



巩固提高

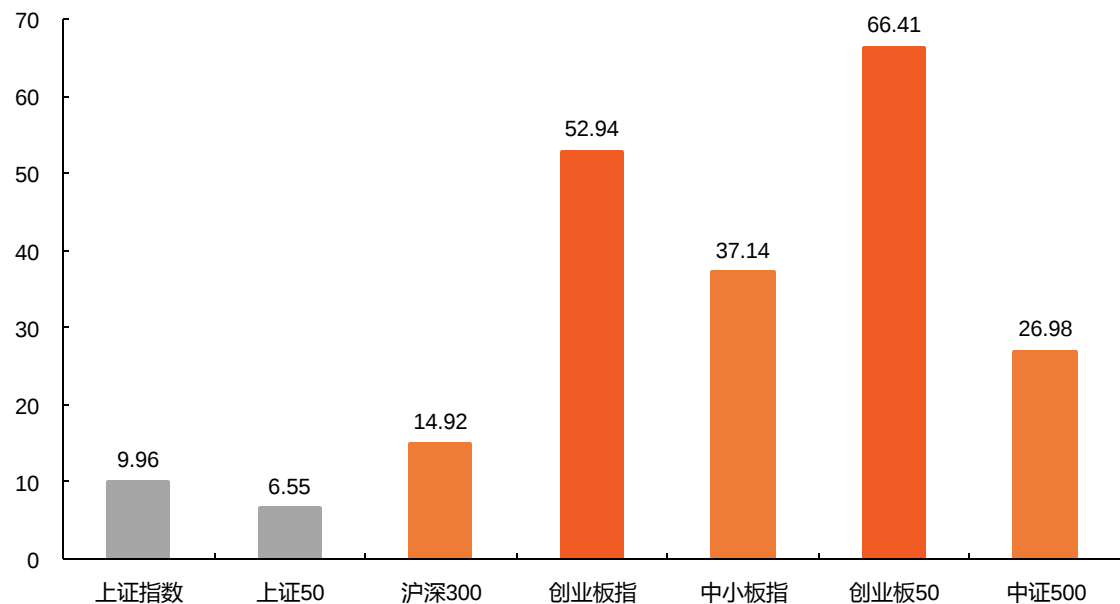
——从三个视角看A股市场投资机遇

平安证券宏观策略配置团队
魏伟 张亚婕 郝思婧 谭诗吟
2020年8月10日

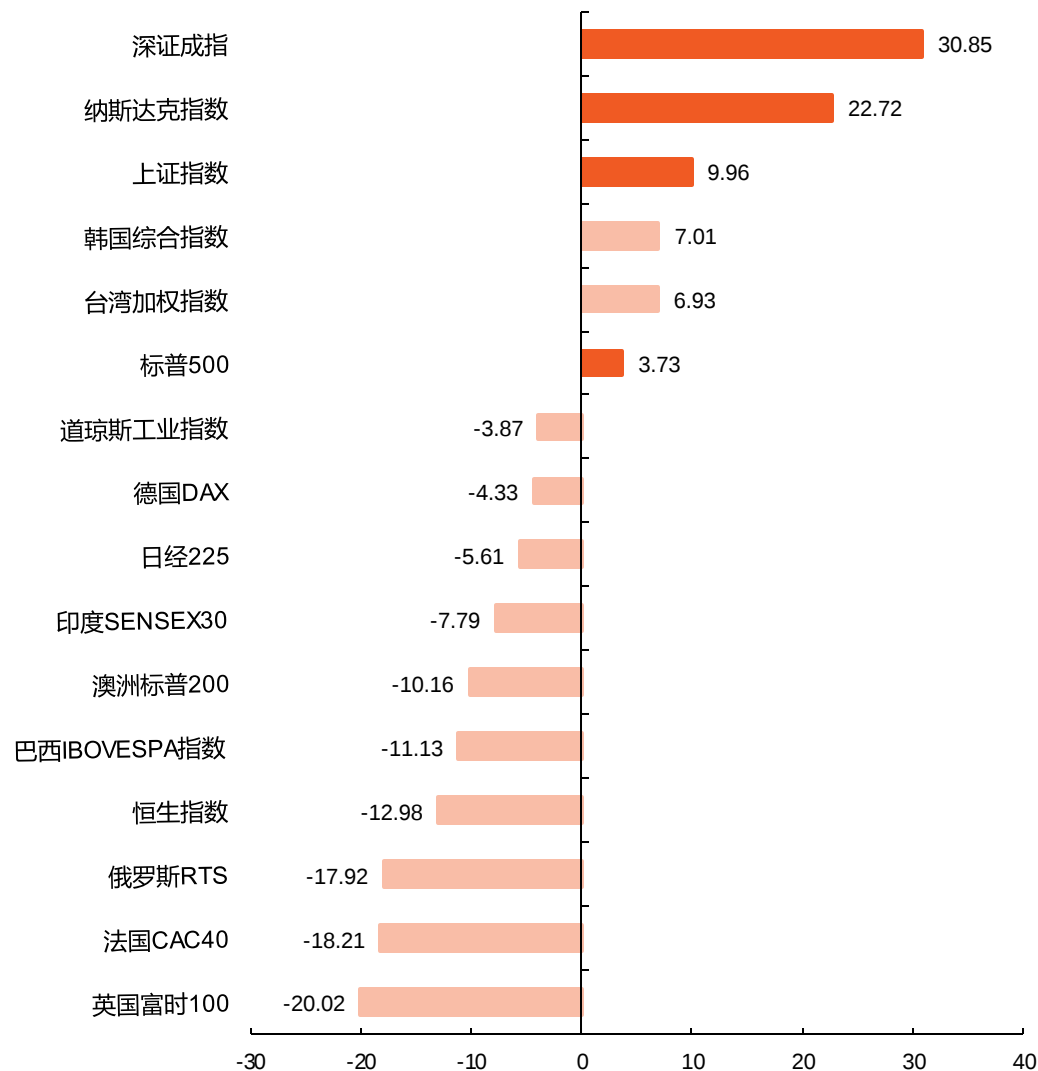
A股市场的牛市来了没有？

- 2020年的资本市场见证了太多历史从未有的大变化。
- 2020年的全球股票市场的分化也有所加大，中美股票市场的表现可圈可点，而欧洲和新兴市场表现不尽人意。
- 那么A股市场的牛市是否是已经到来了？

2020年以来A股市场主要指数涨跌幅(%)



2020年以来全球市场主要指数涨跌幅(%)



