

# 疫情与全球资产波动冲击下 投资该何去何从？

2020年平安基金二季度策略报告

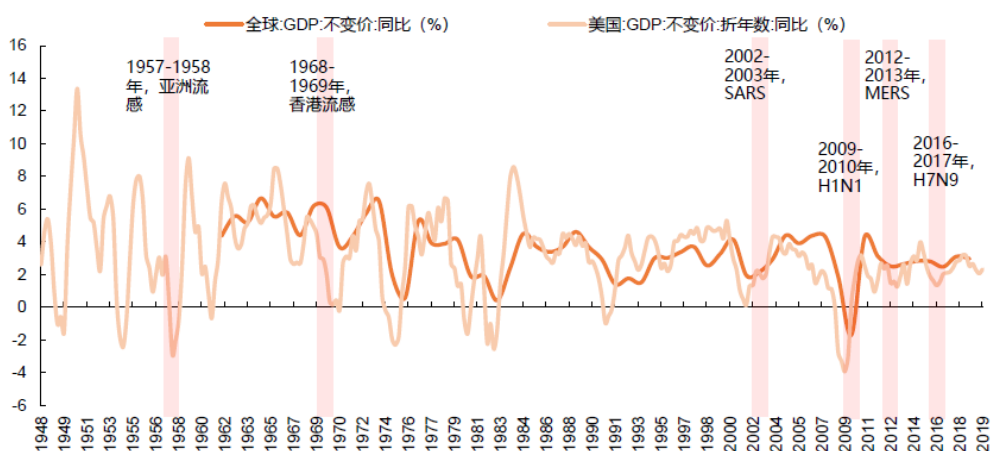
## 市场分析——全球经济大概率衰退 国内通缩压力加大

### ➤ 国际市场：海外疫情还在扩散 金融市场持续动荡

疫情打断了全球经济 2019 年弱复苏的进程，倘若疫情影响在三季度仍未修复，则**全球经济将遭遇更大规模范围的衰退**。

短期来看，由于实际疫情状况不明，投资者未能给与市场合理定价；从盈利角度而言，全球服务业及制造业都将受到负面影响。**预计市场仍有继续震荡调整的可能**。

### 历次疫情期间全球经济增长回顾：经济增长影响仅在短期

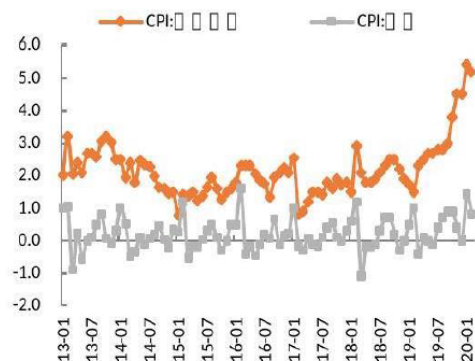


资料来源：Wind，世界银行，平安证券研究所

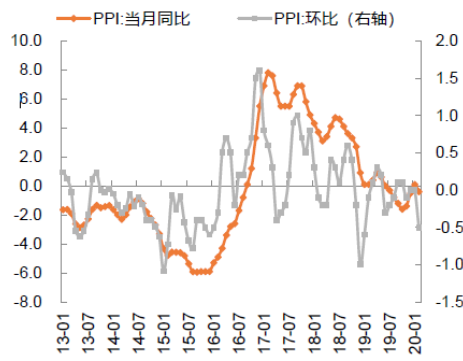
### ➤ 国内市场：疫情影响经济增长 多政策出台托底经济

海外疫情的蔓延会给我国第二季度的**出口和制造业投资**进一步带来下行压力，但会随着疫情拐点的到来而向上修复。我国**通缩压力**在需求走弱及原油价格影响下加大，2月份CPI和PPI同比已呈现回落。

