

混沌天成研究院

宏观组

联系人：于洁

☎：13072107091

✉：yujie@chaosqh.com

从业资格号：F3046129

科技板块维持较高景气度，股指关注结构性行情

观点概述：

从目前的预期盈利增速来看，计算机和电子行业仍然有较高的增速，行业的景气度较高。台股三月份营收数据来看，电子行业也保持了较高的行业景气度，半导体行业仍然有较高的营收增速。一季报披露来看疫情对电子计算机行业产生影响，同时我们也看到一些积极的因素，一些公司虽然一季度利润受损，但是疫情推动了行业的发展，未来营收有望增加。

风险偏好持续改善，美元流动性危机缓解，波动率大幅回落。股市微观流动性持续好转，两融回升，北上资金重回净流入。A股估值处于低位，权益风险溢价和股指股息率显示股票的吸引力加大。

在盈利的悲观预期集中落地、流动性极度宽松、风险偏好持续修复、后期两会的召开提振风险偏好的共振下，股指在底部在底部有支撑。

策略建议：

在盈利的悲观预期集中落地、流动性极度宽松、风险偏好持续修复、后期两会的召开提振风险偏好的共振下，股指在底部在底部有支撑。从科技股盈利预期和台科技股月报来看，科技行业景气度较高，加上IH权重板块银行息差收窄和坏账率增加影响盈利，短期建议多IC空IH策略。

风险提示：

国内政策支持力度不及预期，疫情扩散超预期，存款利率下调。

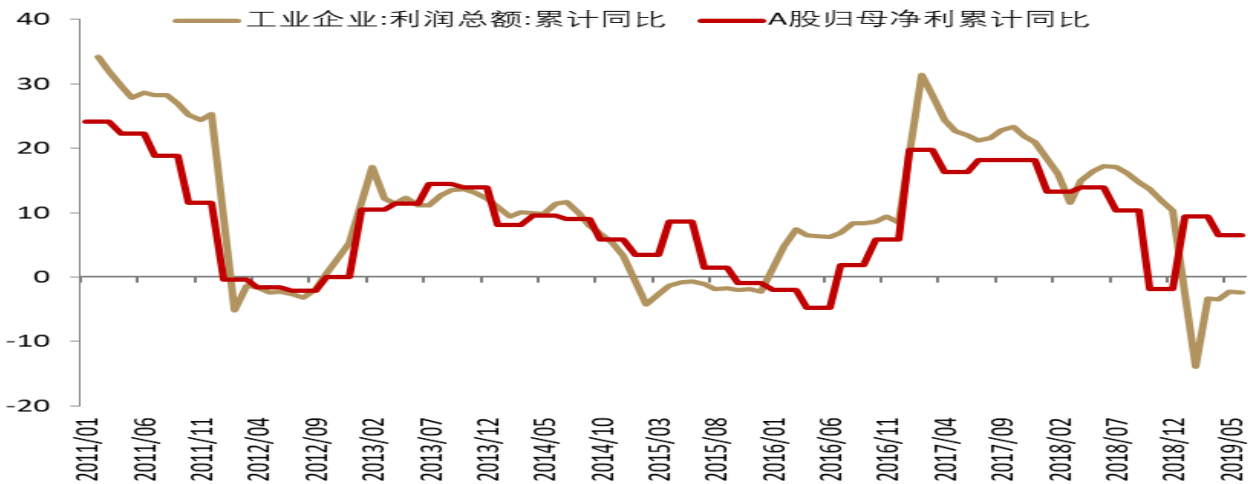
混沌天成期货研究院



一、企业盈利

当前全部 A 股上市公司中工业企业占比较大,工业企业利润的变动一定程度上能够反应总体上市公司利润的变动,两者变动趋势大体一致,相关性较高。国家统计局公布数据显示,1—2 月份全国规模以上工业企业利润同比下降 38.3%,海外疫情扩散增加全球经济的不确定性,并连带从需求、产业链等方面给国内经济带来较大不利影响,需要高度关注海外疫情的后续演变情况。

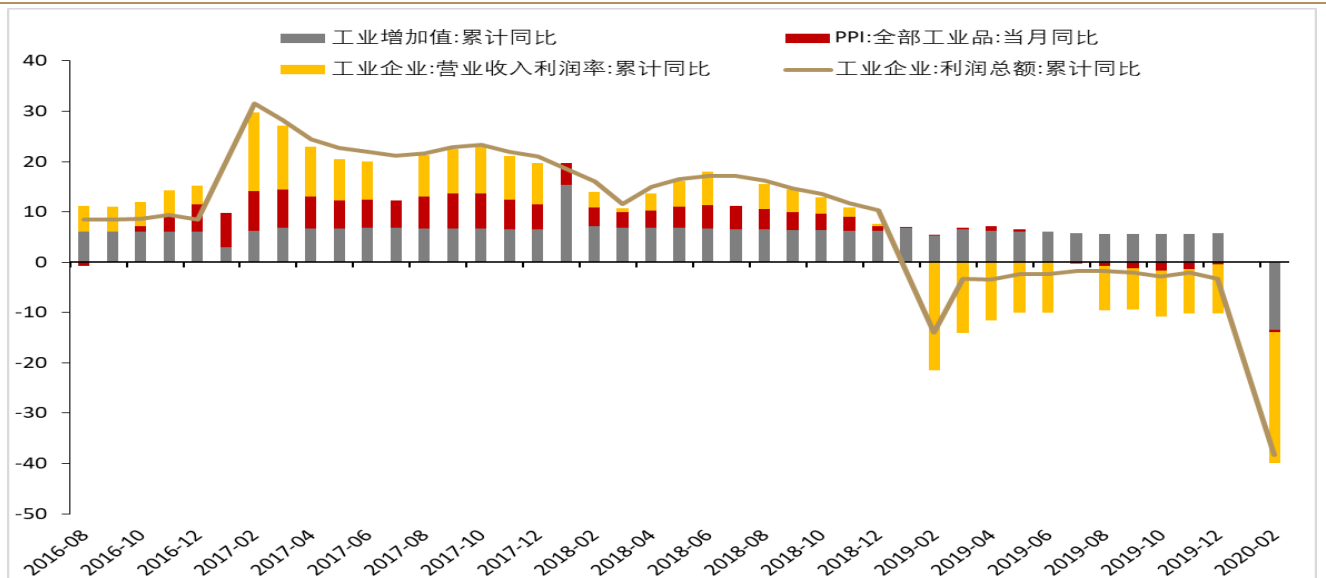
图表 1: 工业企业利润和 A 股上市公司利润走势



数据来源: wind, 混沌天成研究院

新冠疫情全方位影响工业企业利润,量、价、利润率共同下跌:数量方面,工业企业复工复产被迫推迟且生产水平受到制约,工业生产和销售负增长;价格方面,复工复产推迟造成的需求不振叠加国际油价下行,工业品价格负增长;利润率方面,用工、折旧等刚性成本不变及防疫费用上升,造成工业企业利润率下降。

图表 2: 工业企业利润分析

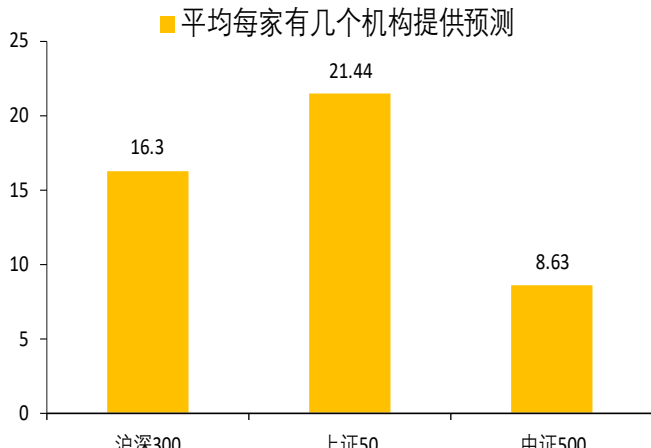
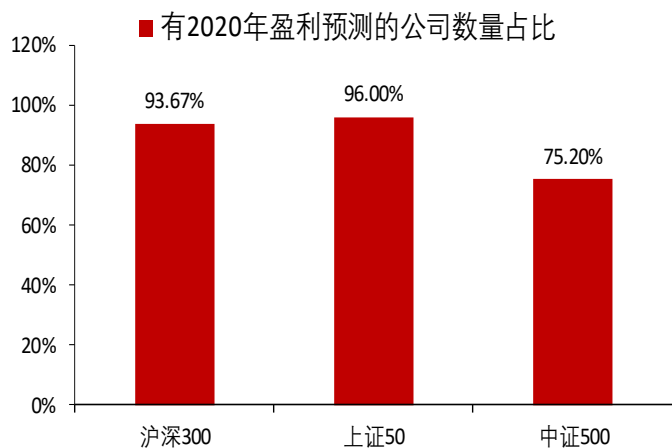