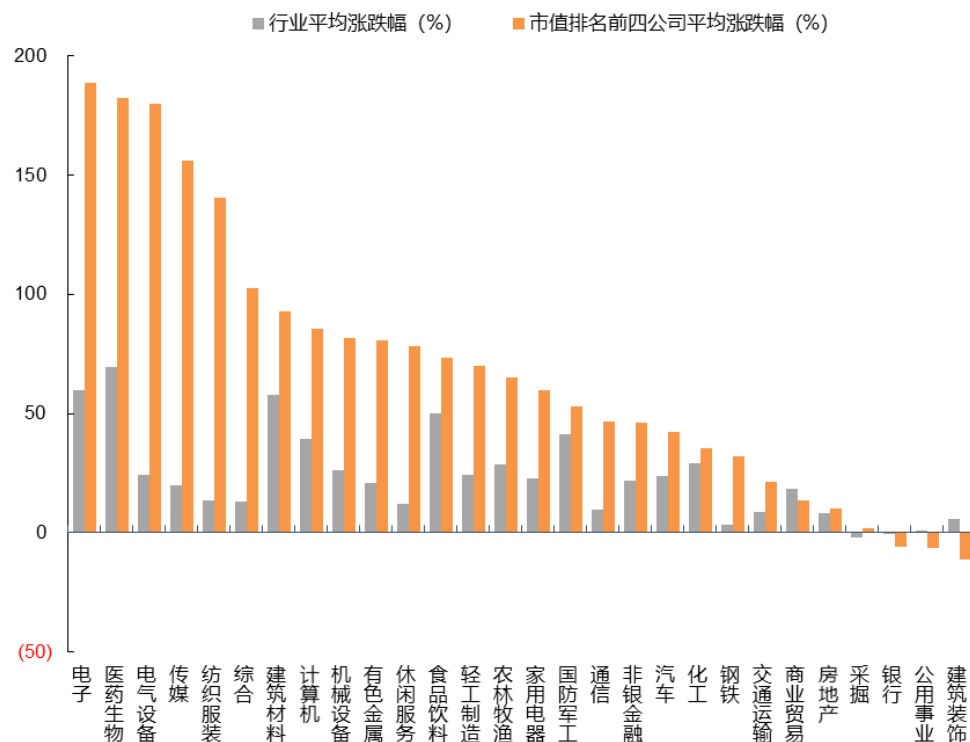
本轮市场上涨主题是科技/医药/消费产业+大市值

- 复盘两轮牛市，每轮牛市受益板块主要来自于宏观经济结构以及资本市场政策，07年主要是周期板块，15年主要是新兴产业+中小市值板块，19年以来是科技/医药/消费产业+大市值。

● 牛市复盘：每轮都有各自行业结构特征

	2006.01-2007.10	涨跌幅 (%)	2013.01-2015.06	涨跌幅 (%)	2019.06-2020.07	涨跌幅 (%)
1	中证500	498	创业板指	300	创业板指	81
2	上证50	456	中证500	172	中证500	32
3	上证指数	392	上证指数	88	上证50	16
4	创业板指	-	上证50	54	上证指数	12
1	非银金融	1,196	计算机	407	电子	85
2	有色金属	990	传媒	365	医药生物	84
3	国防军工	726	国防军工	259	休闲服务	84
4	房地产	708	通信	240	食品饮料	66
5	采掘	639	轻工制造	221	建筑材料	57
6	机械设备	606	电子	211	电气设备	48
7	商业贸易	575	电气设备	210	计算机	46
8	建筑材料	555	交通运输	201	国防军工	42
9	汽车	543	家用电器	189	传媒	39
10	钢铁	504	休闲服务	189	化工	27

