

# 投资策略

## 把握当下，进攻科创——A股市场策略月报

**回顾：**2021年5月月报强调随着流动性的担忧进一步释放，打破箱体的动能正在积聚。5月16日周报提示港股“黄金坑”，建议积极布局。

**展望：**做多窗口继续，重点关注科创

——**市场情绪不断修复，赚钱效应持续显现。**早在3月中旬市场经历大跌、投资者情绪最为恐慌之际，我们便反复强调“**悲观将被逐步修正**”、“**价格比时间更重要**”。4月市场持续震荡波动，我们又明确提示，在分母端修复驱动下，市场正迎来反弹窗口（20210405《反弹能持续吗？》）。5月月报《流动性的担忧进一步释放》进一步将流动性定义为当前市场主要矛盾，并强调**随着对流动性的担忧持续缓解，打破箱体的动能正在积聚**。至今，市场赚钱效应显著。尤其是风格上，1季度由于担忧全球利率上行、货币政策收紧而导致大幅调整的科技成长和核心资产等板块，在流动性担忧缓解之下，也纷纷迎来修复甚至再创新高。5月16日周报《布局港股“黄金坑”》中我们又明确提示**港股“黄金坑”**机会，并建议关注仍在底部的、以恒生科技指数为代表的港股核心资产。近期港股也迎来显著修复。

——**把握当下，当前可能是全年流动性最松的时候。****1、海外货币宽松继续，叠加美元贬值人民币升值，带动外资加速流入，令国内市场分享海外流动性外溢。**5月27日美联储通过隔夜“逆回购”超预期投放4850亿美元流动性，突破2015年底历史记录。与此同时，5月24日离岸人民币汇率突破6.4关口以来，当前已进一步升至6.36。海外货币宽松继续，叠加人民币升值，外资正加速流入，5月25日陆股通北上资金流入217亿再次刷新历史记录。**2、国内经济复苏基础仍较为薄弱，进一步缓解市场对于货币政策收紧的预期。**尤其是消费端，4月社消增速显著回落，更需要温和的政策环境支撑。**3、短期PPI的上行对货币政策制约有限，监管层在多个场合反复稳定货币政策预期。**4月30日政治局会议强调政策“稳定性”、“不急转弯”，预示政策不会收紧。**4、近期大宗商品价格回落，通胀压力有所缓和。**监管层连续“点名”大宗商品涨价，近期数大宗商品，尤其是钢铁、煤炭等价格也显著回落。**5、10年期国债和3个月shibor利率仍在下行中，也显示市场流动性仍较为充裕。**因此，多方面因素叠加，当前可能是全年流动性最松的时候。

——**重点看好受益流动性担忧缓解、风险偏好修复，市场关注度仍较低的科创板。****1、**作为受市场流动性和风险偏好影响相对较大的板块，1季度科创板一度遭受重创。当前伴随通胀预期缓和、远期贴现率预期回落，以及流动性宽松、风险偏好修复下沉，科创板也有望迎来更显著的反弹；**2、**资金层面，4月以来科创板ETF规模持续扩张，显示科创板正获得市场资金持续增配。与此同时，5月11日MSCI季度指数调整也首次将科创板个股纳入，并已于5月27日收盘生效。后续也有望迎来海外资金的增持。**3、**当前仍处在科创板解禁相对空窗阶段，至少到7月下一个解禁高峰到来前，科创板都不存在大的风险点。**4、**科创板作为中国未来、尤其是硬科技核心资产的摇篮，经历2年的发展与成长，已经到了可以集中挖掘、关注的时候，尤其是当前机构对科创板仍处于相对低配的状态。**建议着眼未来、把握当下、积极配置。**

**投资策略：着眼未来、把握当下、配置科创**

——**三条线索“掘金”科创板：**1) 上市以来回撤较深，已跌破发行价的；2) 业绩增速一直领跑科创的“高成长”；3) 开拓A股新方向，对标稀缺的细分赛道“独角兽”的。

——**布局港股“黄金坑”，重点关注港股科技巨头和价值龙头。**

——**布局景气的确定性较强的新能源、化工，以及“地产后周期”中的玻璃、消费建材、家具等板块。**

**风险提示：**1、疫情发展超预期；2、宏观经济超预期波动。

### 作者

分析师 张启尧

执业证书编号：S0680518100001

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

分析师 胡思雨

执业证书编号：S0680520080009

邮箱：husiyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《投资策略：当前各行业估值水平如何？——估值与结构第106期》2021-05-28
- 2、《投资策略专题：全产业链剖析：大宗品涨价如何传导、影响企业盈利》2021-05-27
- 3、《投资策略：十年六轮“献礼行情”复盘与展望》2021-05-26
- 4、《投资策略：流动性宽松带来的做多窗口继续——A股市场策略点评》2021-05-25
- 5、《投资策略：中美利差继续下行，人民币小幅升值——资金价格周监控第94期》2021-05-24

## 内容目录

展望：做多窗口继续，重点关注科创	4
投资策略：着眼未来、把握当下、配置科创	5
本周市场表现回顾	15
市场资金面状况	16
全球主要市场表现	18
风险提示	19

## 图表目录

图表 1: 5 月 27 日美联储逆回购再创新高	4
图表 2: 近期人民币汇率持续升值	4
图表 3: "四象限"描绘中信一级行业景气特征 (基于中证 800)	6
图表 4: 2019 年中国免税占全球免税份额 9.39%，仍有较大提升空间	6
图表 5: 2021 年清明假期旅游人次快速恢复，已接近疫前水平	6
图表 6: 建筑央企营收/建筑业总产值	7
图表 7: 我国各行业二氧化碳排放量占比	7
图表 8: 费城半导体指数持续上行	8
图表 9: 全球半导体设备市场规模 (单位: 亿美元)	8
图表 10: 近期布伦特油价和 WTI 油价创下疫情以来的新高	8
图表 11: 需求的恢复以及油价的上涨，带动 PTA 价格回升	9
图表 12: 需求的恢复以及油价的上涨，带动化纤产品价格回升	9
图表 13: 2021 年 1 月中国新能源车销量实现 17.9 万辆	9
图表 14: "十四五"期间中国光伏装机规模预测 (单位: GW)	9
图表 15: 2019-2025E 全球新能源车及动力电池需求及市场空间测算	10
图表 16: 2019~2025 年新能源装机测算	10
图表 17: "十三五"规划与"十四五"规划出台时间线	11
图表 18: 国际大循环与双循环示意图	11
图表 19: "十四五"规划十二大发展方向一览	12
图表 20: "十四五"规划指导下的三大投资主线	13
图表 21: 机械龙头三一重工 ROE 维持高位	13
图表 22: 建材龙头海螺水泥 ROE 维持高位	13
图表 23: 全球机械龙头估值对比	14
图表 24: 全球建材龙头估值对比	14
图表 25: 市场主要指数周涨跌幅	15
图表 26: 当前市场估值水平	15
图表 27: 市场成交情况	15
图表 28: 市场整体涨跌停状况	15
图表 29: 本周各行业表现	15
图表 30: 央行公开市场操作	16
图表 31: 银行间同业存款利率 (%)	16
图表 32: 1 个月期及以下 SHIBOR 利率 (%)	16
图表 33: 三个月期及以上 SHIBOR 利率 (%)	16

图表 34: 股市募资状况.....	16
图表 35: 限售股解禁状况.....	16
图表 36: A 股公司回购金额.....	17
图表 37: 两融交易状况及余额.....	17
图表 38: 陆股通资金变化.....	17
图表 39: 港股通资金变化.....	17
图表 40: 北上资金持仓变化.....	17
图表 41: 在岸人民币汇率.....	18
图表 42: 离岸人民币汇率及贬值预期.....	18
图表 43: 人民币指数.....	18
图表 44: 美元指数.....	18
图表 45: 全球主要市场指数表现.....	18

