

东方基金投研月报

（2020. 4）

东方基金权益研究部



目录

一、本月市况	3
二、重大事件	6
（一）本月主要经济数据及点评	6
1. 国内主要经济数据	6
2. 国外主要经济数据	9
（二）本月市场重点信息及点评	11
1. 重点信息	11
（三）本月重点行业信息及点评	13
1. 非银金融行业	13
2. 房地产行业	14
3. 医药行业	16
4. 交通运输行业	18
三、基金经理研判	22
（一）蒋茜：权益市场处于长期配置区间	22
（二）王然：以长打短，寻求确定性收益	22
四、产品策略	23
（一）东方创新科技	23
（二）东方新思路	23
五、其他	24
（一）公司新产品动向	24
（二）投研工作成果	24
免责声明	25

一、本月市况

2020 年 3 月，市场受海外疫情影响持续下跌，各个指数都有较大幅度下跌。其中上证综指下跌 4.51%、沪深 300 下跌 6.44%、深圳新综下跌 9.28%、中小板下跌 10.37%、创业板下跌 9.64%。跌幅来看，中小板、创业板指数跌幅较大。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为农林牧渔、商业贸易、食品饮料，领跌的行业为电子、计算机、家电。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、反关税指数、特高压指数，领跌的指数为智能音箱指数、手机产业指数、集成电路指数。

图 1：上证综指走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2020 年 3 月市场主要指标表现

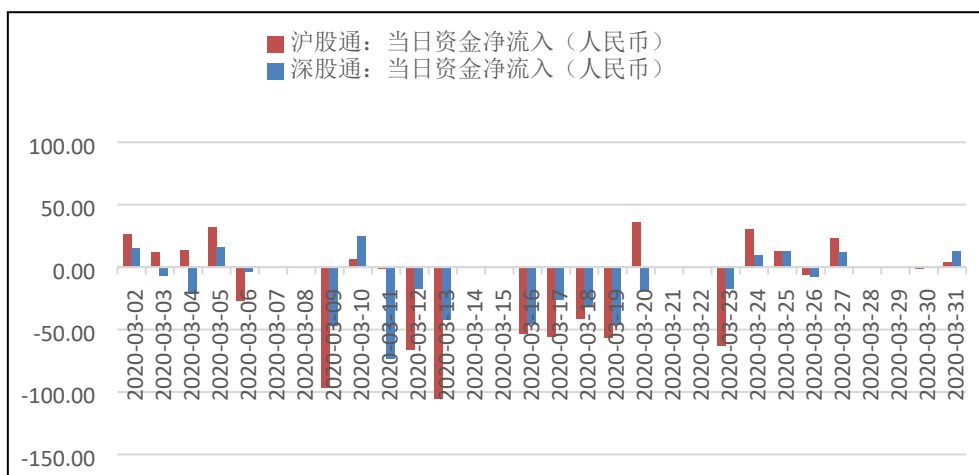
大盘指数			
上证综指	2750.30	-4.51%	7.50 万亿
沪深 300	3686.16	-6.44%	5.50 万亿
深证新综	9962.30	-9.28%	11.55 万亿
中小板	6504.09	-10.37%	5.14 万亿
创业板	1871.92	-9.64%	3.81 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	

打板指数	38.32%	智能音箱指数	-21.53%
反关税指数	20.71%	手机产业指数	-18.56%
特高压指数	19.82%	集成电路指数	-17.15%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
农林牧渔(申万)	11.30%	电子(申万)	-20.44%
商业贸易(申万)	5.38%	计算机(申万)	-12.81%
食品饮料(申万)	4.26%	家用电器(申万)	-10.85%
上涨个股数	1055 只	下跌个股数	2481 只
领涨个股		领跌个股	
中潜股份	151.97%	协鑫集成	-45.11%
通光线缆	115.61%	天齐锂业	-41.83%
永悦科技	71.50%	延安必康	-40.93%
国恩股份	71.12%	亚玛顿	-38.83%
ST 昌九	66.61%	精研科技	-38.56%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 3 月净流出 377.36 亿，累计资金净流入 5156.21 亿；深股通 3 月净流出 301.37 亿，累计资金净流入 4599.58 亿。

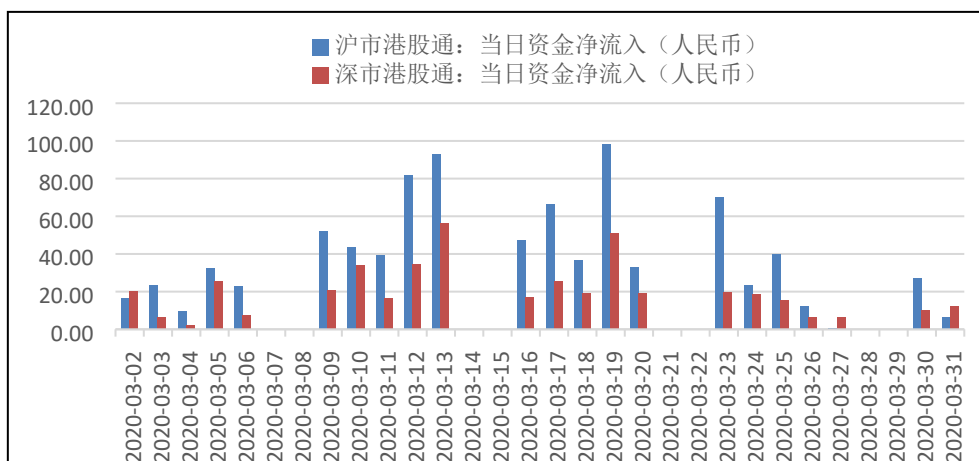
图 2：沪深股通 3 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 3 月净流入 876.51 亿，累计资金净流入 7984.19 亿；深市港股通 1、2 月净流入 446.06 亿，累计资金净流入 3902.88 亿。

图 3：港股通 3 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

二、重大事件

（一）本月主要经济数据及点评

1. 国内主要经济数据

（1）3月7日公布海关进出口数据

美元计价下，1-2月出口同比-17.2%（前值7.6%），进口同比-4.0%（前值16.3%），贸易差额-71亿美元（前值467.9亿美元）。

出口：受疫情影响，进出口1-2月数据合并公布，春节因素基本消除，疫情冲击是本次合并口径增速大幅下行的主要原因。1-2月较12月下降25.1个百分点至-17.2%。从国别来看，1-2月对全球主要国家出口同比明显下滑，对发达经济体出口回落显著，其中对欧盟出口降幅最大，对美国出口同比跌幅扩大至-27.7%（前值-14.6%），对欧盟出口同比下滑至-18.4%（前值6.6%），对日本出口同比-24.5%（前值-1.3%），对香港出口下滑至-20.4%（前值1.9%），对东盟出口同比下滑至-5.1%（前值27.4%）。后续展望来看，3月由于复产较2月大幅好转，3月出口或现回升，但因海外受疫情冲击，需求相对有限，中长期出口依旧不容乐观。

进口：强于市场预期，导致2012年3月以来首次出现累计逆差。1-2月进口同比增速为-4%，较2019年12月回落20.5个百分点。疫情在海外与国内爆发时期的时间差或能够解释进口下行幅度小于出口，从产品来看，大宗贸易的进口对进口增速起到一定的支撑，上游原材料进口增速仍较快，煤炭、铁矿石和原油进口增速分别为27.8%、19.3%和16.7%。此外，国内部分食品价格高企，农产品进口增速持续为正，1-2月农产品进口金额同比增长5.1%，

1-2月贸易差额为-70.9亿美元，较前值和去年同期大幅回落。贸易顺差收窄的主要原因是疫情冲击导致复工延迟因此出口大幅萎缩，但受到对美采购的影响进口回落幅度好于出口。疫情冲击下，净流出带动外汇储备回落。2月外储规模为3.11万亿美元，较上月回落了87.8亿美元。2月外储规模以SDR计值为2.26万亿，较上月下降了3.5亿。

海外疫情走势是后续进出口主要影响因素。随着国内疫情得到初步控制、复工复产率稳步提升，未来进出口将出现边际改善。若海外疫情持续升级，外需或出现整体性回落，对国内出口在上半年来带来显著压力。

（2）3月10日公布通胀数据

新冠肺炎疫情对价格走势形成了较为复杂的冲击。正如此前预期，疫情的爆发促使必需品食品价格进一步抬升，医疗保健小幅抬升0.1个百分点，其余各项均呈现下行。食品供给端受交通管控、延迟开工、人力成本抬升等影响供给受限，而需求端则较为旺盛，出现囤购行为，助推价格上涨，食品价格环比上涨4.3%，涨幅比春节所在的上月仅回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.98个百分点，易于储存的薯类价格环比上涨幅度最大，为16.0%，涨幅扩大8.3个百分点。非生活必需品价格基本稳定，交通运输价格下行幅度较大，因国际

