

投资策略

7·1 之后，市场的变与不变？——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。6月月报强调做多窗口继续，把握当下，进攻科创。6月9日半年度策略《决胜科创》进一步强调科创板是下半年市场决胜关键。

展望：继续掘金科创

——**科创板继续领跑。**自我们6月月报提出“把握当下，进攻科创”、6月9日半年度策略《决胜科创》进一步强调科创板将成为下半年市场决胜主线以来，科创板持续领跑市场，关注度持续提升，正逐步成为市场共识。

——**短期市场波动，主要还是受风险偏好影响：**1、建党百周年这一重要时点过去，市场对于监管层维稳的预期下降。此前市场普遍交易建党百周年这一维稳窗口。并且从历史来看，在重要时间节点前后，政策确实大多维持宽松或者平稳。而当前随着建党百周年窗口过去，也带来市场风险偏好的边际变化。2、**央行连续两日回收流动性，也对市场情绪形成拖累。**从6月24日至6月30日，央行打破3月1日以来连续80个交易日均开展100亿元7天期逆回购的惯例操作，缩量开展300亿元逆回购操作，一度提振市场对于流动性维持宽松的预期。但此后7月1日、2日央行连续在逆回购到期300亿的情况下仅逆回购100亿，也在一定程度上加重了监管层维稳需求下降的预期，对市场情绪形成拖累。3、**本轮行情行至当前，已积累了较为丰厚的收益，短期也有自发调整压力。**从我们5月月报将流动性定义为当前市场主要矛盾，并强调“随着流动性的担忧进一步释放，打破箱体的动能正在积聚”以来，市场赚钱效应显著，创业板指更一度涨近20%。结构上，我们重点推荐的半导体&消费电子、新能源汽车、光伏、医疗服务、化工等板块收益更是丰厚。大涨之后，市场短期也有自发调整压力。

——**7·1 之后，无论是国内还是海外，都不存在系统性风险，仍将以震荡为主。利用好每一次波动带来买入机会。**1、**海外方面，尽管Taper逐渐临近，但本周美股仍然迎来新高。**尤其是周四初申降至36.4万人创下疫情以来新低，周五非农也显著高于预期，显示美国经济仍在复苏。同时，薪资增速回落，也带来市场通胀预期回落。而从中长期来看，也不必过度担忧美联储Taper。若美国经济复苏强劲，推动美国企业基本面持续修复，将对美股形成强力支撑，类似13-15年；若美国经济复苏不达预期甚至再度陷入衰退，则美联储将大概率重启宽松，类似2010年3月结束QE1后，又于8月启动QE2。因此，美股出现系统性风险的概率较小，也难以成为影响A股的黑天鹅。2、**国内下半年经济驱动力进一步弱化，叠加通胀见顶回落，货币政策也很难系统性收紧。**此前5月国内生产、投资、消费数据全面放缓并低于预期。而从近期公布的6月PMI来看，制造业PMI指数50.9继续下滑。结构上，生产指数下滑0.8个百分点至51.9，新出口订单指数回落0.2个百分点并连续2个月低于临界值，指向外需降温或已在向生产端传导。因此，整体经济复苏的驱动力已在弱化。与此同时，近期除原油等少数外，主要大宗商品价格均已大幅回落，通胀压力减小。

——**不变的是，继续掘金科创。**7、8月科创板再度迎来解禁潮，但本轮解禁窗口更长、分布相对均衡且主要是非指数成分股，对市场影响相对有限。建议利用波动找机会。中长期，再次强调看好科创板的三大逻辑：1) **资金从增量入场到存量博弈，带来投资逻辑由“躺平”走向“内卷”。**类似13年初到14年中存量博弈行情，高增速成为制胜关键。而科创板作为当下全A增速最高的板块，有望成为战胜“内卷”的最强主线。2) **科创板聚焦长期最优赛道，高增速有望延续。**作为中国未来、尤其是硬科技核心资产的摇篮，在经历2年的发展成长后，科创板已经到了可以集中挖掘、关注的时候。3) **机构仍然低配，叠加外资加速入场，在今年整体存量博弈的市场中，有望迎来增量的定向浇灌。**

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。

——**受益海外需求拉动的石油石化及化工、有色、光伏等板块。**

——**景气的确定性较强、有望高增长的新能源汽车、半导体&消费电子、AI、CXO服务&医美以及次高端白酒等细分赛道。**

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：科创板集中解禁影响如何？——科创板周监控第37期》2021-07-03

2、《投资策略：当前市场估值水平如何？——估值与结构第110期》2021-07-02

3、《投资策略：基金发行回暖，融资余额持续抬升——市场情绪周监控第102期》2021-07-01

4、《投资策略：精选结构，掘金科创——2021年7月配置建议&金股推荐》2021-06-30

5、《投资策略：外围冲击平复，交易盘大幅回流——陆股通周监控第89期》2021-06-29

内容目录

展望：继续掘金科创	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: 本轮行情市场赚钱效应显著	4
图表 2: 新能源、电子等行业涨幅显著，%	4
图表 3: 今年增量资金入场放缓，市场进入存量博弈格局	5
图表 4: 2021 年一季度各板块整体业绩增速对比	5
图表 5: 今年以来油价已经反弹至疫情前水平	6
图表 6: 纯碱价格持续上行（元/吨）	6
图表 7: 全球经济复苏带动铜铝价格大幅上行（美元/吨）	6
图表 8: 三大交易所现货铜库存仍处于低位（单位：吨）	6
图表 9: 美国 2010-2030E 光伏新增装机预测 单位：GW	7
图表 10: 光伏产业链各环节单瓦毛利润推算	7
图表 11: 高估值消化的四条路径	8
图表 12: 2021Q1 新能源汽车销量较上年同期与疫前同期均有较大提升	8
图表 13: 美国新能源车税收优惠新法案与现有政策对比	8
图表 14: 全球半导体景气持续向上	9
图表 15: 中国大陆集成电路芯片产量创新高	9
图表 16: 深度学习算法的精度随着数据量的增加而提升	9
图表 17: 国内 AI 公司 21Q1 营业收入与净利润相比 2019Q1 复合增速	9
图表 18: 国内 CXO 服务公司 2021Q1 营业收入相比 2019Q1 复合增速	10
图表 19: 中国合规医美市场规模及增速(亿元，%)	10
图表 20: 次高端上市公司营收增速情况	11
图表 21: "十三五"规划与"十四五"规划出台时间线	11
图表 22: 国际大循环与双循环示意图	12
图表 23: "十四五"规划十二大发展方向一览	13
图表 24: "十四五"规划指导下的三大投资主线	13
图表 25: 机械龙头三一重工 ROE 维持高位	14
图表 26: 建材龙头海螺水泥 ROE 维持高位	14
图表 27: 全球机械龙头估值对比	14
图表 28: 全球建材龙头估值对比	14
图表 29: 市场主要指数周涨跌幅	15
图表 30: 当前市场估值水平	15
图表 31: 市场成交情况	15
图表 32: 市场整体涨跌停状况	15
图表 33: 本周各行业表现	15

图表 34: 央行公开市场操作.....	16
图表 35: 银行间同业存款利率 (%)	16
图表 36: 1 个月期及以下 SHIBOR 利率 (%)	16
图表 37: 三个月期及以上 SHIBOR 利率 (%)	16
图表 38: 股市募资状况.....	16
图表 39: 限售股解禁状况	16
图表 40: A 股公司回购金额.....	17
图表 41: 两融交易状况及余额.....	17
图表 42: 陆股通资金变化	17
图表 43: 港股通资金变化	17
图表 44: 北上资金持仓变化.....	17
图表 45: 在岸人民币汇率	18
图表 46: 离岸人民币汇率及贬值预期.....	18
图表 47: 人民币指数.....	18
图表 48: 美元指数	18
图表 49: 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。6月月报强调做多窗口继续，把握当下，进攻科创。6月9日半年度策略《决胜科创》进一步强调科创板是下半年市场决胜关键。

展望：继续掘金科创

1、科创板继续领跑。自我们6月月报提出“把握当下，进攻科创”、6月9日半年度策略《决胜科创》进一步强调科创板将成为下半年市场决胜主线以来，科创板持续领跑市场，关注度持续提升，正逐步成为市场共识。

