

东方基金投研月报

(2018. 11)

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.....	11
(二) 本月市场重点信息及点评.....	13
1. 重点信息.....	13
2. 季报汇总.....	14
(三) 本月重点行业信息及点评.....	18
1. 银行.....	18
2. 房地产.....	22
3. 家电.....	24
4. 周期行业.....	31
三、基金经理研判.....	39
(一) 郭瑞：市场底部尚不明确，寻找市场中的边际变化.....	39
(二) 李瑞：在底线思维中衡量分子和分母的赛跑.....	39
四、产品策略.....	41
(一) 东方人工智能主题基金.....	41
(二) 东方新能源汽车主题基金.....	41
五、其他.....	42
(一) 公司新产品动向.....	42
(二) 基金经理媒体报道.....	42
(三) 投研工作成果.....	43
免责声明.....	44

一、本月市况

10月市场整体呈现震荡下跌态势，其中上证综指下跌7.75%，沪深300下跌8.29%，深圳新综下跌10.93%，中小板下跌13.06%，创业板下跌9.62%。下跌幅度来看，中小板、深圳新综下跌幅居前。

行业方面，申万一级行业领涨的为银行、非银金融、房地产，但均为负收益，领跌行业为食品饮料、休闲服务、汽车，主要为前期涨幅较大的行业。

图1：上证综指近期走势图



资料来源：WIND

表1：2018年10月主要指标表现

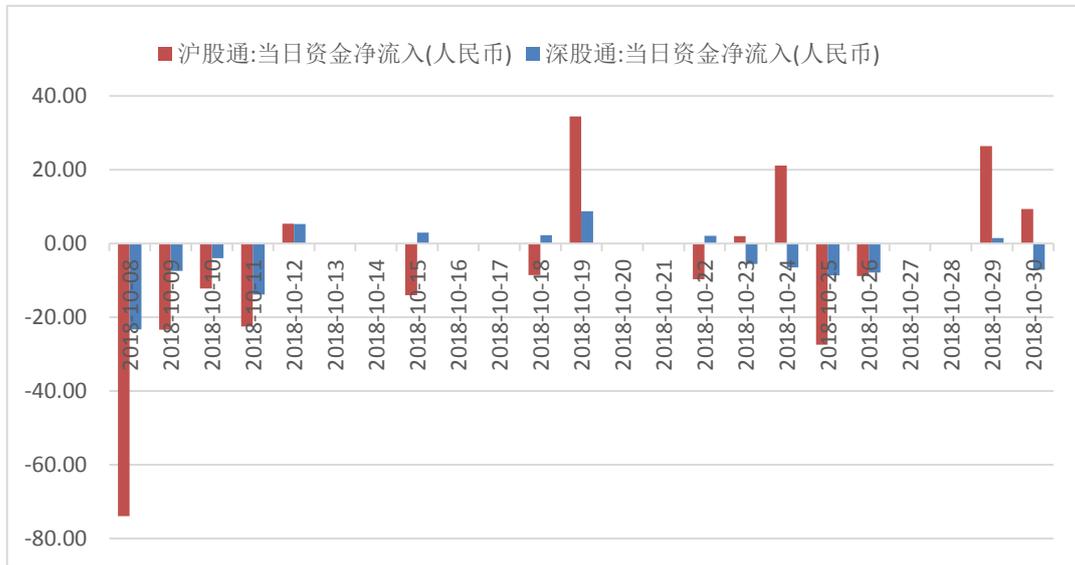
大盘指数			
上证综指	2,602.78	-7.75%	2.45 万亿
沪深300	3,153.82	-8.29%	1.94 万亿
深证新综	7,482.83	-10.93%	2.77 万亿
中小板	4,999.83	-13.06%	1.12 万亿
创业板	1,275.57	-9.62%	0.85 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	44.96%	垃圾发电指数	-20.77%
国资入股指数	5.21%	核高基指数	-19.27%
稀土指数	-7.79%	新能源汽车指数	-18.96%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
银行(申万)	-0.80%	食品饮料(申万)	-21.85%
非银金融(申万)	-2.49%	休闲服务(申万)	-15.48%
房地产(申万)	-4.83%	汽车(申万)	-13.14%
上涨个股数	420 只	下跌个股数	3084 只
领涨个股		领跌个股	
金力永磁	140.23%	皇庭国际	-53.55%
天风证券	114.34%	万达信息	-47.91%
蠡湖股份	96.77%	盛讯达	-45.43%
兴瑞科技	59.45%	华业资本	-45.05%
恒立实业	54.29%	永清环保	-44.35%

资料来源：WIND

资金层面，沪股通 10 月净流入-47.44 亿，累计资金净流入 3306.26 亿；深股通 10 月净流入-57.85 亿，累计资金净流入 2480.52 亿。

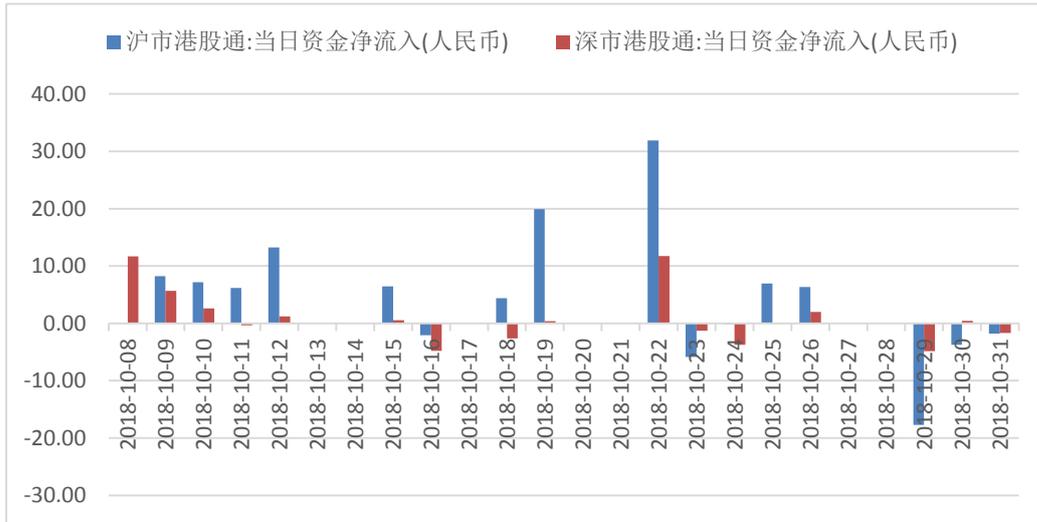
图 2：沪股通资金流入情况



资料来源：WIND

沪市港股通 10 月净流入-182.31 亿，累计资金净流入 5277.10 亿；深市港股通 10 月净流入-35.32 亿，累计资金净流入 1952.74 亿。

图 3：港股通资金流入情况



资料来源: WIND

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) 9月30日公布9月PMI数据

2018年9月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，比上月下行0.5个百分点。

1) 制造业扩张速率回落，供给在上月扩张速率小幅修复后再度小幅回落，需求扩张速率进一步回落。

从生产指数来看供给端，在上月短暂的小幅反弹后，本月继续呈现回落。高频数据中，高炉开工率在本月有小幅修复，从月初66%左右抬升近2个百分点至68%的水平；而6大发电集团的日均耗煤量4周移动平均反季节性同比大幅回落，预示经济在年内或将进入下行通道，此前出现类似情形的年份为2012年和2014年。新出口订单指数和进口指数为48.0%和48.5%，分别低于上月1.4和0.6个百分点，景气度均落至年内低点。国内需求来看，基建发力带来需求的提振尚未显现；10月起个税起征点提升释放部分消费需求或将在后续数据中显现。反映经济动能指标的“新订单-产成品库存”持续回落，但回落幅度较上月进一步缩窄。从目前时点来看，生产需求在9月均较弱，叠加去年季末高基数的影响，工业增加值在9月同比增速或下降至6%以下。

2) 企业原材料采购成本加大。

主要原材料购进价格指数为59.8%，比上月上升1.1个百分点，出厂价格指数为54.3%，与上月持平，均为年内高点。其中石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等上游行业两个价格指数位于63.0%及以上的高位景气区间。调查结果显示，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数差值连续两个月扩大，本月升至5.5个百分点，表明制造业原材料价格上涨快于产品出厂价格，部分中下游企业利润受到一定影响。本月PPI将继续呈现环比抬升、同比回落，目前模型测算整体PPI环比上行0.45%，因翘尾因素在本月大幅回落1个百分点，对应PPI同比3.5，前值4.1。本月无论是从南华工业品指数还是南华能化指数均小幅回落，此前环保限产放松的传言，到27日正式发文，确有部分放缓，改变了以往一刀切的局面，叠加翘尾因素持续大幅度下行，后续工业品价格的走势或持续回落。

3) 小型企业持续位于扩张区间，中型企业则回落幅度较大。

分企业类型来看，本月仅中型企业跌出了扩张区间，小型企业持续位于扩张区间，且扩张增速突出。分行业数据指标，统计局与中采数据一些行业呈现背离，中采解释原因在于统计局调整方式，统计局数据显示，在调查的21个行业中，14个行业的PMI位于扩张区间，其中医药、专用设备、电气机械器材等制造业PMI均位于53.5%以上较高运行水平，增速较快。有色金属冶炼及压延加工、通用设备、木材加工及家具等制造业PMI继续位于收缩区间。

4) 非制造业PMI方面，增速持续小幅抬升。

中国非制造业商务活动指数为54.9%，比上月上升0.7个百分点。服务业除投入品价格

扩张速率创年内新高外，其余各分项指标均呈现回落，其中从业人员指数回落速率创新高，指数为 49.5%，比上月下降 1.2 个百分点，用工量持续回落。建筑业重回高位景气区间。9 月建筑业进入生产旺季，商务活动指数为 63.4%，环比、同比分别上升 4.4 和 2.3 个百分点，升至高位景气区间，建筑业生产活动加快。从市场需求看，建筑业新订单指数为 55.7%，比上月上升 6.1 个百分点，建筑业市场需求继续保持稳步增长。

5) 综合 PMI 产出指数。

综合 PMI 产出指数为 54.1%，高于上月 0.3 个百分点，非制造业拉动为主。其中，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 53.0%和 54.9%，环比一降一升。

(2) 10 月 12 日公布海关进出口数据

9 月进口回落、出口超预期抬升。

1) 美元计价下：9 月进口同比 14.3%（前值 20%），出口同比 14.5%（前值为 9.8%）。

2) 贸易顺差走阔，9 月贸易帐顺差 316.9 亿美元，前值顺差 278.9 亿美元。

3) 从季调环比来看，我国进出口在本月呈现大幅度改善，出口环比季调增速为 9.8%（-2.6%）；进口方面也呈回升，从前值-3%到本月 11.8%。

出口：同比增速超预期较为强劲，为 14.5%，前值为 9.8%。汇率贬值、政策利好、出口抢跑或在一定程度上可以解释此次出口的超预期抬升。本月的汇率方面，9 月份 CFETS 均值为 92.85，是自 17 年 6 月份以来的最低值，对出口有一定的推动；本月，以人民币计价出口增速年内首超出以美元计价出口增速，主要原因是美元兑人民币同比增速在 8 月转为正增长。政策方面，出口退税的推进及关税保证保险试点开启，或给出口带来一定的利好。9 月 5 日，财政部、税务总局发布《关于提高机电、文化等产品出口退税率的通知》，决定自 2018 年 9 月 15 日起，对机电、文化等产品提高增值税出口退税率，10 月，国务院常务会议再次提出出口退税提高，对冲出口下行意图较为明显；此外，自 9 月 1 日起在上海、北京等十家地方海关启动关税保证保险试点，有助于提升货物的通关时效，对部分企业减轻资金压力效果明显。但后续来看，市场对全球经济乐观程度在下降，国内高基数影响，四季度出口或依旧较为艰难。

进口：呈现高位回落，同比 14.3%，前值为 20%。本月进口增速下滑与内需较弱、此前进口促进政策效果放缓。从产品来看，农产品和汽车进口下行持续，高新技术产品和机电产品进口增速出现小幅回暖。从贸易方式来看，9 月美元计价的一般贸易和加工贸易进口额增速均有所下滑，其中加工贸易进口增速为-3.1%，前值-0.8%，一般贸易进口增速由上个月的 26.4%大幅下滑至 13.4%。从目前时点来看，政策利好将逐步落地，9 月 30 日我国宣布降低 1585 个税目商品的最惠国税率将于 11 月 1 日正式实施；11 月 5 日，首届国际进口博览会，将会对后续进口带来一定支撑。受国际环境的影响，全球货物贸易的增长态势将面临挑战，IMF10 月下调全球经济增长预期，叠加国内高基数，四季度外贸进出口增速可能会有所放缓。

分国家来看，出口整体外需回升显著，中国对美国出口保持基本平稳，对欧、日、韩及多数新兴市场出口大幅反弹；进口方面，则呈现除东盟以外多回落。今年前三季度，我国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.3%、6.5%和 12.6%，三者合计占我国进出口总值的 41.2%。同期，我国对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等部分“一带一路”沿线国家进出口分别增长 19.4%、

11.9%和 11.8%，均高于总体增幅。

贸易顺差走阔，外储下行。9月贸易顺差走阔，为 316.9 亿美元，前值顺差 278.9 亿美元。9 月中国外汇储备下降 227 亿美元至 30,870 亿美元，继上月下降 82 亿美元后继续走低。

(3) 10 月 16 日公布通胀数据

CPI 为 2.5，前值 2.3，预期 2.6；PPI 为 3.6，前值 4.1，预期 3.5。

9 月，通胀数据较为符合预期，CPI 同比增速较上月走高 0.2 个百分点，为 2.5%；环比增速略上行，保留一位小数后与上月持平，为 0.7%，食品端上行是依旧本月 CPI 走高的主因，核心 CPI 同比增速为 16 年 10 月以来最低值 1.7%。本月 CPI，食品项环比增速 2.4%，与前月持平，同比方面年内首现增速超过整体增速，同比增速为 3.6%，拉动 CPI 指数 0.69 个百分点；非食品，同比下行 0.3 个百分点至 2.2%、环比小幅上行 0.1 个百分点至 0.3%。

