

“权益时代”进行曲

——A股2020年度盘点

分析师：

王德伦 S0190516030001

李美岑 S0190518080002

张勋 S0190520070004

研究助理：

李家俊 张日升

报告日期：2021-01-03

凡是过往，皆为序章 —— 2020年拉开A股“权益时代”的进行曲

- **2020年12月31日**，上证综指收于3473点，创2018年2月以来新高；沪深300指数突破5200点，为2015年6月以来首次；创业板指站上2900点关口后继续上行，收于2966点，刷新2016年以来新高。全球来看，A股领涨全球主要股票市场。创业板指全年涨幅达到65%，力压纳指夺得全球主要股票市场涨幅榜魁首，沪深300指数也跑赢标普500。不仅印证了兴证策略提出的A股美股化助推长牛，甚至青出于蓝胜于蓝。
- **权益时代，权益资产优势凸显**。普通股票型及偏股混合型基金的收益率超过50%，以“聪明钱”著称的北上资金收益率约46%。
- **权益时代，A股在蛰伏中孕育生机**。纵向来看，今年市场经历了“N型波动→单边上行→横盘震荡→温和上涨”四个阶段。
- **A股成交放量，印证“权益时代”**。2020年A股总成交金额超200万亿元，日均成交金额8400亿元，为30年来历史第二高水平，仅次于2015年的总成交额253万亿、日均1.04万亿。其中，7月份共有20天成交额破万亿，充分体现了市场情绪高涨。

市场结构：新能源“蝶变”之年，大创新与龙头核心资产皆有表现

- **从风格的角度出发**，消费无出其右，全年累计上涨超45%；科技表现不凡，2020年涨跌幅收于38.3%。
- **从行业的角度出发**，兴证策略从年初开始就鲜明看好新能源汽车的时代大趋势，用系列深度专题报告进行解读，年度策略中持续重点推荐，电力设备及新能源行业不负众望夺得行业涨幅榜首，宁德时代股价在2020年站上350元，总市值突破8000亿元，跃居创业板“一哥”，总市值位列A股前十。
- **硬科技企业前途无量，龙头公司支撑A股长牛**。我们正处在新一轮科技创新周期起点，2020年市场用实际行动表示了对富有核心竞争力的科技公司的认可；与此同时，中国中免、山西汾酒、安井食品、恒立液压、艾迪精密等各行业首屈一指的企业，也交上了亮眼的答卷，头部企业引领长牛行情。

所有将来，皆为可盼 —— 权益时代“四重奏”持续推进，A股“长牛”在路上

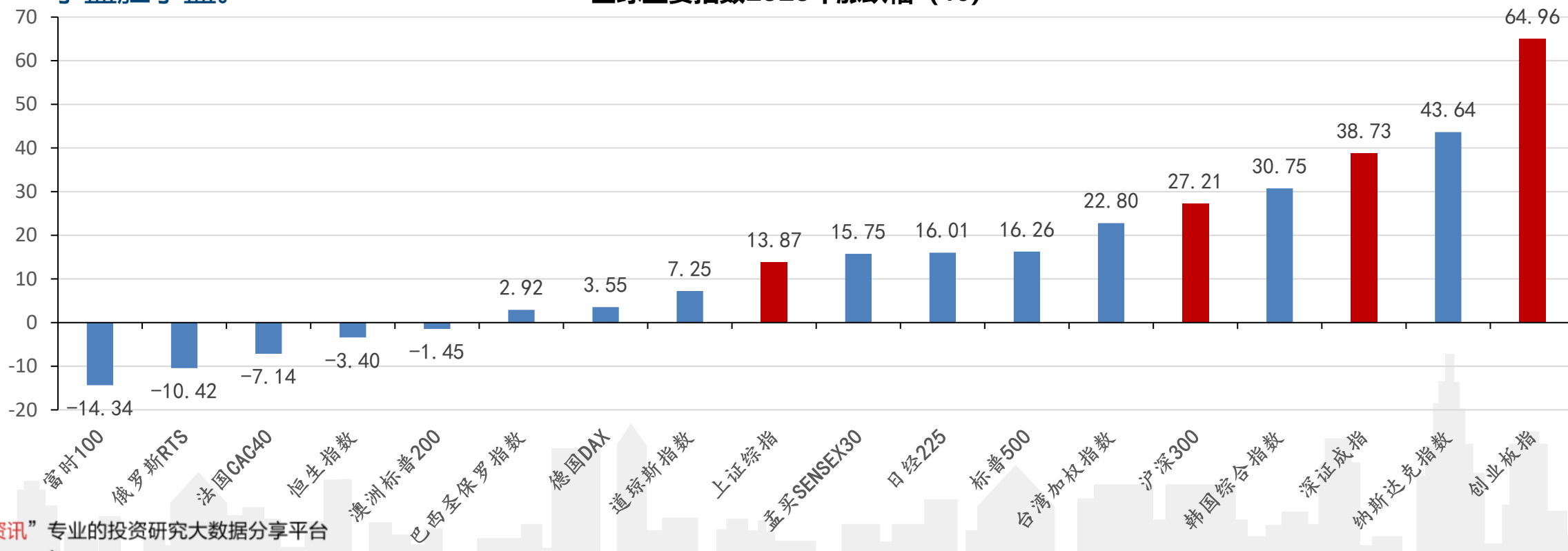
- **国家重视**：新《证券法》拉开了注册制改革的帷幕，10月国务院金融委会议强调“增强资本市场枢纽功能”，提高上市公司质量也在今年被屡次提及。
- **居民配置**：12月22日，证监会召开专题会议，指出要进一步促进居民储蓄向投资转换，大力发展权益类公募基金，居民配置将进一步增加权益市场。
- **机构配置**：2020Q3机构投资者占A股流通市值(剔除一般法人)高达30%，今年公募基金整体发行超3万亿，股票型、偏股混合型基金发行1.9万亿，远超2015年创下历史之最；险资、企业年金的股票投资比例上限扩容，推进养老金入市也是今年监管部门的重点工作之一；A股机构化推进，长牛正在路上。
- **全球配置**：在MSCI按兵不动叠加疫情和海外流动性冲击等，2020年外资净流入仍超2000亿，全年陆股通成交额占全部A股的5.2%，明显超过往年水平。

风险提示： 本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”

权益时代来临，A股“长牛”在路上

- 2020年12月31日，上证综指收于3473点，创2018年2月以来新高；沪深300指数突破5200点，为2015年6月以来首次；创业板指站上2900点关口后继续上行，收于2966点，刷新2016年以来新高。
- 全球来看，A股领涨全球主要股票市场。创业板指全年涨幅达到65%，力压纳指夺得全球主要股票市场涨幅榜魁首，沪深300指数也跑赢标普500。不仅印证了兴证策略提出的A股美股化助推长牛，甚至青出于蓝胜于蓝。

