

## 2021 年投资策略报告

### ■ 上有顶下有底，降低预期，总体震荡，局部慢牛

1、**市场环境**：2021 年，我国经济大概率延续复苏，全年经济增速前高后低。目前来看，国内外经济复苏尚不充分，我国货币政策有保持延续性的必要，全球低利率环境将继续有利于中国权益资产。不过**持续快速回升的空间有限**，长期仍将面临“减速换挡”的压力，呈现上有顶下有底的特征；**部分近期不断推高估值的企业靠真实盈利增长消化估值的难度越来越大**；金融市场化改革在促进长期增长同时，也可能造成短期的冲击，特别是打破刚性兑付可能引发预期波动；除此之外，海外地缘政治方面仍然存在挑战。

2、**各方诉求**：随着市场制度的进一步完善，国家对证券市场的调控手段也进一步成熟，一方面管理层需要一个稳定向上的市场来达到利用证券市场来做大直接融资比例，另一方面又不希望出现 07-08 年或者 14-15 年那样的赌徒式行情。市场投资者也希望通过拉长牛市时间来获得比较确定的获利预期以强化赚钱效应。对优质上市公司来说，足够长的牛市时间、相对合理的估值水平也更便于用业绩来证明自己，进而可以更充分的利用资本市场来反哺公司的经营运作，实业资本在 2020 年内越来越多的对各自公司的高位减持和低位增持也证明了想要烫平自身股价波动的意愿。

2021 年中国经济从疫情影响的巨大扰动中逐步恢复，一个温和向上的证券市场将是参与各方平衡利益的最优选择，这一特性料将在 2021 年延续，市场波动的机会收益较 2020 年将会收窄，创造超额收益的难度将大幅增加。

### ■ 大类资产配置中，权益类具有相对优势

在全球低利率时代，面对大类资产配置的选择时必须直面的一个问题就是想要获得较高的收益就必须接受相对应的较高的风险，与之匹配的是更好的收益弹性。

1、**权益类**：在政策调控有尺度、经济增长有韧性、全球资本增配 A 股、技术革新、无风险利率下行等利好下，权益类品种具有相对优势，我们预计 A 股有望延续结构性慢牛行情。

2、**固收类**：随着经济的修复，货币政策也将逐步向常态回归，信用环境可能边际收紧，明年资管新规过渡期将结束，资管产品净值化与打破刚性兑付继续推进，利差保护不足，参与者的水平要求急剧升高。

3、**黄金类**：疫苗进展顺利、中美 PMI 超预期回升，经济复苏的背景下，短期避险需求回落。后期需进一步观察外部货币政策的力度。

4、**房地产**：高层已经定调房地产是最大的“灰犀牛”，国家态度短期内看不到改变的可能，流动性限制加大，作为投资品种高回报高稳定性的特征已成为过去。

## ■ 机构化趋势不变，赛道拥挤或导致各机构策略调整

1、场内股票容量增速难以放缓，而未来流入的增量资金以外资、险资及基金为主，机构化特征持续强化，散户参与市场难度日益提高。

2、估值由高弹性的小市值溢价转向高确定性的大市值溢价，市场表现更趋于成熟市场特征。以目前财政货币政策表现出的定力看 2021 年结构分化的格局仍将延续，而无论市场行业风格如何切换，资金向板块内的头部企业集中的趋势不会改变。

3、好的赛道已经非常拥挤，估值水平处在历史高位，开始逐渐失去性价比，而周期性行业估值却在历史低位，存在均值回归可能。对好赛道公司简单的 buy & hold 在 2021 年未必是最佳策略。少数好赛道内的公司在 2021 年内仍有一定的空间，但百尺竿头的这一步难度也很大。

4、**2021 年在震荡的市场里赚情绪波动的钱**，并在市场转折时，选择冲击最小的持股策略，寻找更容易实现获利的高性价比公司或是未来不错的策略。

## ■ 投资主线：三个方向寻找性价比

1、低估值——以金融及其他周期股为代表的低估值版块。

2、创新和生命力——以新能源车产业链、科技、高端制造为代表的未来创新空间巨大且具有更旺盛生命力的版块。

3、基本面质变——各行业中基本已经发生或正在发生质变的公司，这类公司大都有着非常低的位置和诱人的估值。

在这三个方向中寻找具有高性价比的公司择机介入。

大华信安投研团队

2020年12月