食品项中，本月环比增速多上行，又以鲜菜、鲜果环比增速领跑为主，鲜菜、鲜果的环比增速分别为 9.8%、6.4%，而上述二者上涨的原因则与天气和季节因素相关，夏秋换茬以及部分地区遭受台风、强降水和风雹等极端天气等。蛋类、猪肉的环比增速有所回落。从目前时点来看，食品项很难持续本月的环比增速，大概率大幅下行，同比增速则会持续上涨至 11 月。截止今年 9 月份的数据，蔬菜价格已环比连续上涨 3 个月，而自公布数据以来，蔬菜价格的上涨难以持续 4 个月，主因是该市场的充分竞争性，从目前 10 月份公布的少量数据来看，蔬菜价格已呈现回落态势。猪肉价格的上涨依旧是一个风险，非洲猪瘟作为外部冲击对猪肉价格的扰动，很难准确估计，但结合蔬菜价格的回落，食品项 2.4%环比增速大概率回落，对应食品同比增速大概率在 12 月下行。

非食品七大类中，本月环比增量最大为衣着，季节性因素可以完全解释；教育增速因开学季环比增速位列第二。石油价格在 9 月的走高，成品油调价影响汽油和柴油价格分别上涨 2.3%和 2.5%，带动交通通信费环比上行 0.3%。暑期过后出行人数减少，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别下降 6.8%、3.5%和 1.1%，三项合计影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。从现有数据来看，年内非食品的环比增速多在 0.1-0.3 左右波动，仅 2 月增速超出此区间，但次月便回落，后续非食品的增速较难突破 2.5%同比增速，年内或将持续拖累 CPI 的增速。

PPI 方面，持续呈现同比下行，环比上行，基数回落是拖累同比下行主因。PPI 同比下行至 3.6%，较前值回落 0.5 个百分点，其中翘尾因素回落 1.1 个百分点；环比上涨 0.6%，环比涨幅较为符合预期。工业生产者购进价格同比上涨 4.2%，环比上涨 0.6%。在 9 月份 PPI 同比增速 3.6%涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.9 个百分点，新涨价影响约为 1.7 个百分点。本月生活资料、生产资料价格环比增速呈现一升一降，生产资料涨幅上行 0.2 个百分点至 0.7%，生活资料涨幅回落至 0.1%。从调查的 40 个行业大类看，价格上涨的有 30 个，持平的有 4 个，下降的有 6 个。受国际油价变动影响，石油及相关行业价格涨幅较大。年内 PPI 翘尾因素持续大幅度下行，后续工业品价格的走势或持续回落。

(4) 10 月 17 日公布金融数据

2018 年 9 月社融口径调整，9 月新口径下社融规模增量 2.21 万亿（同口径下，8 月 1.92 万亿），比上年同期少 397 亿元，9 月末社会融资规模存量 197.3 万亿元，同比增长 10.6%；人民币贷款增加 1.38 万亿元，同比多增 1119 亿元；M2 同比增速 8.3%（8 月 8.2%），M1 同

比增速 4%（8 月 3.9%）。

1) 社融口径调整带来超预期增量，旧口径下同比增速继续下行。

9 月，社融新增 2.21 万亿，绝对量远高于券商预期 1.5 万亿，口径调整将地方政府专项债券纳入社会融资规模是本月社融数据远高于预期的主因。央行在注释中说明：今年 8 月份以来，地方政府专项债券发行进度加快，对银行贷款、企业债券等有明显的接替效应。为将该接替效应返还到社会融资规模中，2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。新口径下存量同比增长 10.6%，前值为 10.8%，下滑持续；依托原口径则社融存量同比增速已跌至 10% 以下。表内信贷对社融的贡献依旧处于相对高位，非标下滑持续，其中未贴现银行承兑汇票下滑速率放缓。9 月企业债券净融资缩量，环比、同比分别少增 3235 亿元、1512 亿元。3 个月内，两次调整社融数据口径，进一步凸显了央行对该指标重视程度，但增速依旧呈现边际收紧态势。

2) 新增信贷放量持续，短期限占比走高。

9 月份人民币贷款增加 1.38 万亿元，同比增加 1119 亿元，环比增加 1000 亿元。表外转表内持续过程中，新增信贷放量持续，但短期限占比走高。从贷款的期限结构来看，短期贷款占比连续 2 个月走高，中长期贷款占比则持续下行，2 个月内下行近 7 个百分点。居民贷款依旧是贷款主力，仍占新增贷款的一半以上。居民贷款中，短期贷款增长再创一年以来单月新高；中长期小幅回落。非金融性公司及其他部门的贷款则有所抬升。票据放量有所回落，本月票据融资 1742 亿元，冲量现象略有改善。

3) M2 增速略回升，M1 依旧位于低位。

本月 M2 增速较上月回升 0.1% 至 8.3%；M1 同比增速 4.0%，前值 3.9%。9 月新增存款 8902 亿，同比增加 4570 亿，环比减少 1998 亿，居民存款同比走高，为 28%，或与货币基金收益率下行相关；企业存款同比回落，财政存款同比也走高。M1 增速较低，企业现金流较为紧张，信用依旧较为困难。具体数据：2018 年 7 月社融规模增量 1.04 万亿（同口径下，6 月 1.39 万亿），比上年同期少 1241 亿元，金融机构新增人民币贷款 1.45 万亿（6 月 1.84 万亿），M2 同比增速 8.5%（6 月 8%），M1 同比增速 5.1%（6 月 6.6%）。

（5）10 月 19 日公布经济数据

2018 年前三季度 GDP 增速为 6.7%，其中一季度 6.8%，二季度 6.7%，三季度 6.5%。其中 9 月规模以上工业增加值同比增速为 5.8%（前值 6.1%），下行 0.3 个百分点；1-9 月，固定资产投资累计同比增速为 5.4%（前值 5.3%），房地产开发投资完成额累计同比增速为 9.9%（前值 10.1%），制造业增长 5.4%（前值 4.4%），基建投资增长 3.3%（前值 4.2%），9 月当月社会零售消费当月名义增速同比 9.2%（前值 9.0%）。

1) GDP 实际增速、名义增速均回落。

3 季度实际 GDP 为 6.5%，结束了此前连续 12 个季度保持在 6.7%-6.9% 的区间；名义 GDP 增速年内持续下行，较上一季度回落 0.2 个百分点，至 9.6%。从生产法看 3 季度 GDP 增速，第一产业较前 2 个季度上行，在夏粮产量相对稳定的基础上，种植结构优化拉动增长，玉米面积调减，大豆面积增加，棉花、糖料等作物面积增加。二、三产业则均呈现回落，前三季度上工业增加值同比实际增长 6.4%，增速比上半年回落 0.3 个百分点；全国服务业生产指数同比增长 7.8%，增速比上半年回落 0.2 个百分点。从名义 GDP 的构成来看，在实际增量

相对稳定的情况下，年内累计通胀走低，前三季度 GDP 平减指数为 2.95，是近 7 个季度的最小值，带动名义值下行。展望四季度，现阶段社融的持续回落，总需求承压，通胀或在 PPI 持续下行、CPI 小幅抬升的情况下呈现平减指数下行，名义 GDP 的增速大概率位于 9.5% 以下。从支出法看 GDP 的实际增速，3 季度仅净出口一项小幅修复，但贡献率依旧负值，消费和投资继续走弱，外部环境变数在增加，经济运行存在下行压力，全年 GDP 累计增速或进一步下行。

2) 工业增加值同比、环比均呈现回落。

9 月，规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%，比 8 月份回落 0.2 个百分点。从环比季调增速看，9 月份比上月小幅回落 0.03%。前三季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.4%，增速比上半年回落 0.3 个百分点。供给、需求在 9 月均较弱，叠加去年季末高基数的影响，对本月工业增加值呈现拖累。本月发电量同比增速呈现大幅回落，单月同比增速为年内的次低点，6 大发电集团的日均耗煤量 4 周移动平均反季节性同比大幅回落，虽其中受气温偏低、中秋假期等因素可解释部分全社会用电需求降低，但上述指标叠加产能利用率的下行（三季度，全国工业产能利用率为 76.5%，比上年同期下降 0.3 个百分点）也在很大程度上反应经济位于下行通道。9 月，其他能源生产较为平稳，原煤生产加快，煤炭进口下降，价格小幅上涨；原油生产下降，进口有所回落；天然气生产保持较快增长，进口略有回落。

3) 固定资产投资缓中趋稳，制造业投资增速加快，地产投资下行但依旧处于高位，基建持续下行。

2018 年 1-9 月份，9 月固定资产投资累计同比增长 5.4%，较前值小幅加快 0.1 个百分点。制造业投资增长增速加快，累计增速为 8.7%，增速提高 1.2 个百分点，已连续六个月回升。地产方面，房地产开发投资同比增速从 8 月的 9.3% 回落至 8.9%，房地产新开工面积同比增速回落，至 20.3%，前值为 26.6%，增速依旧维持在的高位；土地购置费对地产投资的支撑未现减弱；土地成交增速大幅放缓（9 月土地购置面积增速从前值 44% 回落到 16%）。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.3%，增速比 1-8 月份回落 0.9 个百分点，四季度，在财政支出节奏加快、地方政府专项债务发行加快、及合规基建项目审批加快等的推动下，基建投资有望企稳回升。

4) 价格走高拉动消费小幅抬升。

9 月社消名义同比增速较 8 月小幅回升 0.2 个百分点至 9.2%，而实际增速则回落 0.2 个百分点至 6.4%，9 月，CPI 走高较前值抬升 0.2 个百分点至 2.5% 对消费抬升有积极作用。此外，中秋假期的错位为消费带来进一步提振。具体分项来看，汽车消费依旧是拖累项，占社会消费品零售总额约 10% 的汽车消费增速为 -7.1%，拖累了拖累 9 月社消同比下降 0.89 个百分点。前三季度，全国居民人均可支配收入 21035 元，同比名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.6%，增速与上半年持平，与经济增长基本同步。四季度，基数因回落、年末消费需求扩大、个税改革落地或推升社消可能小幅回升。

5) 失业率下行，用工成本提升。

9 月份，全国城镇调查失业率为 4.9%，比上月下降 0.1 个百分点，比上年同月下降 0.1 个百分点；31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，比上月下降 0.2 个百分点，比上年同月下降 0.1 个百分点。三季度末，外出务工农村劳动力总量 18135 万人，比上年同期增加 166

万人，增长 0.9%。外出务工农村劳动力月均收入 3710 元，同比增长 7.3%。

6) 总体来看，三季度经济生产放缓、需求下行，经济韧性存在的同时，下行风险持续，年内，国内政策调整释放利好，外部环境的诸多不确定性或将进一步拖累经济。

(6) 10 月 27 日公布工业企业利润数据

1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 49713.4 亿元，同比增长 14.7%，增速比 1-8 月份放缓 1.5 个百分点。其中，9 月份利润同比增长 4.1%，增速比 8 月份放缓 5.1 个百分点。

1) 9 月工业企业利润增速持续回落。

本月工业企业利润单月同比增速持续大幅回落，利润增长 4.1%，增速比 8 月份放缓 5.1 个百分点，已连续 5 个月下滑；1-9 月累计增速小幅回落 1.5 个百分点。在本月，供给、需求均较弱、价格水平回落、高基数拖累工业企业利润走低。9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%，创 16 年以来除 1/2 月外的最低值，叠加去年季末高基数的影响，对本月工业增加值呈现拖累。营业收入和主营业务收入累计增速均持续下行，且下行幅度扩大，分别为 0.3 和 0.4 个百分点。价格方面，出厂价格指数同比增速持续小于工业生产者购进价格指数，上游持续对下游利润挤压，购进与出厂价格同比增速差额小幅修复。PPI 持续呈现同比下行，环比上行，基数回落是拖累同比下行主因，同比增速 3.6%；工业生产者购进价格同比上涨 4.2%，二者同比增速做差缩窄 0.1 个百分点。本月工业企业利率增速持续大幅回落，测算的同比增速与统计局公布的同比增速依旧存在较大差异，自去年 9 月份是二者差距开始扩大，已持续存在一年有余，其中年内企业数量变化相对较小，或更多归结为统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离等因素影响。

2) 钢铁、石油行业持续获利，运输设备增速持续下滑。

1-9 月份，在 41 个工业大类行业中，34 个行业利润总额同比增加，7 个行业减少。前三季度，钢铁、建材行业、石油开采行业、石油加工行业、化工行业增速均在 20%以上。5 个行业合计对规模以上工业企业利润增长的贡献率为 72.4%。钢铁行业受益于供给侧改革与环保限产，虽年内环保限产或有小幅放松，但供给受限，而其上游铁矿石、焦炭则供应相对充裕，需求冬季前赶工现象的存在，预计其利润高速增长或持续。石油行业则受益于年内国际油价走高拉动。与之相对，汽车及其他运输设备制造业已连续 3 个月增速逐步回落，累计增速均已为负值。

3) 库存开始下降，国企资产负债率下降。

企业库存增速现下降，9 月工业企业产成品库存同比上涨 9.4%，增速较上月下降 0.4 个百分点，结束了连续五个月回升趋势。9 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.7%，环比提升 0.1 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 59%，环比降低 0.3 个百分点，国有企业降杠杆成效在本月较为显著，私营企业则略有上行。

2. 国外主要经济数据

(1) 10 月海外市场概况

10月，美股波动较大，引发全球市场动荡。月初，美国9月失业率新低、鲍威尔鹰派发言推动美元指数上行；主要经济体通胀预期抬升，长端国债收益率加速上行，估值承压、叠加11月6日美国面临中期选举，美股调整，此外意大利政府公布2019年财政预算赤字为2.4%，大幅超出市场预期，显著高于上一届政府设定的1.6%的目标，受此影响意大利股债暴跌，并拖累欧洲市场及欧洲银行股进一步下挫。随着避险情绪抬升，利率水平随后有所回落，月底受经济数据提振再度回升。

