



Orient Fund

配置消费科技，关注周期改善

——2019年Q2权益投资展望



ORIENT FUND

结论

■ 一、2019Q1年市场回顾

- 春季躁动到中期反弹，各主要指数齐涨
- 国内“去杠杆”暂缓与外部关系缓和，市场上涨力度较大
- 主要行业估值有所修复，但大多数行业仍然低于50分位数

■ 二、宏观经济与行业中观分析

- 社融增速企稳，经济有望触底
- 中观企业盈利仍有压力
- 上游稳定、中游较景气、下游需求偏弱

■ 三、投资策略

- 优质蓝筹：受益于行业集中度提升的各行业龙头公司
- 高股息率，攻守兼备
- 科创板助力科技创新
- 周期蓝筹关注数据改善



要点

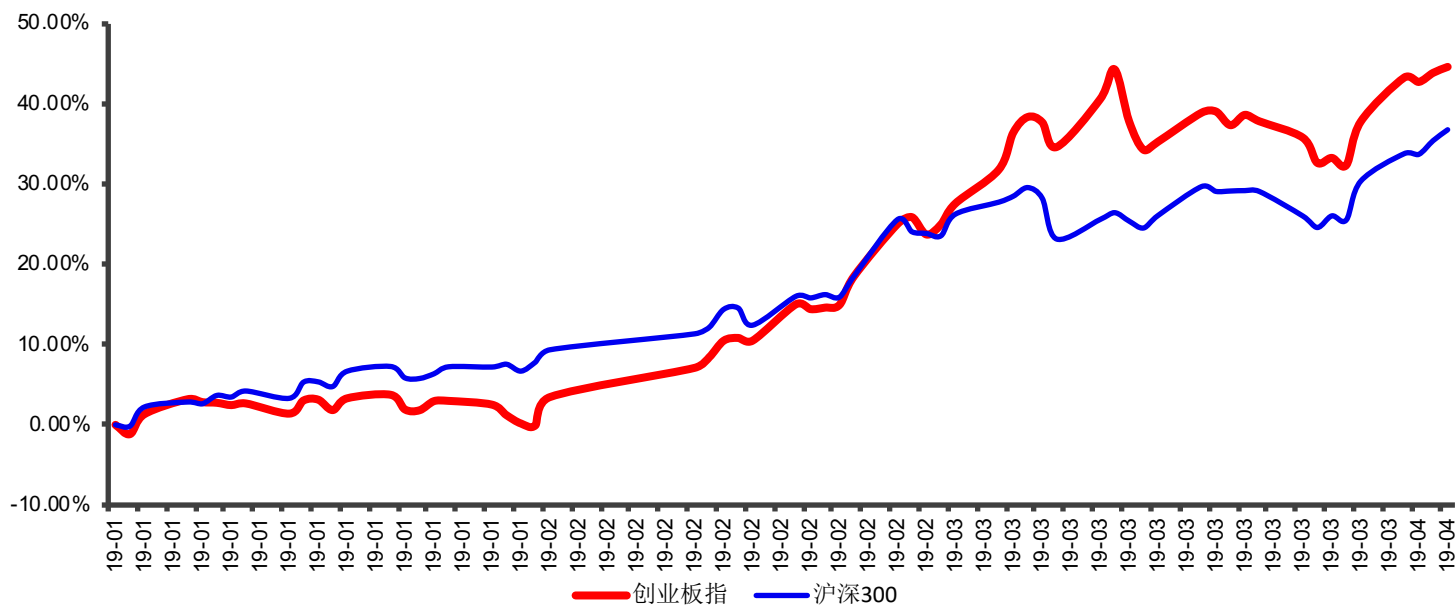
■ 2019Q1年市场回顾

- 春季躁动到中期反弹，各主要指数齐涨
- 国内“去杠杆”暂缓与外部环境缓和，市场上涨力度较大
- 主要行业估值有所修复，但仍然低于50分位数



2019Q1：春季躁动到中期上涨

- 各主要指数出现较大幅度上涨
- 与去年相反，国内去杠杆、外部环境缓和，推动主要指数上涨



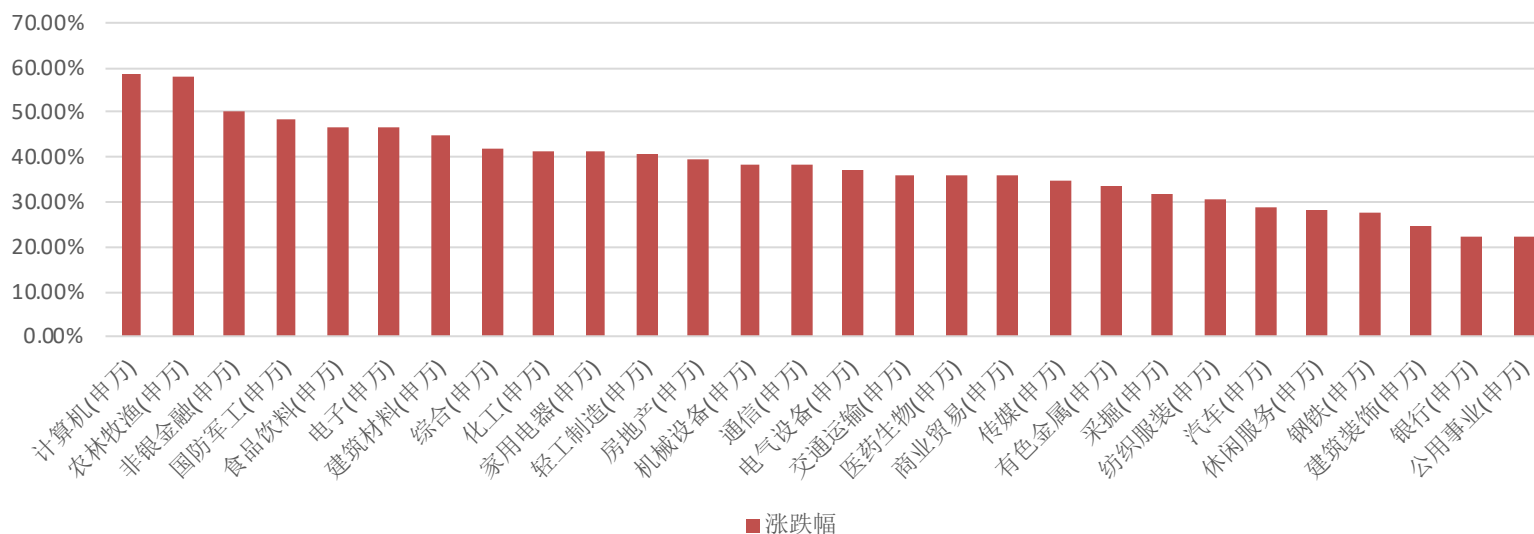
资料来源：Wind



ORIENT FUND

2019Q1：各行业涨幅较大

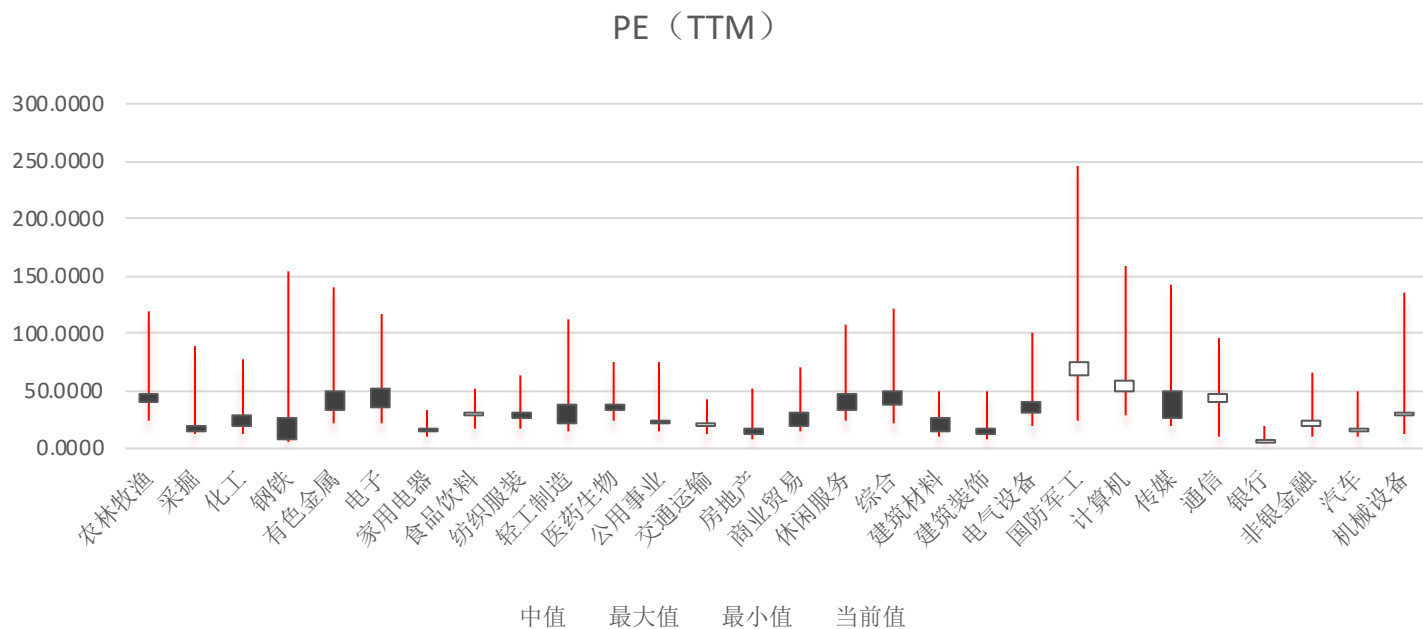
- 分行业来看，涨幅较大行业是计算机、农林牧渔、非银金融、国防军工、食品饮料
- 分行业来看，涨幅落后行业是公用事业、银行、建筑装饰、钢铁、休闲服务



