策略周报 股票投资策略简报

市场在对政策预期定价

基本结论

- **今年的两会受疫情影响推迟了近 2 个月，疫情冲击之下，市场在等待中央层面的政策定调，今年两会中关于内需刺激政策将成为市场的聚焦点。**全国两会将于 5 月 22 日正式召开，届时国务院总理将作政府工作报告，明确今年的政策目标和政策取向。从今年前 4 个月发改委审批核准项目的进度来看，与往年相比并没有明显提速，预计在两会后，随着政策目标的政策取向的明确，基建等项目或将加速上马。从 4 月政治局会议我们能看出，提振内需已经成为了我国政策的主要着力点，明确提出：积极扩大内需，扩大居民消费，扩大财政赤字，加强传统基建和新型基建投资。

- **近期，我国资本市场改革进程提速，创业板实施注册制和取消 QFII/RQFII 投资额度长期利好 A 股市场生态。**4 月底《创业板改革并试点注册制总体实施方案》正式通过，相关实施细则也在征求意见阶段，这是在科创板设立并试点注册制后，A 股迈向全面实施注册制的重要一步。5 月 7 日，央行和外管局宣布取消 QFII/RQFII 境内证券投资额度管理要求，简化跨境资金汇入和汇出机制。此次创业板实施注册制和取消 QFII/RQFII 限制表明 2019 年 9 月证监会提出全面深化资本市场改革的 12 条重点任务正在逐步落实。

- **内外部环境均有利于 A 股市场，站在当前时点，我们对 A 股市场并不悲观。**首先从外部环境来看，全球流动性宽松背景下，以 A 股为代表的新兴市场将受益于全球资本的流入。从历史来看，每一轮的全球流动性宽松，新兴市场相对发达市场将持续受益于全球资本的流入以及弱势美元。A 股作为全球最大的新兴市场，在本轮全球流动性宽松下，将持续受益于外资的流入。从近期北上资金的流动我们也可以清晰看出，在经历了此前美元流动性短缺下外资的流出后，随着疫情缓和，外资正逐步回流 A 股。其次从 A 股自身来看，当前 A 股估值仍存一定性价比，后续市场风险偏好将迎来修复。从股票风险溢价来看，当前 A 股股票风险溢价仍处在比较高的位置，也就是在疫情冲击下，当前市场风险偏好并不高，后续存在风险偏好修复的机会。

- **行业配置建议聚焦“消费+基建”等供需两端受益的行业：**

  1）消费：商贸零售、休闲服务、食品饮料等。疫情对消费类行业冲击较大，随着疫情缓和以及消费回补政策的刺激，行业将逐步走出低谷，客流量回升和消费意愿度提升将促进相关行业景气复苏。商贸零售、休闲服务、食品饮料等行业一方面需求端受益于需求回暖，另一方面供给端也充分充分受益于行业集中度的提升；

  2）基建：建材、建筑、机械等。需求端方面，基建发力对冲疫情冲击是当前市场共识度较高的措施，预计在两会召开后，政策目标落地后，基建投资或将明显提速，建材、建筑和机械等基建相关的行业将受益于基建投资扩张。供给端方面，建材、机械等行业库存压力较小，同时对海外供应链依赖度较低，供需基本都集中在本土市场，供给端结构相对优化。

- **风险提示：**政策刺激力度不及市场预期、市场流动性风险、海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）等

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 分析师 SAC 执业编号：S1130518090001
weixue@gjzq.com.cn

内容目录

一、临近两会，内需刺激政策成为聚焦点 3
二、资本市场改革提速，长期利好 A 股市场生态 3
三、内外环境均对 A 股市场形成支撑 4
四、行业配置聚焦内需板块，特别是供需两端同时受益的行业 5
重要事件前瞻 6

