

每经记者 王砚丹 每经编辑 谢欣

A股投资者经历了一个难忘的2020年。新冠疫情扰动下，市场虽一波三折，但以科创板、创业板为代表的成长股却屡出黑马，不少个股股价迭创新高。

即将到来的2021年，资本市场又将迎来哪些变化？哪些板块或个股的机会值得投资者关注？《每日经济新闻》记者（以下简称NBD）采访了华泰证券研究所策略组负责人张馨元。她表示，2021年有望成为全面注册制的推行年，同时，在十四五“双循环”新发展格局和提高直接融资比重的政策目标下，资本市场将进一步对外开放。预期2021年A股上市公司盈利有望继续同比改善，而明年A股上涨动力将主要来自盈利增长。建议投资者关注上游大宗商品、中游设备零部件和下游耐用品制造。但同时，仍应警惕海外需求修复低于预期、美股波动率上升和A股流动性可能短期偏紧三大风险。

2021年有望成为全面注册制的推行年

NBD：

2020年，A股市场发生了深刻变化，新修订的证券法实施与创业板实施注册制改革是两大标志性事件。即将到来的2021年，您认为A股市场政策面上还有哪些变化值得期待？

张馨元：

我们预计2021年全面深化资本市场改革的相关措施有望进一步落实，推行全面注册制、健全退市制度、外资持股比例放宽等方面值得期待。

首先，全面注册制渐行渐近，2020年是存量注册制改革的开启年，2021年有望成为全面注册制的推行年。我们预计2021年A股IPO家数或达511~738家左右，首发募集规模或达0.63~1.05万亿元左右，IPO数量和规模相比2020年均可能明显增长。我们预计更多独角兽有望选择在A股上市，也或将有优质境外上市企业境内二次上市。

其次，健全退市制度，近期出台的退市新规征求意见稿是重要信号，主要有三方面边际变化：优化退市标准、简化退市流程以及强化退市监管。退市标准进一步完善了4类强制退市指标，退市程序方面取消了暂停上市和恢复上市，退市时间缩短至15个交易日，对于过渡期安排也给予缓冲期等。新一轮退市制度改革的推进是金融供给侧改革的重要一环，退市制度与注册制一体两面，我们认为两者协同有助于A股加速出清僵尸企业、引入更多优质企业，实现优胜劣汰，并引导长期价值投资。

第三，在十四五“双循环”新发展格局和提高直接融资比重的政策目标下，资本市场进一步对外开放。一方面，引入活水，提高对外开放水平，拓宽境外投资者进入证券市场的渠道，增强外资参与便利度。另一方面，在中国从最大制造国向最大制造国+消费国转型、形成“双循环”新发展格局的过程中，中国有望通过工业互联网+智能制造的生态搭建，来向内寻求低成本、进一步提升利润率、提升权益资产盈利水平，而进口增长有望促进海外资金配置人民币资产、中长期内降低A股的贴现率水平。

2021年A股盈利有望继续同比改善

NBD：

2020年由于新冠疫情影响，A股上市公司盈利也出现波动。每年年初，市场最关注的是年报行情。您对2020年A股全体上市公司盈利水平有何预期？分市场来看，主板、创业板、科创板、中小板哪个市场表现更佳？哪些行业更可能出现业绩确定增长？另外，对即将到来的2021年，您认为整体业绩是否会较2020年继续改善？

张馨元：

我们预计2020年A股盈利有望同比微幅增长，大致测算净利润增速或0.9%左右。分市场来看，主板、创业板、科创板、中小板有望延续三季报累计净利润同比增速改善的趋势，创业板、科创板、中小板的同比增速有望继续大于主板，但主板受益于顺周期行业的占比较高，其盈利修复、环比改善的斜率或较高。分行业来看，我们预计2020年报中，必需消费板块的农林牧渔、医药、食品饮料和中游制造板块的机械、电新、军工，业绩增长确定性较强，净利润同比增速有望居前。

我们预计2021年A股盈利有望继续同比改善，大致测算全A整体净利润增速或在14%左右水平，全A非金融/全A非金融石油石化的净利润增速或约21%/17%左右水平。分季度来看趋势，我们预计2021年A股净利润同比增速或在一季度高企后回落，四季度有望再度企稳回升。

明年A股上涨动力主要来自盈利增长

NBD：

关于估值，2020年科技股走出一波较大行情，年底低估值的银行板块又出现异动。您认为目前A股总体估值处于怎样的位置？哪些板块或行业仍具有吸引力？

张馨元：

当前（截至2020年12月16日）A股上证综指PE(TTM)估值处在历史（2005年以来

) 50%分位，沪深300指数PE(TTM)估值处在65%分位。采用相对估值法和绝对估值法测算，我们预计2021年沪深300指数的合理PE中枢可能在14.4~14.5倍左右，PB在1.58倍左右，相比当前有小幅收缩。我们预计明年A股上涨动力主要来自盈利增长，景气上升或持续高景气的板块和行业仍有吸引力，分板块来看，上游大宗商品、中游制造业的景气有望受益全球补库周期共振、制造业投资回升。

