

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

疫情影响企业盈利预期，IH、IF 下调幅度大于 IC

观点概述：

本周美欧央行量化宽松和财政政策刺激下，短期流动性风险得到了缓和，但是海外疫情仍在发酵，对经济的影响不容小觑。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。

从个股的盈利预测来看，通过比较3月30日和2月20日盈利预测的差值，可以看出IH的下调程度要高于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。

下调幅度最大的是跟需求和商业活动有关的中石油、上海机场，中国国航和中国国旅的盈利增速也下调了4个百分点左右。银行是IH中权重最大的行业，银行下调盈利预期的趋势较为一致。券商的盈利调整分化，保险行业可以看出下调的趋势较为一致，体现出疫情的影响。IC里的长电科技大幅下调盈利预测主要因为期在2020年扭亏为盈，盈利增速波动比较大，相比较其历史盈利增速变动，此次调整是正常幅度。预计等到一季报陆续披露，疫情对上市公司的影响才逐渐明朗。

策略建议：

外围疫情发酵背景下，外围市场波动加剧，A股的股指也将延续高波动来消化市场风险。

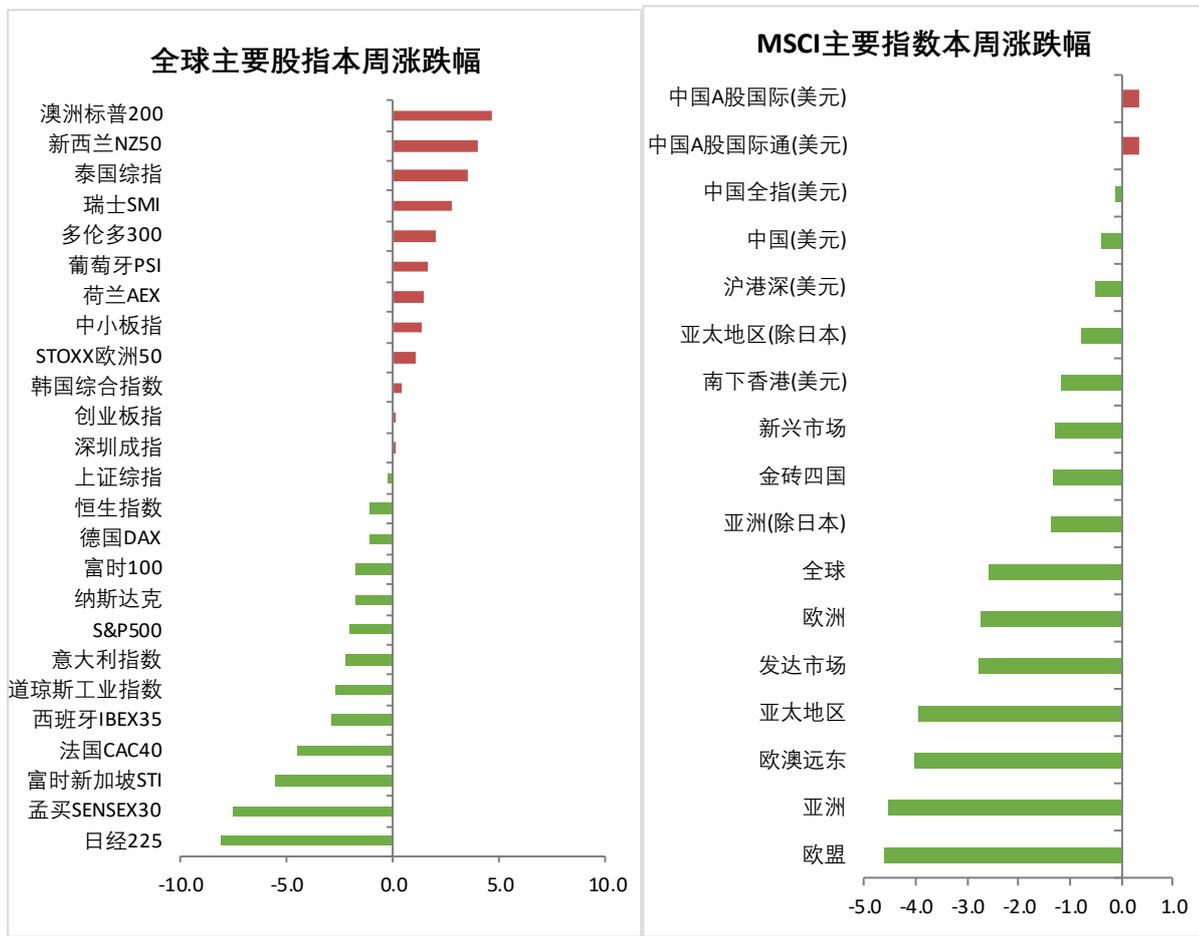
风险提示：

国内政策支持力度不及预期，疫情扩散超预期。

一、行情回顾

首先回顾一下全球股指和疫情发展的情况。流动性危机缓解和各国政策发力，外围市场急跌时期过去，近两周迎来反弹窗口。A股一直相对坚挺，所以反弹力度不大，近两周弱势震荡整理。

图表 1：全球主要股指表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

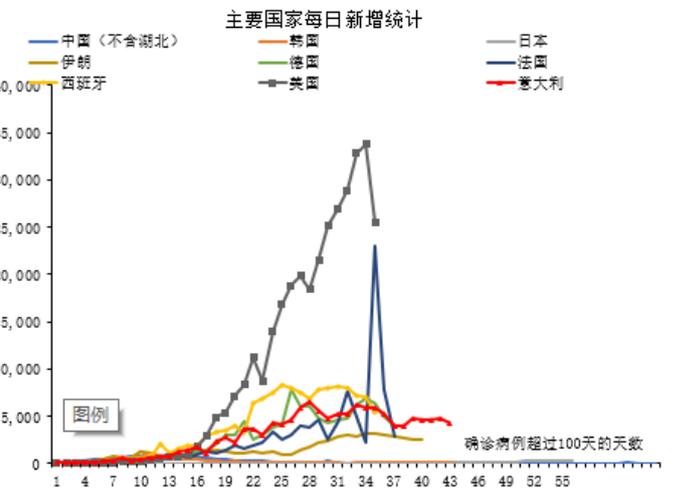
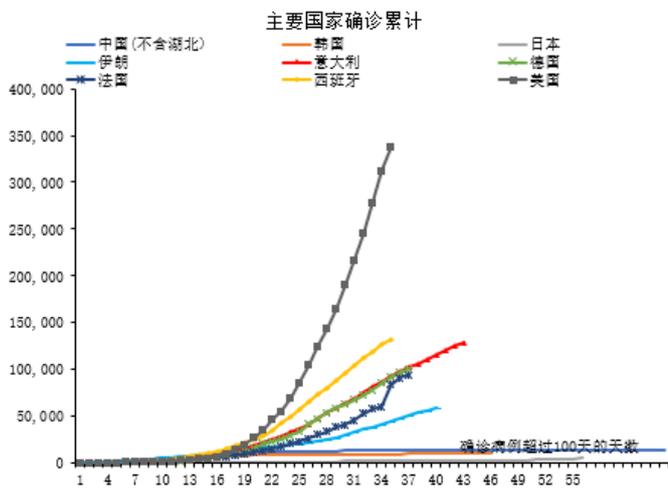
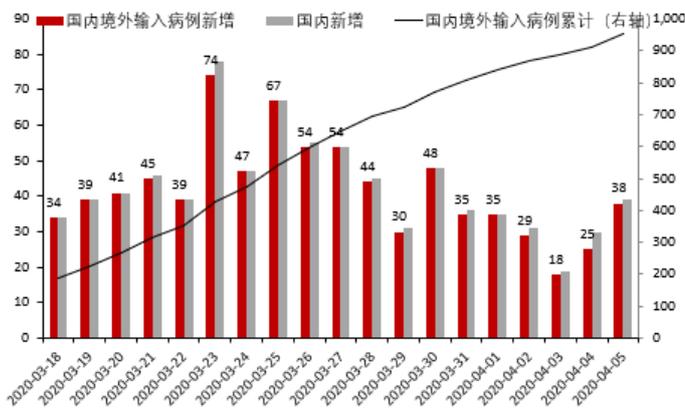
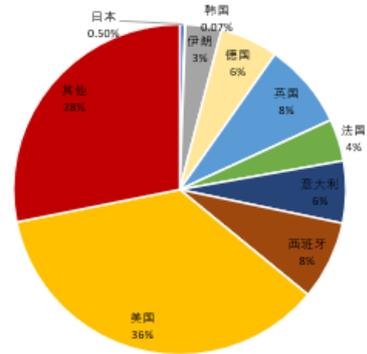
上周美欧央行量化宽松和财政政策刺激下，短期流动性风险得到了缓和，但是海外疫情仍在发酵，对经济的影响不容小觑。从最新的数据来看，每日新增呈增加态势但增速趋缓。欧洲疫情持续发酵，西班牙、意大利、法国、德国、英国为重灾区。欧洲新增日均三万例左右，疫情难言控制。英国新增创新高，且英国死亡率10%，但治愈率仅为0.5%，原因是英国检测侧重重症患者，这意味着检测不足可能导致确诊人数低估。