油价下行，原料环比下行-5.6%，但后续国际原油价格下行对CPI拖累或相对有限，因我国成品油依国际油价40美元/桶底部价格形成机制。核心CPI同比上涨1.0%，涨幅比上月回落0.5个百分点。

展望CPI，核心CPI持续偏弱，食品价格环比增速下行，维持震荡下行的判断，但上半年的同比增速数值或持续位于4%以上。

PPI同比下降0.4%，前值为0.1，环比增速下行0.5个百分点，至-0.5%。0.4%的同比降幅中，翘尾影响约为0.1个百分点，新涨价影响约为-0.5个百分点。石油相关行业价格大幅度波动，是PPI同比由涨转降的主要原因，石油相关上下游行业价格均呈现不同幅度回落，降幅在0.4%—10.7%之间，合计影响PPI下降约0.44个百分点。周期品则是稳中有降，医药制造业价格略有上涨。受原材料价格上涨、物流成本上升等因素影响，2月份医药制造业价格环比上涨0.3%。其中，消毒产品价格上涨14.8%，卫生材料价格上涨1.5%。

油价走势与PPI的相关度极高，价格的全球同步性也较强，在疫情冲击、全球经济悲观的背景下，PPI此前受国内经济弱复苏的影响掉头，短期或继续呈现下行，年内或依旧位于低位震荡。

(3) 3月11日公布金融数据

央行3月11日公布2月金融数据：（1）新增人民币贷款9057亿元，市场预期11960亿元，前值33400亿元。（2）社会融资规模8554亿元，前值50674亿元。（3）M2同比8.8%，市场预期8.5%，前值8.4%；M1同比4.8%，前值0%；M0同比10.9%。

新增社融小幅低于预期，存量同比持平上月。相对于市场预期来看，本月的社融增量略低，存量同比增速连续3月维持在10.7%。非标受疫情冲击较为明显，银行承兑汇票大幅下行，非标融资为去年7月份以来单月最小值。信用债贡献主要同比增量，同比多增约3000亿元，疫情防控债等超短期融资券多增近1900亿元，一方面，债券市场收益率维持低位、融资环境相对友好；另一方面受疫情影响流动性需求较多。政府债券净融资1824亿元，同比减少2523亿元。

信贷存量同比增速持平，前值受春节低基数增量同比微增。本月新增人民币贷款9057亿元，同比小幅增加199亿元。从信贷结构来看，疫情对居民信贷的冲击尤为明显。居民部门贷款减少4133亿元，疫情导致地产销售大幅下行、居民消费也受到较强冲击，其中，短期贷款减少4504亿元，中长期贷款增加371亿元。

M1、M2同回升。M2低基数下回升0.4个百分点至8.8%。其中，居民存款同比减少1.45万亿，受益于“抗疫”期间货币政策的定向支持，企业存款同比多增1.48万亿，符合春节错位以及2月企业信贷好于居民信贷的情况；财政存款同比多减3034亿元。M1同比增速升至4.8%。

总体而言，2月的数据较集中反映了疫情的影响，随着复工复产的加速，叠加国常会提出要抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度，3月社融或大幅放量。

(4) 3月16日公布经济数据

统计局公布1-2月经济数据，因疫情冲击，经济数据均大幅下行，均创数据公布以来的

新低。

生产端，工业增加值同比下降 13.5%，去年同期为 5.3%，同此前创新低的 PMI、大幅下行的高频发电耗煤数据表现一致，体现了停工停产的影响。从行业来看，41 个大类行业中有 2 个行业增加值保持同比增长（石油和天然气开采业和烟草制品业），其余行业增加值均呈现负增长。从产品来看，除个别大型原材料生产上游及与防控疫情相关行业呈现正增长外，其余也多呈现大幅负增长，十种有色金属 935 万吨，同比增长 2.2%；乙烯 352 万吨，增长 5.6%；汽车产量依旧处于领跌位置，新能源同比降幅达 60%。

作为第一要务“稳就业”压力倍增。1 月和 2 月份，全国城镇调查失业率分别为 5.3% 和 6.2%，环比分别上升 0.1 和 0.9 个百分点。

三大投资齐齐收缩，降幅均创历史之最。制造业投资-31.5%，基建投资（不含电气水）-30.3%，房地产投资-16.3%。全部固定资产投资-24.5%，其中民间投资-26.4%。制造业方面，高技术产业、卫生等领域投资降幅要小，部分与抗击疫情相关行业投资保持增长，其中生物药品制品制造业投资增长 2.0%，高技术服务业中的检验检测服务业投资增长 26.1%。疫情改变了此前对基建修复的预期，但后续在逆周期政策调节下，或呈现大幅反弹。地产方面，销售大幅受挫，同比增速下降 39.9%。

社会消费品零售总额同比为-20.5%，疫情对餐饮、住宿冲击更大，网上零售优势凸显。餐饮收入大幅下降 43.1%；限额以上住宿业客房收入下降近 50%；网上零售额同比增长 3.0%，实现逆势增长。占社会消费品零售总额的比重为 21.5%，比上年同期提高 5 个百分点。分产品来看，粮油食品类商品零售增长较快，防护用品销售显著增加。部分重点网上交易平台数据显示，通过互联网销售的防疫防护相关用品交易额增加数十倍。

总体而言，疫情冲击下，1-2 月经济如期砸坑，而从公布下行幅度来看，随着疫情防控形势持续向好，复工复产有序推进，市场需求回升，经济增长逐渐恢复，后续 3 月单月经济数据好转，但因此前高基数（去年同期 8% 以上的同比增速）、复工复产的渐进性，Q1 GDP 增速或为负。年内经济增速，从近期中央定调来看，后续需要进一步复苏，全年经济增速或在 5% 左右。

（5）3 月 27 日公布 1-7 月全国规模以上工业企业实现利润

2020 年 1-2 月全国规模以上工业企业利润累计同比增长-38.3%，创历史最低记录，前值 2019 年 1-12 月累计同比增长-3.3%。

突发新冠肺炎疫情对工业企业形成严重冲击，经济呈现停摆，企业生产销售均出现明显下降，工业企业利润明显下降。供给、需求均备受冲击，后续随着复产复工的推进，供给端的影响将逐步消散。从量价角度来看，量价均拖累本月工业企业利润，其中本期工业生产下行幅度更为明显，2 月，制造业 PMI、规模以上工业企业增加值均创下历史最低记录，PPI 则是依旧处于相对低位。从企业性质来看，私营企业、外商企业冲击下行幅度更为明显。

三大产业均呈现大幅下行，制造业下行幅度更为突出。

分具体行业来看，所有行业利润增速普降。41 个工业大类行业中，37 个行业利润下降。煤炭开采、黑色开采、有色开采和非金属矿物开采对采矿业利润拖累比较大；因需求端消费抑制、供给端生产不足，制造业中仅有农副食品加工、烟草制造、有色冶炼和压延等三个行业为正增长，其余行业均大幅负增长；公用事业同比增速下滑 23.2%。

从经营指标来看，产成品存货大幅提升，资产负债率进一步下行。产成品库存同比增长 8.7%（前值 2.0%），复工推迟，部分上游行业被动补库所致，预计随着复工逐步推进，产成品库存增速会逐步下滑。

总体来看，国内疫情已得到有效控制，复工复产进度逐日加快，经济社会秩序正在有序恢复。但与此同时，全球疫情的爆发对我国制造业影响不容乐观，需求减少、全球经济的下行，将会冲击我国工业企业利润。工业企业利润有望修复，但或较难达到疫情前的程度。

（6）3 月 31 日公布 PMI 数据

统计局公布 3 月份制造业 PMI 指数为 52.0%。

制造业 PMI 如期重回荣枯线上方，但经济近忧仍存。复工复产带动下，经济从 2 月的停摆中逐步修复，经济动能指标（新订单-产成品库存）较上月回升 2.9 个点。从分项指标来看，价格、产成品库存变动相对有限，新出口订单持续位于荣枯线下方，外需的下行近期较难扭转，工业品价格的下行带来 PPI 或持续位于低位。不同规模企业均有回升，大型企业复苏相对较快。大、中、小型企业 PMI 分别为 52.6%、51.5%和 50.9%，比上月回升 16.3、16.0 和 16.8 个百分点。3 月产成品库存较 2 月抬升，库存有所堆积，企业被动补库存状况延续；原材料库存方面，随着复工复产逐步现修复。就业方面依旧不容乐观，虽制造业就业指数回归荣枯线，但非制造业就业依旧不容乐观，仅为 47.7%。

