投资策略研究|大势研判

【粤开策略大势研判】产业、供需到要素的循序渐进—“十四五”主线下的结构性机会

2020 年 10 月 25 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】资金观望情绪浓，大金融支撑指数-1021》2020-10-21

《【粤开策略解盘】指数触底回升，白酒券商尾盘发力-1022》2020-10-22

《【粤开策略深度】“十四五”政策展望系列报告之二：新能源产业“风光”前瞻》2020-10-23

《【粤开策略解盘】沪指失守 3300 点，银行板块护盘-1023》2020-10-23

《【粤开策略】广期所设立提速，助力广州建设金融中心》2020-10-24

投资要点

大势研判：短期市场将以震荡为主，把握“十四五”主线下的结构性机会

近期市场走势偏弱，**一方面与不宽松的流动性有关**：**从宏观角度看**，近期央行再度发声，货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，**随着经济的持续复苏，跷跷板效应之下，四季度的流动性较难回到上半年的大幅宽松水平；从二级市场方面看，**近期两市成交维持在 7000 亿左右的相对低量，北上资金持续净流出，**市场交投气氛较为清淡，叠加大体量公司即将上市，可能会对流动性产生一定虹吸效应，对市场情绪有所扰动。另一方面外围扰动静待落地，部分资金较为谨慎，短期市场仍将以震荡为主。**

三季度经济数据显示国民经济延续稳定恢复态势，有助于市场情绪进一步夯实；三季度业绩预告预喜率较二季度全面提升，盈利复苏有望持续；另外下周重要会议即将召开，短期而言“十四五”规划建议的公布对市场整体的走势而言并无明确影响，但从中长期来看政策方向将引领各细分领域的投资方向，将对后续市场形成支撑。

配置方向上重点关注三季报业绩确定性较高的板块，如**电气设备、农林牧渔、国防军工、非银金融，及政策指引下科技、消费及金融领域的结构性机会。**

产业、供需到要素的循序渐进—从“十四五”规划主线预判探寻投资机会

（一）规划对行情更偏重于结构性影响。就近三次“五年规划”制定与发布的经验而言，“五年规划”的制定建议均于五中全会期间审议通过，于次年 3 月的两会期间提出《规划纲要（草案）》并于随后公布正式全文。

通过对政策制定及发布期间的行情回顾，“五年规划”建议公布前后市场的走势并无明显规律。2005-2015 年 3 次建议公布前五个交易日市场均为上涨，而 2020 年各主要股指均收跌；后五个交易日除十一五规划建议发布之后，各主要股指均出现下跌，另外两次市场迎来普涨；前一个月与后一个月的市场走势则涨跌互现，**短期而言建议公布对市场整体的走势而言并无明确影响。**

“十二五”规划中，主线在于“加快经济发展方式转变”，获得政策支持的新兴产业投资收益更优。“十二五”规划纲要聚焦于产业发展，着力发展现代农业、传统制造业转移升级、培育发展战略新兴产业、提升现代服务业规模和效率四个方面，**在政策对于产业升级，尤其是对新兴战略产业的扶持之下，“十二五”期间以 TMT、机械、军工为代表的行业涨幅居前，对应的新一代信息技术、高端装备制造、新能源、互联网传媒、智慧城市、节能环保等概念受到了市场资金的追捧。**

“十三五”规划中，主线在于“供给侧结构性改革”，核心资产收益更优。“十三五”重在改善供需关系，在供给侧改革及创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念之下，**2016 年以来消费、金融等为代表的核心资产表现相对更优，随着前期的产能出清及估值泡沫的消化，“十三五”后期“真科技”及“真成长”板块也有所表现。**

（二）把握内循环主线，完善要素市场化配置。展望十四五期间，“内循环”或将成为我国重要的经济战略布局，完善要素市场化配置或将成为重点方向。从近期政策趋势热点来看，**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。**根据 4 月份公布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，从顶层制度上强调了要素市场化配置的重要性。近期公布的深圳改革试点《首批授权事项清单》中，也在要素市场化配置方面重点着墨，**预计完善要素市场化配置或将成为“十四五“规划中的重点方向。**