意大利新增逐步减少，拐点显现，其最新的限制人口流动的防疫法案于4月26日生效。重点关注印度，印度确诊人数近十日快速增长，目前新增六百例左右，因为印度的人口密度和医疗环境，后续发展值得关注。

图表 2：疫情数据概览



20200405海外新增占比分布

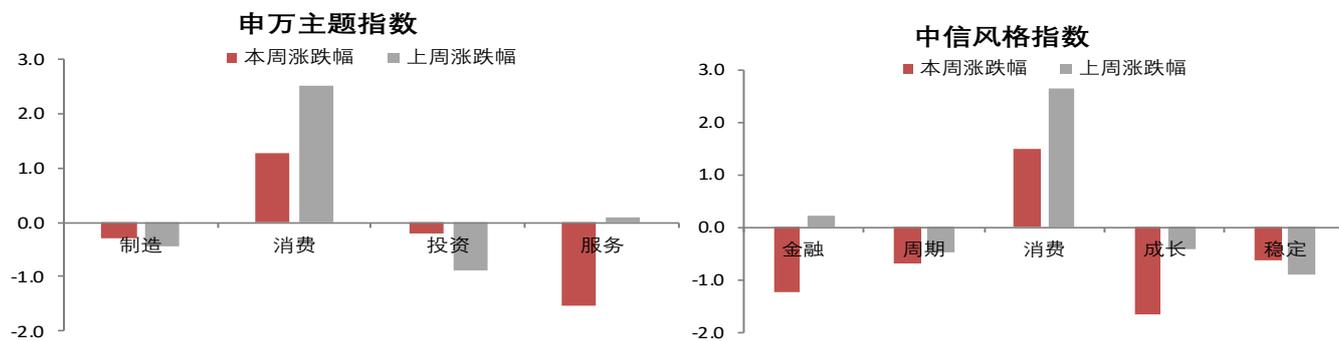


数据来源: wind, 混沌天成研究院

国内行情呈结构性，消费板块上涨，服务、制造、投资板块下跌。逻辑在于海外新冠疫情形势严峻，影响进出口贸易，目前进口依赖度相对较高的多品类农产品价格上涨。

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。

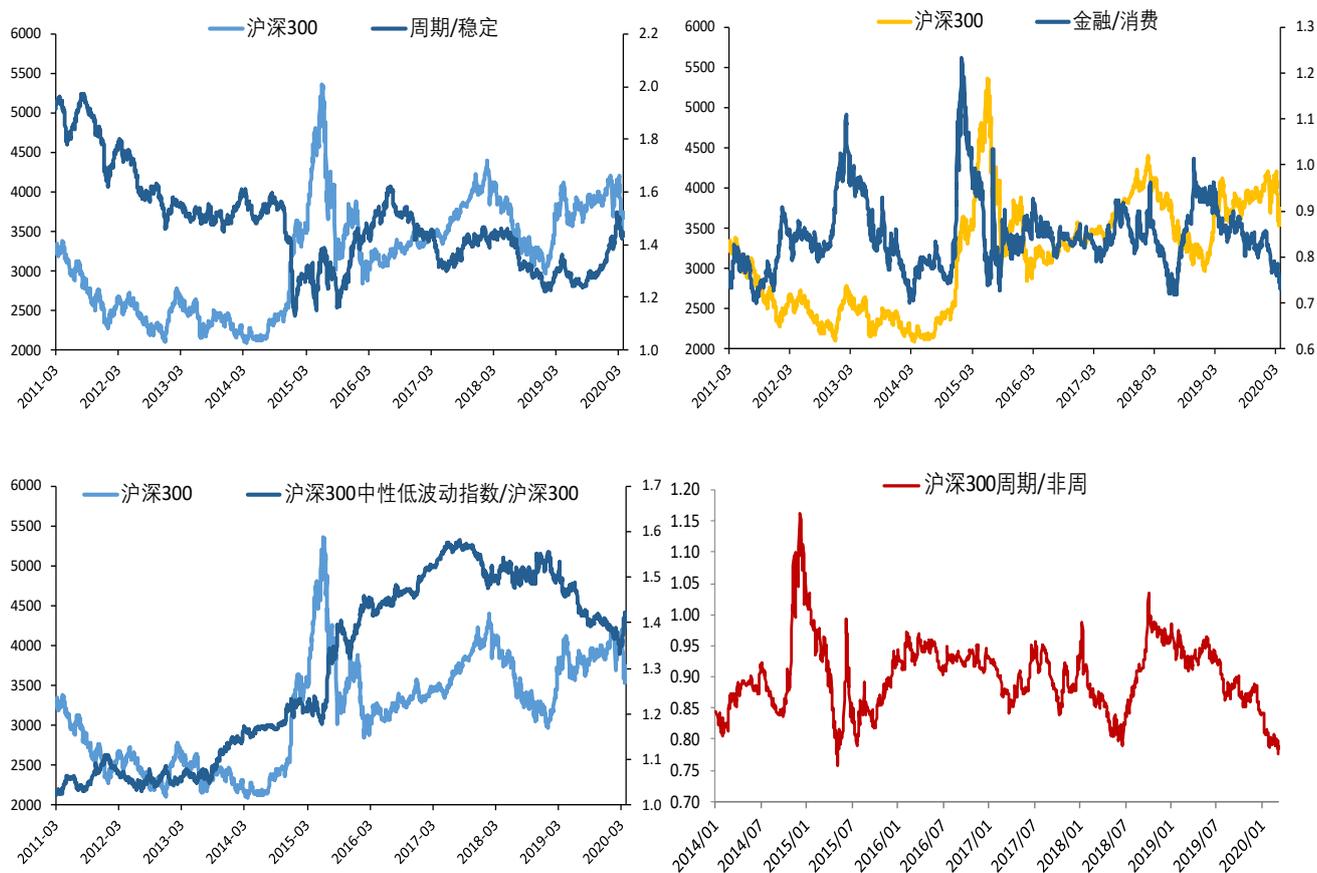
图表 3: 板块风格表现



数据来源: wind, 混沌天成研究院

从指数风格来看, 近期周期/稳定比值货理, 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, 其走弱表明市场对于经济预期较为悲观。低波指数相对沪深 300 走强, 说明投资者更加偏好低波动率的股票, 对于市场整体走势偏悲观。