数据来源: wind, 混沌天成研究院

从预测每股收益的下调来看，IH、IF 的下调幅度大于 IC。这也跟中证 500 当中券商覆盖的少，未能提供 EPS 的预测有关。沪深 300 有 2020 年盈利预测的公司数量占比为 94%，上证 50 为 96%，中证 500 为 75.2%。从预测机构家数平均值来看，沪深 300 有盈利预测的公司平均有 16.3 家机构预测，上证 50 为 21.4，中证 500 为 8.6，通常认为预测机构家数越多，给出的盈利预测越公允。

图表 3：三大指数盈利预测

图表 4：IC-IH 盈利预测和 IC/IH 走势



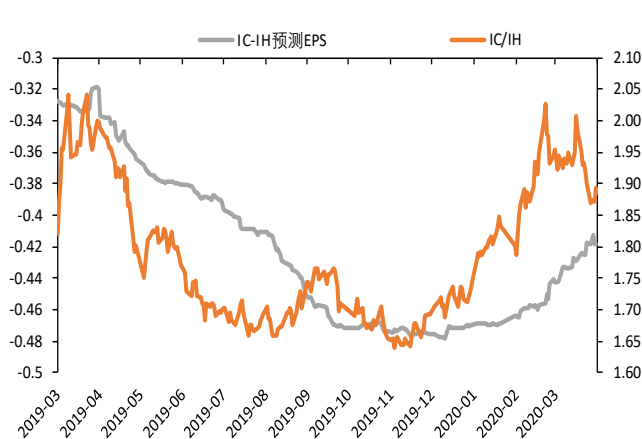
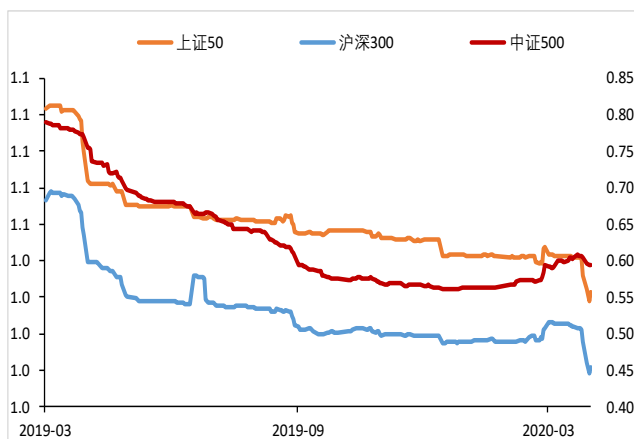
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

从一致预期盈利指标来看，IC-IH EPS 增速差值和 IC/IH 走势较为一致。

图表 5：三大指数盈利预测

图表 6：IC-IH 盈利预测和 IC/IH 走势



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

通过比较 1 月 20 日和 4 月 20 日的盈利预期，中证 500 里电子和计算机行业的盈利预期上调家数大于下调家数，且上调的幅度也大于下调。从目前的预期盈利增速来看，计算机和电子行业仍然有较高的增速，行业的景气度较高。

图表 7：电子行业盈利预期

图表 8：计算机行业盈利预期

| 电子行业 | 预期盈利增速 | 盈利增速预期调整 | 计算机行业 | 预期盈利增速 | 盈利增速预期调整 |
|------|-------------|----------|-------|--------|----------|
| 东山精密 | 134.1694489 | 90.11 | 万达信息 | 123.89 | 93.88 |
| 奋达科技 | 126.3087311 | 73.55 | 旋极信息 | 92.10 | 40.95 |
| 长电科技 | 462.6911621 | 73.01 | 南洋股份 | 68.67 | 30.61 |
| 高德红外 | 94.68230438 | 44.14 | 金证股份 | 60.38 | 26.93 |
| 利亚德 | 75.21569824 | 40.41 | 东华软件 | 95.71 | 23.45 |
| 深科技 | 39.23683167 | 39.24 | 太极股份 | 40.22 | 17.33 |
| 紫光国微 | 78.24929047 | 35.97 | 二三四五 | 41.99 | 16.72 |
| 深天马A | 56.42871475 | 32.05 | 纳思达 | 43.35 | 14.60 |
| 闻泰科技 | 173.5558777 | 22.70 | 中国软件 | 177.92 | 10.17 |
| 北方华创 | 68.32350159 | 14.97 | 广电运通 | 27.15 | 4.01 |
| 亿纬锂能 | 33.69496536 | 9.23 | 中国长城 | 57.88 | 1.59 |
| 长信科技 | 38.41427612 | 8.67 | 新大陆 | 34.54 | 1.44 |
| 崇达技术 | 38.64395523 | 7.88 | 宝信软件 | 28.70 | 0.91 |
| 欣旺达 | 49.21266174 | 7.01 | 常山北明 | 16.24 | 0.36 |
| 璞泰来 | 40.08900833 | 5.81 | 千方科技 | 15.50 | -7.92 |
| 杉杉股份 | 36.46871185 | 4.64 | 卫士通 | 18.99 | -9.07 |
| 华工科技 | 24.65385818 | 4.31 | 卫宁健康 | 33.25 | -9.94 |
| 深圳华强 | 20.83828163 | 4.18 | 东方国信 | -54.69 | -54.48 |
| 景旺电子 | 30.21068001 | 2.90 | | | |
| 水晶光电 | 25.48202896 | -0.94 | | | |
| 环旭电子 | 28.28028488 | -1.74 | | | |
| 欧普照明 | 13.69490623 | -2.29 | | | |
| 木林森 | 17.57625389 | -3.32 | | | |
| 沪电股份 | 27.58245277 | -3.34 | | | |
| 法拉电子 | 3.59415102 | -6.16 | | | |
| 盈趣科技 | 14.85403919 | -10.53 | | | |

数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

从中证 500 电子行业的一季报预告来看, 七家公司预减, 六家预增。相比较去年同期只有四家公司增速大于去年同期, 显示出疫情的影响。

图表 9: 中证 500 电子行业一季报业绩预告

| 证券代码 | 证券简称 | 权重 | 申万一级行业 | 申万三级行业 | 业绩预告类型 [报告期] 2020一季 | 2019一季 净利润(同比增长率) % | 2020一季 预告净利润同比增长上限 % | 相较于去年同期增加 % |
|-----------|-------|--------|--------|---------|------------------------|------------------------|-------------------------|-------------|
| 300296.SZ | 利亚德 | 0.272% | 电子 | LED | 预减 | 13.0395 | -95.6100 | -108.6495 |
| 300207.SZ | 欣旺达 | 0.372% | 电子 | 电子零部件制造 | 首亏 | 35.9709 | -176.3241 | -212.2950 |
| 300115.SZ | 长盈精密 | 0.250% | 电子 | 电子零部件制造 | 预增 | 166.7864 | 100.0000 | -66.7864 |
| 002635.SZ | 安洁科技 | 0.147% | 电子 | 电子零部件制造 | 略减 | 87.0543 | -20.0000 | -107.0543 |
| 002049.SZ | 紫光国微 | 0.515% | 电子 | 集成电路 | 预增 | 42.4057 | 210.0000 | 167.5943 |
| 000988.SZ | 华工科技 | 0.386% | 电子 | 其他电子III | 首亏 | 66.1395 | -110.0100 | -176.1495 |
| 002414.SZ | 高德红外 | 0.307% | 电子 | 其他电子III | 预增 | 262.3569 | 2,579.6200 | 2,317.2631 |
| 300014.SZ | 亿纬锂能 | 0.684% | 电子 | 其他电子III | 略增 | 174.4593 | 30.0000 | -144.4593 |
| 000536.SZ | 华映科技 | 0.064% | 电子 | 显示器件III | 续亏 | -158.7351 | -2.2616 | 156.4735 |
| 000727.SZ | *ST东科 | 0.108% | 电子 | 显示器件III | 续亏 | -23.4842 | -55.1300 | -31.6458 |
| 002387.SZ | 维信诺 | 0.225% | 电子 | 显示器件III | 续亏 | -131.5034 | 38.0914 | 169.5948 |
| 300088.SZ | 长信科技 | 0.503% | 电子 | 显示器件III | 略增 | 21.4406 | 15.0000 | -6.4406 |
| 002384.SZ | 东山精密 | 0.563% | 电子 | 印制电路板 | 略增 | 32.3229 | 10.0000 | -22.3229 |

数据来源: wind, 混沌天成研究院

具体到影响业绩的原因，预减的公司几乎都是受到了疫情影响，生产、物流、订单交付受到影响，此外有三家公司提及汇率波动产生的汇兑损益对净利润造成了影响。预增的公司中有一部分是收益于疫情造成的营收增加，比如高德红外和东山精密，分别生产红外体温检测产品和远程办公、在线教育，其余的公司有利润是由于成本控制加强。

