。拉尼娜现象使得我国夏季降水与台风偏多，增加夏季洪涝灾害，影响水稻种植；夏季降水对处于花期的春玉米生产不利；冬季的低温冰冻灾害多发，影响冬小麦越冬，使得我国冬小麦产区可能出现一定程度的减产；冬季低温冻害或造成蔬菜产量降低，并影响运输。农作物的减产引发农产品价格波动加剧，我国在拉尼娜现象期间粮食和蔬菜价格均有明显上涨。

拉尼娜现象下农业板块的相关投资标的：大北农（002385）、隆平高科（000998）、荃银高科（300087）、登海种业（002041）、苏垦农发（601952）、雪榕生物（300511）、中粮糖业（600737）

（2）把握种植业周期机会，聚焦养殖业特色产能

农业农村部最新供需形势分析，2020-2021 年度我国玉米供需缺口 1647 万吨，由于作物种植的滞后性，预计未来 2-3 年玉米价格有望逐步上涨。生物育种作为战略性国家重大科技项目之一被写进国家“十四五”规划纲要，预计国内转基因玉米的商业化应用脚步正逐步加快。粮价上涨叠加政策催化，国内玉米产业格局及市场规模均有望迎来质变。

动保方面，随着生猪存栏逐步回升以及禽类存栏持续高位，2021 年动物疫苗市场将迎来业绩释放期，产品竞争力强以及渠道布局深入的公司业绩弹性更优。饲料方面，预计 2021 年猪料销量有望提速，禽料维持低双位数增速，水产料有望迎来景气复苏。

2021 年预计种植业板块业绩有望加速复苏，后周期动保、饲料在存栏恢复背景下业绩有望高速增长。

相关受益的上市公司标的：普莱柯（603566）、生物股份（600201）、禾丰牧业（603609）、佩蒂股份（300673）、仙坛股份（002746）

4、国企改革

2020 年 10 月 12 日，在国务院政策例行吹风会上，国资委相关负责人提出，国企改革三年行动要积极稳妥推进混改，加强与民企、中小企业合作，主要聚焦

完善中国特色现代企业制度等八个方面的重点任务。其中包括要通过推动国有企业的上市以及围绕上市进行各种改革，包括积极稳妥推进混合所有制改革。国务院印发的《关于进一步提高上市公司质量的意见》中，也明确指出鼓励混改试点企业上市，支持国有企业依托资本市场开展混合所有制改革。

长期来看，通过混改、股权激励、资产重组等方式有效提高国企管理水平、实现高质量发展，抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整。伴随国企改革三年行动方案的启动，军工央企的混改也有望走在前列。

中央军委军事训练会议 2020 年 11 月 25 日在京召开，习总书记强调全面加强实战化军事训练，全面提高训练水平和打赢能力。国防部表示，我国国防实力与经济实力相比还不匹配，要加快国防和军队现代化。预计，“十四五”期间国防和军队建设将进一步加速，行业景气度有望加速上行。

（1）航空发动机是当之无愧的工业之巅，其增量市场空间巨大

整个航空发动机产业链都将随着“十四五”期间我国主战机型的放量和航空发动机上先进材料占比的提升而受益，涉及的相关公司有：航发动力(600893)、钢研高纳(300034)、中航重机(600765)、安达维尔(300719)、中航机电(002013)等。

（2）军工通信在我国国防信息化中处于弱势

“十四五”期间，装备领域的军费投入将朝着信息化方向倾斜，其中军工通信处于国防信息化核心地位。军工通信企业各有分工且技术壁垒高、竞争格局相对稳定，由此带来了高毛利率，军工订单的集中释放以及预付款比例的提升将大幅改善军工企业现金流。建议关注军用通信内的相关上市公司：烽火电子（000561）、上海瀚讯（300762）、七一二（603712）、海格通信（002465）、新光光电（688011）、中航电子（600372）、中国海防（600764）等。

（七）风险提示

疫苗成效低于预期；经济复苏严重不及预期；中美关系加剧恶化，政策超预期变动；货币收紧力度超预期，并导致市场流动性显著下降； 房地产市场超预期下行；美股剧烈波动。

免责声明

以上信息由华龙证券整理公布，报告版权属华龙证券股份有限公司所有。本刊观点仅代表华龙证券观点，不构成具体投资建议，投资者不应将本刊作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本刊可取代自己的判断。相关数据和信息来源于万得终端和公开资料，本公司对信息的完整性和真实性不做任何保证。股票价格运行受到系统和非系统风险的影响，请您客观评估自身风险承受能力，做出符合自身风险承受能力的投资决策。本刊物风险等级为中风险，适合稳健型及以上投资者参考（所涉及创业板股票适合积极型及以上投资者参考）。据此操作，风险自负，因使用本刊物所造成的一切后果，本公司及相关作者不承担任何法律责任。未经许可，严禁以任何方式将本刊物全部或部分翻印和传播。