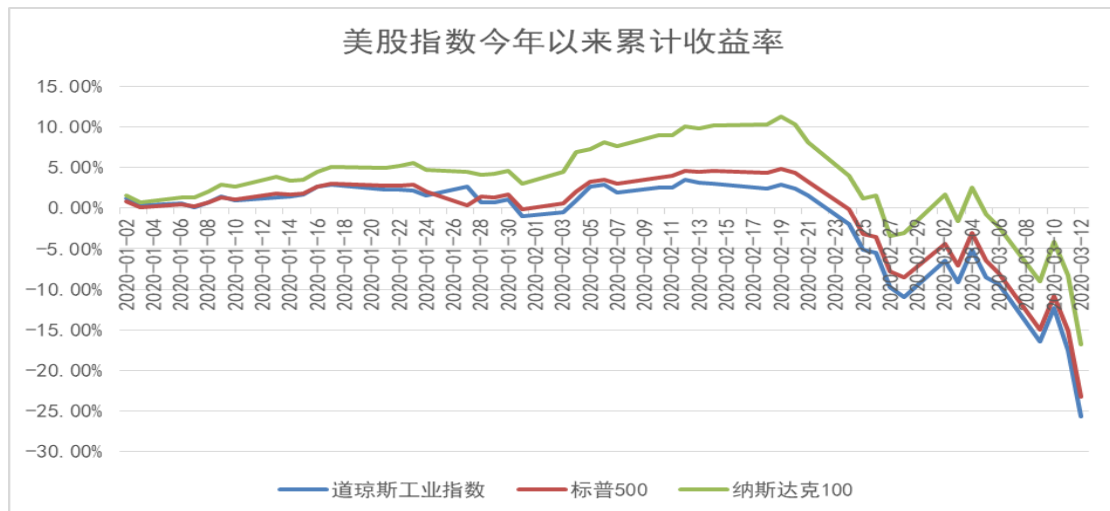


恒生前海基金杨伟：疫情影响下的经济和市场展望

疫情对于世界经济，包括中国经济，会造成阶段性影响。中国在防疫方面积累了相当的经验教训，将为其他国家和地区控制疫情提供重要参考。今天，我们邀请到恒生前海基金指数及量化投资部总经理，兼恒生前海港股通高股息低波动指数证券投资基金及中证质量成长低波动指数证券投资基金的基金经理杨伟博士为大家分享疫情影响下的经济和市场展望。