资料来源：Wind

各行业PE估值

- 绝大多数各行业PE估值处于近10年50%分位数以下



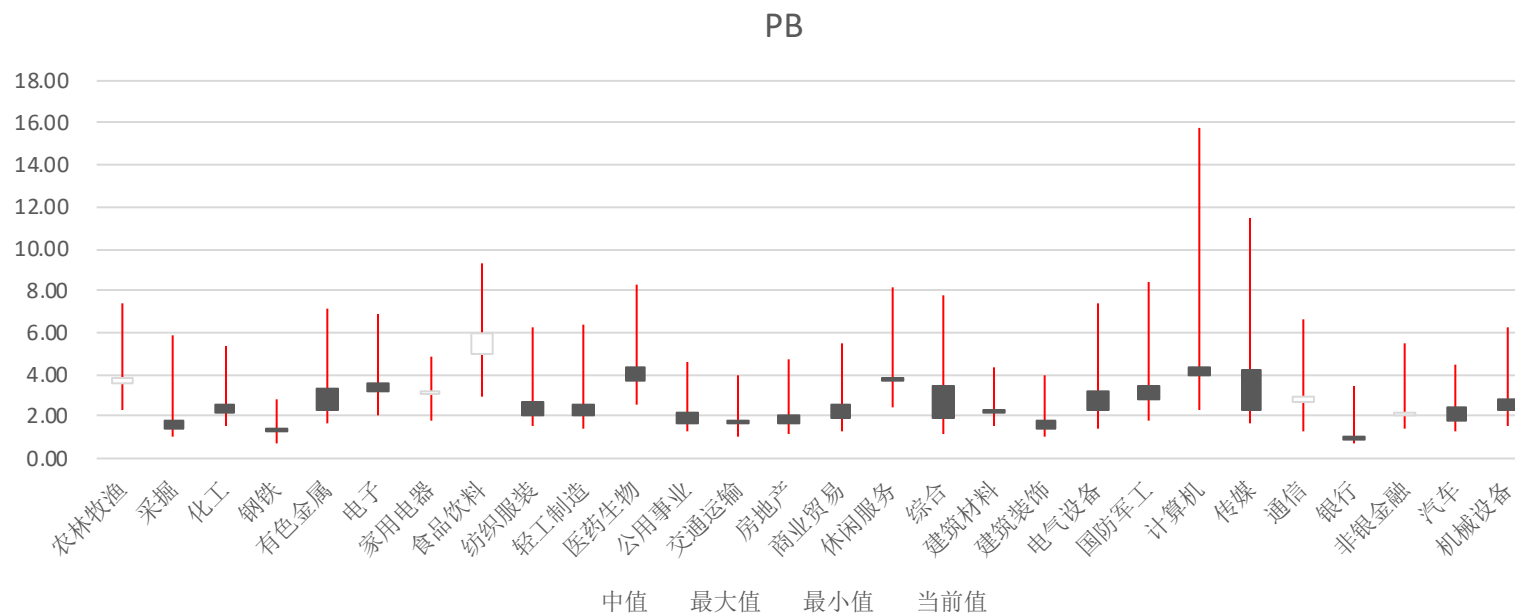
资料来源: Wind



ORIENT FUND

各行业PB估值

- 除部分消费品，各行业PB估值处于05年以来50%分位数以下



资料来源: Wind

要点

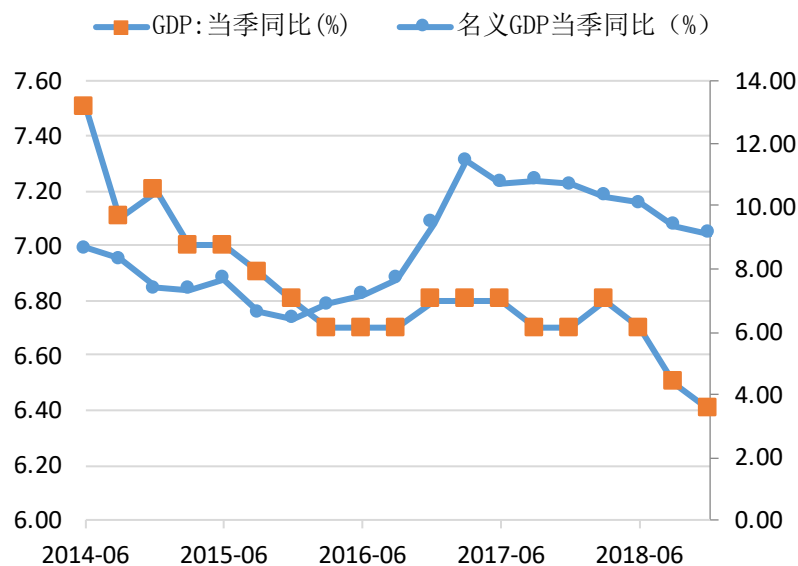
■ 宏观经济与行业中观分析

- 社融增速企稳，经济有望触底
- 中观企业盈利仍有压力
- 上游稳定、中游较景气、下游需求偏弱

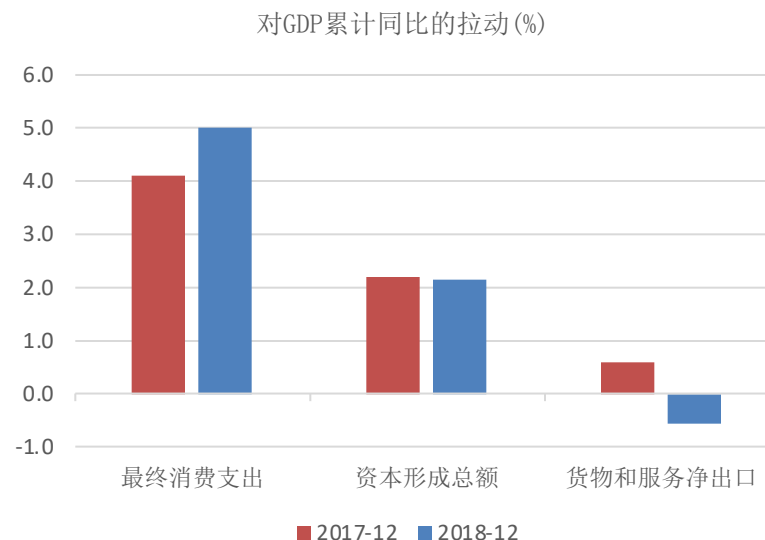


增长：GDP增速下滑，名义GDP下滑风险较大

- GDP当季同比出现连续4个季度回落，2018年Q4回落至6.4%
- 名义GDP增速连续6个季度回落，2018年Q4回落至9.15%，进一步回落风险大
- 从结构上看，2018年Q4同比最终消费拉动GDP多增0.9个百分点，资本形成与净出口分别少增0.1和1.2个百分点



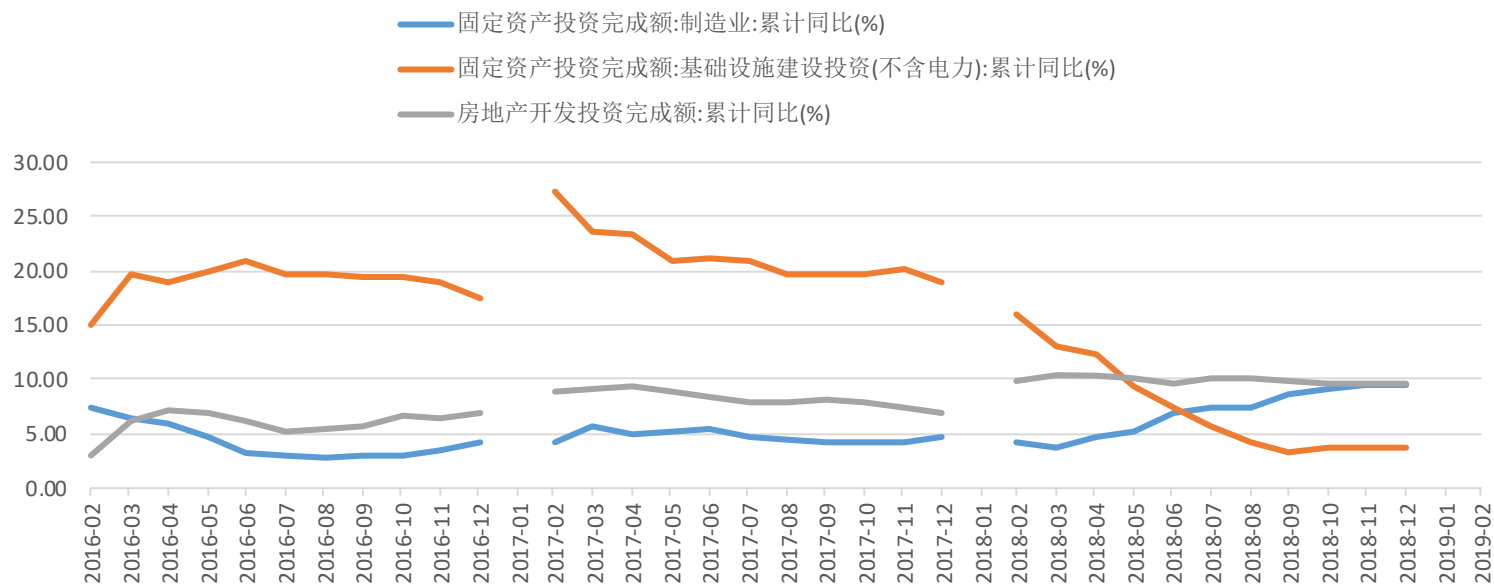
资料来源：Wind



资料来源：Wind

增长：基建投资下行，房地产韧性强

- 固定资产投资增速下行至5.9%
- 基建增速从高点20%下行至3.70%，成为最大拖累项
- 房地产增速维持在9.7%，韧性强
- 制造业投资增速逐季回升至9.5%



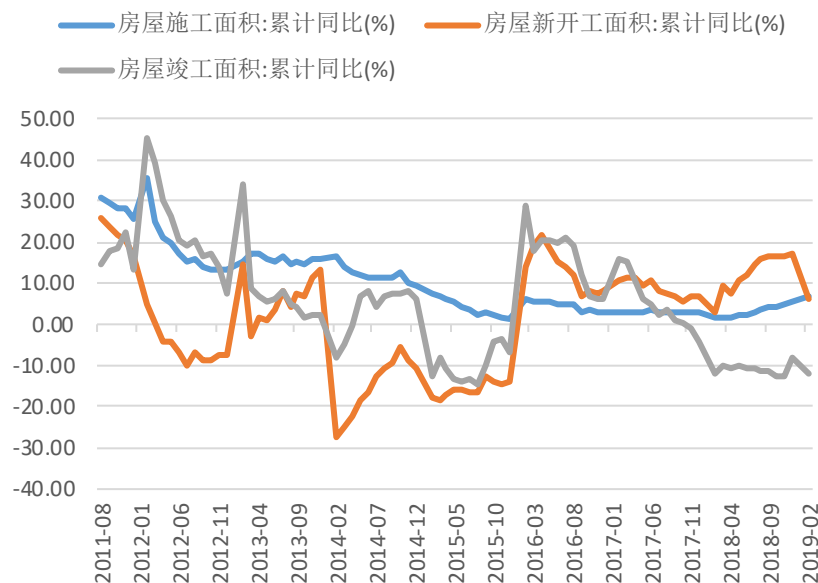
资料来源: Wind



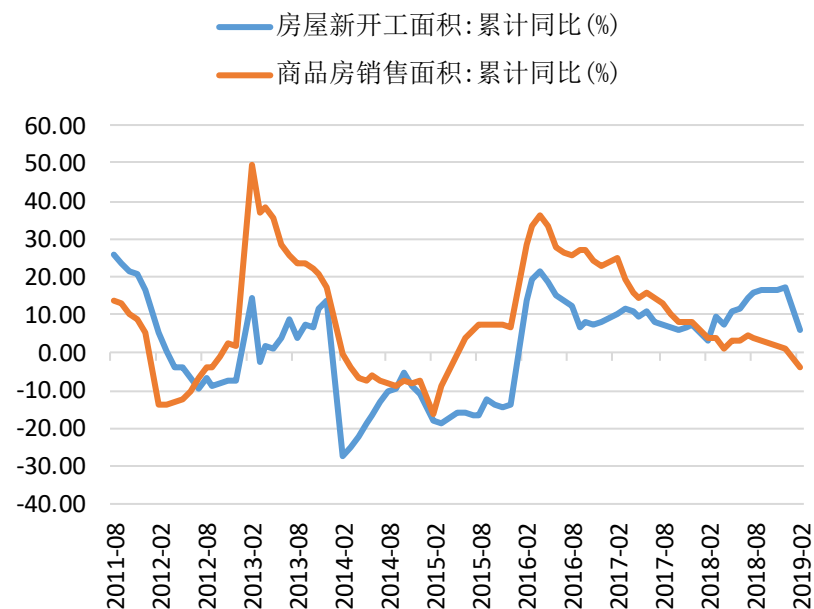
ORIENT FUND

增长：商品房销售面积增速转负，房地产投资存忧

- 房屋新开工面积累计同比6.00%
- 房屋销售面积累计同比-3.6%，按照房地产销售面积领先新开工1-2个季度，可能对未来房屋新开工形成压制，2019年房地产投资增速不容乐观



资料来源: Wind



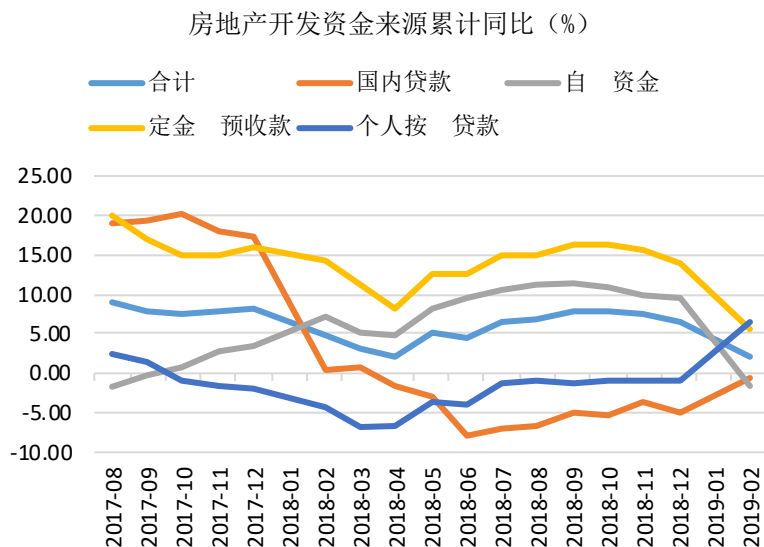
资料来源: Wind



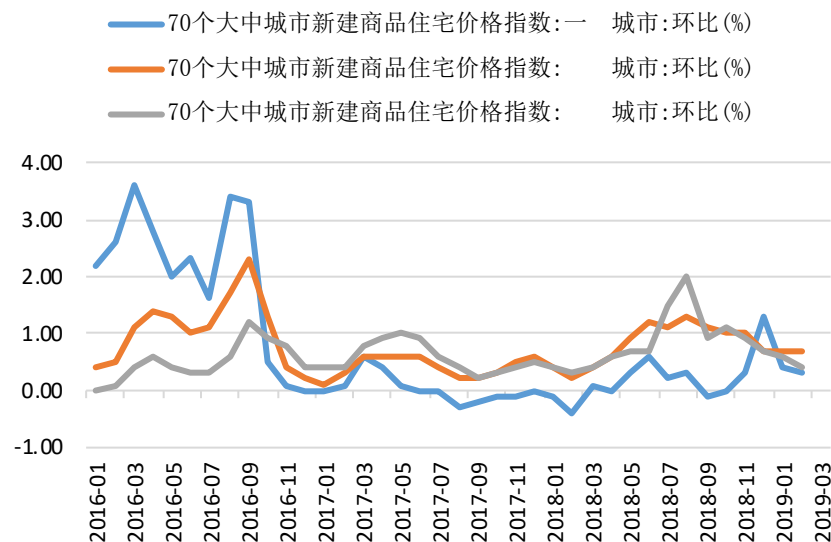
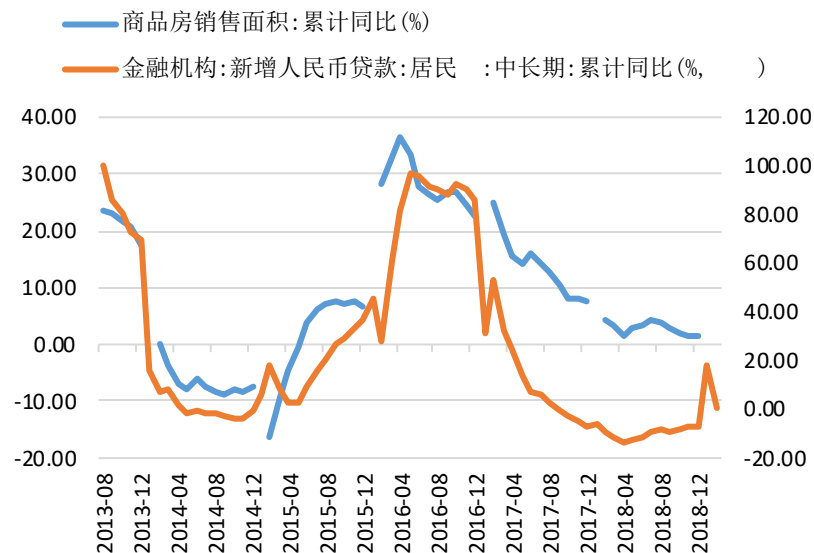
ORIENT FUND