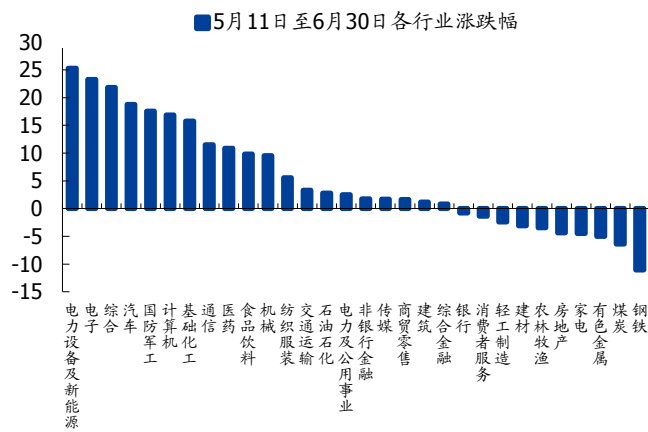
2、短期市场波动，主要还是受风险偏好影响：1、建党百周年这一重要时点过去，市场对于监管层维稳的预期下降。此前市场普遍交易建党百周年这一维稳窗口。并且从历史来看，在重要时间节点前后，政策确实大多维持宽松或者平稳。而当前随着建党百周年窗口过去，也带来市场风险偏好的边际变化。**2、央行连续两日回收流动性，也对市场情绪形成拖累。**从6月24日至6月30日，央行打破3月1日以来连续80个交易日均开展100亿元7天期逆回购的惯例操作，提量开展300亿元逆回购操作，一度提振市场对于流动性维持宽松的预期。但此后7月1日、2日央行连续在逆回购到期300亿的情况下仅逆回购100亿，也在一定程度上加重了监管层维稳需求下降的预期，对市场情绪形成拖累。**3、本轮行情行至当前，已积累了较为丰厚的收益，短期也有自发调整压力。**从我们5月月报将流动性定义为当前市场主要矛盾，并强调“随着流动性的担忧进一步释放，打破箱体的动能正在积聚”以来，市场赚钱效应显著，创业板指更一度涨近20%。结构上，我们重点推荐的半导体&消费电子、新能源汽车、光伏、医疗服务、化工等板块收益更是丰厚。大涨之后，市场短期也有自发调整压力。

图表1：本轮行情市场赚钱效应显著



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：新能源、电子等行业涨幅显著，%



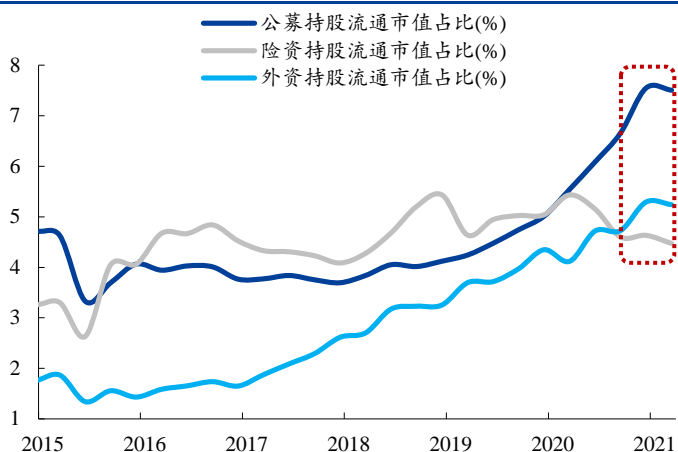
资料来源：Wind，国盛证券研究所

3、7·1 之后，无论是国内还是海外，都不存在系统性风险，仍将以震荡为主。利用好每一次波动带来买入机会。1、海外方面，尽管 Taper 逐渐临近，但本周美股仍然迎来新高。尤其是周四初申降至 36.4 万人创下疫情以来新低，周五非农也显著高于预期，显示美国经济仍在复苏。同时，薪资增速回落，也带来市场通胀预期回落。**而从中长期来看，也不必过度担忧美联储 Taper。**若美国经济复苏强劲，推动美国企业基本面持续修复，将对美股形成强力支撑，类似 13-15 年；若美国经济复苏不达预期甚至再度陷入衰退，则美联储将大概率重启宽松，类似 2010 年 3 月结束 QE1 后，又于 8 月启动 QE2。因此，美股出现系统性风险的概率较小，也难以成为影响 A 股的黑天鹅。**2、国内下半年经济驱动力进一步弱化，叠加通胀见顶回落，货币政策也很难系统性收紧。**此前 5 月国内生产、投资、消费数据全面放缓并低于预期。而从近期公布的 6 月 PMI 来看，制造业 PMI 指数 50.9 继续下滑。结构上，生产指数下滑 0.8 个百分点至 51.9，新出口订单

指数回落 0.2 个百分点并连续 2 个月低于临界值，指向外需降温或已在向生产端传导。因此，整体经济复苏的驱动力已在弱化。与此同时，近期除原油等少数外，主要大宗商品价格均已大幅回落，通胀压力减小。

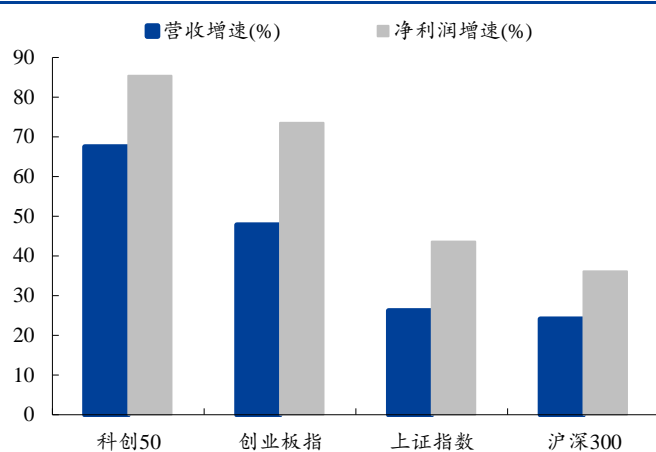
4、不变的是，继续掘金科创。7、8 月科创板再度迎来解禁潮，但本轮解禁窗口更长、分布相对均衡且主要是非指数成分股，对市场影响相对有限。建议利用波动找机会。中长期，再次强调看好科创板的三大逻辑：1) 资金从增量入场到存量博弈，带来投资逻辑由“躺平”走向“内卷”。类似 13 年初到 14 年中存量博弈行情，高增速成为制胜关键。而科创板作为当下全 A 增速最高的板块，有望成为战胜“内卷”的最强主线。2) 科创板聚焦长期最优赛道，高增速有望延续。作为中国未来、尤其是硬科技核心资产的摇篮，在经历 2 年的发展成长后，科创板已经到了可以集中挖掘、关注的时候。3) 机构仍然低配，叠加外资加速入场，在今年整体存量博弈的市场中，有望迎来增量的定向浇灌。

图表 3：今年增量资金入场放缓，市场进入存量博弈格局



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 4：2021 年一季度各板块整体业绩增速对比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

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。
——受益海外需求拉动的石油石化及化工、有色、光伏等板块。
——景气确定性较强、有望高增长的新能源汽车、半导体&消费电子、AI、CXO 服务&医美以及次高端白酒等细分赛道。

1、把握业绩确定性高增机会，关注两个配置方向

1.1、受益海外需求拉动

1.1.1、受益海外需求拉动——化工

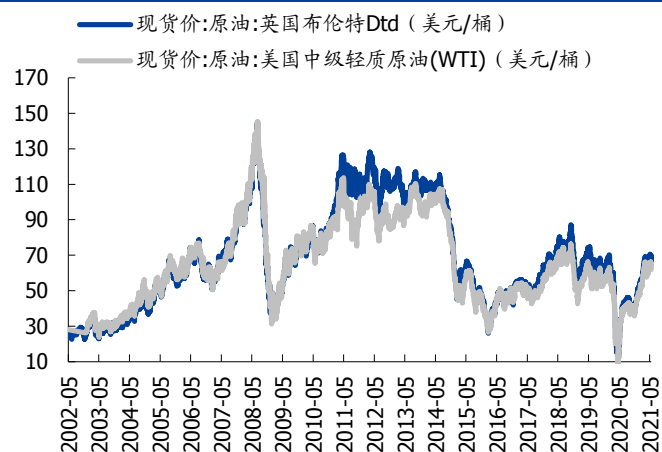
下半年油价大概率继续上行。虽然 OPEC+ 决定从 5 月份起逐步增产会对油价上行形成抑制，但全球经济的复苏将继续支撑原油需求；特别是随着欧美疫苗接种快速推进，航空、运输等下游需求的改善有望继续推动油价上行。