3 月份，非制造业商务活动指数升至 52.3%，高于上月 22.7 个百分点，其他分类指数也均有不同程度回升。

服务业总体回暖，建筑业生产加快恢复。服务业商务活动指数为 51.8%，比上月回升 21.7 个百分点，除证券行业外，其他行业均有不同程度回升。建筑业商务活动指数为 55.1%，较上月回升 28.5 个百分点，其中土木工程建筑业为 62.4%。从劳动力需求和市场预期看，建筑业从业人员指数和业务活动预期指数分别为 53.1%和 59.9%，比上月回升 20.8 和 18.1 个百分点，企业复工人数环比增长，信心有所恢复。

3 月份，综合 PMI 产出指数为 53.0%，比上月回升 24.1 个百分点，构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 54.1%和 52.3%，环比均有不同程度回升。在 3 月数据大幅反弹的同时，后续经济下行压力依旧。国内外疫情防控和经济形势还在发生新的重大变化，经济的悲观预期、全球刺激政策的实施，均将给国内经济增速带来变数。

2. 国外主要经济数据

（1）美国

——美联储降息点评：

北京时间 3 月 3 日晚 11 点，美联储宣布美国联邦公开市场委员会（FOMC）一致同意降息决定，将基准利率下调 50 个基点，将超额准备金率（IOER）下调 50 个基点至 1.1%。美联储意外降息后，美国股市大幅下跌；美元指数大幅走低；美债收益率下行；现货黄金大幅上涨。

在此之前,美联储共有过 7 次未经过议息会议的非常规降息,分别是 1998 年 10 月、2001 年 1 月、4 月和 9 月、2007 年 8 月、2008 年 1 月和 10 月,最近的原因则是金融危机,本次美联储在声明中提及冠状病毒的传播带来了新的挑战 and 风险。本次美联储意外降息后,市场对疫情导致危机发生的担忧有所加重,美股在美联储降息后大幅下跌。

——美国参议院就 2 万亿经济刺激计划达成协议:

美国参议院就两党经济刺激计划达成协议。本次美国经济刺激计划总值逾 2 万亿美元,其中有 2500 亿美元作为失业救助,有 1300 亿美元为医院提供协助,约 500 亿美元将为航空业提供援助。法案中有 1500 亿美元为州和地方政府提供协助。这次超 2 万亿美元的援助计划已远远超越了 2008 年金融危机之后美国国会通过的 7000 亿美元刺激措施。民主党此前不认同,认为该刺激计划对大企业的救助过于慷慨,救助基金的计划规模高达 5000 亿美元,而对工人与家庭的支持力度不足,用于医疗系统的资金也过少。民主党认为对工人的保护应该优先于企业救助。

——经济数据:

美国 2 月非农就业+27.3 万(预期+17.5 万,前值+27.3 万),失业率 3.5%(预期 3.6%,前值 3.6%),平均时薪同比+3.0%(预期+3.0%,前值+3.1%)。

美国 1 月批发库存月环比终值-0.4%(预期-0.2%,前值-0.2%)。

3 月密歇根大学消费者信心指数初值 95.9(预期 95.0,前值 101.0),1 年期通胀预期+2.3%(前值+2.4%),5-10 年期通胀预期+2.3%(前值+2.3%)。

美国 3 月纽约州制造业指数-21.5(预期 3.0,前值 12.9),为史上最低值。

美国 2 月零售增长环比-0.5%(预期+0.2%,前值+0.6%),除汽车的零售环比-0.4%(预期+0.1%,前值+0.6%),除汽车、汽油的零售环比-0.2%(预期+0.3%,前值+0.7%);2 月工业产值月环比+0.6%(预期+0.4%,前值-0.5%),产能利用率为 77.0%(预期 77.1%,前值 76.6%)。

(2) 欧盟

欧洲央行维持三大关键利率不变 允许银行资本充足率降低。①欧洲央行公布货币政策决议:主要再融资业务利率、边际贷款利率、存款利率分别保持在 0.00%、0.25%和-0.50%不变;宣布采取措施提供即时流动性支持;将加大量化宽松和流动性工具,公布新的 LTRO 工具;将在首次加息后持续再投资计划;年底前,将增加 1200 亿欧元的临时净资产购买额度;预计利率将维持在当前或者更低水平,直至通胀前景稳固转向低于但接近 2%的目标水平。②因新冠肺炎疫情,欧洲央行将允许银行资本充足率降低。

欧洲中央银行 20 日发布消息,欧洲央行副行长德金多斯日前接受媒体采访时表示,面对由新冠肺炎疫情引发的公共卫生危机,欧洲央行正在采取措施避免其触发某种形式的金融危机或债务危机。德金多斯表示,新冠肺炎疫情蔓延正在对经济产生重大影响,欧洲央行将采取一切必要措施加以应对。但他同时强调,货币政策不能成为应对疫情经济影响的唯一政策工具,相信欧元区成员国将在财政工具使用方面采取协调一致的立场。

欧洲央行将尽一切所能,确保欧元区的金融市场良好运作,以及货币政策能发挥作用;

如有需要，欧洲央行准备采取更多措施。欧洲央行准备好提高购债计划的规模，调整债券购买的成分以及期限；欧元集团主席森特诺表示，欧洲应对新冠病毒危机的措施将“没有限制”，并将表现出欧洲的“团结”。

欧洲央行支持在必要时启动欧洲央行直接货币交易(OMT)购债计划；欧洲计划释放大规模救助基金援助成员国。①欧洲央行表示，在必要时会启动直接货币交易计划(OMT)，无限量地购买公债。②据外媒，在欧元区财长寻求制定下一阶段针对冠状病毒疫情的财政应对措施之际，欧元区正准备从其救助基金中提供相当于每个国家产出至多 2% 的信贷额度。波兰财长 Mario Centeno 说使用欧洲稳定机制预防工具的计划得到了欧元区财长“非常广泛的支持”。现在轮到欧盟领导人来批准该计划。欧盟领导人将于本周四召开电话会议。

(3) 其他国家

澳大利亚财政部长：预计一季度 GDP 增速减少 0.5 个百分点。澳大利亚经济正受到这种“冠状病毒”的严重打击，澳大利亚财政部长史蒂文·肯尼迪(Steven Kennedy)周四对议会表示，这种病毒将“至少”使澳大利亚第一季度的国内生产总值(GDP)增速减少 0.5 个百分点，衰退可能会持续到第二季度。

澳大利亚政府 22 日宣布，将出台总额为 661 亿澳元（1 澳元约合 0.58 美元）的新一轮经济刺激措施以应对新冠肺炎疫情影响。澳大利亚经济刺激总额已达到约 1890 亿澳元，相当于澳国内生产总值（GDP）的 9.7%。澳大利亚总理莫里森在发布会上介绍，本轮方案将对家庭给予支持，包括向符合条件的求职者和福利金领取者发放补贴等；帮助企业维持经营，包括向中小企业和非营利机构提供补贴等；以及向企业提供担保等。

日本央行在计划外操作中放款 2 万亿日元；日本首相安倍晋三：将采取大胆的经济措施。①日本央行在计划外操作中放款 2 万亿日元；日本央行在另一场计划外操作中提出购买 3000 亿日元 5-10 年期国债。②日本首相安倍晋三表示，政府必须保障就业，将采取大胆的经济措施。

(二) 本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

(1) 白宫发布会强调疫情严重性

美国总统特朗普 3 月 31 日在白宫发布会上表示，美国正在经受前所未有的考验。“疫情的高峰正在来临，且来势凶猛”。接下来将是非常痛苦的两周。他还强调，遵守防疫指南“事关生死”。

白宫应对疫情小组在发布会现场展示了预测疫情的相关模型。模型显示，在对疫情进行管理干预的情况下，美国新冠死亡病例也有可能达到 10 万至 24 万，如果不加控制，死亡病例可能达到 150 万至 220 万。

（2）经参头版：以更积极的财政政策应对宏观经济形势变化

3月31日，经济参考报头版刊文称，全球疫情的蔓延，极大地改变了世界宏观经济预期。中国需要以更积极的财政政策应对正在发生变化的宏观经济形势。中央政治局会议要求加大宏观政策调节和实施力度，并提出适当提高财政赤字率、发行特别国债、扩大专项债规模等更积极的财政政策措施。在实际操作中，应按照这一方向落实积极财政政策，促进经济的稳定和增长。