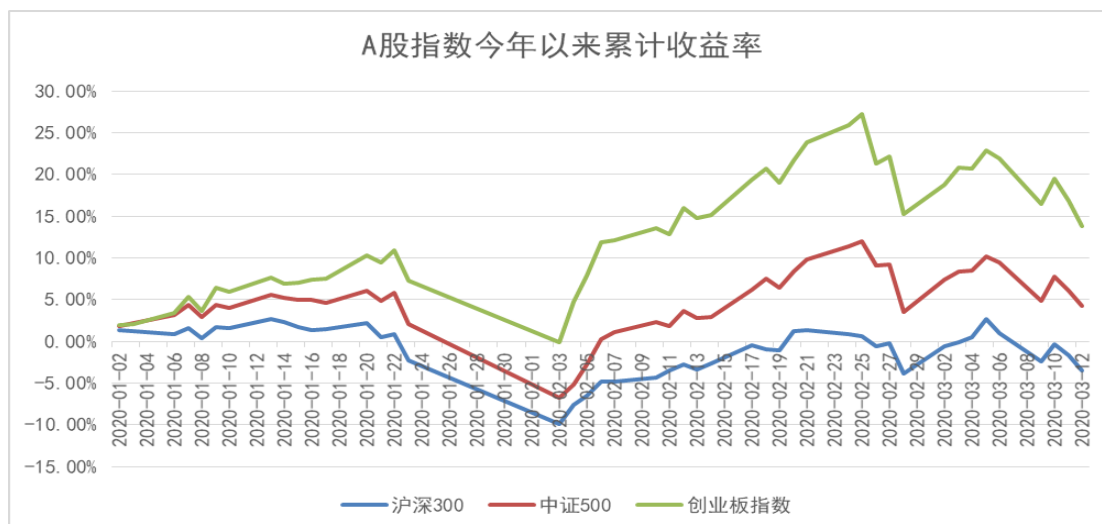
（一）近期疫情及市场变化回顾

受疫情在全球蔓延影响，美股在 2 月 24 日开始经历了巨幅下跌，截至 3 月 12 日收盘美国三大股指累计下跌幅度都超过 20%。美股在本周更是一周之内两次“熔断”，3 月 12 日收盘美国三大股指跌幅接近 10%，这是历史上第四大单日跌幅，也是周度表现上仅次于 2008 年 10 月和 1933 年 7 月的第三大跌幅。



数据来源：Wind，恒生前海基金，截至 2020 年 3 月 12 日。

A 股在春节后第一个交易日经历了巨幅下跌，随后经历了剧烈的反弹，代表成长板块的创业板指数创出新高，直到 2 月 26 日开始受海外市场下跌的影响开始调整。

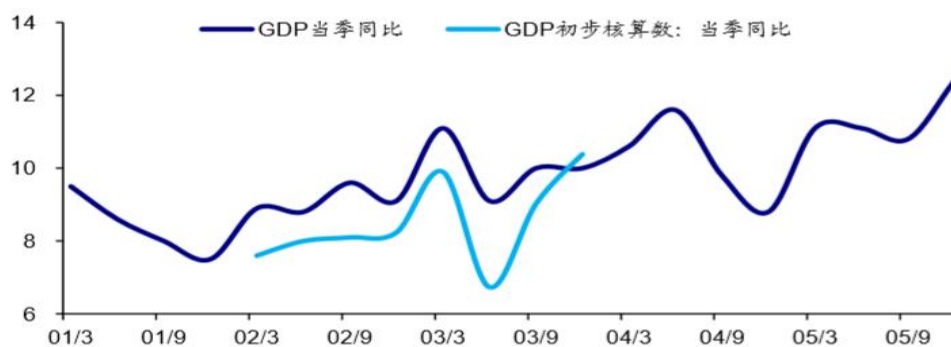


数据来源: Wind, 恒生前海基金, 截至2020年3月12日。

(二) 疫情对中国经济将产生阶段性影响

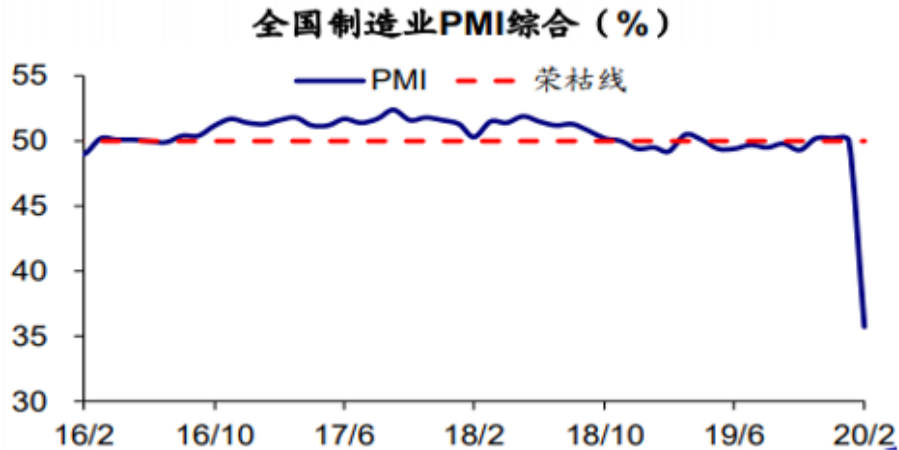
1 季度 GDP 将下滑。参照非典对经济的影响，非典疫情对经济的冲击在二季度开始显现，按照当时的初步核算数，2003 年 2 季度 GDP 同比增速较 1 季度下滑超过 3 个百分点，按后面的修正值来看，下滑幅度也在 2 个百分点左右。