疫情好转全球经济重启下，化工品景气度显著提升。全球共振复苏与通胀预期增强的背

景下,作为各行各业的上游,化工产品需求受益于下游生产的修复以及补库周期的驱动,行业景气持续向上。

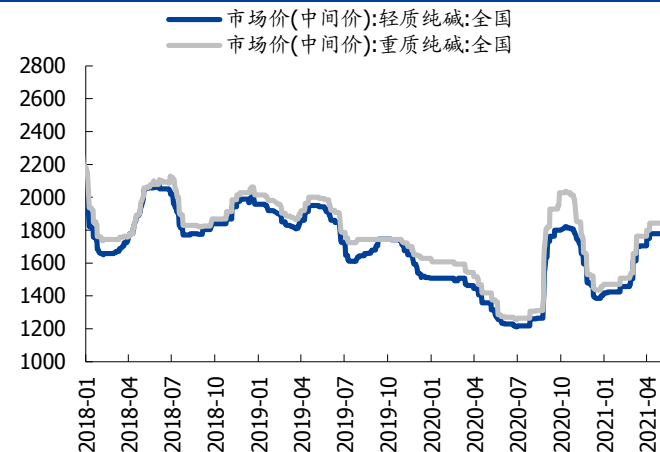
建议关注化纤和纯碱两个板块,前者受益于纺服链的需求复苏,以及印度、东南亚等地纺织订单持续回流国内带来的需求拉升,后者受益于供给增长受限以及下游包括光伏等领域的需求持续快速增长。

图表 5: 今年以来油价已经反弹至疫情前水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 纯碱价格持续上行(元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

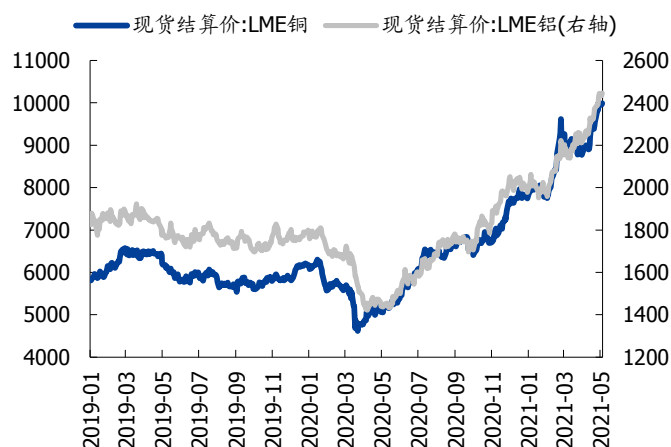
1.1.2 受益海外需求拉动——有色

受益于供需的错配以及全球经济共振复苏,以铜铝为代表的工业金属价格大幅上涨,行业景气度向上。

工业金属的供需错配或将在更长的时间继续维持。铜矿生产国因受到疫情影响,当前供给仍然受到限制,同时三大交易所的铜的现货库存仍然位于近年的低位;从需求的角度来看,海外经济及工业水平持续复苏或将带动铜表观库存去化,铜在新能源应用方面的需求也在大幅增长,铜的供需错配或维持更长的时间。

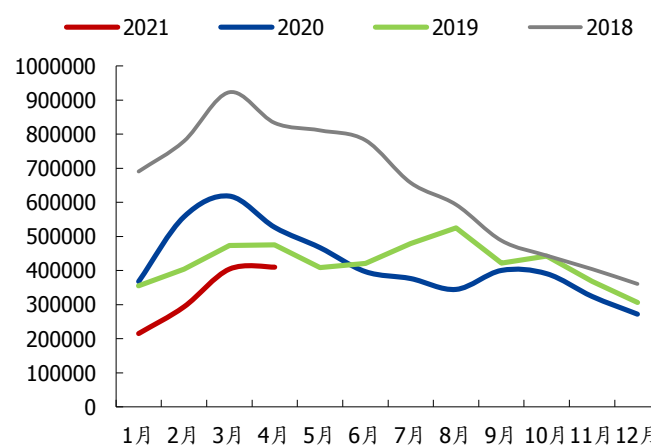
海外经济持续复苏带动出口规模,中国房地产仍处竣工高景气周期,铝原料下游需求维持高位,电解铝价格率先降低为下游带来低价补库机会,表观库存去化;而从供给角度看,多地区限电现象将加剧铝供应扰动。

图表 7: 全球经济复苏带动铜铝价格大幅上行(美元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 三大交易所现货铜库存仍处于低位(单位: 吨)



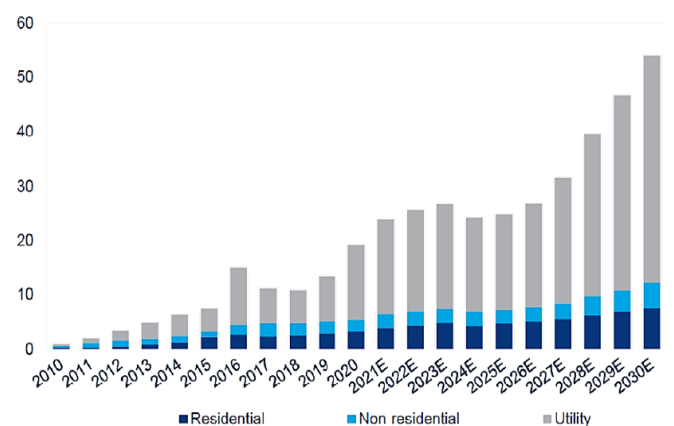
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.1.3 受益海外需求拉动——光伏

海内外需求复苏叠加供给瓶颈逐渐解除，装机量快速提升、产业链利润分配合理化有望提振行业景气。各国纷纷制订更激进的碳减排目标，加大对光伏行业的支持力度，国内发布风电光伏建设管理办法，存量项目将加速在今年完成并网，下半年装机需求有望实现复苏。此外，硅料产能从今年下半年开始将逐步投产释放，我们预计行业发展的最大瓶颈迎来解除，后续各公司业绩确定性将进一步加强，光伏板块估值有望提前完成切换。

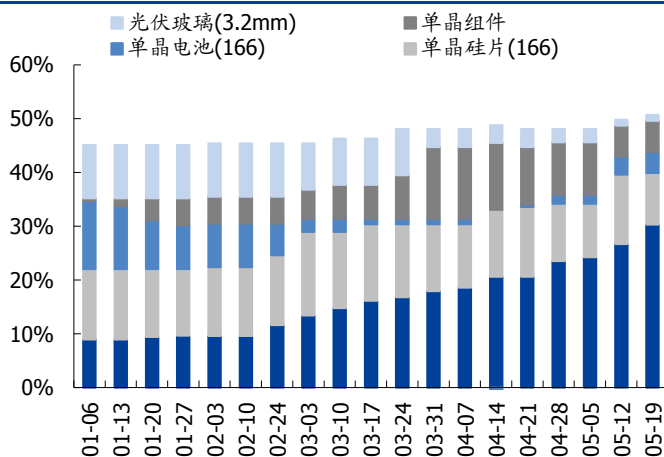
产能周期叠加需求周期，关注硅料环节高景气。在行业需求高速增长的大背景下，由于硅料新增产能释放较慢，全年新增有效产能有限，硅料环节量价齐升，有望维持较高景气，板块盈利确定性更强。