明年宏观主线是“全球再通胀和制造业投资回升”

NBD：2021年有哪些投资主线值得我们关注？

张馨元：

我们认为明年宏观主线是“全球再通胀和制造业投资回升”，自上而下沿宏观主线的配置思路是“大宗为盾、制造为矛”，关注上游大宗商品、中游设备零部件和下游耐用品制造。

在上游大宗商品中，我们主要建议关注工业金属、小金属：（1）考虑到全球经济内外共振，更关注海外定价权高的资源品；（2）考虑到结构上制造业投资更为突出，更关注制造业投资的上游资源品；（3）两条逻辑重合的大宗商品是工业金属。

在中游设备零部件和下游耐用品制造中，我们建议关注机械、电新、汽车等，是全球经济共振修复和制造业投资回升的受益行业，本轮中国制造业的融资成本和毛利成本或小于历史全球经济修复阶段，这些行业顺疫情、顺经济周期、顺政策周期、顺技术周期，建议重点寻找符合产业基础高级化思路，受益于工业自动化、绿色化、互联化的细分行业隐形冠军；

另外，沿着“企业资本开支回升”逻辑，我们同样建议关注2B计算机行业--企业增加资本开支的两大方向为自动化和数字化，计算机是新制造的重要牵引机，国家产业基础高级化的政策支持中也包含基础软件的研发支持。

关注2021年三大特有的时间窗口

NBD：2021年有哪些时间窗口值得我们关注？

张馨元：

2021年是全球的“新冠有疫苗首年”、美国的“大选后首年”、中国的“十四五首年”，以三个变量为主线对应可以关注2021年特有的时间窗口：

一是随着疫苗投产、疫情放缓、全球有望走出衰退，关注重点人群接种疫苗（预计1月底前）和广泛接种（预计3月底或4月初）这两个时间点是否符合预期，及其后全球经济活动恢复情况。基于美国卫生与人力资源部公开发言，新冠疫苗的上市接种分四个阶段，1）阶段I：部分疫苗获得“限制性使用”授权，这是当前所处阶段，2）阶段II：疫苗在FDA正式注册上市&最易感人群接种，2020年底前，至少有一支新冠疫苗有望获得美国药监局批准并且接种于最易感人群，3）阶段III：重点人群接种，2021年1月底前有望实现重点人群接种，包括医护人员、社区服务与急救人员、老人等，4）阶段IV：广泛接种，2021年3月底或4月初前，有望实现疫苗量产。

二是关注美国大选后财政刺激政策、中美贸易政策、全球贸易环境变化。明年1月美国白宫交接后，此前悬而未决的财政刺激政策或有所推进，中美贸易政策和全球贸易环境或随之变化，有望成为市场关注焦点。

三是关注年初“十四五”规划正式出台、以及年中至年末各专项规划发布情况。2021年是“十四五”规划落地年，预计2021年3月“十四五”规划《纲要》正式发布后，各类专项规划会逐步落地，同时每年春节前后由于经济数据真空期、流动性相对充裕等因素，常现春季躁动行情，市场对“十四五”规划和全国两会议题等政策动向关注度较高。

三大可能风险仍值得投资者警惕

NBD：

我们知道，市场最害怕的是“黑天鹅”或者“灰犀牛”事件。目前来看，您认为市场有可能出现哪些潜在风险值得投资者警惕。

张馨元：

我们认为潜在风险主要有海外需求修复低于预期、美股波动率上升和A股流动性短期偏紧这三方面。

首先，疫情冲击下，美国贫富差距与收入不均等社会资源分配问题进一步拉大，或导致美国居民部门的杠杆率数据不能准确反映消费主力群体的真实资产负债表情况，这对于我们“中国制造业受益于美国居民部门需求回升、美国家庭设施设备更新周期”的基准判断，构成一定风险。

其次，美股的散户增加及杠杆率升高或导致美股波动率上升。疫情后美股散户数量大幅上升，纽交所融资账户余额与标普500的比值也明显攀升，反映股市资金整体杠杆率上升，上述两点因素或导致美股波动率中枢短期高企，并通过北向资金、全

球市场情绪等路径向A股传导。

第三，全面注册制的实施和IPO体量对A股流动性的短期影响。全面注册制和大量IPO下，导致A股资金面偏紧风险。伴随全面注册制逐步推进，IPO数量和规模或将创历史新高，若2021年IPO节奏进一步加快，发行数量和规模超市场预期，则将导致股票供给压力大幅增加。优质独角兽上市、中概股回归、大型IPO等或短期形成A股市场资金分流现象，若无显著的增量资金入场，将造成股票流动性紧张局面，A股届时或面临较大的调整压力。

每日经济新闻