积极财政政策的重点包括进一步扩大财政支出和落实落细减税降费政策两大方面。提高财政赤字率，可以释放出更多的政府可支配财力，为更积极的财政政策提供支持。考虑到财政风险防范，财政赤字率适可提高到3.2%左右。若按GDP100万亿元计算，这比2019年至少多释放出4000亿元的财力。加上发行特别国债，加大地方政府专项债规模，可以增加中央对地方财政转移支付的财力，更好地发挥地方的积极性。

更积极财政政策的成功，需要国际宏观经济政策协调。疫情可能导致全球经济衰退。主要国家出台经济刺激计划，全球同步行动为全球经济稳定创造了有利时机。当下，基于疫情形势变化的考虑，中国无疑需要更加重视国际经济合作，在不放弃国际市场的同时，释放国内经济潜力。加快全面深化改革，让包括民营企业在内的更多市场主体的积极性得到更充分的发挥，中国经济社会发展将取得比预期更好的成果。

（3）证监会支持疫情防控措施升级，对两类企业加速IPO和再融资审核

近期监管层通知券商，为促进疫情防控，现拟对符合条件的两类企业的和再融资申请加快审核：第一类为疫情严重地区企业；第二类为疫情防控领域企业。相关企业的保荐机构要上述两类企业出具专项核查报告。

具体来看，对于第一类企业，主要核查疫情对公司经营情况的影响。而对于第二类企业，保荐机构主要说明公司主营业务对于疫情防控的作用，公司参与疫情防控的有关情况，募投项目与防控疫情的关联性，对于复工复产有突出贡献的企业也可列入疫情防控领域企业。

在此之前，证监会发行部2月3日下发了《关于发行监管工作支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情相关安排的通知》（简称《通知》），明确了发行人的反馈意见回复时限、告知函回复时限、财务报表有效期届满后终止审查时限等与发行审核相关的时限，以及已核发的再融资批文有效期，均暂缓计算。

2020年3月22日国务院新闻办公室举行的新闻发布会上证监会副主席李超也表示：“此前，疫情发生以来，我们会同相关部门发布文件，在资本市场企业融资、重点地区和行业的支持、费用减免、便利服务等方面做出了一些特殊安排。上述举措尊重了市场规律，体现了监管温度，帮助企业 and 行业渡过难关，夯实了市场运行的内在基础。”

（4）商务部部长出席二十国集团贸易部长应对新冠肺炎特别视频会议

3月30日晚，商务部部长出席二十国集团（G20）贸易部长应对新冠肺炎特别视频会议。会议围绕新冠肺炎疫情对全球影响及G20应对行动开展讨论。各方认为，应共同落实领导人应对新冠肺炎特别峰会联合声明，加强协调合作，采取开放的经贸政策，降低疫情对全球供应链冲击，促进货物和服务跨境流动，重振国际经贸发展信心。中国呼吁全面加强国际合作，凝聚战胜疫情强大合力。G20贸易部长应共同落实好特别峰会联合声明，并向各方提出三点

建议：一是加强防疫物资国际合作，共同保障各国人民和医务人员的生命安全。二是维护全球产业链供应链稳定，积极采取减免关税、取消壁垒、畅通贸易等举措。三是维护全球开放合作环境，保持市场开放，维护多边贸易体制，反对保护主义。

（三）本月重点行业信息及点评

1. 非银金融行业

（1）证券公司月度数据

3月，32家上市证券公司公布2月经营业绩，合计实现营业收入251.13亿元，环比+40.4%，合计净利润107.49亿元，环比+49.8%。可比口径下29家上市券商1-2月累计实现营业收入和净利润分别为418.61和173.25亿元，同比分别+16.3%和+18.3%，母公司净资产约1.28万亿，环比+0.9%。

2月业绩环比显著改善，同比有所分化。环比来看，上市证券公司净利润有大幅改善，其中国泰君安、华泰证券、中信证券、海通证券等大型券商分别环比+171.8%、+118.9%、+42.1%、+28.2%。同比来看，上市证券公司净利润有所分化，华泰证券、中信证券、中国银河证券业绩同比增速达到50%以上，而海通证券、国泰君安则有所下滑。累计来看，中国银河、招商证券、中信证券、华泰证券、海通证券业绩稳健增长，同比+45.4%、+38.8%、+35.2%、+34.3%、+9%，国泰君安则同比-9%。

市场交投活跃是上市证券公司经营业绩环比改善的主因：（1）2月沪深300、创业板指和中债企业债总全价指数分别环比-1.6%、+7.5%和+1.0%，其中沪深300、创业板指涨幅较去年同期-16.2、-17.6个百分点。（2）两市股基成交额为20.7万亿，环比+74.9%，同比+120.5%，日均成交额为10349亿，环比+40.0%，同比+65.4%，累计股基成交额32.53万亿，同比+97.6%。（3）两融余额为1.1万亿，环比+6.3%，同比+37%，股票质押股数环比-0.7%至5691亿股，同比-9.4%。（4）IPO、增发和债承规模为270、423、3093亿，环比-35.2%、+25.0%、-50.3%。

表2：主要证券公司2月份数据

公司名称	2020年2月营业收入			2020年2月净利润		
	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比
中信证券	32.94	63.5%	79.6%	12.58	42.1%	51.1%
国泰君安	19.78	100.8%	9.8%	9.58	171.8%	-3.6%
海通证券	19.40	34.0%	14.8%	8.73	28.2%	-12.0%
华泰证券	19.85	75.4%	45.4%	9.62	118.9%	55.4%
广发证券	14.19	7.3%	6.1%	6.47	6.0%	20.6%
招商证券	15.55	27.8%	34.1%	7.50	30.0%	47.2%
中国银河	15.88	56.9%	71.1%	6.98	62.4%	83.2%

申万宏源	12.09	54.4%	8.8%	5.48	65.5%	11.4%
国信证券	17.40	88.3%	104.5%	8.72	199.6%	39.2%
光大证券	8.50	19.9%	-15.7%	2.38	-14.1%	-53.6%
东方证券	8.88	-0.1%	20.3%	4.49	46.2%	35.6%
中信建投	15.68	18.7%	130.3%	7.71	30.6%	91.2%
方正证券	7.44	102.2%	97.7%	2.93	136.4%	514.3%
兴业证券	8.26	53.2%	4.6%	3.23	93.9%	-0.6%
安信证券	7.11	56.4%	-23.5%	2.78	77.7%	-27.3%
长江证券	6.53	73.2%	-10.5%	2.86	167.1%	-3.9%
国元证券	2.32	41.6%	3.4%	0.54	41.6%	-59.3%
东吴证券	3.81	20.5%	52.9%	1.32	16.6%	-29.5%
东兴证券	2.52	12.3%	-23.8%	1.20	14.8%	-1.4%
国金证券	4.74	17.8%	57.0%	1.67	26.8%	17.6%
财通证券	3.07	4.3%	-21.0%	0.68	-19.5%	-44.6%
华西证券	3.01	0.1%	-23.4%	1.34	30.7%	-37.7%
西南证券	1.77	37.2%	-33.1%	0.68	50.4%	32.6%
西部证券	3.11	45.3%	10.0%	1.47	85.6%	8.1%
长城证券	3.73	43.0%	55.8%	1.67	110.9%	92.1%
东北证券	3.57	32.3%	2.2%	1.14	-0.6%	-19.1%
国海证券	3.34	32.6%	121.0%	1.49	62.7%	235.3%
浙商证券	4.23	107.4%	143.6%	1.09	68.3%	165.7%
山西证券	2.76	37.2%	116.6%	1.06	86.9%	155.0%
华安证券	3.07	60.1%	34.2%	1.59	101.9%	44.7%
华创证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
天风证券	2.70	66.1%	-5.9%	0.88	777.4%	170.3%
南京证券	1.77	27.7%	6.4%	0.86	151.1%	15.8%
太平洋	1.13	54.3%	-54.8%	0.26	516.2%	-70.3%

资料来源：各公司经营月报、东方基金整理

（2）后期观点：

整体来看，券商 1-2 月份业绩同比及环比均改善明显，得益于市场成交量，市场活跃程度以及融资方面的持续好转，符合我们此前的判断。向后展望，由于疫情使得国内及国外经济不确定性加剧，权益市场将预计在低位震荡，成交量将照比前期下降一个台阶。