图表 10：中证 500 电子股 2020 年一季度业绩预告变动原因

| 证券简称 | 权重 | 申万一级行业 | 申万三级行业 | 业绩预告类型 2020-1季 | 2020-1季 预告净利润同 比增长上限 % | 相较于去年同期 增加% | 业绩预告变动原因 2020-1季 |
|-------|--------|--------|---------|-------------------|---------------------------------|----------------|---|
| 利亚德 | 0.272% | 电子 | LED | 预减 | -95.61 | -108.64 | 由于一季度受到 国内疫情影响,生产和物流受到影响 ,致使营业收入较上年同期下降约49%; 公司境内外订单影响不大;若二季度国内外疫情得到有效控制,经营有望恢复正常。 |
| 欣旺达 | 0.372% | 电子 | 电子零部件制造 | 首亏 | -176.32 | -212.29 | 受疫情影响开工率低、运输延迟; 防控疫情开支; 汽车市场低迷; 卢比汇率波动造成的汇兑损失。 |
| 安洁科技 | 0.147% | 电子 | 电子零部件制造 | 略减 | -20.00 | -107.05 | 1. 因子公司未完成2018年,2019年度业绩承诺 ; 2. 公司新产品订单量稳步增长, 公司销售收入增长 |
| 华工科技 | 0.386% | 电子 | 其他电子III | 首亏 | -110.01 | -176.14 | 公司主要的生产制造基地位于湖北省内, 受疫情影响 开工率低、运输延迟 ; 客户订单交付受阻 , 4月初公司生产经营已全面恢复正常, 交易性金融资产的公允价值变动及出售 对利润影响约为-2,800万元。 |
| 华映科技 | 0.064% | 电子 | 显示器件III | 续亏 | -2.26 | 156.47 | 公司尚处于经营业务恢复 转型期, 受疫情影响开工率低、运输延迟 ; 防控疫情开支; 卢比汇率波动造成的汇兑损失。 |
| *ST东科 | 0.108% | 电子 | 显示器件III | 续亏 | -55.13 | -31.64 | 主要受 汇率波动 的影响, 本期为汇兑损失, 上年同期为汇兑收益, 以及 受新型冠状病毒感染的肺炎疫情 影响, 调整产品结构的技改项目进度不及预期。 |
| 维信诺 | 0.225% | 电子 | 显示器件III | 续亏 | 38.09 | 169.59 | 报告期内, 国内外爆发新冠肺炎疫情 , 公司 因复工延迟、地方隔离政策以及国内外物流交通管控 等原因, 销售收入受到一定影响; |
| 长盈精密 | 0.250% | 电子 | 电子零部件制造 | 预增 | 100.0000 | -66.7864 | 公司对国际大客户及新产品的销售提升。 |
| 紫光国微 | 0.515% | 电子 | 集成电路 | 预增 | 210.0000 | 167.5943 | 公司严格疫情防控, 积极复工复产 , 各项经营活动正常开展。集成电路设计业务经营规模和收益均保持了快速增长 |
| 高德红外 | 0.307% | 电子 | 其他电子III | 预增 | 2,579.6200 | 2,317.2631 | 受益于生产全自动红外体温检测报警系统 |
| 亿纬锂能 | 0.684% | 电子 | 其他电子III | 略增 | 30.0000 | -144.4593 | 各系列产品市场需求旺盛, 产品毛利率上升, 积极复工 |
| 长信科技 | 0.503% | 电子 | 显示器件III | 略增 | 15.0000 | -6.4406 | 在手订单充足, 内部管理精细且高效, 积极拓展海外高端客户群体, 凭借高良率占据客户高机种市场份额, 充分保障业务的可持续性 & 盈利性。 |
| 东山精密 | 0.563% | 电子 | 印制电路板 | 略增 | 10.0000 | -22.3229 | 公司核心产品印刷电路板下游客户需求旺盛, 订单充足; 2. 受远程办公, 在线教育的普及 , 公司触控、显示模组相关业务同比上年稳定增长 |

数据来源: wind, 混沌天成研究院

计算机行业的业绩预告相较于电子更加分化, 只有三家股票预增。

图表 11: 中证 500 计算机股 2020 年一季度业绩预告

| 证券代码 | 证券简称 | 权重 | 申万一级行业 | 申万三级行业 | 业绩预告类型 2020-1季 | 2019-1季 净利润(同比增长率)% | 2020-1季 预告净利润同比增长上限 % | 相较于去年同期增加% |
|-----------|------|--------|--------|----------|-------------------|------------------------|-----------------------------|------------|
| 300253.SZ | 卫宁健康 | 0.669% | 计算机 | 软件开发 | 预减 | 43.42 | -73.90 | -117.32 |
| 002439.SZ | 启明星辰 | 0.564% | 计算机 | 软件开发 | 续亏 | -475.87 | -90.07 | 385.80 |
| 000997.SZ | 新大陆 | 0.281% | 计算机 | 计算机设备III | 预减 | 28.04 | -55.00 | -83.04 |
| 002180.SZ | 纳思达 | 0.346% | 计算机 | 计算机设备III | 预减 | -123.25 | -67.00 | 56.25 |
| 002268.SZ | 卫士通 | 0.320% | 计算机 | 计算机设备III | 续亏 | 9.66 | -61.59 | -71.24 |
| 000066.SZ | 中国长城 | 0.509% | 计算机 | 计算机设备III | 首亏 | -66.45 | -601.28 | -534.83 |
| 002195.SZ | 二三四五 | 0.312% | 计算机 | IT服务 | 预减 | 123.69 | -70.00 | -193.69 |
| 000158.SZ | 常山北明 | 0.202% | 计算机 | IT服务 | 续亏 | 28.76 | -514.75 | -543.51 |
| 002212.SZ | 南洋股份 | 0.325% | 计算机 | IT服务 | 续亏 | -356.21 | -50.12 | 306.10 |
| 002280.SZ | 联络互动 | 0.096% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | -60.64 | -454.77 | -394.13 |
| 300010.SZ | 立思辰 | 0.260% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | 74.17 | -502.43 | -576.60 |
| 300168.SZ | 万达信息 | 0.426% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | 1,452.91 | -949.18 | -2,402.09 |
| 300297.SZ | 蓝盾股份 | 0.080% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | 5.69 | -152.35 | -158.04 |
| 300324.SZ | 旋极信息 | 0.175% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | -37.53 | -139.73 | -102.19 |
| 300002.SZ | 神州泰岳 | 0.174% | 计算机 | IT服务 | 扭亏 | -119.97 | 114.76 | 234.73 |
| 002065.SZ | 东华软件 | 0.587% | 计算机 | IT服务 | 略增 | 13.93 | 10.00 | -3.93 |
| 300166.SZ | 东方国信 | 0.293% | 计算机 | IT服务 | 略增 | 15.05 | 10.00 | -5.05 |

数据来源: wind, 混沌天成研究院

相较于电子行业, 计算机行业受到疫情的影响更加明显, 14 只预减的公司都提到了疫情对于营收造成了影响。比如生产、物流受损, 采购放缓、招投标延迟。同时我们也看到一些积极的因素, 比如卫宁健康提及虽然一季度利润受损, 但是疫情推动了行业的发展, 未来营收有望增加; 以及万达信息提及后疫情时代, 疫情催化的需求都将呈现快速增长。预增的三家公司都是受益于疫情催化的需求。

