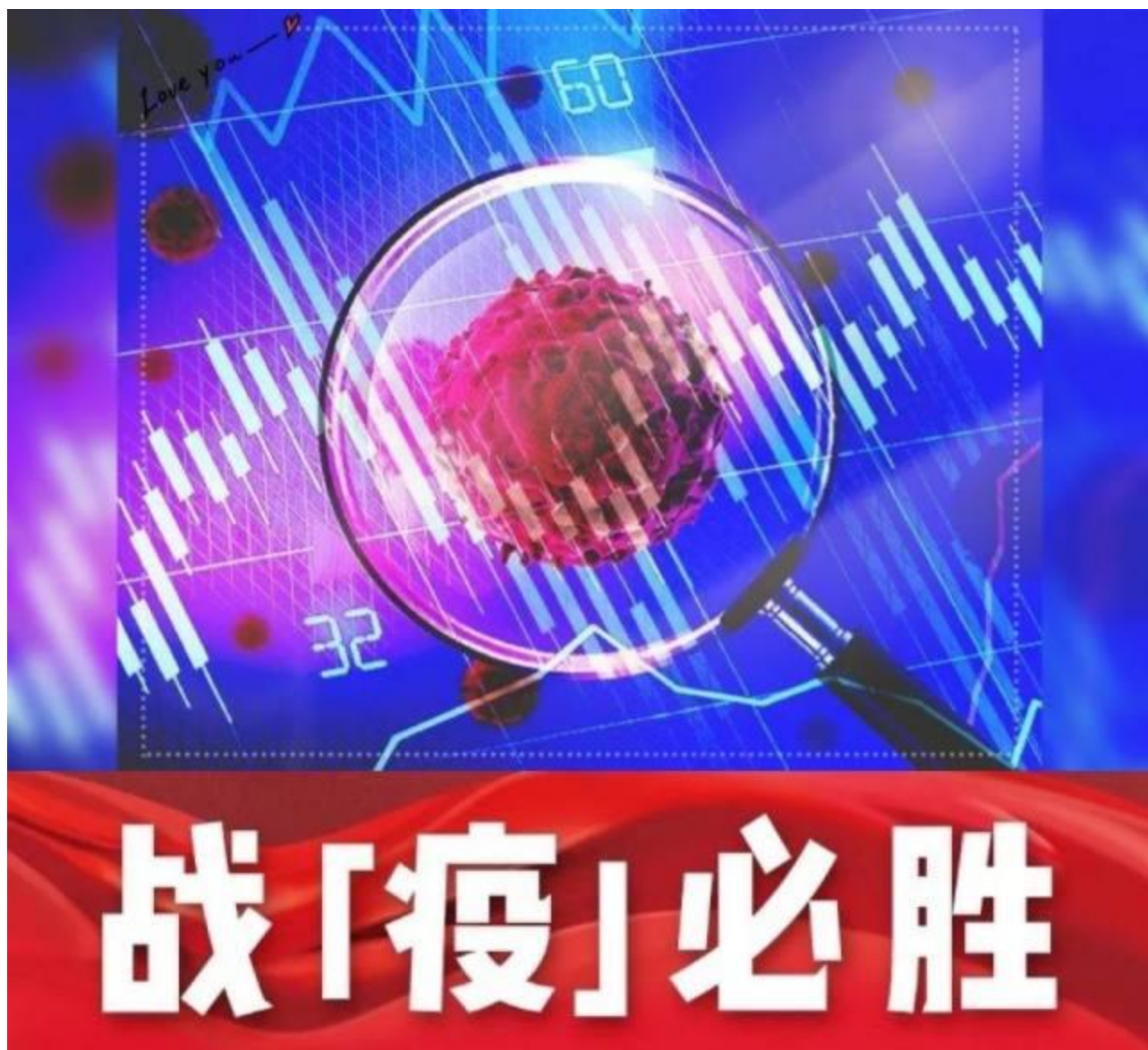


东吴基金刘元海：风雨无阻，长期看好 A 股



东吴基金 | 赵静梓 于成 李佳

01

导读

疫情的阴霾并没有阻止到 A 股绝地反击的无畏。年后仅 15 个交易日，上证指数从最低 2685.27 一路高歌猛进 3000 点以上。各路人马跑步进场，北上资金、新基金发行、融资盘，还有“隔离在家炒炒股”的新增开户，就这么一合力，A 股成交量连续两个交易日破万亿。而万亿成交量可能是牛市的指标之一。

这次，以科技为代表的成长股主打头阵，并稳稳跑赢以上证 50 为代表的蓝筹白马股，成了增量资金追捧的对象。据 wind 数据，创业板指数年初以来上涨 23.83%，中小板指数上涨 15.89%，大幅跑赢同期上证指数（-0.34%）和沪深 300 指数（上涨 1.29%）。

再看上证指数，2020 年 2 月 21 日收盘于 3039 点，与 2019 年底的 3050 点水平相当，仿佛坐了一回过山车，如果踩错了板块，真的也就是赚回指数却赚不回钱。