图表 4: 指数风格表现

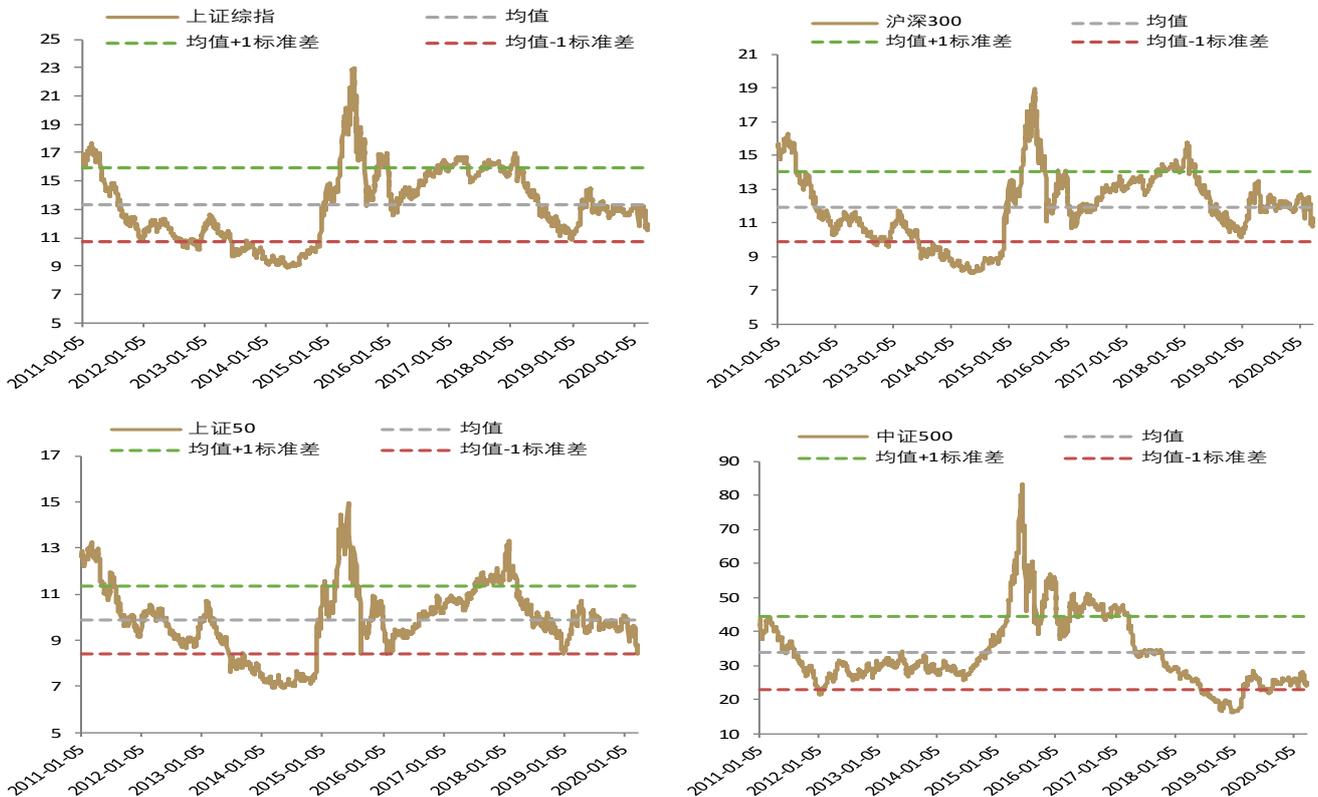


数据来源: wind, 混沌天成研究院

二、估值

A股主要股指估值均处于历史中低水平，上证综指、沪深300、上证50、中证500的估值均在均值线以下，上证50和中证50触及均值-1标准差。

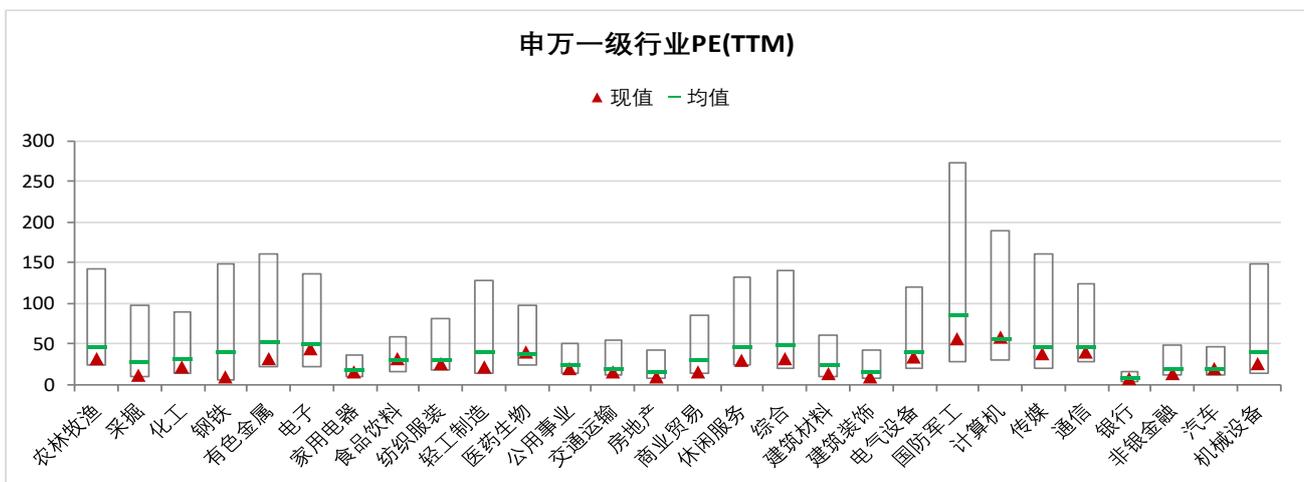
图表 5：主要指数估值水平



数据来源：wind，混沌天成研究院

从行业上来看，钢铁、房地产、建筑装饰、银行等行业处于历史较低水平，计算机、电子行业相对估值较高。

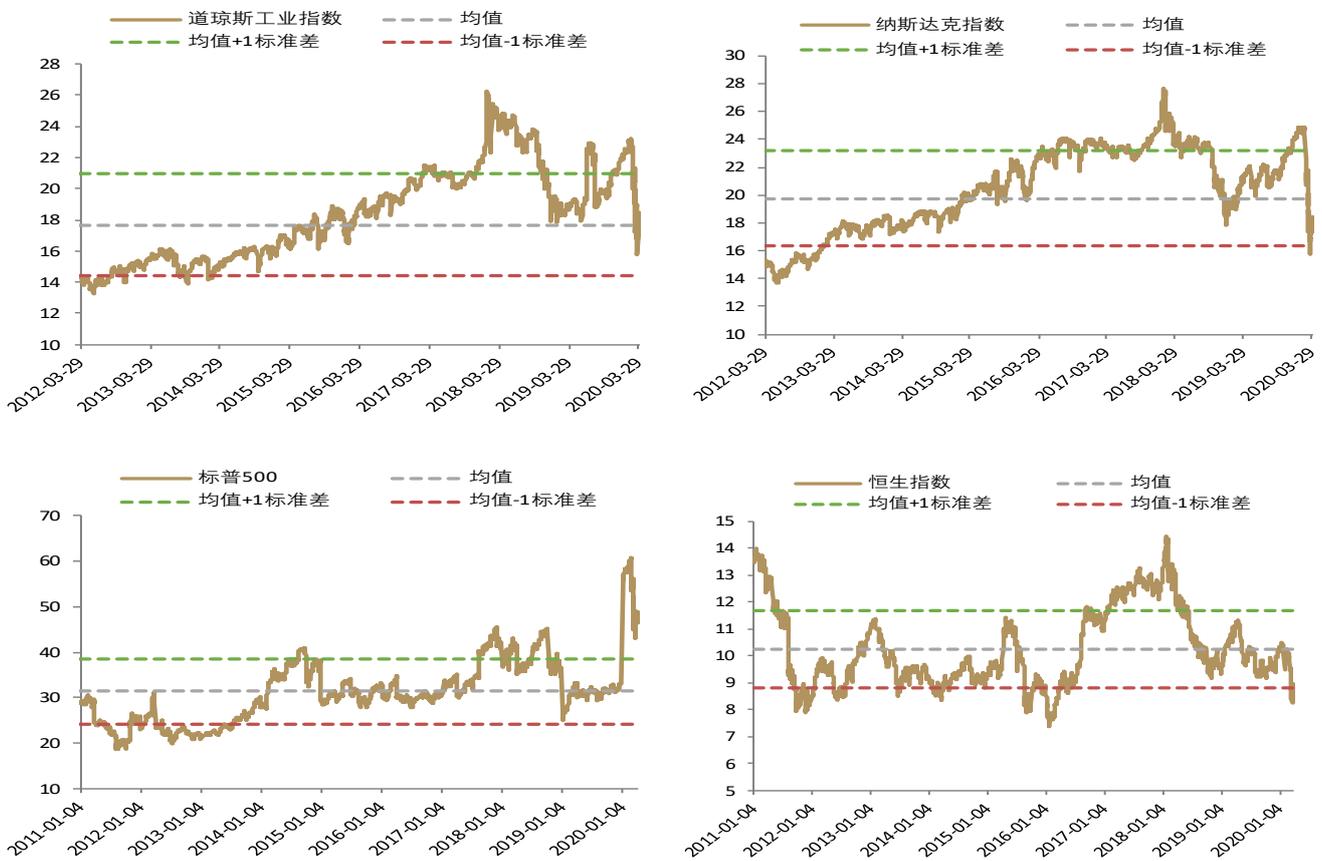
图表 6：行业估值水平



数据来源：wind，混沌天成研究院

美股估值不算便宜，道指估值在均值线附近，标普 500 估值高于均值+1 标准差，纳指小幅低于均值。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 7：美股、港股估值水平