图表 12: 中证 500 计算机股 2020 年一季度业绩预告变动原因

| 证券简称 | 权重 | 申一级行业 | 申万三级行业 | 业绩预告类型 2020一季 | 2020一季 预告净利润同比 增长上限 % | 相较于去年同期增 加% | 业绩预告变动原因 2020一季 |
|------|--------|-------|--------------|------------------|--------------------------------|----------------|--|
| 卫宁健康 | 0.669% | 计算机 | 软件开发 | 预减 | -73.9000 | -117.3196 | 国内疫情影响,生产和物流受到影响,传统的医疗卫生信息化业务订单金额同比小幅下降(但3月份已快速恢复,3月份单月中标金额同比增长超过1倍)。同时 疫情却推动了创新的互联网+医疗健康业务尤其是云医业务的加速发展 |
| 启明星辰 | 0.564% | 计算机 | 软件开发 | 续亏 | -90.0695 | 385.8001 | 国内疫情影响,生产和物流受到影响 |
| 新大陆 | 0.281% | 计算机 | 计算机设备 III | 预减 | -55.0000 | -83.0441 | 物联网硬件集群生产与销售周期延迟公司硬件下游客户主要系第三方支付、银行等机构,因疫情冲击,其业务扩张计划被推迟,导致公司销售订单延迟至后续季度。 |
| 纳思达 | 0.346% | 计算机 | 计算机设备 III | 预减 | -67.0000 | 56.2481 | 国内疫情影响,生产和物流受到影响,销售订单减少或延迟。耗材和微电子芯片业务2020年一季度业绩比同期不同程度下降。 |
| 卫士通 | 0.320% | 计算机 | 计算机设备 III | 续亏 | -61.5868 | -71.2430 | 国内疫情影响,生产和物流受到影响,招投标、验收延迟 |
| 中国长城 | 0.509% | 计算机 | 计算机设备 III | 首亏 | -601.2806 | -534.8331 | 本报告期因受新型冠状病毒疫情影响,企业复工时间延迟,下游需求下降,部分订单延后 |
| 二三四五 | 0.312% | 计算机 | IT服务 | 预减 | -70.0000 | -193.6906 | 1.受互联网金融服务业务市场环境变化的影响,公司于2019年度对互联网金融服务业务进行了调整,2.受新型冠状病毒肺炎疫情影响,公司积极响应国家关于防控疫情工作的安排而延迟复工,客户的互联网广告支出有所减少 |
| 常山北明 | 0.202% | 计算机 | IT服务 | 续亏 | -514.7500 | -543.5088 | 1、纺织业务受疫情影响;2、软件业务受疫情影响,政府及客户单位延期复工复产,采购节奏放缓,公司原有商机订单推后、在手订单实施及验收迟滞 |
| 南洋股份 | 0.325% | 计算机 | IT服务 | 续亏 | -50.1186 | 306.0961 | 国内疫情影响,生产和物流受到影响,招投标、验收延迟、支付股权激励计划 |
| 联络互动 | 0.096% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | -454.7700 | -394.1302 | 受证券市场波动影响,投资收益同比有较大下降 |
| 立思辰 | 0.260% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | -502.4290 | -576.6004 | 一季度,受疫情影响,学校全部停课,除大语文之外的教育信息化业务暂时停滞,导致收入和净利润大幅下降 |
| 万达信息 | 0.426% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | -949.1842 | -2,402.0939 | 国内疫情影响,生产和物流受到影响,招投标、验收延迟。整体来看,公司虽受上述因素影响,短期财务承压,报告期内出现阶段性经营亏损,但在 后疫情时代,疫情催化的需求都将呈快速增长趋势 |
| 蓝盾股份 | 0.080% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | -152.3498 | -158.0436 | 国内疫情影响,生产和物流受到影响,招投标、验收延迟 |
| 旋极信息 | 0.175% | 计算机 | IT服务 | 首亏 | -139.7270 | -102.1933 | 2020年第一季度受新冠肺炎疫情的影响,公司及上下游客户复工推迟,项目实施工作无法正常开展,项目验收进度放缓,导致报告期内业绩出现亏损。 |
| 神州泰岳 | 0.174% | 计算机 | IT服务 | 扭亏 | 114.7583 | 234.7284 | 主要游戏产品盈利能力良好,游戏业务板块净利润较上年同期大幅增长 |
| 东华软件 | 0.587% | 计算机 | IT服务 | 略增 | 10.0000 | -3.9311 | 2020.2推进公司“腾霄”服务器的落地和市场布局。高效承建火神山、雷神山医院的核心系统,同时也为全国600多家医院加入了疫情管理模块,为更多地区及医疗机构提供 互联网+医疗健康 服务 |
| 东方国信 | 0.293% | 计算机 | IT服务 | 略增 | 10.0000 | -5.047 | 公司针对本次疫情推出 基于大数据防疫的社会治理平台 ,公司的经营业绩具有一定的季节性特点,下半年主要为项目实施,项目验收阶段 |

数据来源: wind, 混沌天成研究院

A 股一季报公布的数量有限,从台股三月份营收数据来看,电子行业保持了较高的行业景气度。半导体行业仍然有较高的营收增速。

图表 13: 台湾电子股三月营收

| 台股营收当月同比 | 2019-01 | 2019-02 | 2019-03 | 2019-04 | 2019-05 | 2019-06 | 2019-07 | 2019-08 | 2019-09 | 2019-10 | 2019-11 | 2019-12 | 2020-01 | 2020-02 | 2020-03 | 趋势 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----|
| LED | -18 | -22 | -17 | -12 | -16 | -19 | -18 | -18 | -17 | -14 | -7 | 3 | -22 | -13 | -8 | |
| IC设计 | 4 | 12 | 7 | 11 | 2 | 2 | 6 | 3 | 6 | 11 | 11 | 11 | 9 | 26 | 13 | |
| IC制造 | -5 | -10 | -23 | -11 | -6 | 8 | 6 | 10 | 4 | 4 | 9 | 14 | 28 | 48 | 42 | |
| IC封装测试 | -24 | -22 | -23 | -25 | -23 | -22 | -21 | -22 | -26 | -24 | -25 | 16 | 16 | 30 | 22 | |
| PCB制造 | -8 | -3 | 7 | 8 | 6 | 4 | 1 | 0 | 3 | 2 | 0 | 14 | -12 | 1 | 12 | |
| 被动元件 | 17 | 4 | -7 | -12 | -25 | -37 | -44 | -46 | -44 | -31 | -19 | -8 | -22 | -5 | 7 | |
| 连接器 | 5 | -3 | 6 | 10 | -6 | 8 | 22 | 19 | 31 | 23 | 17 | 14 | -22 | -4 | 10 | |
| 光学 | -7 | 4 | 10 | 27 | 13 | -3 | 8 | 22 | 26 | 23 | 43 | 37 | 12 | 31 | 27 | |
| DRAM | -20 | -23 | -29 | -28 | -31 | -32 | -25 | -23 | -19 | -16 | -5 | 5 | -5 | 22 | 24 | |
| 背光模组 | 7 | 6 | 8 | 1 | -10 | -7 | -2 | -9 | -13 | -17 | -24 | -25 | -31 | -48 | -31 | |
| 触摸屏 | 43 | 56 | 44 | 42 | 70 | 61 | 34 | 11 | 32 | -15 | -4 | -14 | -31 | -2 | 18 | |
| 面板 | -22 | -9 | -10 | -9 | -9 | -12 | -19 | -16 | -11 | -18 | -14 | -11 | -25 | -18 | -10 | |
| 半导体材料 | -7 | -7 | -3 | -16 | -13 | -7 | -22 | -19 | -9 | -19 | -17 | -14 | -19 | -7 | -10 | |
| 主板 | -9 | -9 | -11 | -7 | -9 | -1 | 9 | 20 | 11 | 5 | 8 | 25 | 2 | 0 | -6 | |
| 手机 | -70 | -76 | -53 | -72 | -69 | -34 | -69 | -47 | 2 | -50 | -63 | -55 | -52 | -33 | -67 | |
| 电池 | 18 | -2 | 3 | 6 | 5 | 12 | 19 | 20 | 15 | 12 | 4 | 3 | -16 | -8 | 14 | |

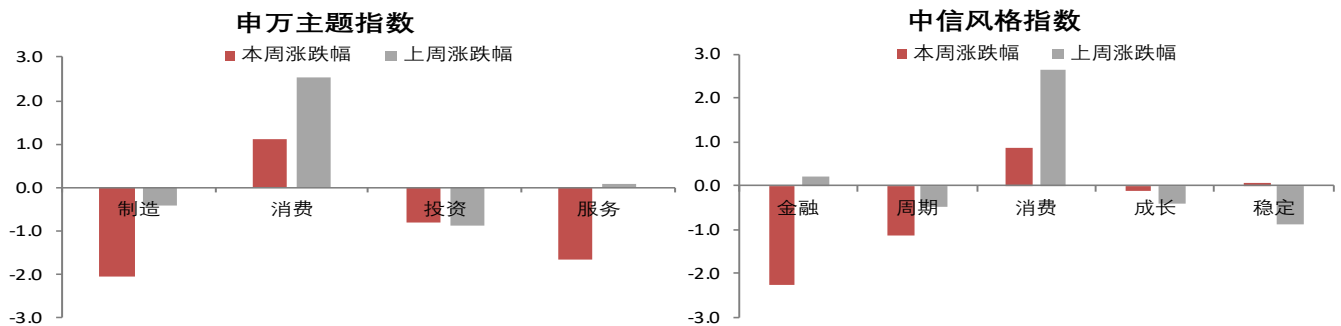
数据来源: wind, 混沌天成研究院

二、风格表现

本周消费板块继续领涨，受益于国内解封、消费复苏以及密集出台的促消费政策。

国外疫情发酵、湖北解封，市场在走做多国内需求、做空国外需求的逻辑。部委和地方性鼓励消费的政策，南京、杭州两地也发放居民消费券，鼓励消费回暖。后续跟踪政策及复工复产情况，随着复工复产恢复至正常水平，政策效果将落地。