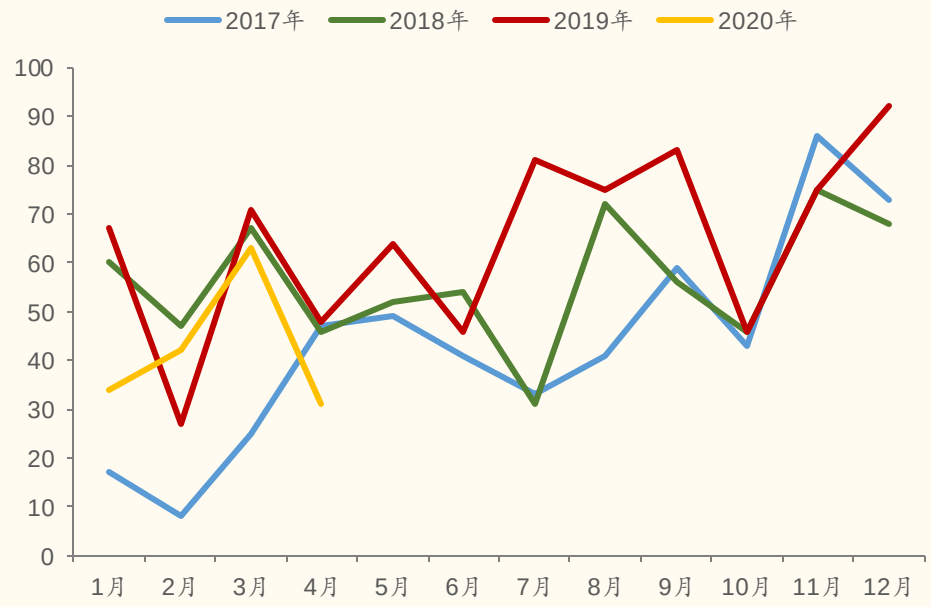
图表目录

图表 1：发改委审批核准项目数量（中央项目） 3
图表 2：2019 年 9 月证监会提出全面深化资本市场改革的 12 条重点任务 4
图表 3：随着疫情缓和，外资持续回流 A 股 5
图表 4：A 股股票风险溢价（1/市盈率-10 年期国债收益率） 5
图表 5：重要事件前瞻 6

一、临近两会，内需刺激政策成为聚焦点

- **今年的两会受疫情影响推迟了近 2 个月，疫情冲击之下，市场在等待中央层面的政策定调，今年两会中关于内需刺激政策将成为市场的聚焦点。**全国两会将于 5 月 22 日正式召开，届时国务院总理将作政府工作报告，明确今年的政策目标和政策取向。从今年前 4 个月发改委审批核准项目的进度来看，与往年相比并没有明显提速，预计在两会后，随着政策目标的政策取向的明确，基建等项目或将加速上马。从 4 月政治局会议我们能看出，提振内需已经成为了我国政策的主要着力点，明确提出：积极扩大内需，扩大居民消费，扩大财政赤字，加强传统基建和新型基建投资。

图表 1：发改委审批核准项目数量（中央项目）

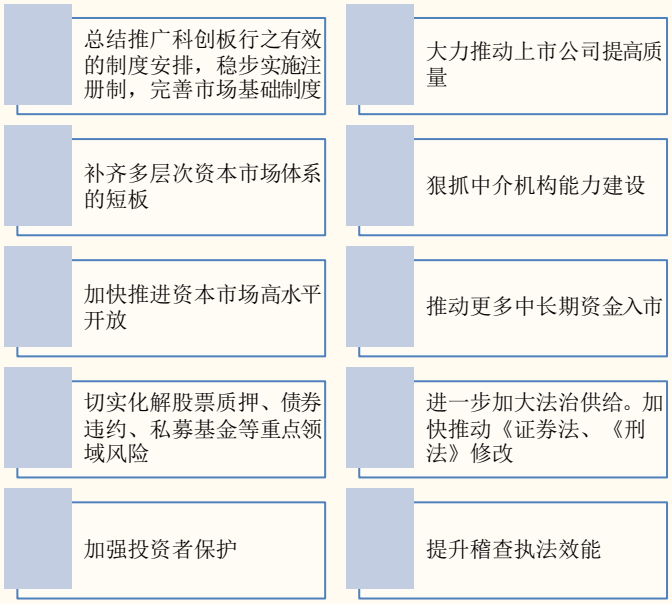


来源：国家发改委、国金证券研究所

二、资本市场改革提速，长期利好 A 股市场生态

- **近期，我国资本市场改革进程提速，创业板实施注册制和取消 QFII/RQFII 投资额度长期利好 A 股市场生态。**4 月底《创业板改革并试点注册制总体实施方案》正式通过，相关实施细则也在征求意见阶段，这是在科创板设立并试点注册制后，A 股迈向全面实施注册制的重要一步。5 月 7 日，央行和外管局宣布取消 QFII/RQFII 境内证券投资额度管理要求，简化跨境资金汇入和汇出机制。
- **此次创业板实施注册制和取消 QFII/RQFII 限制表明 2019 年 9 月证监会提出全面深化资本市场改革的 12 条重点任务正在逐步落实。**12 条重点任务中第一条和第五条分别是：“总结推广科创板行之有效的制度安排，稳步实施注册制，完善市场基础制度”、“加快推进资本市场高水平开放”。