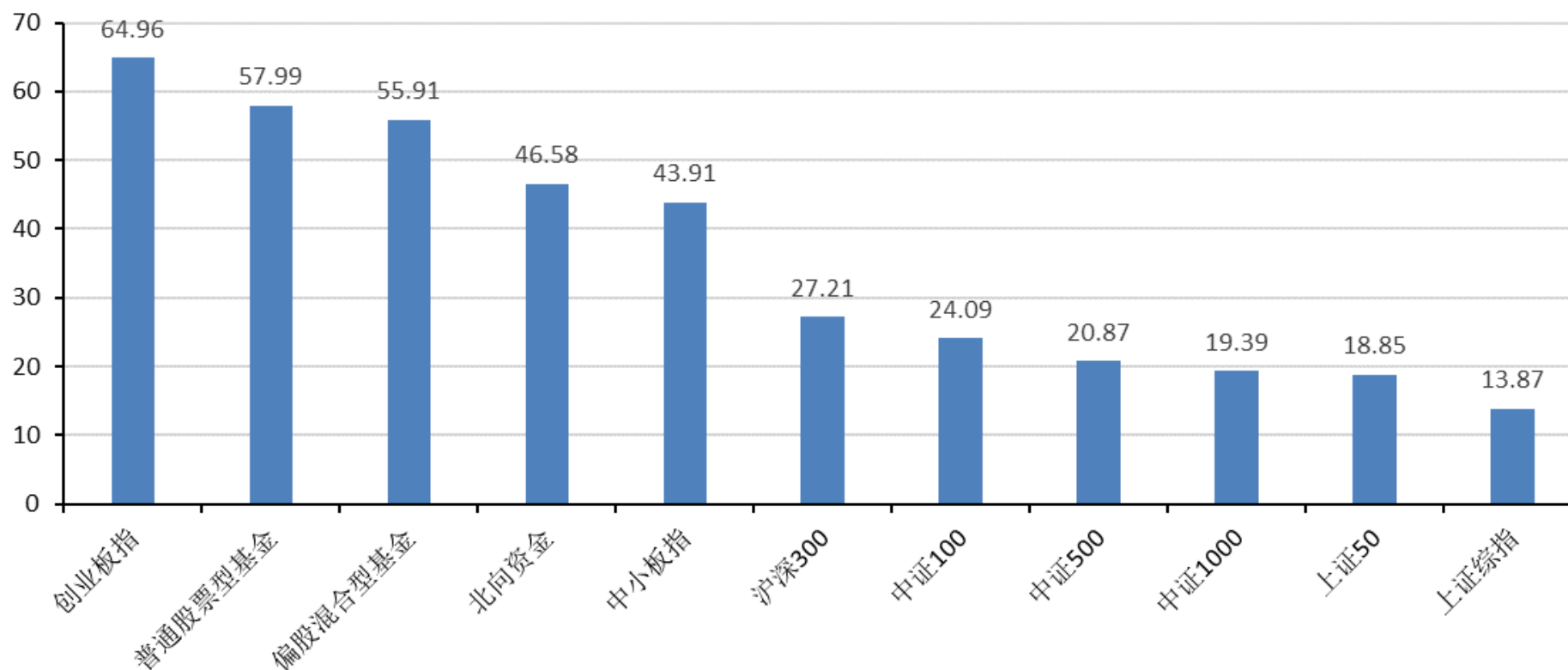
全球主要指数2020年涨跌幅（%）



权益时代来临，权益资产优势凸显

□ 权益时代背景下，A股重要指数及机构资金均取得较高的收益率。创业板指以全年累计65%的涨幅领涨市场；普通股票型及偏股混合型基金的收益率也超过50%；以“聪明钱”著称的北上资金收益率约46%。

A股主要指数及机构资金年收益率（%）



“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
注：股票型/偏股混合型基金收益率以普通股票型/偏股混合型基金指数的年涨跌幅替代；北向资金收益率为兴证策略团队根据陆股通持股数据测算。

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

权益时代来临，A股在蛰伏中孕育生机

□ 纵向来看，今年A股市场经历了“N型波动→单边上行→横盘震荡→温和上涨”四个阶段：

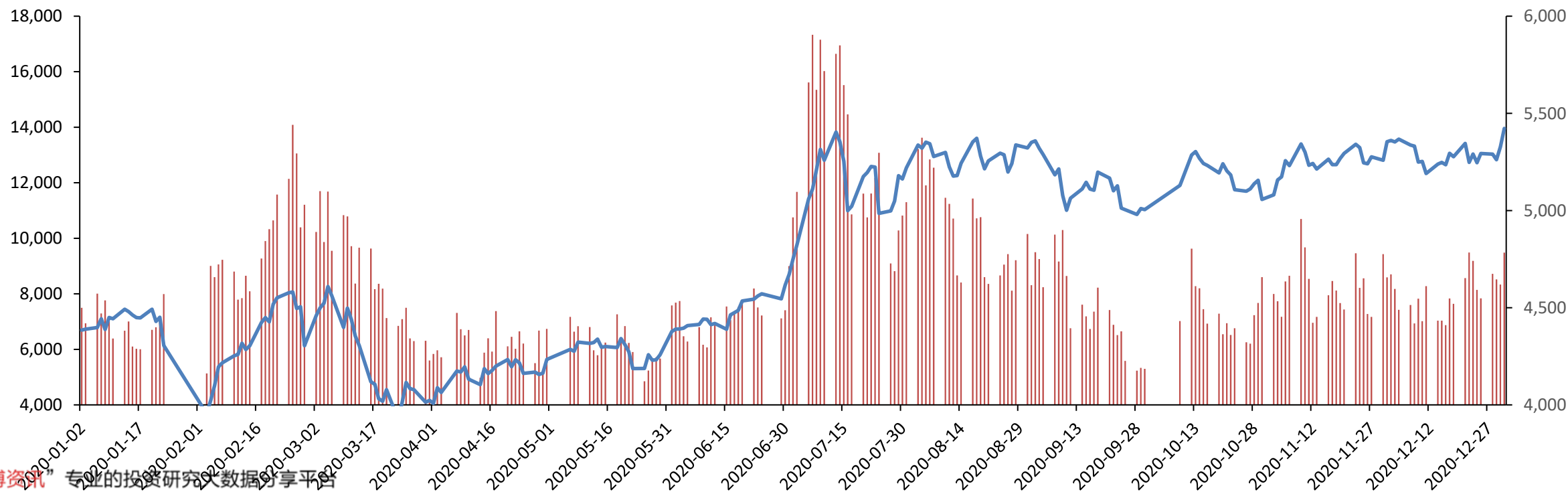


A股成交放量，印证“权益时代”