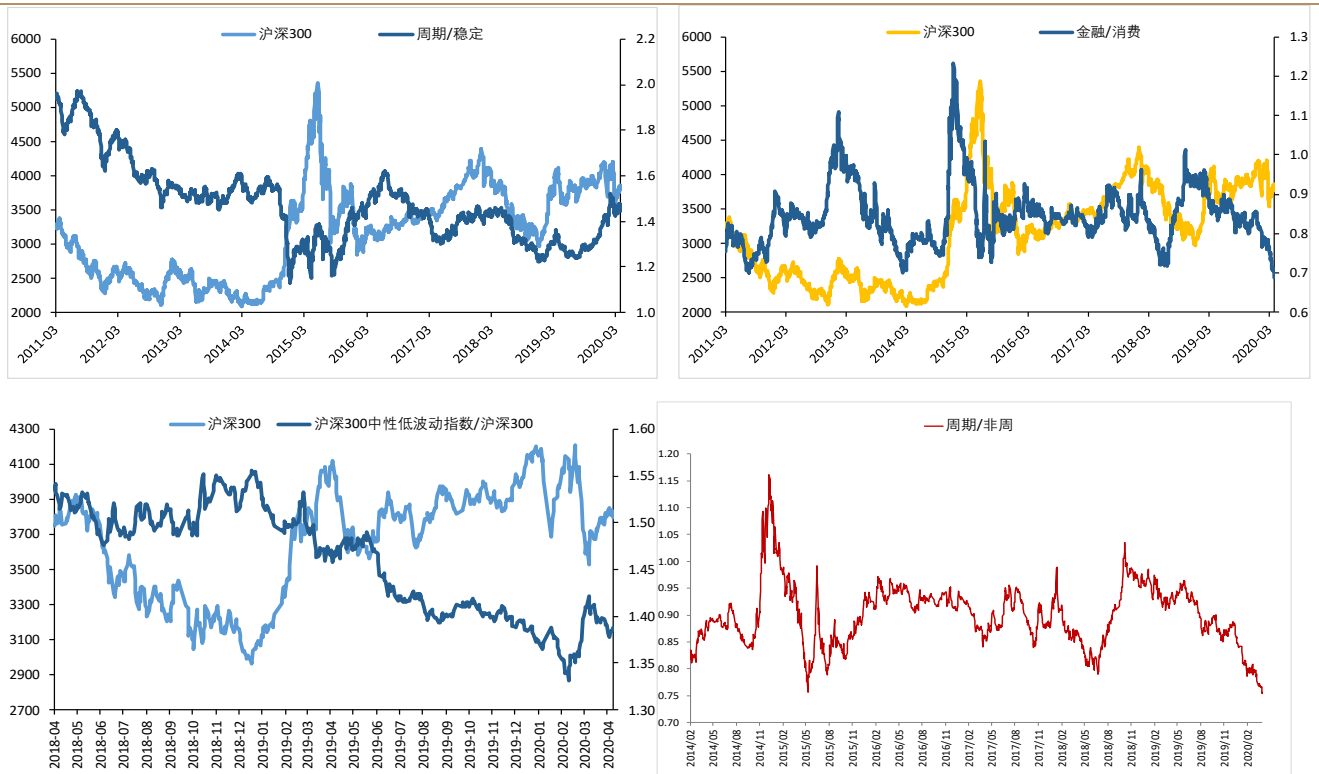
图表 17：板块风格表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

从指数风格来看，近期周期/稳定比值小幅回升，金融/消费震荡走低，触及历史低位。周期板块与经济变化相关性较高，小幅反弹表明市场对于经济好转预期增加。低波指数相对沪深300走弱，说明投资者对低波动率的股票偏好降低，风险偏好提升。

图表 18：指数风格表现

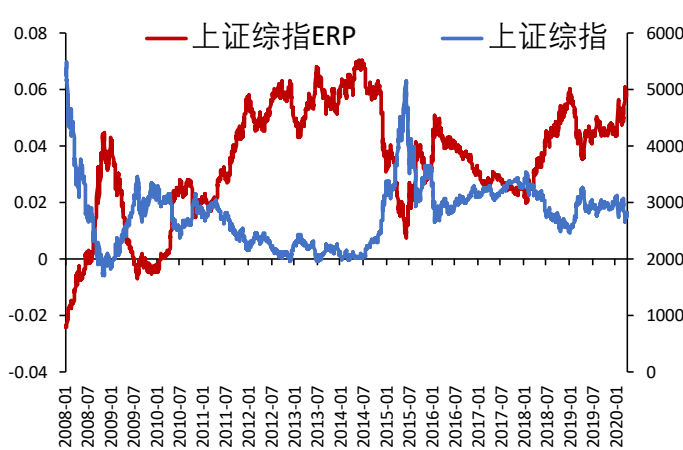


数据来源：wind，混沌天成研究院

三、估值

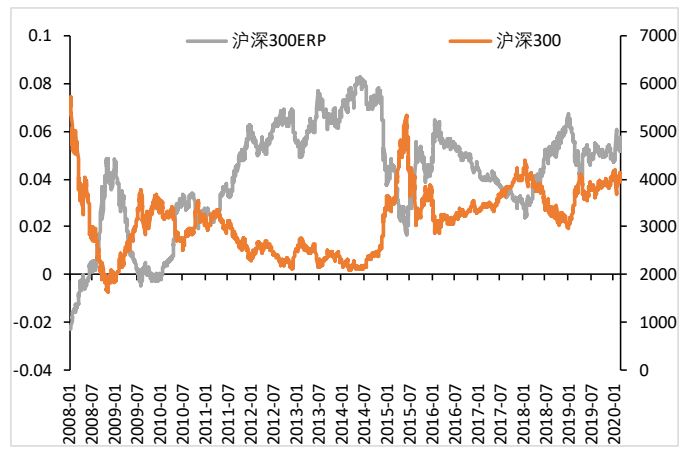
权益风险溢价（ERP）是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力。目前上证综指 ERP 位于近 6 年的高位，沪深 300、上证 50 均位于 2016 年以来的高位，中证 500 高于近几年的中位数。

图表 19：上证综指 ERP 和价格走势图



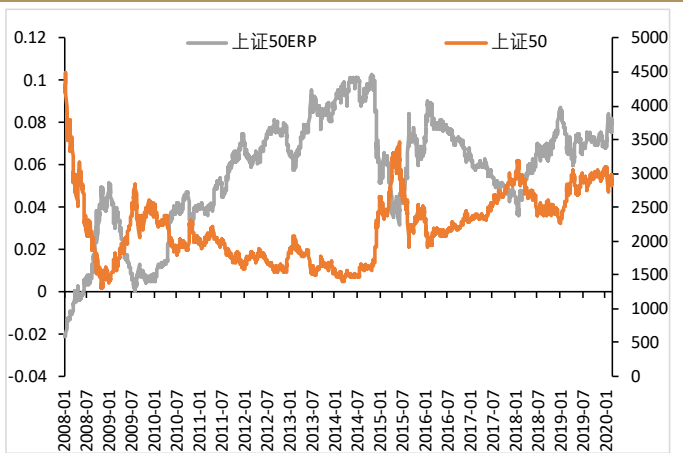
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：沪深 300ERP 和价格走势图



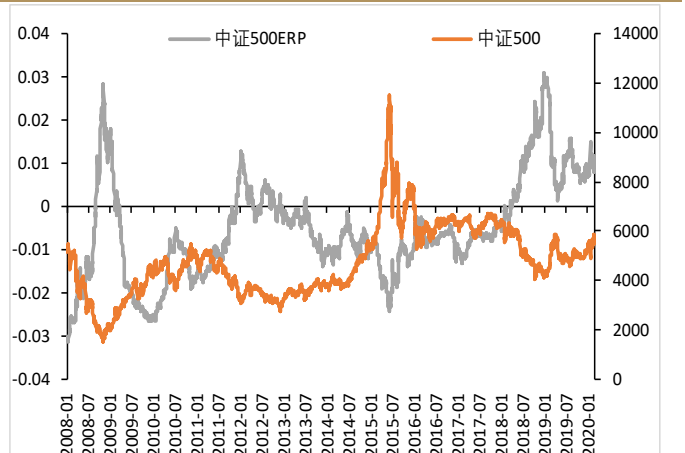
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21：上证 50ERP 和价格走势图



数据来源：wind，混沌天成研究院

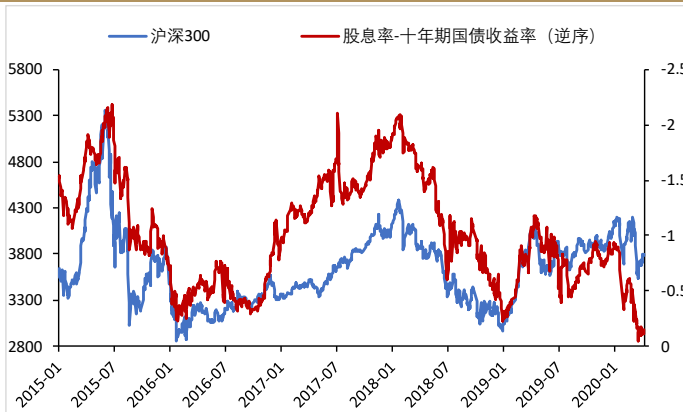
图表 22：中证 500ERP 和价格走势图



数据来源：wind，混沌天成研究院

从指数的股息率来看，目前股指股息率-十年期国债收益率处于历史低位，股指的相对吸引力较高。

图表 23: 沪深 300 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 24: 上证 50 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