整体来看，风险资产承压，主因利率中枢抬升、中期选举、增长放缓担忧等因素，美股波动持续，10月纳指领跌9.2%，道指、标普500分别跌5.07%、6.94%，美油、布油10月分别收跌10.8%、8.8%；受避险情绪影响，利率先上后下，全月仍有上行，10年期美债收报3.1435%，10月份累计上行8.23个基点，2年期美债收益率收报2.8669%，10月份累计上行4.81个基点；美元指数走强，收97.1261，上行2.03%。

(2) 10月经济数据

美联储表态偏鹰派：10月2日和3日美联储主席Powell连续两日释放鹰派信号，认为美国经济前景乐观，并表示目前尚未观察到劳动力市场过热的迹象，劳动力市场收紧也尚未给通胀带来显著的上行压力；“极度宽松的低利率政策已经不再合适…未来可能加息至超过中性利率，但当前离中性利率还有相当一段距离”。美联储9月会议纪要显示，美联储官员仍对继续循序渐进加息有信心，而且大部分官员支持利率最终暂时超过他们预计的长期中性水平。

9月非农：工资稳健增长，失业率下降：1) 新增就业不及预期。新增就业13.4万不及预期的18.5万，但前两个月合计上修8.7万人，因而近6个月月均新增就业依然达到20.3万人，一定程度受飓风影响，休闲住宿和零售业就业人数分别下滑1.7万人、2万人；2) 失业率降至1969年底以来最低。9月失业率从上月的3.85%下降至3.68%，好于市场预期的3.8%和前值3.9%，创1969年底以来最低，同时劳动参与率维持在62.7%不变；3) 小时工资继续稳健增长。9月小时工资维持了7月以来连续三个月0.3%这一较高环比增速，符合预期；不过由于去年同期较高的基数，同比增速由上月的2.9%回落至2.8%，与预期持平。

美国3季度GDP增速较高，但结构不佳，个人消费、政府支出拉动GDP增长，私人投资、净出口构成拖累：1) 3季度实际GDP同比增速3%为三年新高(Q1、Q2分别为2.5%、2.9%)，创2015年二季度以来的高位，3季度实际GDP年化环比增速3.5%，略高于市场预期3.3%，低于2季度的4.2%，GDP平减指数年化环比1.4%，前值3.4%，综合看3季度名义GDP年化

环比 4.9%，相比上季度 7.6% 的强劲增长回落。2) 个人消费、政府支出拉动 GDP 增长，私人投资、净出口表现较差：具体来看，个人消费支出对 GDP 拉动 2.69%，创 15 个季度新高，私人投资对美国 3Q 经济增长拉动 2.03%，为 14 个季度新高，其中存货 2.07%，固投-0.04%（上季度+6.4%），固投各分项均下滑，地产投资-4.0%（前值-1.4%）、厂房投资-7.9%（前值 14.5%）、设备投资+0.4%（前值 4.6%），政府部门正贡献 0.56%，净出口贡献-1.78%（前值 1.2%），为 1985 年 2Q 以来最低水平，三季度随着关税细则落地、逆差再度放大。

欧洲央行保持利率水平不变：欧洲央行主要再融资利率 0%，预期 0%，前值 0%；欧洲央行边际贷款利率 0.25%，预期 0.25%，前值 0.25%；欧洲央行存款便利利率 -0.4%，预期 -0.4%，前值 -0.4%。欧洲央行声明，若未来经济数据确认管委会的中期通胀展望，12 月底前的月度 QE 规模将为 150 亿欧元，QE 将在 12 月底结束，预计至少在 2019 年夏天结束前将保持利率不变；只要有必要，将对到期债券进行再投资，再投资将一直持续到 QE 结束后很长一段时间。德拉吉新闻发布会重申经济扩张仍在持续，淡化经济增长放缓风险，认为没有理由怀疑在通胀方面的信心，保护主义、新兴市场和金融市场风险依旧显著，认为意大利与欧盟之间能够达成协议，淡化意大利预算问题风险，对英国达成脱欧协议有信心。

由于汽车和电子零件产出下降，韩国 9 月工业产出创下九年最大降幅：韩国统计局显示，9 月工业产出同比下降 8.4%，降幅超出预期，且是 2009 年 3 月以来的最大降幅，主因汽车和电子零件产出下降，8 月工业产出同比增速修正为增长 2.5%。从环比来看，韩国 9 月工业产出较上个月下滑 2.5%，8 月修正后为环比增长 1.3%。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）美元指数强势，人民币走势趋弱

近期欧元受意大利预算危机和英国脱欧事件等负面因素的影响而呈现较弱走势，成为美元指数再度站上 97 整数关口的重要原因之一。除此之外，美国近期公布的 GDP、消费者信心指数等经济数据的表现仍强于预期，也支撑了美元指数的走强。10 月 31 日盘中美元指数报 97.04，相较 19 日大涨 1.4%。

近期人民币走势继续趋弱，外汇供求边际弱化以及美元指数走高对人民币汇率走势形成了较大压力。从交易量来看，中国外汇市场交易量在央行的干预下已回落至日均 300 亿美元左右，但交易量指数仍维持大幅下行状态，根据历史经验，预示着我国未来跨境资本流动

形势不容乐观。

(2) 基础设施补短板再获政策支持

国务院办公厅近日印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，要求聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目。进入四季度以来，基建投资开始“踩油门”，尤其在交通设施领域，国家发改委密集批复多个项目，包括 38.66 亿元的湛江港航道改扩建工程，367.95 亿元的上海经苏州至湖州铁路，535 亿元的重庆至黔江高速铁路等。与此同时，山东、重庆等地纷纷发布交通中长期规划，高速公路、铁路的投资潜力巨大。

(3) 人工智能发展受到高度重视

中共中央政治局第九次集体学习强调，要深刻认识加快发展新一代人工智能的重大意义，加强领导，做好规划，明确任务，夯实基础，促进其同经济社会发展深度融合，推动我国新一代人工智能健康发展。各级领导干部要努力学习科技前沿知识，把握人工智能发展规律和特点，加强统筹协调，加大政策支持，形成工作合力。

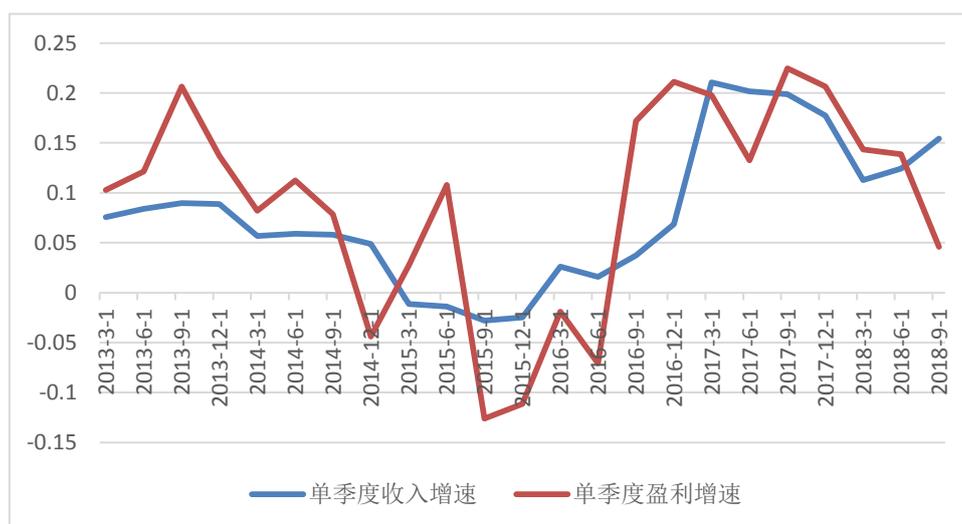
人工智能可在未来十年为全球 GDP 增长贡献 1.2 个百分点，为全球经济活动增加 13 万亿美元产值。中金公司认为，人工智能对中国经济的帮助尤为显著，是解决中国人口老龄化带来的劳动力不足以及实现创新发展的重要手段，看好 AI 芯片、计算机视觉等投资机会，以及 AI 在安防、零售、物流等领域的应用。

2. 三季度报汇总

(1) 板块情况：

10 月中报披露完成，整体 A 股 2018Q3 单季度收入增长 15.42%，保持较高增长；净利润增长 4.6%，较 2018Q2 增速继续下滑。

图 4：全 A 单季度收入、利润增速



资料来源: WIND

分板块看, 主板、中小板盈利增速缩窄, 而创业板业绩增速呈现负增长。

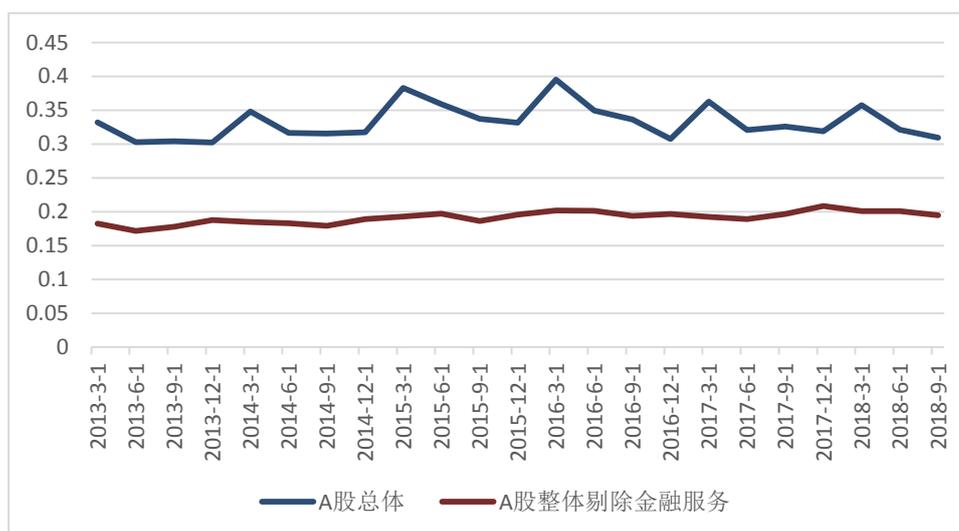
表 2: 各指数 2018 年单季度收入、利润增速

	营业收入			净利润		
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q1	2018Q2	2018Q3
主板	9.67%	8.62%	15.47%	14.32%	12.86%	4.60%
中小板	24.43%	19.25%	15.68%	13.64%	13.65%	6.07%
创业板	24.75%	19.47%	14.19%	19.84%	12.17%	-2.51%

资料来源: WIND

盈利情况看, 2018Q3 单季度毛利率 30.93%, 若剔除金融股影响则 2018Q3 毛利率 19.48%, 出现环比下降, 但毛利率处于高位。

图 5: 全 A 公司单季度毛利率变动趋势



资料来源：WIND

2018Q3 单季度上市公司 ROE 为 2.70%，较同期有所下降，主要受到净利率影响。

表 3：各指数 2018 年单季度收入、利润增速

	ROE	利润率	周转率	权益乘数
2017Q1	2.68%	9.29%	0.041	7.07
2017Q2	2.92%	9.44%	0.043	7.16
2017Q3	2.85%	9.37%	0.043	7.03
2017Q4	2.34%	6.89%	0.049	6.91
2018Q1	2.77%	9.55%	0.043	6.76
2018Q2	3.01%	9.51%	0.046	6.85
2018Q3	2.70%	8.35%	0.046	6.78

资料来源：WIND

(2) 行业情况

分行业看，周期类中，煤炭、石油石化、钢铁、化工等均有明显改善，主要由于价格带动的行业景气向上。

金融类中，净息差扩大，银行数据持续改善。

消费类中，食品饮料、休闲服务等板块延续高景气。

房地产业绩良好。

TMT 持续下滑，融资环境恶化背景下，以小市值高科技公司为主的 TMT 整体受到影响。

表 4：各行业 2018 年单季度收入、利润增速

行业		单季度收入增速			单季度净利润增速		
		2018Q3	2018Q2	2018Q1	2018Q3	2018Q2	2018Q1
上游原材料	采掘	19.39	14.49	7.97	79.78	48.08	26.95
	有色金属	-0.04	5.46	15.07	-24.83	14.73	59.13
中游原材料	钢铁	12.96	18.16	1.06	20.01	170.84	93.12
	基础化工	28.93	18.15	10.45	45.00	79.74	26.63
	建材	30.73	26.53	29.59	75.86	71.95	205.85
	电力及公用事业	10.37	19.20	17.26	-13.74	16.62	18.99
中游工业品	电力设备	6.72	16.18	22.04	-12.34	11.22	28.72
	机械	10.17	22.38	24.12	18.82	3.86	32.36
	国防军工	15.00	20.81	-0.15	-42.42	26.20	25.87
	轻工制造	8.51	22.62	20.86	-6.78	17.55	10.37
	交通运输	19.31	11.03	15.05	-20.53	-20.26	13.63
	建筑	5.76	8.26	14.42	3.69	12.23	16.46

下游消费品	房地产	35.09	27.19	21.54	16.49	41.03	39.65
	汽车	-1.89	10.90	13.69	-13.36	8.61	2.52
	家电	9.88	15.22	19.39	13.17	22.82	24.94
	商贸零售	10.75	7.77	10.17	14.94	112.45	11.05
	食品饮料	8.98	16.22	16.73	9.86	35.39	30.08
	餐饮旅游	20.57	32.40	24.20	22.43	33.22	40.78
	纺织服装	1.11	12.00	16.54	2.18	4.95	-4.21
	农林牧渔	11.21	7.82	8.57	17.21	-73.32	-3.85
	医药	23.48	18.04	24.64	-12.03	13.53	28.32
TMT	传媒	17.24	14.58	8.41	-14.42	-5.02	3.17
	计算机	22.91	24.60	28.08	-5.52	6.12	1.70
	电子元器件	20.34	15.03	14.53	-7.80	-5.21	7.27
	通信	17.24	14.58	8.41	-14.42	-5.02	3.17
金融	银行	11.44	10.01	2.76	7.81	7.31	5.56
	非银行金融	-1.62	9.35	6.65	-38.42	3.85	14.91

