

# 东方基金投研月报

## (2019.5)

东方基金权益研究部



# 目录

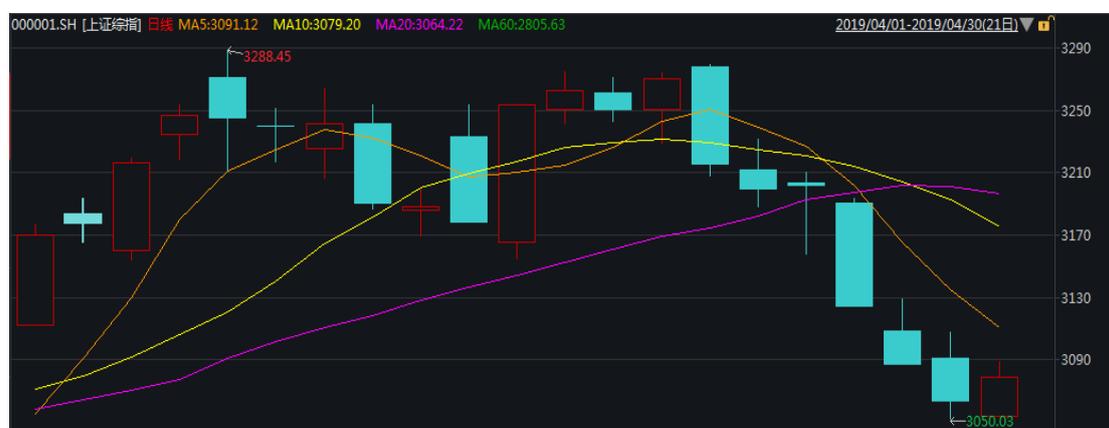
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	10
(二) 本月市场重点信息及点评.....	11
1. 重点信息.....	11
(三) 本月重点行业信息及点评.....	13
1. 建筑.....	13
2. 建材.....	14
3. 轻工.....	16
4. 休闲服务.....	18
5. 化工.....	19
三、基金经理研判.....	23
(一) 许文波：不确定性提升，关注业绩.....	23
(二) 张玉坤：政策微调并非转向，行情谨慎但不悲观.....	23
四、产品策略.....	24
(一) 东方龙.....	24
(二) 东方睿鑫热点挖掘.....	24
五、其他.....	25
(一) 公司新产品动向.....	25
(二) 基金经理媒体报道.....	25
(三) 投研工作成果.....	25
免责声明.....	26

# 一、本月市况

4月，市场先扬后抑，成交量有所回落。上证综指下跌0.40%，沪深300上涨1.06%，深圳新综下跌2.35%，中小板下跌5.26%，创业板下跌4.12%。涨跌幅度来看，大小盘分化明显。

行业方面，申万一级行业领涨的为农林牧渔、食品饮料、家电，领跌的行业为传媒、计算机、国防军工。概念指数方面，领涨的为打板指数、鸡产业指数、猪产业指数，领跌的为近端次新股指数、CART疗法指数、黄金珠宝指数。

图1：上证综指4月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年4月市场主要指标表现

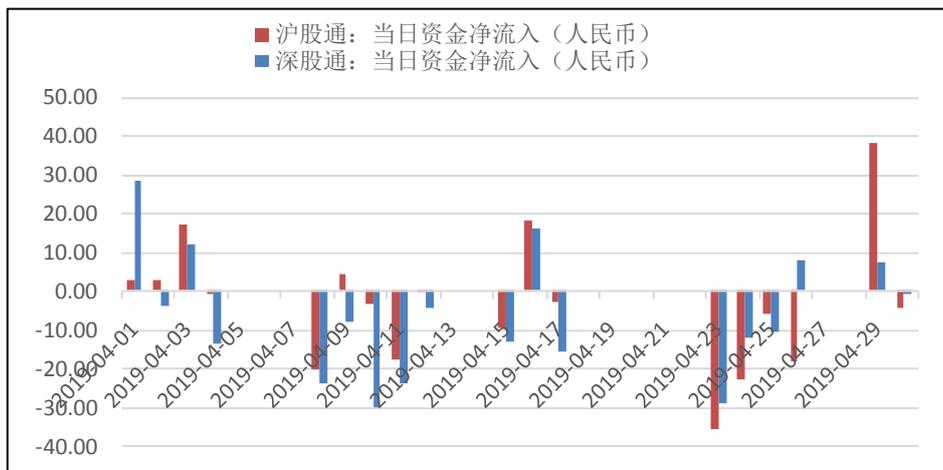
大盘指数			
上证综指	3078.34	-0.40%	7.56 万亿
沪深300	3913.21	1.06%	4.97 万亿
深证新综	9674.53	-2.35%	9.30 万亿
中小板	6044.44	-5.26%	3.97 万亿
创业板	1623.78	-4.12%	2.53 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	+38.44%	近端次新股指数	-16.74%
鸡产业指数	+20.55%	CAR-T 疗法指数	-12.80%
猪产业指数	+18.11%	黄金珠宝指数	-10.68%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	

农林牧渔(申万)	+6.35%	传媒(申万)	-7.64%
食品饮料(申万)	+5.82%	计算机(申万)	-7.32%
家电(申万)	+5.27%	国防军工(申万)	-7.32%
上涨个股数	940 只	下跌个股数	2619 只
领涨个股		领跌个股	
兴齐眼药	+214.47%	派生科技	-61.73%
福安药业	+91.53%	赫美集团	-44.97%
置信电气	+81.08%	银河生物	-44.13%
红阳能源	+76.18%	盈方微	-43.58%
傲农生物	+68.91%	秋林集团	-43.13%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 4 月净流出 60.53 亿，累计资金净流入 4350.55 亿；深股通 4 月净流出 119.44 亿，累计资金净流入 3141.18 亿。

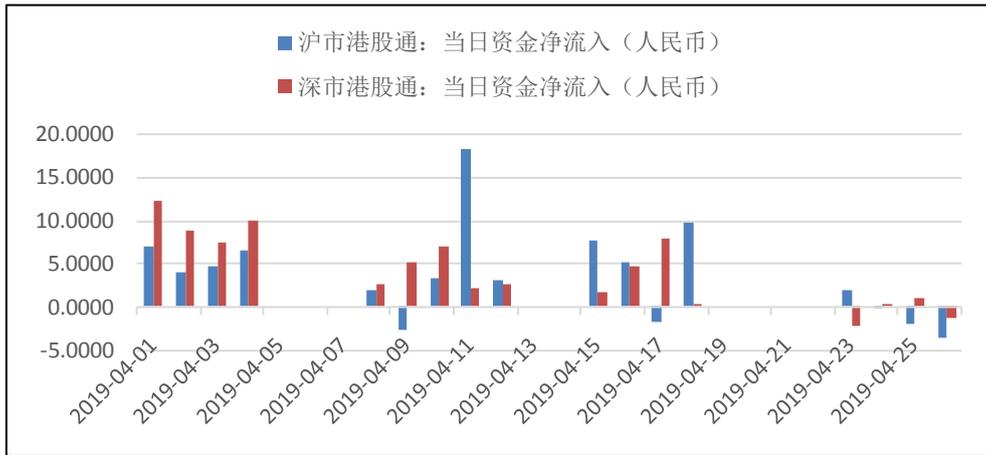
图 2：沪深股通 4 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 4 月净流入 63.54 亿，累计资金净流入 5284.88 亿；深市港股通 4 月净流入 71.38 亿，累计资金净流入 2224.67 亿。

图 3：港股通 4 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) 4月1日公布3月PMI数据

2019年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月上行1.3个百分点，重回临界点以上。

1) PMI在春节次月重返荣枯线上方。本月，PMI比上月上行1.3个百分点，重回临界点以上，为50.5%。2-3月份PMI都会出现季节性的回升。分项指标来看，春节因素消退后，主要分项指标均有所回升，节后复工带来生产指标抬升较大，生产回升3.2个百分点至52.7，波动幅度有所加大。新订单指数继续回升1个百分点至51.6，经营活动预期提升0.6个百分点至56.8。需求方面，国内需求有所抬升，出口需求依旧较弱。进口从上月的44.8回升至48.7，但持续位于荣枯线下方；新出口订单回升1.9个百分点至47.1。

2) 价格指数抬升，反映企业采购意愿增强、终端需求回暖。在流通领域部分生产资料价格上涨的带动下，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数升至53.5%和51.4%，分别高于上月1.6和2.9个百分点，均为5个月高点。其中，石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等两个行业价格指数均位于56.0%以上的较高区间。预计3月PPI环比与同比均将有所抬升。