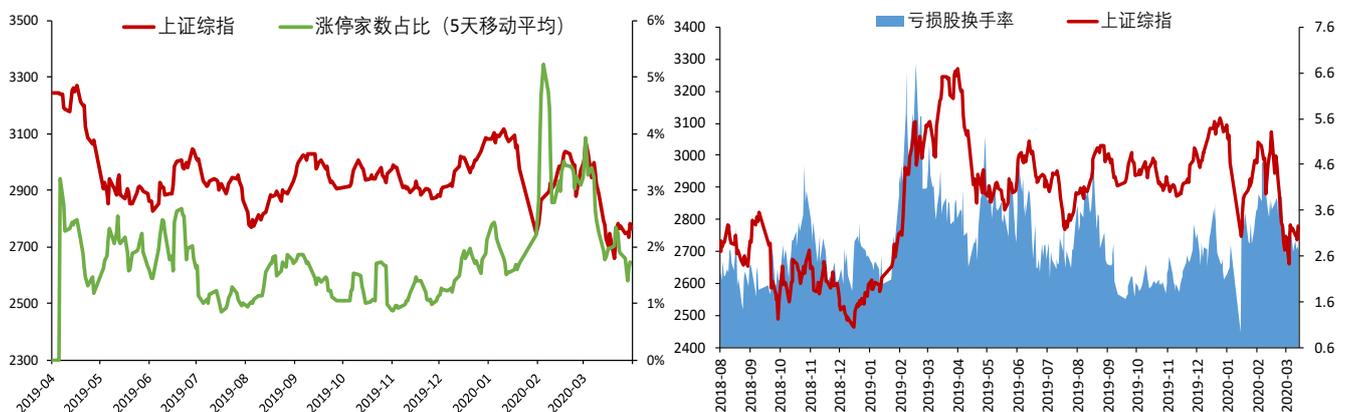


数据来源：wind，混沌天成研究院

三、市场情绪

本周市场情绪持续降温，上证综指涨停家数占比持续走低，沪深两市成交额从年后的万亿回落至 5000 亿左右，换手率处于近四个月低点。

图表 8：成交额

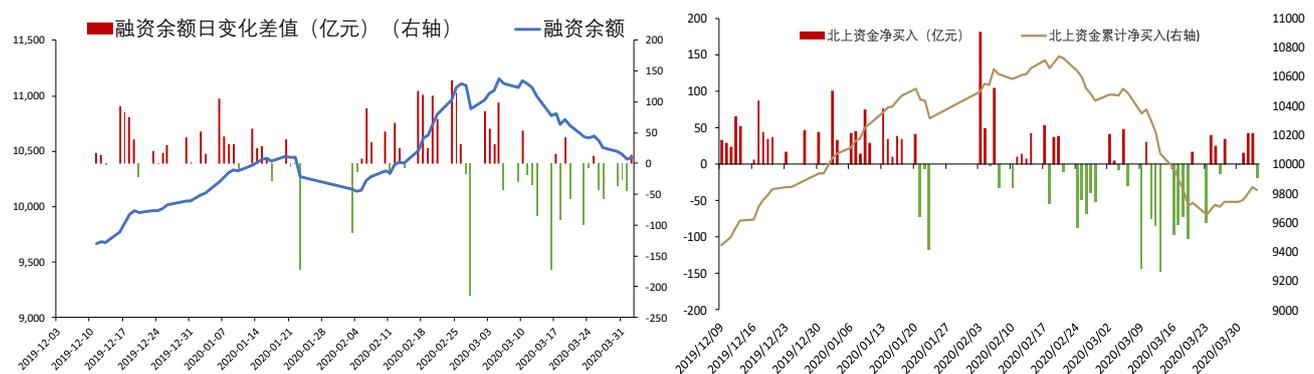


数据来源: wind , 混沌天成研究院

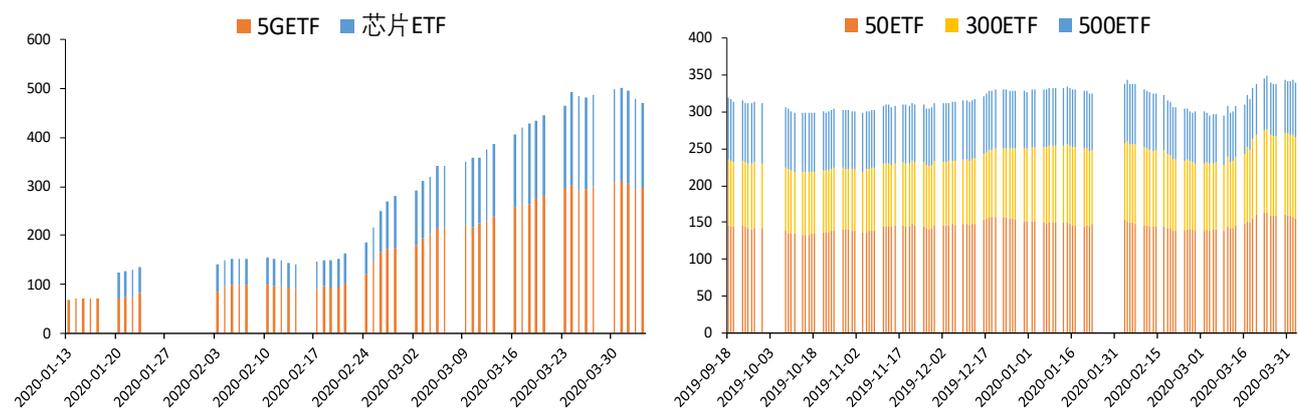
四、资金

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，融资余额上周四小幅增加，结束持续减少的趋势。科技类ETF份额呈回落态势，指数ETF份额高位震荡。