增长：房地产持续性存忧

- 房地产资金来源累计同比增长2.10%
- 居民中长期贷款累计增速恢复至6.5%，主因为低基数
- 70个大中城市新建商品住宅价格环比增速有所下滑



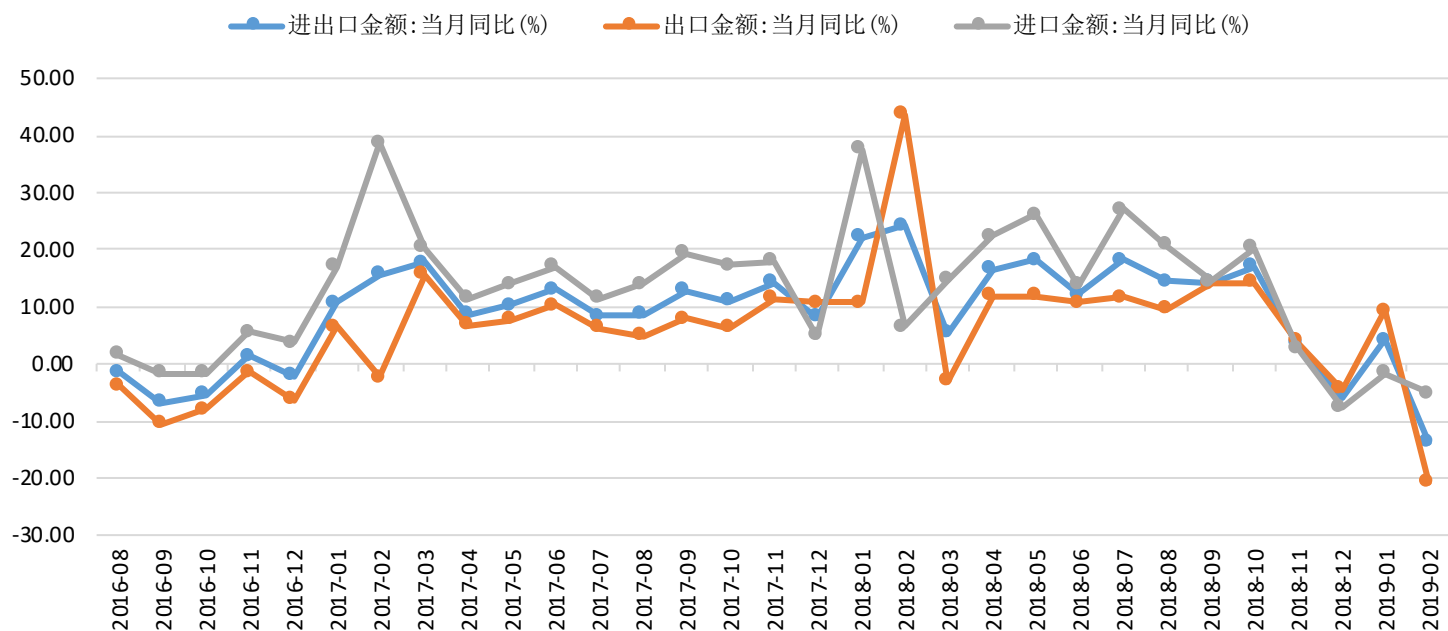
资料来源: Wind



资料来源: Wind

增长：进口下滑，后期有压力

- 进出口、出口、进口金额当月同比分别为-13.8%、-20.8%、-5.2%，出现超季节性回落
- 2019年进出口压力大，主要受全球经济回落压制



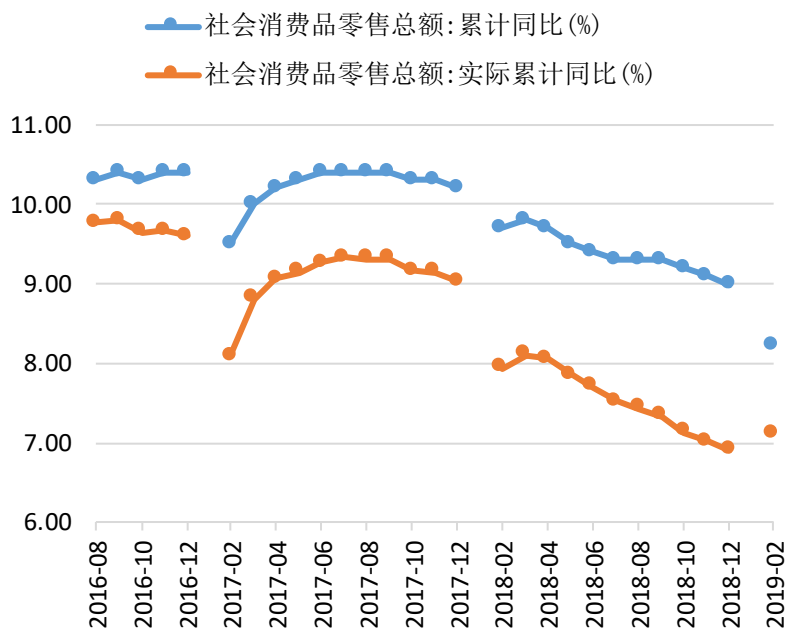
资料来源: Wind



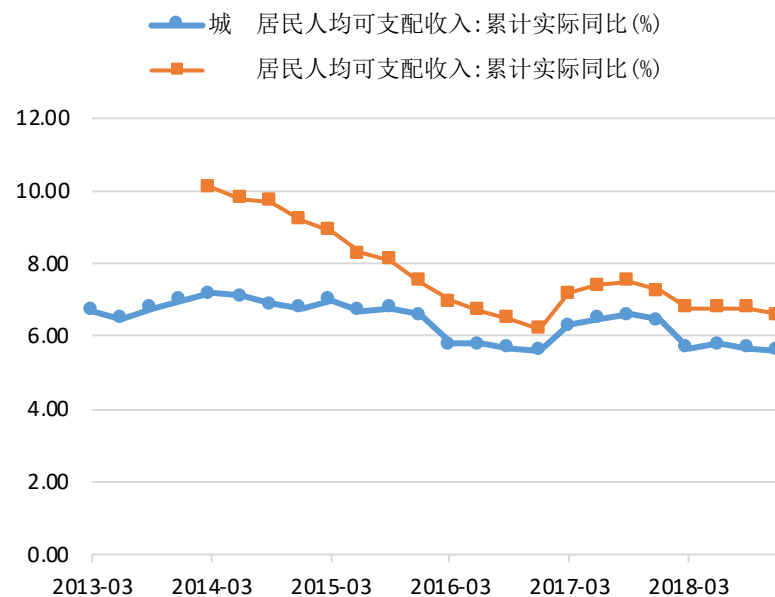
ORIENT FUND

增长：社会消费品零售总额增速下行

- 社会消费品零售总额实际累计同比降至7.2%
- 城乡居民可支配收入较低，维持在5.6%



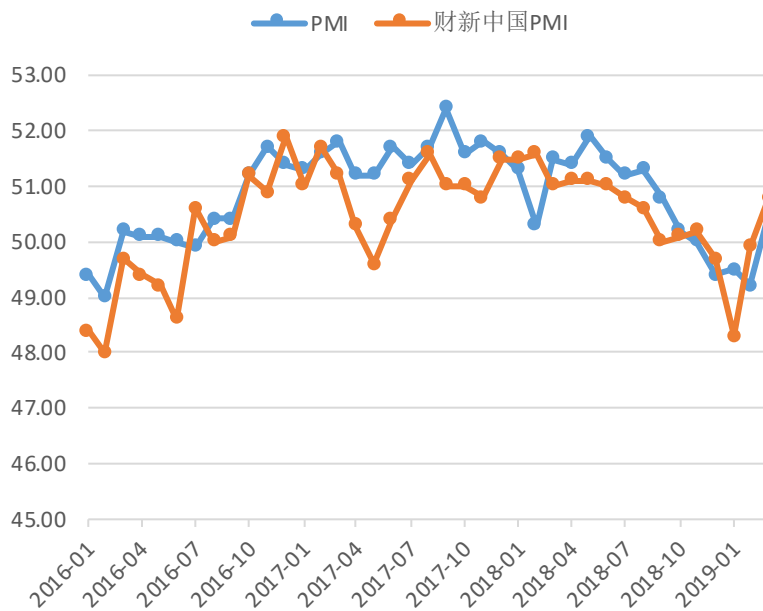
资料来源: Wind



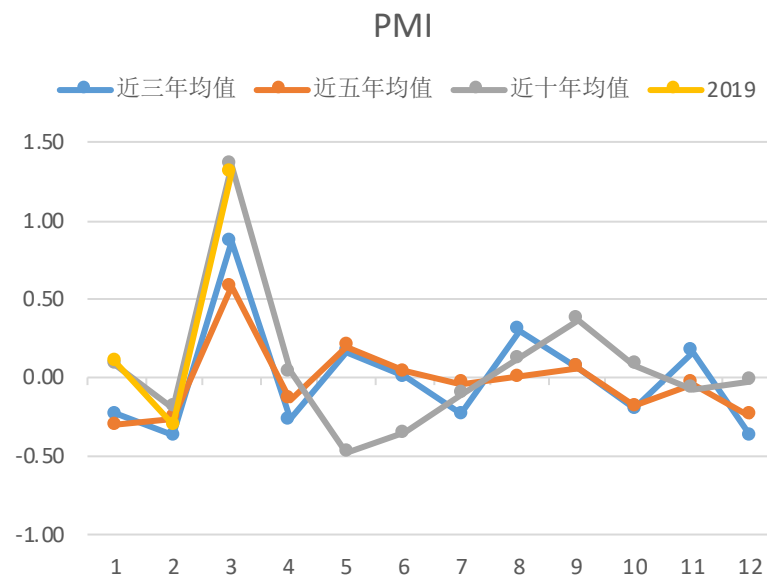
资料来源: Wind

增长：PMI超季节性回升

- 3月中采制造业PMI 50.50，环比回升1.30个百分点，再次回到荣枯线之上
- 3月中采PMI超季节性回升



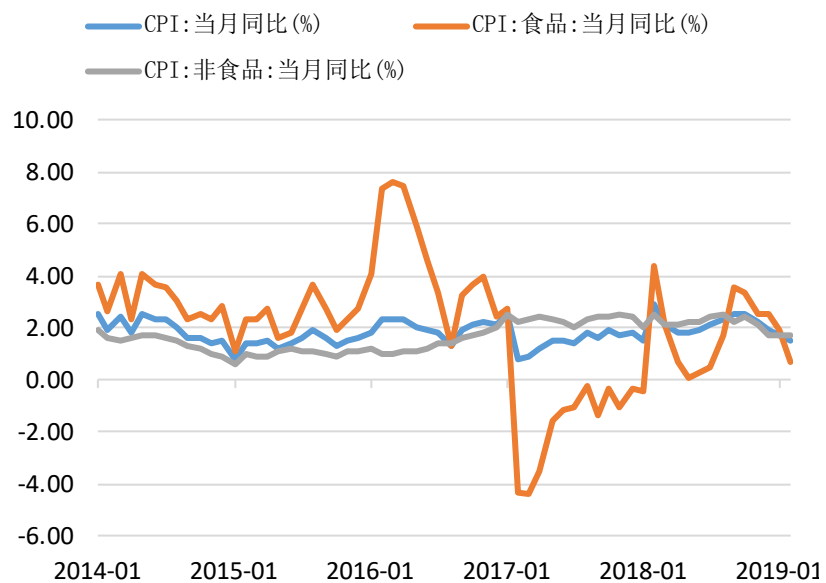
资料来源：Wind



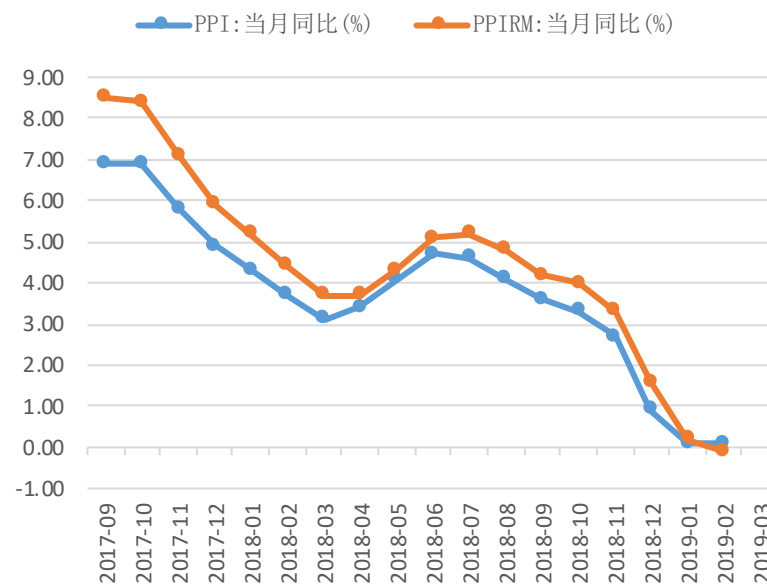
资料来源：Wind

通胀：CPI保持稳定，PPI下行

- 在CPI端稳定，非食品项同比1.7%，食品项同比0.7%，整体同比1.5%
- 在PPI端下行压力大，当月同比0.1%，PPIRM当月同比-0.1%



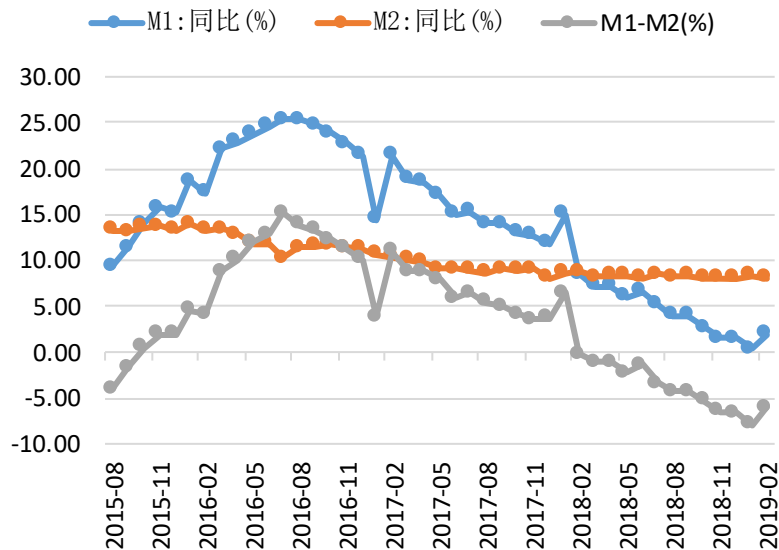
资料来源: Wind



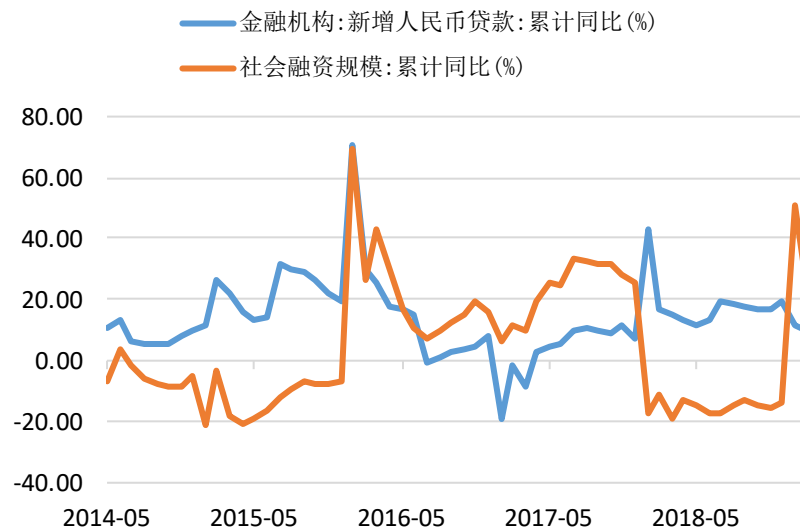
资料来源: Wind

货币：社融增速略微企稳

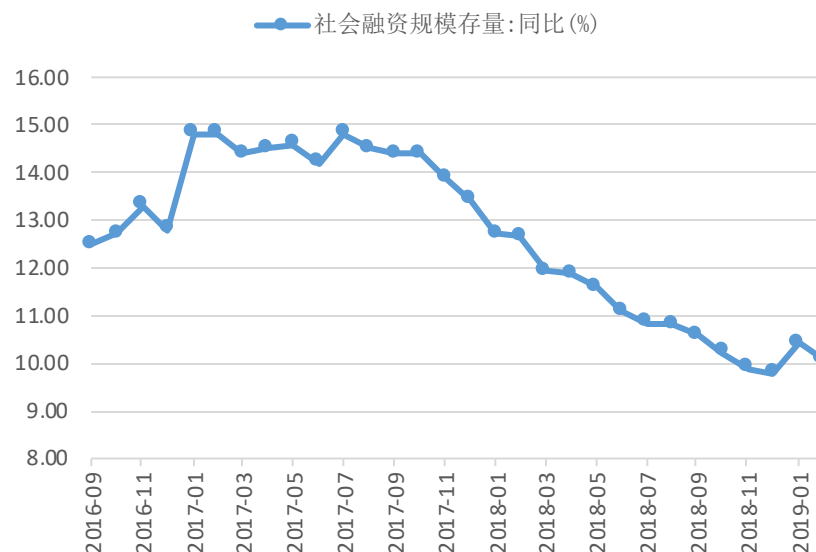