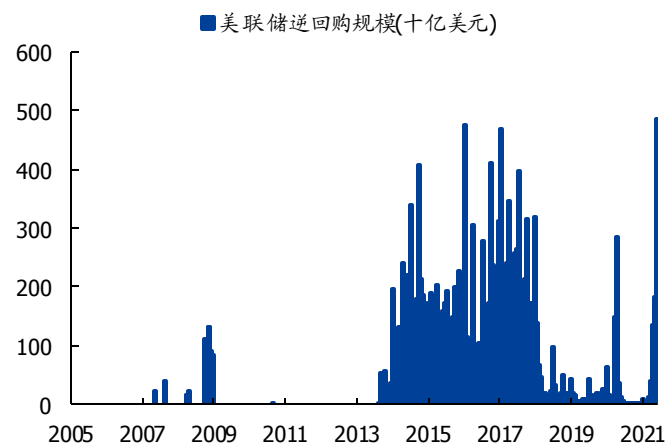
回顾：2021年5月月报强调随着流动性的担忧进一步释放，打破箱体的动能正在积聚。  
5月16日周报提示港股“黄金坑”，建议积极布局。

## 展望：做多窗口继续，重点关注科创

**1、市场情绪不断修复，赚钱效应持续显现。**早在3月中旬市场经历大跌、投资者情绪最为恐慌之际，我们便反复强调“悲观将被逐步修正”、“价格比时间更重要”。4月市场持续震荡波动，我们又明确提示，在分母端修复驱动下，市场正迎来反弹窗口（20210405《反弹能持续吗？》）。5月月报《流动性的担忧进一步释放》进一步将流动性定义为当前市场主要矛盾，并强调随着对流动性的担忧持续缓解，打破箱体的动能正在积聚。至今，市场赚钱效应显著。尤其是风格上，1季度由于担忧全球利率上行、货币政策收紧而导致大幅调整的科技成长和核心资产等板块，在流动性担忧缓解之下，也纷纷迎来修复甚至再创新高。5月16日周报《布局港股“黄金坑”》中我们又明确提示港股“黄金坑”机会，并建议关注仍在底部的、以恒生科技指数为代表的港股核心资产。近期港股也迎来显著修复。

**2、把握当下，当前可能是全年流动性最松的时候。****1、海外货币宽松继续，叠加美元贬值人民币升值，带动外资加速流入，令国内市场分享海外流动性外溢。**5月27日美联储通过隔夜“逆回购”超预期投放4850亿美元流动性，突破2015年底历史记录。与此同时，5月24日离岸人民币汇率突破6.4关口以来，当前已进一步升至6.36。海外货币宽松继续，叠加人民币升值，外资正加速流入，5月25日陆股通北上资金流入217亿再次刷新历史记录。**2、国内经济复苏基础仍较为薄弱，进一步缓解市场对于货币政策收紧的预期。**尤其是消费端，4月社消增速显著回落，更需要温和的政策环境支撑。**3、短期PPI的上行对货币政策制约有限，监管层在多个场合反复稳定货币政策预期。**4月30日政治局会议强调政策“稳定性”、“不急转弯”，预示政策不会收紧。**4、近期大宗商品价格回落，通胀压力有所缓和。**监管层连续“点名”大宗商品涨价，近期数大宗商品，尤其是钢铁、煤炭等价格也显著回落。**5、10年期国债和3个月shibor利率仍在下行中，也显示市场流动性仍较为充裕。**因此，多方面因素叠加，当前可能是全年流动性最松的时候。

图表 1：5月27日美联储逆回购再创新高



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：近期人民币汇率持续升值



资料来源：Wind，国盛证券研究所

**3、重点看好受益流动性担忧缓解、风险偏好修复，市场关注度仍较低的科创板。**1、作为受市场流动性和风险偏好影响相对较大的板块，1季度科创板一度遭受重创。当前伴随通胀预期缓和、远期贴现率预期回落，以及流动性宽松、风险偏好修复下沉，科创板也有望迎来更显著的反弹；2、资金层面，4月以来科创板ETF规模持续扩张，显示科创



板正获得市场资金持续增配。与此同时，5 月 11 日 MSCI 季度指数调整也首次将科创板个股纳入，并已于 5 月 27 日收盘生效。后续也有望迎来海外资金的增持。3、当前仍处在科创板解禁相对空窗阶段，至少到 7 月下一个解禁高峰到来前，科创板都不存在大的风险点。4、科创板作为中国未来、尤其是硬科技核心资产的摇篮，经历 2 年的发展与成长，已经到了可以集中挖掘、关注的时候，尤其是当前机构对科创板仍处于相对低配的状态。建议着眼未来、把握当下、积极配置。

## 投资策略：着眼未来、把握当下、配置科创

——三条线索“掘金”科创板：1) 上市以来回撤较深，已跌破发行价的；2) 业绩增速一直领跑科创的“高成长”；3) 开拓 A 股投资新方向，对标稀缺细分赛道“独角兽”的。  
——布局港股“黄金坑”，重点关注港股科技巨头和价值龙头。  
——布局景气的确定性较强的新能源、化工，以及“地产后周期”中的玻璃、消费建材、家具等板块。

### 1、循着复苏，关注五个存在预期差的方向

我们从中信一级行业龙头（基于中证 800）的视角，以 2019Q1 和 2020Q1 为基准分别求得 2021Q1 的各行业业绩增速。然后沿用 2021Q1 业绩预告分析中采用的“四象限”描绘行业景气特征的方式，我们按照是否高于行业中位数水平来划分“增速高”和“增速低”，并依据两种增速的不同分类将行业划分为四组，即“增速双高”、“增速双低”、“2019Q1 为基准的增速高&2020Q1 为基准的增速低”和“2019Q1 为基准的增速低&2020Q1 为基准的增速高”，并据此分析不同行业在本次疫情冲击之后的行业景气特征。

中信一级行业中：

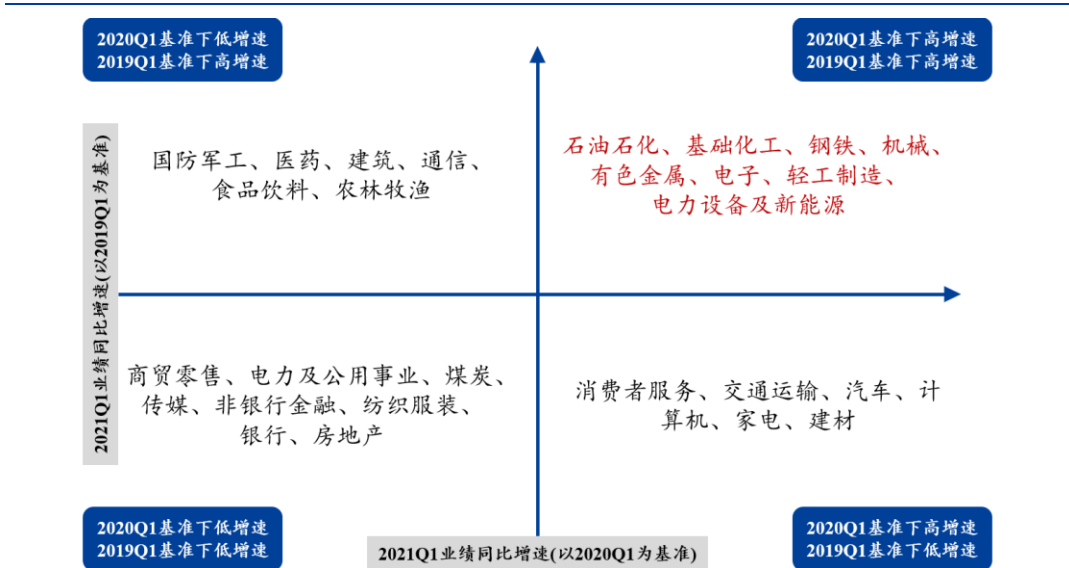
1、以 2019Q1 和 2020Q1 为基准，业绩均有大幅提升的行业包括石油石化、基础化工、钢铁、机械、有色金属、电子、轻工制造、电力设备及新能源，**这一业绩增速组合表明该类行业拥有较高的景气度以及较强的业绩弹性**：一方面较疫前同期保持高景气；另外虽然在 2020 年 Q1 受疫情冲击较为猛烈，而在随后的经济复苏进程中也具备较强的修复能力。