图表 9: 两融和北上资金



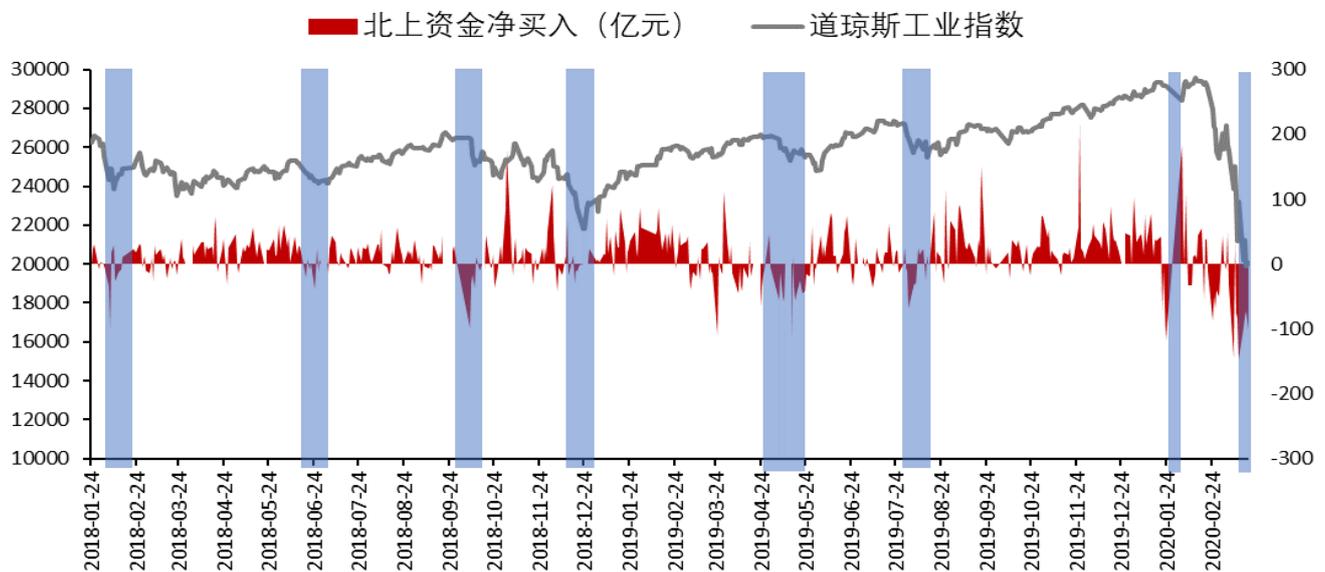
图表 10: ETF 份额



数据来源: wind , 混沌天成研究院

后续美股暴跌的话仍会影响北上资金的流动。历史数据也的确表明外资流入流出与美股走势有极强的相关性，2018 年以来，美股暴跌的时候，往往对应外资流出。

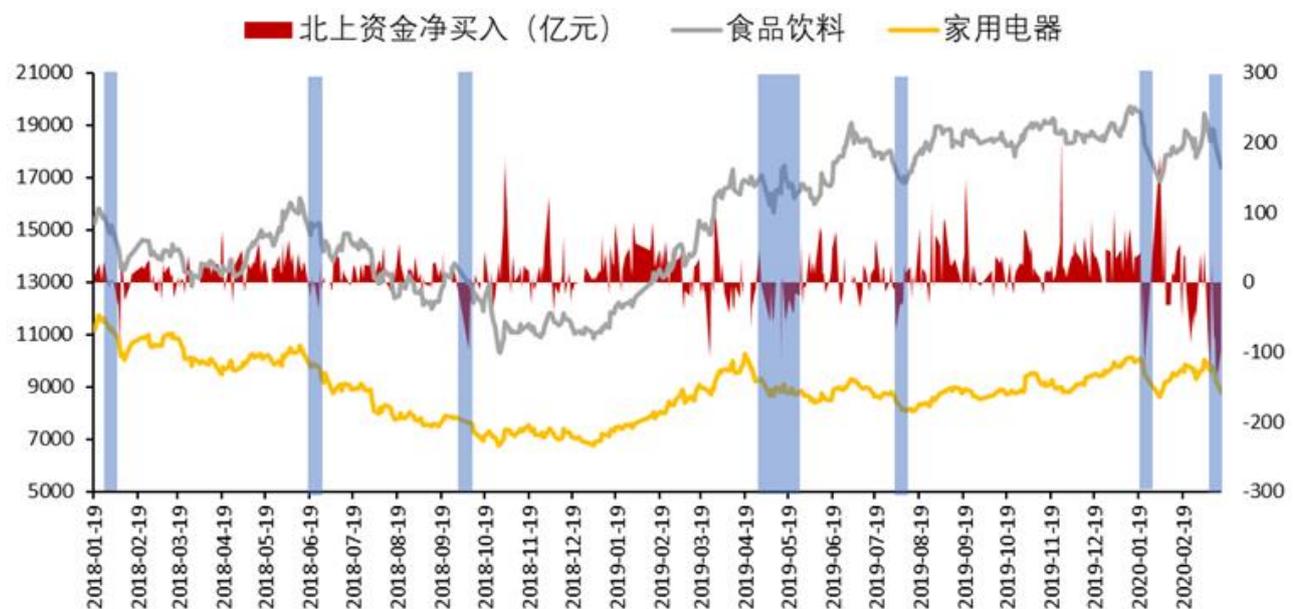
图表 11：北上资金和美股的走势



数据来源：wind，混沌天成研究院

外资的配置偏好是消费白马，所以外资流出往往对应着消费白马下跌。由于上证 50 跟外资的资金有较大的相关性，因此外资的流出也会给上证 50 带来较大的压力。

图表 12：北上资金和消费指数的走势

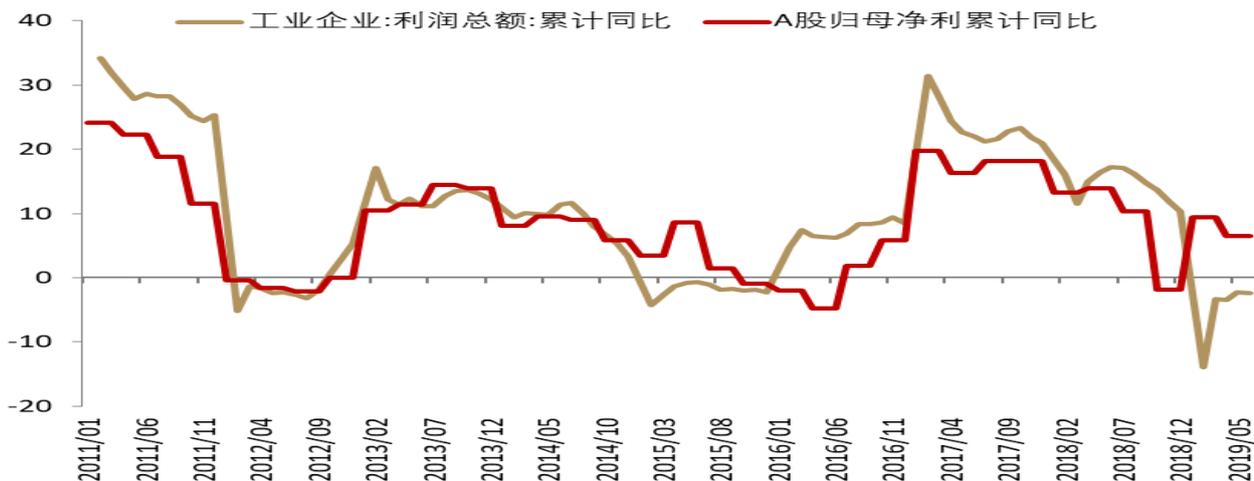


数据来源：wind，混沌天成研究院

五、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。

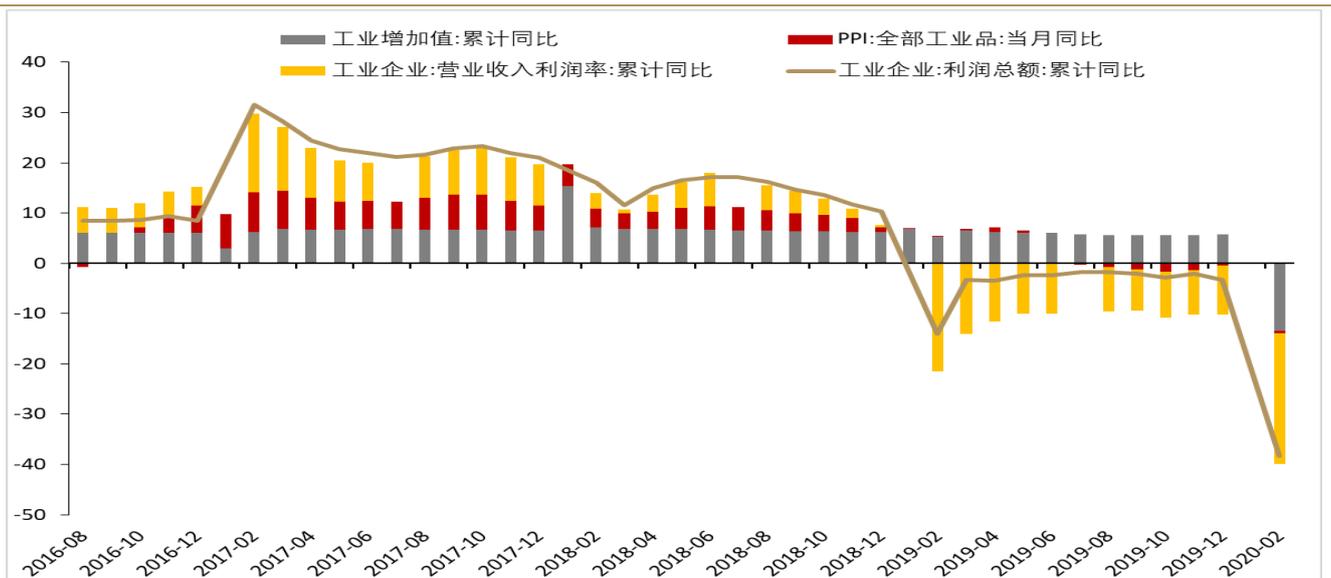
图表 13: 工业企业利润和 A 股上市公司利润走势



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 14: 工业企业利润分拆

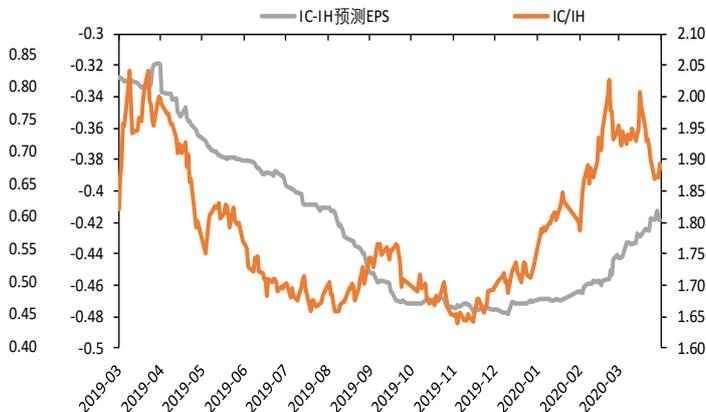
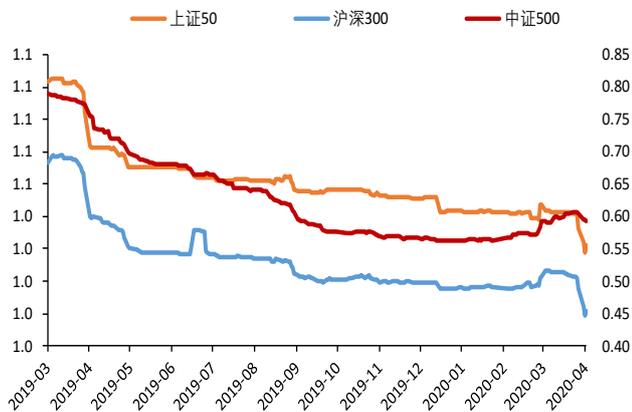


数据来源: wind, 混沌天成研究院

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。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 15：三大指数盈利预测

图表 16：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

从个股的盈利预测来看，通过比较3月30日和2月20日盈利预测的差值，可以看出IH的下调程度要高于IC。

图表 17：IC 盈利预测调整幅度

图表 18：IH 盈利预测调整幅度

IC前三十权重	盈利预测调整幅度
生物股份	53.67
纳思达	46.59
东华软件	23.45