投资方向上，科技方面优先关注高端制造+自主可控。推动新兴产业发展，建设完整的现代化产业链，是创造新的经济增长点的关键推动。电子元器件、半导体、生物医药、新能源等高科技领域，掌握核心技术和知识产权是占领该赛道的核心与关键，在政策助力和企业自身需求的共同驱动下，**优先布局半导体、生物医药、新能源、军工等行业。**

消费方面关注内需释放潜力。在外需不确定因素增多的背景下，“内循环”布局的核心就在于更多地依赖国内市场，通过“构建完整内需体系”的方式促进消费升级，推动经济发展。构建完整内需体系”主要从两方面出发，一是进一步激发高端消费者的消费潜力，二是缩小贫富差距，拉动中低收入者消费增长。**重点关注优质国货品牌、免税概念及线上电商等新型消费市场下沉带来的需求增量。**

金融方面关注资本市场改革。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；机构端包括支持证券行业做大做强、分类评价制度优化等。**重点关注综合实力出众的头部机构、具备特色竞争力的中小机构及金融科技龙头。**

三季度业绩预告预喜率较二季度全面提升

三季度盈利复苏态势延续。全部 A 股的预喜率为 47.15%，高于二季度的 45.08%。分板块看，**创业板的预喜率最高**，为 77.63%；**主板预喜率在各板块中最低**，为 33.33%。**与二季度相比，各板块的预喜率均有所提升，盈利持续回暖。**

截止 10 月 24 日，全部 A 股中共有 628 家上市公司公布了 2020 年三季报，占比为约 15.47%，其中同比实现正增长的有 397 家，占比约为 63.22%。其中增长超过 100%的有 113 家，分行业来看，增速超过 100%的企业家数，在已公布的企业家数中的占比较高的行业分别是**电气设备、农林牧渔、国防军工、非银金融。**

GDP 增速稳中有升，经济持续复苏

根据国家统计局公布 9 月经济数据，**国民经济延续稳定恢复态势，其中生产及社零恢复超预期，后续消费潜力的持续释放和服务业的边际改善有望成为经济进一步修复的重要支撑。**

GDP 方面，三季度 GDP 同比增长 4.9%，虽低于 5.2%的预期，但依然为年内最高，前三季度 GDP 同比增长 0.7%由负转正，**且结构上服务业与工业的增速差距开始收窄。生产方面**，9 月规模以上工业增加值同比增速为 6.9%，超出市场预期 1.1 个百分点。**消费方面**，9 月社会消费品零售总额名义和实际分别同比增长 3.3%和 2.4%，增速进一步放大，**其中必选消费（饮料、烟酒）**

及可选消费（汽车、化妆品）表现亮眼，后续“双十一”旺季有望提供增量。投资方面，1-9 月固定资产投资累计同比转正至 0.8%，前三季度三大类投资增速均继续回升， 9 月当月固定资产投资增速略回落至 8.7%，但仍为年内次高点。

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、产业、供需到要素的循序渐进—从“十四五”规划主线预判探寻投资机会 5
（一）规划对行情更偏重于结构性影响 5
（二）把握内循环主线，完善要素市场化配置 7
二、大势研判：短期市场将以震荡为主，把握“十四五”主线下的结构性机会 8
（一）GDP 增速稳中有升，经济持续复苏 9
（二）三季度业绩预告预喜率较二季度全面提升 9
（三）配置方向：关注盈利预期与政策红利 10

图表目录

图表 1： 政策制定及提出时间表 5
图表 2： “五年规划”建议公布前后市场走势（%） 5
图表 3： “十二五”期间板块表现 6
图表 4： “十三五”期间板块表现（截止 10 月 23 日） 7
图表 5： 本周各主要股指表现（10.19-10.23） 8
图表 6： 本周各行业表现（10.19-10.23） 8
图表 7： 各板块三季报业绩预告披露情况（截止 10 月 24 日） 10
图表 8： 各板块预喜率（截止 10 月 24 日） 10
图表 9： 各行业的增速超过 100%的企业占比（数据截止 10 月 24 日） 11