3) 三类企业中仅大型企业PMI位于荣枯线上方，环比指数边际有所下行。从企业规模看，大型企业PMI为51.1%，低于上月0.4个百分点，高于临界点；中、小型企业PMI为49.9%和49.3%，分别比上月上升3.0和4.0个百分点。分行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品制造业景气度高于制造业整体水平。农副产品加工和医药制造业景气度位于53以上的高景气区间。

4) 非制造业商务活动指数为54.8%，比上月上升0.5个百分点。从季度运行情况看，该指数一季度均值为54.6%，高于上年四季度0.9个百分点，非制造业总体平稳较快增长。服务业运行稳定，建筑业商务活动指数重回高位景气区间。从行业大类看，铁路运输业、装卸搬运及仓储业、邮政业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务和保险业等行业商务活动指数位于57.0%以上的较高景气区间。建筑业商务活动指数为61.7%，比上月上升2.5个百分点。

5) 综合PMI产出指数为54.0%，比上月上升1.6个百分点，表明本月我国企业生产经营活动总体扩张加快。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52.7%和54.8%，环比均有所回升，其中制造业生产指数的回升对综合PMI产出指数拉升作用显著。

##### (2) IMF公布最新一期《世界经济展望》

预计全球经济2019年将增长3.3%，为金融危机以来新低，1月份时预计增长3.5%。预

计 2020 年将增长 3.6%，与 1 月预期一致。将中国 2019 年经济增速预期由 6.2%上调至 6.3%，将 2020 年增速预期从 6.2%下调至 6.1%。将 2019 年美国经济增速由 2.5%下调至 2.3%，2020 年美国经济增速由 1.8%上调至 1.9%。不过随着全球经济放缓，美国的经济增长率仍将超越其他发达国家。预计在日本持续的货币宽松政策仍是必要的。2019 年中国可能需要财政扩张以避免近期经济滑坡拖累改革进程。美联储的耐心政策是适宜的。德国经济下滑可能需要重大财政措施，欧洲央行应该保持货币政策宽松。无协议脱欧将极大地伤害英国和欧盟经济，英国央行应该格外小心。下修全球经济预期的可能性很高，关键因素是英国脱欧。全球经济增速放缓将在 2019 年上半年稳定，预计之后将逐渐复苏。

### **(3) 4 月 15 日央行公布 3 月金融数据**

央行公布 19 年 3 月金融数据，3 月 M2 货币供应同比增 8.6%，预期 8.2%，前值 8%。3 月新增人民币贷款 1.69 万亿元，预期 1.25 万亿元，前值 8858 亿元。3 月社会融资规模增量 2.86 万亿元，预期 1.85 亿元，前值 7030 亿元。

1) 社融增量超预期抬升，存量增速企稳。3 月新增社融大超市场预期，存量增速创近 7 月新高，社融大概率就此企稳。3 月新增社融 2.86 万亿元，同比多增 1.28 万亿元，较春节时间较为相近的 2016 年 3 月多增 4669 亿元，较近五年均值多增 7637 亿元。表内信贷贡献依旧较大，表外信托贷款边际改善，企业债券和地方政府专项债大幅放量。3 月委托贷款负增长重回千亿量级，信托贷款一季度未有明显收缩或由于多数项目集中在年底到期，表外承兑汇票因套利及监管存在季节间的扰动，总体小幅多增。本月数据再次验证社融存量增速已触底企稳。

2) 新增信贷超预期，早投放贡献多。3 月新增贷款 1.7 万亿，同比增幅 5742 亿，绝对规模创历史新高。本月信贷投放超预期，从存量增速来看，本月存量增速位于 13.7%，相较于此前 3 个月 13.4%左右的同比增速有了显著的抬升。综合第一季度数据来看，早投放现象明显，19.5%的一季度信贷投放同比增速是近三年的最高值（2018 年 15%，2017 年-8%）。从结构来看，其中企业新增贷款达到 1.07 万亿，显著超过历史同期，中长期企业新增贷款占比为 61.7%，结构改善迹象明显；居民新增贷款近 9000 亿，长短期各半。

3) M2、M1 增速齐抬升。3 月 M2 同比增速从 2 月的 8.0%升至 8.6%，明显高于市场预期的 8.2%。经季节性调整后，3 月 M2 月环比（非年化）增速从 2 月的 0.5%上升至 0.8%。3 月财政存款下降 6,928 亿元，降幅高于去年 3 月的 4,802 亿元，财政存款同比多降提升 M2 增速约 0.1 个百分点。3 月 M1 同比增速从 2 月的 2.0%加快至 4.6%，而季调月环比增速从 2 月的 1.0%回升至 1.5%，显示企业、政府现金流好转。

### **(4) 4 月 15 日公布海关进出口数据**

今年一季度我国外贸进出口总值 7.01 万亿元人民币，比去年同期增长 3.7%。其中，出口 3.77 万亿元，增长 6.7%；进口 3.24 万亿元，增长 0.3%；贸易顺差 5296.7 亿元，扩大 75.2%；按美元计价，一季度，我国外贸进出口总值 1.03 万亿美元，下降 1.5%。其中，出口 5517.6 亿美元，增长 1.4%；进口 4754.5 亿美元，下降 4.8%；贸易顺差 763.1 亿美元，扩大 70.6%。

出口：3 月，在低基数、春节扰动以及海外需求边际改善的影响下，出口增速超预期大

幅抬升。3月出口以美元计价同比增长14.2%，大幅高于市场预期的6.5%。3月出口增速较2月-20.7%大幅回升，主要受益于春节错位的影响。3月，BDI指数有所抬升，全球制造业PMI除欧元区外其余多数国家总体好转。然而，广交会新闻发言人表示，从一些“先行指标”来看，如境外采购商的邀请函申请量、客服咨询量、酒店订房率、航空公司订座率、广九直通车订票率等，均反映本届广交会形势比较严峻，据此推断年内出口难言乐观。

进口：3月进口当月同比跌幅扩大，超出市场预期，主要原因是国内需求依旧较弱，以及出于节税考虑企业推迟进口。由于增值税减税政策从4月1日开始执行（进口货物也要征收增值税），部分货物进口可能被推迟，4月份进口增速可能回升。从不同商品的进口金额来看，除了原油和铁矿石同比为正外，铜材、金属加工机床、汽车和汽车底盘、谷物和谷物粉以及大豆同比均为负，且跌幅不断扩大。分国别来看，对发达国家整体负增长，美国（-25.8%）、日本（-14.1%）、欧盟（-4.9%）负增长明显，而从东盟进口保持了微弱的正增长。

基于上述分析，预计4月出口趋于走弱，进口边际改善；而年内整体来看，进出口整体依旧将较弱。

#### **(5) 4月18日公布经济数据**

一季度GDP同比增长6.4%，与前值持平，3月份，规模以上工业增加值同比增长8.5%，前值5.3%，1-3月累计，全国固定资产投资同比增长6.3%，前值6.1%，3月份社会消费品零售总额同比增长8.7%，前值8.2%。

一季度国民经济开局平稳。GDP同比增长6.4%，与去年四季度增速持平，名义增速则因通胀下行而回落，从18年四季度的9.15%大幅降至7.84%。春节错位因素的扰动，求稳的货币、财政政策的积极发力，进口大幅下行带来净出口贡献度上升（货物和服务净出口对GDP贡献从去年持续为负值，跳升至近十年来对GDP贡献最大值为22%，拉动GDP1.46个百分点，消费、投资的拉动作用均走弱），供给侧改革放松均对经济平稳起到了支撑。

工业增加值超预期大幅抬升。3月份工业增加值同比增长8.5%，比1-2月加快3.2个百分点，和3月份PMI走势一致，生产超预期走高。春节效应消退、供给侧改革放松、今年增值税的减免使得3月工业增加值增速反弹。分三大门类看，3月份，采矿业，制造业，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别同比增长4.6%、9.0%和7.7%，增速较1-2月均有所加快。

固定资产投资增速小幅抬升。一季度城镇固定资产投资同比增长6.3%，较前值（1-2月）加快0.2个百分点。制造业投资增速继续回落、基建投资稳中有升。从三大分项看，基建投资（不含电力）同比增长4.4%，增速较前值提高0.1个百分点，施工强度上升支撑房地产投资反弹，土地购置费用大幅回落。1-3月房地产开发投资增速较前值提高0.2个百分点，从结构上看，主要是因为施工面积增速上升带动建安投资增速反弹，一季度土地购置面积累计同比下降33.1%导致土地成交价款同比下降27%。施工回暖一定程度上反映了前期新开工高增速的滞后影响，同时也符合节后复工进入施工旺季的季节性趋势。

社消增速上行。3月社会消费品零售总额同比增长8.7%，较前值大幅上升0.5个百分点，但如果扣除价格因素，1-2月实际消费增速7.1%，1-3月实际增速6.9%，意味着3月份当月实际消费增速低于6.9%，相比前值明显回落。从限额以上分项消费增速看，价格上升因素