资料来源：WIND

盈利情况来看，采掘、钢铁、建材，机械、国防军工有所提升，而交运、食品饮料、商贸零售等行业毛利率有所下滑。ROE 角度，上中游原材料 ROE 均有所提升，下游消费品中农林牧渔上升明显，大金融 ROE 基本稳定。

表 5：各行业 2018 年单季度毛利率、ROE 情况

行业		单季度毛利率			单季度 ROE		
		2018Q3	2018Q2	2018Q1	2018Q3	2018Q2	2018Q1
上游原材料	采掘	25.14	24.37	23.36	2.21	2.06	1.67
	有色金属	10.70	11.82	12.37	1.73	2.03	2.35
中游原材料	钢铁	16.55	16.22	14.60	4.68	4.74	3.58
	基础化工	17.50	19.26	19.67	2.89	3.35	2.94
	建材	30.40	33.03	29.10	5.26	5.82	2.40
	电力及公用事业	22.88	21.71	19.60	2.28	2.09	1.82
中游工业品	电力设备	22.64	21.92	22.43	1.57	2.34	1.05
	机械	23.47	21.84	21.54	1.87	1.81	1.38
	国防军工	14.57	14.19	13.51	0.33	1.21	0.47
	轻工制造	23.97	23.92	22.49	2.66	2.99	2.30
	交通运输	14.06	11.43	12.86	2.62	2.06	2.56
	建筑	11.44	12.36	11.03	2.41	3.24	2.18
下游消费品	房地产	31.41	31.06	30.97	2.38	3.69	2.43
	汽车	15.34	15.48	15.68	2.18	2.91	2.95

	家电	23.91	24.03	23.74	4.69	5.92	4.60
	商贸零售	13.51	14.48	15.34	1.60	3.04	2.03
	食品饮料	48.35	47.66	50.08	4.99	4.27	6.29
	餐饮旅游	41.40	43.24	42.20	3.69	3.30	2.18
	纺织服装	30.35	29.16	30.05	1.91	2.43	2.18
	农林牧渔	16.59	13.54	16.71	3.28	0.54	2.22
	医药	34.24	34.88	35.13	2.74	3.30	3.06
TMT	传媒	24.11	24.71	27.78	1.60	2.41	2.34
	计算机	25.97	26.80	25.65	1.55	1.73	0.87
	电子元器件	15.59	18.01	21.60	2.93	2.42	1.87
	通信	24.11	24.71	27.78	1.60	2.41	2.34
金融	银行	0.00	0.00	0.00	3.32	3.71	3.66
	非银行金融	43.72	40.22	65.83	1.76	2.31	2.70

资料来源：WIND

（三）本月重点行业信息及点评

1. 银行

（1）事件：《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》

2018年10月19日，银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》，拟作为“理财新规”配套制度适时发布实施。

点评：

首先，细则宽松符合预期，理财业务灵活性大大提升：此次《办法》较前不久公布的理财新规在细则层面有较大的放宽，总体来看未来对于银行理财子公司的展业要求更趋近于目前公募基金的监管要求，具体来看，此次《办法》相较于理财新规的差异主要体现在投资门槛、产品限制、投资范围及风险管理等方面。

（1）销售门槛降低，可发行分级产品：1）投资门槛降低：相较于银行母公司理财目前1万元的投资门槛，《办法》对于银行通过理财子公司发行产品并无投资门槛要求。2）产品限制减少：银行子公司理财将能够发行分级产品。3）渠道约束放宽：《办法》明确个人投资者首次购买理财产品可以通过线上渠道进行风险承受能力评估，突破了原先银行理财销售必须临柜的要求。综上所述，未来银行理财子公司产品的吸引力和丰富性将有进一步地提升。

（2）可直接投资股票，非标限制放宽：1）在股票投资方面：《办法》明确理财子公司可以直接投资股票，而银行理财在新规落地后虽有放宽，但还是通过投资基金或者委托投资顾问的方式间接投资权益市场，相比之下，子公司获得的自由度更大。2）在非标投资方面：《办法》仅规定银行理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额不得超过理财产品净资产的35%，而原先银行理财还需同时满足不超过表内总资产的4%的要求，考虑到

后者目前对中小银行理财投资非标的限制更大，因此在理财子公司模式下，理财产品资产端配置的自由度将更大。

(3) 新增净资本与准备金要求，短期影响有限：在风险管理方面，比照公募基金、信托、券商等其他资管机构目前执行的规定，《办法》也对银行理财子公司提出了净资本与风险准备金要求，其中净资本要求此后会出台细则，而风险准备金则按管理费收入的 10% 计提，计提至理财余额的 1% 可不再计提。考虑到目前银行理财业务基本没有资本金和风险准备金的要求，且理财子公司独立后，本就对母行会带来额外的资本消耗，因此相较此前，银行理财子公司的资本消耗会有所增加。

表 6:《商业银行理财子公司管理办法》相关要求

	资本金计提要求	准备金计提要求
基金公司	NA	每月从基金管理费收入中计提风险准备金，计提比例不得低于基金管理费收入的10%。风险准备金余额达到上季末管理基金资产净值的1%时可以不再提取。
基金专户子公司	净资本/各项风险资本准备之和 ≥ 1	专户子公司应当按照管理费收入的 10% 计提风险准备金，风险准备金达到专户子公司所管理资产规模净值的 1% 时可不再计提。
证券公司	净资本/各项风险资本准备之和 ≥ 1 核心净资本/表内外资产总额 ≥ 0.08	证券投资者保护基金：所有在中国境内注册的证券公司，按其营业收入的 0.5% -5% 缴纳基金
信托公司	净资本/各项风险资本准备之和 ≥ 1	信托业保障基金：信托公司按净资产余额的1% 认购；资金信托按新发行金额的1% 认购；新设立的财产信托按信托公司收取报酬的5% 计算

资料来源：《商业银行理财子公司管理办法》

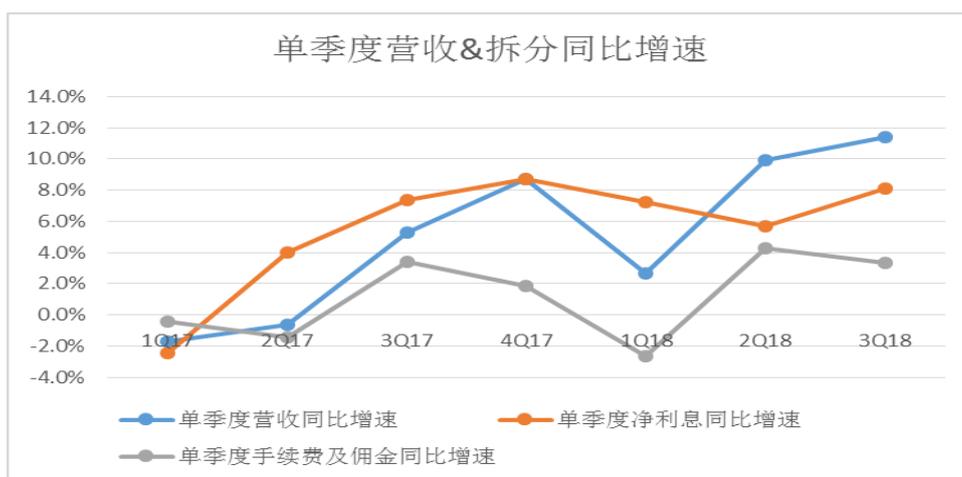
其次，政策利好理财子公司展业，银行在资管方面龙头优势巩固：一方面，《办法》消除了银行理财与其他资管产品间在投资门槛上的差异，另一方面在资产配置端也给予银行理财子公司最大的自由度，放开股票投资的同时保留了对非标资产投资的可能性。考虑到银行自身在销售渠道、资本金水平、客户资源上的优势，未来银行理财子公司展业空间巨大，将保持银行理财在资管行业的龙头低位。在打破刚兑背景下，未来资管机构的主动管理能力将显得尤为关键，而银行理财基于自身的风险偏好、管理机制与人才储备，并不可能满足所有投资者的需求，也会一定程度上需要外部机构的专业能力予以支持，所以未来在其他资管形式上，差异化路线将尤为重要。

最后，长期利好资本市场发展，短期对股市影响有限：考虑到此次《办法》对于银行理财子公司资金投资股票的实质放开，对于资本市场的稳定发展将起到积极作用。一方面，银行理财资金的进入将进一步充实机构投资者队伍，另一方面，考虑到银行理财投资者的风险偏好普遍偏低，因此理财资金的进入也有利于二级市场投资者结构的优化和投资风格的变化，提升价值蓝筹的配置价值。但需要注意的是，根据《办法》要求，从理财子公司递交筹建申请到开业需要 1 年左右的时间，因此短期对市场的影响较为有限。

(2) 银行业三季度报汇总

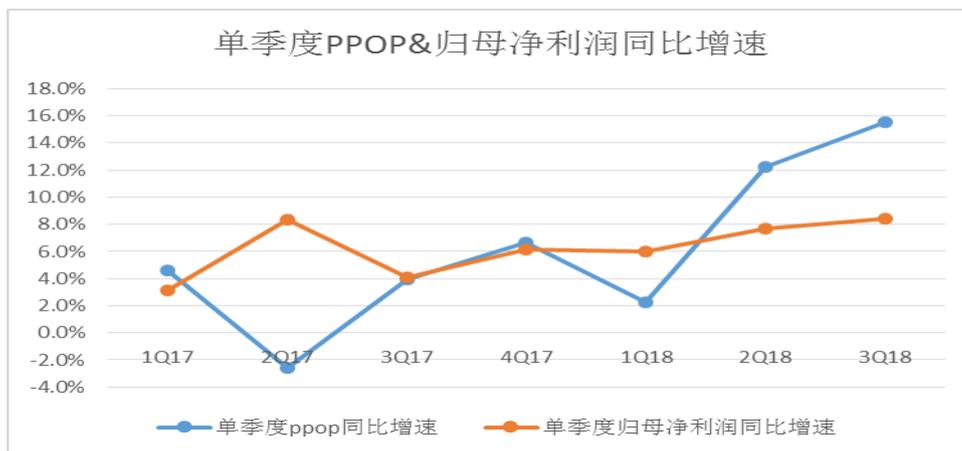
1) 盈利能力: 营收及归母净利润单季度均环比提升。其中, 单三季度营收同比增加 11.4%, 环比提升 1.5%; 单三季度归母净利润同比增加 8.4%, 环比提升 0.7%。

图 6：银行业单季度盈利指标变动趋势



资料来源：wind

图 7：银行业单季度盈利指标变动趋势



资料来源：wind

2) 净息差：测算单三季度净息差为 2.15%，环比提升 0.07%，上升势头持续。

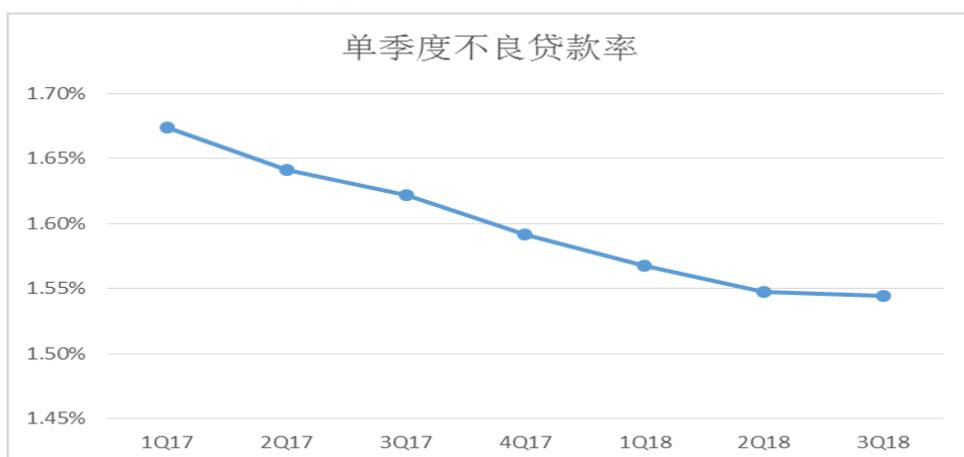
图 8：银行业单季度净息差变动趋势



资料来源：wind

3) 资产质量、拨备计提：单三季度不良贷款率为 1.54%，环比下降 1BP；单三季度拨备覆盖率为 225%，环比减少了 11%。

图 9：银行业单季度不良贷款率变动趋势



资料来源：wind

图 10：银行业单季度拨备覆盖率变动趋势



资料来源：wind

2. 房地产

(1) 行业重大事件

北京市住建委网站数据显示，新获批的6个住宅项目全部为非限竞房项目。其中最引人注目的是两个报价超过11万元/平方米的高端豪宅。一个是位于丰台区西局的泰禾·西府大院，获批预售价格为11.2999元/平方米，另一个是不久前闹出质量问题引发业主维权的华润昆仑域项目，新一期取证预售价格也超过了11万元/平方米。