一、产业、供需到要素的循序渐进—从“十四五”规划主线预判探寻投资机会

十九届五中全会将于 10 月 26 日召开，会议将研究制定“十四五”规划。当前我国正处在“十三五”规划收官和“十四五”规划开启的过渡时期，“十四五”规划将成为我国未来五年引导各项工作开展的指明灯，**对于投资而言，可提前布局“十四五”规划的投资机会。**

（一）规划对行情更偏重于结构性影响

就近三次“五年规划”制定与发布的经验而言，“五年规划”的制定建议均于五中全会期间审议通过，于次年 3 月的两会期间提出《规划纲要（草案）》并于随后公布正式全文。

图表1：政策制定及提出时间表

会议	时间	主要内容
2016 年两会	2016.3.6	提出《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要(草案)》
十八届五中全会	2015.10.26-2015.10.29	审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》
2011 年两会	2011.3.6	提出《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要(草案)》
十七届五中全会	2010.10.15-2010.10.18	审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》
2006 年两会	2006.3.7	提出《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要（草案）》
十六届五中全会	2005.10.8-2005.10.11	审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》

资料来源：wind、粤开证券研究院

通过对政策制定及发布期间的行情回顾，“五年规划”建议公布前后市场的走势并无明显规律。2005-2015 年 3 次建议公布前五个交易日市场均为上涨，而 2020 年各主要股指均收跌；后五个交易日除十一五规划建议发布之后，各主要股指均出现下跌，另外两次市场迎来普涨；前一个月与后一个月的市场走势则涨跌互现，**短期而言建议公布对市场整体的走势而言并无明确影响。**

图表2：“五年规划”建议公布前后市场走势（%）

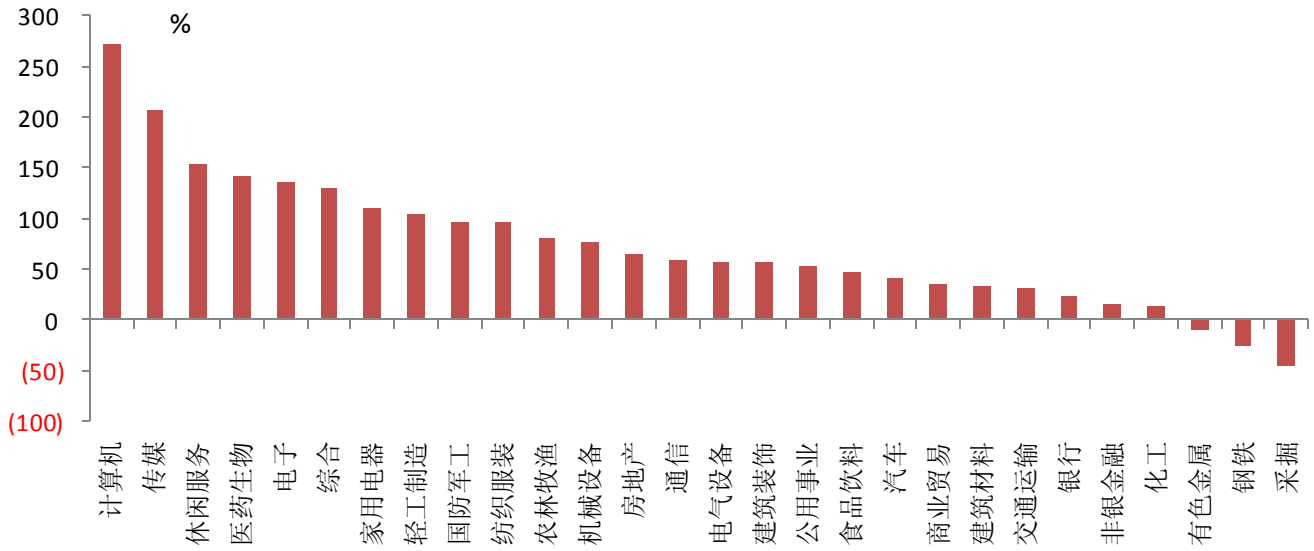
	前五日走势			后五日走势			前一个月走势			后一个月走势		
证券简称	十一五	十二五	十三五	十一五	十二五	十三五	十一五	十二五	十三五	十一五	十二五	十三五
上证指数	0.32	8.43	0.62	-1.38	3.26	4.00	-1.51	6.44	7.12	-5.79	-2.26	1.71
沪深 300	0.14	9.83	1.05	-1.89	5.29	4.89	-2.05	8.62	6.95	-5.97	-3.85	0.94
上证 50	0.06	12.95	0.87	-3.09	2.35	5.78	-2.71	10.59	4.77	-6.23	-9.02	1.25
深证成指	0.35	9.06	2.01	-3.20	8.58	3.23	-2.52	7.81	13.33	-7.72	-2.79	4.07
创业板指		1.69	3.65		11.44	3.20		-7.65	22.11		23.68	7.54