此次针对疫情实施了更为严格的隔离措施，短期经济增长难免受到明显的冲击。中金预计 2020 年 1 季度实际 GDP 增速放缓 1-2 个百分点，名义 GDP 增速下降约 2 个百分点，该估算参照了 SARS 时期实际与名义增速受拖累幅度。



数据来源: 海通证券。

2 月 PMI 大幅下滑。短期来看，2 月全国制造业 PMI 大幅回落至 35.7%，并创下历史新低，前两月均值 42.9%，也是 2014 年以来同期新低，指向制造业景气明显转弱。主要分项指标中，需求、生产、价格全面下滑，库存转差。



数据来源：海通证券。

疫情对中国经济的长远影响较为有限。2月22日，国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃在G20财长会议期间提及，在IMF预测的基线情境假设下（中国经济能够在第二季度回到正常水平），2020年中国经济增速预计为5.6%，相较1月更新的《世界经济展望》预测低了0.4个百分点。

从非典时期经验来看，疫情事件属于短期冲击，并不会打断经济增长的中长期趋势，疫情冲击过后，中长期经济增长中枢有望保持稳定。

（三）疫情影响下的市场展望

短期来看，疫情将从企业盈利和市场风险偏好对股票市场形成压力，股票市场的波动性可能仍将维持较高水平，经过近期大幅调整后有望逐步震荡企稳。

中长期来看，股票市场走势取决于经济基本面的中长期趋势，市场需关注以下风险因素，一是受新冠病毒肺炎疫情的影响，短期内中国经济面临下行压力；二是海外疫情在全球范围内快速扩散，对全球经济增长造成不利影响；三是海外市场剧烈波动对市场情绪的影响。

✓ 疫情影响下的企业盈利分析——影响今年的企业盈利

2020年A股净利润同比由15%下调至10%~12%。历史上1-2月利润占比较小，1996年以来1-2月工业企业利润占比均值为9.8%，3月为7.1%。为推算疫情的影响，假设1月、2月、3月占全年净利润比重分别为4.9%、4.9%、7.1%，若无疫情影响，2020年A股净利润增长15%。在乐观情景下疫情只影响2月，假设2月经济活动减半，企业净利润也减半，2020年A股净利润增长12.2%；在悲观情景下疫情影响2月和3月，假设2月经济活动减半、3月减少1/3，2020年A股净利润增长9.5%。

	ROE (TTM, 整体法, %)				
	2017	2018	2019Q3	2019E	2020E
全部 A 股	10.3	9.3	9.2	9	10
	归母净利润累计同比 (%)				
	2017	2018	2019Q3	2019E	2020E
全部 A 股	18.4	-1.9	6.9	8	10
银行	4.8	5.6	7.1	7	7
非银	22.5	-17.6	73.2	70	15
A 股剔除金融	31.8	-5.4	-1.9	1	11
周期	78.1	9.6	-10.0	-10	6
地产	24.7	9.8	11.8	10	13
消费	15.4	-7.3	3.1	2	14
科技	5.4	-62.0	-14.5	73	24
其他 (交运、公用事 业等)	7.9	-12.9	11.6	11	10
主板	19.8	3.0	7.4	8	10
中小板	20.7	-23.9	2.4	10	13
创业板	-16.4	-69.3	-5.9	12	20

数据来源：海通证券。

✓ 疫情影响下的无风险利率分析——美联储降息概率增加

2月28日，美联储主席鲍威尔发表特别声明，称美国经济基本面依旧稳健，但疫情为美国经济带来了一些不确定性，并称若有必要会“采取合适的工具和手段”来支撑经济。这一声明被市场普遍解读为降息的概率可能加大，随后市场对三月份降息的概率预期大幅上升至100%。