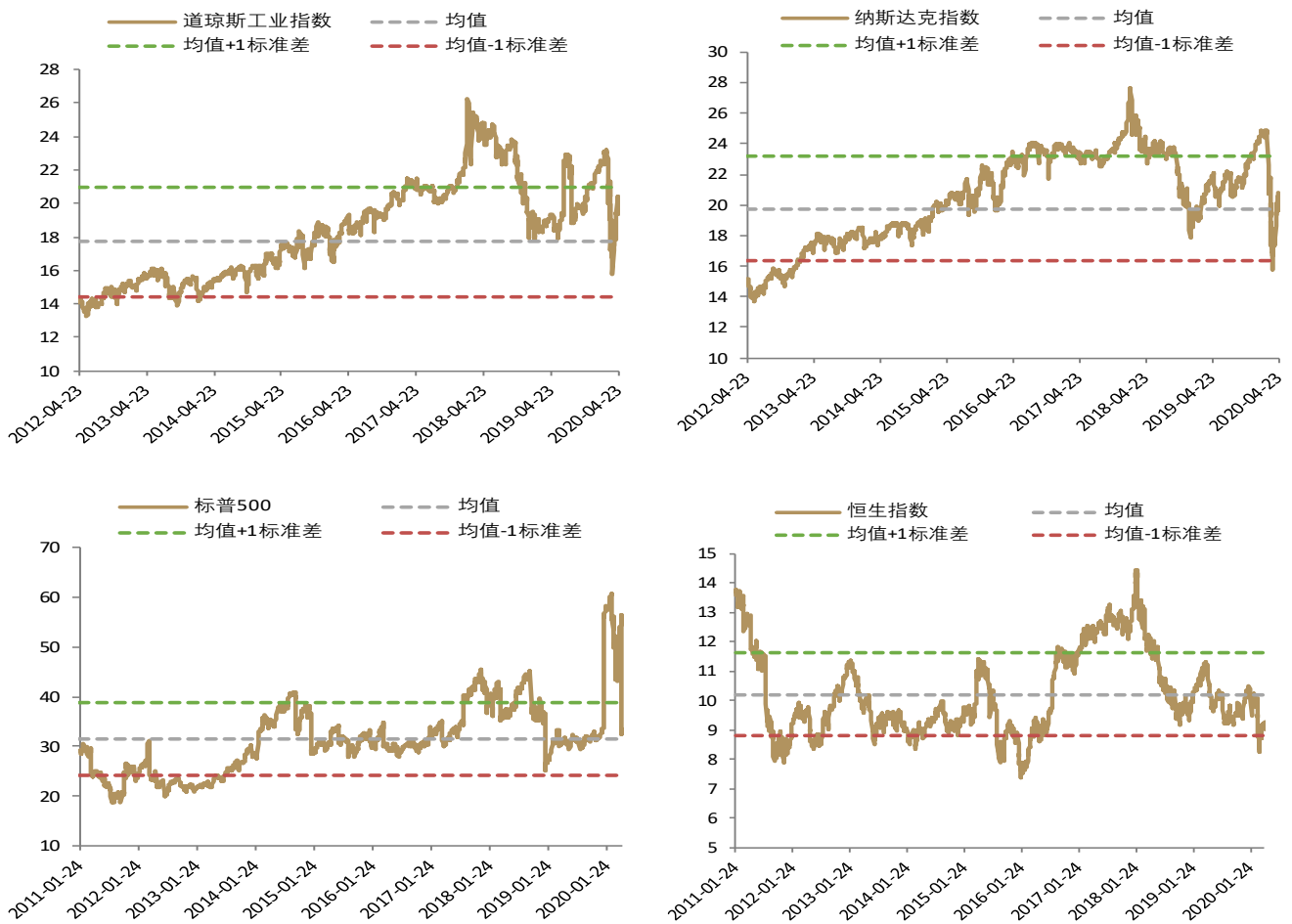
图表 25: 中证 500 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

在近期的调整中，道琼斯指数和纳斯达克指数估值相较于大跌之前修复了 60%，标普 500 指数估值位于近十年的均值附近。恒生指数估值处于历史较低水平，并且在全球范围也是估值最低的股指之一。

图表 26: 美股、港股估值水平

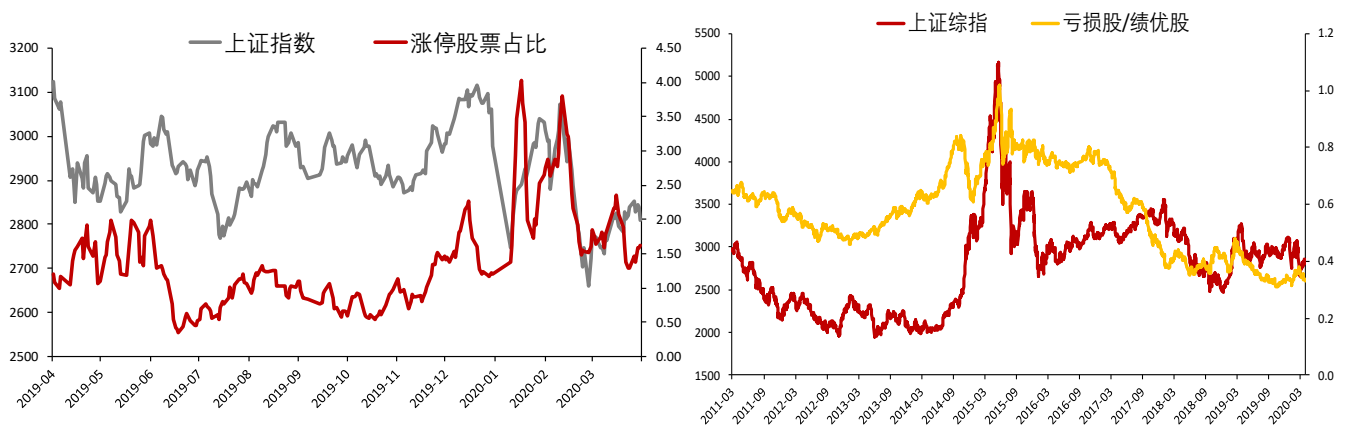


数据来源: wind, 混沌天成研究院

四、市场情绪

本周市场升温, 涨停股票占比小幅增加。从亏损股/绩优股比值来看, 当前市场情绪处于历史较低水平, 并没有情绪过热。

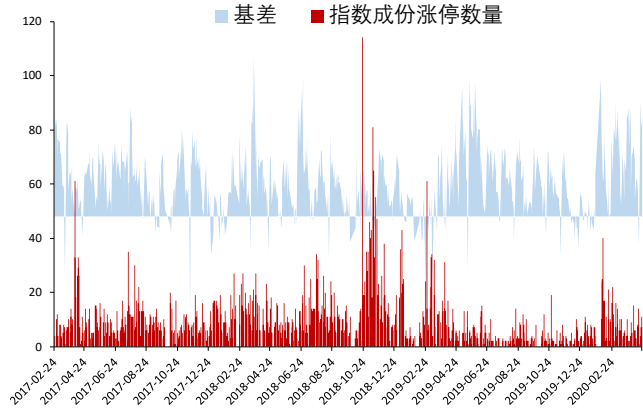
图表 27: 涨停家数占比和亏损股/绩优股



数据来源: wind , 混沌天成研究院

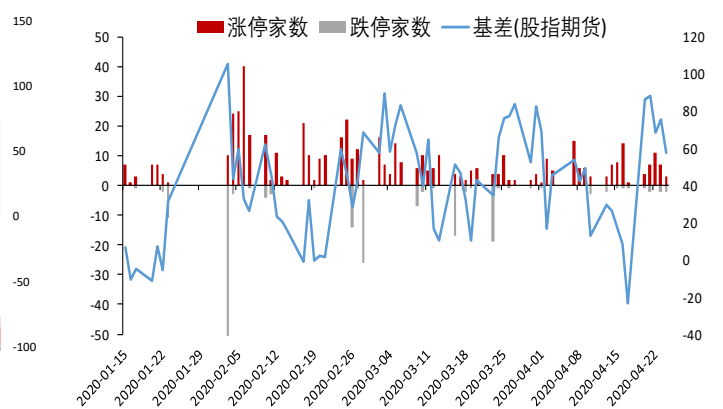
从中证 500 涨停家数和股指期货基差来看, 近期市场情绪小幅升温。

图表 28: 中证 500 涨停数量和基差



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 29: 中证 500 涨跌停数量和基差



数据来源: wind , 混沌天成研究院

目前沪港 AH 溢价指数处于中位线水平, 从三月初的高点逐步回落, 近期小幅走高。沪港 AH 溢价指数处于历史低位时, 往往对应着沪深 300 指数的底部。恒生 AH 股溢价指数跟踪的 74 个股主要是在金融、周期性和防御性行业中的央企和地方国企, 成长空间不高, 当 AH 溢价在高位时表明市场情绪可能过热。

