



2020年3季度权益市场展望

——权益研究部

要点

■ 一、国际国内宏观情况

- 新冠疫情仍是全球经济核心矛盾，巨量宽松成各国常态
- 我国经济呈现逐步恢复态势
- 政策支持经济力度延续

■ 二、三季度行情整体景气，估值分化将有所收敛

- A股估值处于历史中枢位置
- 上半年估值分化明显，预计下半年有所收敛
- 上市公司盈利逐季修复
- 流动性宽松条件充足
- 政策呵护有望带来风险溢价修复

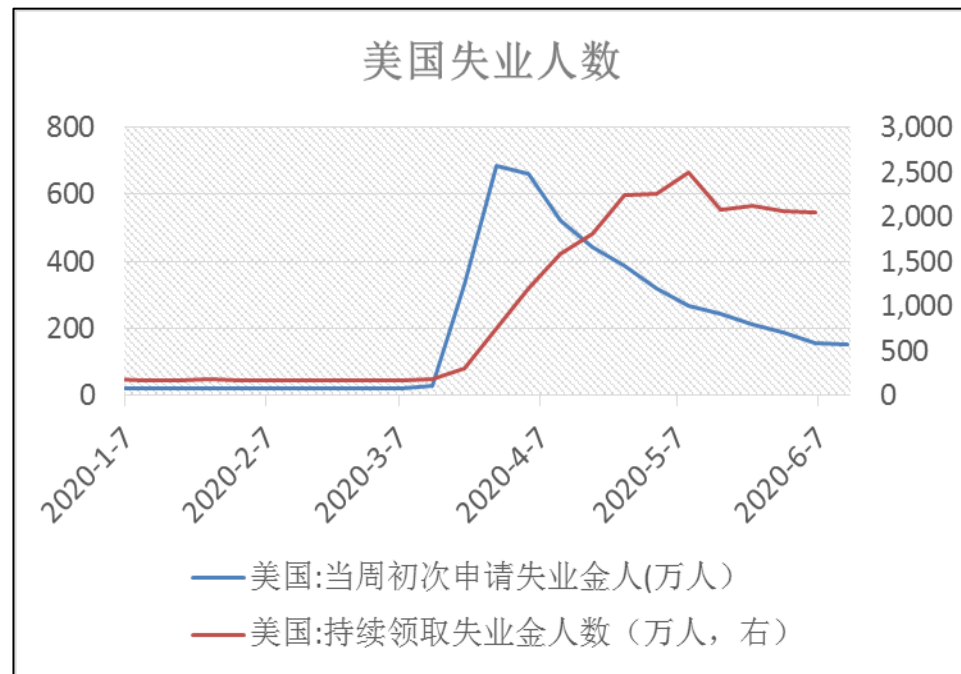
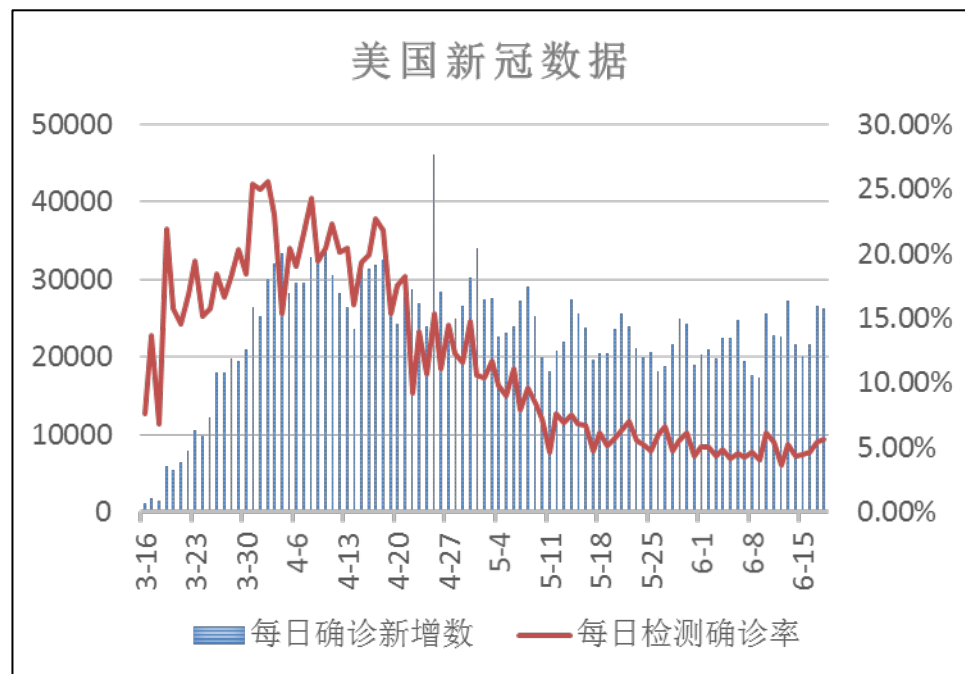
■ 三、投资建议

- 低估值板块估值修复
- 环比改善的可选消费
- 景气向上的科技制造



1.1 全球经济核心矛盾——疫情影响

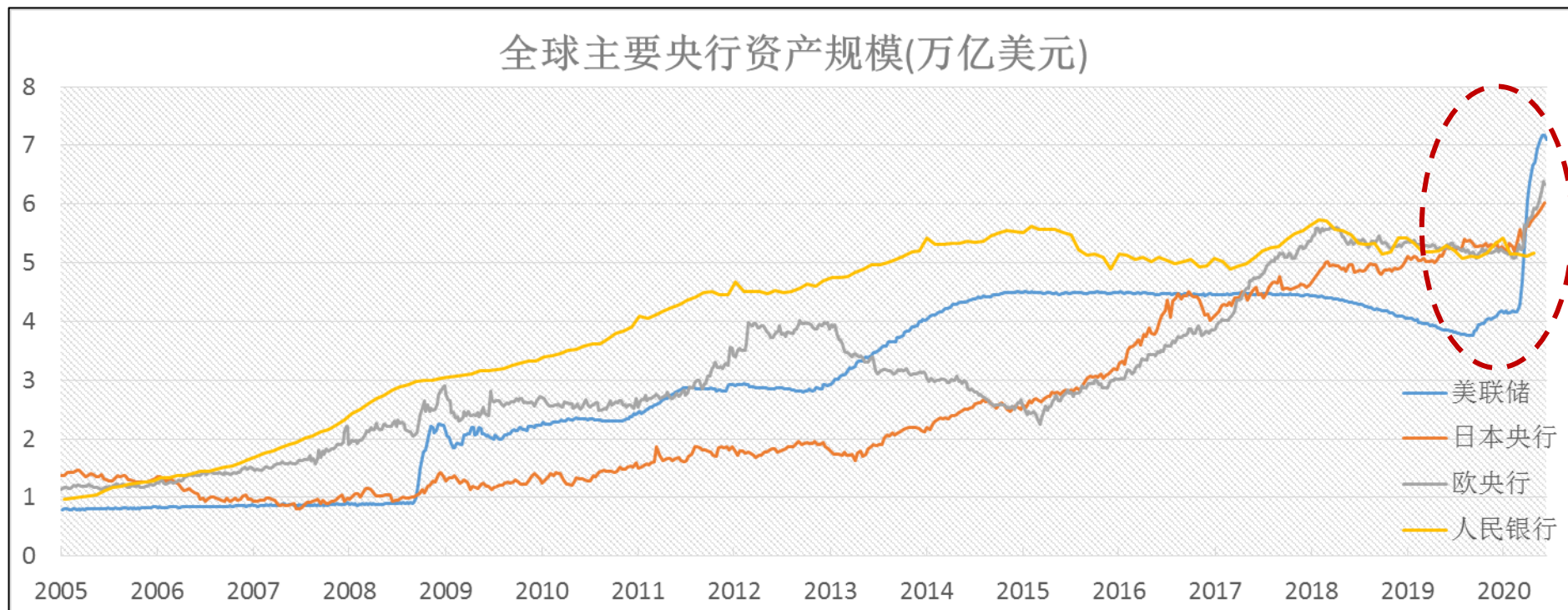
- 二战以来最严重的全球公共卫生危机，冲击全球产业链供应链的稳定，并可能长期伴随。
- 截至22日，美国新冠累计确诊超过228万例，死亡人数达12万，且目前单日新增数仍未有明显下滑。
- 美国申请失业金人数在3月疫情爆发之后屡创新高，目前持续领取失业金人数突破2000万人。



资料来源：天风证券数据库，Wind数据库

1.1 全球经济核心矛盾——美国巨量流动性宽松

- 美联储在连续打出巨幅回购、紧急降息至零、重启7000亿美元QE等政策组合拳之后，又相继启动多项危机工具向市场注入流动性。欧央行也宣布大幅提高QE规模至1400亿欧元，并增加LTROs和放松TLTRO III的条件。
- 截至当前，美日欧央行已分别较疫情前扩表72.4%、16.1%和24.6%。大放水下，全球巨幅反弹，纳斯达克创新高。