- M2增速降至8.0%，M1增速略回升2.0%，M1-M2剪刀差略回升降至-6.0%
- 新增人民币贷款持续上行，难抵表外融资有所缓解
- 社融存量增10.8%，增速略微企稳



资料来源: Wind



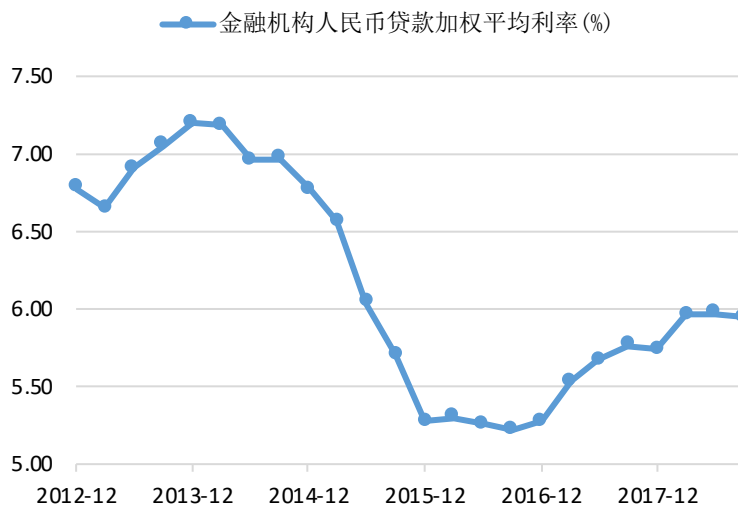
资料来源: Wind



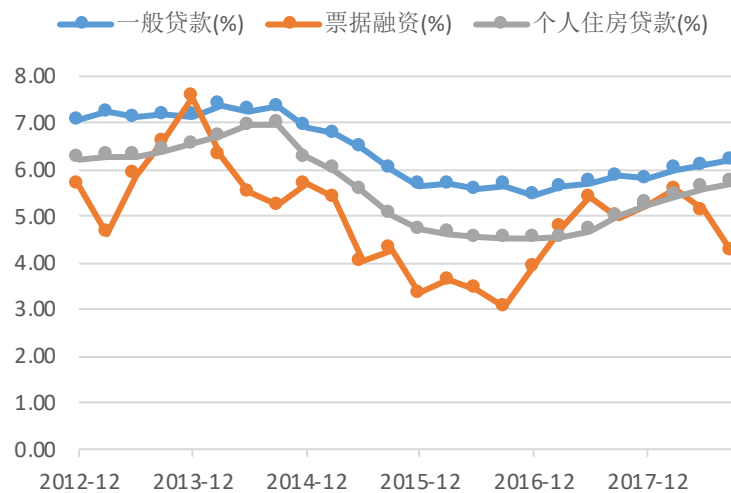
资料来源: Wind

利率：贷款加权平均利率稳在较高位置

- 2016年12月见底后，加权平均利率连续8个季度上行至5.94%
- 一般贷款利率上行至6.19%
- 票据融资利率连续2个季度回落至4.22%
- 个人住房贷款利率上行至5.72%



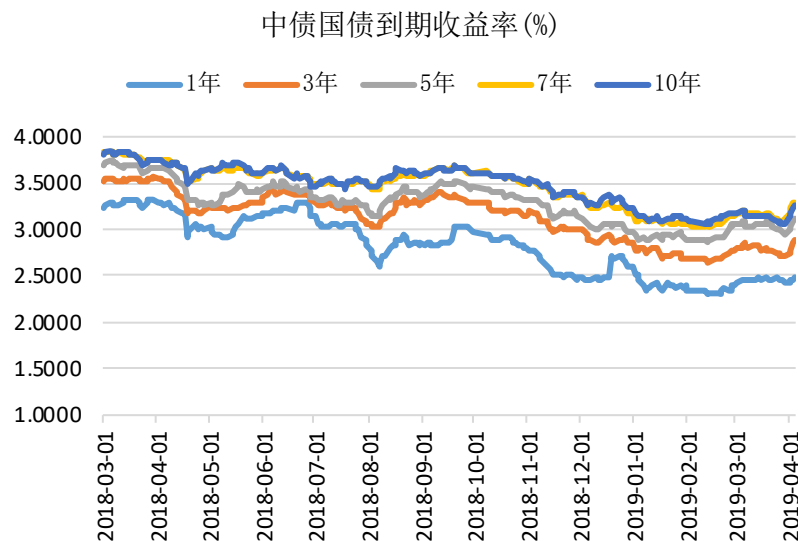
资料来源：Wind



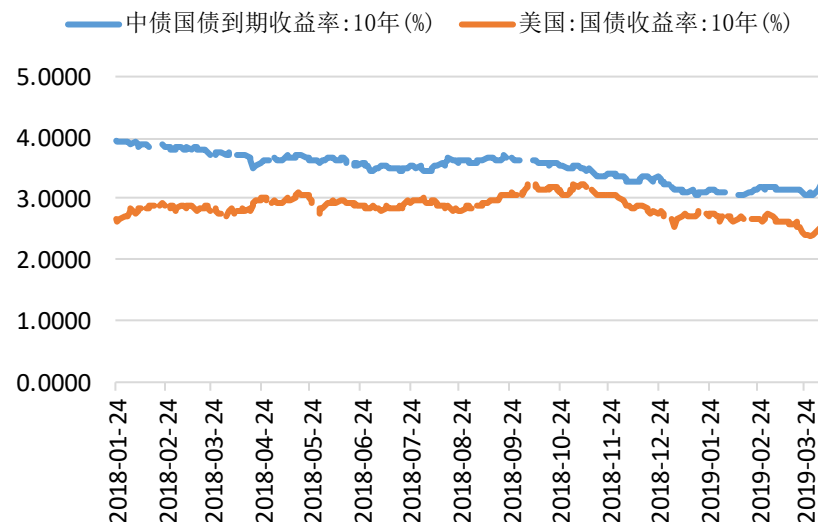
资料来源：Wind

利率：国债震荡，信用利差震荡

- 中债10年期国债收率3.27%，美债十年期收益率2.82%，中美利差扩大至77个bp
- 信用债利差维持震荡，各类企业感觉到宽松程度差异较大



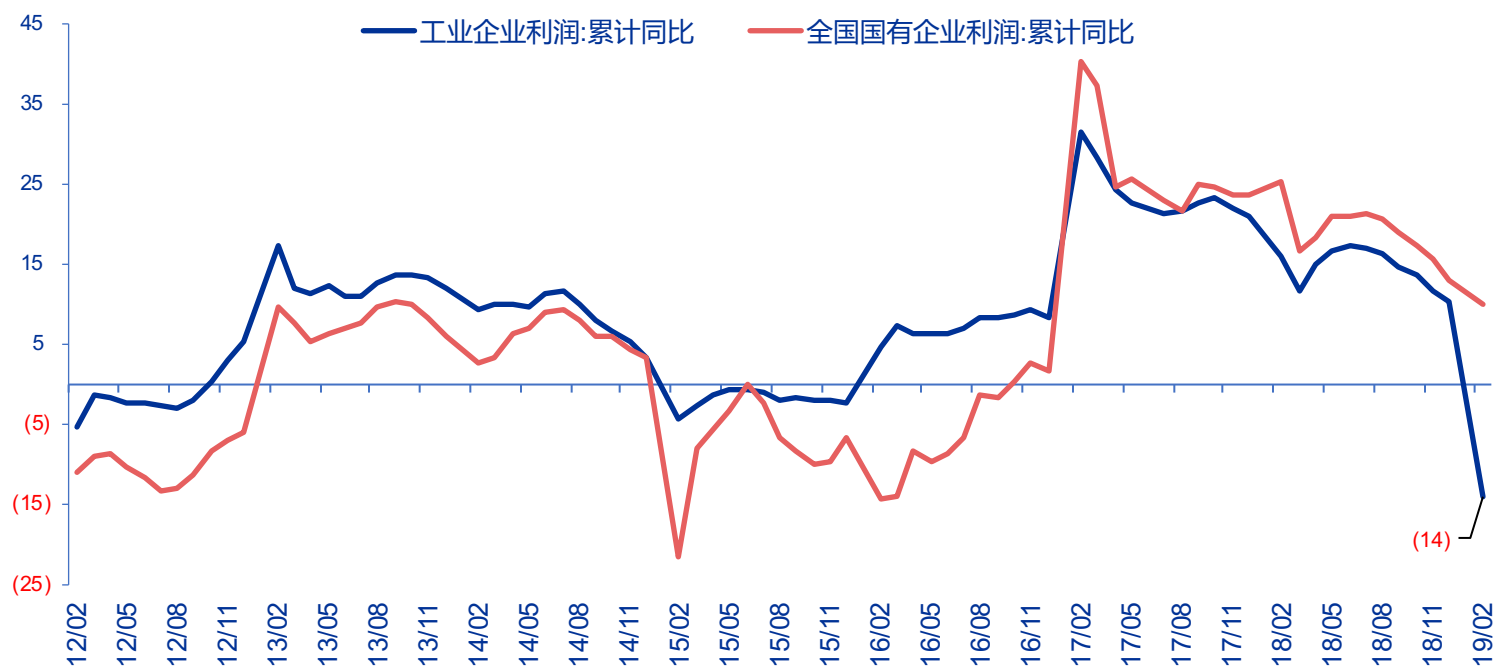
资料来源：Wind



资料来源：Wind

中观：企业盈利仍有压力

- 1-2月份全国规模以上工业企业利润总额同比下降14.0%
- 剔除春节因素，与上年同期持平略降。其中消费品制造业和装备制造业利润增速保持较快增长



资料来源: Wind



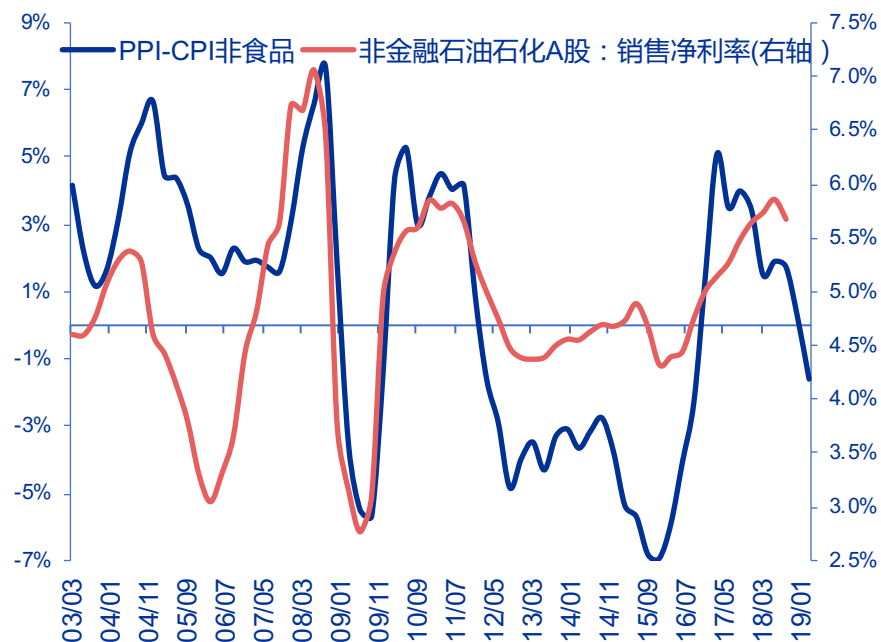
ORIENT FUND

中观：企业盈利仍有压力

- 名义GDP、营业收入增速将逐季下降
- 从PPI与CPI的缺口和销售净利润的关系来看，A股销售净利率仍有下行压力



资料来源: Wind



资料来源: Wind

中观：19H1非金融石油石化利润负增长

- 我们预计，A股非金融石油石化19H1累计同比-6.1%，单季同比-6.8%
- 每轮盈利低点均负增长：05年(-1.5%)、08年(-27.4%)、12年(-9.6%)、15年(-2.8%)



