

## 大华信安二季度 A 股投资策略——寻找确定性

2020 年一季度新冠肺炎疫情冲击资本市场，由疫情引起的避险情绪席卷全球市场，全球股市持续大幅波动。美股指数连续熔断以及各国市场短期频频 30% 多的断崖式下跌，令全球的投资者不断的见证历史。新冠肺炎疫情加上 OPEC+ 谈判破裂原油价格暴跌，加剧了金融市场的波动性，引起市场恐慌情绪急升，从而爆发了全球流动性危机，风险资产与避险资产的齐跌、以及 VIX 指数飙升。美股长达 11 年的大牛市因为新冠疫情全球爆发和国际原油价格的暴跌而终止。

为缓解疫情对经济层面及金融市场的冲击，全球各国纷纷紧急降息或出台相关政策应对。美联储降息先行，各国央行宽松政策陆续跟进，在疫情冲击、基本面恶化的背景下，全球再现货币宽松潮。3 月 3 日美联储紧急降息 50bp 至 1%-1.25% 区间，随后 3 月 15 日降息 100bp 至 0%-0.25% 区间。美联储降息操作拉开了各市场经济国家宽松政策的序幕，后续各国跟随加强货币刺激，全球量化宽松已蔚然成型。此后，在美联储无限量量化宽松以缓解流动性压力及美国国会提供 2 万亿财政刺激计划的重大政策利好之下，美股有所反弹，股指重新回到 2 万点上方。

因疫情及油价下跌影响，2020 年一季度大类资产普遍表现较差且波动率大增，权益类资产中 A 股表现较为坚挺，其他市场调整幅度较大。美国标普下跌 21.3%，英、法、德下跌约 27%。商品类资产中金价在流动性危机中下调一周后企稳回升，今年以来波动率由 12.6% 上升到 23.4%，原油价格 3 月以来下跌 55.1%。美元较为强势。

类别	名称	近一周收益	近一月收益	年初至今	今年以来年化波动率	2016年以来年化波动率
权益类	标普500	10.3	-18.4	-21.3	60.0	18.7
权益类	富时100	6.2	-21.8	-26.9	44.4	16.0
权益类	法国CAC40	7.5	-23.5	-27.2	48.9	18.4
权益类	德国DAX	7.9	-24.6	-27.3	48.0	18.8
权益类	日经225	17.1	-13.5	-18.0	40.3	20.4
权益类(新兴市场)	孟买SENSEX30	-0.3	-25.3	-27.7	50.3	17.0
权益类(新兴市场)	富时新加坡STI	4.9	-18.9	-21.5	36.1	14.3
权益类(新兴市场)	圣保罗IBOVESPA指数	9.5	-30.5	-36.5	79.7	28.1
权益类(新兴市场)	沪深300	1.6	-8.9	-9.4	31.4	19.9
权益类	恒生指数	3.0	-12.0	-16.7	31.0	17.9
债券类	美国10年期国债	1.5	4.1	8.2	9.7	9.2
债券类	中国10年期国债	0.7	1.1	3.5	5.2	4.3
债券类	美国高收益债	9.2	-12.2	-12.8	27.0	7.9
债券类	中国5年期国债	0.5	0.7	2.2	2.6	2.9
商品类	伦敦金现	8.5	-0.9	7.2	23.4	12.6
商品类	伦敦银现	14.4	-19.4	-19.0	45.7	21.4
商品类	WTI原油202005	-3.0	-55.1	-63.4	94.2	62.7
商品类	南华商品指数	0.1	-9.9	-16.0	20.1	15.0
货币类	美元指数	-4.0	-0.8	1.9	10.0	6.3
货币类	美元兑人民币	0.4	1.1	1.8	5.8	3.9

中国疫情控制得力，在政府严格的疫情防控措施中，中国政府和人民付出了极大的努力，终于使得疫情在中国得到了基本控制，新增病例逐渐消失，输入性的病例也得到有效控制。

在过去的一段时间，A 股的波动性远远小于境外市场，体现出明显的抗跌性和避风港的特性。

**对于未来，A 股投资者最关心的，无疑是海外疫情的急速扩散，及由此导致的欧美股市的大跌，对 A 股的冲击还会有多大？A 股的投资该如何应对？**

从海外疫情数据的变化跟踪情况看，尽快目前仍呈指数式的快速上冲趋势，但各国新增确诊的环比数已大体走低，甚至在部分国家已开始有持续的明显下降。从国内（尤其湖北/武汉）前期抗疫的经验看，这是个值得关注的好现象。对冲性政策加码、抗疫行动升级下，全球资产价格在经历前期历史罕见的大动荡后，振幅逐步趋于收敛，全球资产恐慌性抛售高峰已过，短期呈现超跌反弹。

境外市场对中国的冲击更多的体现在外需持续承压及贸易供应链风险。上半年我国贸易逆差压力或持续，净出口对我国 GDP 增速贡献将由正转负。近期欧美经济、就业数据急剧降温，已表明疫情防控对经济停摆的显著冲击。美国 3 月密歇根大学消费者信心指数环比降幅创 2008 年 10 月以来最大、终值创 16 年 10 月以来新低；美国 3 月服务业采购经理人指数下降至历史新低 39.1，制造业 PMI 指数跌破荣枯线至 49.2；初请失业金人数超 600 万并创纪录新高。

二季度而言，新冠疫情带来的全球实体经济冲击刚刚开始，企业盈利预期仍有下调压力。新冠肺炎疫情可能带来“逆全球化”阶段性加速，政治周期风险将导致全球摩擦不断，各国政府努力自救或将成为二季度主旋律。二季度正是外需对中国经济冲击最大的时候。根据目前的草根调研，企业反馈二季度外贸订单有 20%—30%的取消。

国内政策空间相对充裕，对比海外零利率、负利率流行，中国采取较为灵活适度的货币政策，且更多倾向于为中小企业纾困、降低融资成本问题的解决。在当前疫情冲击下拥有较大的政策空间，不排除后续央行仍有降准或降息的可能。A 股市场估值处于历史底部区域，加上政策支持，向下的冲击空间较小。

目前的乐观预计是欧美日新增高峰或有望于 4 月中旬见顶，但最终峰值的确认、趋势回落乃至基本归零的防控成效有待观察，疫情持续时长及其对全球经济、贸易链、社会的冲击仍有较大的不确定性。**因此，在全球疫情发展与防控及其影响不确定性下，A 股配置重在寻找确定性。**

近期而言，“必需消费品+新老基建”内需板块确定性最高。主要逻辑：一是年内政策重心以稳投资稳消费为主，内需板块增长确定性较高；二是国内疫情防控见效，消费回补与开工投资条件具备，内需板块启动时机逐步成熟；三是 3 月中旬起提振内需的稳投资稳消费政策陆续落地发力，存在政策超预期的催化动力。主要看好的行业有必需消费品，包括食品饮料、畜禽养殖、农业种植、医疗器械及生物疫苗等，还有 5G、新能源以及基础建设等行业。