资料来源：Wind数据库，国盛证券数据库



ORIENT FUND

1.1 全球经济核心矛盾——各国政策宽松加码

- 全球多国加大政策宽松力度：
- G20国家应对疫情的财政刺激规模，已经超出3月G20会议制定的5万亿计划，且仍在加码中。

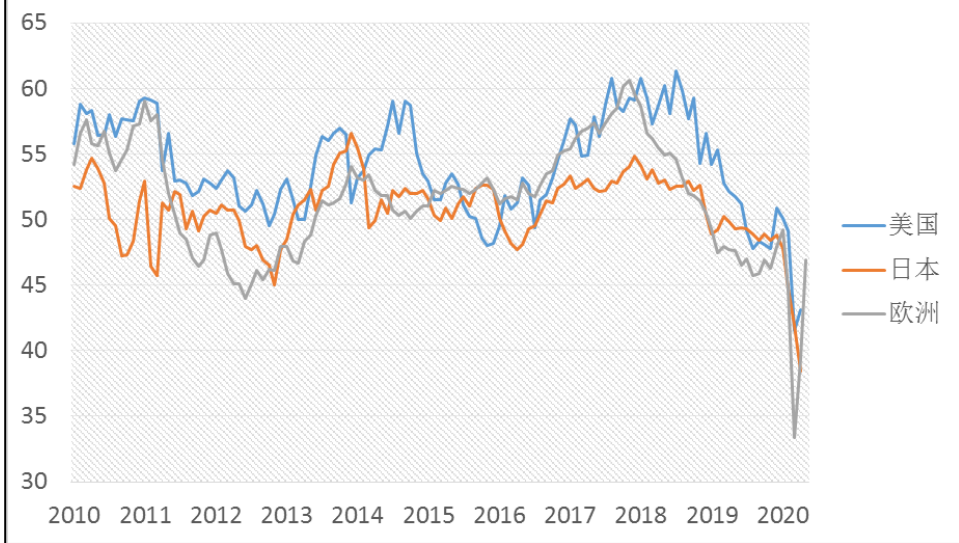
G20国家	2020年财政刺激规模（含计划）	2020年财政刺激规模（亿美元，含计划）	2019年GDP	财政刺激/GDP
日本	265.9万亿日元	24649	553万亿日元	48.00%
意大利	8150亿欧元	8967	17876亿欧元	45.59%
德国	7500亿欧元	8355	34357亿欧元	21.83%
南非	10300亿南非兰特	591	50732亿南非兰特	20.30%
英国	3300亿英镑	4000	22100亿英镑	14.93%
巴西	10000亿雷亚尔	1892	72569亿雷亚尔	13.78%
韩国	270万亿韩元	1310	1988万亿韩元	13.58%
法国	3000亿欧元	3342	24189亿欧元	12.40%
美国	2.6万亿美元	26000	21万亿美元	12.13%
印度	20万亿卢比	2642	200万亿卢比	9.96%
澳大利亚	1887亿澳元	1163	19948亿澳元	9.46%
俄罗斯	8万亿卢布	136	110万亿卢布	7.27%
沙特	1200亿里亚尔	320	26390亿里亚尔	4.55%
加拿大	950亿加元	661	23038亿加元	4.12%
中国	31224亿	4359	99万亿人民币	3.15%
土耳其	1000亿土耳其里拉	155	42803亿里拉	2.34%
墨西哥	4640亿比索	199	246986亿比索	1.88%
印尼	130.3万亿印尼盾	80	15833万亿印尼盾	0.82%
阿根廷	1200亿比索	19	216504亿比索	0.55%
欧盟	12900亿欧元	14193		/
合计		78383		

资料来源：天风证券数据库、东方基金整理

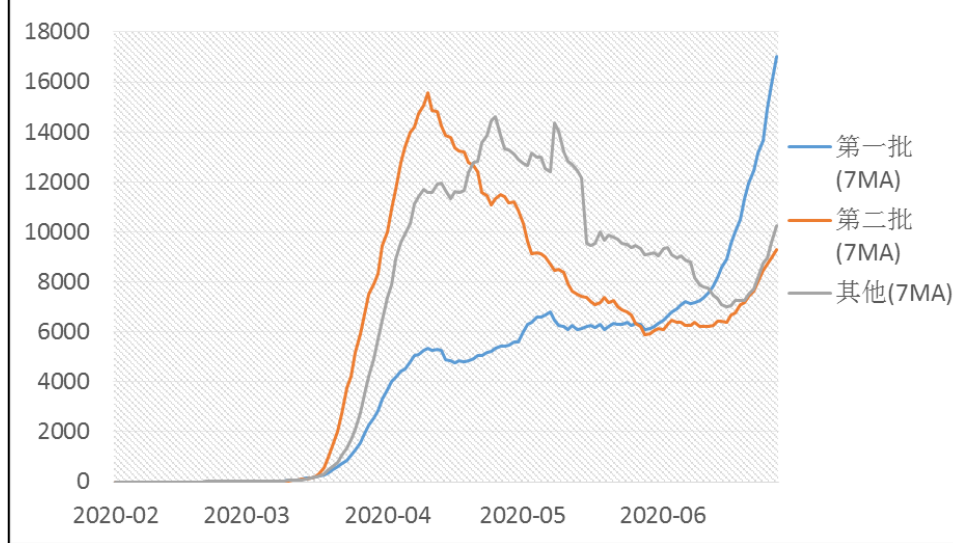
1.1 全球经济核心矛盾——复工推进逐步复苏

- 随着欧美疫情有所改善，复工推进之下5月份经济数据明显改善。
- 但疫情反复仍将对经济复苏形成扰动。从美国的情况看，在疫情尚未得到有效控制的情况下重启经济，对经济的恢复进度有可能造成不确定性，需要持续观察。

5月美日欧制造业PMI显著回升



美国疫情尚有反复可能

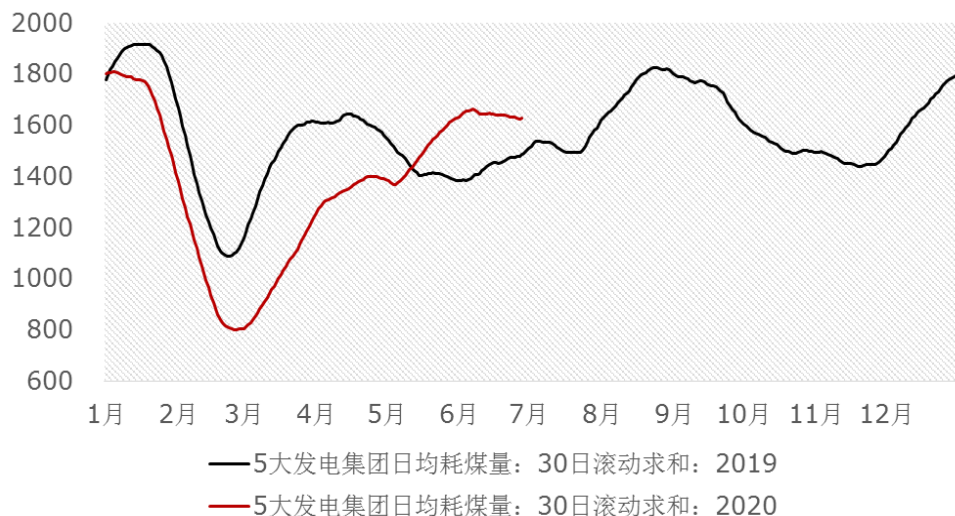


资料来源：Wind数据库，国盛证券数据库

1.2 国内经济基本面——发电耗煤&螺纹钢和线材开工率

- **发电耗煤方面**：3月中旬起，发电耗煤（以5大发电集团日均耗煤量衡量）逐渐修复，同比降幅不断收窄；5月中旬起，发电耗煤同比增速实现转正。
- **主要原材料开工方面**：截至6月中旬，螺纹钢开工率达到78%，基本接近去年同期水平（79%）；截至6月中旬，线材开工率达到70.4%，仍低于去年同期（74%）3.6个百分点。

发电耗煤同比增速5月中旬转正



螺纹钢和线材开工率向去年同期水平靠拢

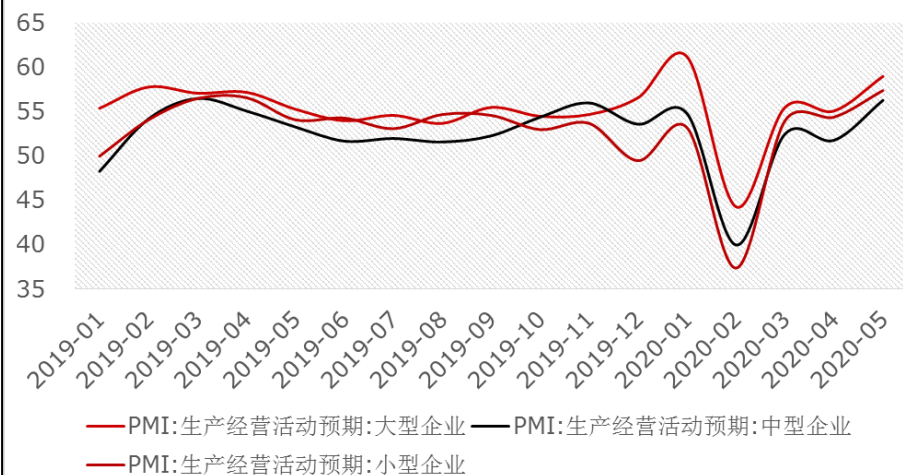


资料来源：Wind数据库，民生证券数据库

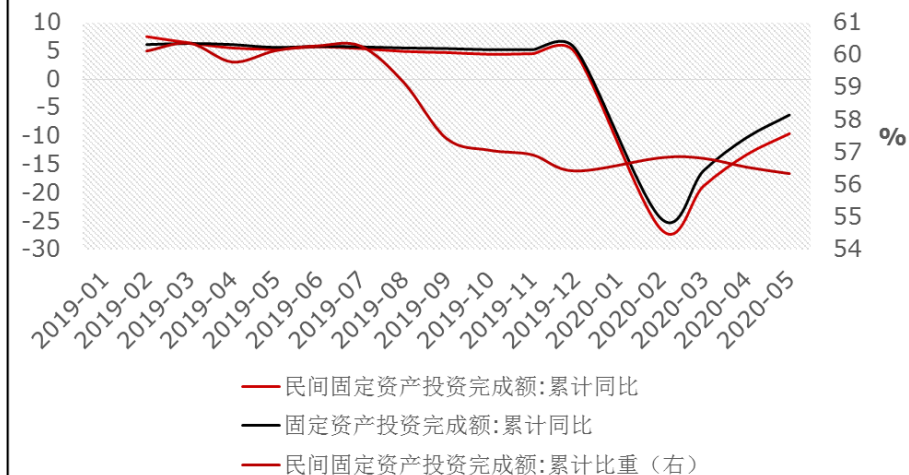
1.2 国内经济基本面——企业预期向好但结构有分化

- **企业经营意愿方面**：在疫情最严重的2月份，大、中、小型企业生产经营活动预期均跌至谷底；在复工复产和政策支持下，3月以来各类型企业预期均出现明显好转。
- **企业投资意愿方面**：疫情发生以来，民间投资增速持续低于总体投资增速。1-5月，民间投资累计同比增速为-9.6%，低于总体投资增速3.3个百分点；截至5月，民间投资在总投资中占比为56.3%，较2月回落0.5个百分点。