#### 2月份CPI从高位回落



#### 2月份PPI转负



资料来源：Wind，平安证券研究所，数据截止至 2020 年 3 月 18 日

**财政政策方面**，国内逆周期调节不断加码，近期政策主要围绕降低实体融资成本、积极有序复工复产、支持创新以及资本市场监管政策的调整等内容展开，财政大幅刺激可能

性较弱，以“托底”经济为主；**货币政策方面**，流动性宽松格局依旧，引导金融市场支持实体经济仍是重要方向。

### 权益展望——市场短期震荡 不改 A 股长期投资价值

#### 长期看好 A 股市场投资价值

原因主要如下：

我国经济长期向好的态势确定性较强；

随着国内疫情得到控制，复工逐步推进，内需消费复苏，经济回暖可期；

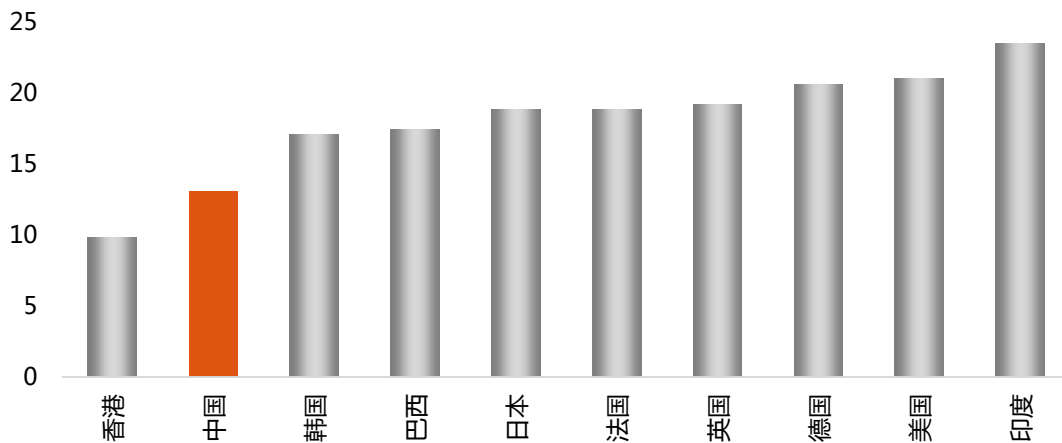
流动性宽松的市场环境和逆周期调控政策将持续；

外围风险加大突显 A 股市场的配置价值；

股债收益差位于十年来的最低位置，股票资产的配置吸引力较高。

中国股市在全球主要股市中估值相对偏低。

### 中国股市在全球主要股市中估值相对偏低



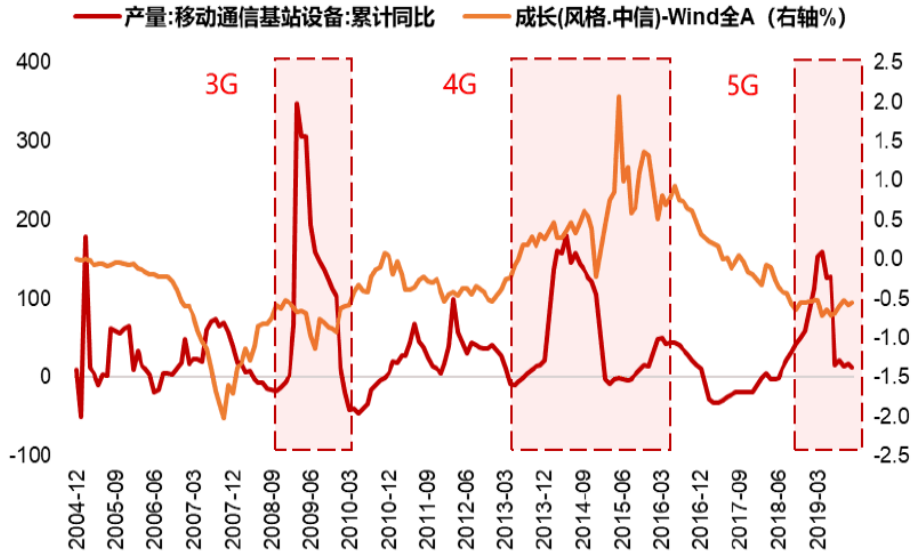
资料来源：Wind，平安基金，2020年3月28日

具体板块来看：

#### ➤ “5G”周期推动科技景气度回升 定增有望进一步带动

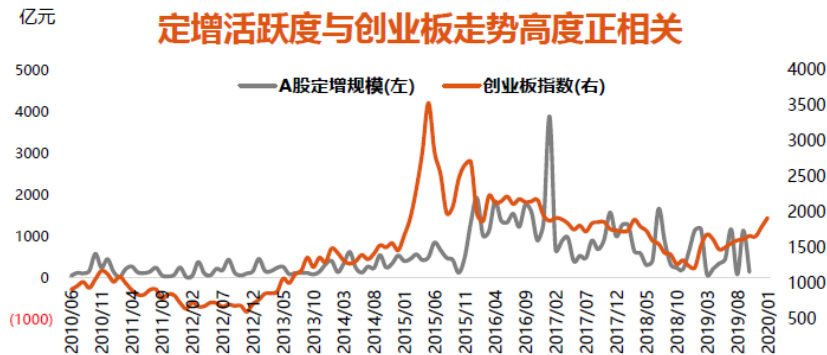
5G周期带来的变革更多将在 To B 端，如工业互联网、大数据、人工智能等，因此 5G 周期中**成长股跑赢幅度可能会更平缓但时间更久**，信息技术行业有望受益。