图表 9: 美国 2010-2030E 光伏新增装机预测 单位: GW



资料来源: SEIA, Wood Mackenzie, 国盛证券研究所

图表 10: 光伏产业链各环节单瓦毛利推算



资料来源: pvinfoLink, 国盛证券研究所 注: 各环节单瓦毛利空间基于行业龙头成本水平进行假设和测算

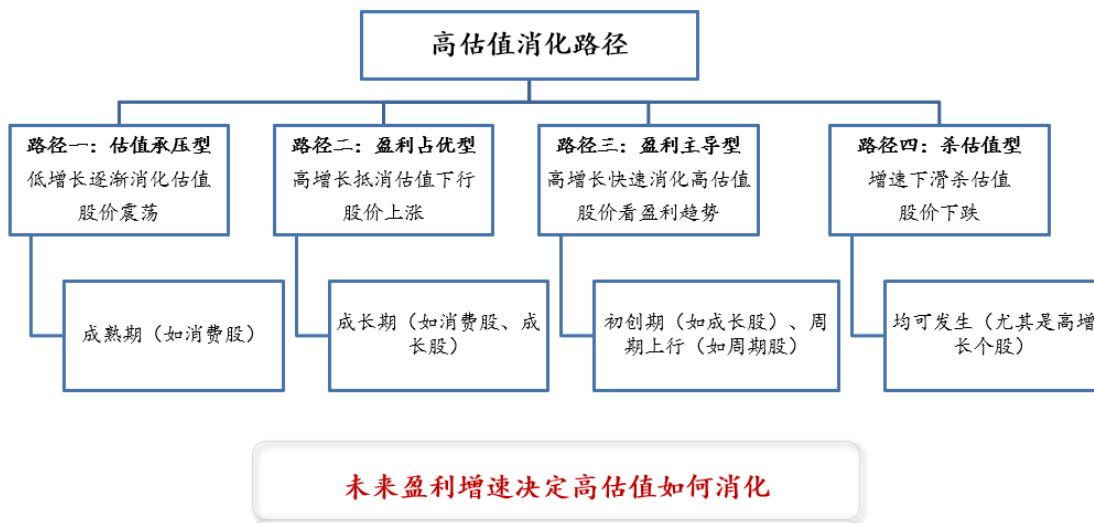
1.2、以高增速消化高估值的核心资产

参考美股，未来 A 股核心资产走势可能出现下列四种情况：

- 一是估值承压型：对于稳定低增长的个股，可能需要盈利逐步消化估值，股价震荡；
- 二是盈利占优型：对于高速增长的个股，盈利增长抵消估值下行，景气向上带动股价上涨；
- 三是盈利主导型：对于增速波动大的个股，估值的绝对水平意义不大，判断景气趋势尤为重要；
- 四是杀估值型：对于盈利不及预期的个股，可能会出现戴维斯双杀。

未来盈利增速的差异可能将导致 A 股核心资产走势的分化，应寻找高增长个股以消化估值。高估值低增长个股大概率通过时间换空间，通过震荡靠盈利消化估值；高估值高增长个股大概率抵抗估值下行，有望带动股价继续向上；高估值但盈利不及预期的个股，可能会出现杀估值。

图表 11: 高估值消化的四条路径



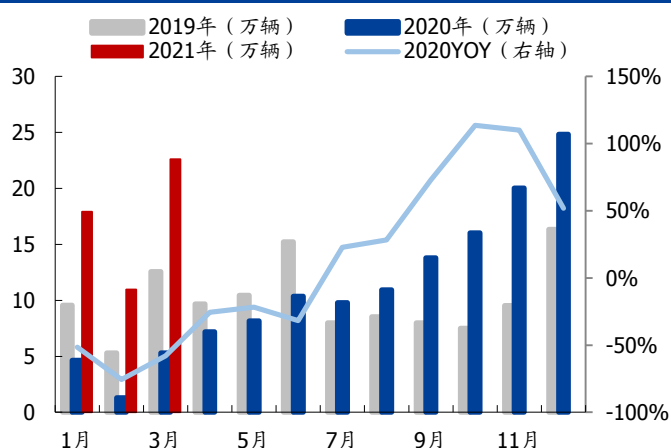
资料来源：国盛证券研究所

1.2.1、有望高增长的细分赛道——新能源汽车

受益于绿色发展的经济与政策导向，新能源车板块下游持续高景气，装机量占比有望持续提升，市场空间广阔。

美国电动车税收抵免政策再获推进，行业利好政策频传驱动行业β行情。美国参议院财政委员会提出电动车税收抵免新法案，主要内容包括：（1）单车补贴金额上限由原有的7500美元提高到12500美元。（2）取消车企累计销量达20万辆后补贴在一年内退坡的有限限制。更改为全美电动车渗透率达50%后，退税补贴在三年内逐步退坡。新法案通过概率相对较大，若法案正式落地，在高补贴的刺激下将带动较大的销售弹性，美国市场或将成为继欧洲市场后的下一个产业增长点。

图表 12: 2021Q1 新能源汽车销量较上年同期与疫前同期均有较大提升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 13: 美国新能源车税收优惠新法案与现有政策对比

	现有政策	新法案
抵免金额	上限7500美元	上限12500美元
退坡要求	某车企销量20万辆后，全美渗透率达50%后，每半年退坡50%	在三年内缓慢退坡
售价要求	/	低于8万美元

资料来源：美国参议院财政部官网，国盛证券研究所

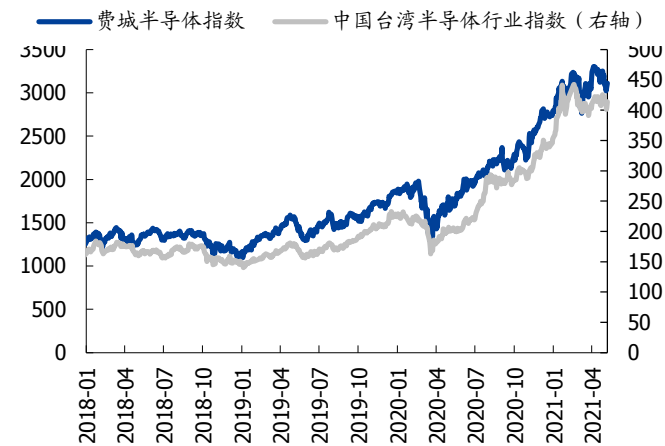
1.2.2、有望高增长的细分赛道——半导体&消费电子

半导体板块业绩将持续受益于需求改善与产能紧张的供需格局。创新、复苏同时启动仍在推动半导体行业需求增长，而产能紧张问题在未来中短期难以缓解，高景气度有望持

续。

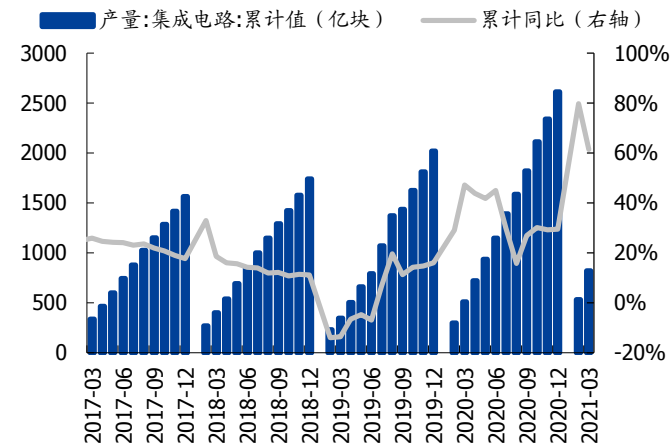
AR/VR 设备与 Mini-LED 快速发展有望带动消费电子景气继续向上。以 AR/VR 设备为代表的新产品有望开启消费电子新产业周期，推动产业景气上行；此外，以光学光电为代表的消费电子细分赛道还将同时受到大尺寸液晶电视面板等下游需求的提振以及 Mini-LED 快速发展的带动。

图表 14: 全球半导体景气持续向上



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 中国大陆集成电路芯片产量创新高



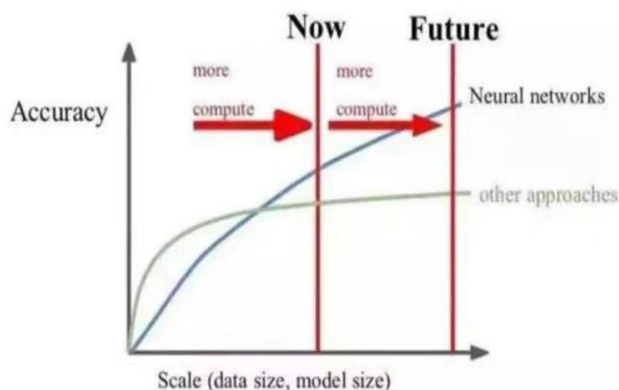
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2.3、有望高增长的细分赛道——AI

AI 产品逐步从可用到好用，进入加速成长期。当前 AI 技术以深度学习算法为核心，是场景化的 AI，细分场景落地时需要结合行业 Know-how、客户需求痛点以及数据。而 AI 在场景的赋能所带来的价值是逐步深入的，需要和客户一起长期打磨，当前，随着 AI 公司不断拓宽的场景和数据积累，其产品正逐步从可用到好用。