各类型企业未来预期均出现明显好转



民间投资增速持续低于总体投资增速

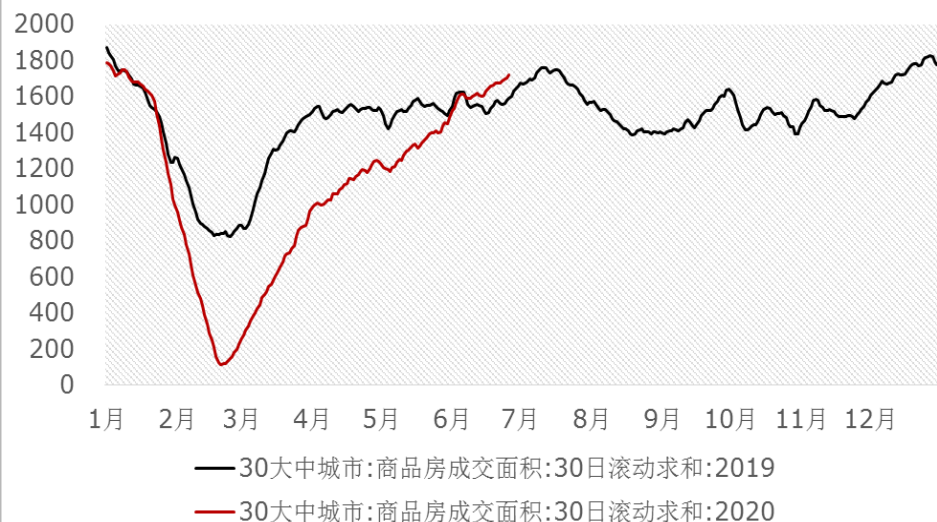


资料来源：Wind数据库，民生证券数据库

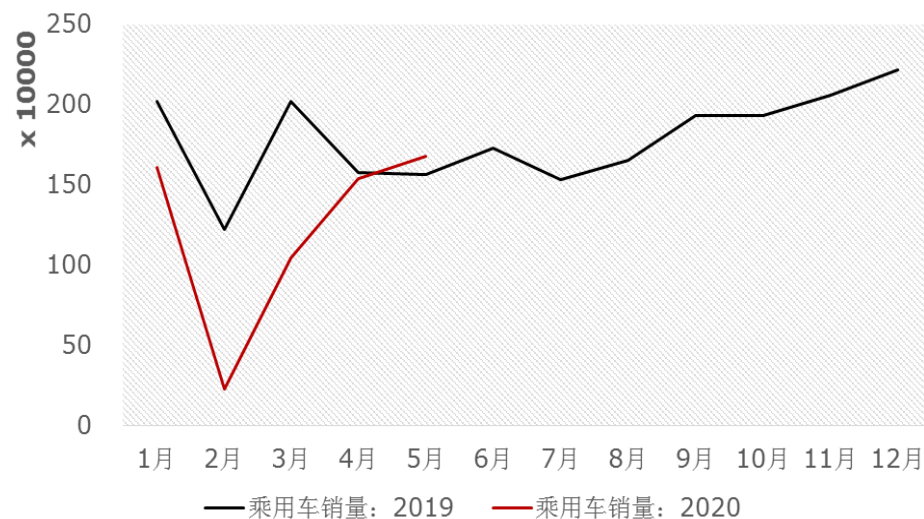
1.2 国内经济基本面——商品房&汽车销售均有好转

- **商品房销售方面**：2月中下旬疫情最严重的时刻，也是楼市的冰冻期，商品房销售面积同比降幅一度达到80%以上；2月下旬至今，楼市持续回暖，6月上旬起商品房销售面积同比增速实现转正。
- **汽车销售方面**：汽车销量同样经历了从谷底逐渐回升的过程；2月汽车销量同比降幅一度高达八成，5月汽车销量同比增速实现转正。

6月上旬起商品房销售面积同比增速实现转正



5月汽车销量同比增速实现转正



资料来源：Wind数据库，民生证券数据库

1.3 国内货币政策——创新直达实体经济的货币政策工具

- 政府工作报告提出“创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款”。
- 6月1日，两大新工具浮出水面，一个是普惠小微企业贷款延期支持工具，另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划，定向支持小微企业。充分发挥结构性工具的精准滴灌作用，已成为本次货币政策发力的重要特征。

项目	专项再贷款	支农再贷款	支小再贷款	再贴现
批次	第一批	第二批		
投放额度	3000亿	1000亿	3000亿	1000亿
银行资质要求	9家全国性银行和疫情重点地区地方法人银行	农商行、农合行、农信社和村镇银行	小型银行	各类银行及符合资质的财务公司等非银行机构
最终投向要求	疫情防控重点保障企业	三农领域	小微企业	优先办理涉农、小微企业、疫情相关企业票据
期限	一年			不超过4个月
央行给银行发放的利率	1.55% (上月LPR-250BP)	2.5% (较前值下调25BP)		2.25%
银行给企业发放的利率	≤3.05% (≤上月LPR-100BP)	利用上述资金发放的贷款利率低于同档平均利率		
企业实际享受的利率	≤1.6% (财政贴息50%)	同上		

资料来源：Wind数据库，民生证券数据库

1.3 国内货币政策——趋势宽松是常态

- 2020年以来，货币政策持续发力，数次降准、再贷款等措施，精准滴灌助力经济恢复。先后安排3000亿专项再贷款、5000亿再贷款再贴现额度、1万亿再贷款再贴现额度共计1.8万亿，三次降准共释放资金约1.85万亿，同时下调了LPR、MLF、TMLF等利率。
- 延续货币政策宽松的基调未改变。2020年《政府工作报告》对货币政策的表述，与此前央行一季度货币政策执行报告基调基本一致。1) 整体大基调，稳健的货币政策要更加灵活适度。2) 没有设定具体指标，强调广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。3) 推动利率持续下行。4) 创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款。

2020/1/6	央行全面降准0.5pct，释放资金约8000亿元
2020/2/1	央行提供低成本专项再贷款资金3000亿元
2020/2/3	下调7天逆回购利率10bp至2.4%
2020/2/7	春节假期后的第一周央行通过公开市场操作净投放1.12万亿
2020/2/17	下调1年期MLF利率10bp至3.15%并投放2000亿元
2020/2/20	1年期LPR利率下降10bp至4.05%
2020/2/26	央行增加再贷款、再贴现专用额度5000亿元
2020/3/16	央行定向降准0.5-1pct，释放资金约5500亿元，并投放1000亿元1年期MLF
2020/3/30	下调7天逆回购利率20bp至2.2%
2020/4/3	央行宣布定向降准1pct，释放资金约4000亿元，于4/15和5/15分两次实施
2020/4/7	金融机构超储率从0.72%下调至0.35%，为12年来首次
2020/4/15	央行投放1000亿一年期MLF，并下调利率20bp至2.95%
2020/4/20	央行下调1年期LPR利率20bp至3.85%，再次新增再贷款再贴现额度1万亿元
2020/4/24	央行开展561亿元1年期TMLF操作，中标利率2.95%，上次3.15%

资料来源：Wind数据库，兴业证券数据库



ORIENT FUND

1.4 国内财政——逆周期调节持续

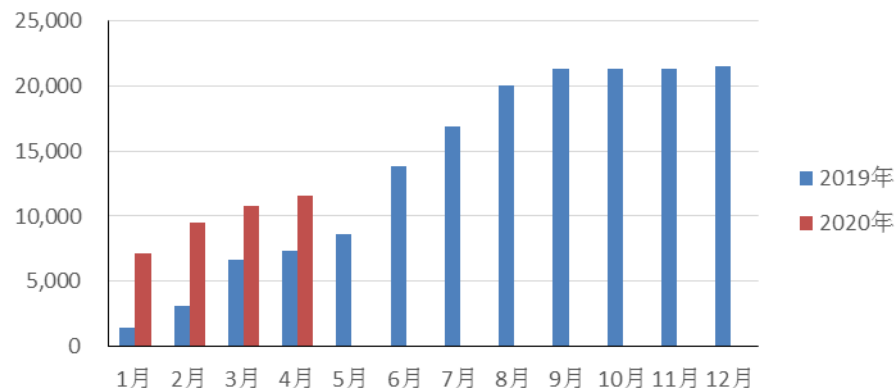
- 今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。上述2万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等。加大减税降费力度，预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。
- 今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，目前已下达2.29万亿的额度。截至4月底累计发行地方债1.9万亿，其中新增专项债1.2万亿，同比增长58%，完成提前下达额度(2.29万亿)的50.3%。

2020年赤字率拟按3.6%以上安排



2020年前4月新增地方专项债发行额同比增长58%

(图表单位:亿元)

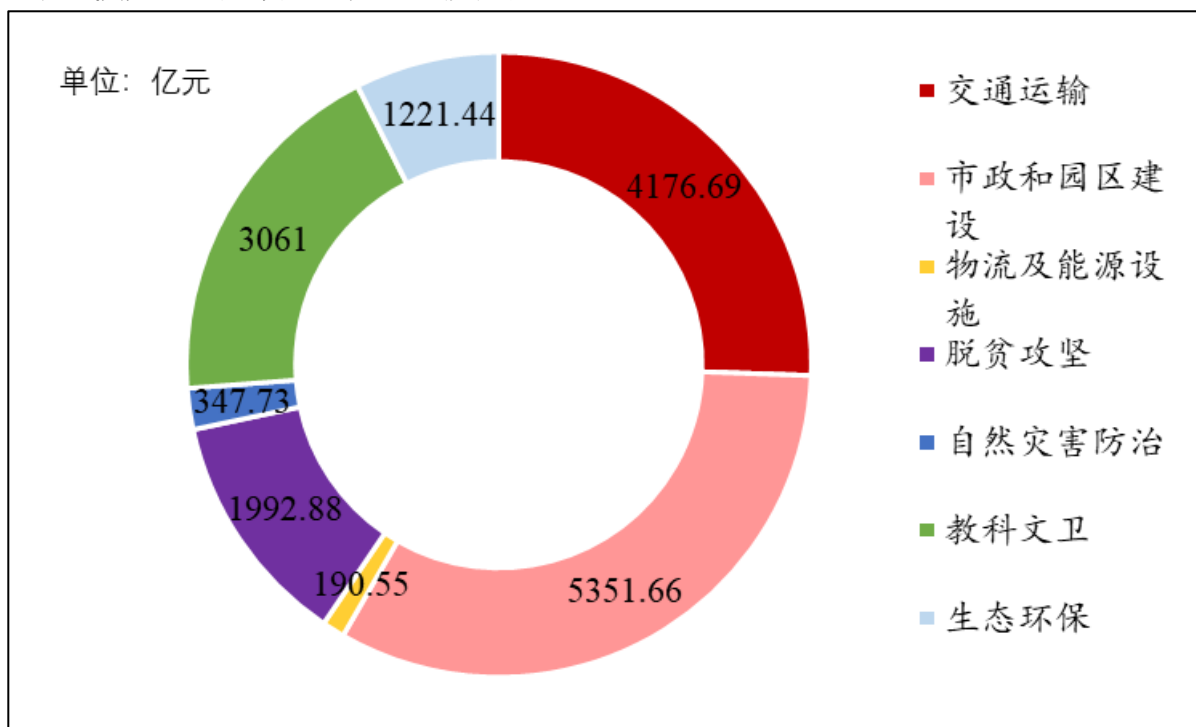


资料来源: Wind数据库, 兴业证券数据库

1.4 国内财政政——政府债券对基建项目的支持力度加大

- 1-5月新增政府债券中，基建（交运、市政建设、物流能源设施）占比达到约六成，房地产相关寥寥无几。虽然棚改项目仍会占用部分政府资金，但是主要用于存量项目，对基建的挤出效应将大幅减弱，预计今年基建占比会大幅高于去年的三成。

