

东吴基金研究员毛可君：分水岭近在，价值股写就配置价值



一枝独秀乃 A 股

昨日，首现三月开门红，由基建地产和券商股领涨，上证综指大涨 3.2%，创下 2019 年 3 月底以来最大单日涨幅，沪深 300 指数劲扬 3.3%，为去年 5 月以来最大涨幅。

今日，A 股一鼓作气，午盘收涨 40.44。上证综指稳稳站上 3000 点，创业板指超 2200 点。被疫情笼罩、诡云动荡的外围股市昨日已受此感染，也纷纷止跌回涨。

更为显眼的是，A股成交量已经连续9日超万亿（截止昨日），这无疑是信心破万仞的政策市。

自2月3日入坑“战役底”后，A股成长板块（尤其是科技股）一展雄风，极致演绎。

但昨天有消息称监管层对公募基金下发窗口指导，将科技类基金单列审批，是不是有限制节奏、调整资金结构的意思？

东吴基金研究员毛可君观点是：我们认为市场在近期已迎来一个分水岭，接下来价值股也会逐步表现出配置价值。后续伴随基本面回暖，价值股、成长股会有交替轮动。

怎么看疫情过后的市场反弹？

应分为三个阶段看：

➤ **第一阶段：**2月4日-2月底，成长风格演绎到极致。大跌之后，在2月4日，疫情的拐点尚看不到，会造成多大经济影响、是否会形成国际传播也还难以判断。但客观上，股票市场的整体估值又接近历史底部了，不宜继续看空。那么怎么抢反弹？

最终市场选择了阻力最小方向，即选择与经济周期相关性较低、同时弹性又较大的科技股。而消费、周期、金融地产等价值股，始终难以让投资人完全打消对经济基本面的疑虑。另外，企业复工之前，确实可能出现企业职工（甚至企业主）在家炒股的情况。而这些零散资金的风险偏好也是更倾向于买科技股的。

➤ **第二阶段，**从3月初开始，到各项经济数据企稳，风格在成长价值交替震荡中切换到价值。随着疫情防控的推进，投资人会看到数据的拐点出现。这样的拐点虽然官方不能轻言确认，但对投资人是有意义的。需要观察拐点的有以下几个方面：

A) **国内疫情拐点：**拐点已现，复工冲击的疑虑从目前的情况来看，这个担心大可不必。随着复工率的提升，确诊和疑似数据仍然在下降，确诊零新增的省份数量也越来越多。

B) **国际疫情拐点**：仍待观察，但不是核心矛盾。国际疫情仍然在发酵，后续还要再观察反向输入国内的风险高低，以及对经济外需的影响，这个拐点确认可能需要较长时间。相对来说，这个因素不是核心矛盾，我们看到上周由于国际疫情导致的市场回调中，下跌幅度也远远不及2月3日之前的累计跌幅。

C) **经济数据拐点**：坏的预期已经充分，静待修复。周末2月PMI数据公布后，市场并未有负面反应，说明对2月的经济有多差，投资人已有充分心理准备。3月之后在复工的推动下，经济数据会有确定性修复。在国内疫情和经济数据拐点隐现的情况下，对基本面的担忧可以逐步消解。这时候，价值股的性价比就一步步凸显出来了。

➤ **第三阶段**：对基本面的信心夯实，价值和成长均有表现。当国内疫情拐点明确，经济数据修复，海外疫情即使没有到拐点、影响也能理性评估的时候，市场会逐步走向正常化，摆脱疫情带来的阴霾。在基本面的驱动下，无论价值股还是成长股，都会有较好的投资机会。

在基本面企稳的初期，市场上很可能会出现一个**争论**：经济数据的恢复是疫情过后的脉冲性修复？还是中长期企稳的信号？这个过程可能会持续相当长一段时间才能达成共识。在这个过程中，政策的扰动和基本面数据的反复可能会带来市场风格的摆动。

同时，政策出于保守性，其强度和持续时间长度，总是会超过稳增长需要的最低限度。因此货币政策、新基建，甚至传统基建、地产等方面都会有持续的边际改善。对于稳增长过后的政策收紧，应该不会太快出现。**在这个过程中，成长股、价值股都是有望受益政策的。**

总结

投资人对经济基本面疑虑最大的2月份已经过去，后续随着企业逐步复工、3月经济数据的改善，价值股会有较好表现；**我们也依然看好以科技股为代表的成长股，持续受益货币政策边际宽松、新基建。**

（东吴基金 | 赵静梓 于成 李佳）

数据来源:Choice

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）