2、以 2019Q1 为基准的业绩增速较高，而以 2020Q1 为基准的业绩增速较低的行业包括国防军工、医药、建筑、通信、食品饮料、农林牧渔，**这一业绩增速组合表明该类行业当前拥有较高的景气度同时在疫情期间受到的冲击相对较小**：一方面较疫前同期保持高景气，另外在 2020 年 Q1 受疫情冲击较小，行业景气与疫情相关性不大，所以 2020Q1 的基数相对较高，导致本期以 2020Q1 为基准的增速较低。

3、以 2019Q1 为基准的业绩增速较低，而以 2020Q1 为基准的业绩增速较高的行业包括消费者服务、交通运输、汽车、计算机、家电、建材，**这一业绩增速组合表明该类行业在疫情期间受到较大的冲击，2021Q1 业绩虽然维持较快的修复趋势（以 2020Q1 为基准的增速较高），但较疫前并未出现较高的增速跳升**，在后续的景气判断中需要重点关注景气的修复只是滞后，还是疫情带来了较为严重的影响。

4、以 2019Q1 和 2020Q1 为基准的业绩增速均处低位的行业包括商贸零售、电力及公用事业、煤炭、传媒、非银行金融、纺织服装、银行、房地产，**这一业绩增速组合下的行业可能包括两种情形，一是行业受疫情冲击较严重，修复也较为缓慢；二是行业增速本身就较低，受疫情冲击较小，景气保持相对稳定。**

图表 3: “四象限”描绘中信一级行业景气特征 (基于中证 800)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

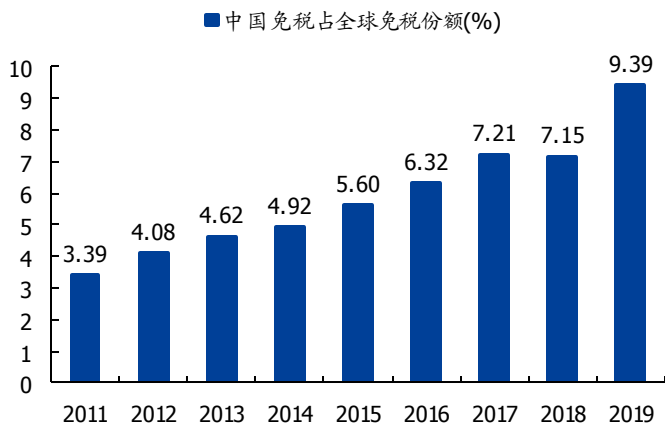
鉴于当前市场已经对于一季报业绩的反应表现较为充分, 因此市场未来将重点关注两类公司, 一是虽然当前景气度不高, 但是未来有望继续环比改善向上的板块; 二是当前高景气度仍将维持并有望继续向上的板块。结合行业的判断, 我们重点推荐双低组合中的休闲服务 (即消费者服务)、建筑和双高组合中的电子、化工以及电新等。

### 休闲服务: 免税受益消费回流, 旅游消费强劲修复

免税行业受益于消费升级, 引导消费回流。消费升级、中产阶级扩张背景下, 国内高端消费规模持续扩大, 2019 年中国人均 GDP 超过 1 万美元后, 更是爆发了新一轮的需求增长。中国免税行业引导消费回流, 与消费升级背景下的高端消费需求增长一同推升内需, 更好地实现扩大内需、构建完整内需体系的“十四五”目标。

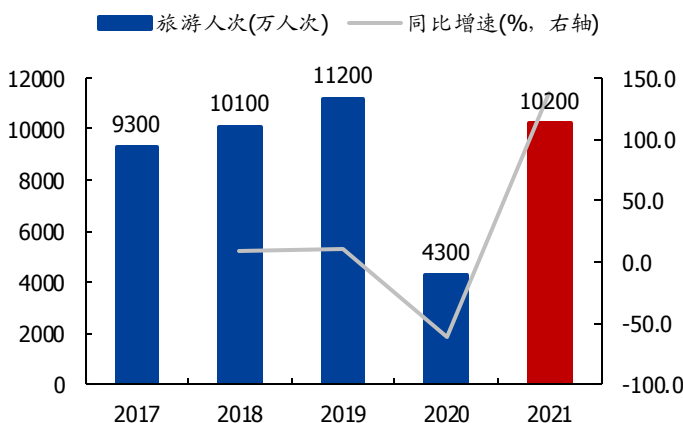
疫情冲击逐渐钝化, 旅游消费强劲修复。21 年清明假期, 全国旅游人次为 1.02 亿人, 恢复至 19 年同期的 94.5%, 旅游总收入 271.68 亿元, 恢复至疫情前同期的 56.7%, 随着疫情影响钝化, 旅游市场强劲复苏, 五一长假将至, 有望进一步推升旅游消费。同时, 疫情加速酒店供给出清, 行业有望向头部集中, 竞争优势与盈利能力进一步提升。

图表 4: 2019 年中国免税占全球免税份额 9.39%, 仍有较大提升空间



资料来源: 中免集团, 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

图表 5: 2021 年清明假期旅游人次快速恢复, 已接近疫前水平



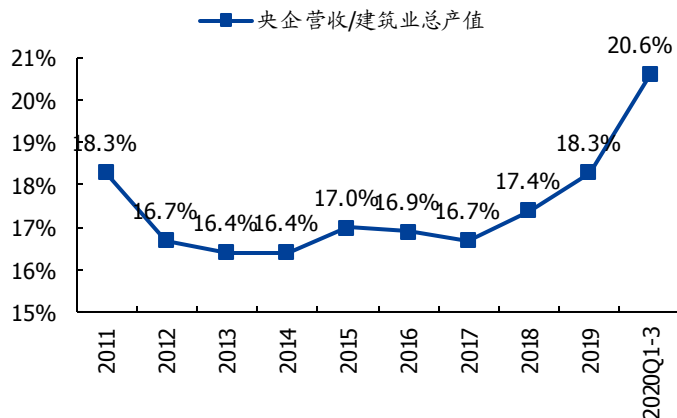
资料来源: 国家文化和旅游部, 国盛证券研究所

## 建筑：建筑蓝筹低估值有望修复，产业升级龙头保持快速增长

当前建筑板块估值极具吸引力。四家央企披露 2020 年年报，疫情环境下营收业绩普遍表现较好，市占率提升趋势明显，近期央企 2020 年报发布后与资本市场的沟通力度明显加强，有望进一步促进央企估值修复，当前低估值建筑蓝筹不仅业绩稳健、持续增长，且估值横向对比吸引力较大，中长期看供给端向龙头集中逻辑也十分清晰，龙头有望从估值折价逐渐向溢价重估。

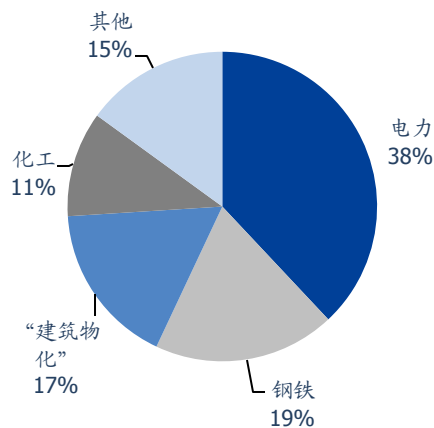
碳达峰、碳中和政策细化举措持续出台，建筑碳减排大有可为，产业转型升级龙头有望保持快速增长。央行、发改委等政府职能部门相继出台政策举措推动碳达峰、碳中和发展目标，碳达峰、碳中和战略地位不断凸显，制造业减排升级、装配式建筑、园林生态、建筑节能、绿色建筑和 BIPV 等多赛道孕育投资机遇。