政府债券对基建项目的支持力度加大



资料来源：财政部，民生证券数据库

要点

■ 一、国际国内宏观情况

- 新冠疫情仍是全球经济核心矛盾，巨量宽松成各国常态
- 我国经济呈现逐步恢复态势
- 政策支持经济力度延续

■ 二、三季度行情整体景气，估值分化将有所收敛

- A股估值处于历史中枢位置
- 上半年估值分化明显，预计下半年有所收敛
- 上市公司盈利逐季修复
- 流动性宽松条件充足
- 政策呵护有望带来风险溢价修复

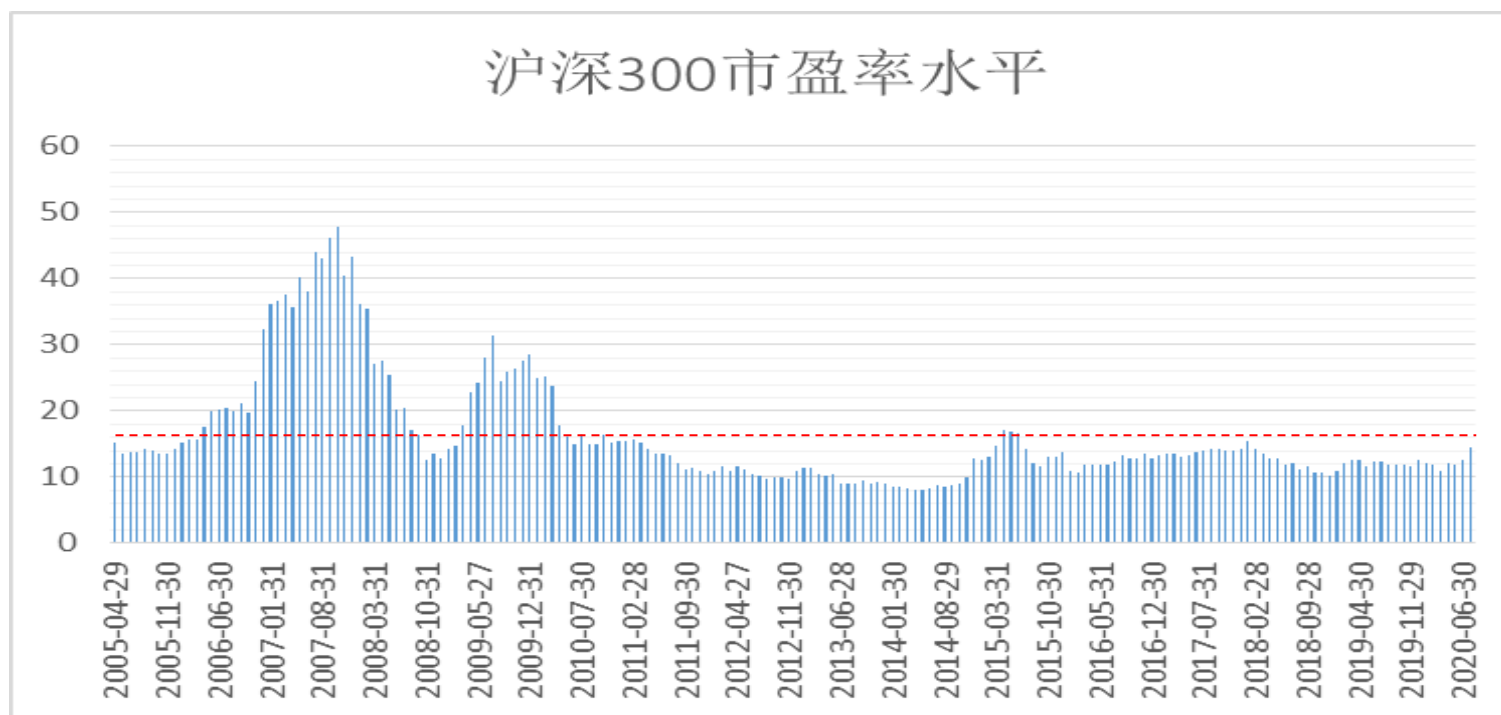
■ 三、投资建议

- 低估值板块估值修复
- 环比改善的可选消费
- 景气向上的科技制造



2.1 A股估值处于历史中枢水平

- 沪深300：PE：14.33倍(历史分位61.39%)，均值：16.33倍， $\pm 1SD$ ：7.93.1/24.74倍。
- 全部A股：PE：21.64倍(历史分位51.88%)，均值：28.94倍， $\pm 1SD$ ：12.01/45.88倍。
- 现阶段，A股市场估值分位数处于历史中枢位置，整体估值相对合理水平。