● 2019年6月以来大市值公司表现显著优于行业整体



资料来源：wind，平安证券研究所，涨跌幅统计截至2020年7月底。

1 股票市场环境发生了哪些变化

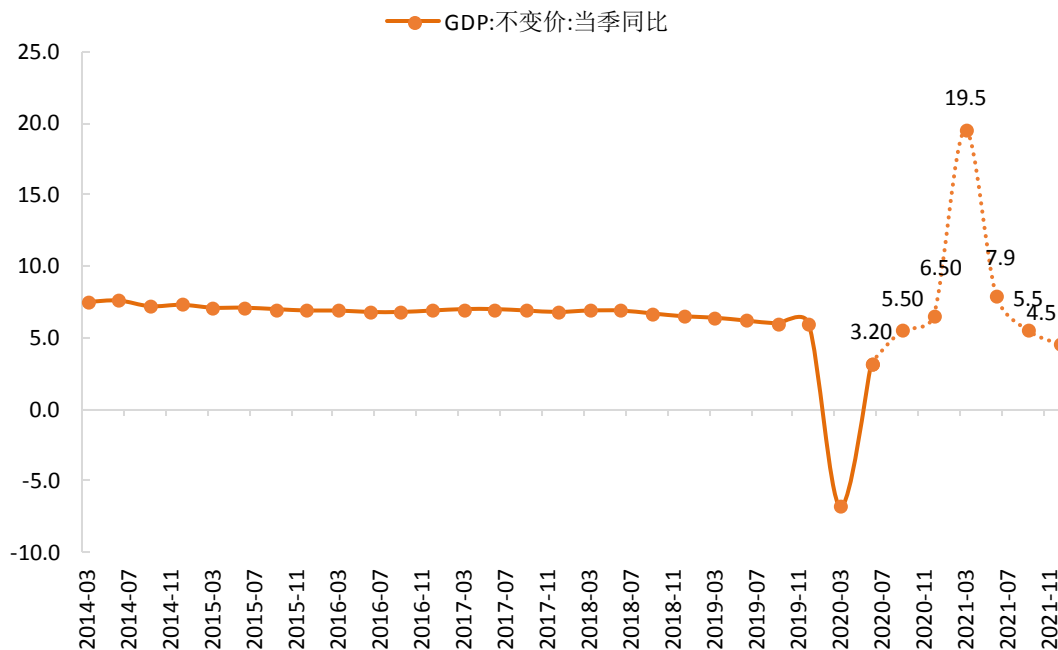
- 在此背景下，我们认为权益市场的中期向上方向不变。

宏观经济环境	监管政策环境	市场资金环境
整体：盈利和流动性有支撑 1、企业盈利稳步修复； 2、货币政策稳健偏宽松； 3、政策坚持“房住不炒”。	整体：监管信号更友善 1、资本市场改革高度前所未有； 2、减少监管不必要窗口指导； 3、加大对实体经济融资支持。	整体：自19年6月开启结构牛市 1、新发偏股型基金发行近万亿； 2、理财收益下降吸引居民资金增配权益资产； 3、中长期资金流入渠道打开。
变化：海外不确定性加大 1、中美博弈升级风险； 2、货币政策回归常态化； 3、新冠疫情反复风险。	变化：防范过快上涨泡沫 1、加大配资/杠杆清查； 2、加大违法打击力度； 3、对再融资战投进行再规范。	变化：高估值+过快上涨 1、市场整体估值不低； 2、市场结构性估值极端分化； 3、7月初市场出现上涨过快。