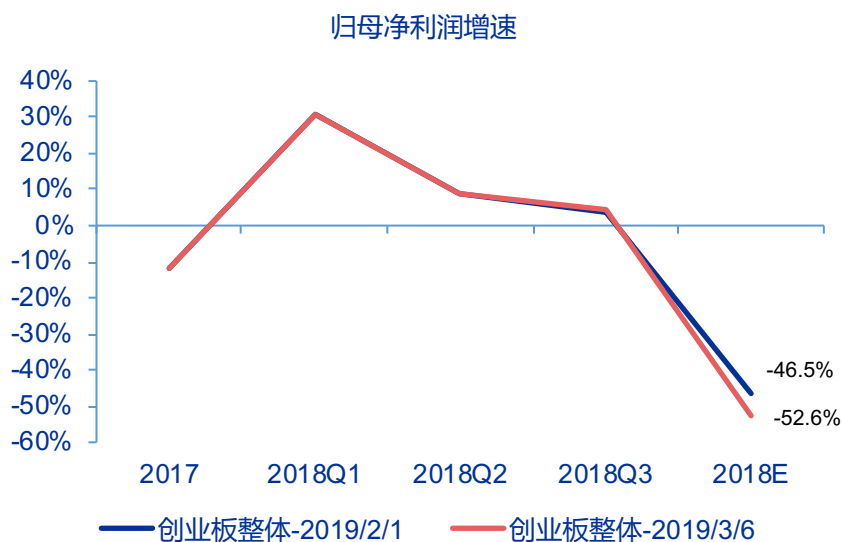
资料来源：Wind



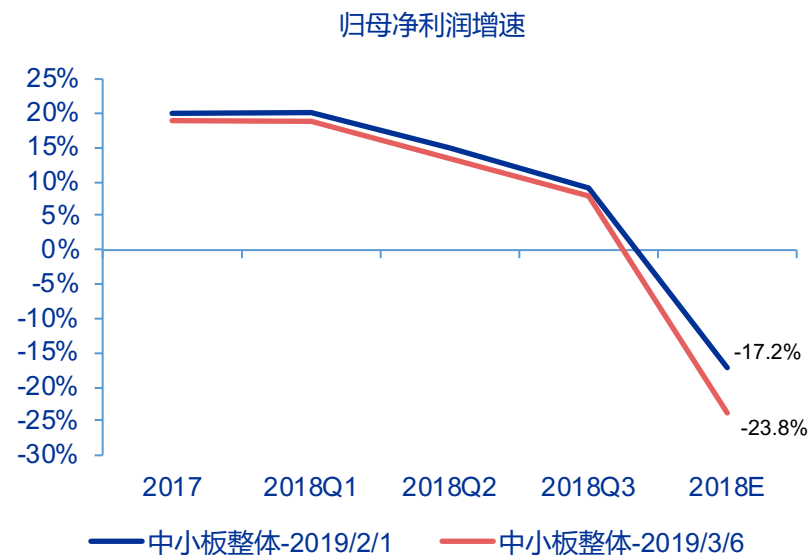
ORIENT FUND

中观：中小创业绩持续下修

- 创业板的2018年预期归母净利润增速从2月1日的-46.5%进一步下滑到当前的-52.6%
- 中小板的2018年预期归母净利润增速从2月1日的-17.2%进一步下滑到当前的-23.8%
- 创业板和中小板的下滑幅度分别为6.1%和6.6%