图表 6：建筑央企营收/建筑业总产值



资料来源：公司公告，统计局，国盛证券研究所

图表 7：我国各行业二氧化碳排放量占比



资料来源：《“十三五”主要部门和重点行业二氧化碳排放控制目标建议》，CEADS；国盛证券研究所，注：“建筑物化”主要包括建筑材料生产与建筑施工阶段

## 电子：代工及硅片大幅涨价，半导体高景气延续

随着疫情冲击的消退，2020 全球半导体资本开支开始恢复增长，下游需求也将快速释放。需求暴涨，但 8 寸晶圆产能增长有限，导致的供需不平衡，首先带动了晶圆代工端的涨价，而近期硅片原材料价格也开始上升，未来可能进一步推动中游制造以及下游芯片涨价，从而带动半导体行业的景气度继续向上。

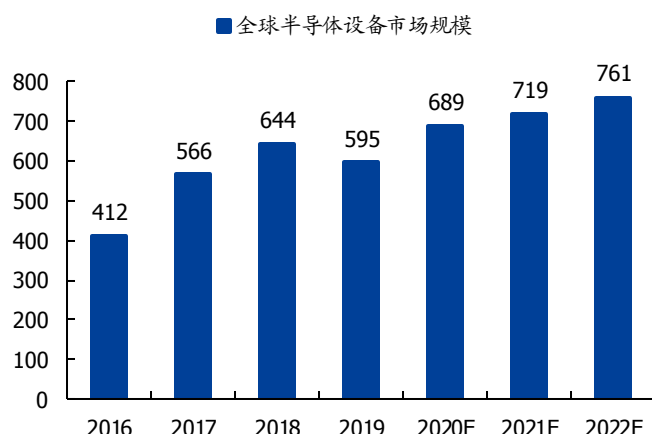
另一方面，半导体设备投资同比增速在 2019H2 拐点已经出现，持续上行；北美半导体设备出货持续强劲，根据 SEMI 数据，2021 年 1 月北美半导体设备制造商出货额达到 30.4 亿美元，同比增长 29.9%，环比增长 13.4%。SMEI 预计，2020 年全球半导体设备销售为 689 亿美元，同比增长 16%，预计 2021/2022 年全球半导体设备销售为 719/761 亿美元，将连续三年创新高。

图表 8: 费城半导体指数持续上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 全球半导体设备市场规模 (单位: 亿美元)



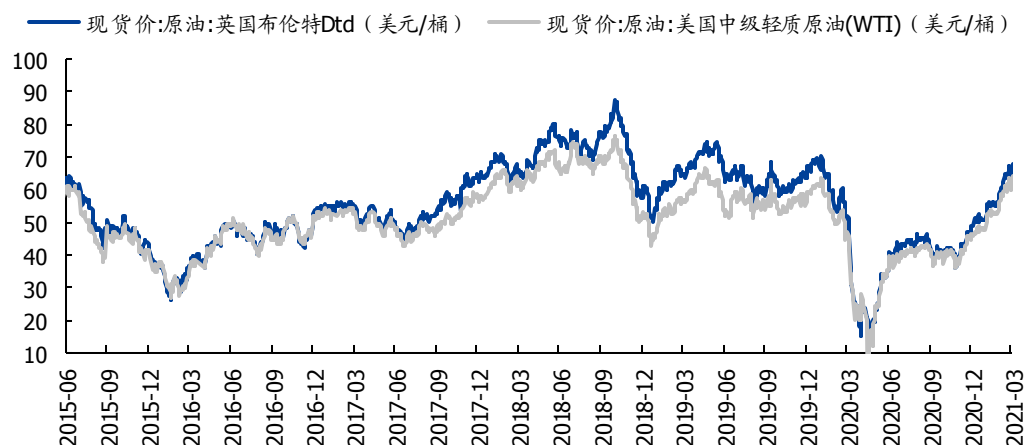
资料来源: 国盛电子组, SEMI, 国盛证券研究所

### 化工: 全球经济复苏叠加油价上涨, 带动化工品涨价

近期国际油价大涨, 创下近期新高。近期 OPEC 会议主要产油国宣布维持减产政策带动油价大幅上涨, 布伦特油价和 WTI 油价分别涨至 67 美元/桶和 63 美元/桶, 创下 2020 年疫情以来油价新高, 基本回到 2019 年的水平。

另一方面, 化工行业下游产品众多, 广泛应用于建筑、电子、家电、农业、纸质包装、汽车、医疗、能源、食品等各行各业, 随着疫情负面冲击的消退, 下游的需求也将继续改善。近期随着疫苗有效性的确认, 全球宏观经济复苏的预期进一步加强, 需求复苏叠加油价新高, 将共同带动化工产品价格上行, 行业景气度向好。重点低估值叠加周期景气向上的弹性细分行业, 包括化纤、煤化工以及石油石化等。

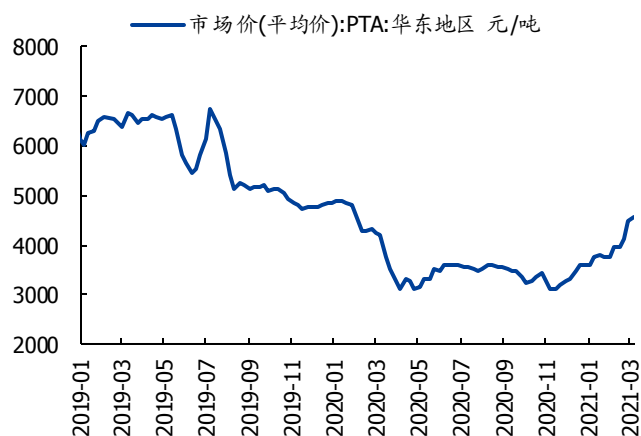
图表 10: 近期布伦特油价和 WTI 油价创下疫情以来的新高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 11: 需求的恢复以及油价的上涨, 带动 PTA 价格回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 需求的恢复以及油价的上涨, 带动化纤产品价格回升



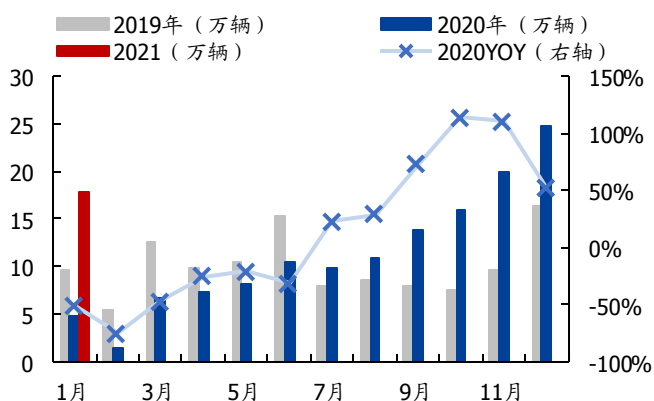
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 新能源: 新能源车进入快速成长期, 光伏、风电装机超预期

中国、欧盟惩罚性政策倒逼传统车企加速电动化转型。在产业、政策合力下传统车企加速推出电动车, 高性价比优质车型将大幅增加, 产业加速变革。2021 年我国新能源车销量维持高位, 欧洲新能源车渗透率继续提升, 电动化趋势毫不减弱。国内外需求共振, 景气度持续向上, 2021 年新能源汽车行业将进入到快速成长时期, 全球新能源车销量有望达到 464 万辆, 同比增长超过 50%。