现阶段，板块估值处于历史中枢偏下位置，主要由于前期市场大幅下跌，导致板块跟随市场一同下折；由于现阶段整个板块估值处于中枢偏低位置，具备一定安全边际，故现阶段给予板块标配评级。

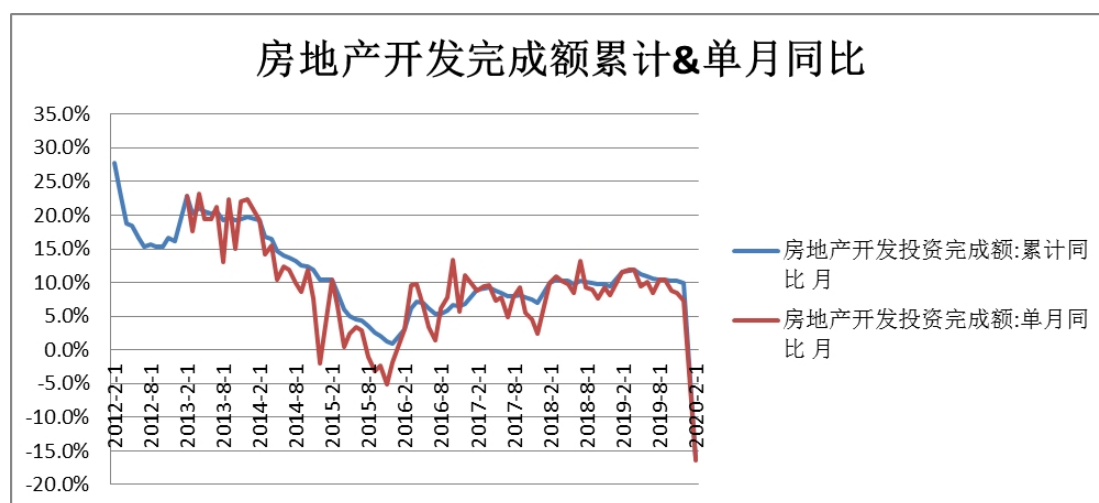
2. 房地产行业

(1) 行业数据

3月16日，国家统计局公布2020年1-2月房地产销售、开工、投资等数据。投资端：投资继大幅回落，单月开工大幅回落，竣工大幅回暖、施工大幅回落、土地市场大幅回落；销售端：销售增速大幅回落；资金端：资金来源增速环比及同比均大幅下降，受制于疫情对房地产基本面的影响。

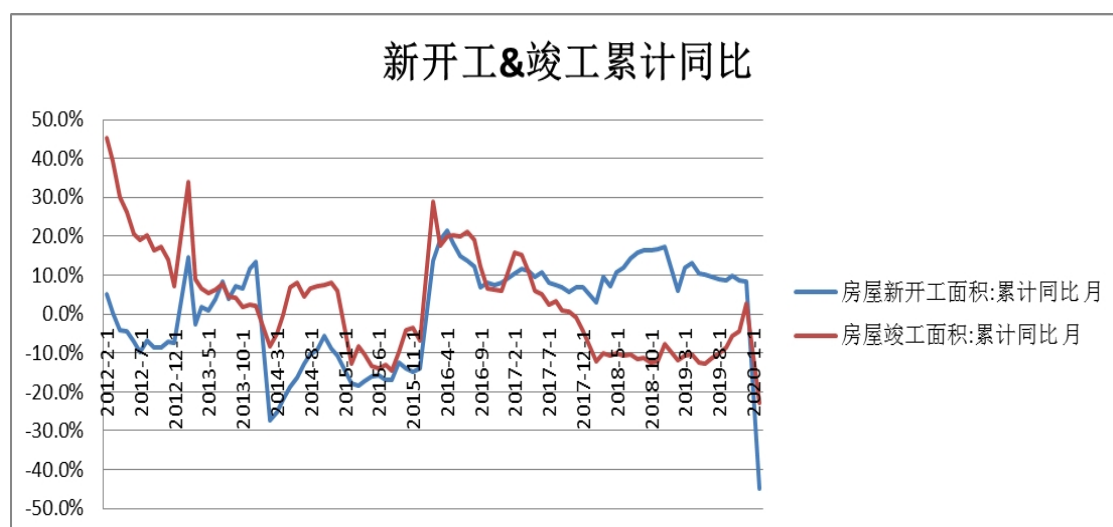
1-2月份，房地产行业无论从投资，新开工，拿地，还是销售方面，均出现较大幅度下滑，疫情对于房企各个经营环节均造成了较大影响。现阶段，对于疫情的防控还在进行中，各家房企反馈复工进度基本在6到7成左右水平，还没有完全恢复，而销售需求的恢复预计也是渐进式的，需要等待数据拐点。

图4：房地产开发数据



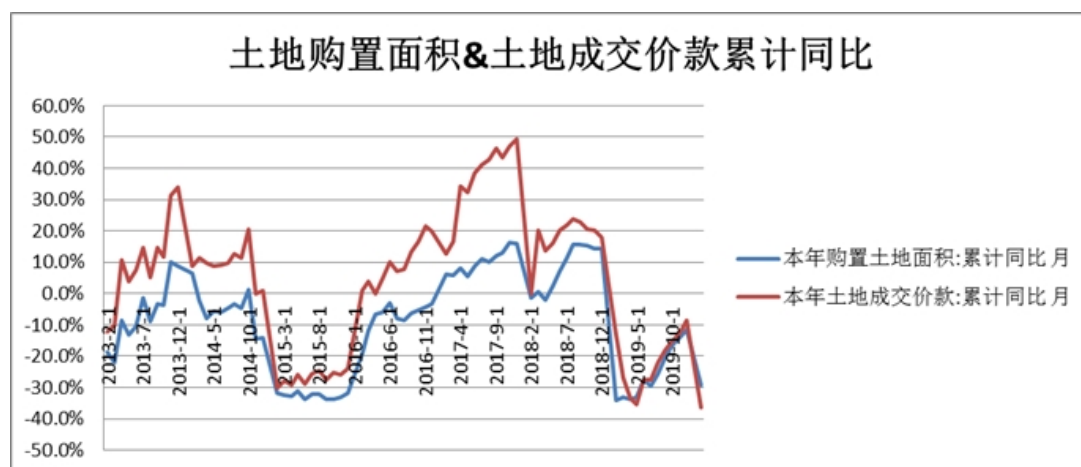
数据来源：东方基金整理

图5：房地产新开工、竣工数据



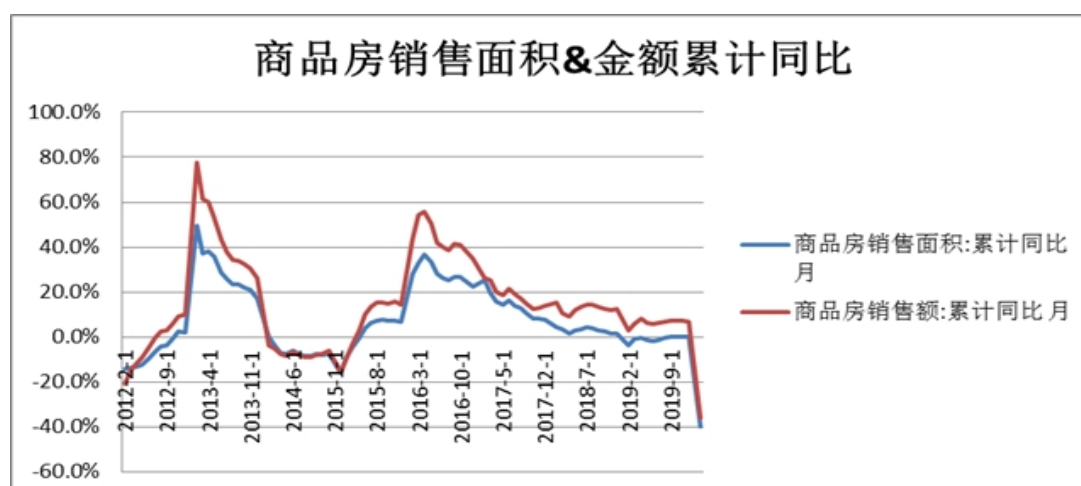
数据来源：东方基金整理

图 6：房地产土地购置、成交数据



数据来源：东方基金整理

图 7：商品房销售数据



数据来源：东方基金整理

(2) 后期观点:

整体来看，房地产 1-2 月份数据基本符合预期，疫情对房企的销售及投资均造成较大扰动。今年由于疫情影响,房企销售及投资将较去年有较大幅度下滑,但是需求只是滞后,没有销售,需要跟踪后续疫情缓解后,房企销售及投资恢复的进度及程度。