图表 30: AH 溢价和沪深 300 表现



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 31: AH 溢价和沪深 300 表现

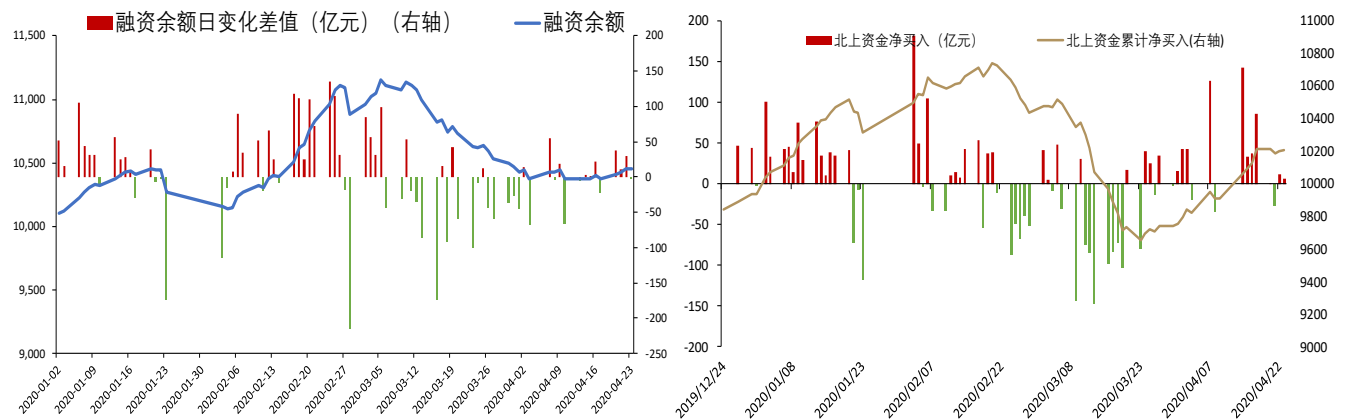


数据来源: wind , 混沌天成研究院

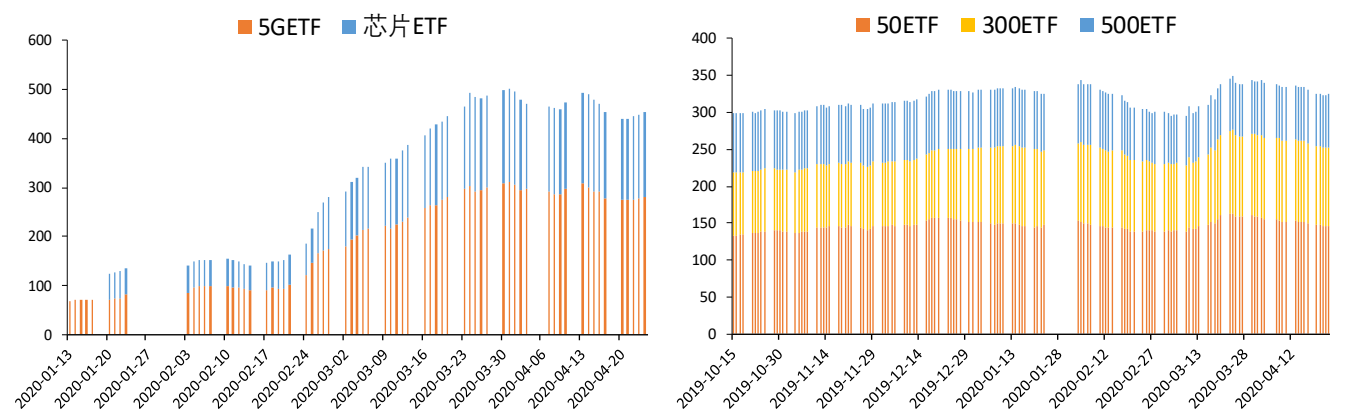
五、 资金

本周资金情况回暖, 美元流动性危机缓解的背景下北上资金重回净流入, 融资余额本周持续增加。科技类 ETF 份额本周持续增加, 指数 ETF 份额回落, 三个指数 ETF 的份额均小幅回落。

图表 32：两融和北上资金



图表 33：ETF 份额



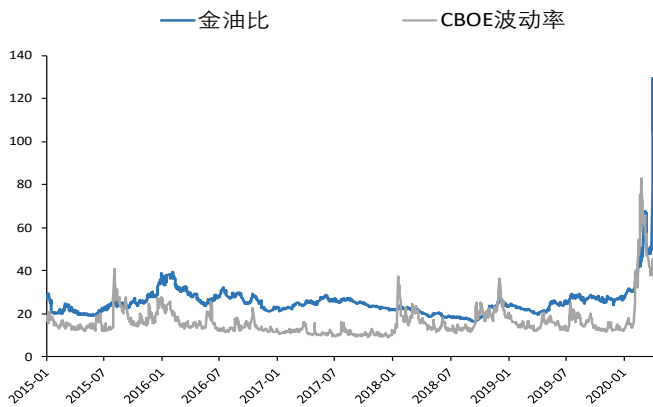
数据来源：wind，混沌天成研究院

六、后续展望

近期国内股指和外盘的相关性增强，需关注美股后期的走势。美股当前的关注点在于美元流动性和疫情发展，这两者近期都在缓解，美股后面大跌的可能性不大。

前段时间美股大跌是疫情引发的下跌，然后原油暴跌加剧了下行动力，导致了流动性危机。2020年3月17日和3月18日，美联储重启CPFF和成立MMLF，美联储提供美元的能力是无限的，意味着美国流动性问题会得到解决。近期观察到美元指数回落，反映市场风险偏好的CBOE波动率也大幅回落。A股和美股将会回到各自的基本面和的逻辑上来。

图表 36: 金油比和 CBOE 波动率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

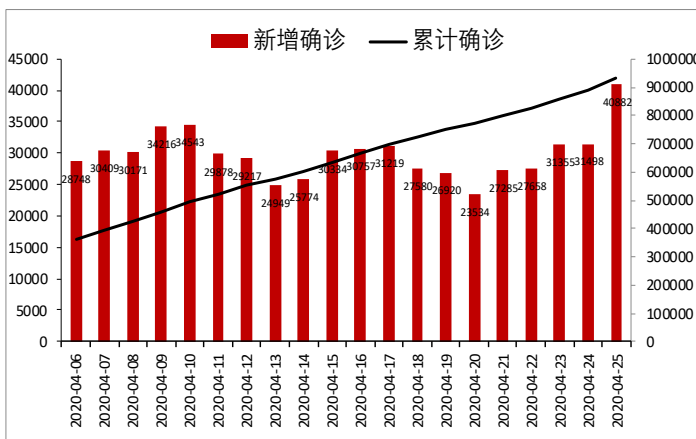
图表 37: 美元指数和美股走势



数据来源: wind, 混沌天成研究院

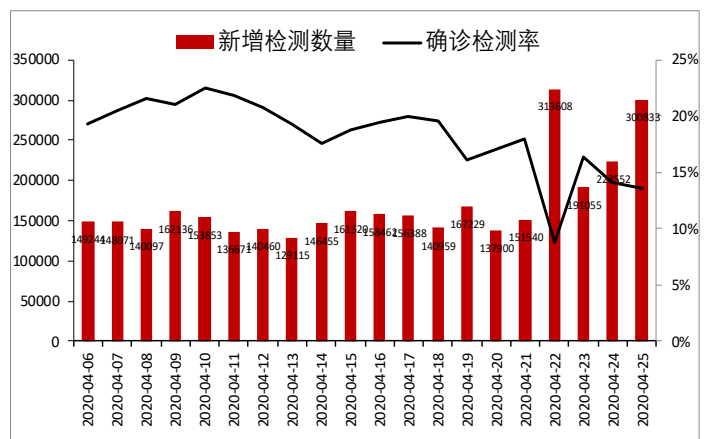
美国目前的重点在于疫情的发展, 美国新增近期反弹, 同时检测数量也在增加。从检测确诊率来看呈下降的趋势, 目前是 24%。