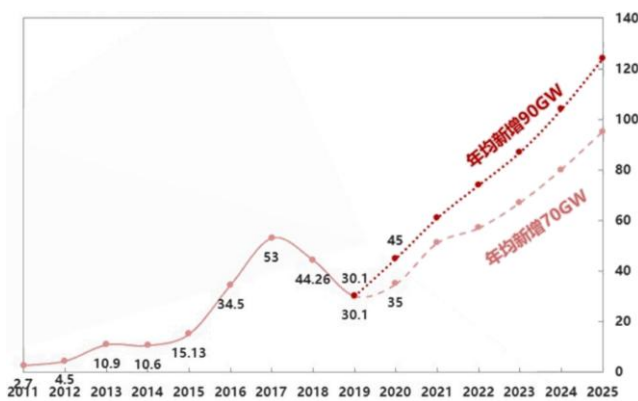
近期国家进一步强调“碳达峰”和“碳中和”为主要发展方向, 新能源渗透率将持续提升, 2021 年风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重要达到 11% 左右。另一方面, 根据行业“十四五”展望报告, “十四五”期间光伏年均装机有望达到 70~90GW; “十四五”期间风电年均新增装机有望达到 5000 万千瓦以上, 到 2025 年后中国风电年均新增装机容量应不低于 6000 万千瓦。风光行业在政策的推动下, 2021 年需求确定性较强。

图表 13: 2021 年 1 月中国新能源车销量实现 17.9 万辆



资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

图表 14: “十四五”期间中国光伏装机规模预测 (单位: GW)



资料来源: 中国光伏行业协会 CPIA, 国盛证券研究所

图表 15: 2019-2025E 全球新能源车及动力电池需求及市场空间测算

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国新能源车销量 (万辆)	117.4	129.3	184.4	248.8	317.1	405.0	602.0
海外新能源车销量 (万辆)	114.8	179.1	280.2	374.2	493.3	669.7	943.6
合计新能源车销量 (万辆)	232.2	308.4	464.6	623.0	810.4	1074.7	1545.6
YOY	6.7%	32.8%	50.7%	34.1%	30.1%	32.6%	37.2%
中国动力电池需求 (GWh)	62.2	63.5	94.8	141.8	176.7	231.0	352.8
海外动力电池需求 (GWh)	43.2	71.3	123.0	172.9	239.3	334.0	479.3
动力电池需求 (GWh)	105.4	134.8	217.8	314.6	416.0	565.0	832.2
YOY	19.4%	27.8%	61.6%	44.5%	32.2%	35.8%	41.1%
动力电池单价 (元/wh)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
中国市场规模 (亿元)	587.7	509.9	685.1	973.3	1152.4	1431.2	2029.6
海外市场规模 (亿元)	408.3	572.3	888.9	1186.9	1560.6	2069.8	2757.2
市场规模 (亿元)	996.0	1082.2	1574.0	2160.1	2713.0	3500.9	4786.8
YOY	3.5%	8.6%	45.4%	37.2%	25.6%	29.0%	36.7%

资料来源: 国盛电新组, Marklines, 中汽协, GGII, 国盛证券研究所

图表 16: 2019~2025 年新能源装机测算

2025 年非化石 能源消费占比	风电: 光伏=50:50		风电: 光伏=45:55		风电: 光伏=40:60	
	光伏装机 (GW)	风电装机 (GW)	光伏装机 (GW)	风电装机 (GW)	光伏装机 (GW)	风电装机 (GW)
17.00%	27	14	30	12	33	11
17.50%	36	18	40	16	43	14
18.00%	45	22	49	20	54	18
18.50%	53	27	59	24	64	21
19.00%	62	31	68	28	74	25
19.50%	71	35	78	32	85	28
20.00%	79	40	87	36	95	32

资料来源: 国盛电新组, 国家能源局, Wind, 国盛证券研究所

## 2、“十四五”规划元年，关注相关投资机会

2021 年 3 月 11 日，十九届五中全会通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》发布。作为从全面建成小康社会向社会主义现代化国家迈进的第一个五年，“十四五”规划是具有里程碑意义的重要规划，其目标设定与发展战略对于未来五年甚至十五年的经济及产业发展具有举足轻重的指导意义。

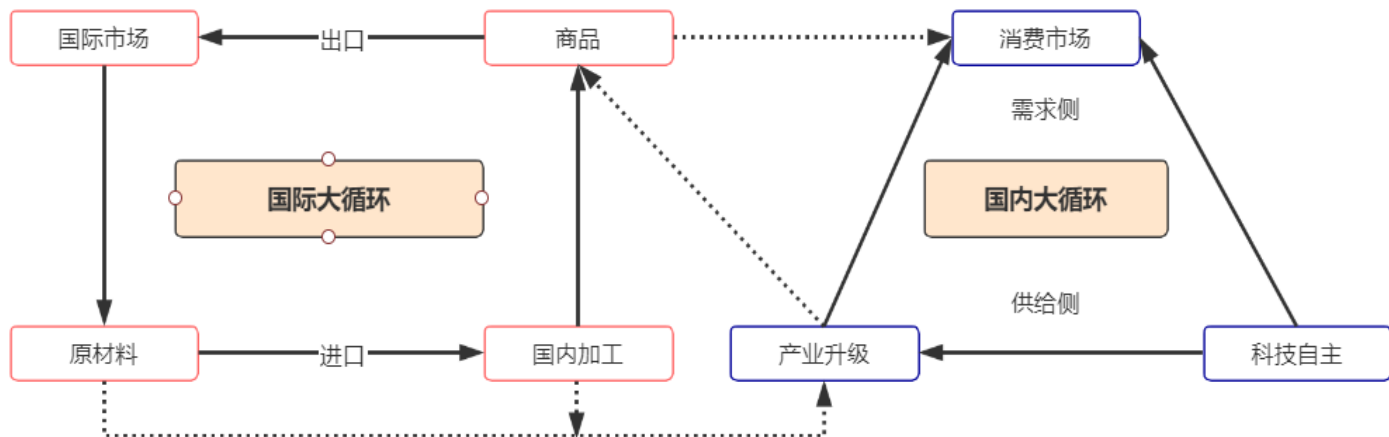
图表 17: “十三五”规划与“十四五”规划出台时间线



资料来源: 国盛证券研究所

“十四五”规划中最大的亮点莫过于正式确立“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”。我们认为，科技自主、产业升级、促进消费将成为畅通双循环的三台发动机。

图表 18: 国际大循环与双循环示意图



资料来源: 国盛证券研究所

科技自主自强是双循环的源动力，“十四五”规划将科技创新提升到前所未有的高度。“十四五”规划十二项核心任务中，“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑”居首，新提“科技自主自强”与“科技强国”。尤其是国际大循环受到威胁的情况下，实现自主可控，是构建完整的内循环链条的原始动力。换句话说，没有科技自主自强，内循环的链条是缺失的、根基是不牢固的、质量是不高的。

产业升级是双循环的加速器，“十四五”规划对实体经济和制造业的重视程度再度提升。“十四五”规划强调“坚持把发展经济着力点放在实体经济上”、“推进产业基础高级化、产业链现代化”、“保持制造业比重基本稳定”。我国产业链大而不强、部分环节薄弱或缺失，难以形成高质量内循环闭环。只有加快发展现代产业体系、推动经济体系优化升级，才能既保障国内产业链供应链安全，以更好地对抗外来的战略遏制，又提升国际产业链

对我国的依存程度、加速产业升级双循环，以建立制造强国、质量强国。

促进消费是双循环的命脉，“十四五”规划重点突出形成强大的国内市场。“十四五”规划指出“加快培育完整内需体系”、“增强消费对经济发展的基础性作用”，“以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求”。消费市场是内循环的基石，没有消费需求，内循环就失去了活力。用创新、升级去提升供给质量，用优化收入分配去提升消费能力与意愿，才能更好地发挥消费对于内部可循环的决定性作用。

根据新的目标和新的战略，“十四五”确立十二大战略区布局，明确了科技创新、产业发展、国内市场、深化改革、乡村振兴、区域发展、文化建设、绿色发展、对外开放、社会建设、安全发展、国防建设等重点领域的思路和重点工作。