现阶段，房地产板块整体估值处于历史最低位置，具备较好的安全边际，可以做绝对收益配置，并可以期待后续疫情缓解后，基本面恢复及政策面边际放松带来的部分超额收益机会。

3. 医药行业

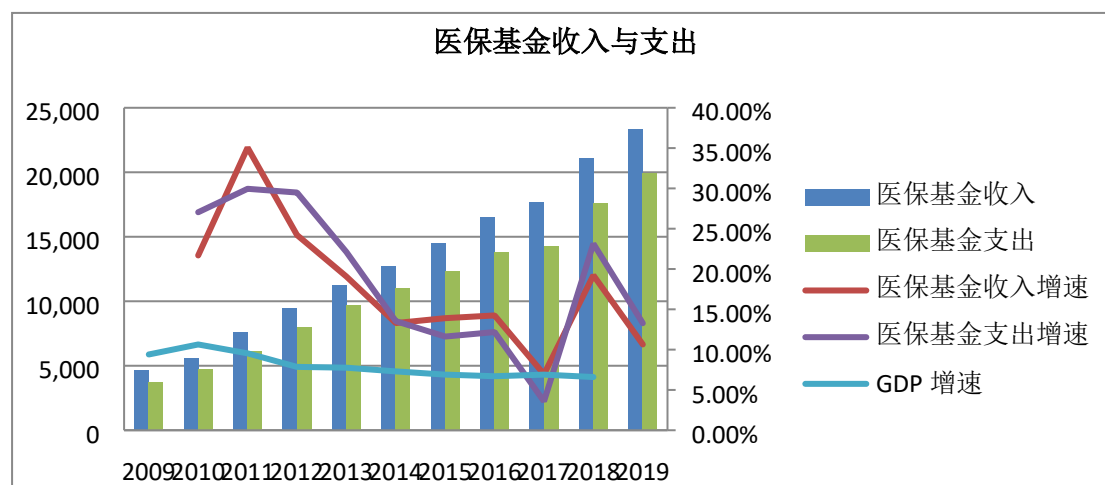
(1) 2019 年医保基金收支状况

3 月 30 日，国家医保局发布 2019 年医疗保障事业发展统计快报，全年基本医疗保险基金总收入、总支出分别为 23334.87 亿元、19945.73 亿元，年末累计结存 26912.11 亿元。

全年职工基本医疗保险基金收入 14883.87 亿元，同比增长 9.94%，其中统筹基金收入 9185.84 亿元；基金支出 11817.37 亿元，同比增长 10.37%，其中统筹基金支出 7120.30 亿元；年末累计结存 21850.29 亿元，其中统筹基金累计结存 13573.79 亿元，个人账户累计结存 8276.50 亿元。全年城乡居民基本医疗保险基金收入 8451.00 亿元，同比增长 7.71%；支出 8128.36 亿元，同比增长 14.23%；年末累计结存 5061.82 亿元。

2019 年医保基金总收入和总支出的增速都保持在 10% 以上，远高于 GDP 增速。

图 8：医保基金 2019 年收支情况



数据来源：东方基金整理

今年 1 月 22 日，国际医保局会同财政部明确提出“确保患者不因费用问题影响就医、确保收治医疗机构不因支付政策影响救治”的“两个确保”要求。在基本医保、大病保险、医疗救助等按规定支付后，个人负担部分由财政给予补助。

截至 3 月 15 日，31 个省（区、市）和新疆生产建设兵团报告，全国新冠肺炎确诊和疑似患者发生医保结算 93238 人次（包括门诊患者多次就诊结算），涉及总费用 103960 万元，医保系统共支付 67734 万元。全国确诊患者结算人数为 44189 人，涉及总费用 75248 万元，人均费用 1.7 万元，其中医保支付比例约为 65%（剩余部分由财政进行补助）。

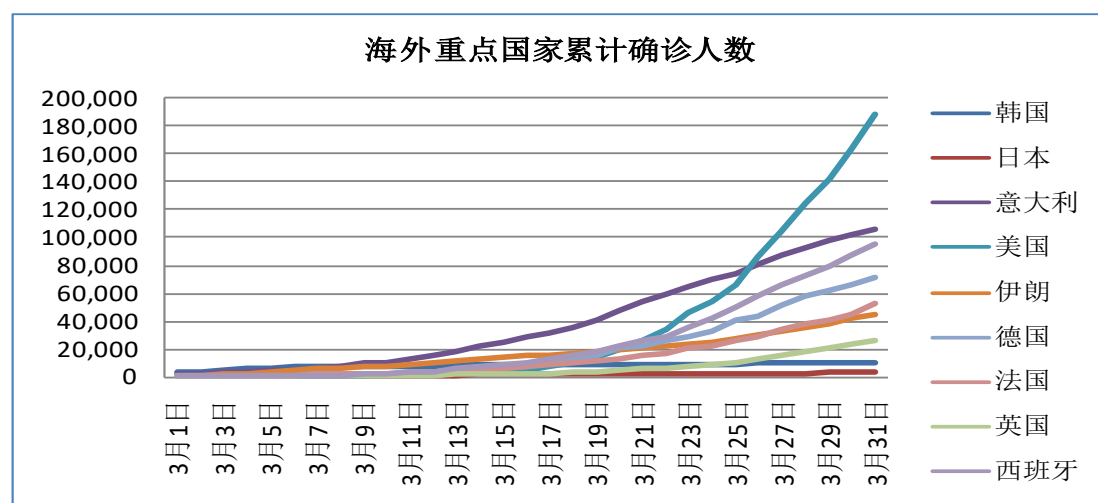
在疫情期间，医保基金发挥了应有的支付职能，消除了患者的担忧，为抗击疫情提供了保障。从疫情相关医保资金的占用来看，医保系统共为新冠肺炎确诊和疑似患者支付了 6.77 亿元，只占全年医保支出的 0.03%，对医保基金的冲击几乎可以忽略，不会影响医保基金的年度正常支出。

(2) 海外疫情进入爆发期

根据世界卫生组织（WHO）信息，目前新冠 COVID-19 大流行疫情正以指数速度蔓延。截至北京时间 2020 年 3 月 31 日，除中国(81439 例)外，全球 199 个国家和地区累计确诊 669312 例，累计死亡 33100 例，整体看海外疫情正处于快速爆发态势。欧美主要国家意大利、法国、西班牙、英国、美国等疫情均处于爆发期，短期内看不到拐点。

各国家都采取了更加严厉的疫情防控措施，包括封城、隔离、暂停人员聚集、暂停商业活动等，带来了经济衰退的风险。

图 9：重点国家 COVID-19 疫情确诊人数



数据来源：wind，东方基金整理

(3) 后期建议：

从 2019 年医保基金的收支情况看，医药行业整体未来还能够保持 10%以上的增速。短期，在疫情影响下，医药板块中抗击疫情所需的医疗设备、诊断设备试剂、防护口罩手套、治疗用血制品等明显受益。医药行业中与传染病防控不相关的企业在一季度短期遭遇了经营困难，收入和利润增速下滑甚至亏损。长期看，疫情不改变医药板块长期高于 GDP 增速的成长性，也不改变医药板块中众多细分领域创新持续升级。

在海外疫情持续时间不确定的情况下，建议短期进行防御型投资，配置完全内需型资产，生产端供应链不依赖海外尤其是欧美国家，需求端完全依靠内需，例如血制品和品牌中药等细分行业。在疫情防控取得明显成效以后，中期角度继续看好投资创新药、创新医疗器械、品牌医疗服务等细分行业。