图表 38: 美国新增和累计确诊



数据来源: wind, 混沌天成研究院

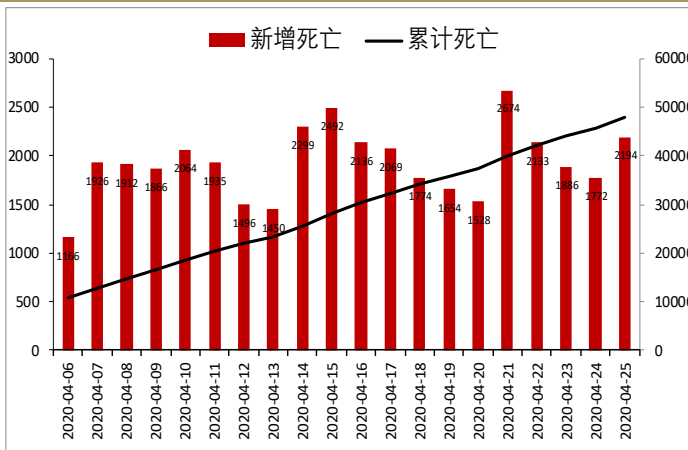
图表 39: 美国新增检测数量和检测确诊率



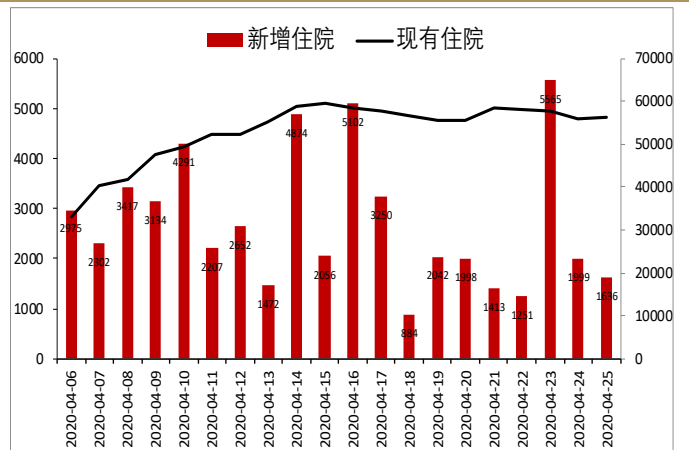
数据来源: wind, 混沌天成研究院

新增死亡人数和新增住院来看, 最高点可能已经过去。

图表 40: 美国新增和累计死亡人数



图表 41: 美国新增住院和现有住院人数



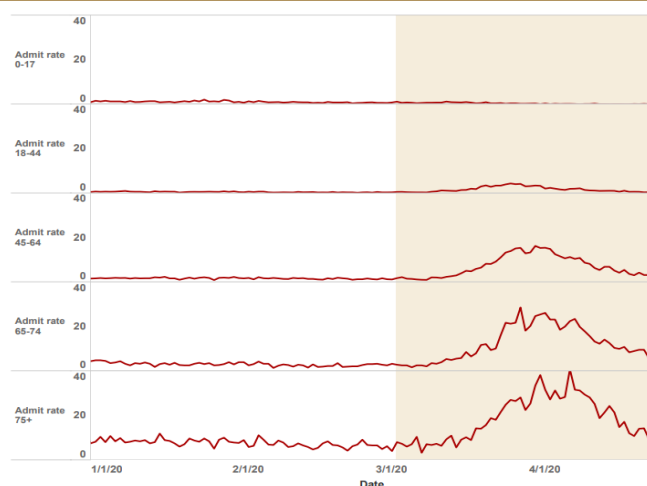
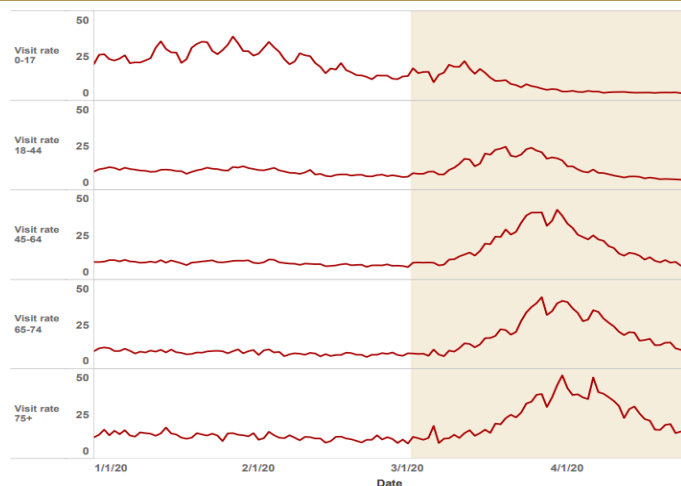
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

从纽约市公布的肺炎急诊接诊人数中, 可以看到各个年龄阶段的人群就诊人数都下降明显, 0-44 岁就诊人数比疫情发生之前还要低。从住院数据来看, 新增住院人群年龄主要分布在 45-75+, 下降趋势明显。

图表 44: 纽约州肺炎急诊每十万人接诊人数

图表 45: 纽约州肺炎急诊每十万人入院人数



数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

国内方面, 在盈利的悲观预期集中落地、流动性极度宽松、风险偏好持续修复、后期两会的召开提振风险偏好的共振下, 股指在底部在底部有支撑。从科技股盈利预期和台科技股月报来看, 科技行业景气度较高, 加上 IH 权重板块银行息差收窄和坏账率增加影响盈利, 短期建议多 IC 空 IH 策略。

七、其他数据

图表 48：上证综指季节性

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 2020 | -3.52% | 4.87% | -7.43% | 2.71% | | | | | | | | | 2020 |
| 2019 | 4.84% | 12.33% | 3.23% | -2.90% | -0.27% | 3.07% | -3.69% | -0.77% | -0.65% | 0.53% | -2.91% | 6.06% | 2019 |
| 2018 | 3.96% | -5.44% | -3.20% | -2.56% | 0.46% | -7.41% | 3.63% | -3.51% | 3.70% | -4.19% | -0.69% | -6.06% | 2018 |
| 2017 | 0.74% | 3.23% | -0.75% | -3.54% | -0.84% | 2.89% | 2.41% | 2.07% | -0.54% | 0.56% | -2.32% | -0.31% | 2017 |
| 2016 | -16.95% | -0.03% | 9.91% | -2.37% | -2.54% | 0.55% | 1.60% | 4.47% | -1.91% | 1.72% | 4.09% | -5.18% | 2016 |
| 均值 | -2.19% | 2.99% | 0.35% | -1.73% | -0.80% | -0.22% | 0.99% | 0.56% | 0.15% | -0.34% | -0.46% | -1.37% | 均值 |

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 49：沪深 300 季节性

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10-1 | 10月 | 11月 | 12月 | |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|
| 2020 | -3.57% | 6.82% | -9.42% | 3.32% | | | | | | | | | | 2020 |
| 2019 | 7.82% | 12.99% | 3.27% | -1.53% | -1.49% | 5.33% | -2.55% | -0.10% | -0.88% | 1.28% | -3.13% | 6.79% | 2019 | |
| 2018 | 4.61% | -5.23% | -3.72% | -3.35% | 1.03% | -6.89% | 3.22% | -3.27% | 3.52% | -4.17% | -0.14% | -7.68% | 2018 | |
| 2017 | 1.37% | 2.63% | -0.07% | -1.83% | 1.93% | 4.83% | 2.38% | 1.37% | 0.16% | 3.21% | 0.24% | 0.82% | 2017 | |
| 2016 | -15.08% | -0.81% | 9.81% | -2.02% | -1.37% | -0.21% | 1.58% | 4.75% | -1.46% | 1.29% | 5.33% | -7.15% | 2016 | |
| 均值 | -0.97% | 3.28% | -0.03% | -1.08% | 0.03% | 0.77% | 1.16% | 0.69% | 0.33% | 0.40% | 0.57% | -1.80% | 均值 | |

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 50：中证 500 季节性

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
|------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 2020 | 0.22% | 11.00% | -10.87% | 5.07% | | | | | | | | | 2020 |
| 2019 | 1.08% | 17.02% | 9.48% | -7.82% | 0.07% | 1.99% | -3.86% | 0.33% | -1.35% | -0.49% | -1.36% | 7.38% | 2019 |
| 2018 | -2.26% | 0.65% | 0.40% | -4.26% | -1.72% | -8.22% | 0.97% | -5.69% | -0.79% | -8.05% | 1.81% | -7.69% | 2018 |
| 2017 | -1.54% | 3.93% | -1.02% | -5.02% | -6.31% | 7.50% | 1.95% | 2.93% | 1.18% | -1.77% | -4.42% | -1.04% | 2017 |
| 2016 | -21.68% | -0.91% | 12.46% | -2.27% | -3.57% | 2.51% | 1.49% | 5.32% | -0.84% | 0.07% | 1.19% | -5.45% | 2016 |
| 均值 | -4.84% | 6.34% | 2.09% | -2.86% | -2.88% | 0.94% | 0.14% | 0.72% | -0.45% | -2.56% | -0.69% | -1.70% | 均值 |

数据来源：wind，混沌天成研究院

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：4001 100 166

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

上海营业部

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

北京营业部

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

昆明营业部

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100819

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区东方路899号1203室

联系电话：021-50800369

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼703室

联系电话：021-61833506

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200