图：3G周期、4G周期以及5G周期多伴随成长股景气回升



资料来源：Wind，平安基金整理

此外，定增新规的出台，有望带动创业板业绩提升。从历史数据来看，创业板多为成长性企业，高度依赖企业外生增长和资金注入，并购重组和定增活跃度对创业板利润表现影响重大。



数据来源：Wind，平安基金

➤ 消费升级潜力是未来经济增长的强劲驱动力

当前海外疫情升级、中国政策积极应对预期较高背景下，**纯内需板块将持续具备较高的市场关注度和未来增长潜力**。中长期来看，**中国市场消费升级与产业升级潜力较大**，国内消费龙头对标海外来看，普遍具有相对较高的盈利增速预期，估值性价比较高。

一级行业	二级行业	国内龙头				海外龙头							
		A股龙头	海外龙头	2020预期 ROE(%)	2020预期 PE	PE	PB	2020预期净利润增速(%)	2020预期 ROE(%)	2020预期 PE	PE	PB	2020预期净利润增速(%)
汽车	乘用车III	上汽集团	丰田汽车	12.08	8.49	9.5	1.1	12.32	11.00	8.09	7.8	0.9	24.87
汽车	汽车零部件III	华域汽车	大陆集团	14.14	11.49	13.3	1.8	8.60	11.13	8.19	n.v.	1.1	38.51
家用电器	白色家电III	美的集团	大金工业	22.94	14.54	16.7	4.0	12.87	13.27	20.65	21.8	2.7	4.70
家用电器	照明设备	欧普照明	Philips Lighting N.V.	18.76	18.76	21.5	4.2	13.88	15.75	8.53	12.0	1.5	2.35
医药生物	化学原料药	海正药业	BASF	n.v.	n.v.	18.7	1.9	n.v.	8.46	13.53	19.2	1.2	(5.20)
医药生物	化学制剂	恒瑞医药	PFIZER	22.64	59.78	83.0	17.0	29.48	24.00	12.93	14.6	3.1	(4.99)
医药生物	生物药III	丽珠集团	Amgen	12.39	24.26	30.5	3.4	18.00	70.61	13.49	16.3	13.0	2.53
医药生物	医药流通	上海医药	Cardinal	10.59	11.38	13.9	1.3	11.73	33.36	9.83	13.1	15.3	(3.05)
食品饮料	啤酒	青岛啤酒	百威英博	10.43	29.01	32.4	3.1	19.04	10.69	14.00	12.8	1.5	(1.63)
食品饮料	葡萄酒	张裕A	星座集团	9.40	17.76	17.6	1.8	(0.61)	13.75	20.94	20.9	3.0	(6.09)
食品饮料	肉制品	双汇发展	荷尔美	33.98	21.25	23.9	8.1	7.71	16.44	25.06	25.2	3.9	(3.21)
食品饮料	调味品	海天味业	龟甲万	30.43	45.46	56.7	18.9	19.29	10.05	34.64	35.3	3.4	5.94
食品饮料	乳制品	伊利股份	雀巢	22.78	24.27	26.9	7.6	7.56	27.72	22.85	24.5	5.8	3.60
农林牧渔	农产品加工及流通	北大荒	ADM	14.60	23.31	25.1	3.5	3.35	8.72	11.55	12.0	1.1	1.62
农林牧渔	饲料	海大集团	卜蜂国际	21.68	25.15	36.2	6.6	39.90	23.50	n.v.	6.6	1.6	15.38
农林牧渔	畜牧养殖	温氏股份	万洲国际	49.79	5.72	14.5	5.2	141.66	15.46	11.37	15.7	1.9	12.98
商业贸易	百货	百联股份	梅西百货	5.98	14.00	16.0	0.8	10.07	13.10	4.34	4.6	0.6	(30.36)
商业贸易	超市	永辉超市	沃尔玛	12.78	33.03	47.4	4.6	27.77	18.58	23.24	23.4	4.4	(1.84)
商业贸易	连锁	苏宁易购	百思买	2.25	42.65	4.8	1.0	(81.82)	45.91	13.10	13.0	5.8	5.07
休闲服务	景区	宋城演艺	迪士尼	12.70	29.58	30.9	4.2	4.43	9.95	21.65	26.0	2.3	(11.23)
休闲服务	旅行社	凯撒旅游	途易	9.15	26.11	61.8	2.6	23.53	15.13	6.96	8.5	1.2	(4.57)
休闲服务	酒店	首旅酒店	希尔顿酒店	10.15	17.23	22.4	1.9	15.33	(121.64)	21.78	28.7	n.v.	2.92