□ A股进入长牛通道不仅体现在点数的涨幅，亦体现在投资者的交易热情里。2020年全年，A股总成交额超200万亿元，日平均成交金额8400亿元，为30年来历史第二高水平，仅次于2015年的总成交额253.3万亿、日均1.04万亿。其中，7月份共有20天成交额破万亿，充分体现了市场情绪高涨。

全部A股成交金额及万得全A走势

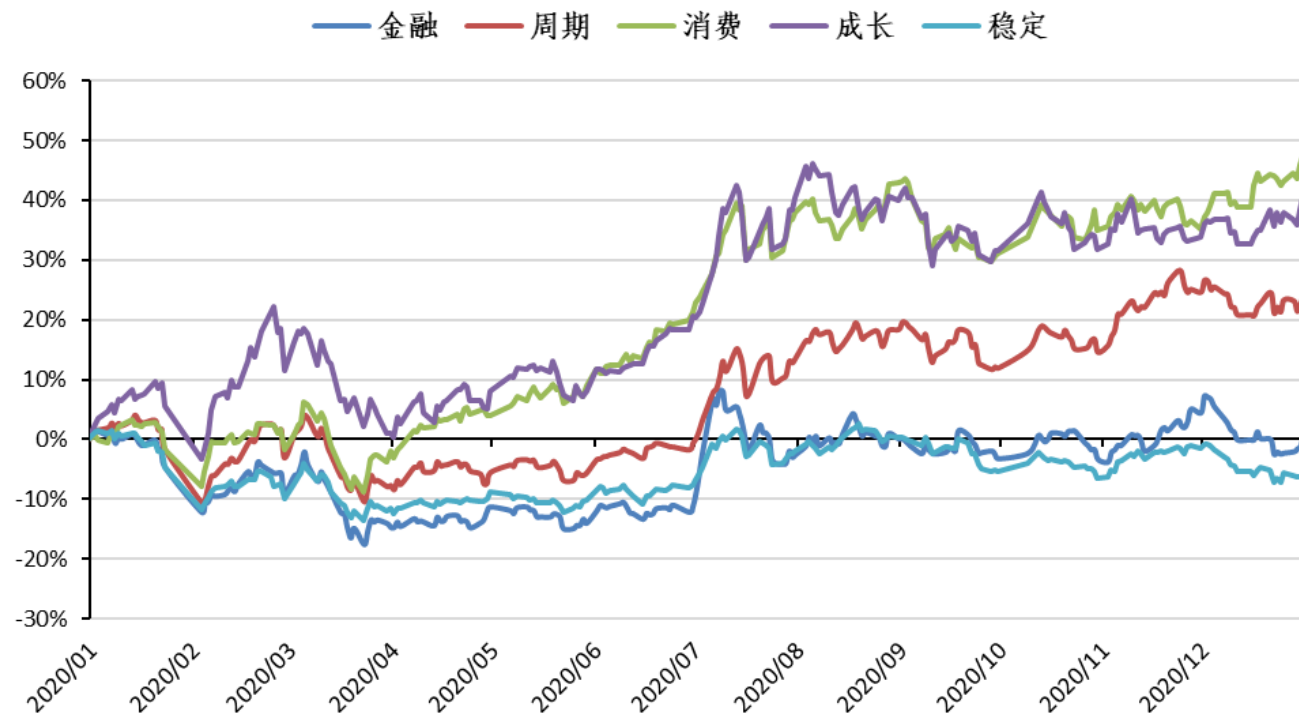
— 成交额（亿元） — 万得全A，右轴



市场结构：消费无出其右，科技表现不凡

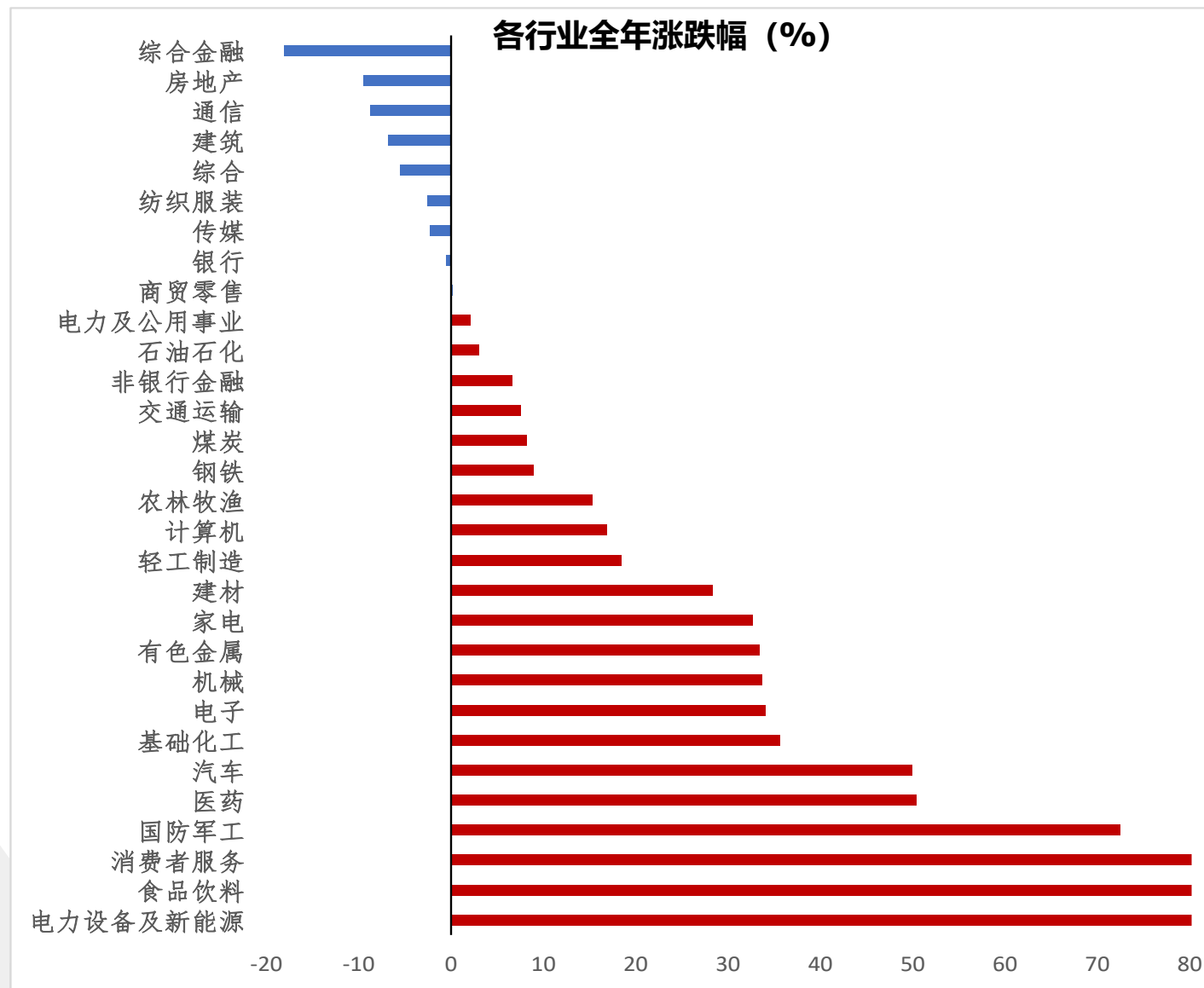
- 年初疫情引发的封锁严重挫伤服务类消费，拖累消费板块，但4月以来，基本面持续改善、疫情得到有效控制，国民的消费潜力不断释放，助力消费风格“后发制人”。
- 受疫情较小且受益于流动性宽松的成长板块“抢跑”；中期，随着货币政策回归常轨，成长板块估值的均值回归压力较大，出现回调；十四五规划的落实为创新行业带来“年末的疯狂”。
- 国家逆周期调节、工业生产复苏，叠加内外需求扩张使企业进入主动补库存阶段，周期板块累计涨跌幅在下半年扭负为正。
- 央行下调利率，银行收益端盈利能力降低，导致金融风格整体表现较差。

中信风格指数累计涨跌幅 (%)



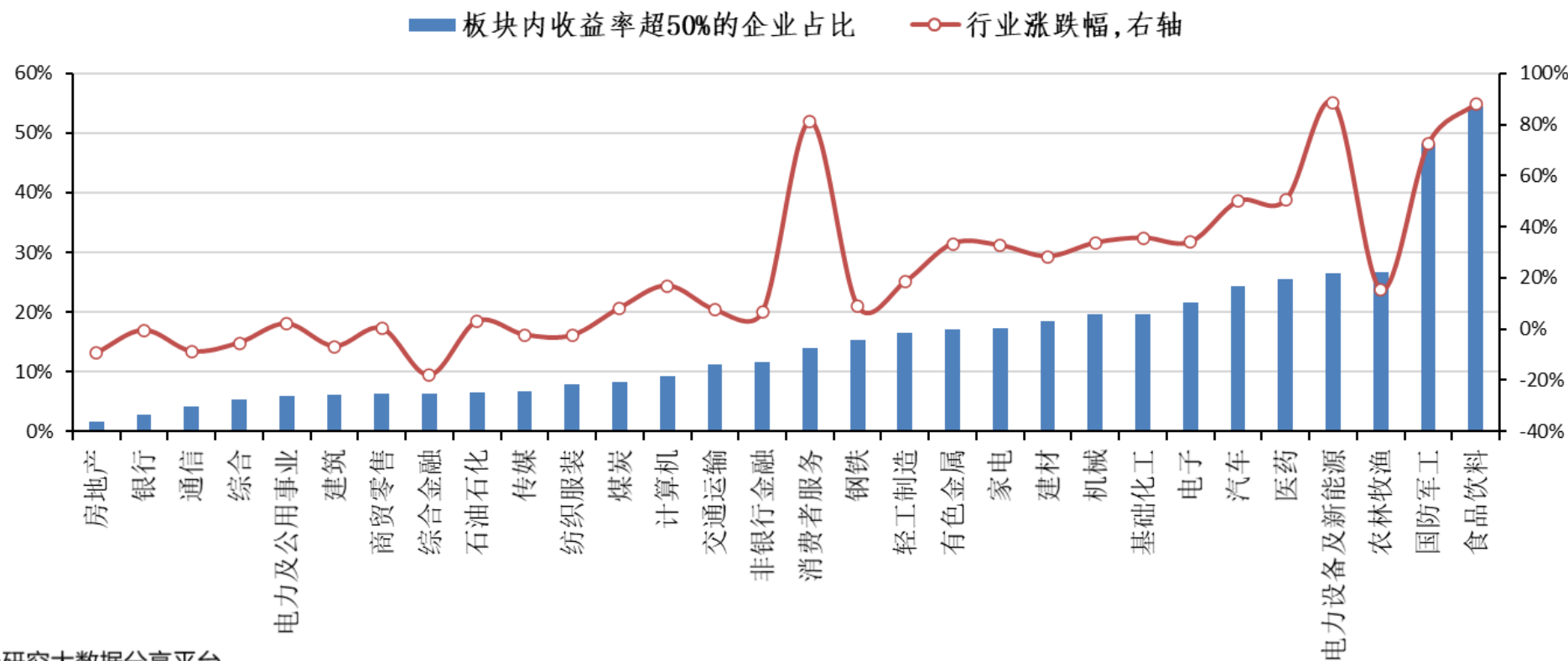
市场结构：新能源“蝶变”之年，电新板块“新王加冕”

- **电新“新王加冕”，全年累计上涨88.34%。**
兴证策略团队在2020年1月6日发布的《策略师寻找新能源车的Tenbagger》中，鲜明指出新能源汽车产业链将搭上内外资共振的顺风车。
- 在7月发布的深度专题报告《从特斯拉市值登顶,看新能源汽车趋势性机会》中，系统地解读了特斯拉辉煌战绩的行业环境，坚定看好新能源汽车产业链的趋势性机会。
- 在11月发布的年度策略《权益时代新格局》中，持续重点推荐新能源汽车产业链。我们的观点持续得到市场验证，新能源车ETF今年以来上涨85%，电力设备及新能源行业不负众望夺得行业涨幅榜首。



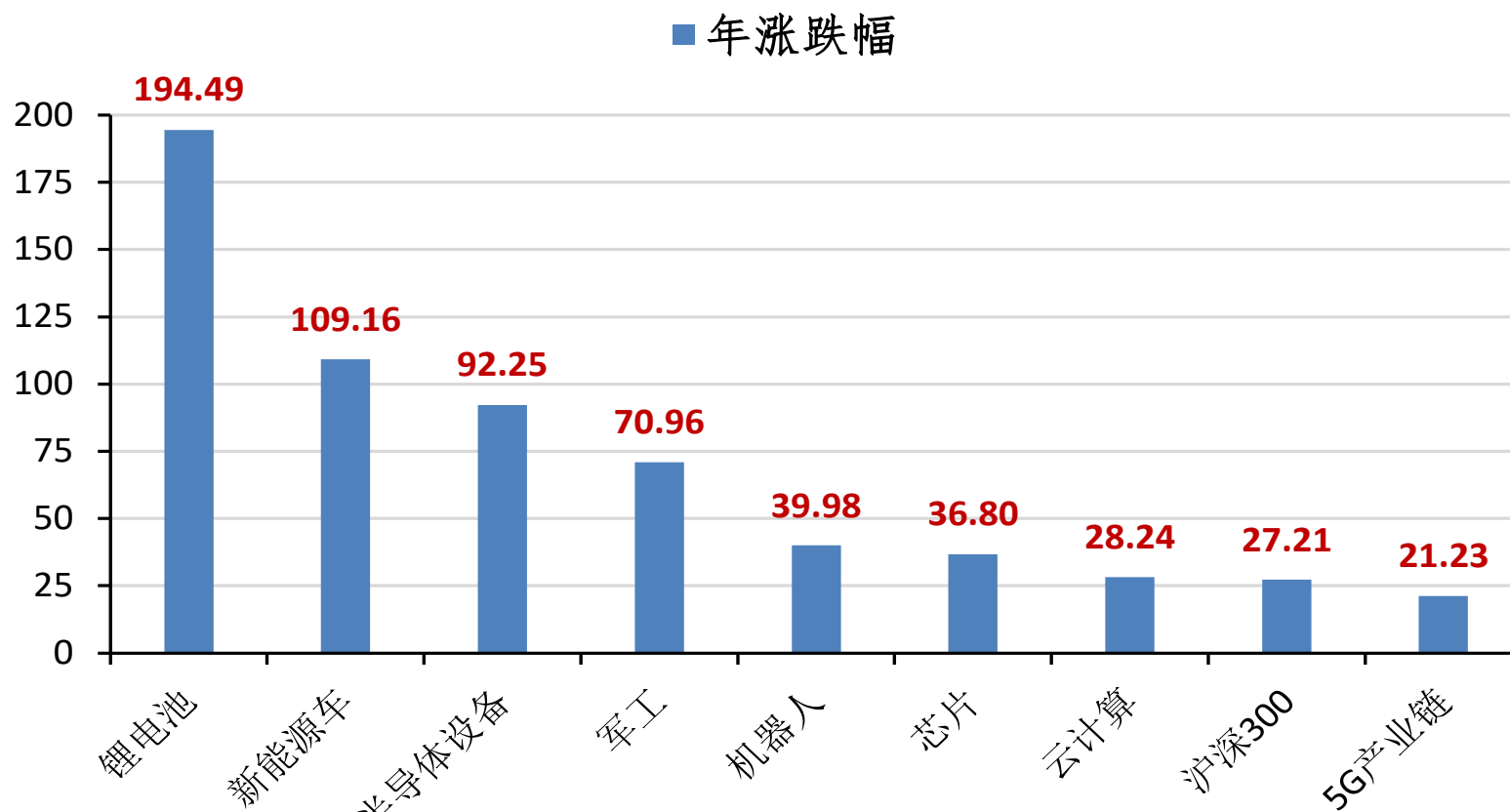
市场结构：新能源“蝶变”之年，电新板块“新王加冕”

□ 作为新能源“蝶变”之年，宁德时代股价在2020年站上350元，总市值突破8000亿元，跃居创业板“一哥”，总市值位列A股前十。得益于我国新能源汽车产业大变革的时代机遇以及公司本身的出色质地，宁德时代今年以来涨幅超过230%，自2018年6月上市以来涨幅超过10倍，成为近两年A股市场中最亮眼的“十倍股”之一。



市场结构：兴证策略行业配置思路得到市场验证

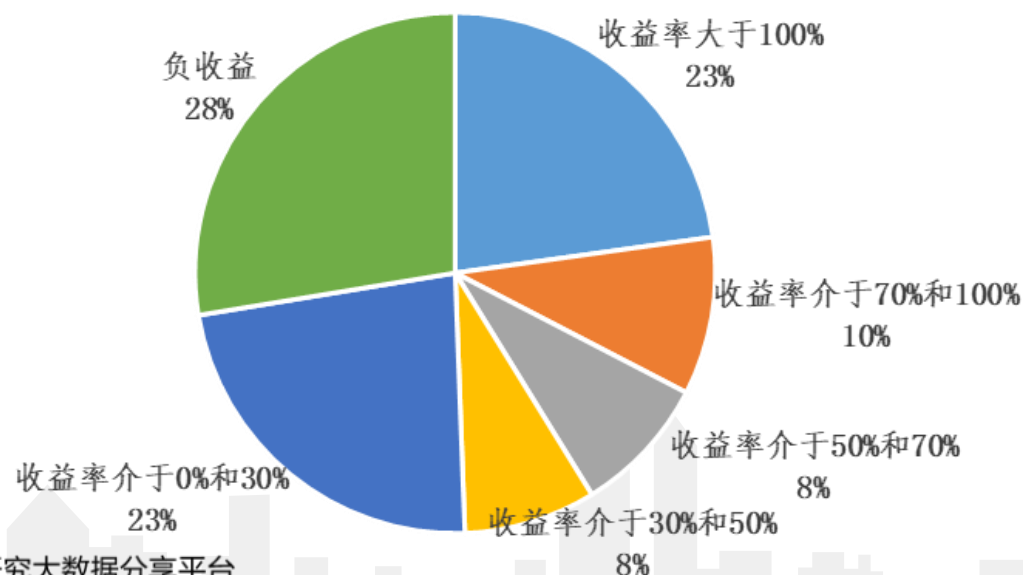
□ 兴证策略团队2019年11月11日发布《2020年度A股投资策略：拥抱权益时代》，其中重点推荐的行业配置方向在今年均取得傲人的收益，锂电设备收益率高达195%，新能源车产业链全年累计涨幅超100%，半导体设备和军工板块也分别上涨超过90%、70%。



市场结构：“硬科技”企业前途无量，龙头公司支撑A股“长牛”

- 科技企业“前途无量”**。2020年市场用实际行动表示了对富有核心竞争力的科技公司的认可，如宁德时代、捷佳伟创、高德红外、汇川技术等，详见《我们正处在新一轮科技创新周期起点——“A股长牛”系列辰篇(20191127)》。
- 龙头公司支撑A股“长牛”**。除了创新成长型公司之外，中国中免、山西汾酒、酒鬼酒、安井食品、恒立液压、艾迪精密等各行行业中首屈一指的企业，也交上了亮眼的答卷，头部企业引领长牛行情，详见《产业结构优化，龙头企业领航——“A股长牛”系列午篇(20200910)》。

全部A股流通市值前500名公司的收益率分布情况

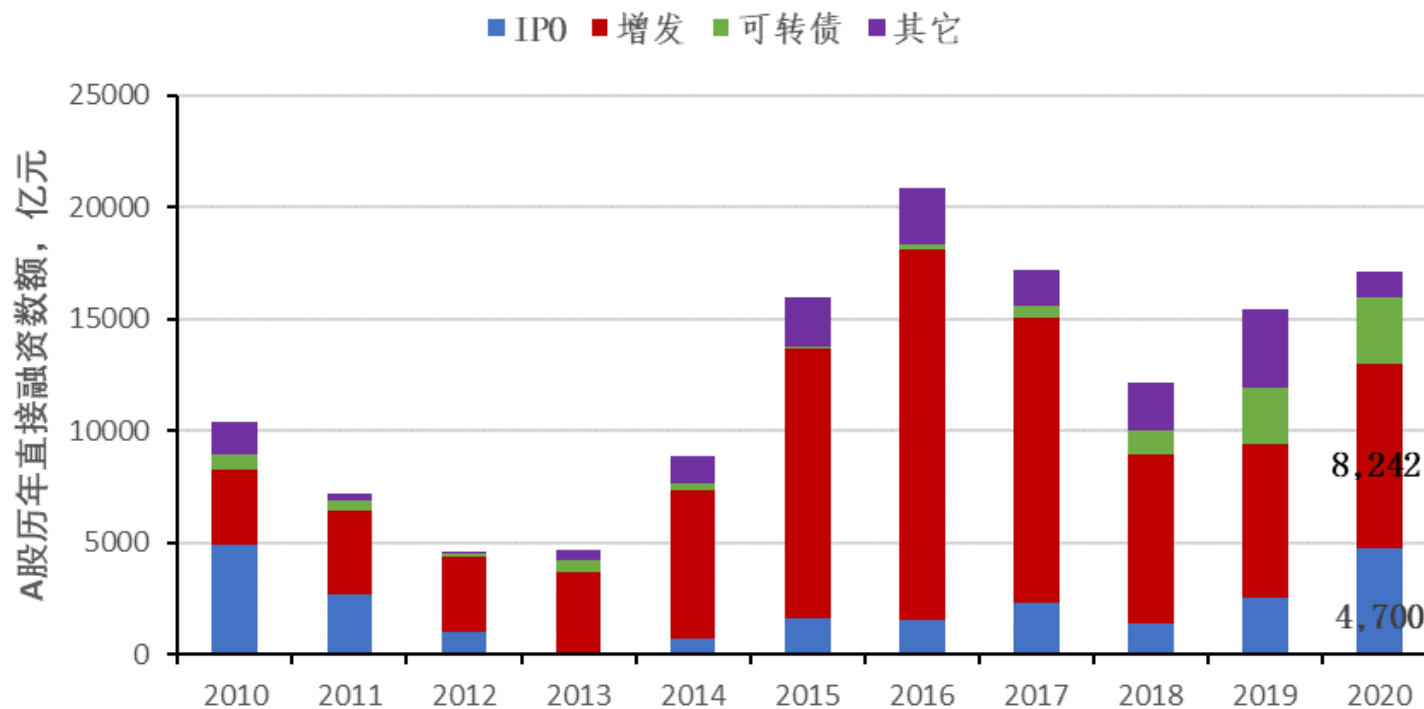


全部A股流通市值前500名中涨幅超2倍的公司

所属行业	证券名称	年涨跌幅
医药	英科医疗	1428.06
电力设备及新能源	阳光电源	589.16
基础化工	天赐材料	402.20
建材	坚朗五金	373.14
钢铁	ST抚钢	351.52
汽车	长城汽车	341.16
食品饮料	酒鬼酒	338.27
国防军工	洪都航空	336.62
食品饮料	山西汾酒	321.23
汽车	春风动力	314.28
汽车	比亚迪	307.89
食品饮料	百润股份	300.98
食品饮料	妙可蓝多	291.63
机械	捷佳伟创	285.06
电力设备及新能源	隆基股份	274.65
有色金属	赤峰黄金	256.06
国防军工	振华科技	243.84
国防军工	高德红外	239.49
机械	恒立液压	238.72
电子	传音控股	237.05
电力设备及新能源	宁德时代	230.48
机械	艾迪精密	229.39
医药	达安基因	228.31
食品饮料	安井食品	226.04
消费者服务	中国中免	218.74
国防军工	火炬电子	217.43
电力设备及新能源	亿纬锂能	209.59
电力设备及新能源	汇川技术	205.60

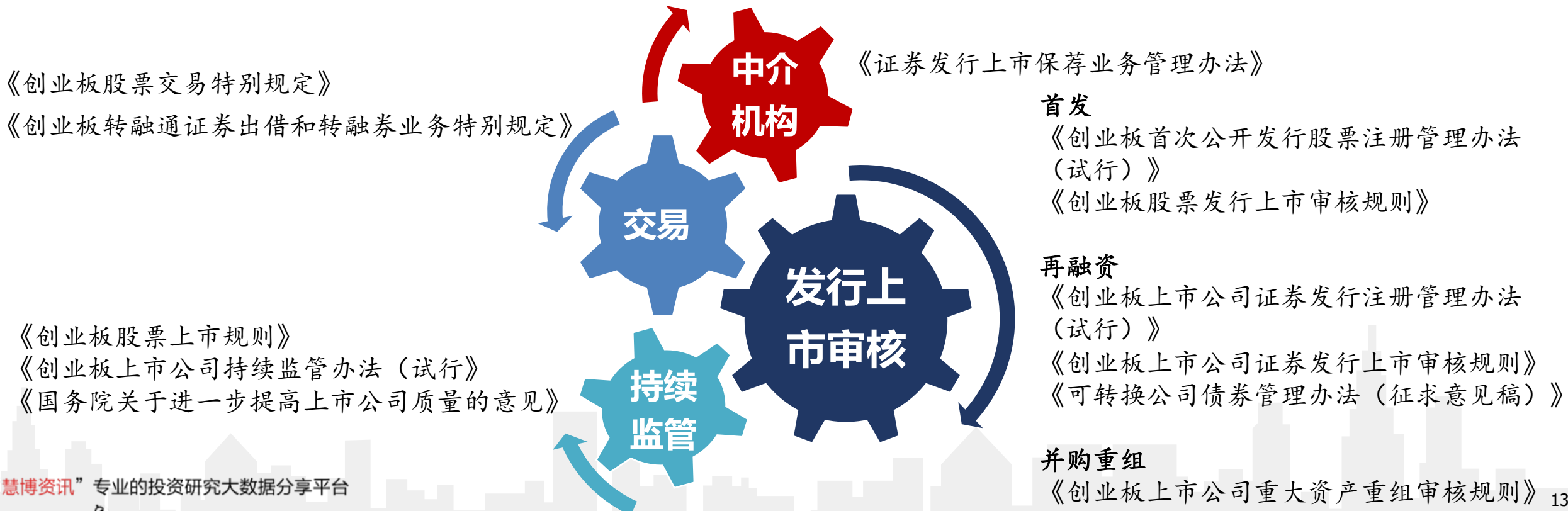
市场结构：资金供需良性循环，助力A股市场资源配置

- 从今年的数据来看，资本市场进一步发挥融资支持实体经济的功能，IPO规模继2010年后再次突破4000亿元，创下近十年的新高。其中不乏天量IPO的身影，如中芯国际532亿、京沪高铁307亿、金龙鱼139亿、中金公司132亿等，但如此巨额的IPO并未对市场造成显著冲击。
- 兴证策略在2019年11月发布的《股市资金供需平衡新生态——“A股长牛”研究系列寅篇》便指出，A股资金供需正趋向平衡，不但使得A股市场的稳定性得以提升，而且将助益A股走出长牛趋势。



权益时代“四重奏”持续推进——“国家重视”与“居民配置”

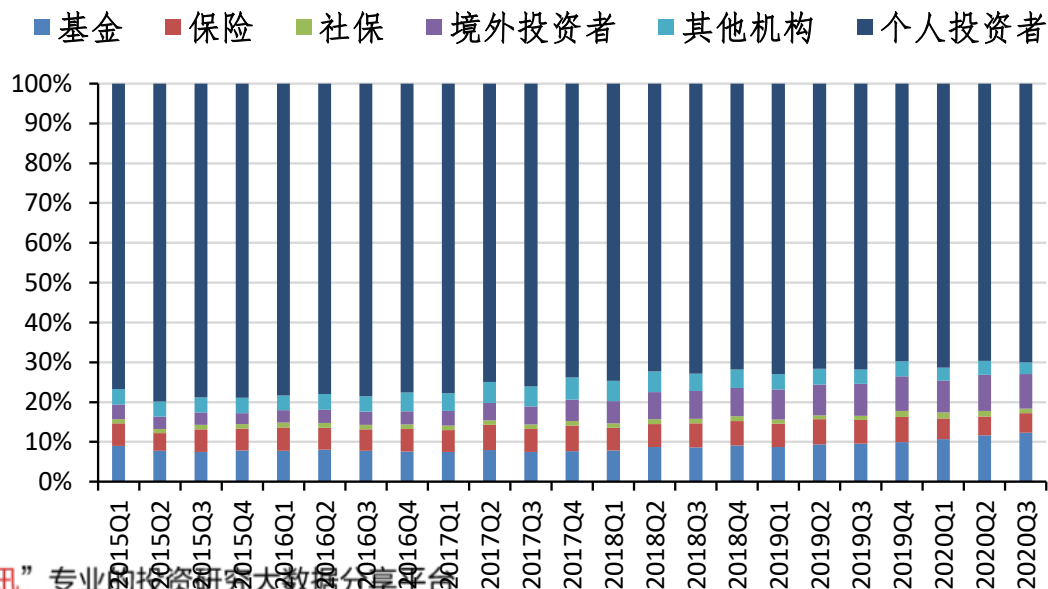
- **四重奏之国家重视**：新《证券法》的实施拉开了注册制改革的帷幕，10月刘鹤主持召开国务院金融委会议强调“增强资本市场枢纽功能”，提高上市公司质量的话题也在今年被屡次提及。
- **四重奏之居民配置**：在2020年9月发布的深度报告《居民配置股市是长牛的重要抓手——“A股长牛”研究系列未篇》中，兴证策略团队提到居民财富的权益配置已开启。12月22日，证监会召开专题会议，指出要进一步促进居民储蓄向投资转换，大力发展权益类公募基金，居民配置将进一步增加权益市场。



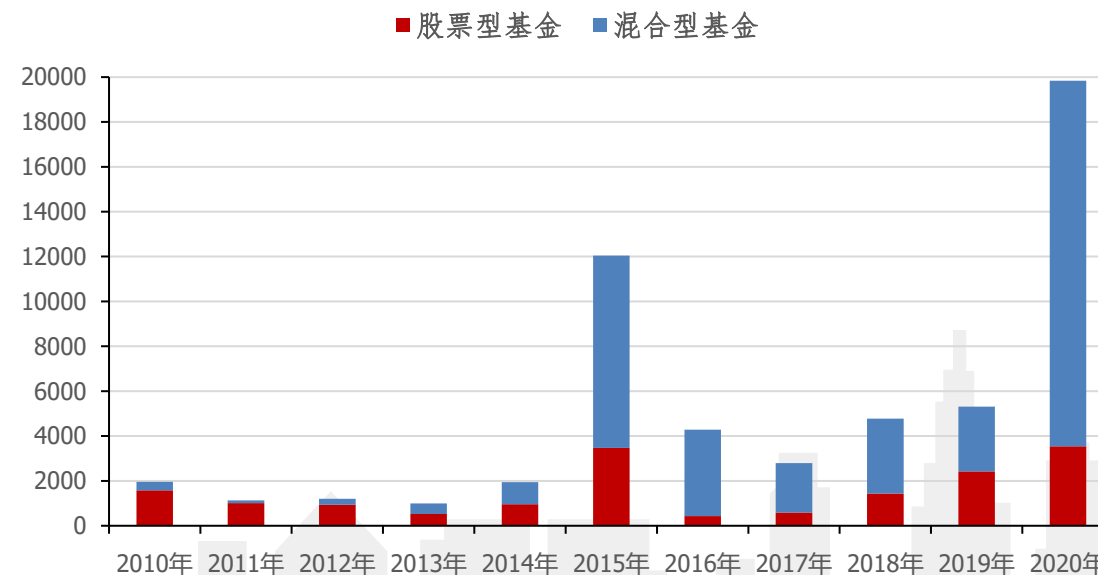
权益时代“四重奏”持续推进——“机构配置”

- **四重奏之机构配置：**截至2020Q3机构投资者占A股流通市值(剔除一般法人)的比例高达30.0%，今年公募基金整体发行超3万亿，股票型、偏股混合型基金发行1.9万亿，远超2015年创下历史之最。
- 兴证策略在今年9月发布深度报告《从十五年投资者结构变迁史看A股长牛——“A股长牛”研究系列申篇》，明确指出“A股机构化推进，长牛正在路上”。

A股投资者结构



股票型及混合型基金发行规模，亿元



权益时代“四重奏”持续推进——“机构配置”

□ 四重奏之机构配置

□ 险资、企业年金的股票投资比例上限扩容

□ 推进养老金入市也是今年监管部门的重点工作之一

2月15日，证监会副主席阎庆民在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，鼓励和支持社保、保险、养老金等中长期资金入市。

“两会”期间，养老金入市也成为热点话题，全国政协委员、证监会原副主席姜洋建议，打通第二、第三支柱，促进补充养老保障体系发展；建立市场化的养老金投资运营体系；支持养老目标基金发展。