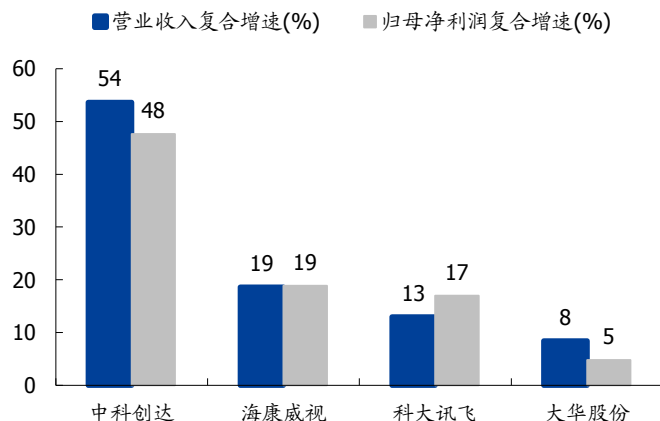
有价值的结构化数据助力头部企业构建壁垒，提升规模效应。AI 所需数据并非外部海量互联网数据所能解决，很多场景甚至没有存量可用的数据，通过深入客户场景、借助算法标注、挖掘，方可获取有价值的结构化数据。因此，以头部公司为代表的在细分赛道有卡位优势的公司有望持续领跑，进一步提升规模效应。

图表 16: 深度学习算法的精度随着数据量的增加而提升



资料来源: 公开资料, 国盛证券研究所计算机组

图表 17: 国内 AI 公司 21Q1 营业收入与净利润相比 2019Q1 复合增速



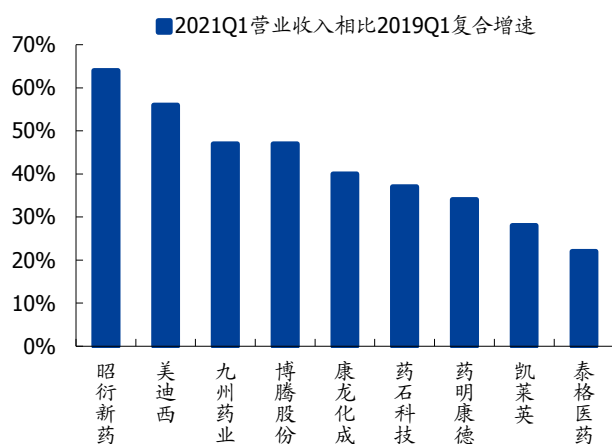
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2.4、有望高增长的细分赛道——CXO 服务&医美

CXO 服务增长强劲，医药投融资、研发加速提升驱动行业高景气。回顾国内 CXO 行业，头部公司相比疫前同期业绩大幅增长，国内医药研发投入、投融资规模加速提升背景下，CXO 服务需求未来仍将不断扩张。此外，海外 CRO 产业链转移、国内创新药市场快速发展等因素也将有力支撑 CXO 行业高景气。

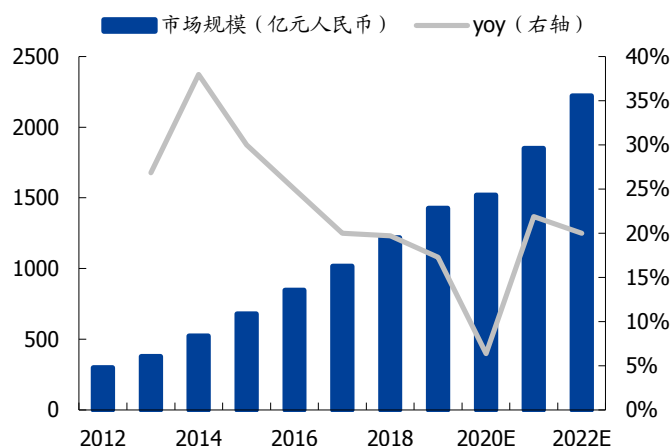
医美市场作为消费医疗细分领域，具备低渗透率、高客单价、高复购率、长生命周期的消费品属性，伴随居民收入水平提升，从可选消费走向必选消费。中国市场作为全球增速最快的医美市场之一，2020 年终端市场规模接近 2000 亿元，同比增长 22.2%。我们预计 2025 年行业规模有望增至 4000 亿元，未来五年复合增速达 15%。

图表 18: 国内 CXO 服务公司 2021Q1 营业收入相比 2019Q1 复合增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 中国合规医美市场规模及增速(亿元, %)



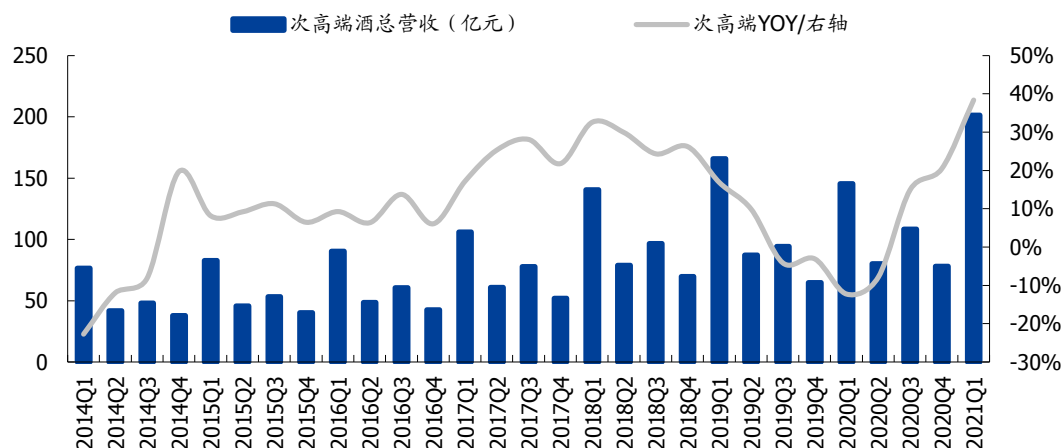
资料来源: Frost & Sullivan, 国盛证券研究所

1.2.5、有望高增长的细分赛道——次高端白酒

强刺激后经济的强复苏推动次高端白酒加速扩容。2020 年下半年开始，随着强刺激后经济强复苏，白酒行业进入新一轮发展周期，中高端白酒价格带有望迅速扩容，预计 2021 年次高端价格带同比增速将超过 35%，并会维持 2 年左右的高速扩容周期。

开启新一轮渠道招商铺市，“放大”行业增速。对于次高端品牌而言，由于多数品牌体量在 20-60 亿之间，仍有较多空白市场，会加速招商和铺市，由于行业景气度较高，主流品牌多数能顺利招商和铺市，“放大”行业增速。此外，疫情清库存，终端进入加库存周期，亦是推动主流品牌进入新一轮渠道铺市周期的重要因素。

图表 20: 次高端上市公司营收增速情况



资料来源: 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。

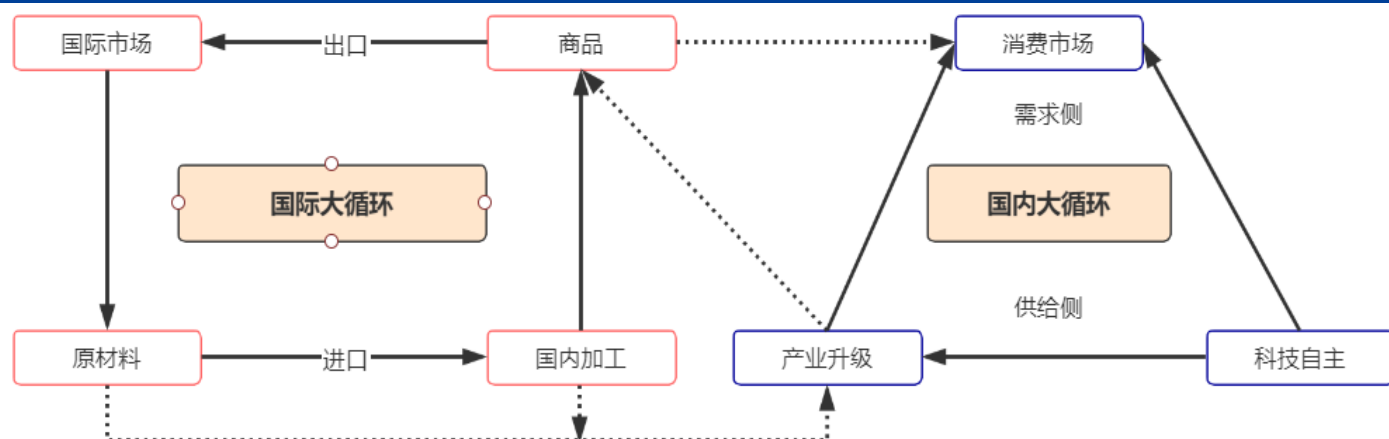
图表 21: “十三五”规划与“十四五”规划出台时间线



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 22: 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 23: “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 24: “十四五”规划指导下的三大投资主线



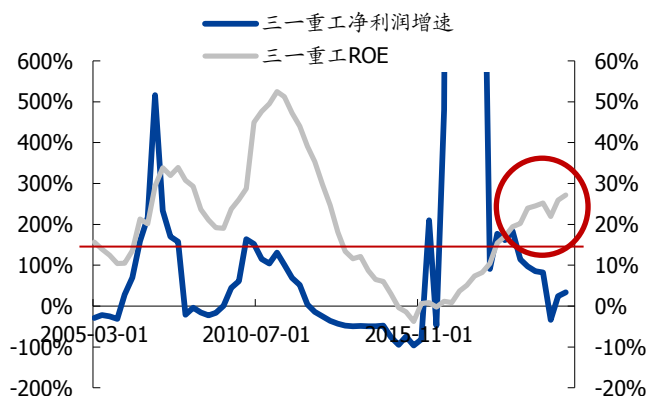
资料来源:国盛证券研究所

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。

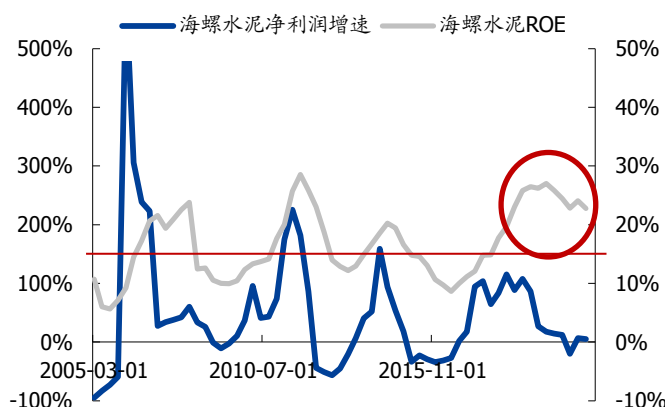
首先，周期核心资产基本面持续改善。一是全球经济共振复苏，周期核心资产基本面改善。二是行业格局优化，周期龙头穿越周期，增速下行，但ROE维持高位，“周期蓝筹化”特征愈发显著。

图表 25: 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

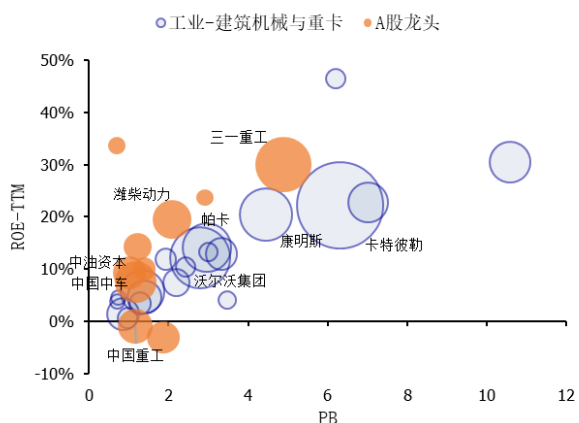
图表 26: 建材龙头海螺水泥 ROE 维持高位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

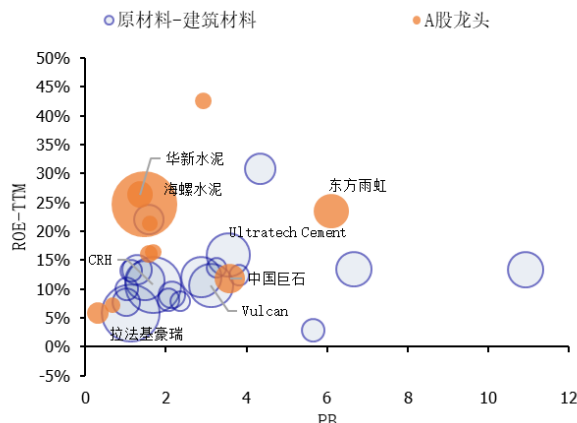
其次，周期核心资产价值重估仍在继续。A股消费核心资产龙头估值基本上与全球龙头接轨。而周期核心资产估值合理、盈利更优，与全球龙头相比更低，价值重估仍在继续。

图表 27: 全球机械龙头估值对比



资料来源: Bloomberg, Wind, 国盛证券研究所

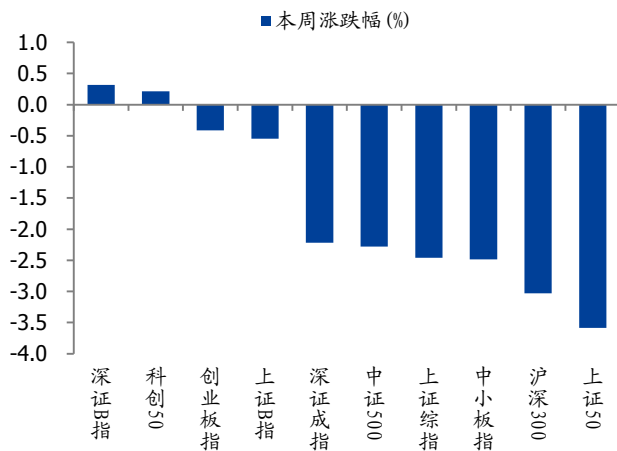
图表 28: 全球建材龙头估值对比



资料来源: Bloomberg, Wind, 国盛证券研究所

本周市场表现回顾

图表 29: 市场主要指数周涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 当前市场估值水平



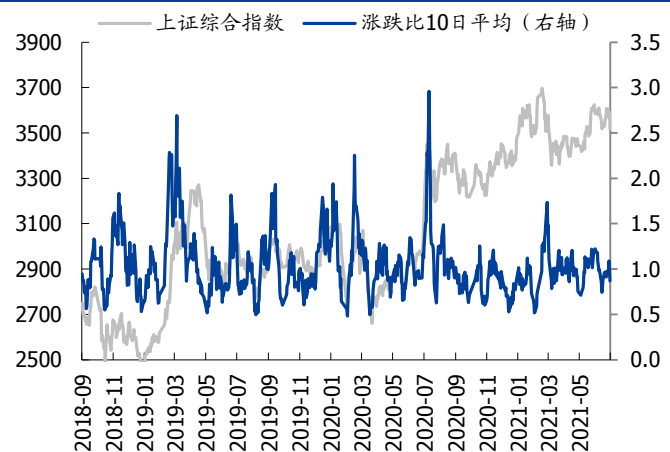
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 31: 市场成交情况



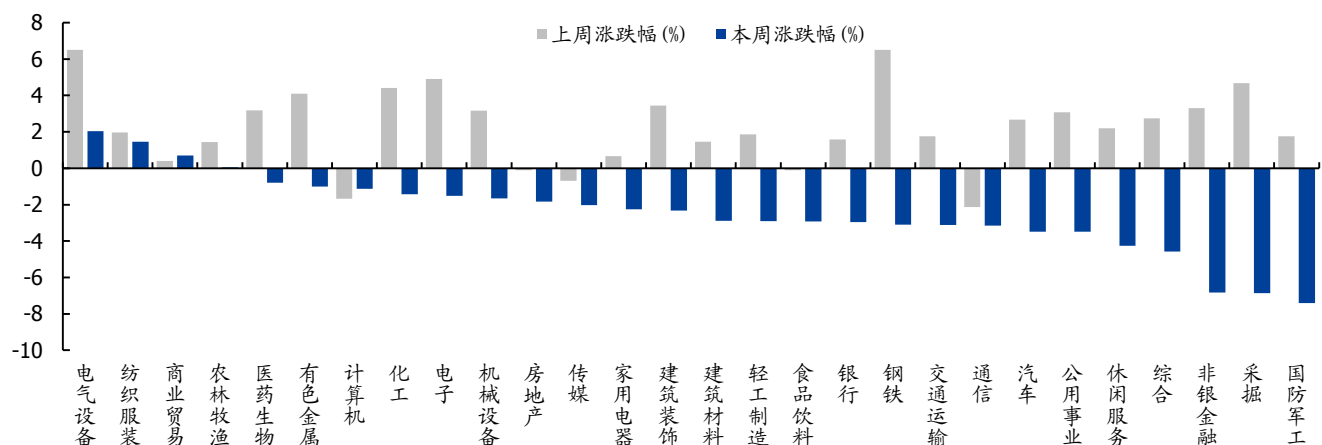
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 市场整体涨跌停状况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

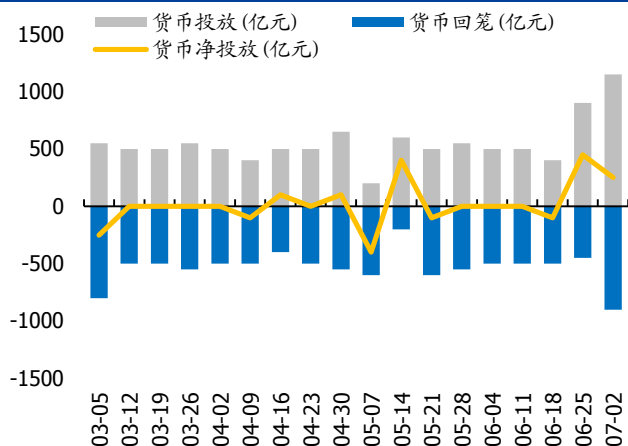
图表 33: 本周各行业表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

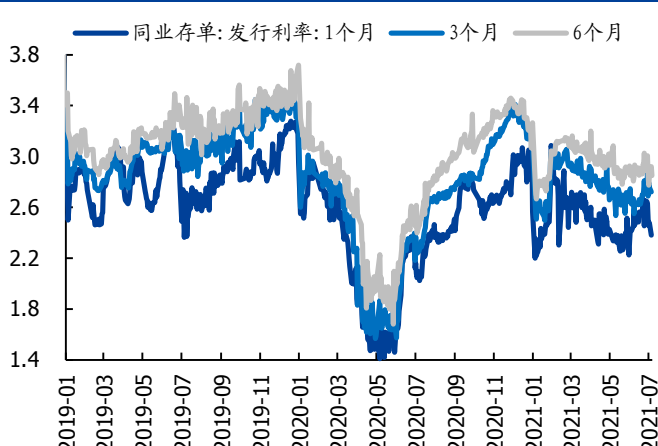
市场资金面状况

图表 34: 央行公开市场操作



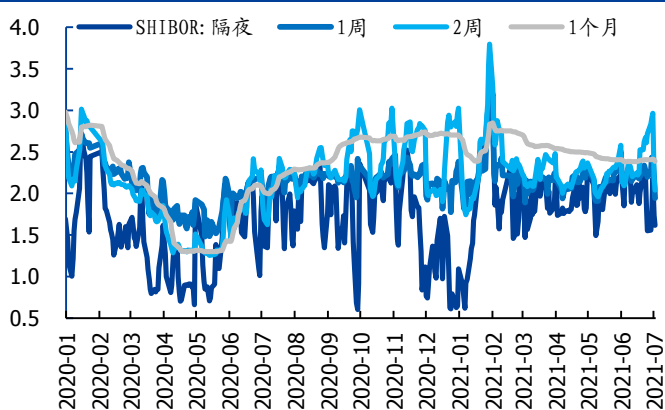
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 35: 银行间同业存款利率 (%)



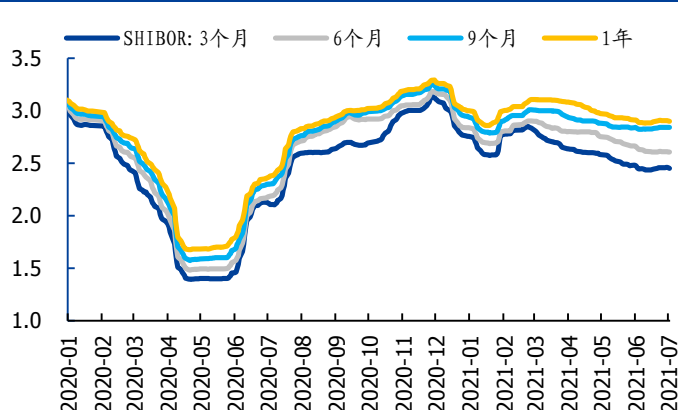
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 36: 1 个月期及以下 SHIBOR 利率 (%)



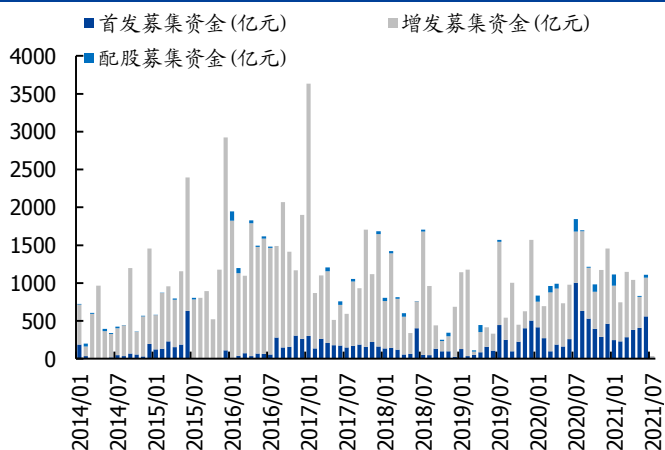
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 37: 三个月期及以上 SHIBOR 利率 (%)



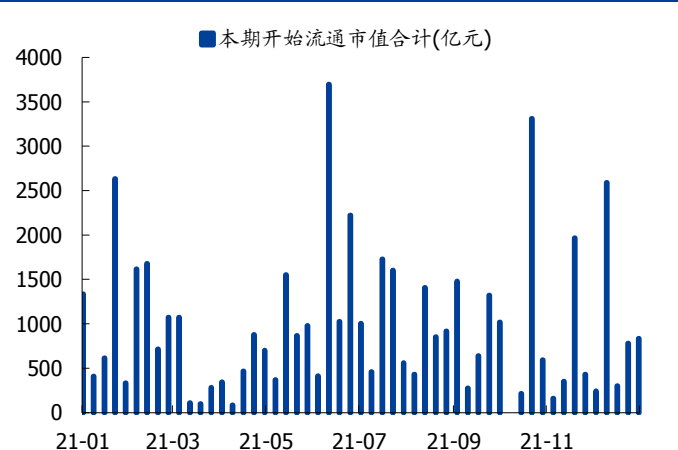
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 股市募资状况



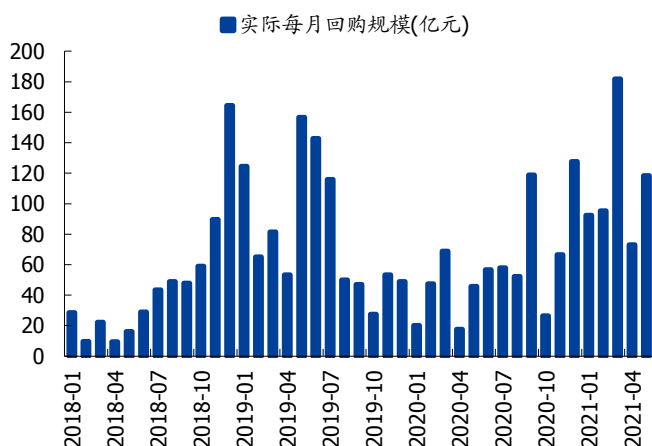
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: 限售股解禁状况



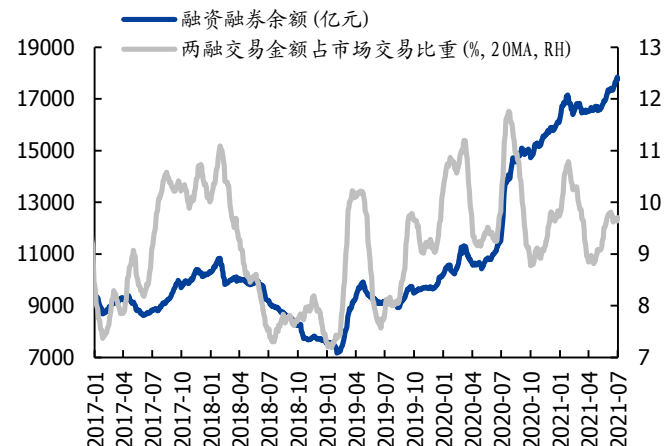
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 40: A 股公司回购金额



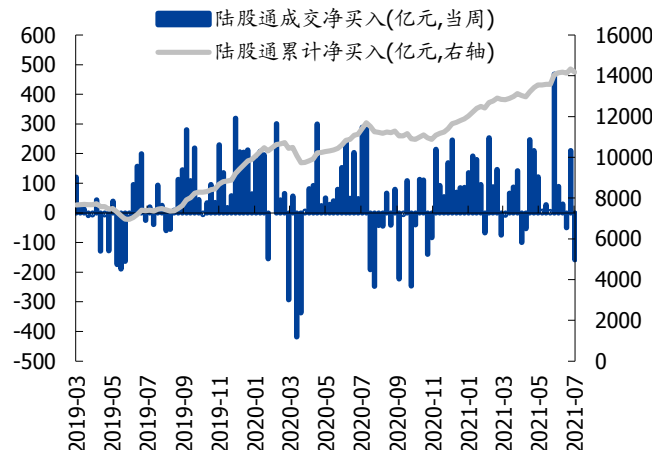
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 41: 两融交易状况及余额