资料来源：wind、粤开证券研究院

“十二五”规划中，主线在于“加快经济发展方式转变”，获得政策支持的新兴产业投资收益更优。坚持扩大内需战略、保持经济平稳较快发展，加快形成消费、投资、出口协调拉动经济增长新局面。尤其强调发展现代产业体系、提高产业核心竞争力，改造提升制造业，培育发展战略性新兴产业，加快发展服务业。“**十二五”规划纲要聚焦于产业发展**，着力发展现代农业、传统制造业转移升级、培育发展战略新兴产业、提升现代服务业规

模和效率四个方面，**在政策对于产业升级，尤其是对新兴战略产业的扶持之下，“十二五”期间以 TMT、机械、军工为代表的行业涨幅居前，对应的新一代信息技术、高端装备制造、新能源、互联网传媒、智慧城市、节能环保等概念受到了市场资金的追捧。**

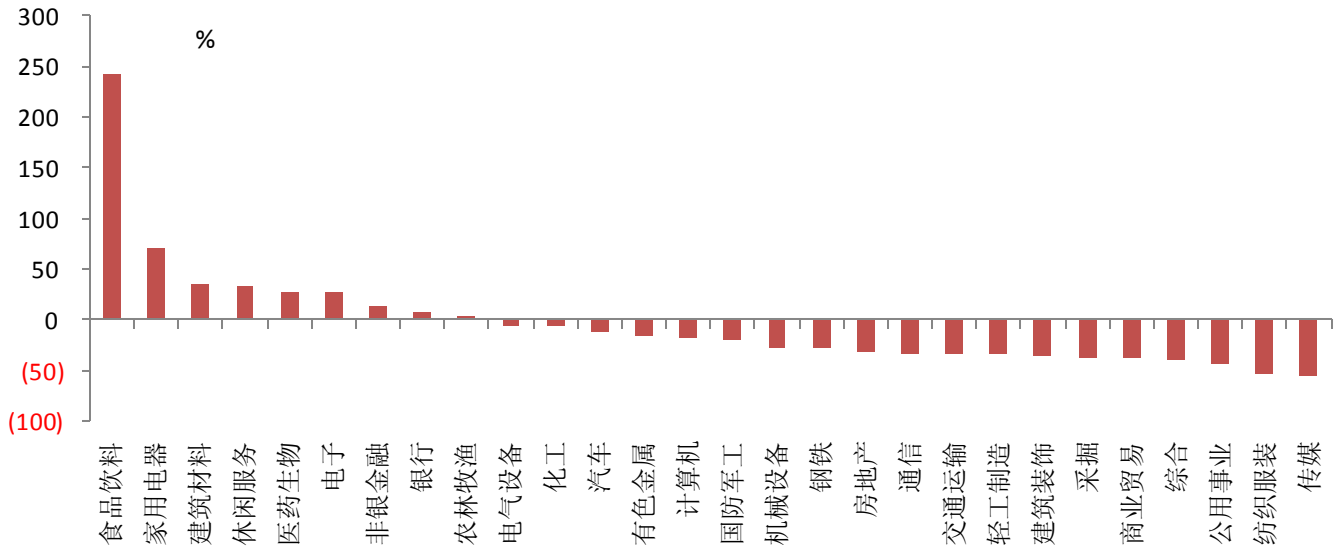
图表3：“十二五”期间板块表现



资料来源:wind、粤开证券研究院

“十三五”规划中，主线在于“供给侧结构性改革”，核心资产收益更优。“十三五”规划重在改善供需关系，以提高发展质量和效益为中心,以支撑供给侧结构性改革为主线，实施创新驱动发展战略，调整经济结构，优化要素配置，加快培育新的发展动能。在供给侧改革及创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念之下，**2016 年以来消费、金融等为代表的核心资产表现相对更优，随着前期的产能出清及估值泡沫的消化，“十三五”后期“真科技”及“真成长”板块也有所表现。**