图表 2：2019 年 9 月证监会提出全面深化资本市场改革的12 条重点任务

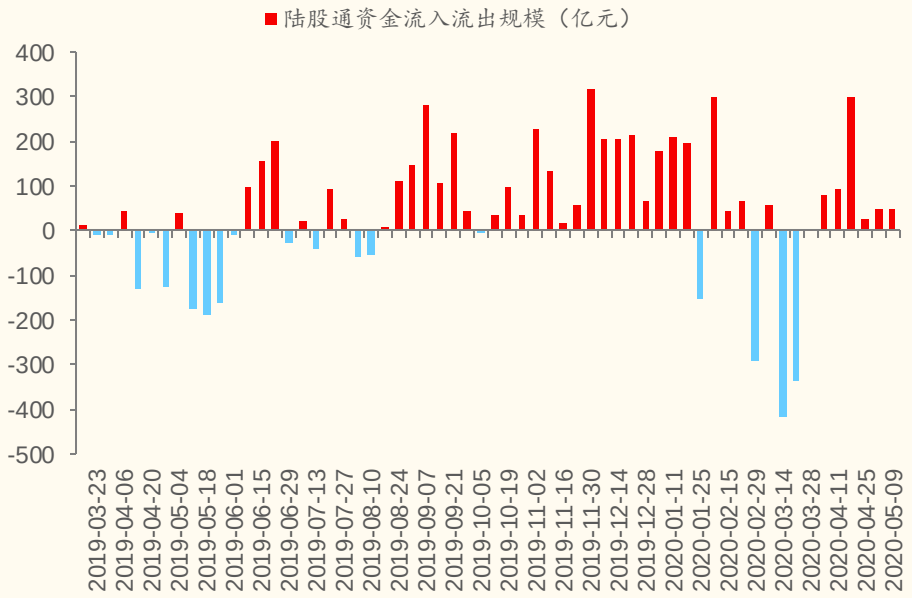


来源：证监会、国金证券研究所

三、内外环境均对 A 股市场形成支撑

- **总体而言，内外部环境均有利于 A 股市场，站在当前时点，我们对 A 股市场并不悲观。**
- **首先从外部环境来看，全球流动性宽松背景下，以 A 股为代表的新兴市场将受益于全球资本的流入。**从历史来看，每一轮的全球流动性宽松，新兴市场相对发达市场将持续受益于全球资本的流入以及弱势美元。A 股作为全球最大的新兴市场，在本轮全球流动性宽松下，将持续受益于外资的流入。从近期北上资金的流动我们也可以清晰看出，在经历了此前美元流动性短缺下外资的流出后，随着疫情缓和，外资正逐步回流 A 股。

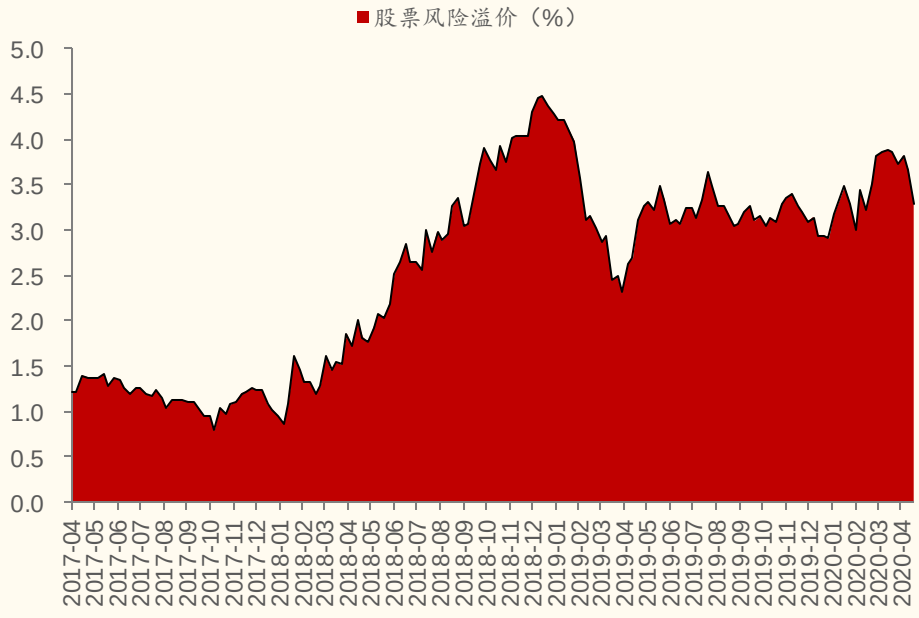
图表 3：随着疫情缓和，外资持续回流 A 股



来源：Wind、国金证券研究所

■ **其次从 A 股自身来看，当前 A 股估值仍存一定性价比，后续市场风险偏好将迎来修复。**从股票风险溢价来看，当前 A 股股票风险溢价仍处在比较高的位置，也就是在疫情冲击下，当前市场风险偏好并不高，后续存在风险偏好修复的机会。

图表 4：A 股股票风险溢价（1/市盈率-10 年期国债收益率）



来源：Wind、国金证券研究所

四、行业配置聚焦内需板块，特别是供需两端同时受益的行业

■ 行业配置建议聚焦“消费+基建”等供需两端受益的行业：

- **1）消费：商贸零售、休闲服务、食品饮料等。**疫情对消费类行业冲击较大，随着疫情缓和以及消费回补政策的刺激，行业将逐步走出低谷，客流量回升和消费意愿度提升将促进相关行业景气复苏。商贸零售、休闲服务、食品饮料等行业一方面需求端受益于需求回暖，另一方面供给端也充分充分受益于行业集中度的提升；
- **2）基建：建材、建筑、机械等。**需求端方面，基建发力对冲疫情冲击是当前市场共识度较高的措施，预计在两会召开后，政策目标落地后，基建投资或将明显提速，建材、建筑和机械等基建相关的行业将受益于基建投资扩张。供给端方面，建材、机械等行业库存压力较小，同时对海外供应链依赖度较低，供需基本都集中在本土市场，供给端结构相对优化。

重要事件前瞻

图表 5：重要事件前瞻



来源：国金证券研究所

- **风险提示：***政策刺激力度不及市场预期、市场流动性风险、海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）*

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH