

十四五纲要点评

分析师：陈龙

执业证书编号：S0740519040002

Email: chenlong@r.qlzq.com.cn

分析师：卫辛

执业证书编号：S0740520080006

Email: weixin@r.qlzq.com.cn

相关报告

定期策略

本周话题：十四五纲要点评

事件：3月12日，《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》全文正式发布。

投资建议：

(1) 未来5-15年内，硬科技仍然是投资主旋律。建议关注包括半导体，航空航天，新能源汽车产业、高端技术装备产业，高端医药产业，数字经济等；

(2) 中等居民收入翻倍式增长，振兴乡村及新型城镇化等政策促进国内大消费产业快速发展，重点关注国货等世代新消费。

(3) 碳中和，碳达峰等加快能源结构改革，建议关注新能源产业链加快发展带来的投资机会。

(4) 资本市场改革深化，布局龙头券商、银行和保险等金融行业。

市场展望：关注年报，一季报业绩亮眼，以及受到市场交易结构恶化影响而错杀的板块。

本轮市场调整更多来自于市场交易结构方面的变化，即当市场的成交越来越集中到少数股票后，某一类型的股票成为市场讨论的热点比如2015年上半年的“互联网+”，以及去年年底以来的“机构抱团”。当这种现象演化到一定程度后，市场对悲观消息变得非常敏感，对乐观消费变得钝化。当某种负面信息出现后，会造成该类热门股票出现“崩塌式下降”。如下图所示，前5%股票和前1%股票的市场成交额占比迅速上升，使得市场结构变差。

我们认为，本轮“机构抱团股”大幅下跌与15年6月份股市下跌有点类似的地方，均是由于市场交易结构变差导致对负面信息敏感。15年的负面信息是查配资，导致热门互联网+崩塌，本轮“抱团股”大幅下跌亦来自于资金面的影响。然而，两者的区别在几个方面：1) 15年崩塌的是小市值股票，成交量相对小，因此造成普遍的跌停；本轮抱团股下跌的是机构的大市值股票，流动性明显好于上一轮，因此由于大面积下跌而跌停的数量较少；2) 本轮处于人民币汇率升值区间，汇率升值预期明显，外资会加速流入A股；而15年汇率处于贬值区间，且外资大幅流出。

这个过程什么时候会停止？我们觉得两个方面，最差的结果是市场交易结构到达一个比较好的时候，即交易活跃的股票市场成交额回归到合理为止，这个过程略长，可能有个3-6个月。另一种结果是短期抱团股的企稳回升。我们认为，大概率会发生，它需要如下几个方面的信息刺激市场：1) 包括北上资金在内的机构资金大幅进入市场，2) 抱团股属于优质龙头股，业绩往往比较好，在年报季报业绩超预期的

刺激下，抱团股止跌。

投资建议：选择年报，一季报业绩好的，受到市场交易结构恶化影响而错杀的板块。尤其看好新能源产业链和军工、半导体，以及优质的消费股。

风险提示：经济增速不及预期风险。研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的情况。

内容目录

内容目录.....	- 3 -
图表目录.....	- 4 -
一、十四五纲要点评	- 5 -
二、市场回顾与展望	- 9 -
三、情绪指标跟踪	- 11 -
四、估值指标跟踪	- 13 -

图表目录

图表 1: 科技前沿领域攻关	- 6 -
图表 2: 十四五时期经济社会发展主要指标.....	- 7 -
图表 3: 化石能源结构.....	- 8 -
图表 4: 非化石能源结构	- 8 -
图表 5: 指数与大类行业表现.....	- 10 -
图表 6: 本周行业表现.....	- 11 -
图表 7: 万得全 A 换手率	- 11 -
图表 8: 创业板指换手率	- 11 -
图表 9: 融资余额变化.....	- 12 -
图表 10: 次新股指标.....	- 12 -
图表 11: 风格转换指标.....	- 13 -
图表 12: 股票市场微观结构.....	- 13 -
图表 13: 股票市场微观结构.....	- 13 -
图表 14: 主要指数估值 (PE)	- 14 -
图表 15: 主要行业估值 (PB)	- 14 -

一、十四五纲要点评

事件：3月12日，《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》全文正式发布。

投资建议：（1）未来5-15年内，硬科技仍然是投资主旋律。建议关注包括半导体，航空航天，新能源汽车产业、高端技术装备产业，高端医药产业，数字经济等；（2）中等居民收入翻倍式增长，振兴乡村及新型城镇化等政策促进国内大消费产业快速发展，重点关注国货等世代新消费。（3）碳中和，碳达峰等加快能源结构改革，建议关注新能源产业链加快发展带来的投资机会。（4）资本市场改革深化，布局龙头券商、银行和保险等金融行业。

点评：

1、坚持创新驱动发展，科技创新仍为十四五“主旋律”。2035年远景目标下，深入实施制造强国战略，硬科技持续性加码。

《纲要》提出的创新驱动发展包含两个维度：

1) 加快科技短板领域的研发。加快补齐基础零部件及元器件、基础软件等瓶颈短板，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备等产业创新发展。在研发经费方面，《纲要》提出增加研发投入的量化目标：全社会研发经费投入年均增长7%以上；基础研究经费投入占研发经费投入比重提高到8%以上；

2) 助推传统科技的转型升级。改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级。《纲要》中罗列了制造业核心竞争力提升的重要技术领域，包括：高新材料、重大技术装备、工业机器人、航空发动机、北斗产业化应用、新能源汽车、高端医药产业、农业机械装备等。我们认为，在全国迈向高质量发展的同时，新旧动能的转换中这些领域或是率先产业升级的重点领域。

此外，数字经济对产业的赋能作用也在《纲要》中重点提及。在数字产业化方面，一方面要加快高端芯片、操作系统、人工智能算法、传感器等领域的技术突破与迭代；另一方面要通过新型基础设施，加快数字产业应用场景落地，完善产业生态布局。我们认为，数字产业的应用发展增加了对数字要素安全的要求，大数据环境下的新基建或也伴随数字经济的发展迎来黄金时期。

图表 1: 科技前沿领域攻关

科技前沿领域攻关
01 新一代人工智能 前沿基础理论突破,专用芯片研发,深度学习框架等开源算法平台构建,学习推理与决策、图像图形、语音视频、自然语言识别处理等领域创新。
02 量子信息 城域、城际、自由空间量子通信技术研发,通用量子计算原型机和实用化量子模拟机研制,量子精密测量技术突破。
03 集成电路 集成电路设计工具、重点装备和高纯靶材等关键材料研发,集成电路先进工艺和绝缘栅双极型晶体管(IGBT)、微机电系统(MEMS)等特色工艺突破,先进存储技术升级,碳化硅、氮化镓等宽禁带半导体发展。
04 脑科学与类脑研究 脑认知原理解析,脑介观神经联接图谱绘制,脑重大疾病机理与干预研究儿童青少年脑智发育,类脑计算与脑机融合技术研发。
05 基因与生物技术 基因组学研究应用,遗传细胞和遗传育种、合成生物、生物药等技术创新创新疫苗、体外诊断、抗体药物等研发,农作物、畜禽水产、农业微生物等重大新品种创制,生物安全关键技术研究。
06 临床医学与健康 癌症和心脑血管、呼吸、代谢性疾病等发病机制基础研究,主动健康干预技术研发,再生医学、微生物组、新型治疗等前沿技术研发,重大传染病、重大慢性非传染性疾病防治关键技术研究。
07 深空深地深海和极地探测 宇宙起源与演化、透视地球等基础科学研究,火星环绕、小行星巡视等星际探测,新一代重型运载火箭和重复使用航天运输系统,地球深部探测装备深海运维保障和装备试验船、极地立体观测平台和重型破冰船等研制,探月工程四期、蛟龙探海二期、雪龙探极二期建设。

来源:《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》,中泰证券研究所

2、畅通国内大循环,完善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。中等收入群体的翻倍式,或将带来我国消费率的趋势性上升。

《纲要》提出,以改革创新为根本动力,以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的,统筹发展和安全,加快建设现代化经济体系,加快构建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,疏通构建国内大循环的“堵点”在于从需求端提高居民收入分配效率,形成供给与需求的良性互促。叠加人口老龄化及少子化的趋势日益加深,提高就业、增强社会福利制度服务水平、包含第三次分配的收入分配改革或势在必行。

从人口结构来看,根据复旦大学人口研究所和华东师范大学人口研究所的研究,未来 5 年,我国位于生育高峰期(25-34 岁)育龄女性规模将持续大幅下降,未来生育高峰期(15-24 岁)育龄女性规模自 2020 年后也将维持在较低水平。2035 年的长远目标下,人口老龄化的趋势或不可逆转。

从收入分配来看,近 2 亿“中产边缘”群体是我国未来中产阶层与内需增长的最大潜力所在:若能率先提升这 2 亿中产的消费潜力,或能从中等收入群体内部快速培育我国消费市场的主导力量,激活我国庞大的内需消费市场。我们建议关注,“十四五”期间三次分配下的收入分配改革中,中等收入群体的翻倍式提升蕴含的消费潜力有望充分释放,或将带来我国消费率的趋势性上升,并带来未来五年大消费板块持续性机会。

3、乡村振兴及完善新型城镇化战略，是“脱贫攻坚”后的整体区域经济发展布局的重点。

《纲要》将农业发展与乡村振兴相结合，将巩固脱贫攻坚成果融入农业与农村发展之中。我们认为，2020年伴随脱贫攻坚的结束，激发农村地区发展潜力，弥合城乡二元结构成为《纲要》中增加民生福祉、建立新型城镇化的又一重点目标。我国经济版图城乡“一点带面”的结构特点，其中，以京津冀、长三角、粤港澳等增长极带动区域经济发展的格局下，乡村振兴战略及农业产业迎统筹发展机遇。

另一方面，以中心城市和城市群等作为动力源区域，发展京津冀、长三角、粤港澳大湾区为第一梯队增长极，与战略功能区共同打造区域动力系统。加快建设长三角G60科创走廊和沿沪宁产业创新带，提高长三角地区配置全球资源能力和辐射带动全国发展能力。我们认为，未来5年粤港澳、长三角（G60）等区域的更细则的配套规划政策或也会加快落地。

图表 2: 十四五时期经济社会发展主要指标

“十四五”时期经济社会发展主要指标					
类别	指标	2020年	2025年	年均/累计	属性
经济发展	1.国内生产总值（GDP）增长（%）	2.3	-	保持在合理区间，各年度视情提出	预期性
	2.全员劳动生产率增长（%）	2.5	-	高于GDP增长	预期性
	3.常住人口城镇化率（%）	60.6*	65	-	预期性
创新驱动	4.全社会研发经费投入增长（%）	-	-	>7，力争投入强度高于“十三五”时期	预期性
	5.每万人口高价值发明专利拥有量（件）	6.3	12	-	预期性
	6.数字经济核心产业增加值占GDP比重（%）	7.8	10	-	预期性
民生福祉	7.居民人均可支配收入增长（%）	2.1	-	与GDP增长基本同步	预期性
	8.城镇调查失业率（%）	5.2	-	<5.5	预期性
	9.劳动年龄人口平均受教育年限（%）	10.8	11.3	-	预期性
	10.每千人口拥有执业（助理）医师数（人）	2.9	3.2	-	预期性
	11.基本养老保险参保率（%）	91	95	-	预期性
	12.每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数（个）	1.8	4.5	-	预期性
	13.人均预期寿命（岁）	77.3*	-	(1)	预期性
绿色生态	14.单位GDP能源消耗降低（%）	-	-	(13.5)	预期性
	15.单位GDP二氧化碳排放降低（%）	-	-	(18)	预期性
	16.地级及以上城市空气质量优良天数比率（%）	87	87.5	-	预期性
	17.地表水达到或好于III类水体比例（%）	83.4	85	-	预期性
安全保障	18.森林覆盖率（%）	23.3*	24.1	-	预期性
	19.粮食综合生产能力（亿吨）	-	>6.5	-	预期性
	20.能源综合生产能力（亿吨标准煤）	-	>46	-	预期性

来源：《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》，中泰证券研究所

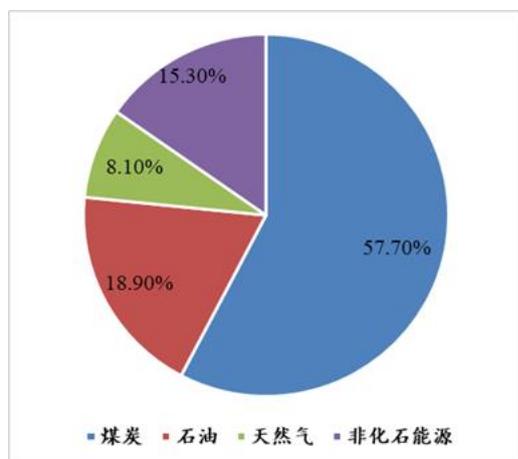
4、“碳中和”贯穿“十四五”再受政策加码，碳达峰率或提前加速能源结构的调整。

《纲要》提出“支持有条件的地方率先达到碳排放峰值”，坚持立足国内、

补齐短板、多元保障、强化储备，完善产供储销体系，增强能源持续稳定供应和风险管控能力，实现煤炭供应安全兜底、油气核心需求依靠自保、电力供应稳定可靠。相比于往年的内容来看，“碳达峰”和“碳中和”也在政府工作报告出现，主要抓手在于以下四个方面：一是优化能源和产业结构；二是壮大节能环保产业；三是发展全国用能权、碳排放权交易市场；四是给予金融支持，设立碳减排支持工具。

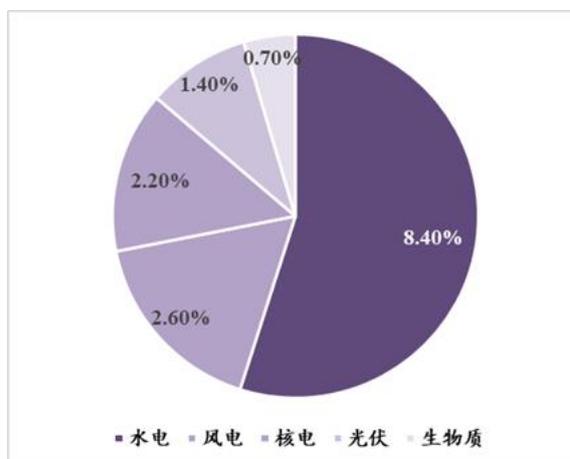
碳排放主要来源于能源活动和消费活动，碳达峰和碳中和的核心是能源生产和消费的脱碳。从能源的角度看，碳达峰和碳中和意味着新的能源结构，非化石能源将逐渐替代传统化石燃料。从消费的角度看，人们的衣食住行用等消费行为也会产生碳排放。

图表 3：化石能源结构



来源： Wind，中泰证券研究所

图表 4：非化石能源结构



来源： Wind，中泰证券研究所

2021 年全国碳交易试点正式开启，发电行业成为首个纳入全国碳市场的重点行业，未来石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、电力、航空八大高耗能行业也有望纳入。我们认为，未来在碳达峰、碳中和的政策下，发电、钢铁等行业可能迎来重点变革。风电、光伏等新能源及其相关行业将迎来发展机遇。此外，随着碳达峰、碳中和目标的推进，能源行业将迎来深刻变革，新能源行业将迎来快速发展机遇。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17491