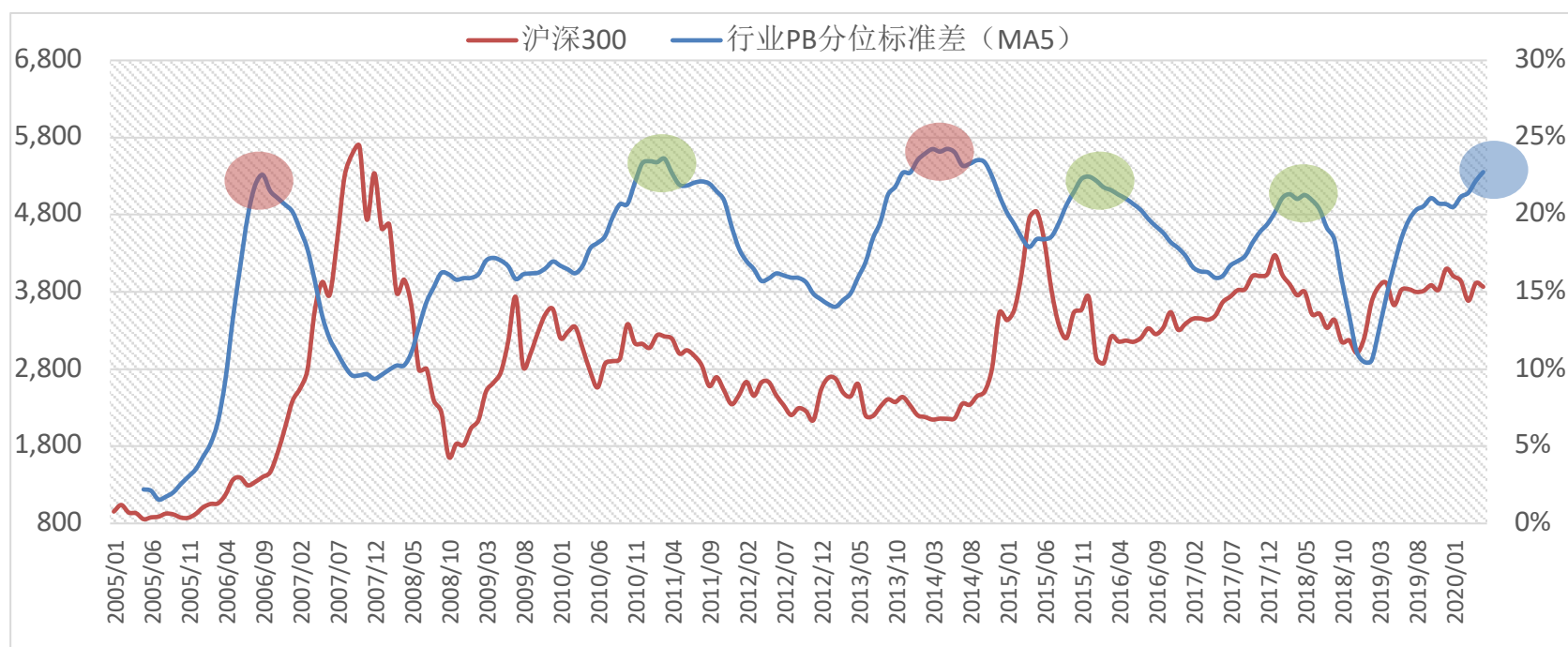
资料来源：Wind数据库，天风证券数据库



ORIENT FUND

2.1 A股市场现阶段估值特征——分化

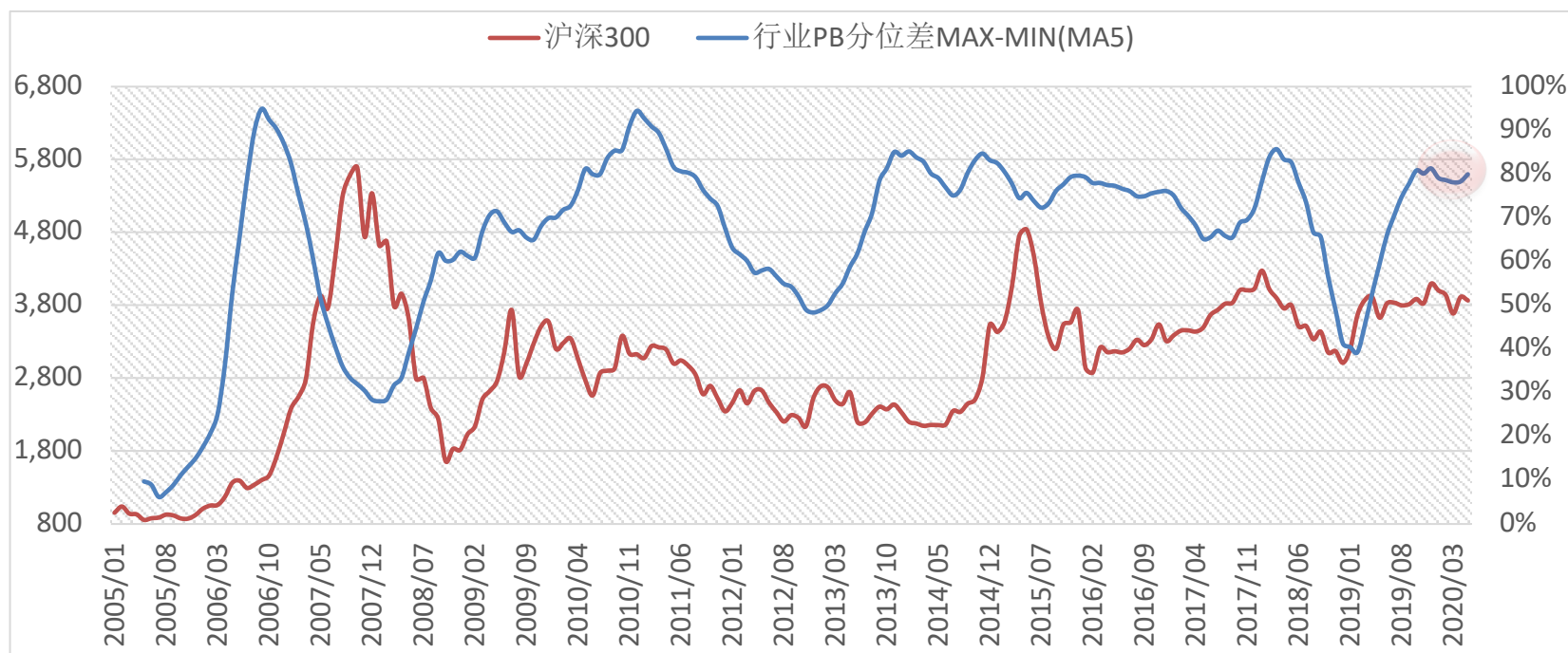
- 从PB历史分位的角度来看，当前行业间的估值分化程度上行至历史高位。
- 历史上，PB分位数严重分化的情况，主要发生在两种情形：一是大行情的初期（盈利刚开始向上走），如06年初、14年初；二是行情刚从顶部回落阶段（盈利开始回落），如10年底、15年中、18年初。



资料来源：Wind数据库，天风证券数据库

2.1 A股市场现阶段估值特征——分化

- 行业间的PE估值未分化，但PB分位数已有显著分化，造成这种情况的原因在于：行业间的盈利能力同样也分化了， $PE = PB/ROE$ ，高PB分位数的行业同时拥有较高的ROE，这样使得其PE水平显得没那么高。
- 行业间的估值分化能否收敛，核心仍取决于行业盈利的相对变化方向：若盈利一起向上，则低估值行业的修复力度会大于高估值行业，如14年-15年；若盈利一起向下，则低估值行业的杀估值压力也小于高估值行业，如18年。



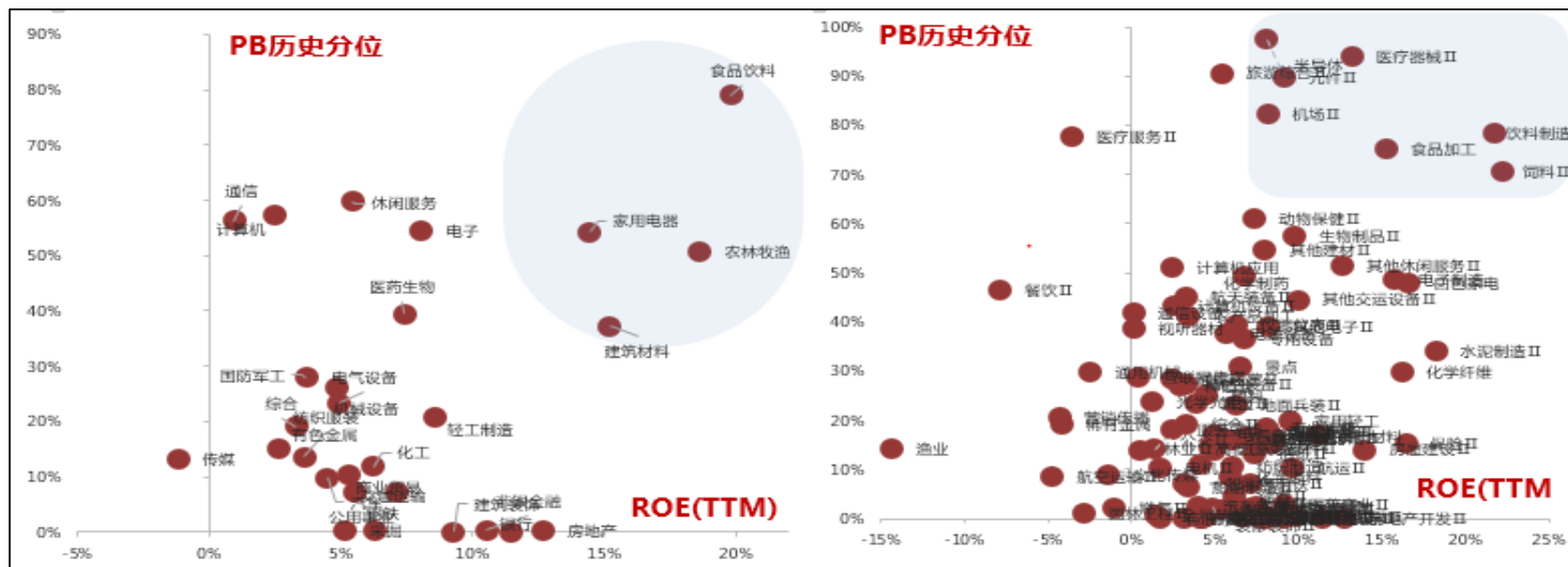
资料来源：Wind数据库，天风证券数据库



ORIENT FUND

2.1 A股市场估值水平展望——小幅收敛

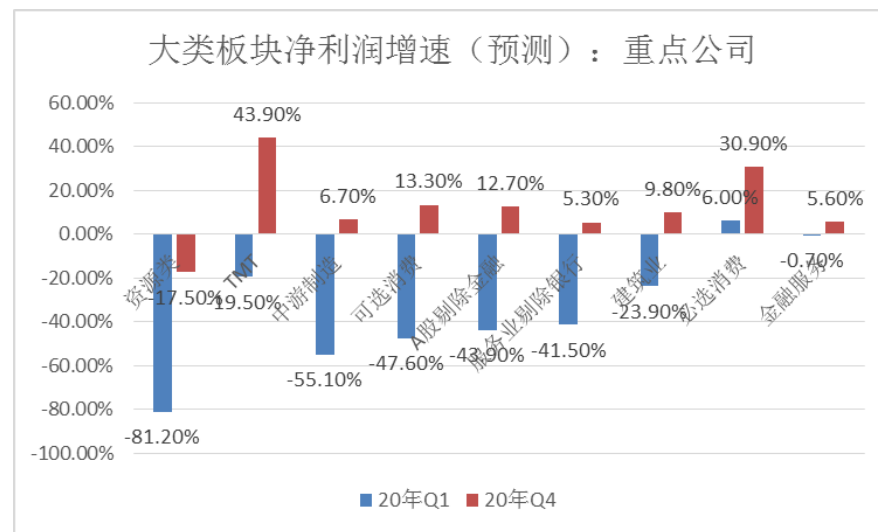
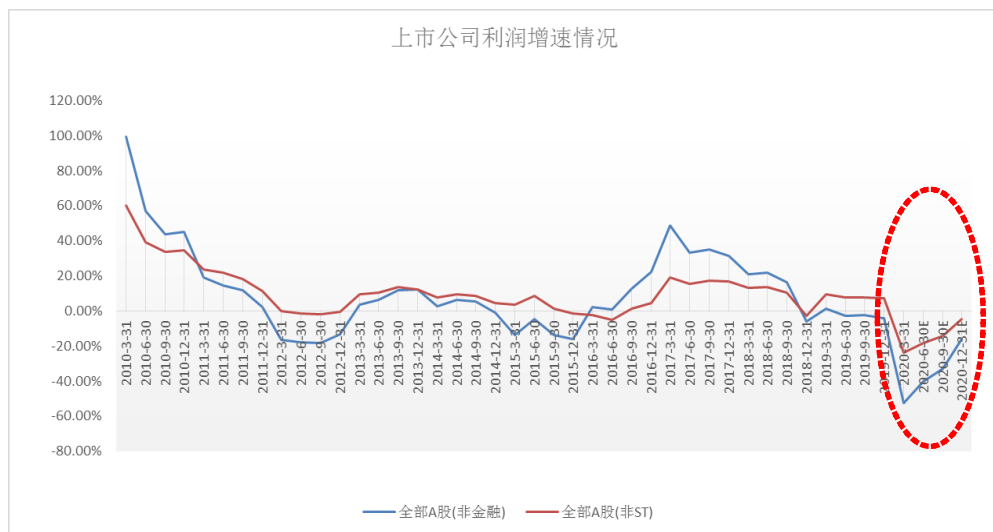
- 绝对估值角度，目前一级行业、二级行业，PB估值分位数在历史50%分位以上（2005年）的行业分别为5个、15个，占比18%和15%，整体的估值水平看起来似乎不高。
- 但从盈利匹配的角度，盈利能力高的行业，多数也都对应着高的估值水平，比如医疗器械PB位于历史94%分位，饮料制造PB位于历史79%分位。可见，少数盈利强的行业，其估值水平已至历史相对高位，而盈利差的行业，多数估值也处历史低位水平。换句话说，估值很低的行业，多数是由于其较低的盈利水平导致。
- **对于低估值板块来说：**鉴于现阶段估值分化达到历史极值附近，低估值板块有望出现估值修复的行情。**对于当前高景气，但也高估值的板块来说：**这些板块中的估值能否持续，取决于所在行业景气度水平的延续性。