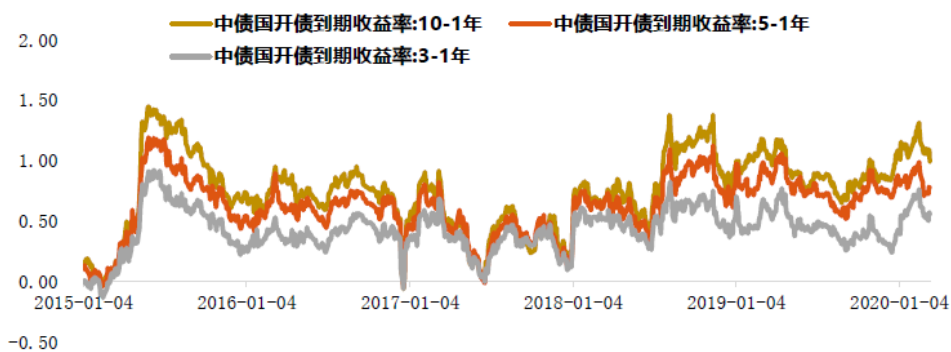
资料来源：Wind，平安基金整理

## 债市展望——债市调整幅度有限 收益率仍有下行空间

### 利率债：短期或有波动 中期收益率仍有下行空间

整体来看，疫情对基本面的影响逐步呈现，货币政策持续偏松，**中期收益率依然有下行空间**；但亦需意识到，收益率已处于历史低位，疫情逐步得到控制以及资金面的波动，均会造成**短期收益率波动加剧**。

### 长端利率仍有下降空间

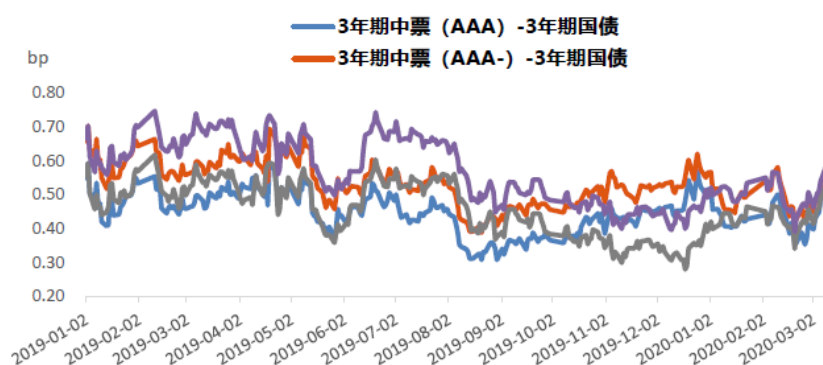


数据来源：Wind，平安基金整理

### 信用债：资金成本维持低位 信用债套息依然可为

信用债绝对收益率已经偏低，但**套息价值仍在**，超额收益来自于对信用资质、期限、品种、杠杆的合理把握；**低等级信用债风险依然较高**，尾部风险需重点防范；**信用利差方面**，短期产业债和城投债信用利差整体走阔。

### 短久期产业债信用利差被动走阔，长端收窄



数据来源：Wind，平安基金整理

#### 债券投资策略：中等偏上资质信用债加杠杆 利率债做增强

在资产配置上，**信用债可作为主力配置，利率债需更加注重风险控制，可用国债期货对冲风险。**

**利率债方面**，经济下行格局未变，货币政策料将持续宽松，利率仍有下行空间，可积极参与，需注重回撤控制；**信用债方面**，高等级信用债以震荡下行为主，中等级信用债将是主战场，可重点挖掘信用风险可控、套息空间大的品种，弱资质券可考虑在严控风险的前提下挖掘错杀机会；**可转债/可交换债方面**，可重点挖掘性价比高的优质标的，逐步加仓。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。投资人购买基金，既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资人的风险承受能力相适应，理性判断市场，谨慎做出投资决策。材料中的信息均来源于公开资料，我公司对相关信息的完整性和准确性不做保证，相关分析意见基于对历史数据的分析结果，相关意见和观点未来可能发生变化，内容和意见仅供参考，不构成任何投资建议，我公司不就材料中的内容对最终操作建议做任何担保。