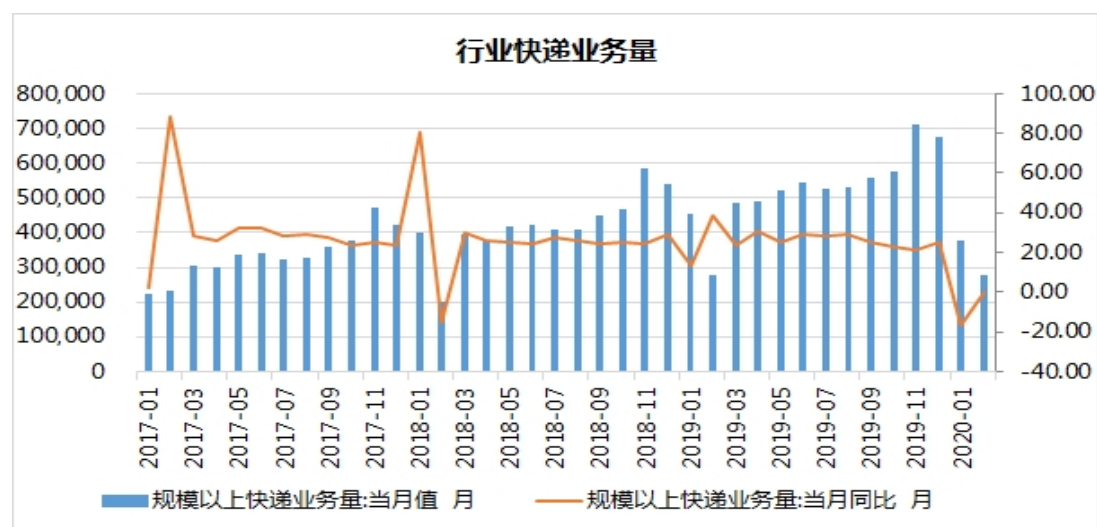
4. 交通运输行业

(1) 快递行业数据

2020 年 2 月行业实现业务量 27.65 亿件，同比增长 0.2%，19 年 2 月是春节低基数，20 年 2 月受疫情影响复工较缓。2020 年 1-2 月，行业累计实现业务量 65.46 亿件，同比减少 10.1%。2020 年 2 月行业 CR 8 集中度为 86.4%，较 1 月提升 1.6 个百分点，较去年同期提升

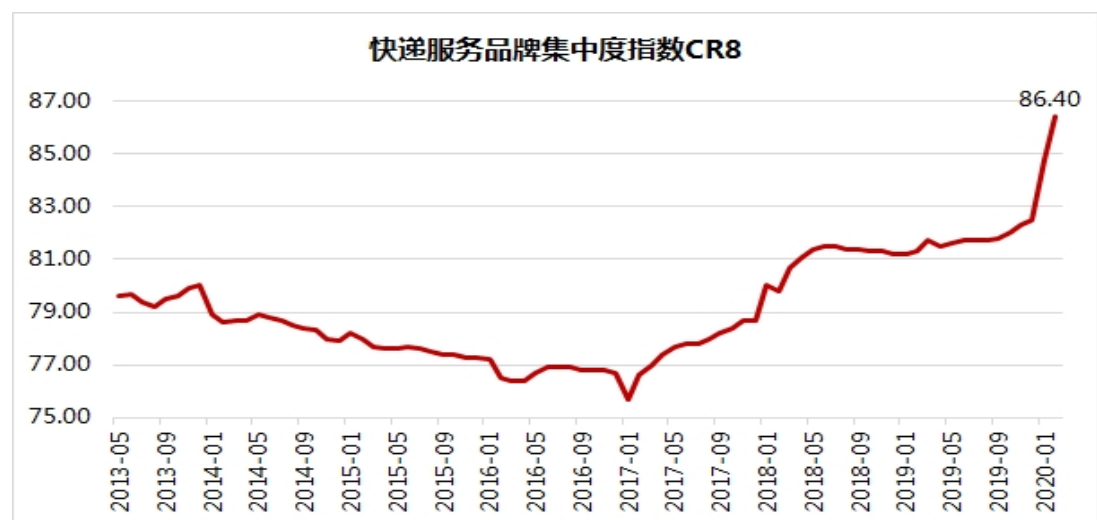
5.1 个百分点，行业集中度提升明显也是受疫情影响。

图 10：行业月度快递业务量



资料来源：Wind、东方基金整理

图 11：快递服务品牌集中度 CR8

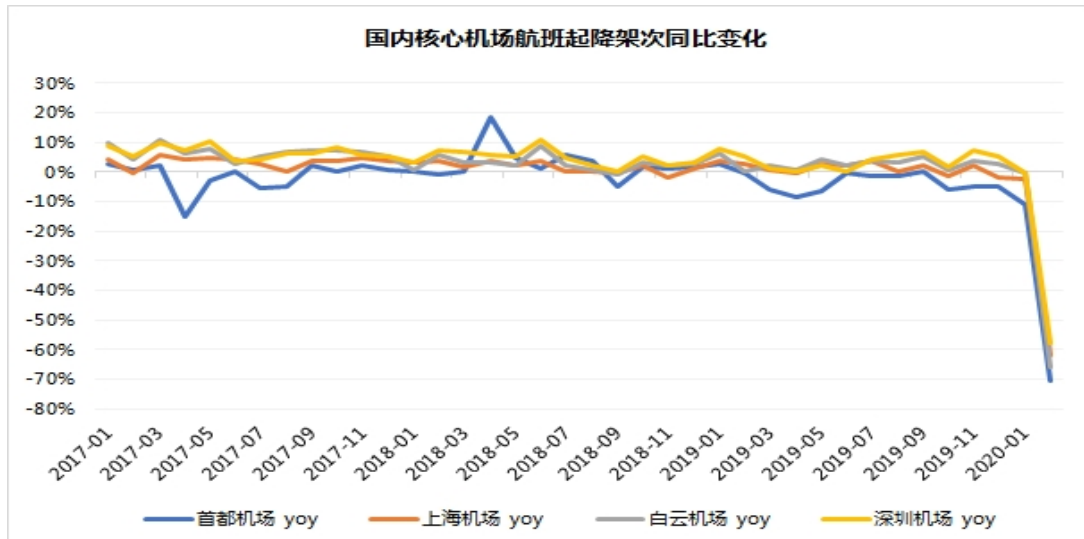


资料来源：Wind、东方基金整理

（2）机场行业数据

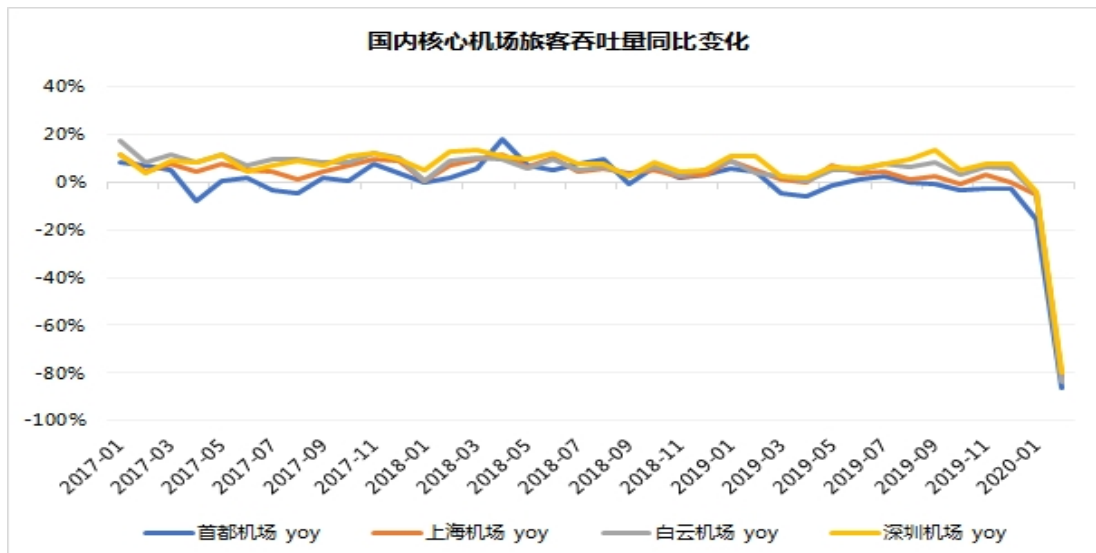
2020 年 2 月，受疫情影响，国内核心机场经营数据大幅下滑。航班起降架次方面，首都机场、上海机场、白云机场、深圳机场分别起降 1.37 万、1.53 万、1.30 万、1.23 万架次，同比下降 71%、62%、66%、58%；旅客吞吐量方面，首都机场、上海机场、白云机场、深圳机场旅客吞吐量分别为 113.2 万、113.2 万、96.68 万、90.2 万人次，同比下降 86%、82%、84%、79%，下滑明显。

图 12：国内核心机场航班起降架次同比变化



资料来源：Wind、东方基金整理

图 13：国内核心机场旅客吞吐量同比变化



资料来源：Wind、东方基金整理

(3) 航空行业数据

2020 年 2 月，受疫情影响，A 股上市航空公司经营数据大幅下降。可用座公里方面，中国国航、东方航空、南方航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空分别下降 68.1%、72.6%、73.1%、86.2%、49.7%、59.2%；收入客公里方面，中国国航、东方航空、南方航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空分别下降 80.5%、83.7%、85.1%、93.0%、65.9%、76.7%；客座率同比变动方面，中国国航、东方航空、南方航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空客座率分别同比变动 32.6、34.2、38.1、43.2、30.4、37.3 个百分点。