带动粮油、石油制品消费增速明显上升，3月份地产销售回暖导致家具、家电、建筑装潢等地产相关消费增速反弹，但是汽车消费降幅进一步扩大至4.4%，对于整体消费的拖累作用较大。

就业压力有所缓解，形势总体稳定。3月全国城镇调查失业率5.2%，比上月下降0.1个百分点，随着3月企业开工，就业压力有所缓解。从就业来看，1、2、3月份全国城镇调查失业率分别是5.1%、5.3%、5.2%，3月份全国城镇调查失业率比上个月回落0.1个百分点，就是从5.3%回落到5.2%。整个一季度来看，全国城镇新增就业324万人，完成全年目标任务的29.5%，就业形势总体稳定。

总体来看，3月实体经济数据整体较好，但从上述具体分析来看，稳住一季度的因素的持续性不强，后续来看，经济依旧面临下行压力。

#### **(6) 4月29日公布宏观数据——2018年1-3月工业企业利润**

2019年1-3月份全国规模以上工业企业利润下降3.3%，其中3月份增长13.9%。

1) 1-3月工业企业利润增速下行幅度缓和。2019年1-3月工业企业利润累计增速下行幅度缓和，但同18年4季度的-0.9%的增速相比，依旧呈现下行态势。1-3月的累计利润增速为-3.3%，因3月单月节后复工、增值税改革、开门红等效应的拉动，其增速较1-2月抬升10个百分点。本月工业企业利润在此前公布生产和价格数据抬升的情况下，并未有太多超预期。生产和销售增长均明显加快，工业品价格企稳回升共同推动本月单月工业企业利润同比增速。3月单月的增速高达13.9%，时隔9个月重回两位数同比增速。规模以上工业增加值同比实际增长8.5%，增速比1—2月份加快3.2个百分点；工业企业营业收入同比增长13.7%，增速比1—2月份加快10.4个百分点。初步测算，价格变动使工业利润同比增加约268亿元，对利润增长的拉动作用比1—2月份多4.5个百分点。

2) 汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润单月回暖。汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖，合计影响全部规模以上工业企业利润增速比1-2月份回升12.8个百分点。从不同企业类型来看，1-3月国企利润同比下滑-13.4%，外资企业同比下滑-7.9%，而受益于减税降费、定向信贷支持等利好政策的影响，1-2月私营企业利润增速为-5.8%，跌幅低于国企利润增速（1-2月国企利润增速为-24.2%），为2016年11月以来首次超过国企利润增速，1-3月私营企业利润增速回升至7.0%，进一步拉大了与国企利润增速的差距。

3) 库存下降持续，杠杆率小幅抬升。1-3月工业企业产成品库存累计同比增长0.3%，较1-2月份下滑5.9个百分点，创下2016年11月以来的新低。整体杠杆率小幅上升，但应收账款占比有所下降。3月末，规模以上工业企业资产负债率为57.0%，比2月底抬升0.1个百分点。其中，私营企业提升0.3个百分点，仅次于外商投资企业杠杆率环比抬升幅度。

总体来看，后续4月工业企业利润单月同比增速难超3月的高点，但累计同比增速或持续在0附近波动。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国

美国 3 月 ISM 制造业指数 55.3, 高于预期 54.5 和前值 54.2。从分项数据来看, 3 月 ISM 制造业物价支付指数为 54.3, 创三个月新高, 高于预期 52.5 和前值 49.4, 重回 50 荣枯线上方, 也代表生产商支付的原材料价格在连跌两个月后反弹。就业指数 57.5, 创四个月新高, 前值 52.3。新订单指数 57.4, 前值 55.5。生产指数为 55.8, 前值为 54.8。ISM 统计的 18 个制造行业中, 16 个在 3 月报告了增长, 报告出现收缩的行业是服装、皮革及相关产品, 以及纸制品。其中, 服装、皮革及相关产品行业的代表称, 熟练的劳动力很难找到。其他行业代表普遍提到商业环境保持强劲, 并做好了最小化英国脱欧影响的准备。

美联储 3 月 FOMC 货币政策会议, 多数美联储决策者预计今年利率将保持稳定。多数官员认为, 鉴于包括围绕全球经济和金融发展的不确定性, 美联储需要在利率问题上保持耐心。部分决策者认为今年晚些时候可能有理由进行适度加息。要为经济改善时更多的加息预留空间。关于下一步是加息还是降息, 美联储看法可能发生转变。决策者认为未来几年最有可能出现的结果是美国经济持续增长、劳动力市场强劲、且通胀接近美联储目标。

美国 3 月零售销售环比 1.6%, 创一年半来最大增幅, 预期 1%, 前值-0.2%。

美国 3 月非农就业人口变动 19.6 万人, 前值 2 万人, 预期 17.7 万人。美国 3 月失业率 3.8%, 前值 3.8%, 预期 3.8%。美国 2 月份非农新增就业人数由原来的 2 万修正为 3.3 万。

美国 3 月 CPI 同比升 1.9%, 预期 1.8%, 前值 1.5%; 核心 CPI 同比升 2%, 预期 2.1%, 前值 2.1%; 季调后 CPI 环比升 0.4%, 预期 0.3%, 前值 0.2%。美国 2 月 PPI 同比 1.9%, 预期 1.9%, 前值 2%。

美国 3 月 PPI 同比 2.2%, 预期 1.9%, 前值 1.9%; 环比 0.6%, 录得五个月以来最大涨幅, 预期 0.3%, 前值 0.1%。

美国 2 月贸易帐逆差 494 亿美元, 逆差规模创 8 个月新低, 预期逆差 534 亿美元, 前值逆差 511 亿美元。

### (2) 欧盟

欧央行公布 3 月议息会议决议, 本次会议整体偏鸽派, 主要有以下三个要点: 1) 9 月启动新一轮长期再融资 (TLTRO III), 2) 修改利率指引为“保持利率不变直至 2019 年底”, 意味着 2019 年内再无加息, 3) 大幅下调 2019 年增长及通胀预测, 将 2019/2020 年实际 GDP 增速预测下修至 1.1%/1.6%, 而此前 2018 年 12 月预测为 1.7%/1.7%。2019/2020 年通胀预测从此前的 1.6%/1.7% 下修至 1.2%/1.5%。

欧元区 3 月制造业 PMI 终值 47.5, 创 2013 年 4 月以来最低水平, 前值 47.6。英国 3 月制造业 PMI 为 55.1, 创 2018 年 2 月以来最高, 前值 52。德国 3 月制造业 PMI 终值 44.1, 创 2012 年 7 月以来新低, 前值 44.7。法国 3 月制造业 PMI 终值 49.7, 前值 49.8。

欧元区 3 月份调和 CPI 同比初值 1.4%, 低于预期值 1.5%, 同时较前值 1.5% 有所下滑。欧元区 3 月份制造业 PMI 终值 47.5, 连续第九个月下滑, 再创 2013 年以来新低。

欧洲央行: 维持主要再融资利率在 0% 不变, 边际贷款利率在 0.25% 不变, 存款便利利率

在-0.4%不变，符合预期；将保持现有关键利率水平不变至少到2019年年底；QE债券再投资将持续到首次加息后较长时间。欧洲央行此次没有提及定向长期再融资操作（TLTRO）。

### （3）日本

日本3月零售销售环比增0.2%，预期持平，前值增0.2%；同比增1%，预期增0.8%，前值增0.4%。

日本3月工业产出环比初值降0.9%，预期持平，前值增0.7%；同比初值降4.6%，预期降3.8%，前值降1.1%。

日本3月失业率2.5%，预估为2.4%，前值2.3%。

日本央行25日宣布，将现行超宽松货币政策至少维持至2020年春季。在为期两天的货币政策会议结束后，日本央行决定将短期利率维持在-0.1%，并将通过购买长期国债的方式把长期利率维持在零左右。日本央行当天发布的声明说，尽管受到外部因素的暂时性影响，日本经济仍将维持温和复苏趋势。此外，日本央行维持2019财年1.1%的预期通货膨胀率不变，把2020财年通胀预期从此前的1.5%下调至1.4%。同时，央行预计，2021财年通胀预期为1.6%，仍不及2%的通胀目标。

## （二）本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

#### （1）李克强主持召开国务院常务会议

4月3日，李克强主持召开国务院常务会议：确定今年降低政府性收费和经营服务性收费的措施等。确定今年降低政府性收费和经营服务性收费的措施，进一步为企业和群众减负，措施实施后全年将为企业和群众减负3000亿元以上，下调对进境物品征收的行邮税税率，促进扩大进口和消费，配合《外商投资法》实施适应优化营商环境需要通过一批法律修正案草案，将国家重大水利工程建设基金和民航发展基金征收标准降低一半。