资料来源：Wind



资料来源：Wind

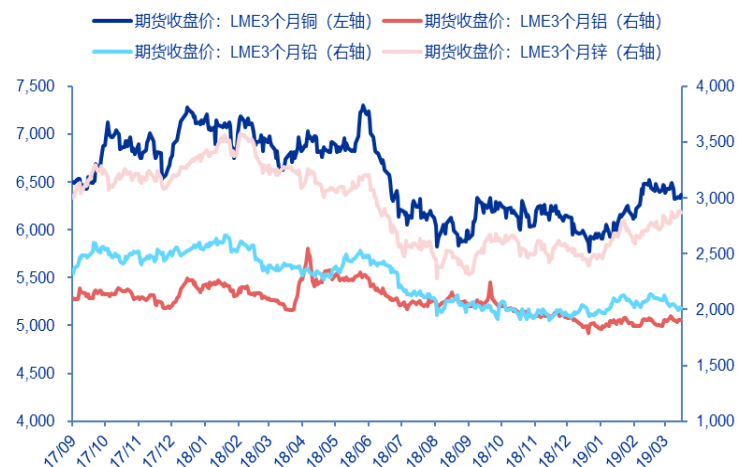


ORIENT FUND

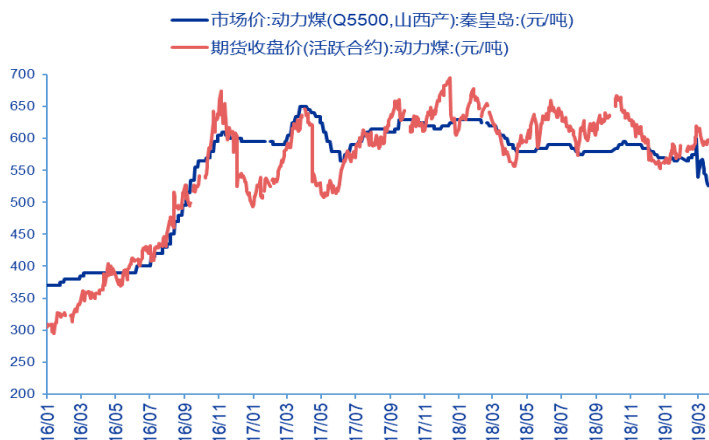
上游数据：来油价与基本金属回升，煤价稳定



资料来源: Wind



资料来源: Wind



资料来源: Wind



资料来源: Wind

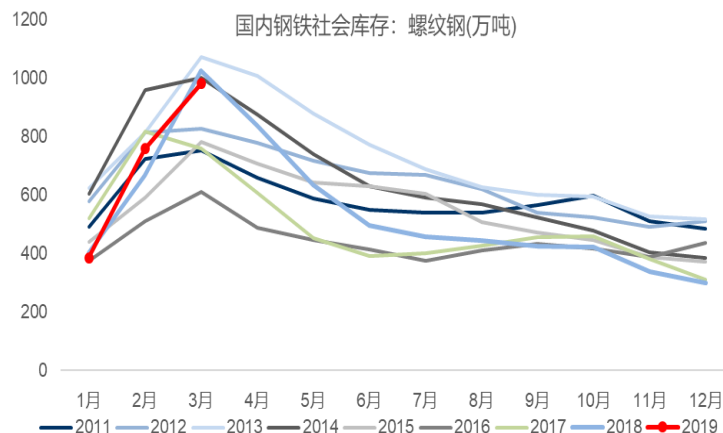


ORIENT FUND

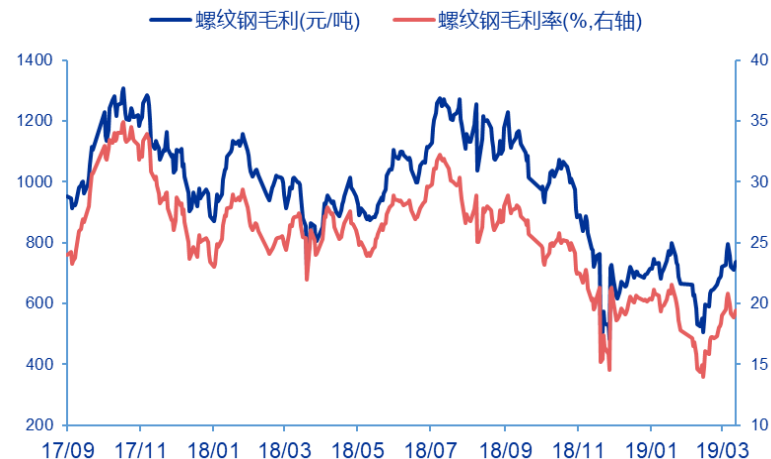
中游数据：螺纹钢价升库存降、挖掘机维持高景气



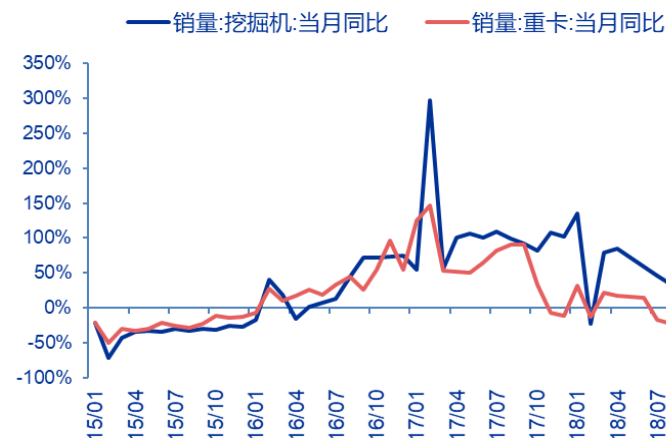
资料来源: Wind



资料来源: Wind



资料来源: Wind



资料来源: Wind



ORIENT FUND

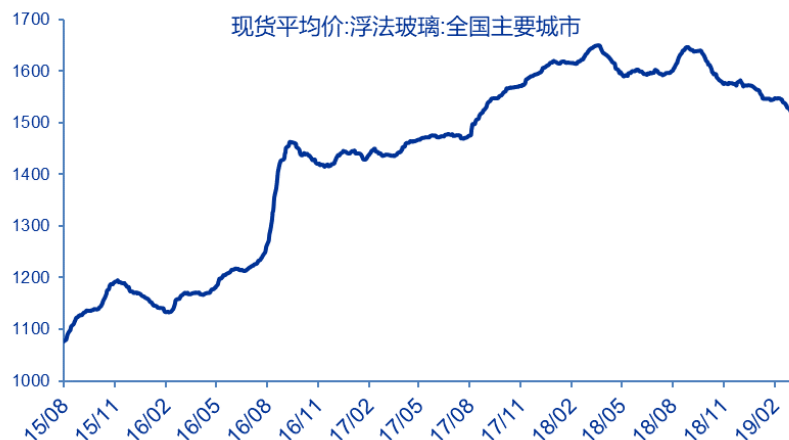
中游数据：开工旺季临近，中游价格企稳，中油设备制造维持景气



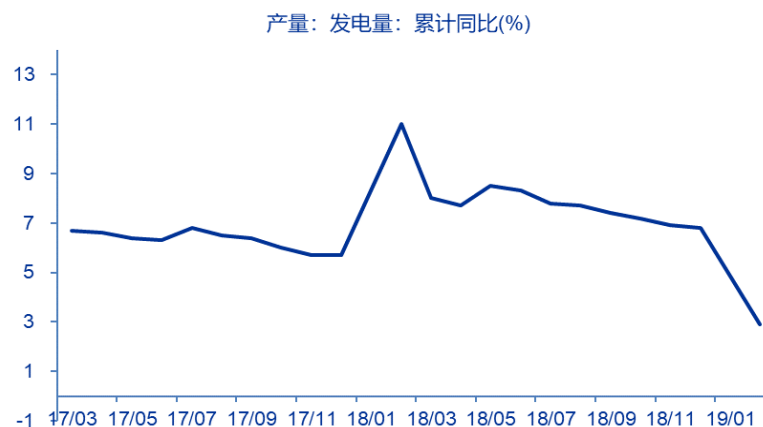
资料来源：Wind



资料来源：Wind

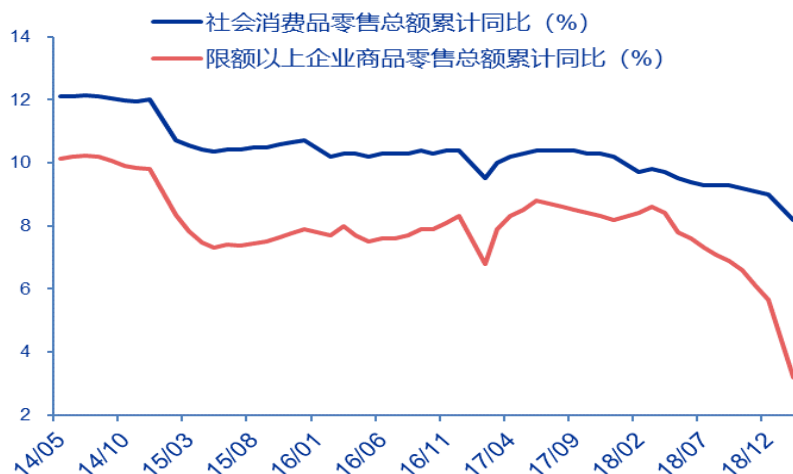


资料来源：Wind

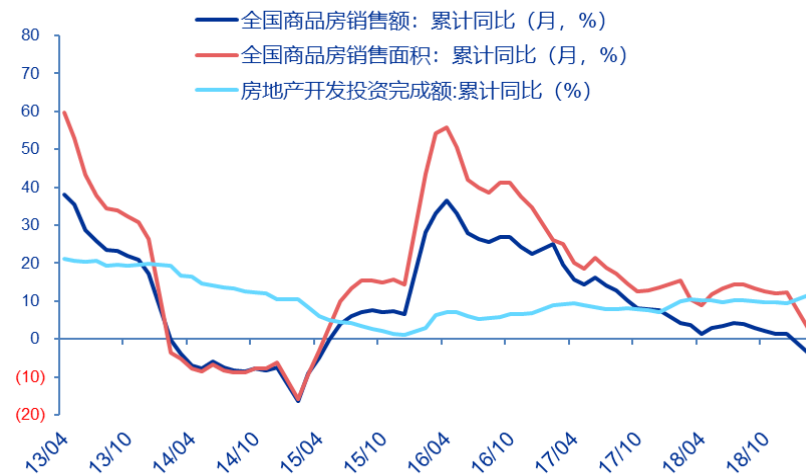


资料来源：Wind

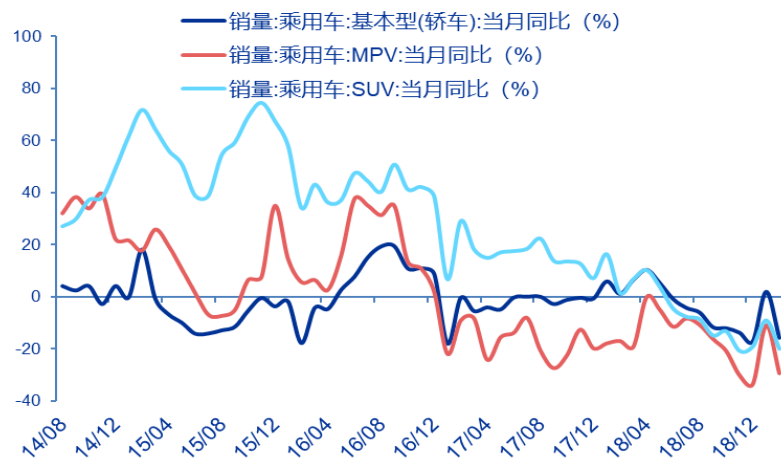
下游数据：整体需求偏弱，畜禽养殖景气上行周期



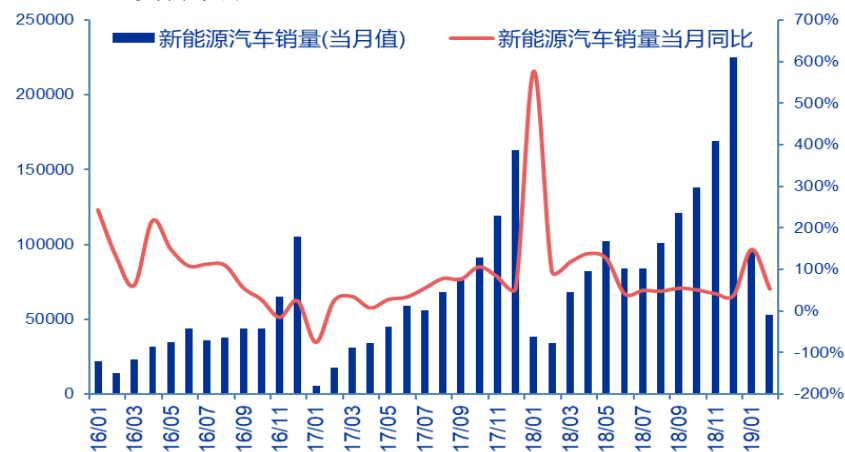
资料来源：Wind



资料来源：Wind



资料来源：Wind

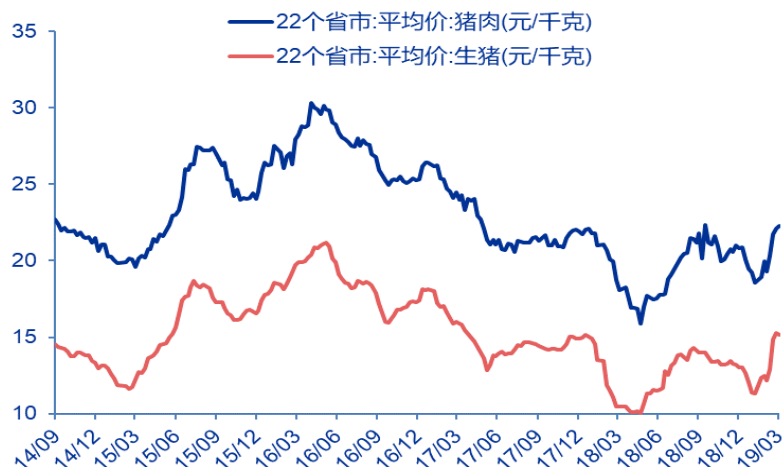


资料来源：Wind

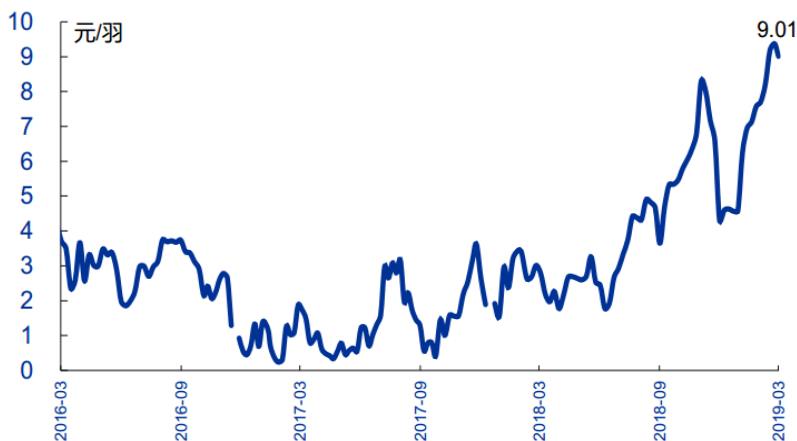


ORIENT FUND

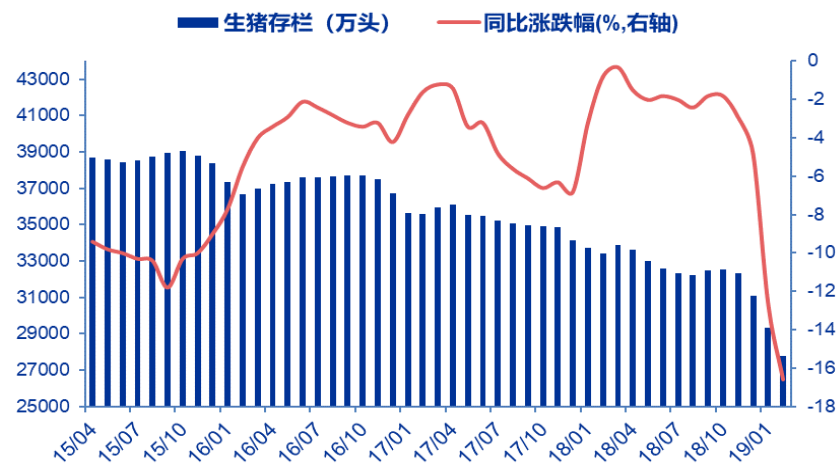
下游数据：整体需求偏弱，畜禽养殖景气上行周期



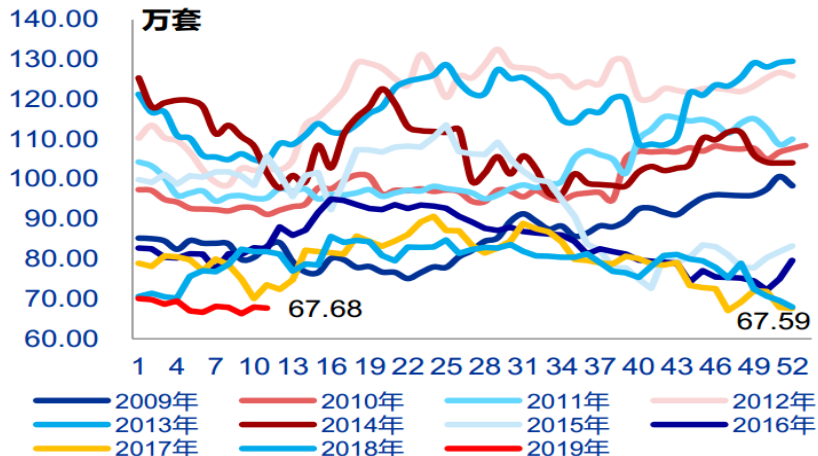
资料来源：Wind



资料来源：Wind



资料来源：Wind

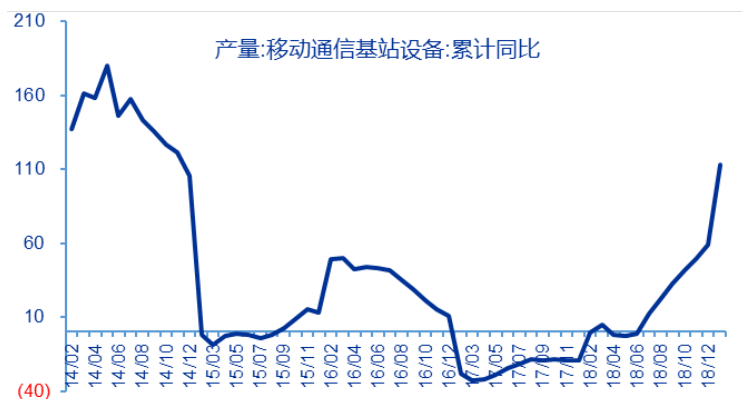


资料来源：Wind



ORIENT FUND

TMT : 5G景气最确定



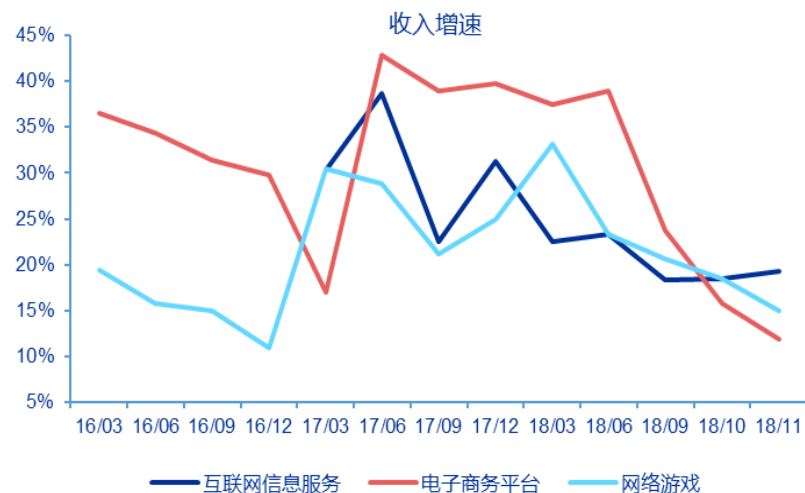
资料来源: Wind



资料来源: Wind



资料来源: Wind



资料来源: Wind

要点

■ 投资策略

- 优质蓝筹：受益于行业集中度提升的各行业龙头公司
- 高股息率，攻守兼备
- 科创板助力科技创新
- 周期蓝筹关注数据改善



目前市场处于第五轮底部区域

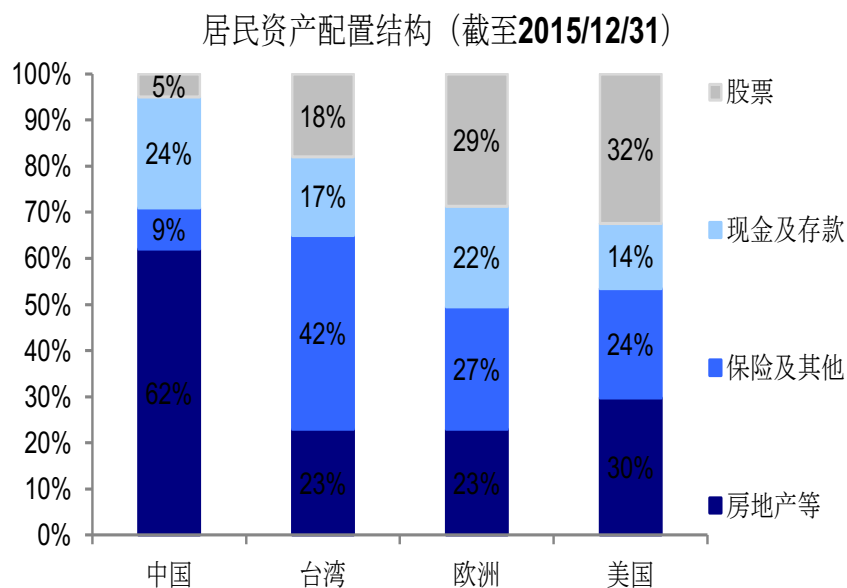
- 1990年以来A股经历了五轮牛熊周期
- 目前市场处于第五轮底部区域

市场周期	市场形态	开 日期	结 日期	持续时间（月）	指数区间涨跌幅
一	市	1991/01	1993/02	26	1459%
	市	1993/02	1994/07	20	-79%
	震荡筑底	1994/07	1996/01	15	幅：223%
	市一段	1996/01	1997/05	16	195%
	高位震荡	1997/05	1999/05	24	幅：32%
	市 段	1999/05	2001/06	25	114%
	市	2001/06	2002/01	8	-40%
	震荡筑底	2002/01	2005/06	40	幅：79%
	市	2005/06	2007/10	29	514%
	市	2007/10	2008/10	12	-73%
	市	2008/10	2009/08	10	109%
	高位震荡	2009/08	2011/04	21	幅：50%
	市	2011/04	2012/01	9	-30%
	震荡筑底	2012/01	2014/06	31	幅：32%
五	市	2014/07	2015/06	11	180%
	市	2015/06	2016/01	8	-49%
	震荡筑底	2016/01	2018/11	33	幅：42%