中环股份	23.41
格林美	21.44
紫光国微	18.10
欣旺达	12.66
亿纬锂能	11.69
北方华创	10.35
闻泰科技	9.06
长信科技	8.35
启明星辰	3.78
卫宁健康	3.54
光环新网	3.47
凯莱英	1.60
海格通信	1.35
通策医疗	0.24
太平洋	0.00
辽宁成大	0.00
东山精密	-0.05
恩捷股份	-0.55
常熟银行	-0.64
华测检测	-0.97
国轩高科	-1.25
沪电股份	-1.35
水晶光电	-1.69
中国长城	-4.88
华鲁恒升	-12.17
中国软件	-16.19
长电科技	-91.01

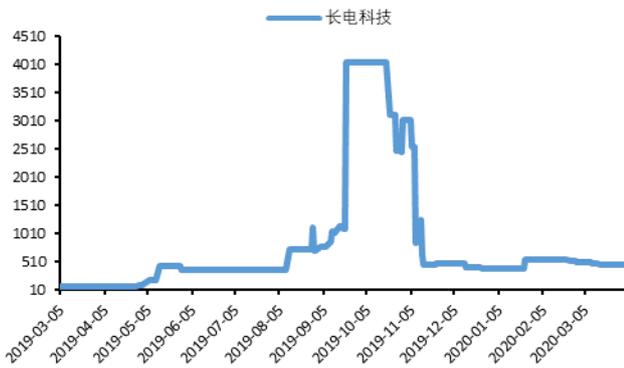
IH	盈利预测调整幅度
山东黄金	31.63
药明康德	14.91
中信建投	8.48
中国中车	3.31
中国平安	2.56
中国铁建	1.87
海螺水泥	1.34
海通证券	1.23
中信证券	1.18
三一重工	1.04
农业银行	0.93
中国联通	0.68
光大银行	0.59
兴业银行	0.51
招商银行	0.36
隆基股份	0.36
中国建筑	0.35
建设银行	0.23
华夏幸福	0.23
保利地产	0.08
三安光电	0.00
贵州茅台	-0.37
伊利股份	-0.67
万华化学	-0.79
工商银行	-0.79
上汽集团	-0.87
国泰君安	-1.02
海尔智家	-1.06
恒瑞医药	-1.48
中国太保	-1.56
浦发银行	-1.59
交通银行	-1.69
中国人寿	-1.95
中国神华	-2.19
中国银行	-3.46
中国国航	-3.52
中国国旅	-4.21
民生银行	-5.75
新华保险	-6.60
工业富联	-7.76
复星医药	-8.29
华泰证券	-8.35
中国重工	-8.46
中国人保	-9.13
中国中铁	-10.99
中国石化	-12.40
红塔证券	-14.02
洛阳钼业	-20.88
上海机场	-31.38
中国石油	-38.82

数据来源：CCF，混沌天成研究院

数据来源：CCF，混沌天成研究院

下调幅度最大的是跟需求和商业活动有关的中石油、上海机场，中国国航和中国国旅的盈利增速也下调了4个百分点左右。IC里的长电科技大幅下调盈利预测主要因为期在2020年扭亏为盈，盈利增速波动比较大，相比较其历史盈利增速变动，此次调整是正常幅度。