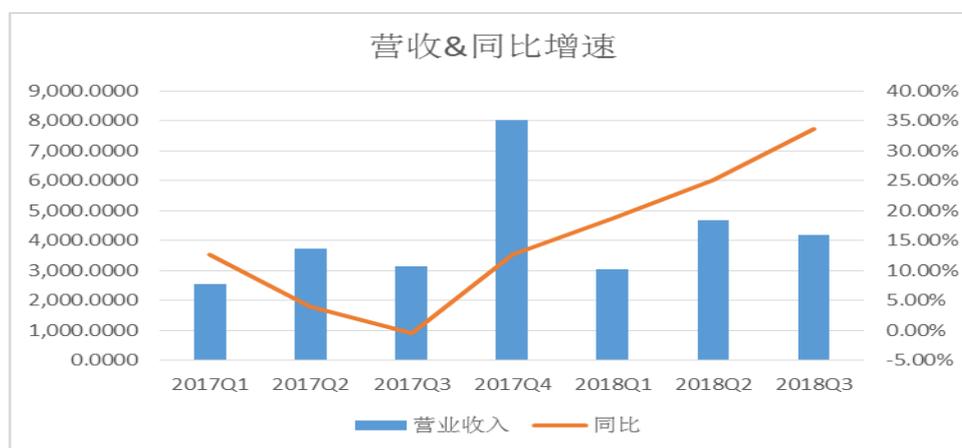
点评：

北京房地产市场调控两年多，没有项目预售价格超过10万元，本四个项目超过10万具有一定信号意义，有可能标志着调控已久的一线城市房价出现松动迹象。受此消息影响，第二天房地产板块整体表现较好，涨幅排名当日第一位。

(2) 房地产行业三季报汇总

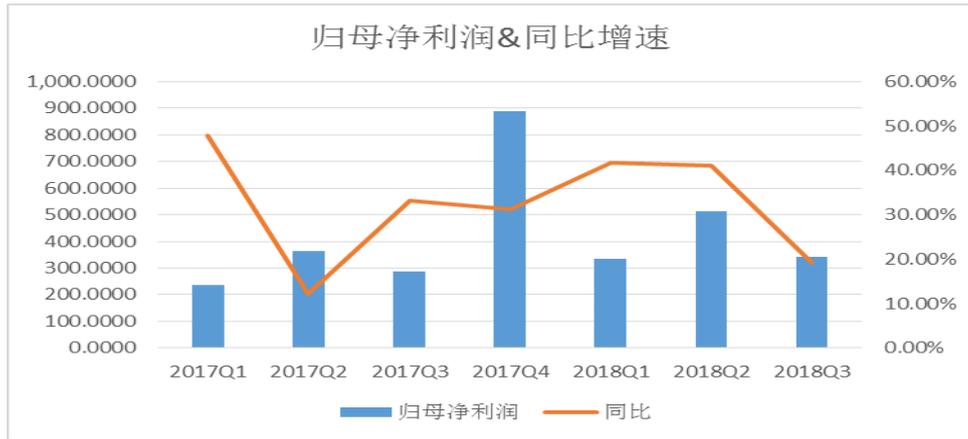
1) 营收和净利润：营收增速环比上升，但是归母净利润增速环比下降。

图 11：房地产行业单季度营收变动趋势



资料来源：wind

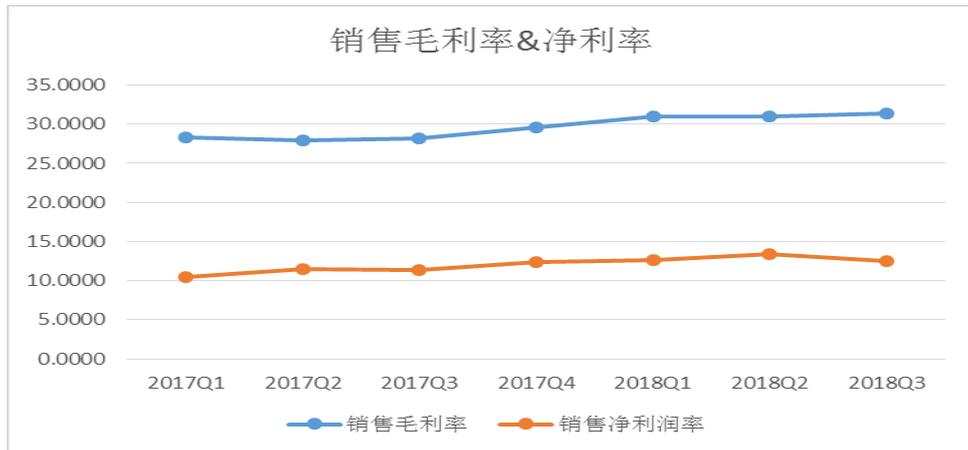
图 12：房地产行业单季度利润变动趋势



资料来源: wind

2) 毛利率&净利率: 毛利与净利率保持平稳。

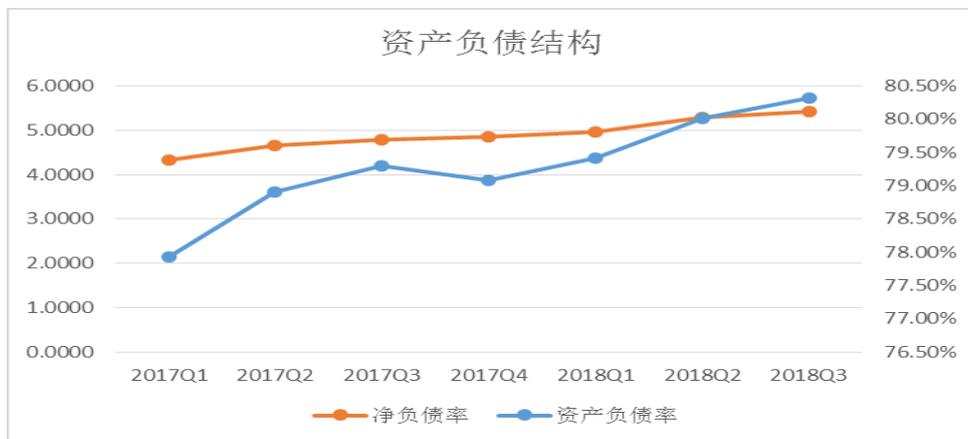
图 13: 房地产行业单季度毛利率、净利润率变动趋势



资料来源: wind

3) 资产负债结构&负债率: 稳步上移, 整体可控。

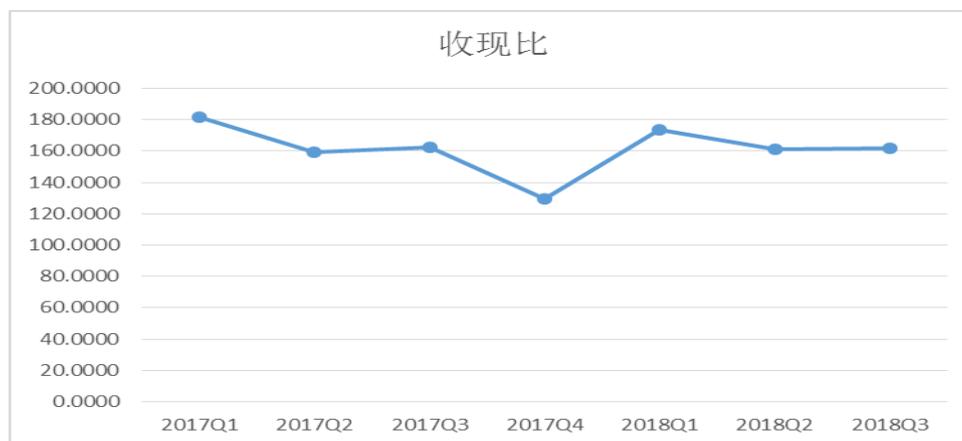
图 14: 房地产行业单季度资产负债率变动趋势



资料来源: wind

4) 现金流：收现比略有承压。

图 15：房地产行业单季度收现比变动趋势



资料来源：wind

3. 家电

(1) 10月家电行业重大事件

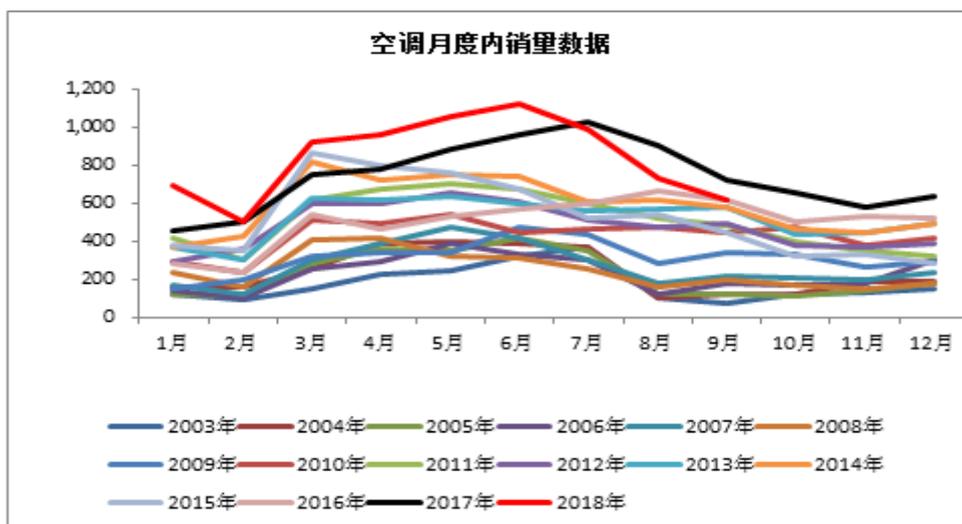
产业在线披露9月空调产销数据：当月总产量906.80万台，同比下滑10.72%，实现总销量901.40万台，同比下滑8.20%，其中内销617.50万台，同比下滑14.66%，出口283.90万台，同比增长9.91%，总库存863.52万台，同比增长18.44%；18年1-9月累计数据方面，总产量12103.70万台，同比增长6.75%，实现总销量12336.27万台，同比增长7.03%，其中内销7603.43万台，同比增长8.46%，出口4732.84万台，同比增长4.81%。

点评：

产业在线的数据显示9月份空调内销出厂量景气度继续下行。2018年9月份空调内销量617.5万台，同比下滑14.66%。将月度数据内销年化来看，景气度也在继续下降。去年下半年在补库存的带动下空调出厂量增长了39%，目前库存水平较去年同期较高，补库存力度较去年弱化，终端需求表现较为平淡，下半年的出厂和零售增速环比上半年一定是放缓的。下半年行业景气度下行也在预期之内。

总体来看，去年下半年在补库存的带动下空调出厂量增长了39%，目前库存水平较去年同期较高，补库存力度较去年弱化，终端需求放缓，下半年的出厂和零售增速环比上半年一定是放缓的。后续预计零售端放缓为确定性趋势（地产后周期属性），预计空调终端需求在2018年下半年至2019年上半年的区间内均基本维持低个位数变动。

图 16：空调历年月度销量数据走势图



资料来源：产业在线

图 17：空调月度销量增速数据走势图



资料来源：产业在线

图 18：空调销量年化数据走势图



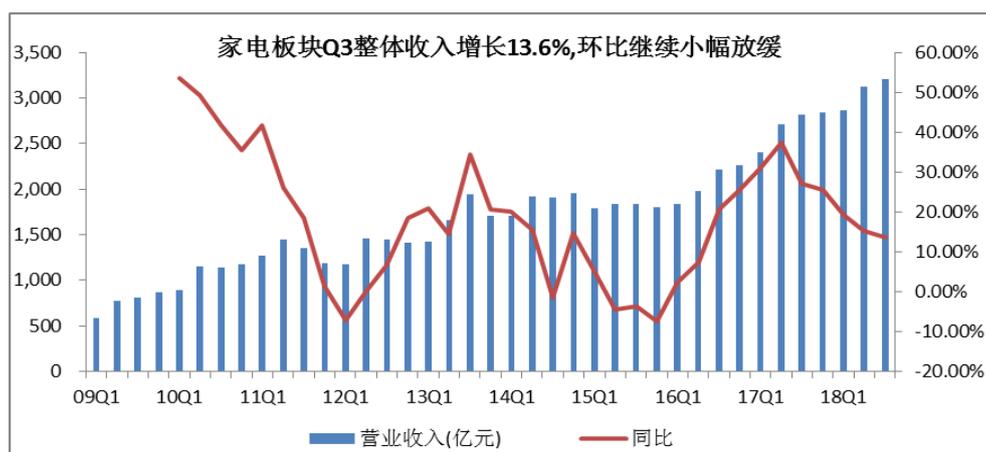
资料来源：产业在线、东方基金整理

(2) 家电行业三季报总结

1) 整体营收方面，3 季度环比继续放缓。(选取了行业 38 家有代表性的上市公司)

18 年前三季度，申万家电板块实现主营收入 9193.79 亿元，同比增长 15.88%，增速环比上半年放缓 1.25pct；其中，单三季度板块实现主营收入 3201.80 亿元，同比增长 13.61%，增速较二季度放缓 1.57pct；考虑到 17 年同期持续热夏所致的空调销售高基数以及报告期内终端景气表现较为平淡，行业增速放缓也在预期之中。

图 19：家电行业单季度营收增速走势图



资料来源：wind

2) 分各子行业看，3 季度各板块收入增速环比皆有放缓，白电和小家电领跑。

白电：前三季度白电子行业主营同比增长 15.83%，其中三季度同比增长 12.21%，增速持续领跑行业。白电增速主要受益于格力收入高增长，格力收入则主要来源于预收账款的调节和渠道加库存。从行业实际终端景气度来看，白电位于小家电之后。

小家电：需求相对平稳且品类扩张逻辑持续兑现的小家电行业前三季度及三季度主营分别同比增长 14.94%及 11.84%，增速位列板块第二位，整体延续稳健表现。

厨电：销售与地产关联度相对较高的厨电子行业短期走势承压，前三季度及三季度主营分别同比增长 12.41%及 6.40%，行业景气处于近年来较低水平。

黑电：黑电子行业前三季度及三季度收入同比增长 8.45%及 4.70%，虽有体育赛事驱动，但行业总体表现仍较为平淡。

零部件：三季度家电上游在整机排产放缓背景下，单季度主营同比下滑 0.36%，不过得益于上半年的较好表现，前三季度子板块依旧实现 11.52%的双位数增长。

表 7：家电板块收入变动

	2018Q1-Q3	2017Q1-Q3	同比增速	2018Q3	2017Q3	同比增速
白电	5,634.01	4,864.19	15.83%	1,900.69	1,693.87	12.21%
黑电	2,034.53	1,876.07	8.45%	750.53	716.83	4.70%
厨电	177.43	157.84	12.41%	58.98	55.43	6.40%
小家电	444.43	386.67	14.94%	155.46	139.00	11.84%