图表4：“十三五”期间板块表现（截止 10 月 23 日）



资料来源:wind、粤开证券研究院

（二）把握内循环主线，完善要素市场化配置

展望十四五期间，“内循环”或将成为我国重要的经济战略布局，完善要素市场化配置或将成为重点方向。从近期政策趋势热点来看，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。根据 4 月份公布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，完善要素市场化配置是建设统一开放、竞争有序市场体系的内在要求，从顶层制度上强调了要素市场化配置的重要性。近期公布的深圳改革试点《首批授权事项清单》中，也在要素市场化配置方面重点着墨，**预计完善要素市场化配置或将成为“十四五“规划中的重点方向。**

投资方向上，科技方面优先关注高端制造+自主可控。推动新兴产业发展，建设完整的现代化产业链，是创造新的经济增长点的关键推动。电子元器件、半导体、生物医药、新能源等高科技领域，掌握核心技术和知识产权是占领该赛道的核心与关键，在政策助力和企业自身需求的共同驱动下，**重点关注高端制造及自主可控领域，优先布局半导体、生物医药、新能源、军工等行业。**

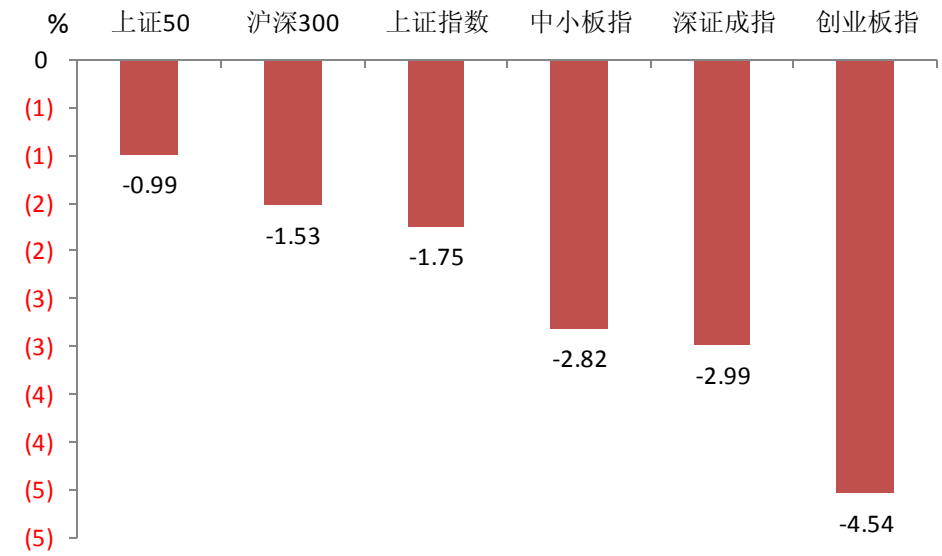
消费方面关注内需释放潜力。在外需不确定因素增多的背景下，“内循环”布局的核心就在于更多地依赖国内市场，通过“构建完整内需体系”的方式促进消费升级，推动经济发展。构建完整内需体系”主要从两方面出发，一是进一步激发高端消费者的消费潜力，二是缩小贫富差距，拉动中低收入者消费增长。**重点关注优质国货品牌、免税概念及线上电商等新型消费市场下沉带来的需求增量。**

金融方面关注资本市场改革。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；机构端包括支持证券行业做大做强、分类评价制度优化等。**重点关注综合实力出众的头部机构、具备特色竞争力的中小机构及金融科技龙头。**