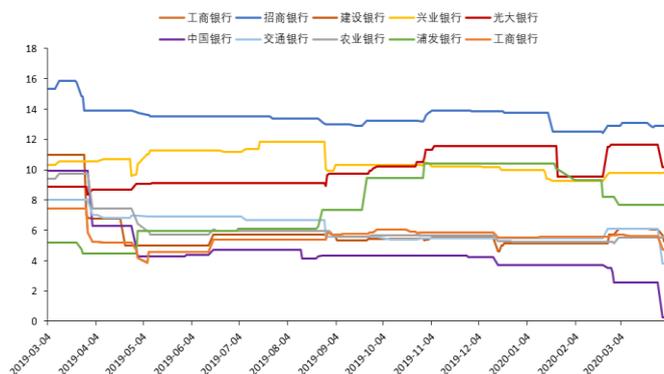
图表 19：长电科技盈利预期预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

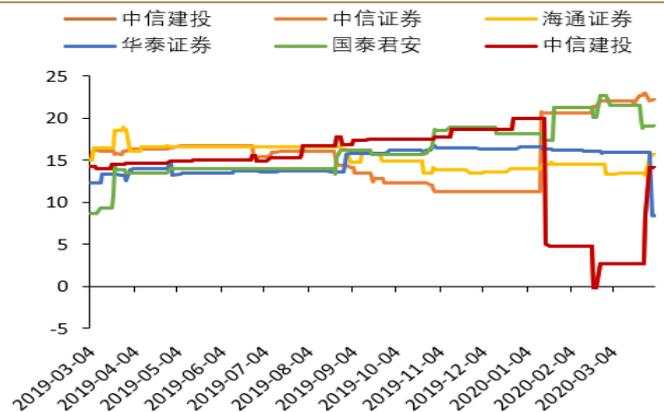
银行是IH中权重最大的行业，可以看出银行下调盈利预期的趋势较为一致。IH中券商的盈利调整分化 IH中券商的盈利调整分化 IH中券商的盈利调整分化