那么站在当前时点，兵强马壮的科技成长股还能跑多远，与蓝筹白马股分化还会持续扩大吗？东吴基金权益投资总部副总经理刘元海提醒投资者：春季行情尾声了，但 A 股长期看好。

02

东吴基金刘元海：“这是一波春季躁动行情，但现在接近后半程了”

这波春季躁动行情应该是从 2019 年 12 月份开始，从时间上看已经持续了近 3 个月。而 2019 年春季躁动行情从 1 月份开始持续到 4 月中旬，时间长度是 3 个半月。因此，从本轮春季躁动行情持续时间长度看，我们判断今年春季躁动行情已经接近后半程。

为什么这么说？

12 月份春季躁动行情启动开始原因是中美贸易谈判第一阶段协议确立签订叠加国内宏观经济有见底回升趋势，也就是说本轮春季躁动行情开始之时是由盈利转好预期所驱动。但春节之后 A 股市场经历 2 月 3 日大跌随后展开大反弹行情是由流动性叠加市场风险偏好提升所驱动。春节后，央行大幅释放流动性加上新基金销售火爆，A 股市场流动性大幅改善。同时，市场预期疫情之后 2、3 季度在政策刺激背景下，国内经济将逐步回升，因此疫情冲击后大跌反而是买入机会，市场风险偏好明显提升。

但是单纯由流动性和风险偏好驱动的行是不可持续的，2015 年就是例子。那么，当前行情特别是创业板行情已经处在什么位置呢？从 PE 看，当前沪深 300TTM 的 PE 是 12.33 倍，处于历史中位数水平。创业板指 TTM 的 PE 是 60.48 倍，接近历史 80%分位数水平。从 PB 看，沪深 300PB 是 1.42 倍，处在历史 30%多点分位数水平。创业板指 PB 是 6.84 倍，接近历史 90%分位数水平。对于沪深 300 而言，无论是 TTMPE，还是 PB，估值都处在历史中低水平，估值上还是安全的。但是对于创业板而言，无论是从 TTMPE，还是 PB，估值都处在历史高位水平。

03

东吴基金刘元海：3月-4月A股市场或将处于调整和整固阶段

由于 1 季度国内经济受疫情冲击影响是很大的，即使对于当期市场看好的创业板而言，我们判断，1 季报也难看到业绩超预期可能。因此，考虑当前估值处在高位叠加业绩难超预期，短期创业板上行空间预计是相对有限的。

3 月-4 月 A 股市场将进入基本面验证期，虽然市场对疫情对经济负面影响已经有一定预期，但是影响程度到底有多大估计还没有一致预期。对于当前估值处于历史高位的创业板而言，一旦低于预期太多，到时将对股价冲击会很大的。

我们判断，**3月-4月** A股市场将由近期流动性和风险偏好驱动转向基本面验证期，而由于**1季度**基本面将很难推动当前估值水平继续提升，因此**3月-4月** A股市场可能将处于调整和整固阶段。

04

东吴基金刘元海：长期看好A股的三大理由

但是我们也看到由于今年要完成 GDP 翻番目标，所以**2、3季度**宏观经济回升趋势将是概率比较大的，并且大部分行业也处于上升趋势，因此**5月份**之后至**3季度** A股市场一波主升浪行情概率比较大。

到时我们将根据**1季报**上市公司数据，去寻找景气行业中具有真正竞争优势的公司做为我们重点配置对象。

展望更长时间 A 股市场看法，**我们更是看好 A 股市场，主要理由有三：**

第一，相信中国经济结构转型能够成功，特别是以中国制造**2025**规划的十大领域，如新一代信息技术产业、先进制造、新能源汽车、新材料、生物医药及高性能医疗器械等领域能够做大做强，成为中国经济新的增长点。当然，这些领域也将是我们未来重点研究和配置方向。

第二，居民财富配置将向股票资产倾斜。历史上中国房地产市场给老百姓带来年复合**10%**左右的收益率，但在“房住不炒”政策主导下以及当前高房价下未来房地产收益率肯定会大幅降低，而国内未来权益投资年复合收益率有可能达到**10%**左右，这对于国内居民财富配置是非常具有吸引力的。

第三，海外资金不断流入。目前海外资本占 A 股总市值 3.5%左右，与日本、韩国和台湾地区海外资本占比 10%以上比例相比，海外资本流入中国 A 股趋势才刚刚拉开帷幕。

05

结语

在中央将资本市场定位提高到战略地位背景下，可以预期，我国资本市场在当前经济结构转型升级、动能转换中有望发挥起重要资源优化配置作用，将更多资源往优秀公司集中。在这个过程中，必将有一批公司能够做大做强。我们将密切关注经济结构转型期投资机会，选取符合经济转型方向的具有竞争优势公司做为重点投资对象。

数据来源：WIND，天风证券研究所金融工程

风险提示：本材料内容不构成任何投资建议。本材料中的观点和判断仅代表东吴基金当前的分析，东吴基金不保证当中的观点和判断不会发生任何调整或变化。投资有风险，选择需谨慎。