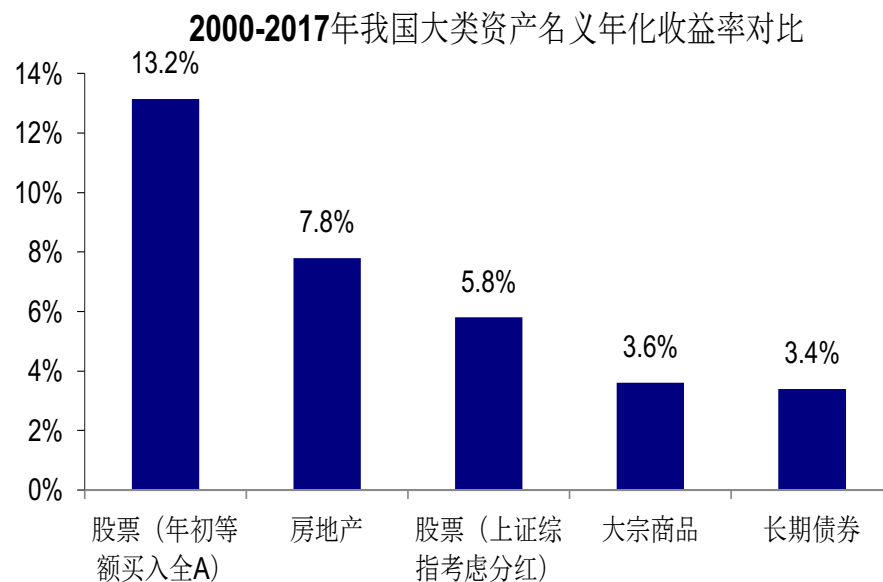
资料来源：Wind

大类资产比较：股市更优

- 15/6/12上证综指5178点以来的这轮下跌，指数跌幅与持续时间与前4轮相近



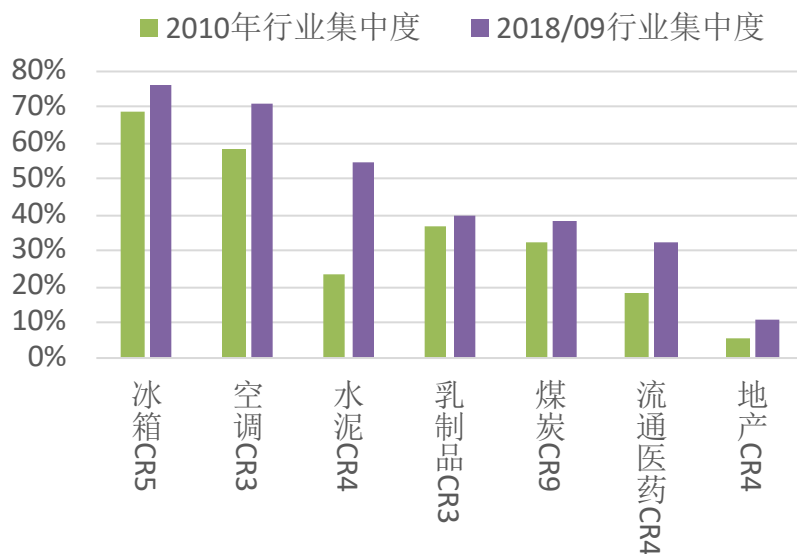
资料来源：海通证券



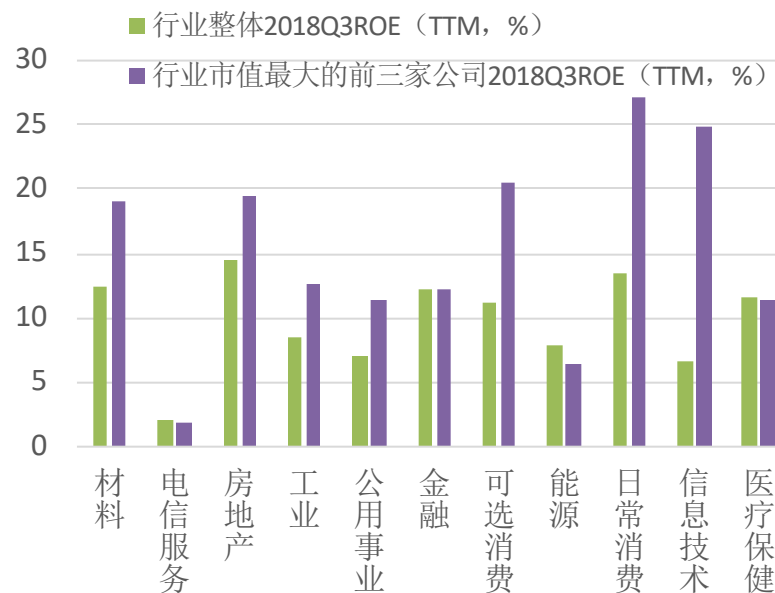
资料来源：海通证券

优质蓝筹：龙头公司盈利能力提升

- 各行业集中度提升
- 龙头公司更高盈利能力，ROE高于整体水平



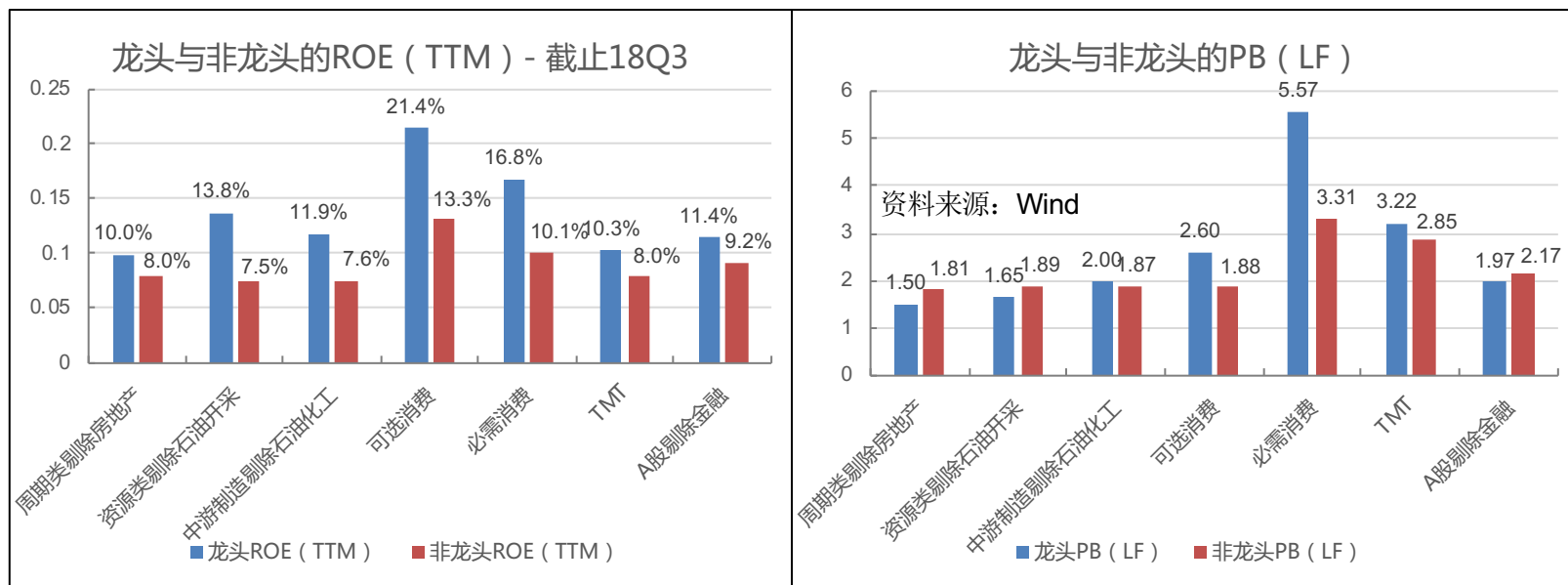
资料来源：Wind



资料来源：Wind

优质蓝筹：龙头公司盈利能力提升

- 可选消费、必选消费、TMT行业龙头估值高于同行
- 周期、资源等行业龙头估值低于同行

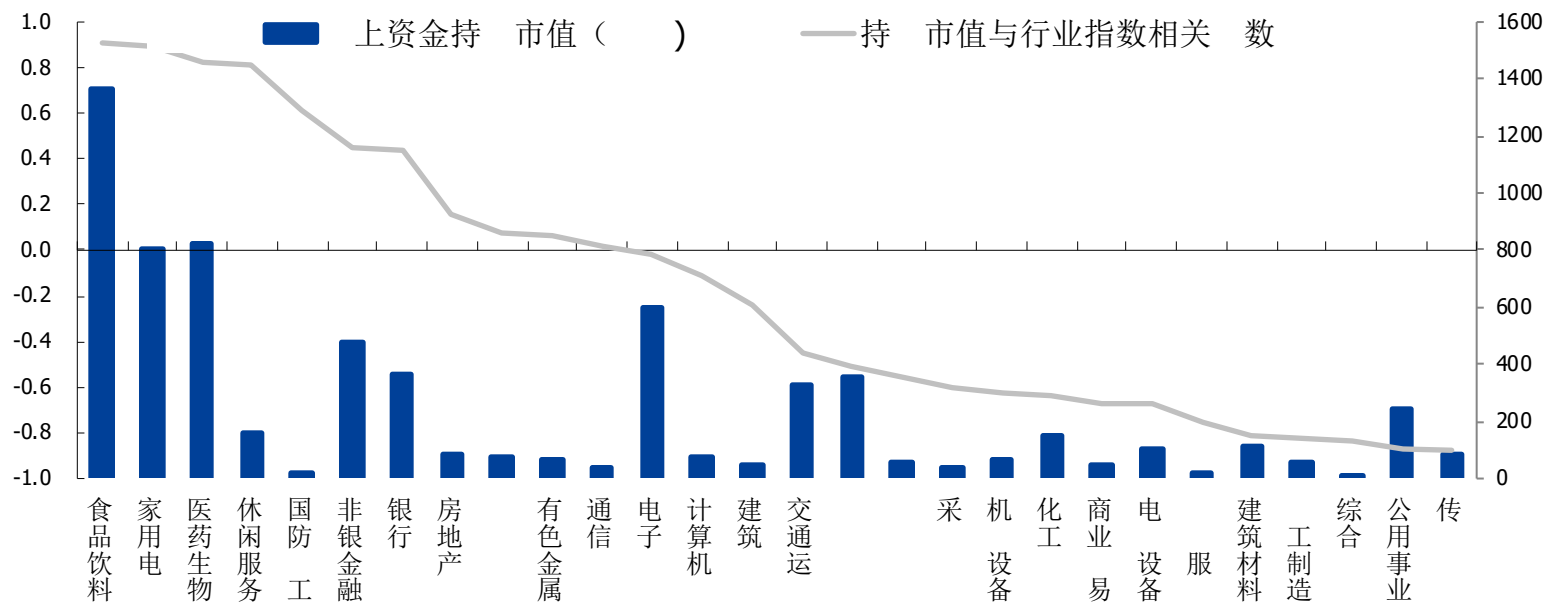


资料来源: Wind

资料来源: Wind

外资持续买入优质蓝筹

- 外资的持续流入是长逻辑、大趋势，不会改变：一方面国际化进程大势所趋，A股外资配置比例尚低，国际资金仍在“水往低处流”，另一方面A股对外开放的进程也在加速。
- 当前外资已经成为影响A股日常交易的常规力量，占到市场总成交额的6%左右；并且已成为A股行业轮动的新驱动，尤其表现在对消费股走势的影响上