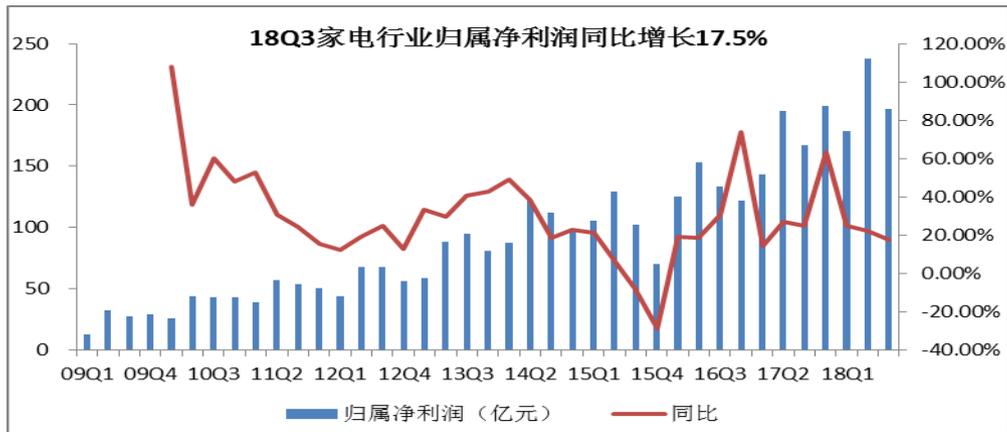
家电上游	315.26	282.69	11.52%	94.86	95.20	-0.36%
合计	8,605.65	7,567.46	13.72%	2,960.52	2,700.33	9.64%

资料来源：wind

3) 归母净利润：家电板块整体3季度业绩增速快于收入增速，但环比仍有下降。

18年前三季度家电行业实现归属净利润612.77亿元，同比增长21.34%，其中三季度实现196.28亿元，同比增长17.47%；得益于毛利率提升三季度板块盈利能力提升，从而使得业绩增速持续快于营收；但业绩增速环比仍有下降。

图 20：家电行业单季度利润增速走势图



资料来源：wind

4) 分各子行业看，汇兑损益同比改善，小家电业绩增速领跑；黑电、零部件出现业绩下滑。

除黑电及家电上游子行业外，其余各子行业三季度业绩均实现较好增长，其中白电、厨电及小家电行业归属净利润同比分别增长19.05%、17.97%及27.67%；尽管白电及厨电期内主营增速环比有所放缓，但受盈利能力提升驱动，当季白电及厨电板块业绩依旧实现15%以上的较好增长；小家电板块则受益于汇兑损益同比大幅改善，当期业绩增速显著快于营收。

表 8：家电板块净利润增长变动趋势

	2018Q1-Q3	2017Q1-Q3	同比增速	2018Q3	2017Q3	同比增速
白电	484.59	393.52	23.14%	155.06	130.25	19.05%
黑电	38.45	32.68	17.66%	11.69	13.40	-12.73%
厨电	21.67	17.99	20.46%	7.11	6.02	17.97%
小家电	39.31	33.94	15.81%	14.65	11.47	27.67%
家电上游	17.09	19.90	-14.11%	5.15	7.71	-33.22%
合计	601.11	498.03	20.70%	193.66	168.85	14.69%

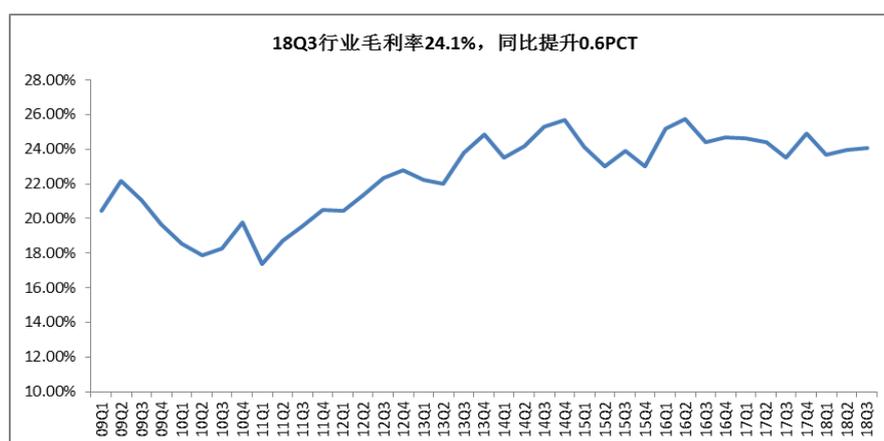
资料来源：wind

5) 毛利率方面，整体毛利率同比出现改善。

前三季度家电板块毛利率为23.92%，同比下降0.22pct，其中三季度毛利率为24.09%，

同比提升 0.60pct，为 17 年以来单季度毛利率第二次同比改善；受前期上游原材料价格大幅上涨影响，17 年起家电行业毛利率走势持续承压，仅当年四季度同比小幅提升 0.19pct，后续则延续下滑趋势；而本报告期内行业毛利率同比增速转正，我们判断主要原因在于原材料价格冲击减缓及行业产品结构持续升级，考虑到去年四季度原材料成本基数仍较高，预计后续行业毛利率有望延续反弹走势。

图 21：家电行业单季度毛利率走势图



资料来源：wind

6) 分各子行业看，3 季度白电、厨电、小家电毛利率同比提升，黑电、零部件毛利率同比下滑。

具体到各子行业来看，前三季度除竞争格局最优的白电子行业毛利率同比提升 0.40pct 至 27.76%之外，其余子板块毛利率同比仍有所下滑；不过，单三季度白电、厨电及小家电毛利率同比均有所改善，同比分别提升 0.72、1.24 及 0.36pct 至 28.00%、42.79%及 30.13%；报告期内黑电毛利率仍有所承压，同比下降 1.85 个百分点至 13.17%，主要与面板价格下行拖累 TCL 面板业务毛利率相关，从海信电器单季度毛利率略微提升来看，整机业务毛利率或有所改善；此外，面临下游排产压力且产业链溢价能力相对较弱的家电上游板块，期内毛利率同比大幅下滑 4.14pct 至 18.08%；总体来看，随着成本端涨势趋缓，通过上游成本转嫁及产品结构升级，板块毛利率呈现改善趋势。

表 9：家电板块毛利率变动趋势

	18Q3	17Q3	18Q2	18Q3 同比	18Q3 环比
白电	28.00%	27.28%	27.98%	0.72%	0.02%
黑电	13.17%	15.02%	13.22%	-1.85%	-0.05%
厨电	42.79%	41.55%	42.38%	1.24%	0.41%
小家电	30.13%	29.77%	30.00%	0.36%	0.13%
家电上游	18.08%	22.22%	18.20%	-4.14%	-0.12%
合计	24.33%	24.33%	24.69%	0.06%	-0.36%

资料来源：wind

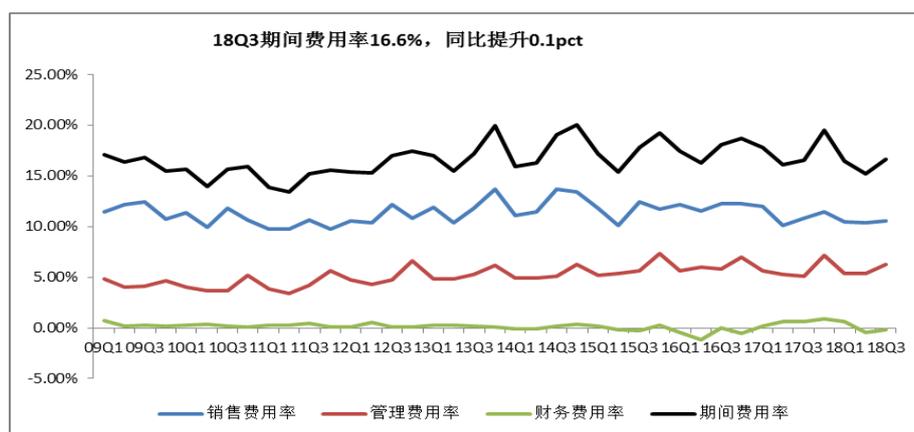
7) 费用率：受管理费用率大幅提升影响（主要是研发费用率增加），Q3 行业期间费用率略有提升。

前三季度申万家电板块期间费用率为 16.11%，同比下降 0.65pct，销售费用率、管理费用率及财务费用率分别下降 0.47pct、提升 0.37pct 及下降 0.55pct；其中，三季度期间费用率为 16.63%，同比提升 0.12pct，销售费用率、管理费用率及财务费用率分别下降 0.24、提升 1.19 及下降 0.82pct。

分项目看：受益于当季汇率走势，行业财务费用率改善最为显著，三季度白电、黑电、厨电、小家电及家电上游财务费用率同比分别下降 1.14、0.06、0.16、2.26 及 1.93pct，其中出口比例较高的小家电板块受益明显。期内板块管理费用率同比提升幅度较大，白电、黑电、厨电、小家电及家电上游管理费用率分别提升 1.15、0.56、1.23、0.87 及 1.42pct，主因在于主要公司研发投入力度有所加大，三季度板块研发投入超过 98 亿元，占收入比重超过 3.09%，同比提升 0.50pct 以上，剔除研发投入之后的管理费用率持续有所改善。

分子板块来看：白电、小家电及家电上游三季度期间费用均同比改善，厨电及黑电期间费用率同比则有所提升；总的来说，尽管各主要公司研发投入力度均有所加大，但在规模增长及汇兑等因素影响下，样本公司当期期间费用率延续改善趋势。

图 21：家电行业单季度费用率走势图

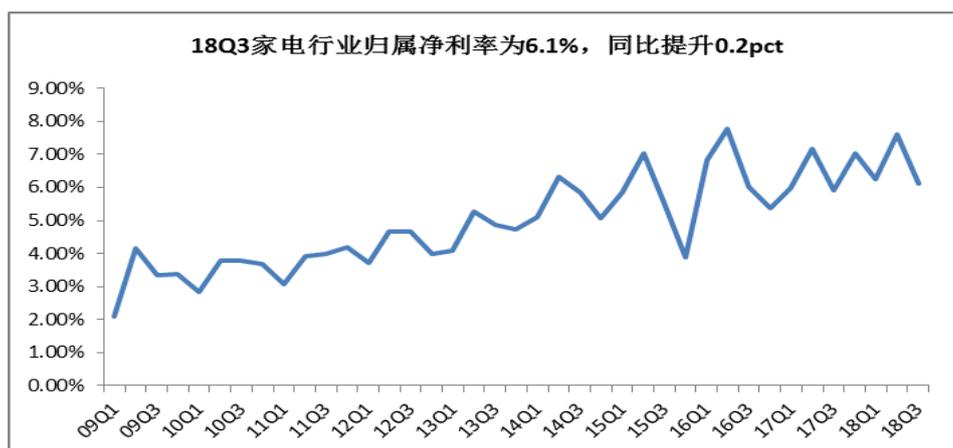


资料来源：wind

8) 净利率：整体净利率同比小幅提升。

前三季度家电行业整体归母净利率为 6.67%，同比提升 0.30pct，其中三季度为 6.13%，同比提升 0.20pct；受毛利率提升影响，板块盈利能力改善。

图 22：家电行业单季度净利率走势图



资料来源：wind

9) 分各子行业：白、厨、小家电净利率改善，黑、零部件净利率恶化。

分子行业来看，前三季度白电、黑电、厨电及小家电归母净利润率分别同比提升 0.51、0.15、0.82 及 0.07pct，其中三季度白电、厨电及小家电延续同比改善趋势，而黑电受海信电器费用大幅投入及 TCL 旗下华星光电拖累，板块盈利能力同比有所下滑；此外，18 年以来，产业链议价能力相对弱势的家电上游行业盈利表现持续恶化。

表 10：：家电板块净利率变动情况

	18Q3	17Q3	18Q2	18Q3 同比	18Q3 环比
白电	8.16%	7.69%	9.20%	0.47%	-1.64%
黑电	1.56%	1.87%	1.69%	-0.31%	-0.57%
厨电	12.05%	10.87%	11.97%	1.18%	-1.41%
小家电	9.42%	8.25%	9.21%	1.17%	0.07%
家电上游	5.43%	8.10%	7.68%	-2.67%	-0.80%

资料来源：wind

10) 现金流：白电经营净现金流 Q3 大幅改善，但黑电、厨电、小鸡艾丹出现恶化。

经营性现金流方面，前三季度家电行业累计经营性现金流净额为 583.41 亿元，同比增长 21.92%，与业绩增速较为匹配，经营成果含金量较高；其中三季度板块经营性现金流净额同比增长 55.67%至 307.80 亿元，环比有所加速的主因仍旧在于白电子行业期内回款良好，其中格力电器三季度经营性现金流净额同比大涨 191.88%至 61.35 亿元，美的集团经营性现金流净额同比增长 94.04%至 119.76 亿元；此外，景气承压背景下，黑电、厨电及小家电回款表现不及去年同期。

表 11：：家电板块现金流变动情况

	2018Q1-Q3	2017Q1-Q3	同比	2018Q3	2017Q3	同比
白电	476.22	414.47	14.90%	256.03	149.24	71.56%
黑电	64.28	45.10	42.52%	33.75	43.52	-22.45%
厨电	24.78	22.25	11.36%	8.80	9.28	-5.13%

小家电	15.54	24.95	-37.73%	4.04	10.21	-60.39%
家电上游	2.60	-28.25	109.19%	5.18	-14.52	135.65%
合计	583.41	478.52	21.92%	307.80	197.72	55.67%