二、大势研判：短期市场将以震荡为主，把握“十四五”主线下的结构性机会

近期市场走势偏弱，本周各主要股指均出现下跌。整体而言，权重股表现略好，上证 50 跌幅 0.99%相对较小，创业板指下跌 4.54%跌幅居前。

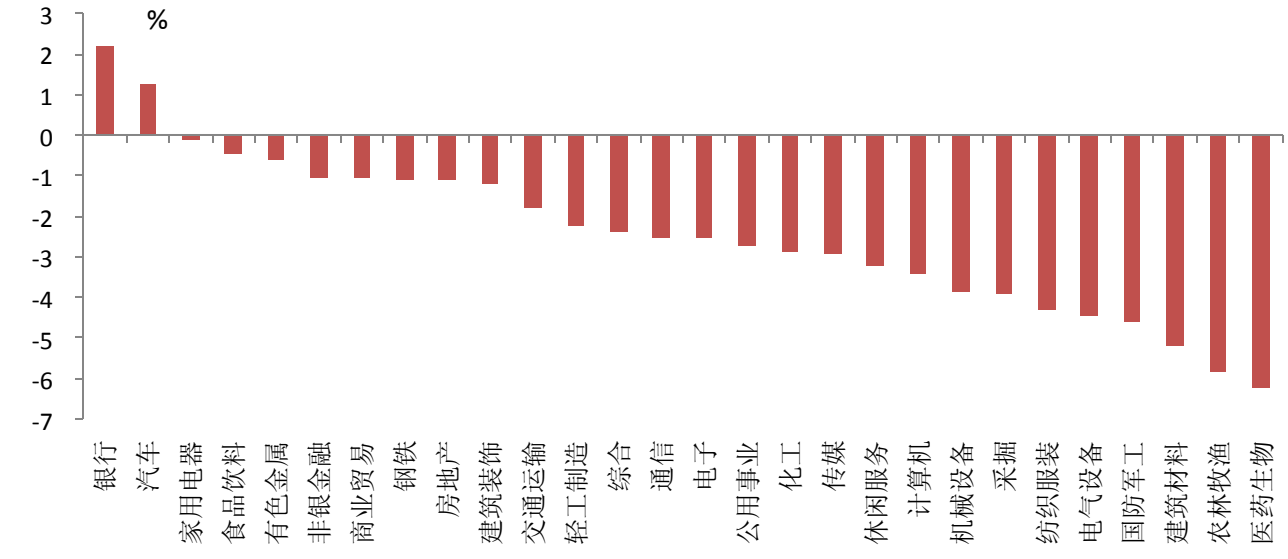
图表5：本周各主要股指表现（10.19-10.23）



资料来源:wind、粤开证券研究院

分板块看，仅有银行和汽车实现上涨，家用电器、食品饮料跌幅较小，医药生物、农林牧渔、建筑材料板块领跌。

图表6：本周各行业表现（10.19-10.23）



资料来源:wind、粤开证券研究院

市场走势偏弱，**一方面与不宽松的流动性有关**：**从宏观角度看**，近期央行再度发声，货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，**随着经济的持续复苏，跷跷板效应之下，四季度的流动性较难回到上半年的大幅宽松水平；从二级市场方面看，**近期两市成交维持在 7000 亿左右的相对低量，北上资金持续净流出，**市场交投气氛较为清淡，叠加大体量公司即将上市，可能会对流动性产生一定虹吸效应，对市场情绪有所扰动。另一方面外围扰动静待落地，部分资金较为谨慎，短期市场仍将以震荡为主。**

三季度经济数据显示国民经济延续稳定恢复态势，有助于市场情绪进一步夯实；三季度业绩预告预喜率较二季度全面提升，盈利复苏有望持续；另外下周重要会议即将召开，短期而言"十四五"规划建议的公布对市场整体的走势而言并无明确影响，但从中长期来看政策方向将引领各细分领域的投资方向，将对后续市场形成支撑。配置方向上重点关注三季报业绩确定性较高的板块，如电气设备、**农林牧渔、国防军工、非银金融，以及**政策指引下科技、消费及金融领域的结构性机会。

（一）GDP 增速稳中有升，经济持续复苏

根据国家统计局公布 9 月经济数据，**国民经济延续稳定恢复态势，其中生产及社零恢复超预期。**

GDP 方面，三季度 GDP 同比增长 4.9%，虽低于 5.2%的预期，但依然为年内最高（一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%），前三季度 GDP 同比增长 0.7%由负转正，**且结构上服务业与工业的增速差距开始收窄。**