图表 19: “十四五”规划十二大发展方向一览



资料来源: 新华社, 国盛证券研究所

在“十四五”以国内大循环为主、国内国际双循环新发展格局指导下，结合政策力度、行业前景、增长空间等，我们梳理出三大投资主线。

**“科技强国”主线**，包括三个主要领域。一为国产替代（半导体、高端医疗器械等），二为新基建（5G、物联网、工业互联网、云计算、IDC 等），三为产业升级（新能源汽车产业链、高端制造、新材料等）；

**“新型消费”主线**，包括三个主要领域。一为新零售（化妆品、零食、电商等），二为服务消费（医疗服务、教育、养老等），三为免税行业；

**“平安中国”主线**，兼顾传统与非传统安全。前者主要涉及国防军工（导弹、无人作战装备、军机、航空发动机、军工电子器件等），后者包括能源安全（新能源、储能等）等。

图表 20: “十四五”规划指导下的三大投资主线



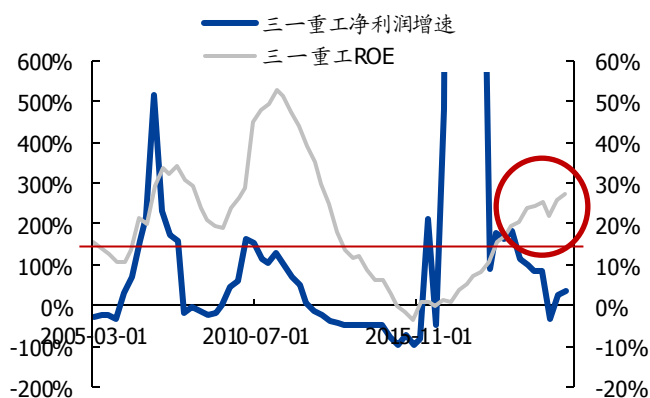
资料来源: 国盛证券研究所

### 3、把握周期核心资产重估的阿尔法机会

2020 年度策略中，我们率先提出周期核心资产将在经济复苏拉动迎来历史性的价值重估。然而，由于疫情的冲击，国内经济复苏的节奏被打断。但当前，伴随全球经济开启共振复苏进程，周期核心资产的重估将继续展开。

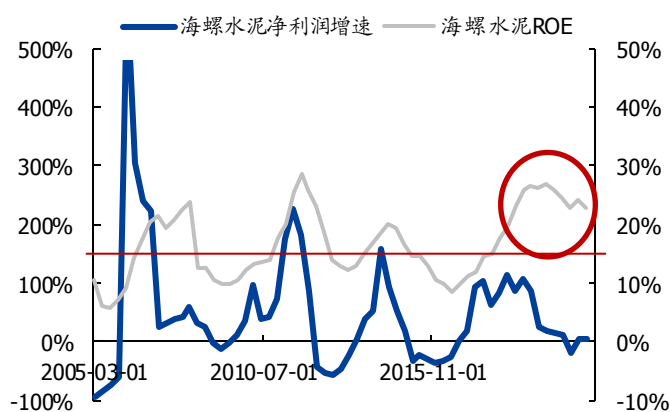
首先，周期核心资产基本面持续改善。一是全球经济共振复苏，周期核心资产基本面改善。二是行业格局优化，周期龙头穿越周期，增速下行、但 ROE 维持高位，“周期蓝筹化”特征愈发显著。

图表 21: 机械龙头三一重工 ROE 维持高位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 建材龙头海螺水泥 ROE 维持高位

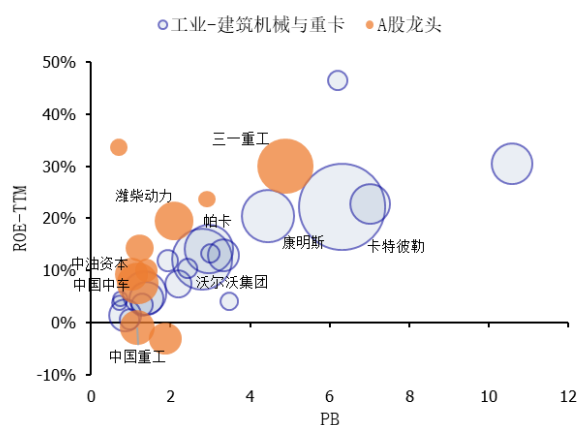


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

其次，周期核心资产价值重估仍在继续。A 股消费核心资产龙头估值基本上与全球龙头接轨。而周期核心资产估值合理、盈利更优，与全球龙头相比更低，价值重估仍在继续。

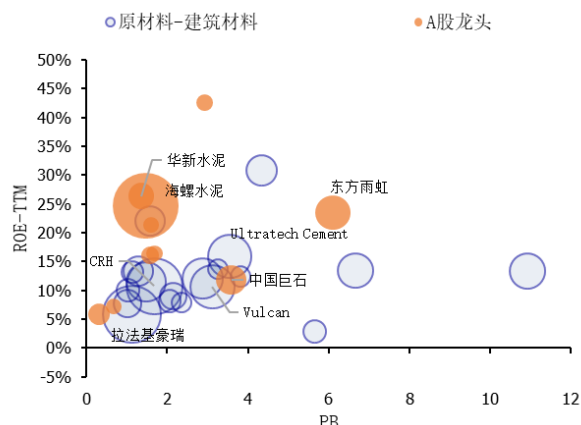


图表 23: 全球机械龙头估值对比



资料来源: Bloomberg, Wind, 国盛证券研究所

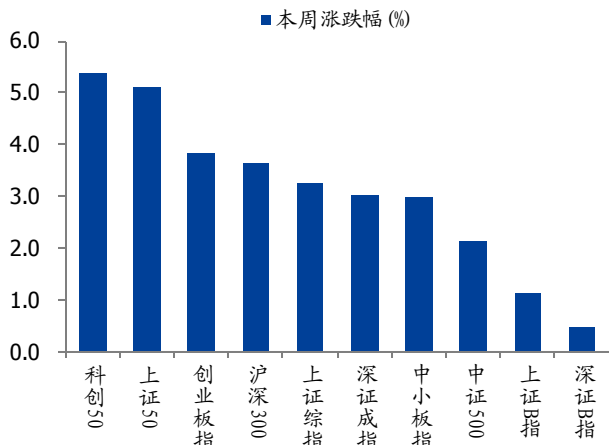
图表 24: 全球建材龙头估值对比



资料来源: Bloomberg, Wind, 国盛证券研究所

## 本周市场表现回顾

图表 25: 市场主要指数周涨跌幅



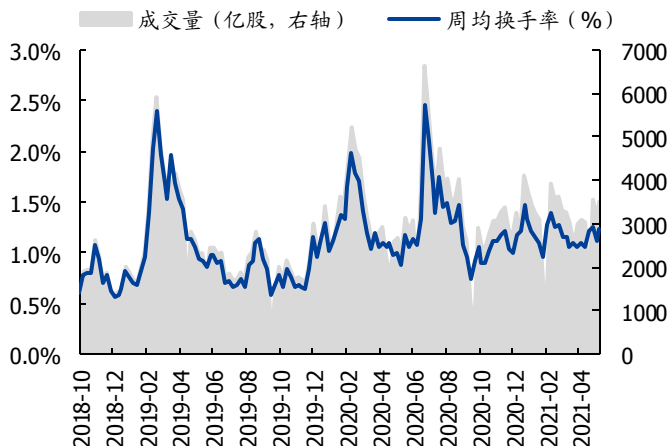
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 当前市场估值水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 市场成交情况