资料来源：Wind数据库，天风证券数据库

2.2 A股公司盈利能力展望——预计A股盈利将逐季改善

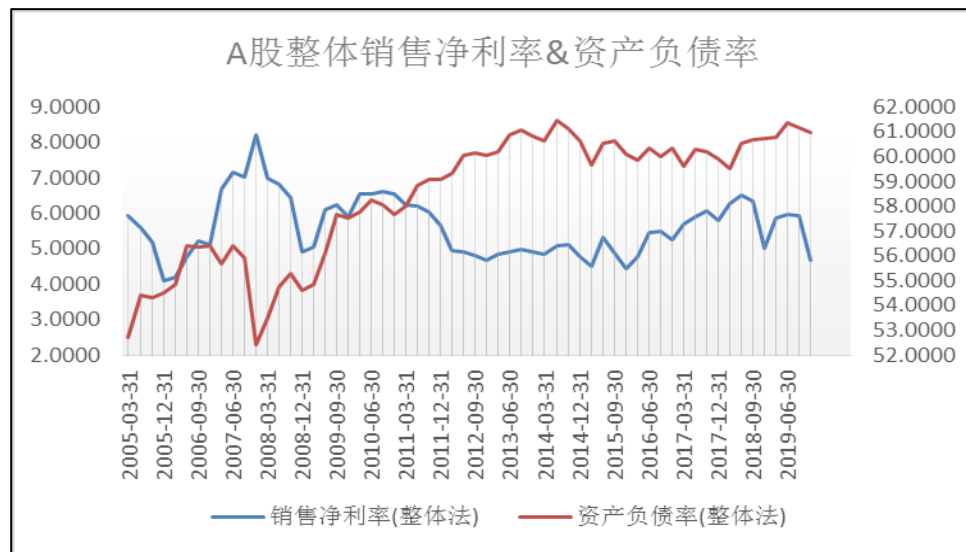
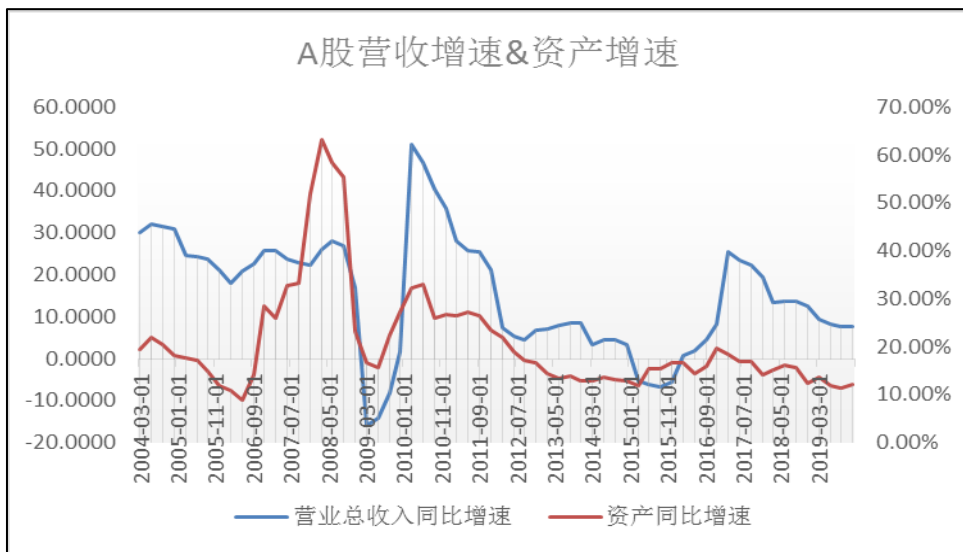
- 参考历史上经济前低后高的类比年份（如06、09、16年），中性假设下A股剔除金融全年利润增速-16%
- 预计下半年TMT、中游制造、可选消费等板块的利润增速改善幅度相对较大
- 基于940家分析师重点跟踪标的，测算大类板块20Q1的利润增速以及20Q4的预期利润增速，TMT、中游制造和可选消费的全年利润增速加速幅度排名靠前（资源类虽然全年利润增速加速幅度最大，但重点公司全年利润增速依旧负增长）



资料来源：Wind数据库，东方基金整理

2.2 A股公司盈利能力展望——动能源于利润率与周转水平

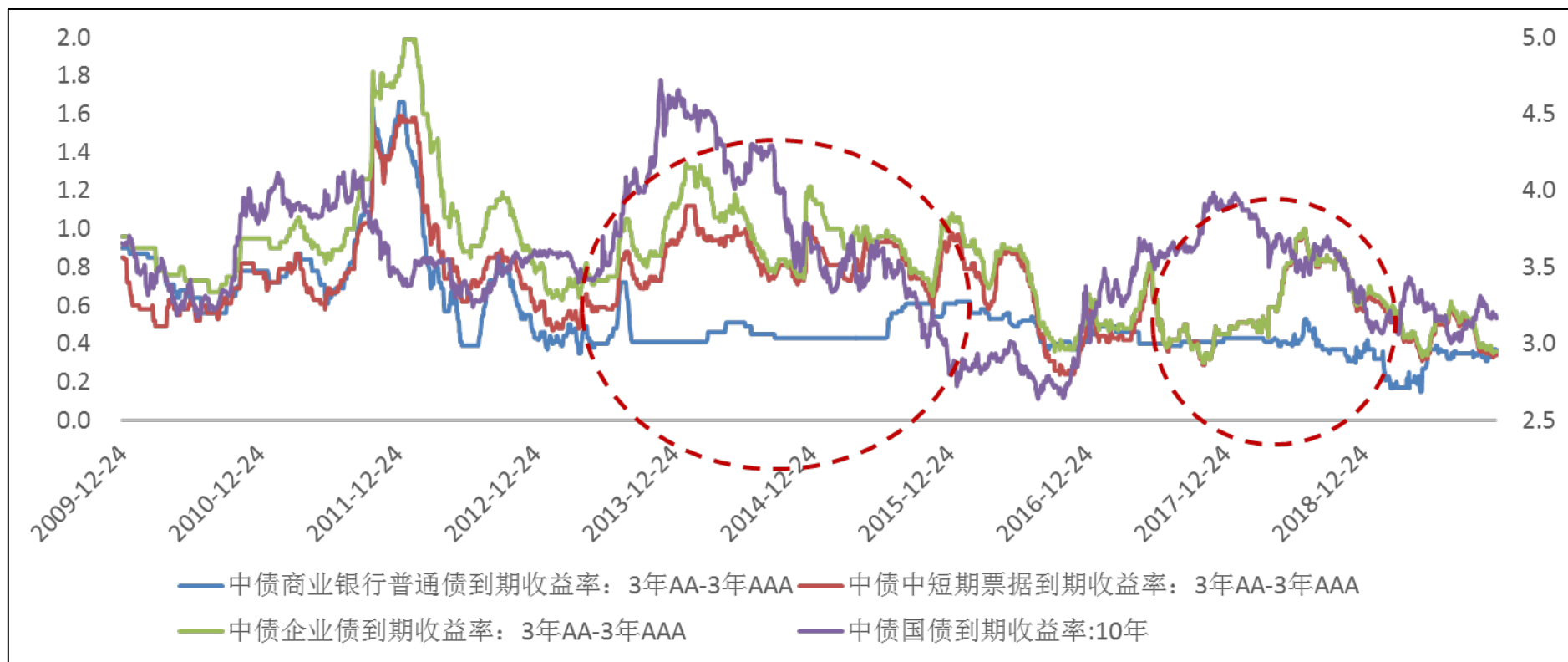
- 预计20年“供给收缩常态化”，财政刺激兼顾“消费/投资”将促进收入增速，这会加快资产周转率触底回升的节奏。
- A股剔除金融的杠杆率仍处历史高位，“供给侧改革（稳杠杆）”，企业“加杠杆”的意愿和空间都有限。
- A股剔除金融的利润率已经接近历史底部，将形成利润率的重要支撑。



资料来源：Wind数据库，东方基金整理

2.3 无风险收益率水平展望——利率市场化有助于稳定无风险收益率水平

- 利率市场化及中枢下移：我国打破刚性兑付始于非金融企业部门。2014年首次出现企业债务违约以及2018年的债务违约危机，都对应着企业债利差走阔。
- 未来金融领域打破刚兑也会推动金融债利差扩大、无风险利率降低，提高权益资产性价比。



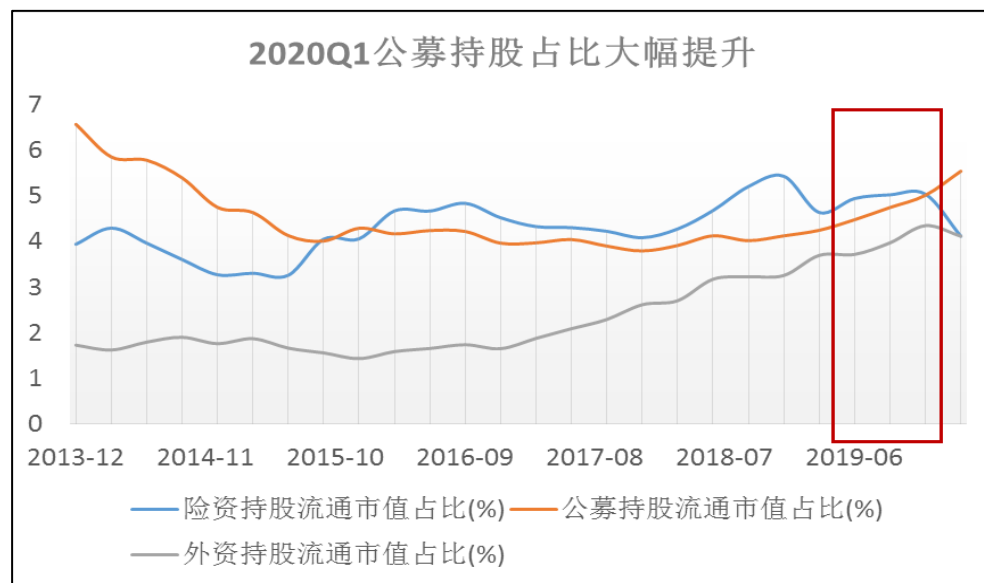
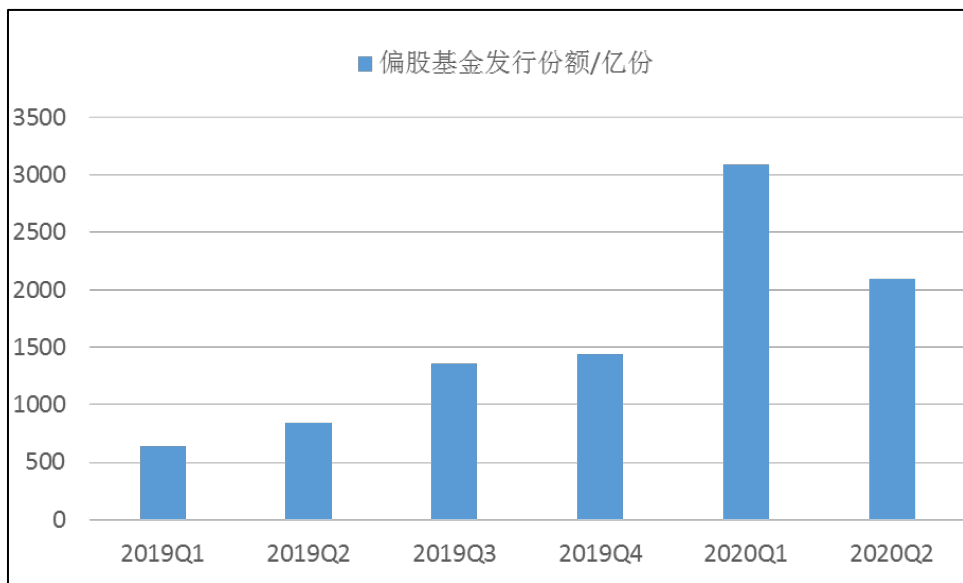
资料来源：Wind数据库，天风证券数据库