图表 20：上证50 银行板块盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

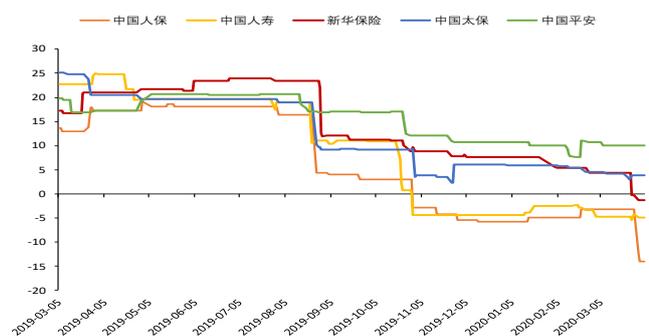
图表 21：上证50 券商板块盈利预测



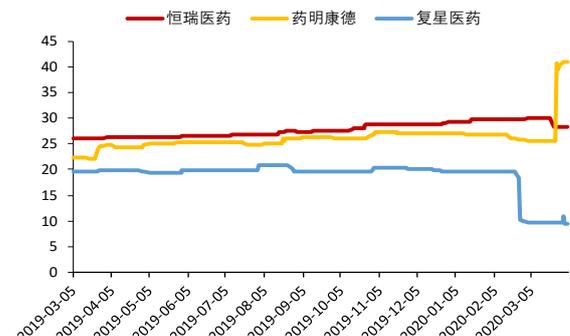
数据来源：wind，混沌天成研究院

保险行业可以看出下调的趋势较为一致，体现出疫情的影响。医药行业出现分化，药明康德大幅上调盈利预期。

图表 22：上证50 银行板块盈利预测



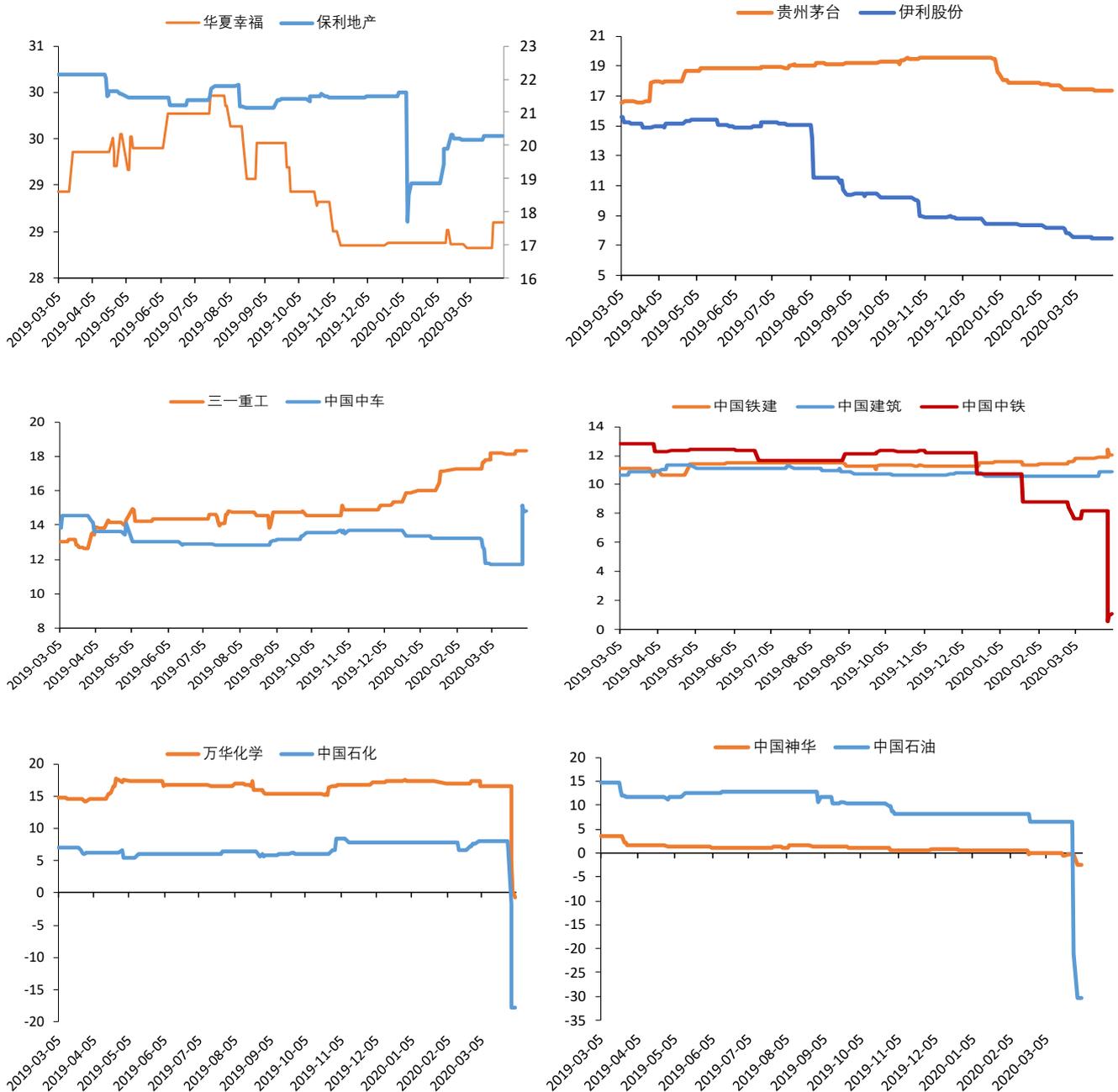
图表 23：上证50 券商板块盈利预测



数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 24: IH 其他板块盈利预测



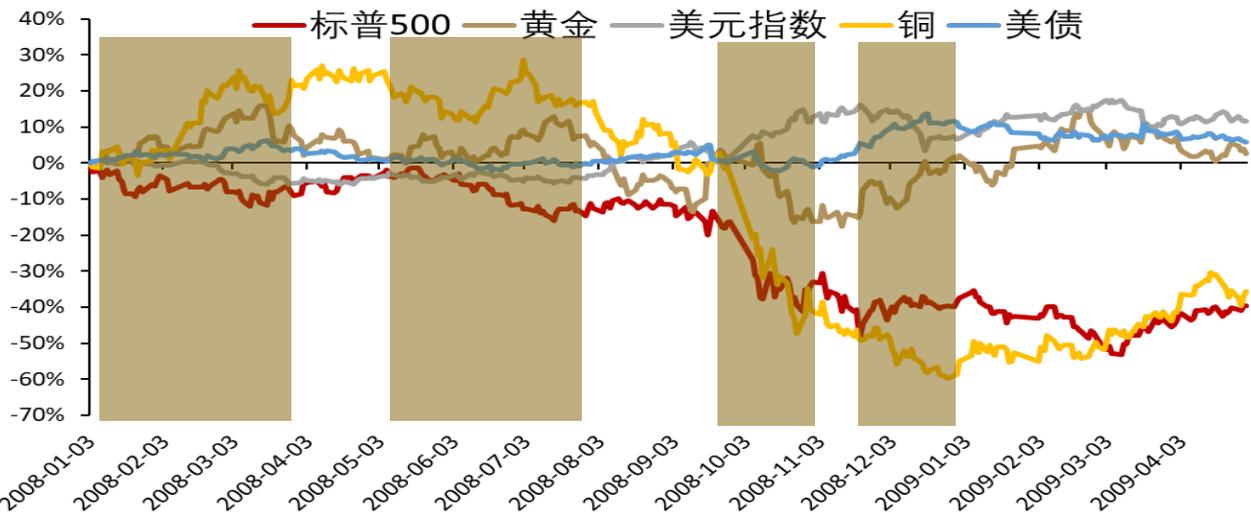
数据来源: wind, 混沌天成研究院

六、 后续展望

从 2008 年经济危机的数据来看, 经济危机时期美股下跌经历四个阶段, 分别是: 阶段一: 情绪冲击造成的下跌, 美元走平, 美债和黄金会由于风险偏好下降上涨, 铜价波动不大。阶段二: 对经济衰退的担忧, 资本多半会外流, 伴随美元指数下跌, 美债、黄金涨, 铜下跌; 阶段三: 资产价格持续下跌会造成流动性危机和金融机构破产, 这种情况下, 美国在全球的资本将会回流美国救流动性以及应对赎回, 则美元会涨, 美债和黄金也被抛售回收流动性, 也会下跌, 铜暴跌; 阶段四: 担忧全球欧洲经

济衰退但是美国相对强，则美元指数会涨，美债黄金上涨，铜下跌。

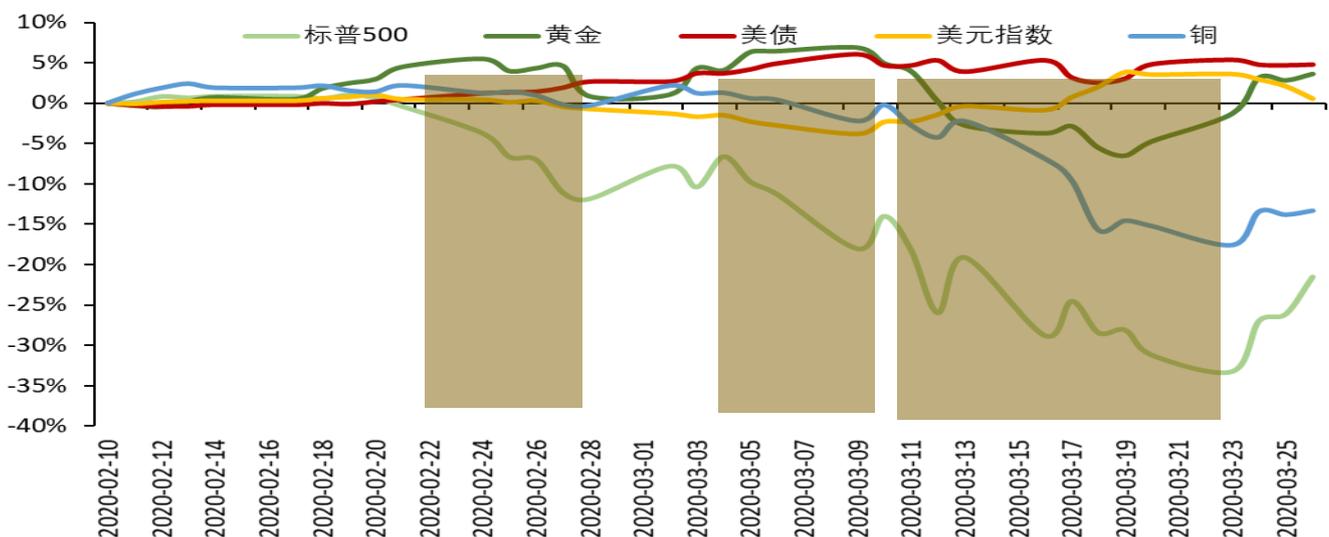
图表 25：2008 年各类资产表现



数据来源：WIND，混沌天成研究院

本轮美股大跌已经经历了前三个阶段，当前市场的担忧是流动性的紧张。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可能会得到解决。A 股和美股将会回到各自的基本面和流动性的决定上来。

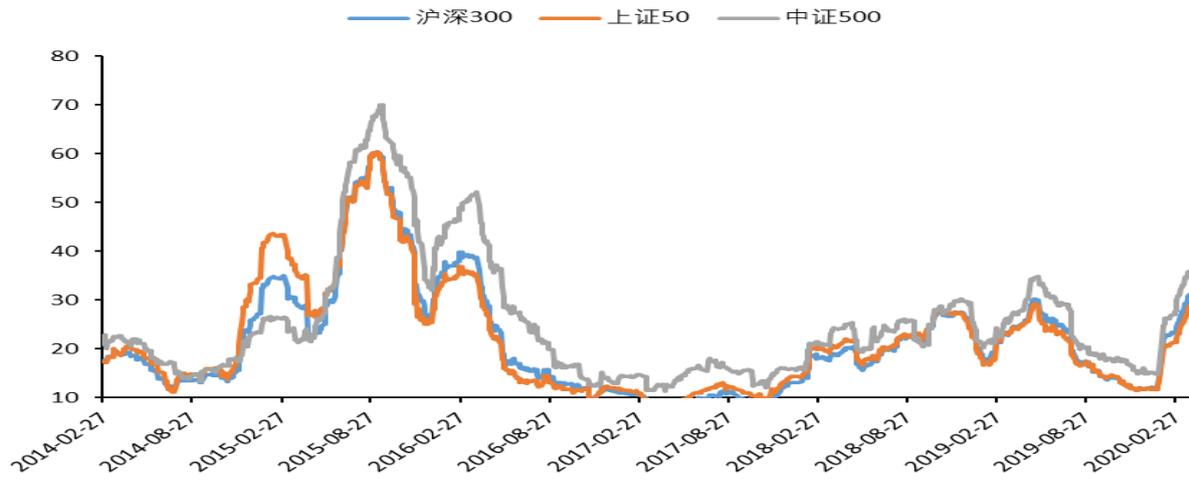
图表 26：近期美股表现经历了前三个阶段



数据来源：WIND，混沌天成研究院

美股下跌对 A 股的影响。在这样的外围环境下，沪深 300、上证 50、中证 500 宽幅震荡来消化市场风险，指数的波动率创近一年以来的新高。并且在外围疫情发酵，外围市场波动加剧的背景下，A 股的股指也将延续这种高波动来消化市场风险。

图表 27：三大股指波动率



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