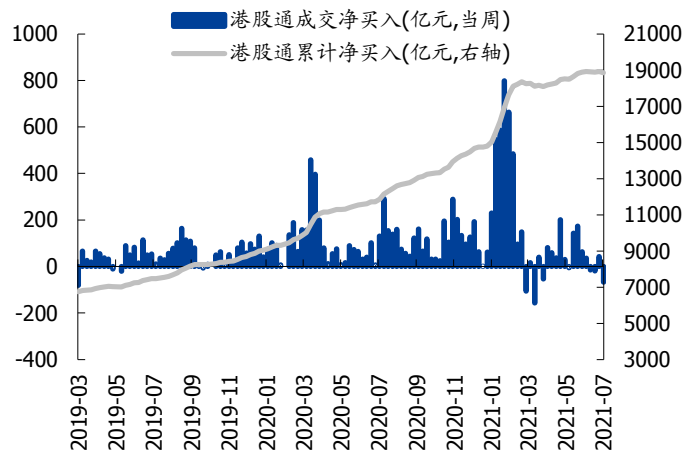
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 42: 陆股通资金变化



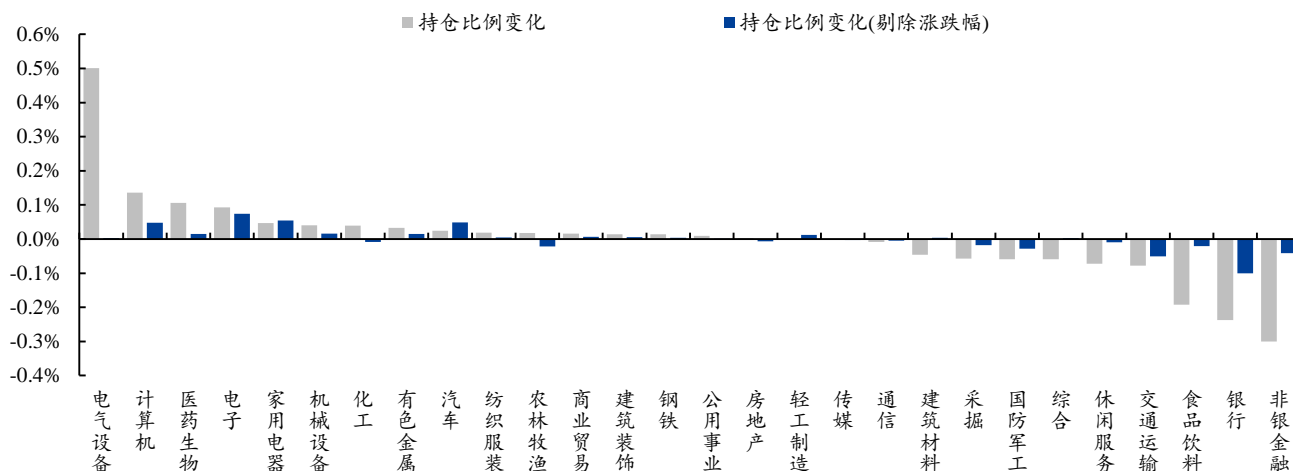
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: 港股通资金变化



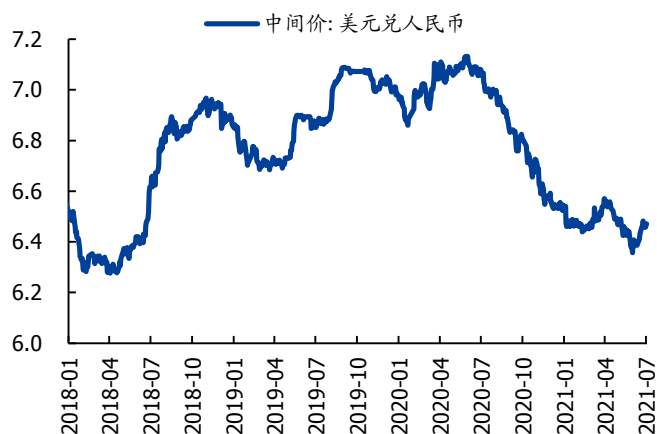
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: 北上资金持仓变化



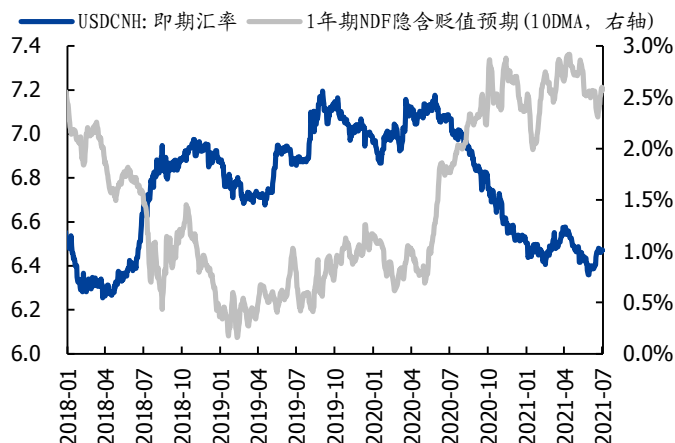
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 在岸人民币汇率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 离岸人民币汇率及贬值预期



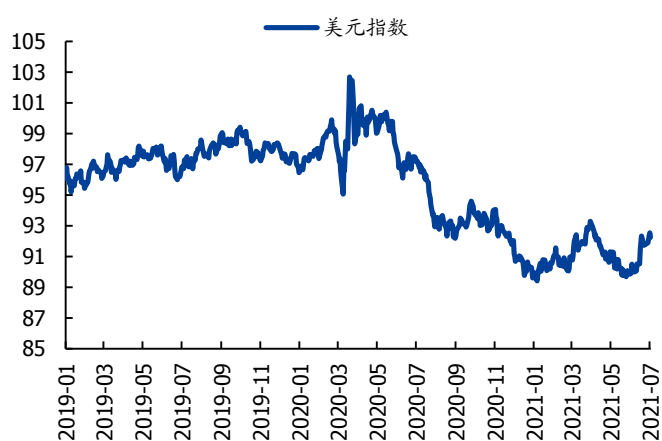
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 人民币指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

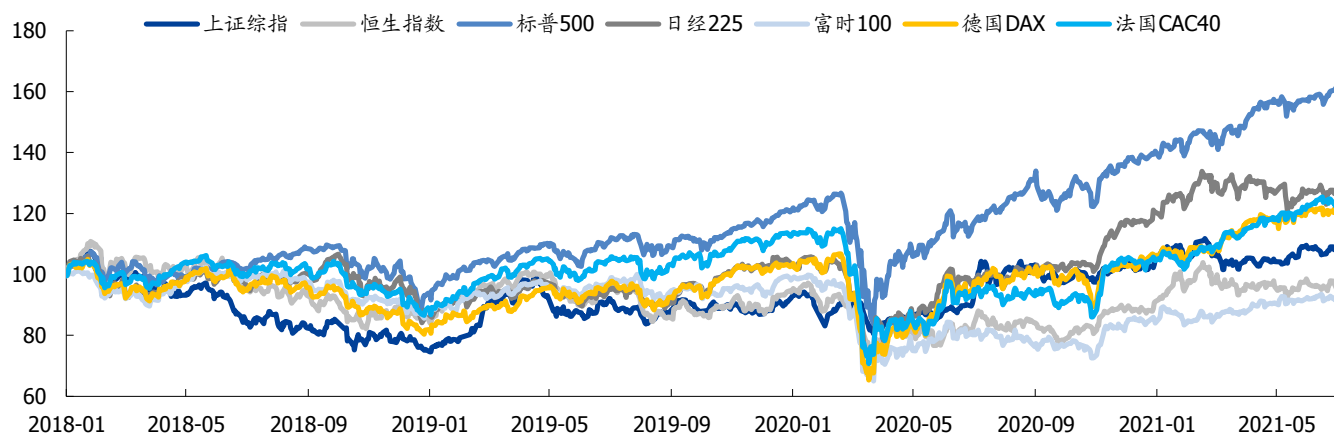
图表 48: 美元指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

全球主要市场表现

图表 49: 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。