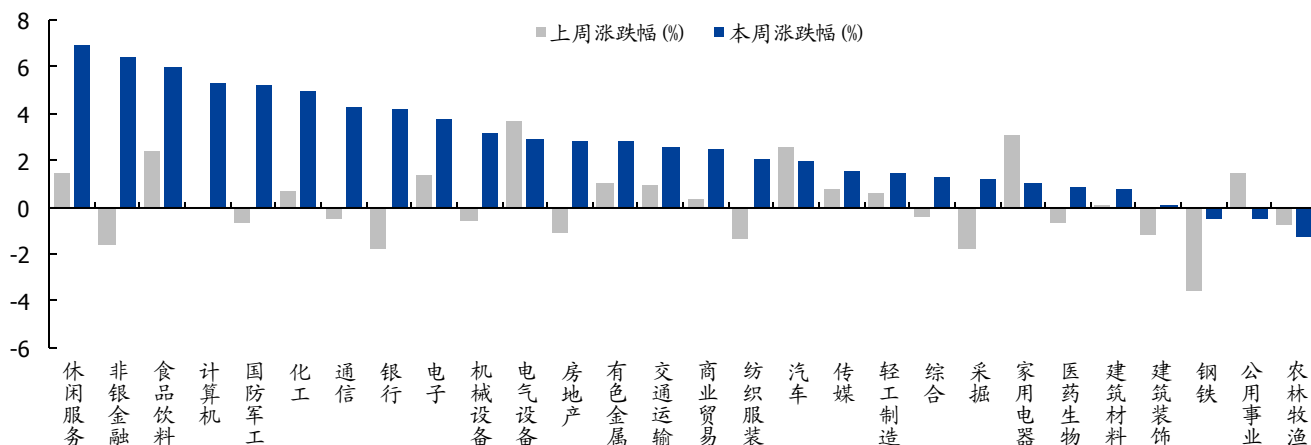
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 市场整体涨跌停状况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

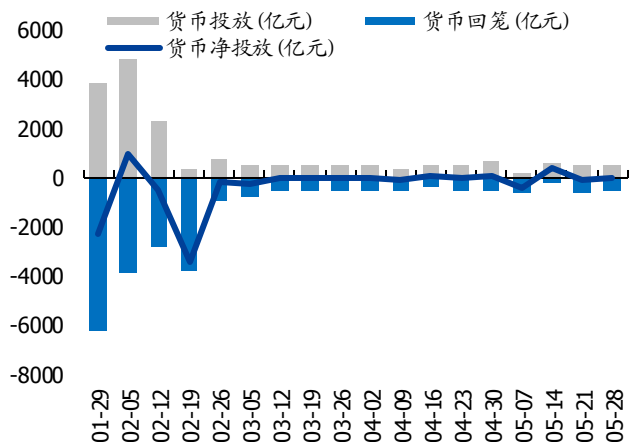
图表 29: 本周各行业表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

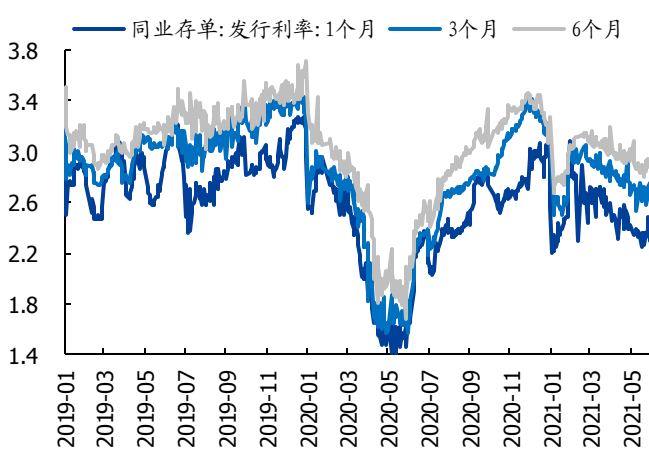
## 市场资金面状况

图表 30: 央行公开市场操作



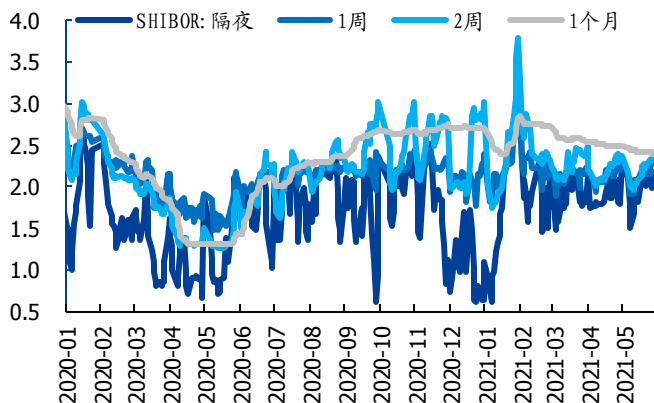
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 31: 银行间同业存款利率 (%)



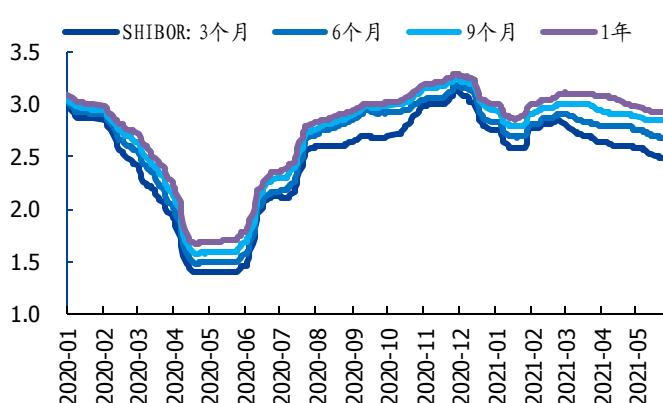
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 1 个月期及以下 SHIBOR 利率 (%)



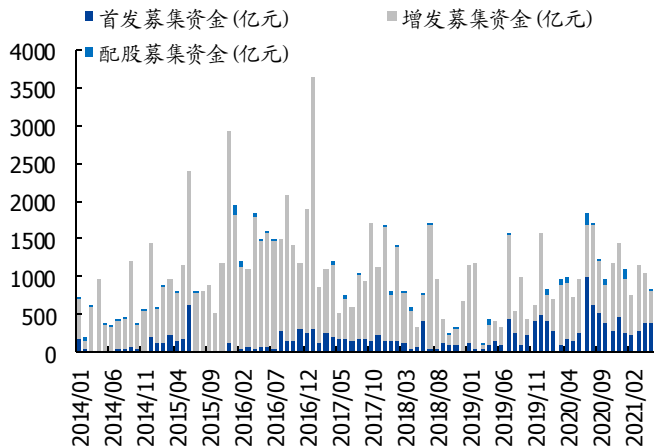
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 33: 三个月期及以上 SHIBOR 利率 (%)



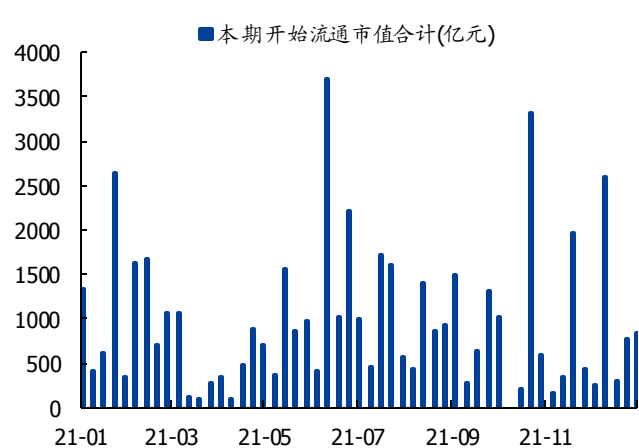
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 34: 股市募资状况



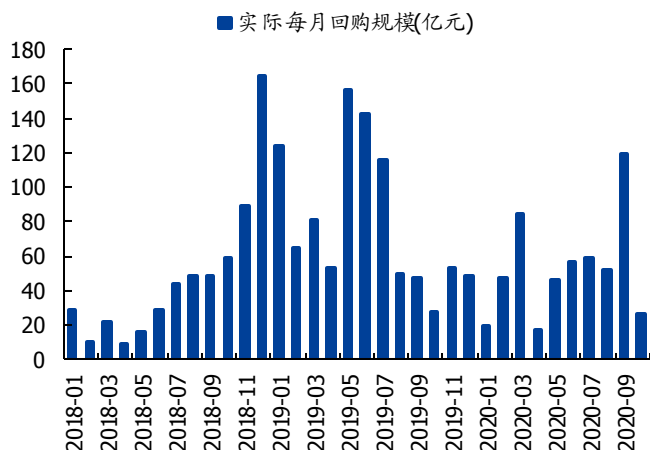
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 35: 限售股解禁状况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 36: A 股公司回购金额