CME 利率期货隐含的 2020 年 3 月美联储降息预期大幅提升，其中降息 50 个基点的预期上升至 94.9%，当前市场预期 2020 年降息次数为 4 次。

尽管 3 月 3 日美联储在美股开盘后不久意外降息 50 个基点，但 CME 利率期货隐含的 2020 年 4 月美联储继续降息 25 个基点的概率仍在 50% 以上。

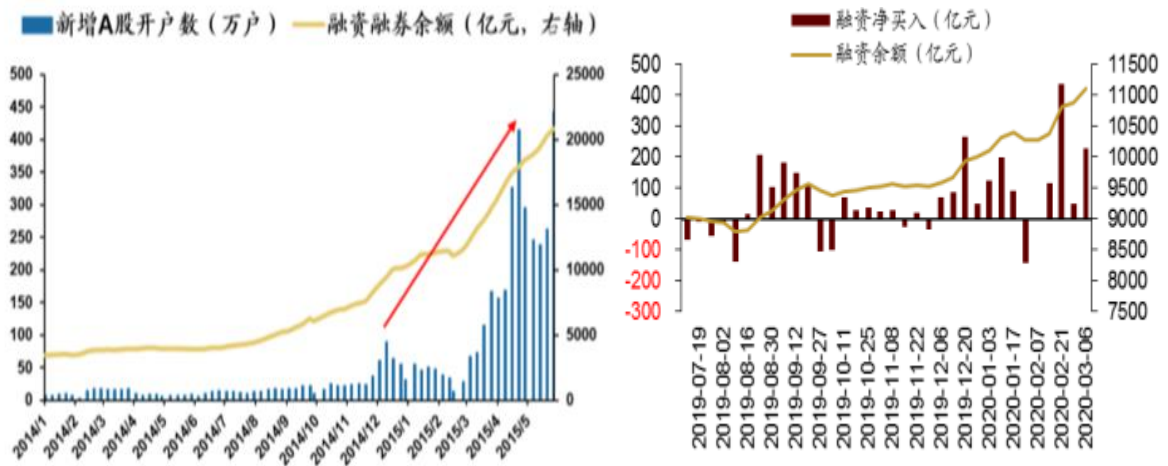
✓ 疫情影响下的无风险利率分析——利率可能加速下行

近期降息预期不断加强，一年期 MLF 在去年 11 月和今年 2 月得到下调，利率下行的节奏和幅度可能加快。

为了对冲本次疫情的影响，2月3日央行公开市场操作逆回购中标利率下调 10bp，2月17日 MLF、2月20日 LPR 利率也分别出现 10bp 的下调，引导整体利率水平的下行。

✓ 疫情影响下的市场风险偏好分析——融资融券余额

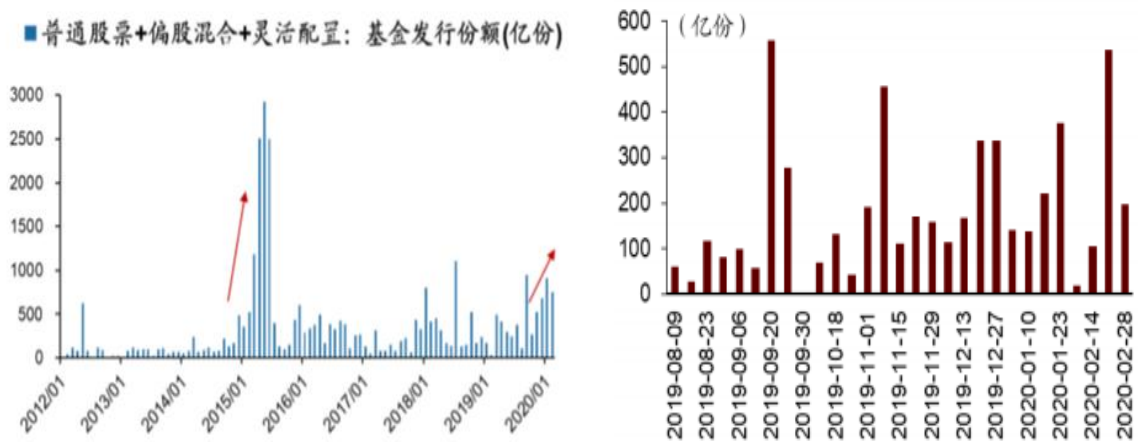
两融余额是市场风险偏好的重要指标之一，截至 3 月 6 日，两融余额持续上升至 11108 亿元。



