

# 股指长线持仓需要耐心

西南期货 史光达

2020 年 9 月 22 日 期货日报

近两个月以来 A 股处于横盘走势，各大指数表现相仿，沪深 300 指数的主要运行区间为 4500-4900 区域。笔者认为，A 股年内表现已比较亮眼，充分体现了国内经济相对外围市场的强劲表现，目前市场整体氛围偏多，但短期驱动不足，长线持仓需要耐心。

## 新冠冲击全球股市，年内 A 股表现亮眼

新冠病毒对全球经济产生了深远的影响，2020 年将见证数十年来全球范围内首次 GDP 负增长，比 2009 年更为糟糕。全球股市跟随疫情的发展呈现深 V 反弹走势，但是大部分国家股指并未回到疫情前水平，例如欧洲 50 指数较年初高点依然有接近 20% 的跌幅，只有美国、中国、丹麦、韩国等少数几个国家股票指数反弹超过前期高点，截止本周二，沪深两市较年初高点的涨幅均超过 10%。A 股年内表现抢眼的主要原因，第一是国内疫情管控有力，避免了大范围扩散，使得经济活动较快恢复常态，第二是 A 股前期估值水平不高，下方支撑较强。

## 估值提升空间有限，长线需看安全边际

经过前期的上涨，目前 A 股估值水平已经不低。据统计，股指期货对应的上证 50、沪深 300 和中证 500 指数整体 P/E 都达到或接近过去 10 年的平均水平。笔者认为，略高于历史均值的估值水平是合理的。一方面全球货币宽松，另一方面国内经济走向成熟，导致资产收益率的中枢水平已明显下降，楼市面临严密调控，理财收益大不如前，信托打破刚兑，因此投资者对股市回报率的预期同样下降，低预期回报对应了较高的估值水平。股市回报一看估值水平变化，二看企业盈利，在估值已经比较合理的情况下，注重企业盈利是相对安全的投资策略。举例来说，从 2007 年至今，沪深 300 指数的 P/E 水平从牛市顶点的 45 倍跌至目前的 15 倍，但沪深 300 全收益指数目前为 6107 点，已经超过 2007 年牛市顶点，刷新历史新高。目前上证 50 和沪深 300 依然具备稳定的低 P/E 水平，只要持有时间较长，可覆盖估值下行的潜在风险。

## 数据强劲只是预期兑现，短期驱动不足

上周统计局公布的 8 月经济数据全面向好，1-8 月规模以上工业增加值累计增速、1-8 月货物出口累计增速、社会消费品零售总额当月增速年内首次转正，制造业 PMI 连续第 6 个月高于 50%，1-8 月城镇新增就业 781 万人，预计 10 月就可以提前完成全年就业目标。数据虽然强劲，但市场已有充分预期，同时也意味着后期没有进一步宽松的必要性，债券收益率回升至疫情前水平，因此宏观和流动性驱动均不足。业绩方面，上市公司半年报已于 8 月披露完毕，三季度报对全年业绩指引效果有限，年报需等明年披露，因此业绩驱动方面也处于相对真空期。

综合来看，目前 A 股处于合理价值区间，长线依然具备投资价值，但短期驱动不足。策略上，安全边际较高的 IH 和 IF 合约仍可长线持有，如因宏观扰动造成短期回调，或是加仓机会。