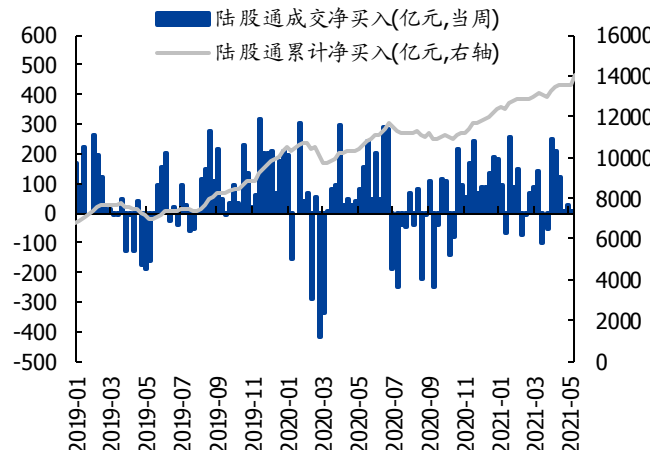
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 37: 两融交易状况及余额



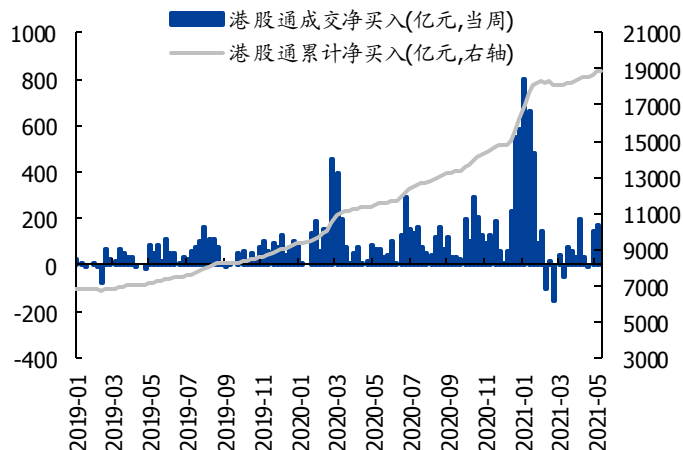
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 陆股通资金变化



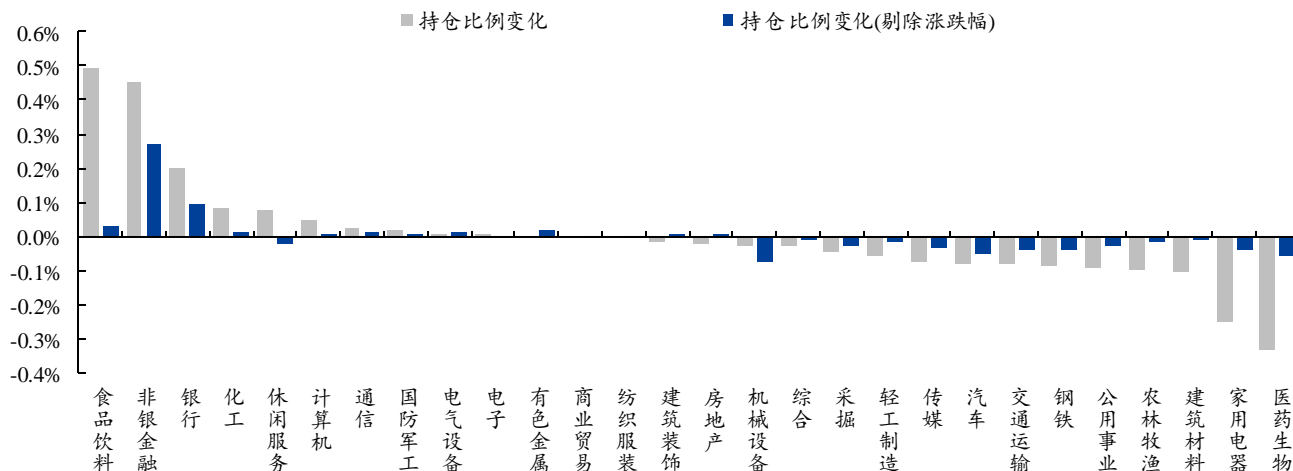
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: 港股通资金变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 40: 北上资金持仓变化



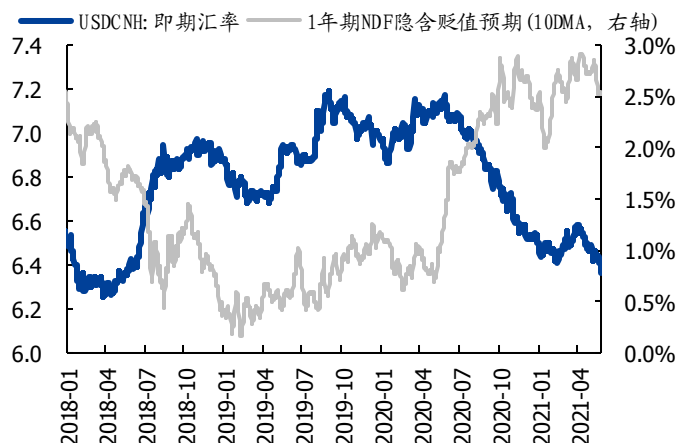
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 41: 在岸人民币汇率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 42: 离岸人民币汇率及贬值预期



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: 人民币指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

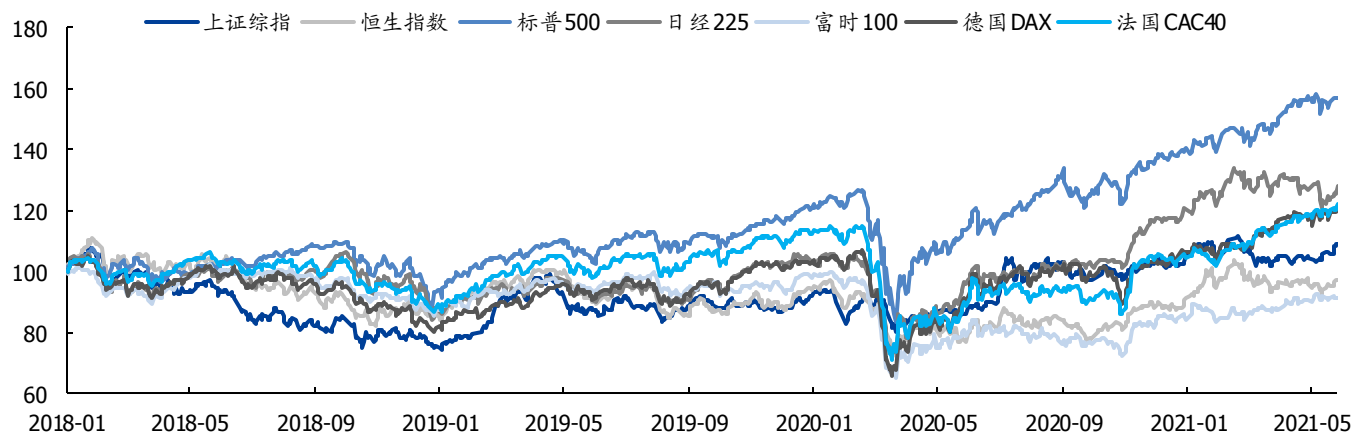
图表 44: 美元指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 全球主要市场表现

图表 45: 全球主要市场指数表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



## 风险提示

- 1、疫情发展超预期。
- 2、宏观经济超预期波动。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com