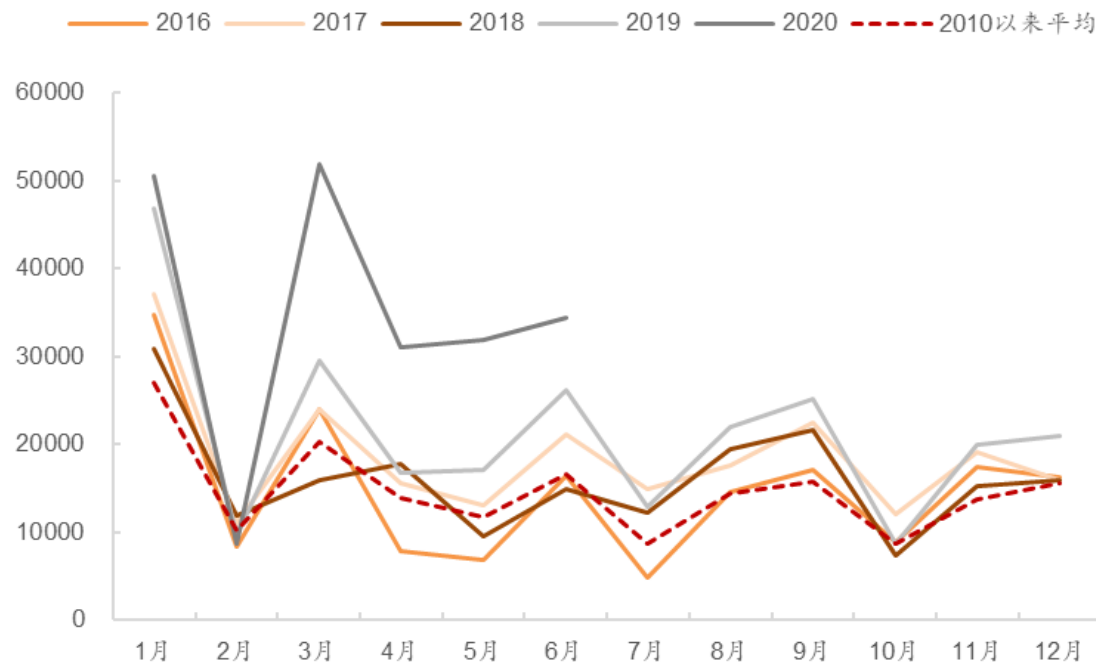
2 宏观视角：二季度经济超预期修复

- 我国二季度实际GDP增长**3.2%**，经济增长由负转正，好于市场预期的2.9%，预计三四季度GDP增速分别为5.5%和6.5%左右，全年GDP增速2.5%左右。上半年金融数据的表现亮眼，前6个月企业新增贷款规模已达到去年的93%。社融与信贷对经济的支持将在下半年逐渐反映。

● 二季度GDP增速好于市场预期 (%)

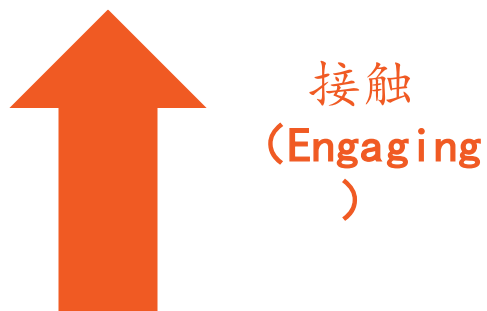


● 2020年前6个月社融规模大幅超出历史同期水平 (亿元)

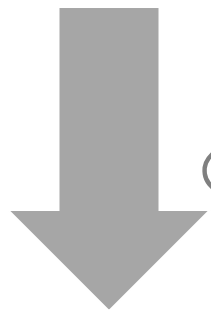


2 宏观视角：海外不确定性风险加大

- 2020年以来中美博弈局势显著升级，从经贸层面蔓延到科技、教育、文化等领域，中美两大经济体“脱钩”的风险在加剧。尽管中美贸易体量近两年由于贸易战已经大幅收缩，但未来在科技、教育、文化等领域的“脱钩”，也将对中国经济造成较大的负面影响。



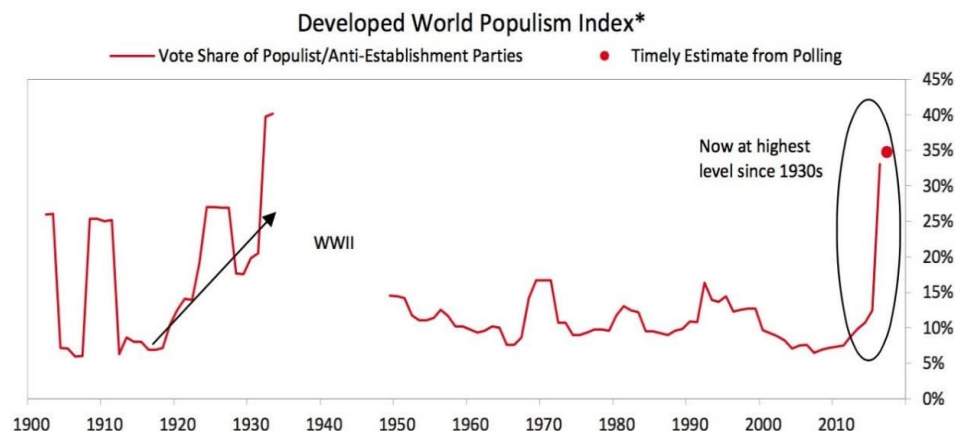
接触
(Engaging)



遏制
(Containing)