#### （2）人民银行召开2019年研究工作会议

4月10日，人民银行召开2019年研究工作会议。央行称，深刻把握当前重要战略机遇期的新内涵，紧密围绕高质量发展和构建现代金融体系的中心任务，以深化金融供给侧结构性改革为主线，着眼现代金融体系效率性、稳定性、普惠性、开放性四大核心要素，主动作为，聚焦重点难点问题，深化特色研究，进一步提高研究工作的针对性和有效性，多出高质量研究成果，更好地为科学决策提供可靠智力支撑。不断健全工作机制，加强上下联动，积极调动全系统资源，充分发挥整体协同优势，努力推动央行研究工作再上新台阶。

#### （3）人民银行货币政策委员会一季度例会

4月15日，人民银行货币政策委员会一季度例会召开。点评：

对经济的看法开始转向积极。与去年四季度例会新闻稿的措辞相比，一季度例会对当前经济的看法从“我国经济保持平稳发展”改为“我国经济呈现健康发展”，央行对国内外的担忧都有所减弱，趋于乐观。

对于货币政策去年四季度“稳健中性”转为“稳健”的表述，延续了此前经济工作会议的定调。早在 2019 年 12 月 21 日的中央经济工作会议表述中，即已经删除“中性”的措辞，本年度的政府工作报告中也并未恢复，对于流动性“总闸门”的表述，最先是 2018 年底的政治局会议中删除的，其后的今年初中央经济工作会议，以及央行工作会议中均未再提“总闸门”，但 2019 年政府工作报告中重提了“总闸门”表述，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。

新增“保持战略定力”和“注重在稳增长的基础上防风险”。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，稳妥推进利率等关键领域改革，进一步疏通货币政策传导渠道。

#### **(4) 李克强主持召开国务院常委会**

国务院总理李克强 4 月 17 日主持召开国务院常务会议，听取 2019 年全国两会建议提案承办情况汇报，要求更好汇聚众智促进经济社会平稳健康发展，确定进一步降低小微企业融资成本的措施，加大金融对实体经济的支持。会议指出，要按照党中央、国务院部署，进一步加大工作力度，确保小微企业融资规模增加、成本下降，促进就业扩大和新动能成长。推动银行健全“敢贷、愿贷、能贷”的考核激励机制，支持单独制定普惠型小微企业信贷计划。工农中建交 5 家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长 30%以上、小微企业信贷综合融资成本在去年基础上再降低 1 个百分点。引导其他金融机构实质性降低小微企业融资成本。

#### **(5) 一季度政治局会议**

4 月 19 日召开了政治局会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作；听取 2018 年脱贫攻坚成效考核等情况汇报，对打好脱贫攻坚战提出要求。点评：

中央对当前经济形势的判断比较积极。一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好。对内部经济下行的压力定调则由 2018 年中央经济工作会议时的“既有周期性的也有结构性的”变为“既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的”，必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难。“六稳”自去年 731 政治局会议提出以来，连续三个季度被提及，419 政治局会议不再提及。

货币政策定调不变，打好三个攻坚战，供给侧改革依旧为主线。会议继续强调“稳健的货币政策要松紧适度”，再结合央行 Q1 例会所释放的将边际调整的信号，货币政策将做出预调微调，不搞大水漫灌。坚决打好三大攻坚战，要细化“巩固、增强、提升、畅通”八字方针落实举措，注重以供给侧结构性改革的办法稳需求。要有效支持民营经济和中小企业发展，加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级。

重提“房住不炒”。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因

城施策、城市政府主体责任的长效调控机制，自去年底部分城市开始对房地产限购政策进行放松，贷款利率小幅下行，后续房地产政策难言持续大幅放松。此外，还提及资本市场健康发展，科创板证券发行注册制，扩大外资市场准入，落实国民待遇，重点群体就业工作，加强职业技能培训，安全生产，有效防范，精准治理。

### (6) 中央财经委员会第四次会议

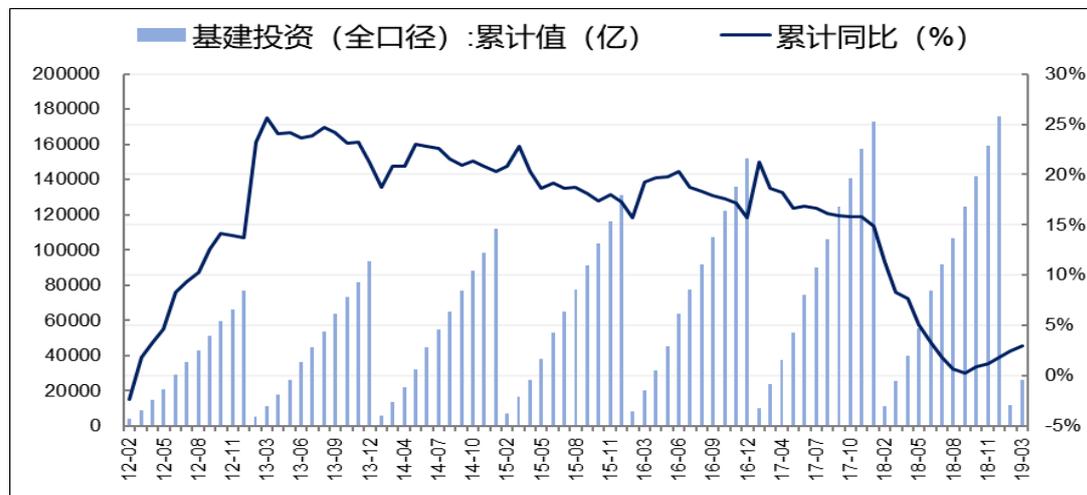
习近平 4 月 22 日上午主持召开中央财经委员会第四次会议。要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，减税降费要尽快落实到位，货币政策要松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，加大对实体经济的金融支持。要打好三大攻坚战，按照既定部署，尽锐出战，确保取得重要进展。要推动改革开放取得新的重大成果，善用高水平开放倒逼深化改革，提升市场化法治化营商环境。要抓住用好新机遇，加快经济结构优化升级，提升科技创新能力，深化改革开放，加快绿色发展，参与全球经济治理体系变革，更多在推动高质量发展上下功夫。

## (三) 本月重点行业信息及点评

### 1. 建筑

基建呈现弱复苏态势。2019 年 1 季度全口径基建投资 2.65 万亿，同比增长 2.95%，延续了自 2018 年 10 月以来的弱复苏趋势，但相比 17 年之前高达 15% 的年均增速还是有明显下滑。这一方面是因为常年的基建投资高增长导致当前基建投资基数太大，另一方面是“去杠杆”的影响犹在，地方财政高杠杆的背景导致本轮政策虽有放松，但并非是完全松绑。