ORIENT FUND

2.3 无风险收益率水平展望——今年公募基金成为A股最重要的增量资金

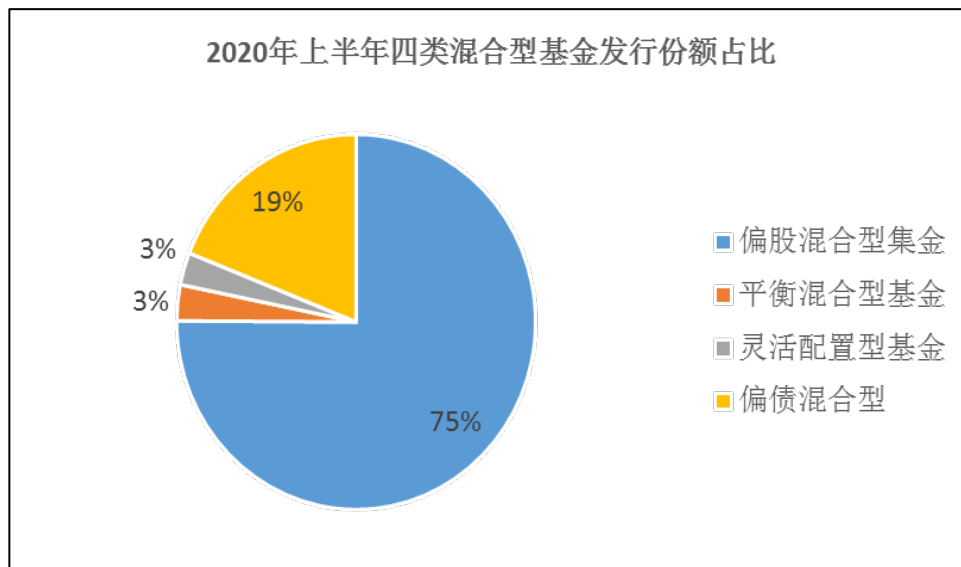
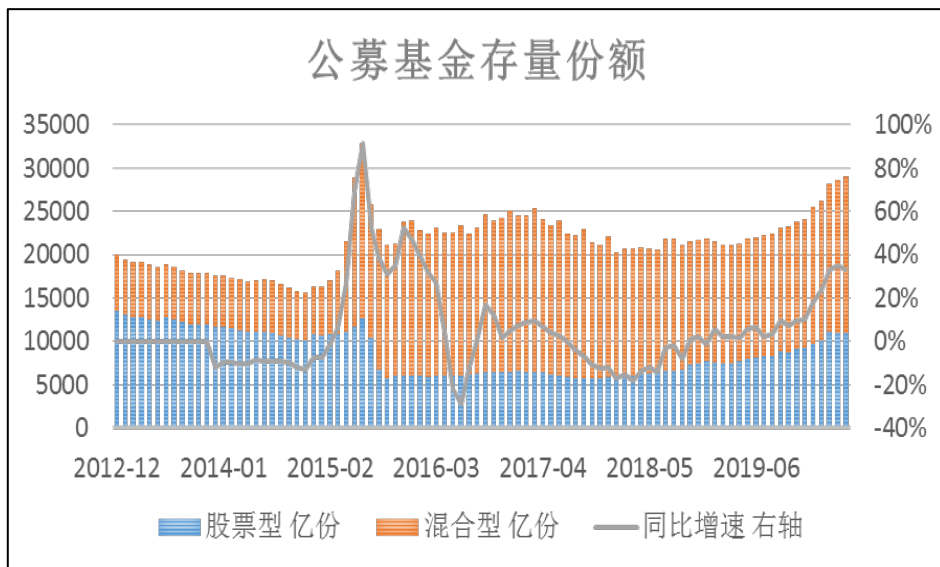
- 从新发基金来看，2020年上半年偏股基金发行量已超过2019年全年。震荡市叠加结构性行情极致演绎，基金相较股票对散户吸引力更大，散户变基民趋势明显。2020年截止6月19日，偏股基金（股票型+偏股混合型）发行规模达到5187亿份，已经远超过2019年全年4273亿份。
- 公募话语权继续提升。2020Q1公募持股占比已持续提升至5.54%，同期保险与外资占比略有下滑。



资料来源：Wind数据库，国盛证券数据库

2.3 无风险收益率水平展望——赎旧买新并不显著，全年公募增量可观

- 从存量来看，2020年前5月偏股基金份额净增加约4100亿份，与新发份额持平，“赎旧买新”并不显著。
- 根据基金业协会数据，2020年前5月股票型和混合型基金存量份额（含新发+存量申赎）相比2019年底增加1681亿份和3228亿份。根据今年新发行的混合型基金中偏股混合类占比约75%，因此估算偏股基金（股票型+偏股混合）份额净增加为4102亿份，前5月同期偏股基金新发规模为4456亿份，存量增加份额与新发行份额相差无几。说明今年偏股基金份额增加主要是由新发行增量贡献，申购赎回处于正常水平。
- 预计下半年还会有较多资金流入。



资料来源：Wind数据库，国盛证券数据库



ORIENT FUND

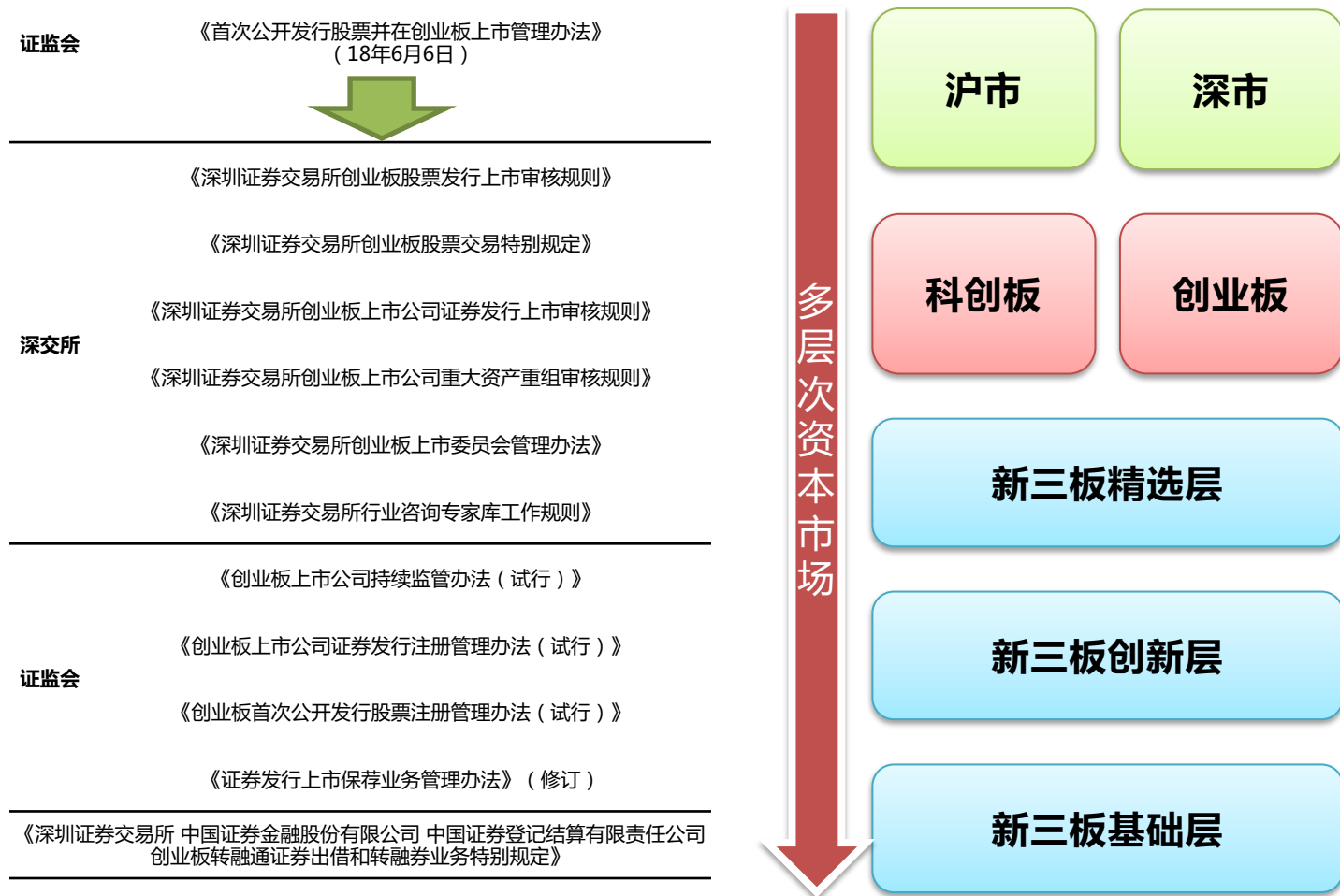
2.4 风险溢价展望——本轮资本市场改革与扩容力度之大前所未有

- 2018年中央经济工作会议成为资本市场发展的重要转折。顶层定调“金融是实体经济的血脉”，而“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”，资本市场发展进入战略机遇期。
- 资本市场改革与扩容力度之大前所未有。新《证券法》落地，科创板及注册制、创业板注册制、新三板精选层改革等多层次资本市场制度极大完善，叠加再融资放松、并购重组放开、分拆上市、红筹回归等，供给侧加速扩容。而三大指数相继扩容，银行理财子公司、保险、养老社保、ETF等长线资金入市，为股市提供源源不断增量。