生产方面，9 月规模以上工业增加值同比增速为 6.9%，超出市场预期 1.1 个百分点，前值为 5.6%。

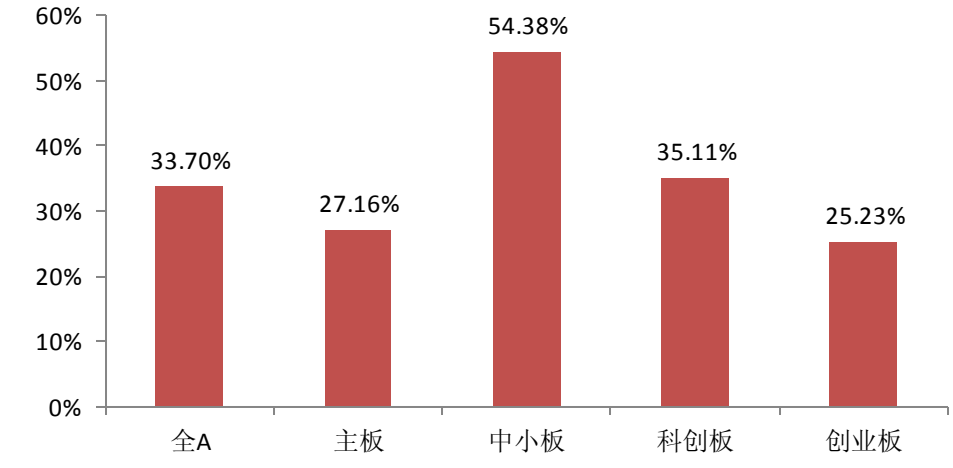
消费方面，9 月社会消费品零售总额 3.53 万亿元，名义和实际分别同比增长 3.3%和 2.4%，增速进一步放大，**其中必选消费（饮料、烟酒）及可选消费（汽车、化妆品）表现亮眼，后续"双十一"旺季有望提供增量。**

投资方面，1-9 月固定资产投资累计同比转正至 0.8%，前三季度三大类投资增速均继续回升， 9 月当月固定资产投资增速略回落至 8.7%，但仍为年内次高点。**总体三季度经济延续修复，后续消费潜力的持续释放和服务业的边际改善有望成为经济进一步修复的重要支撑。**

（二）三季度业绩预告预喜率较二季度全面提升

全部A股中共有1368家上市公司公布了2020年三季度业绩预告，披露率为33.70%，分板块来看，主板、中小板、科创板、创业板的披露率分别为 27.16%、54.38%、35.11%、25.23%，**中小板披露率相对较高。**

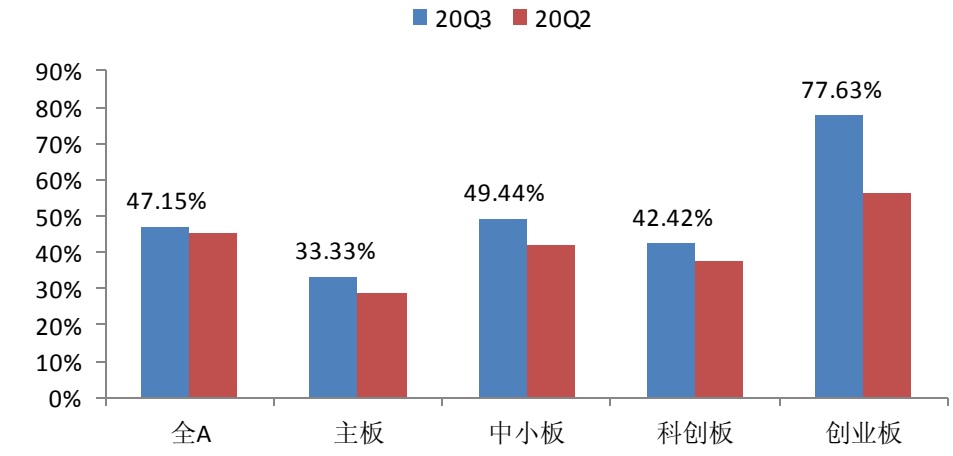
图表7：各板块三季报业绩预告披露情况（截止 10 月 24 日）



资料来源:wind、粤开证券研究院

三季度业绩预喜率较二季度全面提升，盈利复苏态势延续。全部 A 股的预喜率为 47.15%，高于二季度的 45.08%。分板块看，**创业板的预喜率最高**，为 77.63%；**主板预喜率在各板块中最低**，为 33.33%。**与二季度相比，各板块的预喜率均有所提升，盈利持续回暖。**