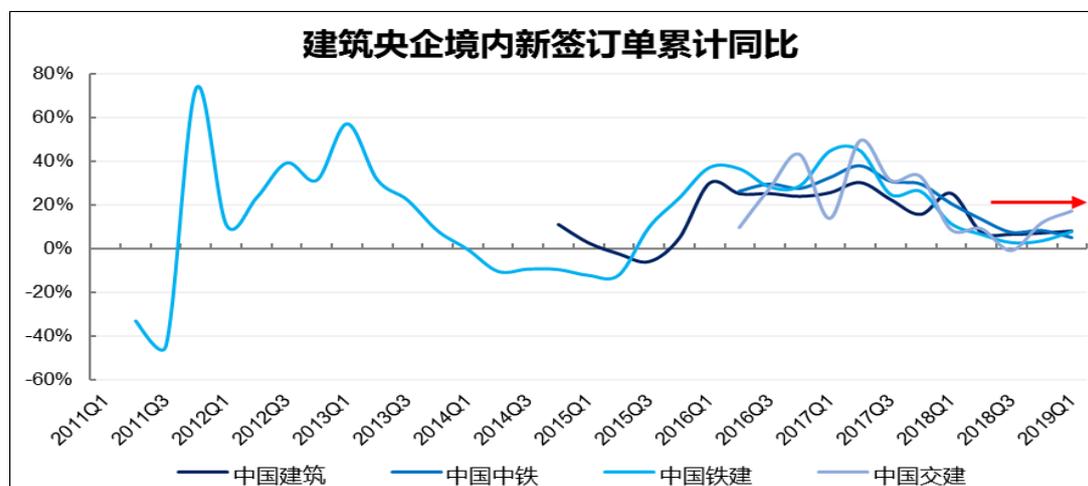
图 4：12 年以来基建投资情况



资料来源：wind、东方基金整理

一季度，四大建筑央企的境内新签订单增速与整体基建投资增速情况基本一致，也是延续了去年四季度以来的企稳趋势，并未见明显反弹。

图 5：建筑央企新签订单情况

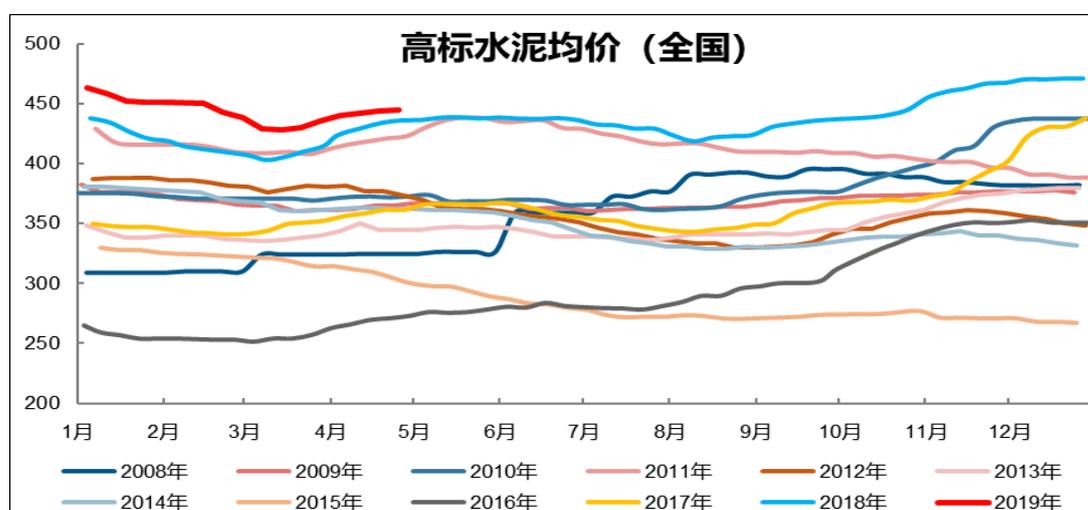


资料来源：上市公司公告、东方基金整理

## 2. 建材

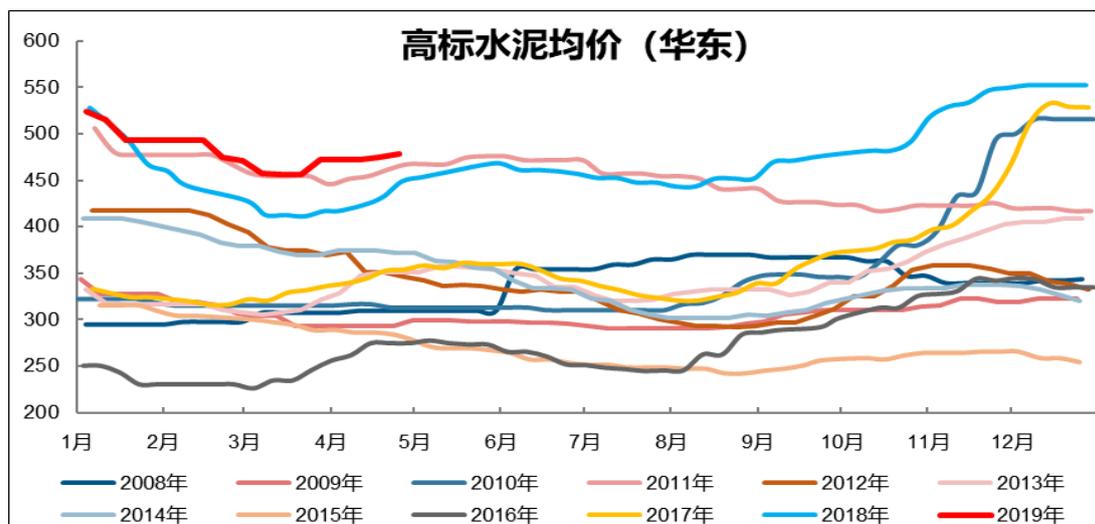
水泥行业迎来开门红。今年 1-4 月全国水泥价格走势与去年大体类似，属于正常表现。由于价格高开平走，今年水泥企业的一季度盈利也顺理成章地创出历史新高。根据数字水泥网的消息，预计未来一段时间水泥价格仍将延续涨势。“临近 4 月底，国内水泥市场价格继续延续上行态势，局部地区受降雨影响，企业出货环比略有减弱，但整体供需关系仍然保持良好，预计 4 月底 5 月初在需求带动下，部分地区水泥价格将会继续稳中有升。”

图 6：历年全国水泥价格走势及目前水泥价格



资料来源：wind、东方基金整理

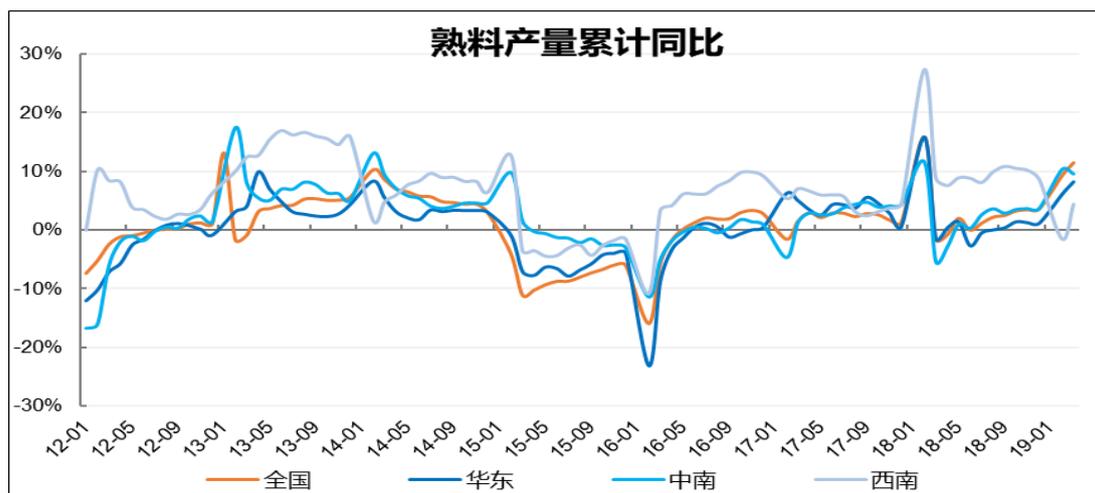
图 7：历年华东地区水泥价格走势



资料来源：wind、东方基金整理

从熟料产量数据来看，今年 1-3 月全国/华东/中南/西南的熟料产量分别增长 11%/8%/9%/4%，而 15-18 年第一季度熟料产量的增速分别是-11%/-6%/1%/-2%，仅有 17 年增速为正，其余年份增速均为负值，主要是受到一季度错峰生产、环保限产等因素的影响。同样的，19 年一季度的熟料产量高增速背后可能有以下三个原因，一是今年一季度的有效施工时间更长，受春节影响，今年 3 月的有效施工时间同比更长，而且去年 12 月雨水较多，也导致部分需求被移到今年 1 月份；二需求较好，比如江浙沪皖四个地区需求平均增幅在 8%—10%；三是限产政策放松导致熟料产量增加。其中最后一个原因是值得忧虑的。

图 8：水泥产量

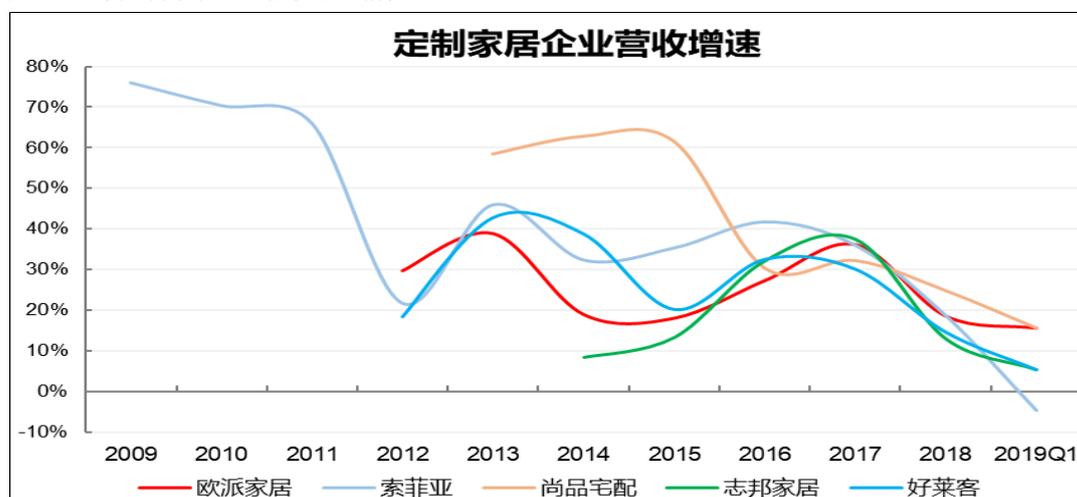


资料来源：wind、东方基金整理

### 3. 轻工

定制家居进入战国时代。从主流定制家居企业披露的2018年年报和2019年一季报来看，最明显的特征是收入承压。行业龙头欧派家居、索菲亚、尚品宅配的收入增速相比之前数年均有明显下滑，而且各家公司均在年报中坦承，在经营层面遇到了很大困难。欧派家居年报中把经营环境困难归为两类，一是地产调控带来的整体需求疲软，二是行业渠道变革带来的客流分化，“行业渠道的变革在迅速推进，客流分化的影响已经日趋明显。随着精装、整装、电商等新兴渠道的崛起，定制家居行业渠道发生深刻变革，客流分化明显，产品供需结构发生显著变化。”悲观如好莱客甚至认为定制家具的市场红利（房地产大周期）和流量红利（门店作为主渠道高效获客）在未来可能无法持续。