日期	事件	主要内容
2020/2/14	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》和《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》	再融资新规发布，具体包括降低创业板再融资门槛、优化股票定增制度安排、延长批文有效期和适度放宽非公开发行股票融资规模限制等
2020/3/1	新《证券法》实施	完善证券市场基础制度，体现了市场化、法治化、国际化方向，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障。
2020/4/7	金融委第二十五次会议	发挥好资本市场的枢纽作用，不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。
2020/4/9	《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进资本要素市场化配置。完善股票市场基础制度；加快发展债券市场；增加有效金融服务供给；主动有序扩大金融业对外开放。
2020/4/17	《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引》	规范公开募集证券投资基金（以下简称基金）投资全国中小企业股份转让系统（以下简称新三板）挂牌股票的行为。
2020/4/27	《创业板改革并试点注册制总体实施方案》	推进创业板改革并试点注册制，深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能
2020/5/27	国务院金融委发布11条金融改革措施	出台《商业银行小微企业金融服务监管评价办法》《中小银行深化改革和补充资本工作方案》《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四部规章、《加强金融违法行为行政处罚的意见》等，涉及银行、证券等多个行业领域。
2020/6/12	《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	发布创业板改革并试点注册制相关业务规则及配套安排，共计8项主要业务规则及18项配套细则、指引和通知，涉及首发审核类、再融资和并购重组审核类、持续监管类、发行承销类、交易类等五个方面。
2020/6/20	修订上证综合指数的编制方案和科创板指数发布	上交所发布公告，将于7月22日修订上证综合指数的编制方案，另外当天收盘后发布上证科创板50成份指数历史行情。

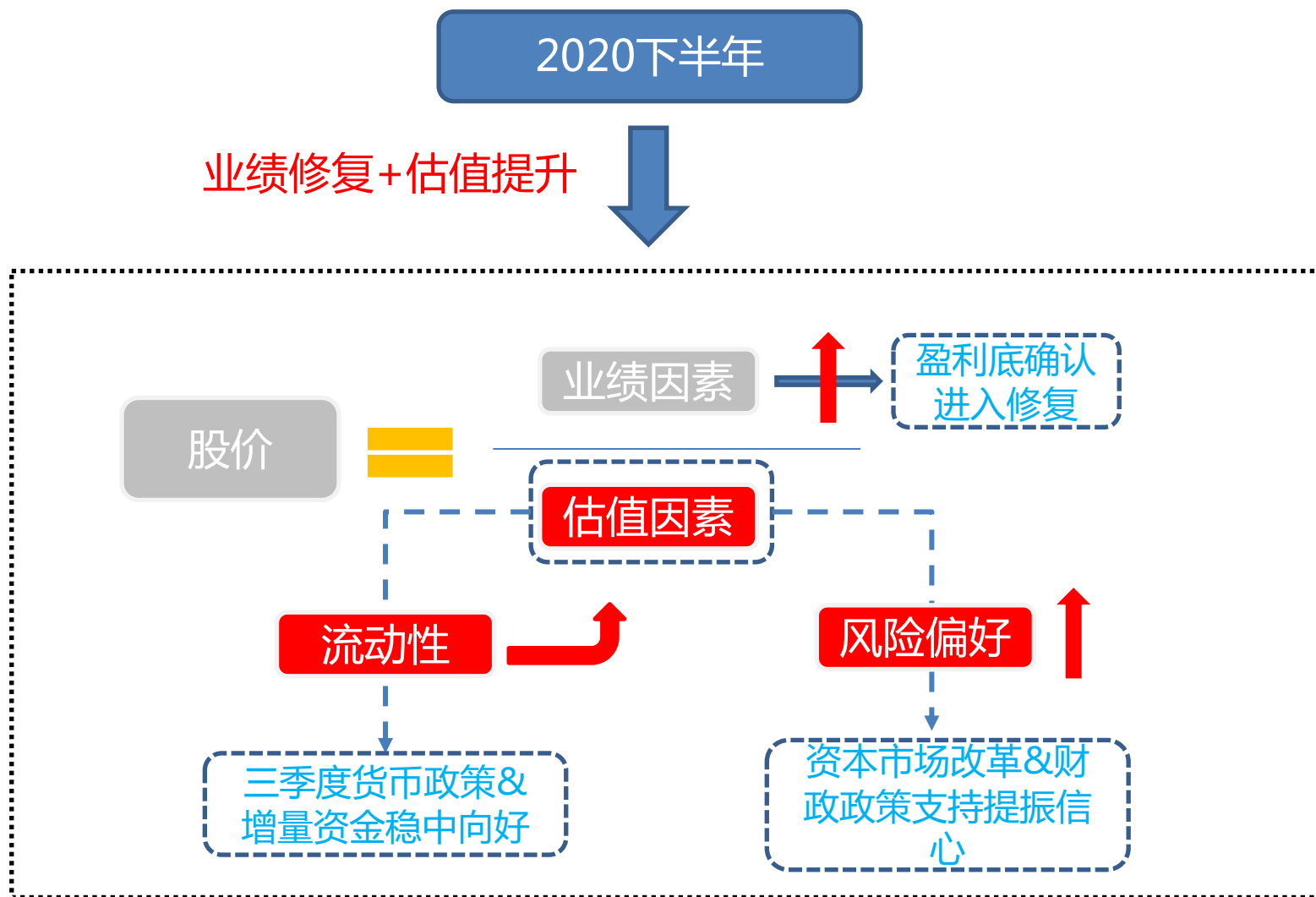
资料来源：Wind数据库，国盛证券数据库

2.4 风险溢价展望——本轮资本市场改革与扩容力度之大前所未有



资料来源: Wind数据库, 兴业证券数据库

2.5 总结



要点

■ 一、国际国内宏观情况

- 新冠疫情仍是全球经济核心矛盾，巨量宽松成各国常态
- 我国经济呈现逐步恢复态势
- 政策支持经济力度延续

■ 二、三季度行情整体景气，估值分化将有所收敛

- A股估值处于历史中枢位置
- 上半年估值分化明显，预计下半年有所收敛
- 上市公司盈利逐季修复
- 流动性宽松条件充足
- 政策呵护有望带来风险溢价修复

■ 三、投资建议

- 低估值板块估值修复
- 环比改善的可选消费
- 景气向上的科技制造



3.1 下半年看好低估值板块估值修复行情

- 金融板块观点，疫情发展已经趋于常态化，三四季度市场核心矛盾将不再是疫情冲击而转变为关注经济复苏。我们认为，下半年企业盈利将逐步向上，叠加估值差已分化至极高水平，低估值板块将出现修复，其中尤以周期敏感性行业居首。因此相对看好地产、化工、非银板块下半年取得相对收益。
- 1. 地产：现阶段估值依旧具备相对优势，基本面景气度相对较好，同时在风格切换的环境下，将较大概率促进估值提升；
- 2. 化工：经济复苏带动的地产后周期品种下半年表现相对较好，同时新材料仍具备配置价值；
- 3. 非银：当前市场处于经济复苏的趋势，市场流动性较为宽松，推荐beta属性较强，估值相对较低的券商板块。



3.2 看好下半年环比改善确定的可选消费



■ 消费板块观点，三季度重点看好环比改善趋势确定的可选消费板块，包括：

- 1. 白酒：长期来看，本轮疫情有望加速行业整合；短期来看，环比改善趋势确定；目前板块估值在可接受范围，业绩环比改善和长期业绩的确定性将带来估值中枢上移。
- 2. 白电：短期环比改善趋势确定，长期白电龙头壁垒深厚，当前估值在消费板块中较低，业绩环比改善和长期业绩的确定性有望带来估值中枢上移。
- 3. 厨电和家居：短期看，竣工复苏有望带动厨电和家居的需求弹性，接下来几个季度环比改善趋势确定；长期看，厨电和家居的行业规模仍有成长空间，龙头份额仍有提升空间。
- 4. 免税：免税需求旺盛，伴随政策加码、资产证券化率提升，行业维持高景气。同时行业具有进入壁垒，竞争格局稳定，参与者充分享受行业红利。
- 5. 黄金珠宝：短期看，下半年在婚庆需求的带动下行业增速有望加速回升；长期看，龙头份额具备提升空间。目前估值较低。
- 6. 酒店：短期受疫情影响较大，行业长期具有成长性，疫情影响或加速行业集中度提升。目前估值处于历史底部区间，需求环比改善时弹性较大，建议左侧布局。
- 7. 职教：教育行业本身商业模式好，随着收入水平提高，付费支出意愿强。短期受疫情影响，需求延后兑现，中长期或催生更多的教育培训需求，长期向好的确定性高。



3.3看好科技制造类板块景气向上的细分赛道，三季度为布局机会

■ 科技制造板块 观点，看好短期景气度高或持续向上改善，长期成长空间大的科技制造类细分领域：

- 1. 光伏：行业处于边际改善向上的通道，光伏接近平价后中长期成长逻辑更为顺畅，下半年对光伏板块重点看好。短期看，行业需求方面，2020年国内抢装+海外需求回升促进Q4需求爆发；产业链价格方面，硅料、电池环节价格回升促进盈利弹性。
- 2. 电动车：全球电动化趋势基本不可逆，电动车产销具备5年5~8倍增长空间，行业成长性强。短期看，海外电动车逐步回复至高增长，国内Q3销量增速有望转正并超预期。国内电动车产业链中游制造、上游资源环节在全球范围看产品力、成本等优势突出，具备长期配置价值。
- 3. 消费电子：iPhone产业链最差的时候已经过去，Q2的绝对值最差，Q3开始环比改善（同比有压力），20Q4-21Q3为景气增强的4个季度。TWS耳机短期受疫情影响后已经恢复高增长，目前airpods出货量环比持续提升，安卓TWS数据保持高增长，Q2已经成为绝对与相对值最差的一个季度，未来耳机赛道将持续增长3-4季度。
- 4. 面板：预计7月面板价格维持上涨趋势，面板景气持续向上，看好头部公司估值修复。
- 5. 5G：5g建设进程超预期，主设备商稀缺龙头业绩边际改善可期：“新基建”政策不断催化，5G基站建设不断加速，看好相关基础设施投入带来的机会。
- 6. 计算机：市场成交过万亿，认为在成交量放大的趋势下，金融IT板块景气持续向上。市场的向好有望增加金融机构的收入从而带动金融机构在IT方面的投入，进而使得金融IT公司受益。



免责条款



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。





Thanks!