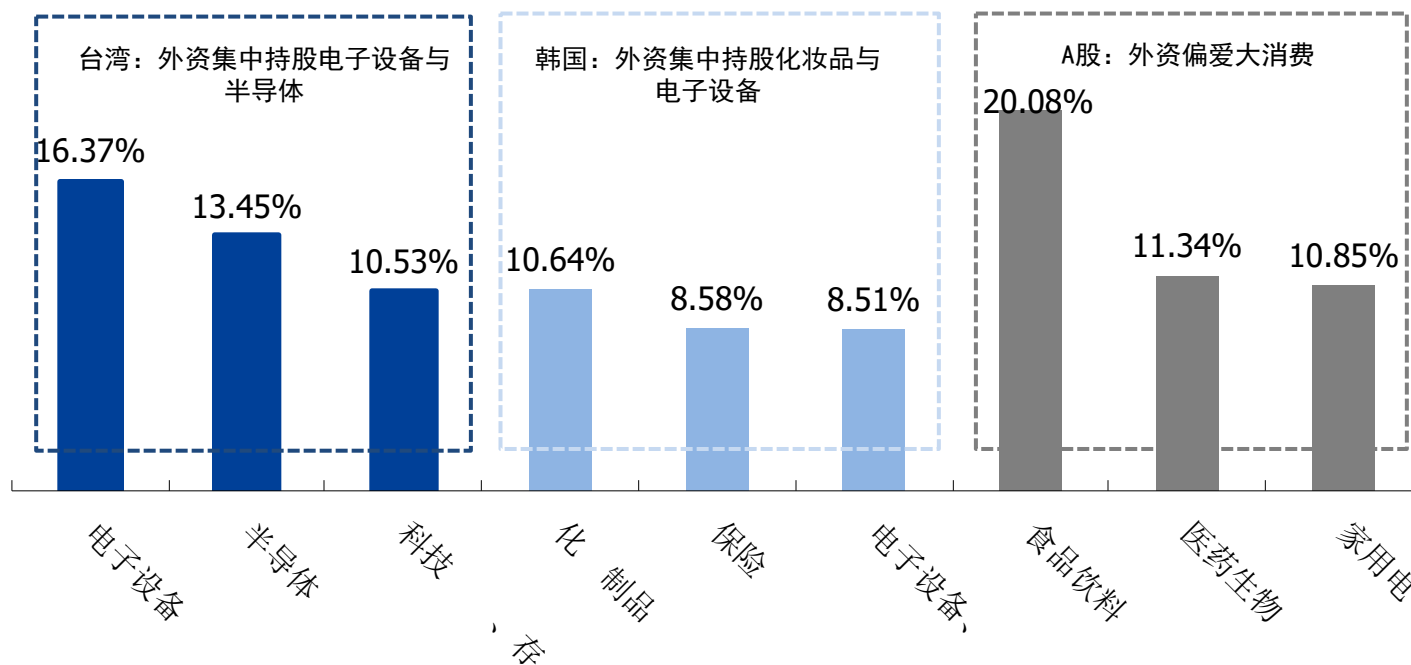
资料来源：国 证券、Wind



ORIENT FUND

外资持续买入优质蓝筹

- 国际经验来看，外资持续偏好于本土优势行业或特色产业；大消费是典型的本土优势产业，亦是外资长期增持的主要方向



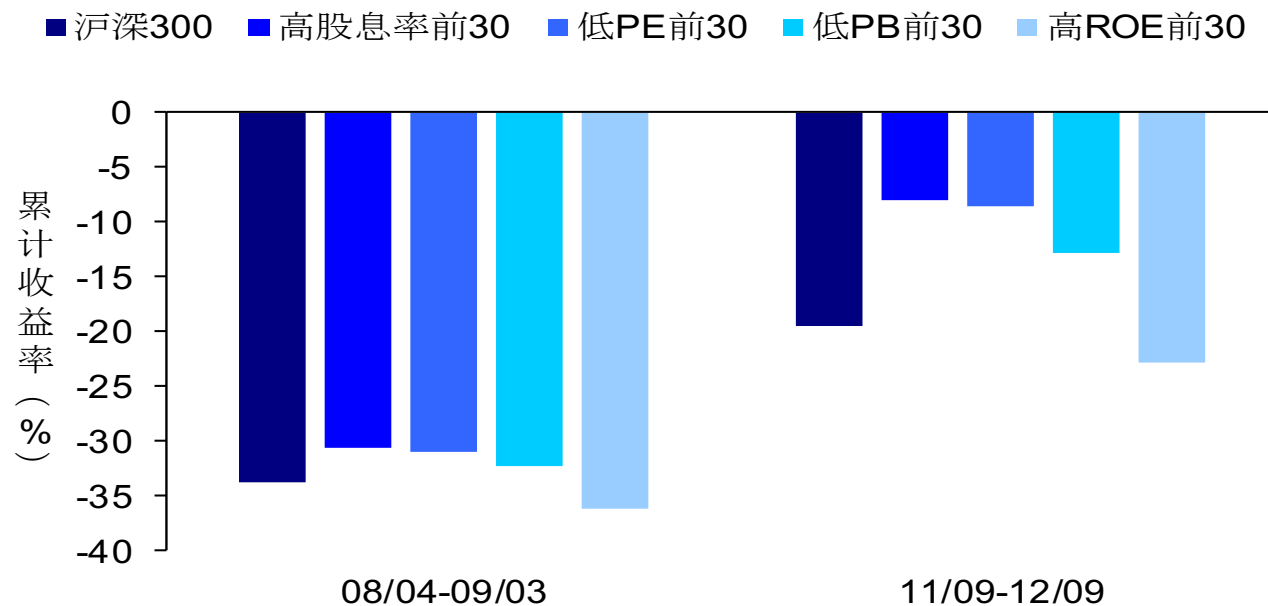
资料来源：国 证券、Wind



ORIENT FUND

高股息率，攻守兼备

- 高股息率公司长期跑赢市场
- 高股息率公司在经济下行期，相对收益明显



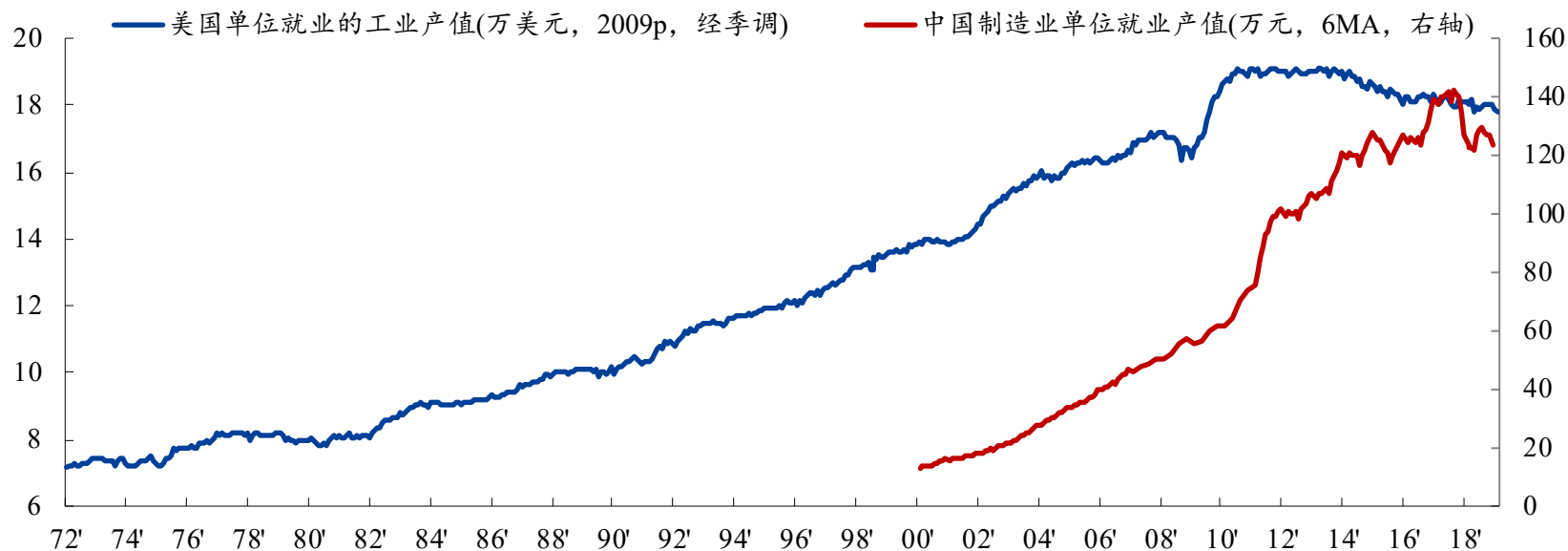
资料来源：海通证券



ORIENT FUND

科创板助力科技创新

- 创板定位：支持科技创新、战略新兴产业，符合中国经济转型的需求。是对国家科技立国理念的贯彻。
- 对标纳斯达克：成熟的资本市场，均设有定位服务于高科技企业的市场层级。
- 以纳斯达克为例，建立于美国新旧动能转换的1971年，并持续助推新兴产业发展。



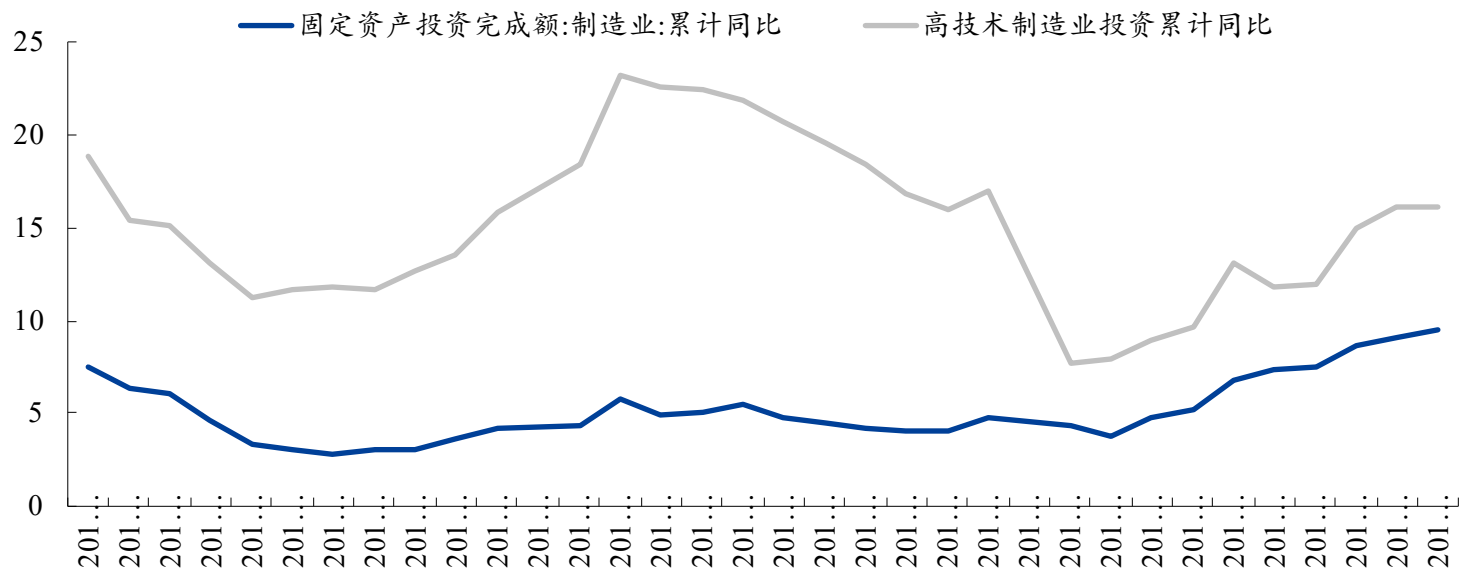
资料来源：Wind



ORIENT FUND

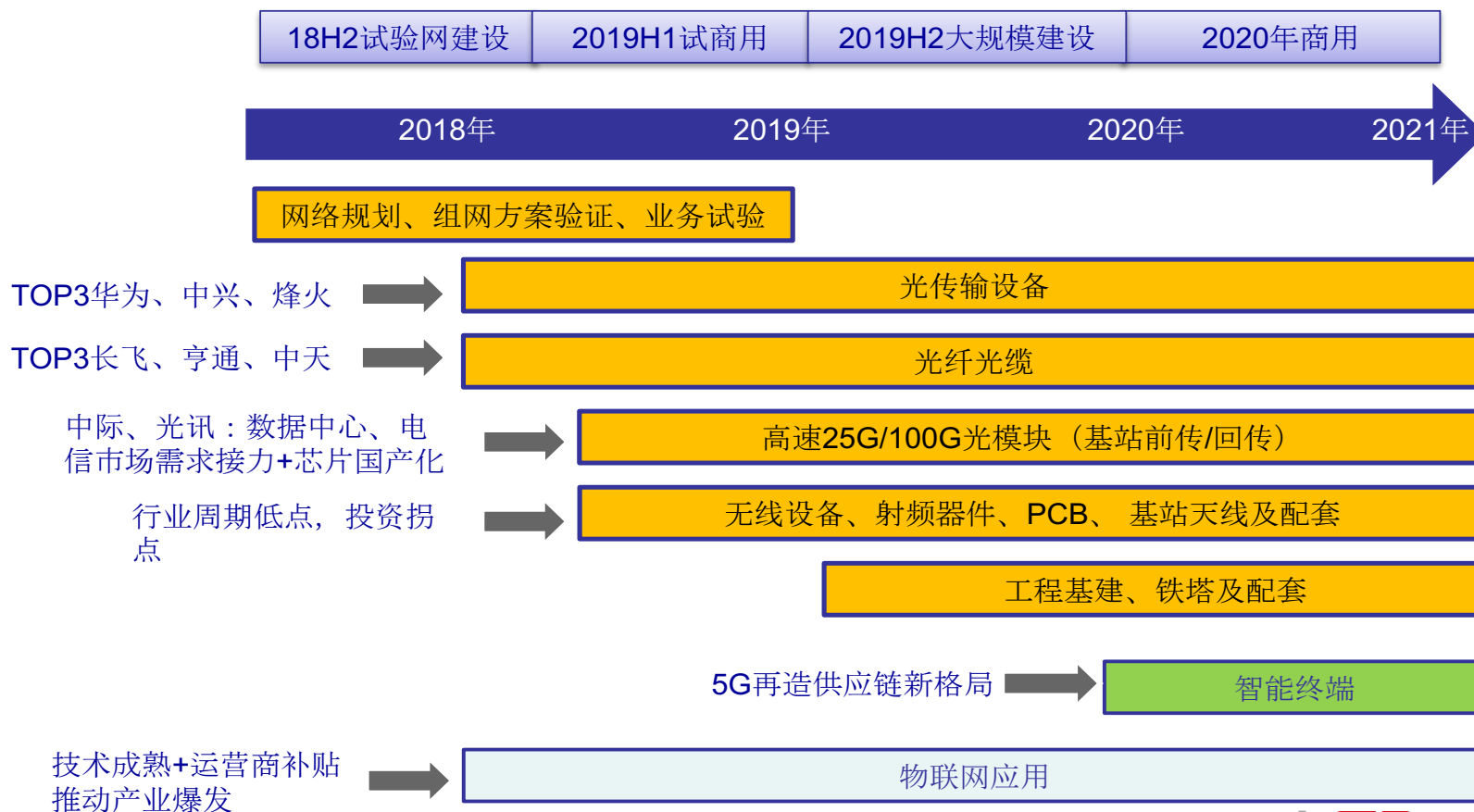
科创板助力科技创新

- 新兴产业投融资需求极大。截至2018年，高技术制造业投资已贡献制造业投资增长的3成以上
- 科创板将着重服务于以科技产业为代表的、符合中国经济转型方向的企业
- 优先支持：符合国家战略；拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，及较强成长性的企业上市
- 重点领域：包括信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药等



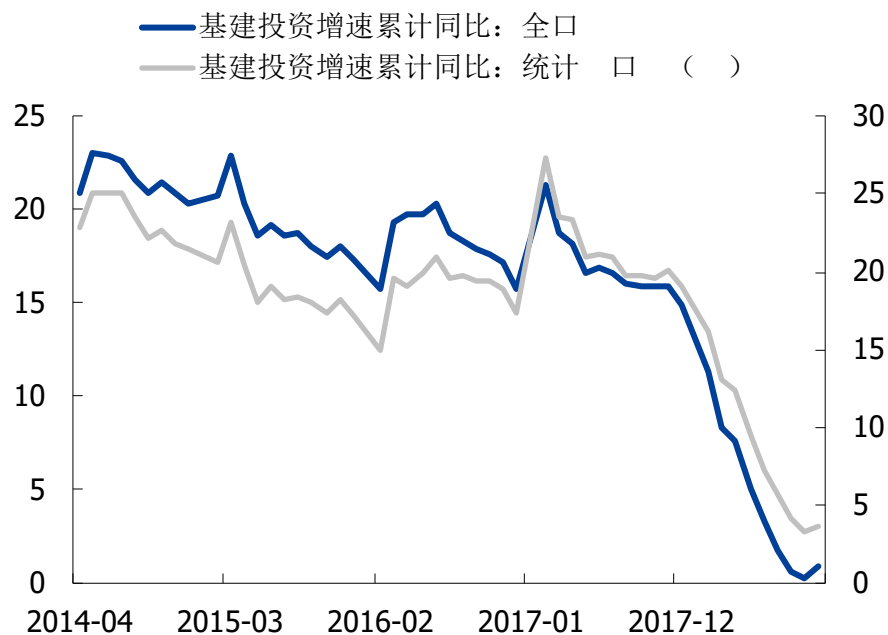
科技创新：5G

- 5G类似传统工业的高速公路，将通信扩展到万物连接，19年预商用、20年全面商用



周期行业关注数据改善

- 数据改善下的周期股：经济、金融数据均有望迎来短期改善，直接利好周期股表现
- 超额收益显著的地产、基建



资料来源：Wind



资料来源：Wind

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!