图9：上市定制家居企业营收增速情况



资料来源：各上市公司公告、东方基金整理

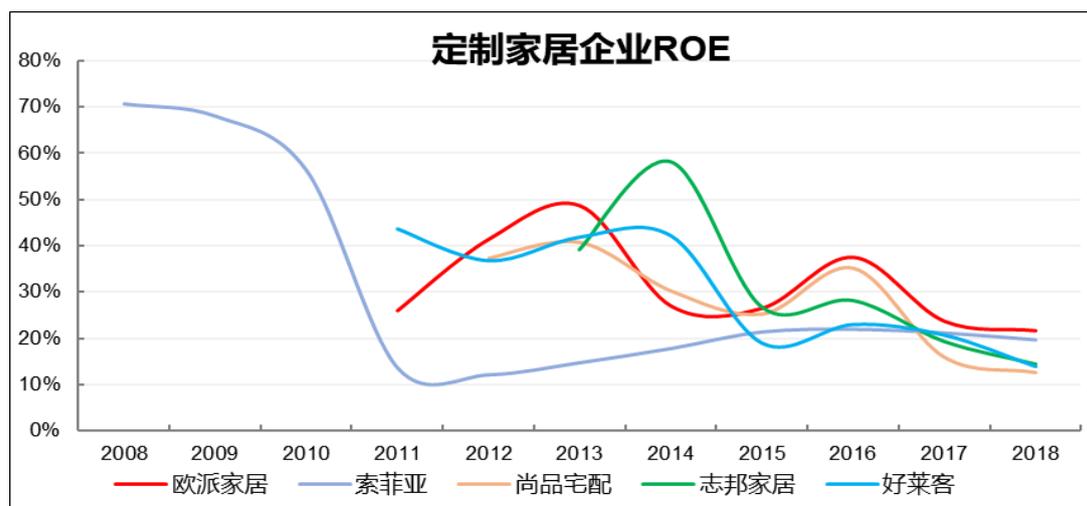
图10：定制家居 2.0 时期行业特征变化



资料来源：好莱客年报、东方基金整理

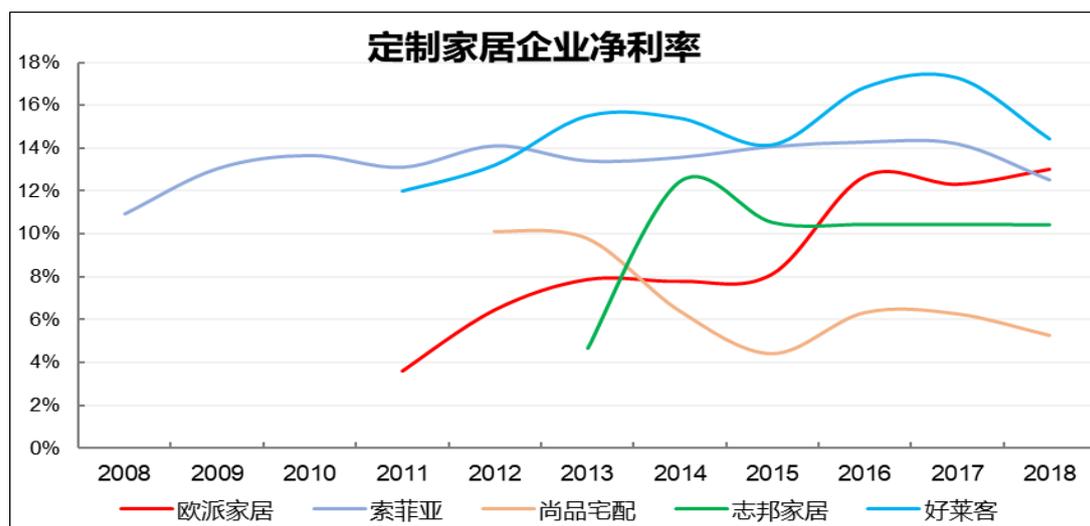
行业增速下行和渠道客流的分化导致终端竞争日渐加剧。主流企业中，索菲亚于18年初率先下调了价格，其余各家暂未跟进。但无论是直接降低终端售价还是提升费用率，企业的核心诉求都是降低净利率提升周转率，在行业困难期保持甚至扩大市场份额。在这样的大背景下，我们无法确认定制家居企业稳态的ROE到底会在怎样的区间，也就无法评估潜在的投资回报和安全边际。

图 11：上市定制家居企业 ROE



资料来源：wind、东方基金整理

图 12：上市定制家居企业净利润率



资料来源：wind、东方基金整理

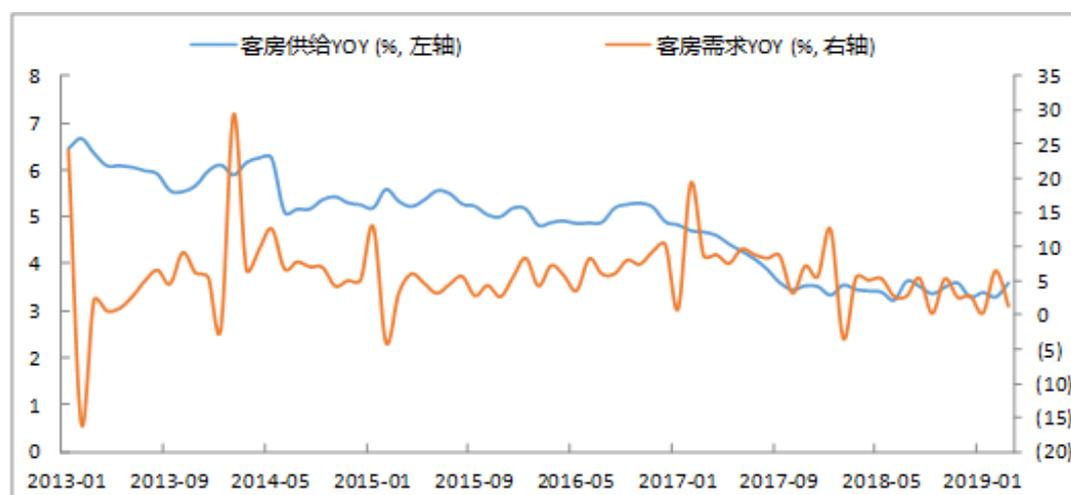
## 4. 休闲服务

### (1) 行业数据

酒店行业 STR 数据：STR 3 月酒店需求同比增速+1.3%，环比下降 5.2pct；供给同比增速+3.6%，环比提升 0.3pct；3 月单月份的需求增速减供给增速的差值为-2.3%。STR 3 月样本酒店入住率同比-2.2pct，平均房价同比-1.6%，RevPAR 同比-3.7%。

4 月制造业 PMI 为 50.1，环比回落 0.4pct；非制造业 PMI 为 54.3，环比回落 0.3pct。酒店行业数据与 PMI 高度相关，但有一定的滞后性。预计 4 月酒店行业数据景气度一般，后续可积极关注 5 月、6 月份数据。