- 美国“接触”中国战略的两大假设：
 - 经济发展必然导致政治自由化；
 - 中国融入全球秩序可预防其强行挑战这一秩序。
- 美国对华战略已转为“遏制”：
 - 美国国家安全报告中将中国列为最重要的潜在竞争对手；
 - 美国精英阶层已形成共识：即便牺牲掉一些短期利益，也要遏制中国上升的势头；
 - 贸易战并非就贸易谈贸易，中美双边冲突将长期化与复杂化。

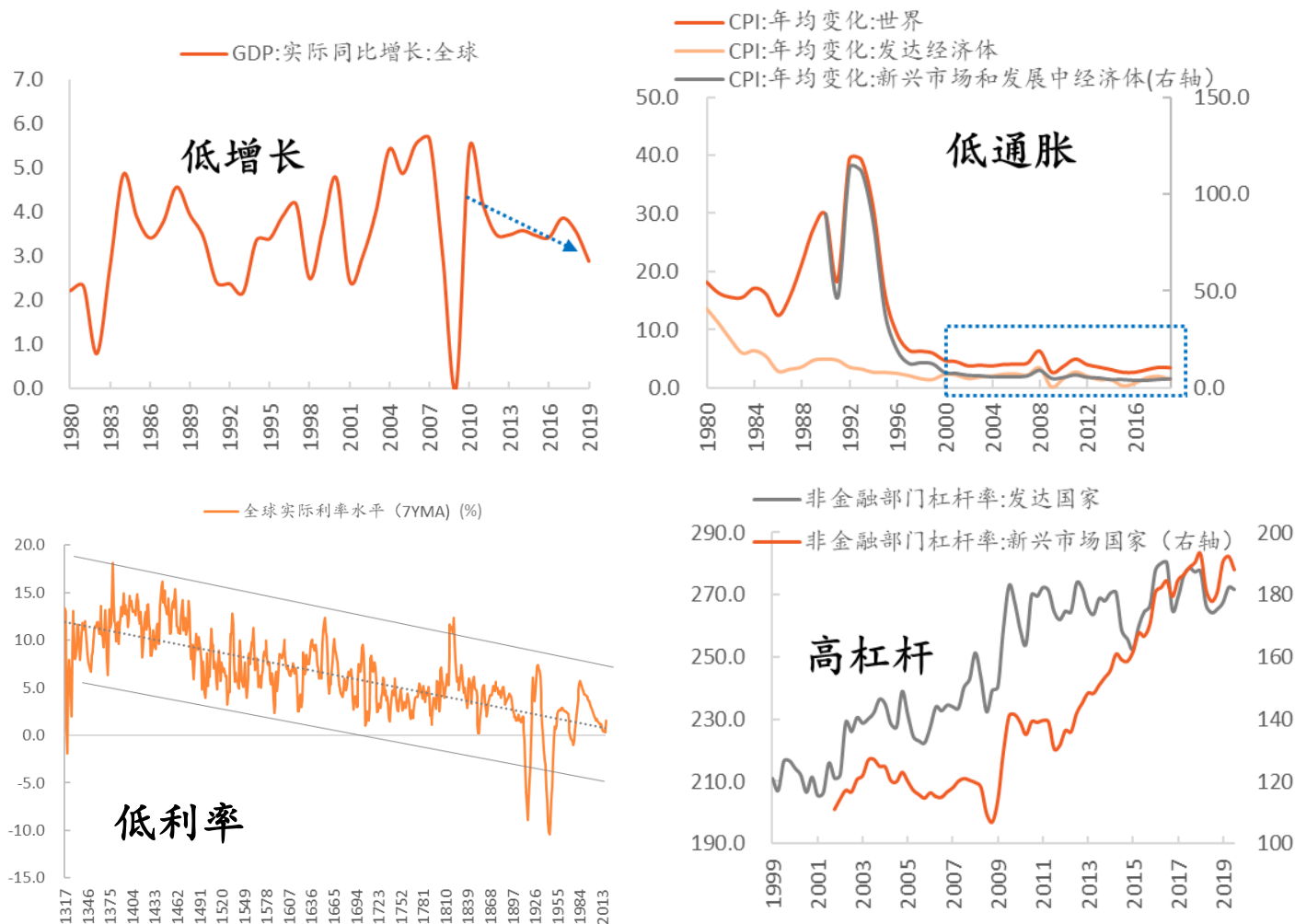
达里奥：发达国家民粹主义指数为二战以来新高