数据来源：广发证券，招商证券。

✓ 疫情影响下的市场风险偏好分析——基金发行

基金发行份额也是市场风险偏好的重要指标之一，截至 2 月 28 日，公募基金股票型和混合型基金当月发行份额接近 1200 亿。

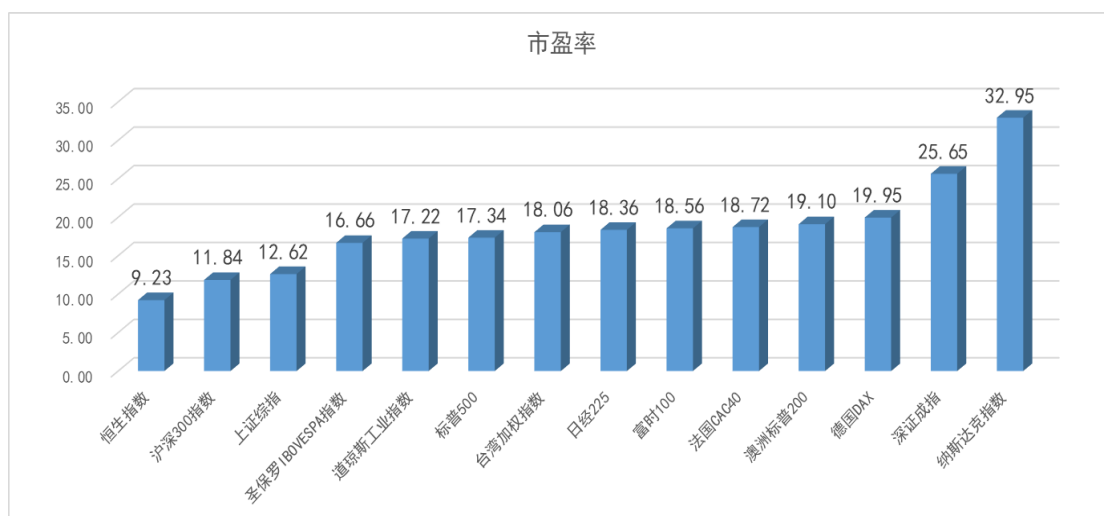


数据来源：广发证券，招商证券。

(四) 中国股票市场配置价值明显

短期内受风险偏好变化的影响，市场波动难以避免，但中长期 A 股的投资逻辑没有改变。

港股方面，前期涨幅远小于 A 股，未来具有更强的估值修复空间。当前恒生指数 PE (TTM) 在 9.2 倍左右，估值仍在近十年均值下方。此外，目前恒生 AH 溢价指数为 130，很多优质的在港股上市的中国企业投资价值更明显。另外，在全球无风险收益率下行的背景下，港股较高的股息率具备很强的吸引力。



数据来源：Wind，恒生前海基金，截至 2020 年 3 月 12 日。

尽管疫情在全球范围内的发展仍有不确定性，但因中国或大概率先于其他经济体走出疫情阴霾，辅以更积极的宏观经济政策，中国股票市场有望在基本面复苏的支持下先于其他市场完成调整，并吸引寻找优质成长标的的长期投资者入场。

风险提示：投资有风险，请理性选择基金。市场观点将随各因素变化而动态调整，不构成投资者改变投资决策或选择具体产品的法律依据。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及净值高低并不预示其未来业绩表现。购买基金，投资者应仔细阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资者自身的风险承受能力相适应。投资者进行投资时，应严格遵守反洗钱相关法规的规定，切实履行反洗钱义务。