资料来源：wind

4. 周期行业

(1) 10月周期行业重大事件

1) 唐山市钢铁秋冬季限产比例低于去年。

10月唐山市政府网站发布了关于对全市钢铁企业秋冬季差异化错峰生产污染排放绩效评价分类情况进行公示的通知》，通知对前期错峰生产预案进行了调整，重新划定出A类企业1家，B类企业22家，C类企业9家，D类企业3家，无排污许可证企业1家，根据最新的评价分类和限产比例，钢材限产产能为4463万吨，整体限产比例为32%。若以高炉产能测算，错峰生产比例预计为41%，限产比例低于去年的44%。

表 13：唐山钢铁企业限产情况

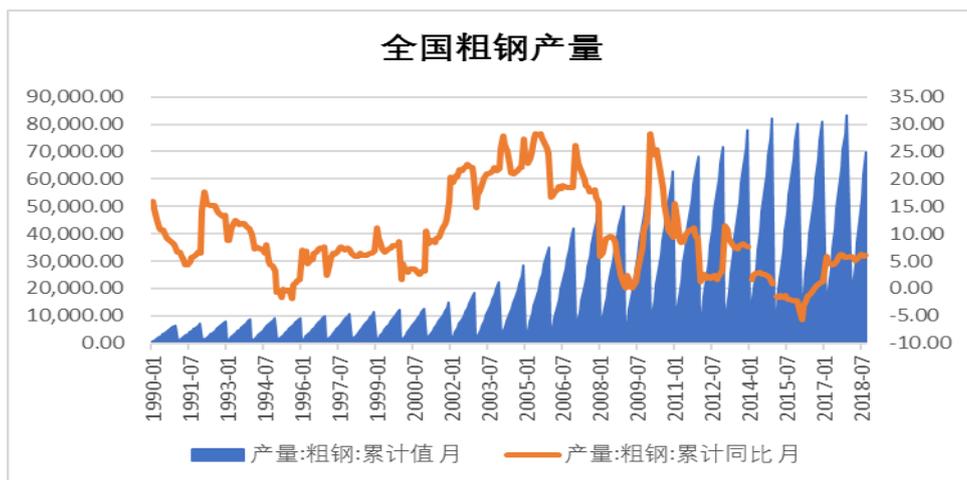
序号	唐山钢企	钢材产能(万吨)	分类	限产比例	限产产能
1	首钢股份公司迁安钢铁公司	910	A	0%	0
2	唐山钢铁集团有限责任公司	600	B	30%	180
3	河北唐银钢铁有限公司	173	B	30%	52
4	唐山不锈钢有限责任公司	240	B	30%	72
5	唐山国义特种钢铁	341	B	30%	102
6	唐山瑞丰钢铁(集团)有限公司	562	B	30%	169
7	唐山市丰南区经安钢铁有限公司	344	B	30%	103
8	唐山市丰南区凯恒钢铁有限公司	266	B	30%	80
9	唐山新宝泰钢铁有限公司	108	B	30%	32
10	河北天柱钢铁集团有限公司	351	B	30%	105
11	唐山燕山钢铁有限公司	873	B	30%	262
12	迁安市九江线材有限责任公司	884	B	30%	265
13	河北荣信钢铁有限公司	330	B	30%	99
14	河北鑫达钢铁有限公司	500	B	30%	150
15	唐山港陆钢铁有限公司	582	B	30%	175
16	河北津西钢铁集团股份有限公司	969	B	30%	291
17	唐山市德龙钢铁有限公司	324	B	30%	97
18	唐山中厚板材有限公司	536	B	30%	161
19	滦县金马工业有限公司	108	B	30%	32
20	唐山东海钢铁集团有限公司	454	B	30%	136
21	河北东海特钢集团有限公司	591	B	30%	177
22	首钢京唐钢铁联合有限责任公司	1000	B	30%	300
23	津西特钢	250	B	30%	75
24	唐山市春兴特种钢有限公司	216	C	50%	108
25	唐山国丰钢铁有限公司	466	C	50%	233
26	唐山东华钢铁企业集团有限公司	301	C	50%	151
27	唐山松汀钢铁有限公司	244	C	50%	122
28	迁安轧一钢铁集团有限公司	191	C	50%	96
29	建龙	165	C	50%	83
30	河北华西钢铁有限公司	218	C	50%	109
31	荣程集团唐山特种钢	108	C	50%	54
32	唐山文丰山川轮毂有限公司	216	C	50%	108
33	唐山瑞丰钢铁(集团)粤丰钢铁有限公司	68	D	70%	48
34	唐山兴隆钢铁有限公司	182	D	70%	127
35	玉田建邦	156	D	70%	109
36	唐山贝氏体钢铁福丰	0	无许可证		0
	合计	13827		32%	4463

数据来源：唐山市政府

2) 前三季度粗钢产量 6.99 亿吨，同比增长 6.1%。

统计局发布数据，2018 年 1-9 月我国粗钢产量 69942 万吨，同比增长 6.1%，1-9 月，钢材产量 82101 万吨，同比增长 7.2%。

图 23：全国粗钢产量走势图



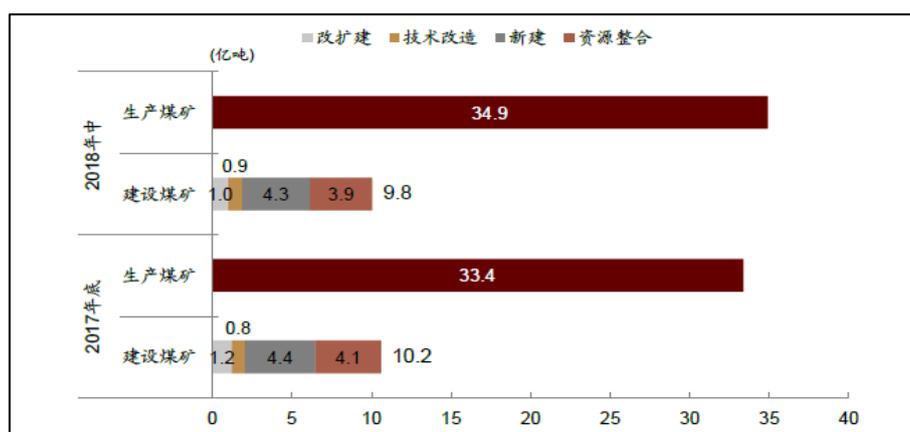
资料来源: wind

3) 国家能源局发布前三季度能源形势情况。

10月30日国家能源局召开新闻发布会,发布今年前三季度能源形势情况。今年前8个月,累计化解煤炭过剩产能约1亿吨,占全年任务的67%;煤炭优质产能加快释放,累计确认新建煤矿产能置换方案60处,规模3.3亿吨,在建煤矿承担化解过剩产能任务73处,规模4.1亿吨,核准具备条件的煤矿17处,规模0.6亿吨。

截止2018年中全国安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿有3816处,年产能约34.9亿吨。同时,2018年中已核准(审批)、开工建设煤矿1138处(含生产煤矿同步改建、改造项目96处),产能建设规模约9.8亿吨/年。

图 24: 全国能源改扩建形势

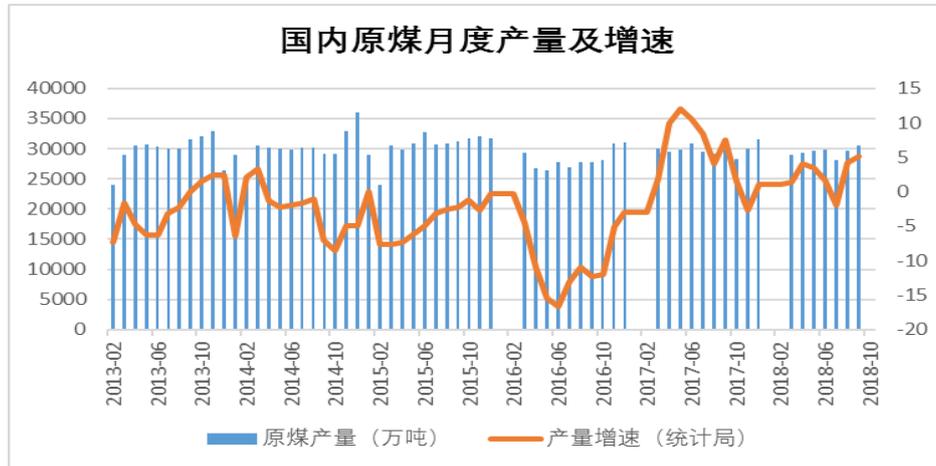


数据来源: 国家能源局

4) 前三季度国内原煤产量 25.95 亿吨,同比增长 5.1%,进口煤 2.29 亿吨,同比增长 11.77%。

国家统计局发布数据，今年 1-9 月，国内原煤产量 25.95 亿吨，同比增长 5.1%，其中 9 月单月原煤产量 3.06 亿吨，同比增长 5.2%；1-9 月煤炭进口 2.29 亿吨，同比增长 11.77%。

图 25：国内煤炭月度产量



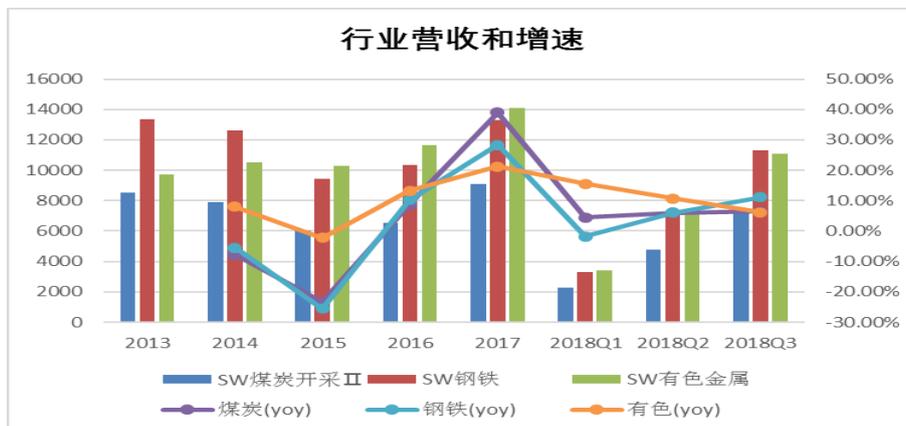
资料来源：wind

(2) 周期品行业季报汇总

1) 收入：上游周期行业营收同比小幅增长但结构性分化。

前三季度上市煤企实现营收 7382.26 亿元，同比增长 6.46%，上市钢企营收 1.13 万亿，同比增长 11.15%，上市有色金属企业营收 1.11 万亿，同比增长 6.22%。上游周期行业营收同比小幅正增长，但增速较 2017 年显著放缓。

图 26：周期品行业营收增长情况



资料来源：wind

分季度看，2018年以来上市煤企单季度营收增速整体维持平稳，均保持在个位数水平；上市钢企单季度营收增速呈现出逐季加速的趋势，2018年第三季度营收4075亿，同比增长21.48%，环比提升7.72pct；有色金属行业上市公司第三季度营收同比小幅下滑并且增速逐季下行。

表 14：周期品行业营收情况

分季度营收（亿）	煤炭开采	钢铁	有色金属	煤炭(yoy)	钢铁(yoy)	有色(yoy)
2017Q1	2196.45	3370.61	2934.16			
2017Q2	2317.86	3442.55	3713.23			
2017Q3	2420.12	3354.9	3809.14			
2017Q4	2185.22	3139	3641.21			
2018Q1	2293.62	3309.83	3390.67	4.42%	-1.80%	15.56%
2018Q2	2490.14	3916.25	3969.55	7.43%	13.76%	6.90%
2018Q3	2598.5	4075.57	3746.86	7.37%	21.48%	-1.64%

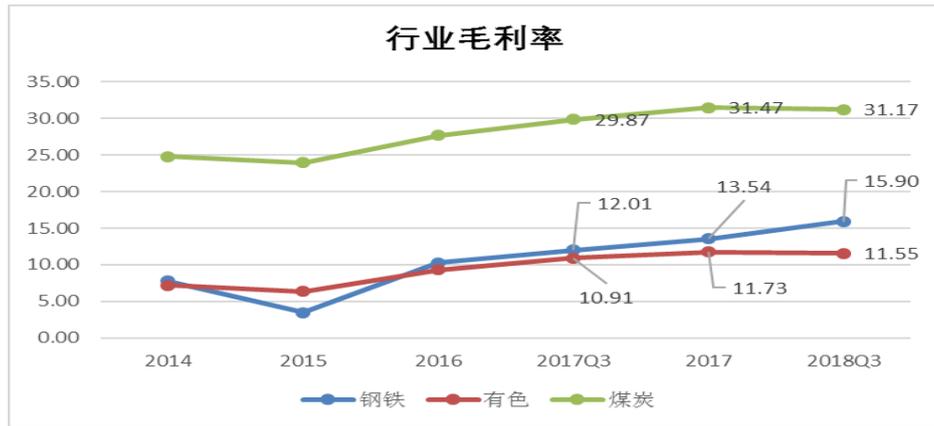
数据来源：wind

2) 盈利能力：上游周期行业毛利率、净利率和roe同比提升。

2018年前三季度，煤炭、钢铁、有色行业上市公司整体毛利率分别为31.15%、15.90%、11.55%，较去年同期分别提升了1.30pct、3.89pct和0.63pct；整体净利率分别为13.44%、7.77%和4.01%，较去年同期分别提升了0.85pct、2.86pct和0.44pct。