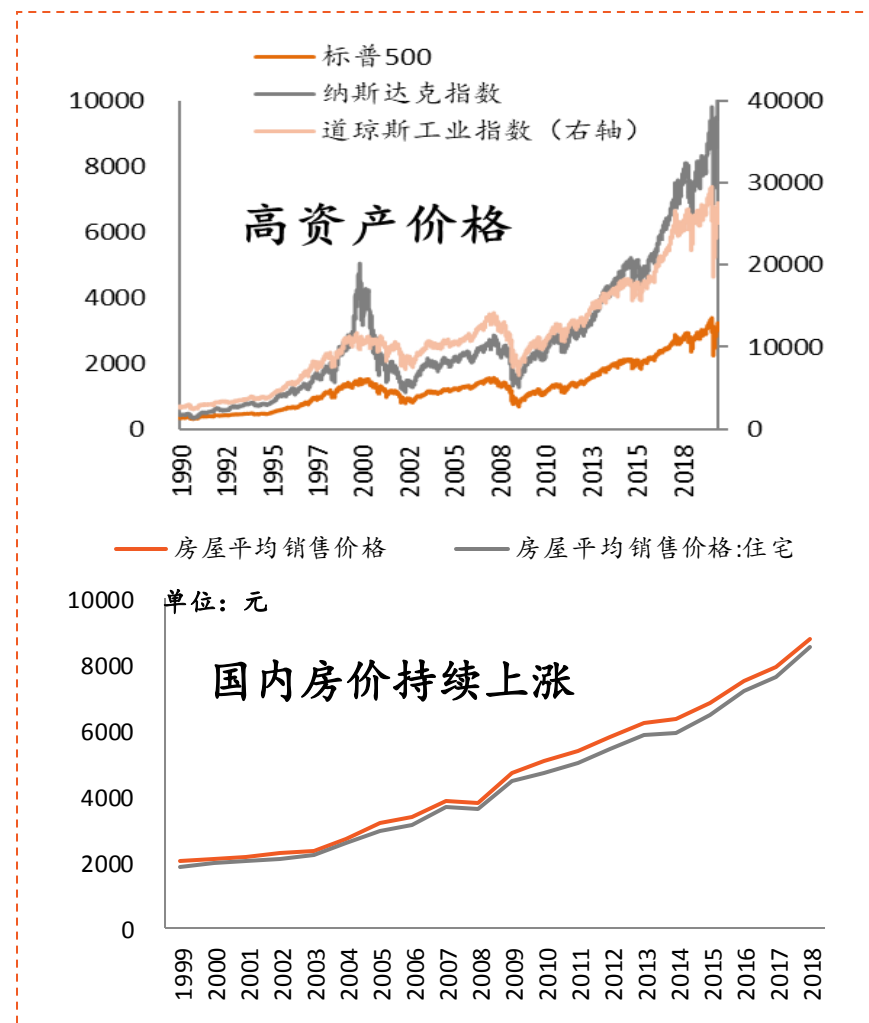
宏观视角：美联储大放水是否会带来更多风险？

- 2008年金融危机后，全球经济呈现出明显的“三低两高”的状况：低增长、低通胀、低利率以及高杠杆、高资产价格。

从海外经验来看，大放水并未带来高通胀（%）



国内房价存在资产价格高企的现象



A股市场的制度变革进程



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_3327