表 3：2020 年 2 月上市航空公司月度经营数据

总体	中国国航	东方航空	南方航空	海航控股	春秋航空	吉祥航空
ASK	-68.1%	-72.6%	-73.1%	-86.2%	-49.7%	-59.2%
RPK	-80.5%	-83.7%	-85.1%	-93.0%	-65.9%	-76.7%
旅客吞吐量	-82.9%	-87.5%	-86.4%	-93.5%	-67.7%	-76.6%
客座率	51.4%	50.3%	47.1%	44.1%	63.7%	49.7%
客座率变动	-32.6%	-34.2%	-38.1%	-43.2%	-30.4%	-37.3%
国内	中国国航	东方航空	南方航空	海航控股	春秋航空	吉祥航空
ASK	-72.4%	-78.0%	-74.3%	-86.6%	-42.0%	-57.5%
RPK	-83.9%	-88.5%	-86.0%	-93.7%	-60.1%	-75.0%
旅客吞吐量	-83.4%	-88.5%	-86.4%	-93.6%	-63.3%	-75.2%
客座率	50.2%	44.8%	46.8%	43.0%	65.2%	51.9%
客座率变动	-35.9%	-40.7%	-38.8%	-48.3%	-29.5%	-36.2%
国际地区	中国国航	东方航空	南方航空	海航控股	春秋航空	吉祥航空
ASK	-61.8%	-63.2%	-70.3%	-84.9%	-64.3%	-65.5%
RPK	-75.1%	-75.1%	-83.2%	-90.3%	-77.3%	-83.6%
旅客吞吐量	-81.2%	-82.5%	-86.8%	-92.4%	-79.5%	-84.0%
客座率	52.7%	56.0%	47.7%	47.4%	59.0%	39.2%
客座率变动	-28.3%	-26.5%	-36.7%	-26.5%	-33.8%	-43.5%

资料来源：Wind、东方基金整理

（4）后期观点

展望二季度，快递行业有望在国内疫情过去后逐步恢复，且头部公司享受行业集中度提升的红利；航空、机场的国内航线逐步回暖，但国际航线受全球疫情爆发影响短期内难言复苏。整体上建议低配交通运输行业。

三、基金经理研判

（一）蒋茜：权益市场处于长期配置区间

随着疫情在全球的蔓延,由于对于经济衰退的担忧,全球资本市场出现了大幅度的波动,国内 A 股市场也不可避免受到了来自于外部市场的短期冲击,整体出现了一定幅度的调整。其中前期涨幅较大的科技板块调整的幅度较大。就整体市场而言,市场处于底部区间,继续大幅下跌的概率较小。国内市场股债收益率差已经接近或者达到最近十年最低。在货币宽松周期之下,预计去年上市公司能够保持盈利微幅增长。因此,当前位置 A 股下行空间有限,维持之前的观点,由于疫情因素带来的短暂下跌是权益资产长期配置的较好机会。未来随着市场充分消化疫情的影响以及疫情逐步控制之后,结构性行情仍然可以期待。

以全年的维度来看,看好科技为代表的成长方向。随着 5G 时代来临,全球科技将同步进入复苏周期,尽管有疫情的影响会导致复苏周期有一定滞后,但随着疫情结束,科技周期的景气度仍然较为确定,相关产业链公司的业绩确定性强。与 3G、4G 周期相比较,中国在此轮科技周期的地位与以往不同。同时,大国博弈也推动国内科技产业景气度与国内寻求自主可控、进口替代进程形成景气向上的共振。5G 驱动硬件升级变革,换机潮驱动消费电子景气回升,叠加半导体国产替代加速推进,科技硬件周期仍在景气上行的过程中。后 5G 时代 AIOT 将造就新的应用场景,此外包括智能驾驶、工业物联网、人工智能、云视频、VR/AR、云游戏等新技术新应用将逐步在新的场景实践,相关产业链充分受益。

（二）王然：以长打短，寻求确定性收益

回顾一季度,市场在流动性宽松背景下,风险偏好有所提升,但新冠病毒疫情持续蔓延,国内疫情虽得到有效控制,但一季度需求端普遍受到影响。消费方面,1-2 月社零增速同比大幅下滑超过 20%,除必选消费及相关医药领域受益于疫情外,其他消费需求均受到抑制,渠道及终端库存压力较大,部分行业二三季度将处于持续去库存阶段。与此同时,海外疫情发展速度超预期,疫情对全球经济和资本市场短期产生持续性影响,增强了经济衰退的预期。

展望未来,伴随疫情有效控制后的复工复产持续推进,经济将有所企稳,但复工后恢复情况仍然有待数据跟踪,若宏观压力持续增加,流动性及相关产业政策支持力度有望加大。在组合构建上,我们依然以优质消费龙头标的为主进行配置,我们认为新冠疫情对宏观经济及各行业影响是短期的,不改变细分领域中长期的景气度,通过对比细分行业寻求行业及公司的护城河,以长打短,寻求个股确定性收益。短期看,必选消费受冲击有限,可选消费虽然受到一定冲击,但未来伴随疫情结束,需求有所恢复,部分行业将出现补库存的情况,同时龙头企业将在行业复苏过程中迅速抢占市场份额,龙头集中度有望进一步提升。

四、产品策略

（一）东方创新科技

东方创新科技混合型证券投资基金以科技为主要配置方向，持相对较高的仓位，行业重点配置在 5G 产业链的消费电子、半导体等电子制造业，新能源汽车产业链的中游制造和上游资源等领域，5G 后端智能驾驶、云游戏、VR/AR、互联网内容等应用领域，以及国产替代或在全球产业链中具备竞争优势的高端制造方向。

个股方面，本基金重点投资符合上述产业趋势景气向好、业绩确定向上的优质龙头上市公司。基金通过自下而上深入研究，甄选具备高质量发展的成长型上市公司进行长期投资，力争实现基金增值和保值。

（二）东方新思路

东方新思路是成立于 2015 年的公募基金产品，基金在有效控制风险的前提下，自上而下与自下而上相结合，通过积极灵活的资产配置和精选个股，充分把握市场机会，追求基金资产的长期稳定增值。

在组合构建思路，我们仍然维持一贯的甄选个股的投资理念，坚持通过企业基本面分析和严格筛选财务指标相结合的办法，筛选中长期优质资产进行配置，力争获得中长期阿尔法收益。我们认为消费类资产具备较好的盈利质量和增长的稳定性，特别是龙头公司具备较宽的护城河和良好的财务指标，因此优质的消费资产是我们长期坚守的标的。

短期看，受疫情影响，国内宏观经济压力较大，市场波动也有所加大，宏观刺激政策有望逐步落地。结合产品特点，我们将继续坚持寻找中长期确定性收益，考虑到 4 月份是年报季报密集披露期，我们将紧盯业绩的确定性以便对组合进行动态调整。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方永悦 18 个月定期开放纯债债券型证券投资基金于 2020 年 4 月 1 日至 4 月 24 日募集。

（二）投研工作成果

2020 年 1 季度，权益研究部共完成各类报告 306 篇，其中公司调研访谈报告（电话会议）63 篇、点评报告 167 篇、公司深度报告 4 篇、行业周报月报 62 篇，并根据市场热点撰写了 5 篇专题报告，分别是《疫情影响专题》、《在线办公与消费专题》、《科创板专题》、《定增专题》、《新能源汽车专题》。其中 3 月份，权益研究部就重点公司的年报进行了点评跟踪，共完成各类报告 105 篇，其中公司访谈报告 14 篇、点评报告 75 篇，公司深度报告 3 篇、专题报告 1 篇、行业周报月报 13 篇。同时，权益研究部就当前形势撰写了二季度策略报告。

免责声明

东方基金管理有限责任公司（下称“东方基金”）是经中国证券监督管理委员会批准依法设立的公募基金管理公司，具备公募基金管理人资格。

本报告并非基金宣传推介材料，仅供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。

本报告是基于投资者被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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，基金运作状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

本报告所载资料来源均为已公开资料，东方基金对这些资料的准确性和完整性不做任何保证，且东方基金不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

东方基金可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员、基金经理的不同观点、见解及分析方法，并不代表东方基金或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员、基金经理于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告版权归东方基金所有，未经东方基金事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊发、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。