

## 东吴基金周健：疫情波动不改权益核心资产投资大机会



### 导读

新冠疫情，充分映射在股市里，也检验着人性。

#### ● A股恐慌炸出“战役底”

年后第一个交易日始，上证指数一度超跌到8%。同时也受“空军”影响，场内资金慌得一比，纷纷触动“核按钮”，而场外资金却悄悄以“超级买买买”的姿态进阶……随后，A股气贯长虹，上证指数七连阳，创业板指更是节节攀升。

但2月25日，A股盘中跳水，2月26日，尾盘跳水，[这是深渊的凝视么？](#)

## ● 外围股市腥风血雨

日韩确诊人数激增、意大利感染病例暴涨、中东 11 国感染出现……新冠病毒似乎戕害猖獗、行域无疆。

就在 26 日，还有传言说日本奥运会有可能因疫情被取消。这接连不断的坏消息，引起各盘避险资金纷纷夺路而逃。

本周一，道琼斯指数一开盘跌近千点，这是去年 12 月 12 日以来首次。

周二，欧美股市在反弹后再度大跌，道指再次跌去近 900 点。美国十年期国债收益率也创历史新低。

有人担心，美股十年牛市会否跌落神坛；会否把往往“跟跌不跟涨”的 A 股拖下水？

其实不怕，3000 点的 A 股并不恐高，更重要的是 A 股早有其自身的发展规律和逻辑。东吴基金基金经理周健给投资者的建议是：尽管黑天鹅事件频出，市场波动加大，但我们要坚定信心，理性看待和分析股价波动的来源，善于在震荡过程中抓住机会，转危为机。

● 未来 A 股市场，回报丰厚的机会可能在以权益核心资产的中长期投资中产生。



---

两大原因支撑

---

● **首先**，A 股权益核心资产隐含的长期投资回报较高，这可能是未来很长一段时间投资战略性决策的核心和基石。

我们统计过最近十年国内资产的收益水平，沪深 300 年化收益率不到 4%，而一线房价指数年化上涨约 8%，国债综合指数的年化收益率为 4.5%，权益类资产的收益率明显低于其他资产，所以居民将大量收入投资于银行理财和房地产。而在直接融资占比较高的美国，资产收益率的次序正好相反，过去三十年里，权益类资产的收益率远高于无风险资产及其他大类资产。

我们认为，随着政府决心不断提升直接融资比重，未来这种局面将会逐步扭转，权益类资产在大类资产中的权重将会不断提高，这也会从根本上改变 A 股权益核心资产与其他资产在风险收益结构上的明显差距。未来很长一段时间里，权益类核心资产将会逐步取代这些资产，成为居民资产配置的基础。

● **其次**，在新增资金推动下，科技板块估值出现泡沫化，但基本面决定科技板块具备长期投资价值。

如果仔细对比沪深 300 和创业板指的走势，我们可以发现从去年一月份到十一月底，两个指数的收益没有明显差异，市场换手也没有出现大的变化。而从十二月份开始，市场换手出现大幅度上升，两市成交金额连续创出新高，背后原因是新基金发行出现小高潮，融资规模快速上升，增量资金加速入场，而这些资金选择了新能源车、半导体、5G 等科技板块。

虽然科技板块在增量资金推动下会出现一些泡沫，但是并不妨碍其成为市场的中长期主线。有投资者将当前行情与 14-15 年相对比，我们认为并不合适。五年前的经济环境与现在有天壤之别，当时房地产还没有见到顶点，政府对科技的扶持力度和经济转型的急迫性也不如当前。在中美贸易战之后，国家明确了科技

产业的战略性定位，并投入大量资源，这些才是支撑科技板块基本面保持景气的根本原因。



### 行情演变阶段猜测

如果未来行情出现分化，主要可能往以下几个方向演绎。

● 第一、宽松的货币政策会出现边际变化。为了对冲疫情对经济复苏的负面影响，央行在 2 月 20 日下调了基准利率 LPR，货币政策的阶段性宽松直接推升了权益类资产的估值水平。但是随着疫情逐步稳定，政策逐步正常化，市场的流动性预期也会出现边际变化，去泡沫化需要时间。

● 第二、部分行业的一季报业绩可能会出现不达预期的情况，包括受疫情冲击最大的消费板块，还有阶段性预期过高的新能源车板块。在业绩企稳回升的证据出现之前，这些板块可能都会受到压制，走势会出现分化。

● 第三、在疫情稳定之后，部分行业可能会出现微观改善。为了实现稳增长，政府已经在去年四季度提前下发专项债，而疫情延迟了这些项目的推进。疫情过后，政府必然会加大财政政策力度，新基建是一个重要方向，后期相关行业的业绩可能会出现超预期。

● 第四、以大消费为代表的价值股从四季度开始出现顶部盘整的走势，新冠疫情更是直接打击这些公司的估值。

（东吴基金 | 赵静梓 于成）

数据来源：WIND

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。

（识别图中二维码，关注我们）