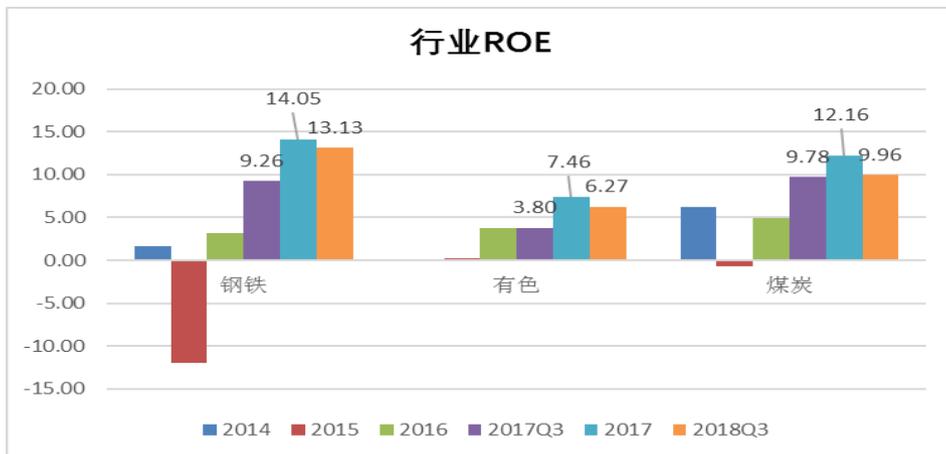
从roe角度看，煤炭、钢铁、有色行业上市公司今年前三季度行业整体roe分别为9.96%、13.13%和6.27%，同比分别提升了0.18pct、3.88pct和2.47pct。上游周期行业盈利能力增强，主要受益于供给侧改革下的商品价格上涨驱动盈利增长。

图 27：周期品行业毛利率变动情况



资料来源: wind

图 28: 周期品行业 ROE 变动情况



资料来源: wind

3) 归母净利润: 同比保持增长。

2018 年前三季度, 上游周期行业归母净利润同比大幅增长, 其中上市煤企整体实现归母净利润 792 亿, 同比增长 10.56%, 上市钢铁企业整体实现归母净利润 809 亿, 同比增长 74.19%, 上市有色金属企业整体实现归母净利润 397 亿, 同比增长 22%。

表 15: 周期品行业净利润情况

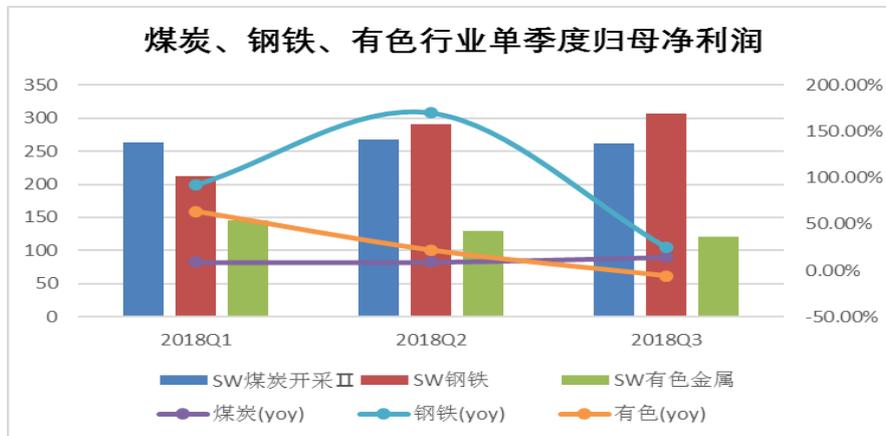
归母净利润 (亿)	煤炭开采	钢铁	有色金属	煤炭(yoy)	钢铁(yoy)	有色(yoy)
2013	644.564	61.8468	195.486			
2014	422.817	76.5271	-3.4504	-34.40%	23.74%	-101.77%
2015	-47.097	-561.99	10.1487	-111.14%	-834.36%	394.13%
2016	343.394	152.351	189.388	829.12%	127.11%	1766.13%
2017	901.623	736.73	425.393	162.56%	383.57%	124.61%

2018Q1	263.446	212.591	146.083	8.77%	92.30%	63.46%
2018Q2	530.447	502.744	276.054	8.86%	130.48%	40.63%
2018Q3	792.391	809.087	397.39	10.56%	74.19%	22.00%

数据来源：WIND

分季度看，煤炭行业单季度归母净利润整体维持在 260 亿水平，增速也基本稳定；钢铁行业盈利逐季上行，单季盈利增速高点出现在二季度，为 169.71%，主要是去年二季度低基数导致，三季度单季盈利增速回落至 24.35%；有色金属行业盈利和盈利增速均呈现逐季下降的趋势，行业三季度单季归母净利润 121.34 亿，同比下降 6.25%，环比下降 6.64%。

图 29：周期品行业净利润变动情况

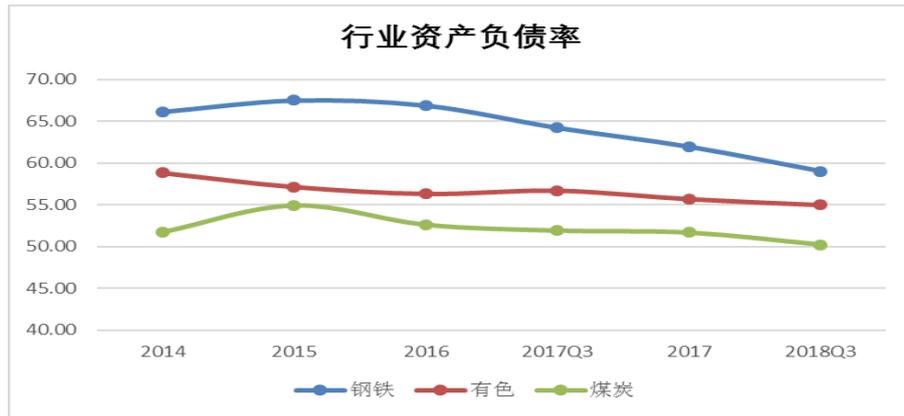


资料来源：wind

4) 资本结构：资产负债率持续下降。

截至 2018 年三季度末，上游周期行业上市公司资产负债率延续了 2016 年以来的下降趋势，上市煤企整体资产负债率为 50.2%，较 2017 年末下降 1.46pct，上市钢企整体资产负债率为 59%，较 2017 年末下降 2.94pct，上市有色金属企业整体资产负债率 54.98%，较 2017 年末下降 0.71pct。

图 30：周期品行业资产负债率变动情况



资料来源: wind

三、基金经理研判

（一）郭瑞：市场底部尚不明确，寻找市场中的边际变化

今年以来，国内主要以去杠杆为政策的主基调，叠加外部环境影响，导致 A 股今年以来调整幅度较大。随着市场的下跌，股权质押的风险加快暴露。到目前为止，仍未出现明显的见底信号。从目前国内环境上看，三季度国内宏观经济增速放缓，优质上市公司的三季度业绩大部分低于市场预期；从海外市场看，10 月以来美股回调较为明显，将显著影响全球股市的风险偏好，作为今年上半年 A 股市场的增量资金——外资，10 月份以来持续流出，这些内外部因素都会对 A 股市场短期产生比较大的影响。从有利因素看，国内政策方面已经出现积极变化，政府出台促进消费、减负降税、鼓励新经济和科技创新等措施，同时加大改革开放力度，在公平和效率方面也在做出积极的改革尝试，同时，监管部门出台相关政策以解决股权质押风险，改进股票回购等制度安排，这些制度建设不会像投资刺激那样快速见效，但是从更长周期角度来看对经济和股市的健康发展非常有益。综合考虑以上因素，我们预计未来 1 个月市场波动将较大。我们对未来一个月的市场走势表示谨慎，因此从基金投资的策略上，我们将保持较低仓位。

虽然整体市场尚未明显见底，但部分行业和上市公司在发展过程中出现了明显的边际好转，我们力图抓住这样的机会进行投资。比如科技成长和创新类上市公司，股价已经经历了较长的调整时间，估值水平明显低于历史底部，我们将寻找不存在股权质押爆仓风险，主营业务发展边际改善的个股，作为这一阶段的主要投资品种。另外，我们将关注有大规模或大比例回购或增持的个股，作为防御中较好的品种。

（二）李瑞：在底线思维中衡量分子和分母的赛跑

2016 年开始的国内经济繁荣，包含了国内外多重因素的原因，尤其 2017 年，地产销售、基建、出口、消费均表现出了较好的增长。2018 年的情况相反，由于去杠杆，这几项均面临较大挑战。货币环境方面，宽松的货币环境受到美国加息的掣肘，也面临货币向信用传导不畅的问题。

在企业微观层面，从 2016Q2 开始的企业 ROE 的上升还保持着一定的韧性。究其原因，一方面，行业集中度提升和产业结构优化带来的龙头效应推动整体净利率抬升，这是最重要的因素；另一方面，资产周转率也有所提升。后续随着宏观环境的影响，ROE 的下行会滞后体现出来。总体来看，企业盈利增速和资本市场的预期都在同步下修过程中。

从分母端来看，美联储加息为全球资产价格蒙上了一层阴影，市场风险偏好的急剧下降又伴随了股权质押风险带来的流动性恐慌，市场经历了一轮大幅下跌。

内忧外患之下，政策底线思维再次出现，政策目标必须在长期方向和短期风险之间做出权衡。高层和相关部委积极表态，减税降费、支持民营企业等实质政策陆续推出。政策对改

变基本面下行的趋势存在时滞，但政策的边际改善和累积效应需要密切关注。

后续市场的走势需要在底线思维中衡量分子和分母的赛跑，一方面关注优质资产基本面的抗波动能力和长期竞争力，另一方面关注政策托底带来的分母端的逐渐变化。但在这个过程中要保持定力和耐心，市场调整带来了优质资产的中长期买入机会，以合适的价格收藏好公司。

四、产品策略

（一）东方人工智能主题基金

东方人工智能主题基金是东方基金今年6月成立的公募基金产品，现任基金经理为郭瑞。他表示未来一个月时间将保持低仓位，重点配置人工智能领域的超跌白马个股，控制风险。

东方人工智能主题基金长期策略仍然为价值投资，将保持“精选个股、长期持有”，以人工智能为主的风格不变，在人工智能行业内寻找投资机会，选择市场竞争格局好、行业发展较快、竞争力强、业绩增长较快、估值合理、盈利能力较强、资产质量较好、盈利质量较高的个股进行投资。

（二）东方新能源汽车主题基金

东方新能源汽车主题基金是东方基金于2018年5月经转型变更后成立的以投资新能源汽车领域为主的公募基金产品，现任基金经理为李瑞。

新能源汽车产业尽管今年因为补贴退坡承受了很大压力，但行业正在发生很大的变化，产业由政策主导开始向产品主导过渡。过去几年，大力的补贴、政策的引导、各类企业的试错培育出了占全球销量一半以上的市场。未来行业会加速走向市场化，有爆款潜力的车型明显增多，这是过去几年产业链成本快速下降、技术大幅进步、车型经过前期设计到了投放期的综合结果。接下来，供应链技术迭代的步伐不会减速，智能化网联化的应用优势将逐渐凸显，自主品牌优质车型还将大大丰富，再加上合资车企的推动，新能源车消费端的竞争力将进一步大幅增强。

产业链中目前动力电池企业、核心材料企业、核心零部件商都已经开始具备全球竞争力，成功实现海外配套，未来几年随着海外车企巨头电动车平台进入放量期，弹性将逐步凸显。

该产品在未来的投资方向将紧紧围绕消费升级、全球供应这一主线，投资于具备全球竞争力的产业链龙头，投资于优质资产。

五、其他

(一) 公司新产品动向

本月公司无新产品。

(二) 基金经理媒体报道

稿件类型	稿件主题及相关链接	发布媒体
观点稿件	东方基金彭成军：长利率是较好熨平净值短期波动的品种 http://stock.cnstock.com/stock/smk_jjdx/201808/4264250.htm	上海证券报
消息稿	东方基金王然“精品”不断 两权益基金跻身同类前十 http://www.shfinancialnews.com/xww/2009jrb/node5019/node5051/xfsh/ulai206610.html	多家媒体
消息稿	债市慢牛现配置价值 东方添益年内涨幅大幅领先同类 http://dzb.fawan.com/html/2018-08/13/content_31876.htm	多家媒体
消息稿	资管新规利好债市 东方添益年内涨幅超 6% http://www.shfinancialnews.com/xww/2009jrb/node5019/node5036/n5433/ulai206732.html	多家媒体
消息稿	纯债基金实力演绎正收益 东方添益纯债基金年内涨幅近 6% http://www.p5w.net/fund/zhonghe/201808/t20180831_2185621.htm	多家媒体
消息稿	借势债市暖风 东方基金多只债基业绩亮眼 http://www.chinafund.cn/article/201881/201881_363737.html	多家媒体
观点稿件	东方基金投资部总监许文波：坚守底线思维 看好行业龙头公司 http://funds.hexun.com/2018-09-18/194146120.html	多家媒体
消息稿	震荡行情债基成资金避风港 东方添益债基年内涨幅超 6% http://fund.jrj.com.cn/2018/10/12103925194505.shtml	多家媒体
消息稿	善守能攻持续获得正回报 东方强化收益债基以稳制胜 http://fund.jrj.com.cn/2018/10/17101925215146.shtml	多家媒体
消息稿	勇夺同类冠军 东方永兴 18 个月定开债基年内涨幅超 9% http://fund.jrj.com.cn/2018/10/17133725215898.shtml	多家媒体
消息稿	踏准节奏业绩规模双丰收 东方添益债基稳居同类前 10% http://www.chinafund.cn/article/201810/201810_367644.html	多家媒体

(资料来源：上海证券报等多家媒体)

（三）投研工作成果

10 月份，研究部的重点工作是对上市公司 3 季报进行跟踪点评，同时对于核心库股票进行持续的深度研究和跟踪反馈，以期在弱市中磨练内功、为后续市场变化储备标的。

10 月份研究部共完成路演和专家访谈 19 次、外出调研公司 5 家；完成报告 262 篇，其中调研报告 5 篇，点评报告 203 篇，公司深度研究报告 4 篇（机械、医药、化工、银行）；各类行业报告（含小专题、周报）50 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。