5月15日，易会满在“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示，推动放宽各类中长期资金入市比例和范围，尽快推动实现个人养老金投资公募基金政策落地。

7月17日，银保监会发布了《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，表示险资配置权益类资产最高可占到上季末总资产的45%。其中中国人寿、太保寿险、泰康人寿、新华人寿、人保财险、太平财险等行业大中型公司投资权益类资产的比例上限由原来的30%提高到35%。

10月21日，易会满在2020金融街论坛年会上谈及下一阶段加强资本市场基础制度建设的有关考虑时提出，要加强投资端制度建设，并明确表示推动优化第三支柱养老金等中长期资金入市的政策环境。

12月30日，人力资源和社会保障部官网正式印发《关于调整年金基金投资范围的通知》（以下简称《通知》），并配套印发《关于印发调整年金基金投资范围有关问题政策释义的通知》，对年金基金投资范围作出调整。

提高了权益类资产投资比例上限，明确年金基金投资权益类资产的比例，合计不得高于投资组合委托投资资产净值的40%，即投资比例的政策上限提高了10个百分点。

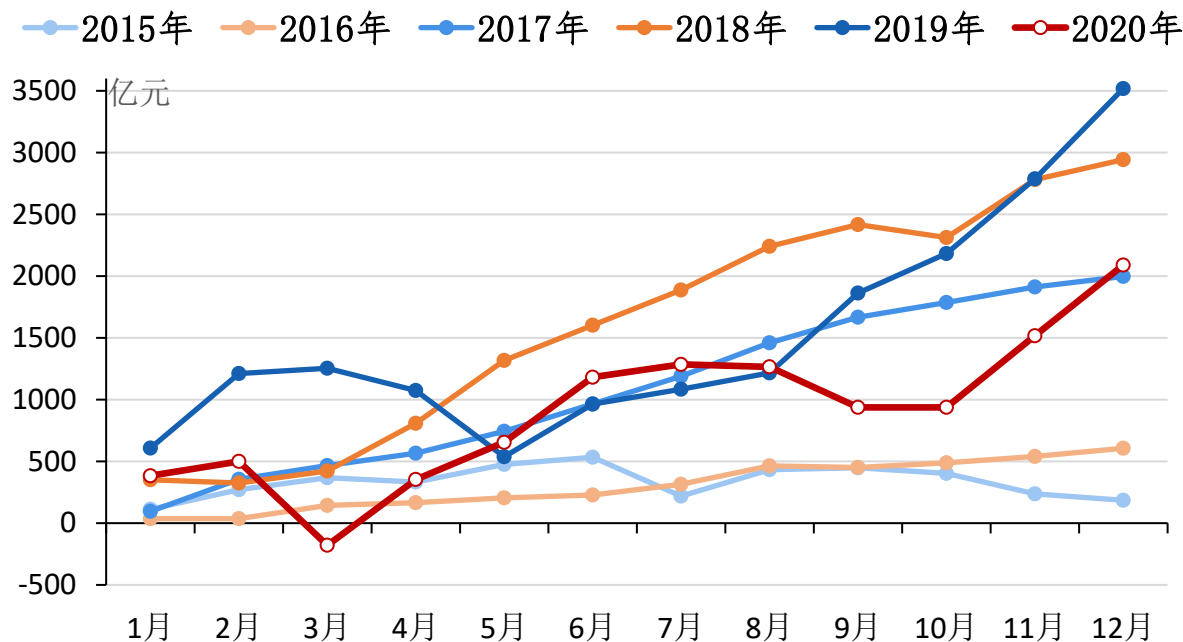
权益类基金收益率分布情况



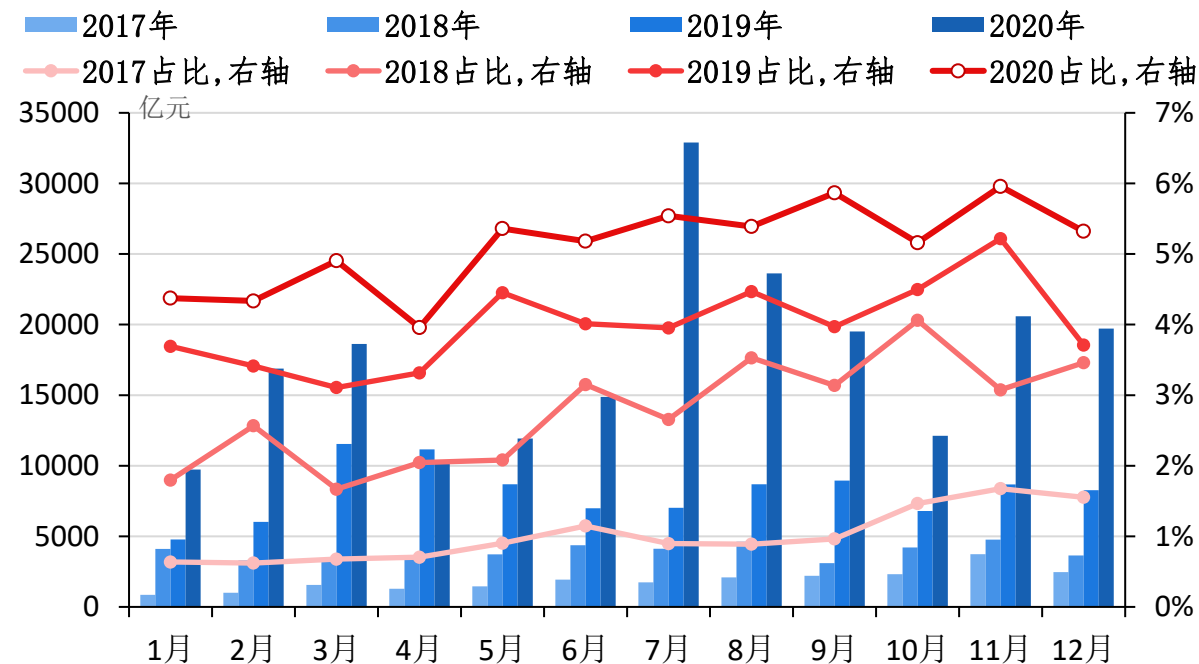
权益时代“四重奏”持续推进——“全球配置”

□ 在MSCI没有提升A股纳入权重，以及受到疫情和海外市场流动性冲击的情况下，2020年陆股通累计净流入额仍然超过2000亿元，达到2089亿元，全年北向资金成交额超过21万亿元，占全部A股成交额的5.2%，明显超过往年水平。

陆股通历年累计净流入额,亿元



陆股通每月成交额(亿)及占全A成交额比例(%)



风险提示

本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者应将本报告作为参考，不作为其投资决策或其他决定的唯一信赖依据。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

联系方式

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 邮编：100033 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台