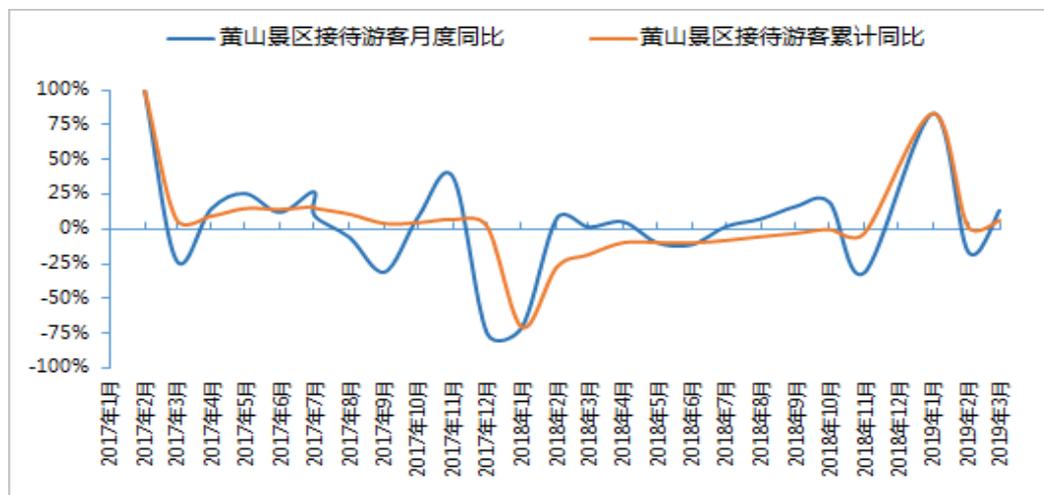
图 13：酒店行业 STR 供需同比增速



资料来源：STR、东方基金整理

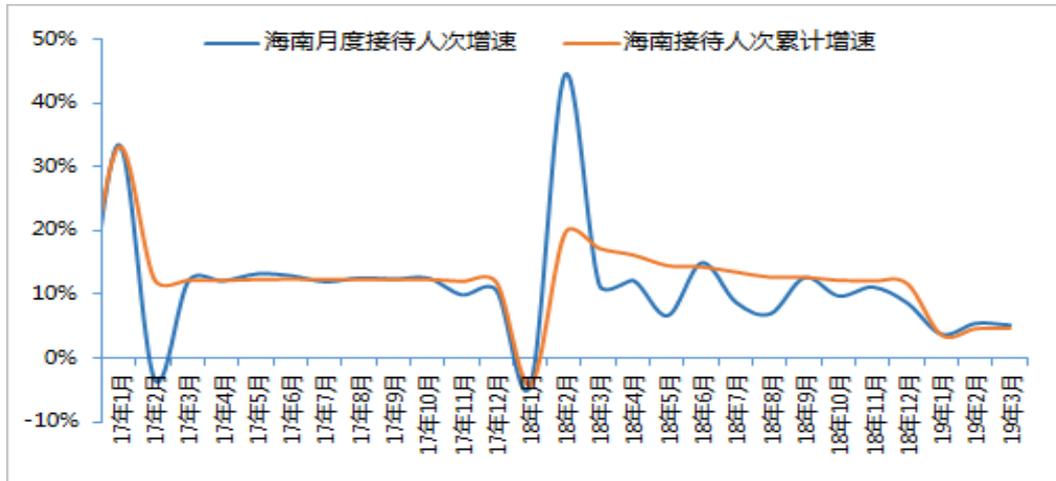
景区数据：华东地区 2 月雨季后 3 月均有回升，黄山 3 月人次同比增长 13.6%，Q1 累计同比增长 6.4%；海南 3 月接待游客总数同比增长 5.2%，Q1 累计同比增长 4.8%。

图 14：黄山景区接待游客同比增速



资料来源：wind、东方基金整理

图 15：海南接待游客同比增速



资料来源：wind、东方基金整理

出境游数据：韩国依旧维持 30%以上增速；日本 3 月同比增长 16.2%，有一定上升；泰国 3 月同比减少 1.9%，较 2 月降幅有所收窄；马尔代夫同比增长 47.5%，主要受去年 3 月的低基数影响；欧洲游基本保持平稳；澳大利亚、新西兰等长线自去年起一直增长乏力，客单价相对较高，受到经济冲击更加明显。

## (2) 后期观点

酒店、出境游行业拐点尚未到来，景区接待人次略有回暖，建议继续跟踪数据后进行决策。免税、人力资源相关公司增速较快，可选择估值与业绩增速匹配的价格积极参与。

# 5. 化工

## (1) 3-4 月安全事故频发，政府加大安监、环保整治力度

春节复工以后，化工企业安全事故频发，带来重大的人员和财产损失。3.21 响水特大安全事故后，江苏迅速关停响水园区，相关化工产品如间苯二胺（年初 4 万元/吨涨至 4 月底 12 万元/吨）、F 腈（年初 3 万元/吨涨至 4 月底 15 万元/吨）等价格迅速上涨。

4 月初市场流出江苏省关于化工园区整治意见稿初稿，重点内容有以下四点：1）、化工生产企业由 6000 多家到 2020 年压缩到 2000 家，2022 年压缩到 1000 家；2）、长江两侧 1 公里内、化工园区外 34 家企业原则上 20 年全部退出；3）、城镇人口密集区安全卫生防护距离不达标的 89 家危化企业 19 年底前退出 30 家，20 年底前原则上全部退出；4）、新建化工项目原则上投资额不低于 10 亿元，禁止新（扩）建农药、医药、染料中间体项目，全省不新增化学农药生产企业。从文件可以看出，江苏省政府对于化工园区的安全生产问题高度重视，全省化工企业再次面临去产能境况。

表 2：3-4 月化工企业安全事故

时间	事件	伤亡人数
3 月 4 日	安徽昊源变脱塔爆裂，造成换气泄漏	无人员伤亡
3 月 21 日	响水天嘉宜发生爆炸	死亡 78 人
3 月 25 日	招远金恒发生爆炸着火事件	1 人死亡，4 人受伤
3 月 29 日	青州永利珍珠岩车间爆炸致厂房坍塌	5 人死亡，3 人受伤
4 月 1 日	马鞍山明远科技发生着火事故	无人员伤亡
4 月 3 日	泰兴中丹化工爆炸	无人员伤亡
4 月 8 日	新疆宜化电石炉坍塌	1 人死亡
4 月 10 日	响水瑞普仓库发生自燃	无人员伤亡
4 月 23 日	榆林油罐车爆炸	无人员伤亡
4 月 25 日	内蒙古伊东一车间爆燃	4 人死亡，35 人受伤

资料来源：东方基金整理

表 3：各省份安全检查方案

时间	事件
3 月 22 日	江苏省生态环境厅在全省范围内开展化工企业环境安全隐患排查专项行动
3 月 22 日	福建省应急管理厅要求立即开展全省危险化学品安全生产隐患排查治理
3 月 23 日	山东省提出在全省开展危险化学品企业安全隐患排查整治紧急行动
3 月 27 日	浙江省生态环境厅印发《浙江省生态环境厅关于开展全省化工企业环境安全隐患排查整治专项行动的紧急通知》
3 月 27 日	河北省开展为期两年的化工行业安全生产整治攻坚行动
4 月底	国家应急管理部派出 7 个工作组赴河北、内蒙古、辽宁、江苏、陕西、山东、四川等化工安全监管任务重的 7 个省份开展明查暗访，

资料来源：东方基金整理

3.21 爆炸之后，沿海各化工大省均相应密集开展了化工产业的安全整治行动，化工行业再次面临供给侧改革。但经过 17-18 年环保带来的供给侧改革后，化工行业产能大部分集中在大型企业，二次供给侧改革边际影响将大大减弱。

图 16：化工品价格指数



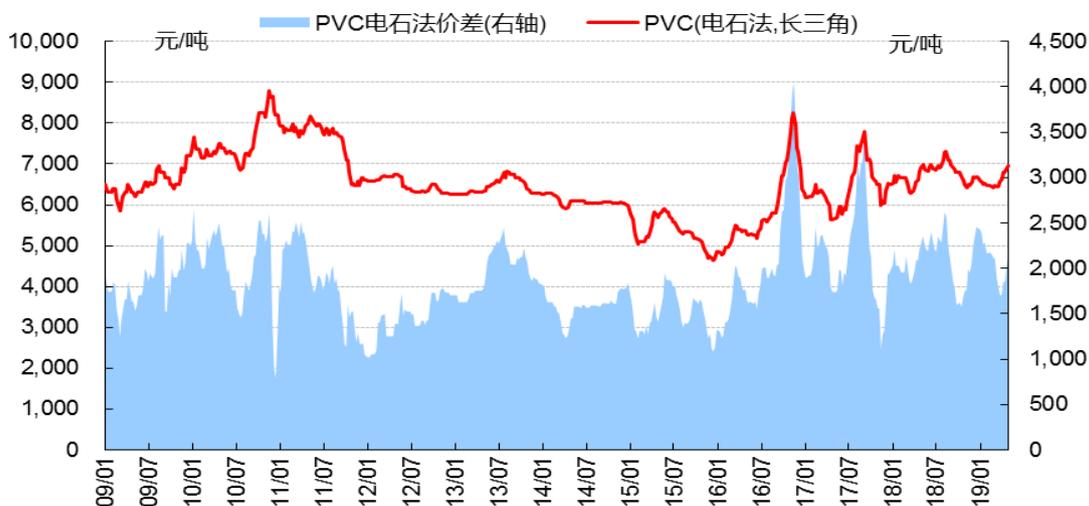
资料来源：兴业证券、东方基金整理

供给侧改革边际影响减弱。节后化工品价格指数从 4644 反弹至 4701，响水爆炸事件后化工品价格指数并未上涨太多（3 月 22 日化工品价格指数 4654，4 月 26 日化工品价格指数 4619）。主要是 18 年因环保问题停产的中小产能并未复工，而大型企业仍继续投产，安监整治带来的边际影响减弱。预计 5-6 月淡季到来后，化工品价值指数仍旧保持下跌态势。

