国网英大集团
STATE GRID YINGDA GROUP
英大证券有限责任公司
YINGDA SECURITIES CO., LTD.

价值股活跃助力沪指重返3000点　市场风格转变？

报告日期：2020年7月1日

报告概要：

- 在低利率环境下，若无相关基本面风险因素，成长股高估值现象仍将存在，但是，随着国内经济恢复增长，低估值蓝筹股也将受到增量资金的青睐，A股大盘重心有望逐步提高。

相关报告

1、沪指3288点并非不可逾越（20190704）
2、如何看待股票市场的稀缺品种（20190711）
3、科创板未来发展六大预测（20190722）
4、小股票，也要理性投资（20190730）
5、改革稳步推进 蓝筹股牛市蓄势待发（20190802）
6、2733点成为下半年A股重要底部的十大理由（20190823）
7、A股处于牛市初期阶段（20190823）
8、壮大市场的“力量”（20190912）
9、金融地产或成为牛市多方主力（20191011）

首席经济学家：李大霄
执业证书编号：S0990511010002
Email：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn
联系电话：0755-83000291

研究员：郑罡
执业证书编号：S0990511010001
Email：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn
联系电话：0755-83000291

2020年7月的第一个交易日，A股市场继续近期活跃上涨行情，年内涨幅较小的上证指数大幅上行，再度冲上3000点整数关口。从短期来看，去年12月底，上证指数也刚在3000点冒头，然受春节期间疫情影响，A股大盘大幅波动。仅在过去的半年多时间内，上证指数在3000点上下穿越了六次之多。从长期来看，自2007年2月沪指首次上行至3000点，上证指数已经在该点位附近波动超过十三年的周期。在这十三年中，A股投资者偏好成长股的周期又多于偏好价值股周期，因此，市场权重股活跃次数有限，而伪成长股给投资人的教训也历历在目。

图一：上证指数



数据来源：wind

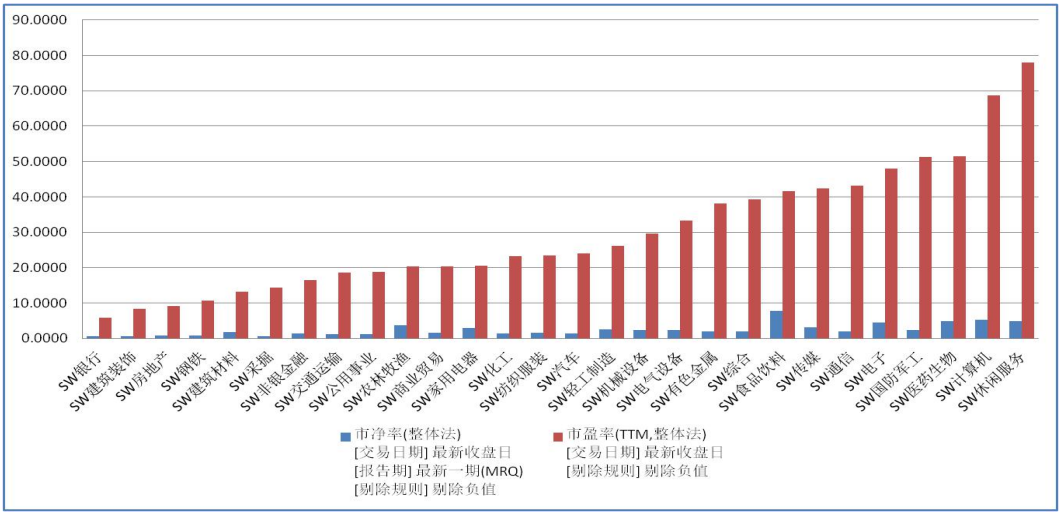
上半年，A股市场出现了两个重要低点，分别是2月初的沪指2685点和3月中下旬的沪指2646点，而在这两个低点附近出现的标志性事件分别是武汉封城和纽约封城，也就是说在防控疫情最困难的时候，国内资本市场低点也分别出现。因此，疫情的防控效果对资本市场影响较大。目前来看，尽管国内疫情出现过局部地区的变化，然而总体疫情防控效果较好，并极大的支持了之后的复工复产工作，规模以上工业企业恢复生产进度较好，部分行业需求延后释放。此外，在此次疫情期间，A股市场的波动幅度要小于海外主要金融市场。某种程度上，疫情防控效果较好可以事后解释A股波动幅度较小的现象，但是，在起初第一波下跌过程中，A股蓝筹的较低估值给市场存量一定的安全边际，大量资金出逃的现象并没有出现，加之央行等国内金融主管部门采取的一系列稳定市场措施，A股因而表现出较好韧性。

3月中下旬以来，A股市场持续反弹，其中深成指、中小板指数和创业板指数出现较大幅度上涨行情，而代表低估值蓝筹品种的上证50指数表现相对落后。其实，蓝筹股的这种

走势是可以理解的，毕竟全球疫情防控压力仍未显著减轻，全球经济衰退现象已然出现，追求实际回报的价值股短时间内难以成为资金偏好对象。但是，为应对疫情带来的不利影响，全球央行都采取了积极的货币政策，市场利率水平持续下探，因此，股票市场投资者对成长股高市盈率的容忍度持续提升。无论是受益于疫情防控，还是受益于各国为应对经济衰退而采取的逆周期投资，医药、高科技等行业市场估值都被推升到一个较高的水平。

目前，A股的医药生物行业指数（申万）、计算机行业指数（申万）和创业板指数的市盈率分别为52.2倍、77.6倍和66.7倍，市净率分别为4.62倍、4.78倍和7.67倍，总市值分别为6.86万亿元、3.41万亿元、8.12万亿元 ；而A股的银行业指数（申万）、房地产行业指数和上证50指数的市盈率分别为5.9倍、9.1倍和10.3倍，市净率分别为0.65倍、1.19倍和 1.2倍，总市值分别为9.54万亿元、2.43万亿元和18.17万亿元。显然，A股成长股的估值远高于价值股的估值，而价值股市值普遍高于成长股（国内地产龙头多在港股上市，因此A股房地产板块市值较小）。我们认为在市场存量博弈的情况下，资金可能会偏好市值品种，但是，一旦高估值面对减持和业绩等压力时，新进的投资者会否为这些高估品种接盘就值得商榷了。

图二：A股各行业估值表现



数据来源：wind

大市值低估价值品种也并非不受欢迎。由于大市值价值品种往往在国民经济中占比较高，因此，一旦国民经济增长进入复苏进程，这些大市值价值品种带来的长期回报较容易获得低风险资金的偏好。在低利率环境下，低风险资金可能从较低回报的债券、房产等大类资产转换到较高回报低估高股息蓝筹股。从全球主要经济体发展状况来看，国内较好实现了疫情控制，国民经济的恢复增长势头较好，且央行给予无风险收益率水平明显高于海外其他主要经济体，外资流入国内资本市场的预期乐观，近三个月通过沪深港通流入A股的北向资金已经超过1300亿元，且外资对于国内优势行业的龙头品种采取集中配置的策略。

当然，在低利率环境下，若无相关基本面风险因素，成长股高估值现象仍将存在，但是，随着国内经济恢复增长，低估值蓝筹股也将受到增量资金的青睐，A股大盘重心有望逐步提高。

风险提示：

1、 高估值品种仍存在一定市场风险。

2、 国际市场波动将直接影响A股表现

国网英大集团
STATE GRID YINGDA GROUP
英大证券有限责任公司
YINGDA SECURITIES CO., LTD.

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买　　入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增　　持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中　　性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回　　避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上