图表8：各板块预喜率（截止 10 月 24 日）

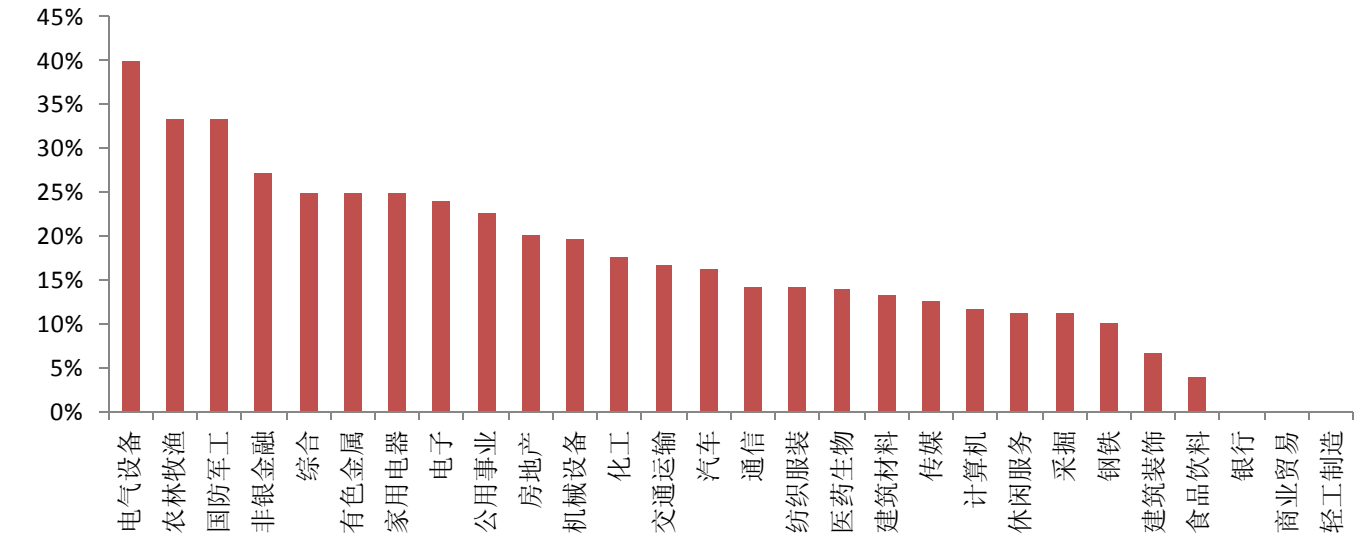


资料来源:wind、粤开证券研究院

（三）配置方向：关注盈利预期与政策红利

其一，重点关注三季报业绩确定性较高的板块，如电气设备、农林牧渔、国防军工、非银金融。截止 10 月 24 日，全部 A 股中共有 628 家上市公司公布了 2020 年三季报，占比为约 15.47%，其中同比实现正增长的有 397 家，占比约为 63.22%。其中增长超过 100%的有 113 家，分行业来看，增速超过 100%的企业家数，在已公布的企业家数中的占比较高的行业分别是**电气设备、农林牧渔、国防军工、非银金融。**

图表9：各行业的增速超过100%的企业占比（数据截止10月24日）



资料来源:wind、粤开证券研究院

其二，预计完善要素市场化配置或将成为“十四五”规划中的重点方向，优先布局科技、消费、金融三条优质赛道。

科技方面重点关注高端制造及自主可控领域，**优先布局半导体、生物医药、新能源、军工等行业**；

消费方面关注内需释放潜力，**重点关注优质国货品牌、免税概念及线上电商等新型消费市场下沉带来的需求增量。**

金融方面关注资本市场改革，**重点关注综合实力出众的头部机构、具备特色竞争力的中小机构及金融科技龙头。**

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