虽然大部分化工产品价格向下，但仍有部分产品收益于此次安监整治，例如间苯二胺（浙江龙盛）、F 腈（百傲化学）、PVC（中泰化学）。

建议关注氯碱行业。电石运输属于高危行业：18 年 11.28 张家口爆炸就是电石运输不规范引起的爆炸；4 月 8 日新疆宜化发生爆炸，电石炉坍塌，将影响 60 万吨 PVC 产能；4 月 25 日，东兴爆燃后将直接影响该厂 30 万吨 PVC 粉产能（产能占比不足 2%）。针对电石事故频发，4 月底应急部明察暗访国内化工企业，被检查到的氯碱企业存在诸多问题。氯碱行业大概率将在国庆期间减负荷运行，PVC 价格将迎来持续上涨。

图 17: PVC 电石法价差情况



资料来源：wind、东方基金整理

## (2) 后期观点

一季报回顾：化工行业 19 年 Q1 实现总营收 11944 亿元，环比下滑 11.27%，同比增长 13.71%。但行业盈利能力同比下滑较多，Q1 实现净利润 468 亿元，同比下滑 21%，主要是产品价格下行导致。随着淡季到来，产品价格将继续下行，Q2 化工行业业绩承压。

行业观点：基于当前化工品价格指数仍处于中高位置，下游需求并未明显好转，同时供给侧改革边际影响减弱，化工品价格仍面临较大压力；进入 5-6 月淡季后，化工品价格易跌难涨。对于大多数化工子行业，短期无配置必要性；但对于受益于安监整治行业（染料、氯碱），仍建议关注。

## 三、基金经理研判

### （一）许文波：不确定性提升，关注业绩

2019 年一季度告一段落，整体来看，市场利用科创板预期，和上市公司年报一季报等窗口时间展开了一轮快速的反弹和修复。

4 月以来，随着一季报陆续公布，结合年报披露进入尾声，投资者逐渐看清整体上市公司盈利情况和现实处境，同时加之央行对于流动性的不同表述，导致投资者对于流动性宽松和上市公司盈利增速触底的预期出现动摇，因此市场的避险情绪开始显著回升。市场风格也随之从爆雷、TMT 几个概念主题和行业逐步转向消费和蓝筹。

展望 5 月，我们认为随着国内流动性和盈利向好预期的动摇，市场整体震荡调整的概率逐步增大，预期可能进一步打开调整空间。权益资产因此阶段性承压，预计调整的方式仍将以近几年来持续快速的回落为主，相对抗跌的资产将主要集中在蓝筹、消费等领域的少数优势公司。债券资产则有望迎来一波收益率下行，但转债资产的流动性不足和价格回调，仍需谨慎和等待。

相对来看，业绩确定性强，同时盈利恢复情况较好，自有竞争优势突出的品种阶段性防御价值较高。而预期较低，本轮市场快速反弹没有表现的低估值蓝筹也是避险选择之一。

### （二）张玉坤：政策微调并非转向，行情谨慎但不悲观

今年以来，股票市场内外部环境回暖，出现了明显的赚钱效应。市场对宏观经济快速下滑的悲观预期得以修复，科创板推出在即，政策面持续呵护市场。MSCI 大举提高 A 股权重，外资持续流入。货币政策保持宽松，减费降税措施不断推出。2 月份无论是上证综指还是创业板指，均创下了 2015 年股灾以来的月度最大涨幅。

进入 4 月份，我们留意到市场正在发生一些微妙的变化。3 月社融数据和一季度宏观经济数据好于市场预期，但股市并未进一步上涨，到 4 月下旬反而掉头向下。我们认为，前期诸多利好已被市场提前反应，短期市场仍对政策转向和宏观经济走势心存忧虑。由于一季度经济数据较好，货币政策偏松基调未变、但力度上正在微调，市场期待的 4 月份降准落空。目前出口、消费数据尚未企稳，流动性又难以进一步宽松，二季度经济仍面临下行风险。另外，临近 4 月末，上市公司年报和一季报业绩频频爆雷，加剧了市场波动。

然而，我们认为，货币政策微调并非转向，对未来一段时间的行情谨慎但不悲观。我国经济已经表现出足够的韧性，前期政策刺激正在重新激发市场活力。短期建议重视上市公司盈利质量，看好业绩表现优异的消费龙头。中期建议关注经济基本面企稳，可加大对周期板块的配置比例。

## 四、产品策略

### （一）东方龙

东方龙混合型基金是成立于 2004 年的一只公募基金产品，现任基金经理许文波。东方龙基金坚持以长期优质资产为核心持仓，同时兼顾大类资产配置相机抉择为主要策略，一方面筛选市场中长期回报稳定性和确定性突出，公司盈利质量和竞争优势显著高于全市场其他行业和公司的股票，这些公司大多具有中长期稳定且显著高于均值的净资产收益率，充沛的自由现金流，同时叠加良好的分红记录，治理可靠；另一方面则积极关注可转债等稳定性较好的资产，同时在市场出现系统性风险时留存足够现金，以便买入更多优质公司。

展望下个季度，本产品力争在市场不确定提升的阶段通过持仓品种的长期前景缓解净值波动，同时在仓位上对内外部预期和环境变化有阶段性表达。力争做到净值相对稳定，回避经营困境公司和诚信治理问题公司的短期爆雷风险，以更纯粹和集中的优质资产力争长期回报。

### （二）东方睿鑫热点挖掘

东方睿鑫热点挖掘灵活配置混合型基金成立于 2015 年 4 月，投资目标是深度挖掘我国经济发展过程中不断涌现的具备较高投资价值的证券，在严格控制基金投资风险的前提下，充分分享我国经济发展带来的投资收益。

在股票配置策略上，我们坚持选择景气向上行业中具有核心竞争力的优质公司，动态评估市场变化，追求长期、稳健的投资回报。今年二三季度宏观经济有望企稳，第一批科创板公司有望 IPO，我们看好受益于科创板推出的券商、新材料板块，以及受益于宏观经济企稳的大宗能源、工业金属板块。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方城镇消费主题混合型证券投资基金自 2019 年 4 月 22 日至 2019 年 5 月 22 日公开发售。

### （二）基金经理媒体报道

表 4：2019 年 4 月份媒体报告汇总

稿件类型	稿件主题及相关链接	发布媒体
消息稿	首季债基整体正收益 东方强化收益业绩显著超越均值 <a href="http://stock.jrj.com.cn/hotstock/2019/04/03094127312635.shtml">http://stock.jrj.com.cn/hotstock/2019/04/03094127312635.shtml</a>	多家媒体
消息稿	消费板块强势不减 东方城镇消费主题混基今起发行 <a href="https://baijiahao.baidu.com/s?id=1631497120844814550&amp;wfr=spider&amp;for=pc">https://baijiahao.baidu.com/s?id=1631497120844814550&amp;wfr=spider&amp;for=pc</a>	多家媒体
专访稿	东方基金王然：传统消费行业仍大有可为 <a href="http://finance.stcn.com/2019/0424/15047205.shtml">http://finance.stcn.com/2019/0424/15047205.shtml</a>	证券时报
消息稿	投研与风控展硬核实力 东方强化收益债基领跑同行 <a href="http://www.p5w.net/money/zqzx/201904/t20190411_2279532.htm">http://www.p5w.net/money/zqzx/201904/t20190411_2279532.htm</a>	多家媒体

资料来源：中国基金报等多家媒体

### （三）投研工作成果

4 月，权益研究部的重点工作是在深入研究核心优质资产的基础上，对核心库和重仓股进行年报、季报点评，及时更新行业数据和市场观点。本月，权益研究部共完成报告 220 篇，其中公司深度研究报告 4 篇，行业报告（含小专题、周报）59 篇，调研报告 8 篇，各类点评报告 149 篇。

## 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。