

东方基金投研月报

（2019. 8）

东方基金权益研究部



目录

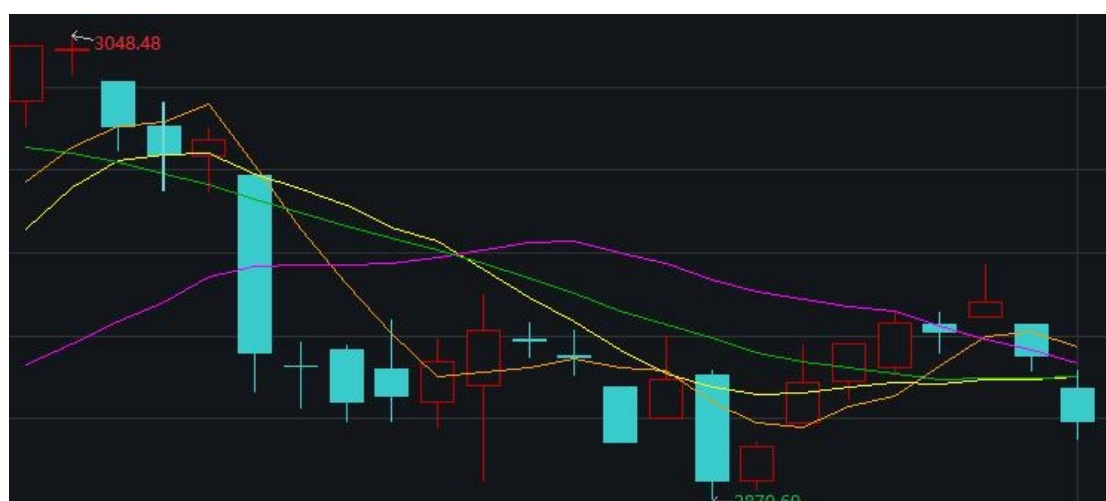
一、本月市况	3
二、重大事件	6
（一）本月主要经济数据及点评	6
1. 国内主要经济数据	6
2. 国外主要经济数据	9
（二）本月市场重点信息及点评	10
1. 重点信息	10
（三）本月重点行业信息及点评	12
1. 建筑	12
2. 建材	14
3. 电子	16
4. 通信	18
5. 计算机	20
三、基金经理研判	22
（一）郭瑞：平心静气等待机会，把握硬科技龙头机会	22
（二）李瑞：淡化总量干扰，重视结构分化	22
四、产品策略	23
（一）东方创新科技	23
（二）东方新能源汽车	23
五、其他	24
（一）公司新产品动向	24
（二）投研工作成果	24
免责声明	25

一、本月市况

7月，市场各大指数之间分化明显，上证综指出现小幅下跌，成交量环比略有下降。而其他指数有所上涨，沪深300上涨0.26%，深成指上涨1.62%，中小板上涨2.04%，创业板上涨3.90%。

行业方面，申万一级行业领涨的为农林牧渔、电子、国防军工，领跌的行业为有色金属、钢铁、商业贸易。概念指数方面，领涨的为打板指数、鸡产业指数、猪产业指数，领跌的为稀土指数、创投指数、乡村振兴指数。

图1：上证综指7月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年7月市场主要指标表现

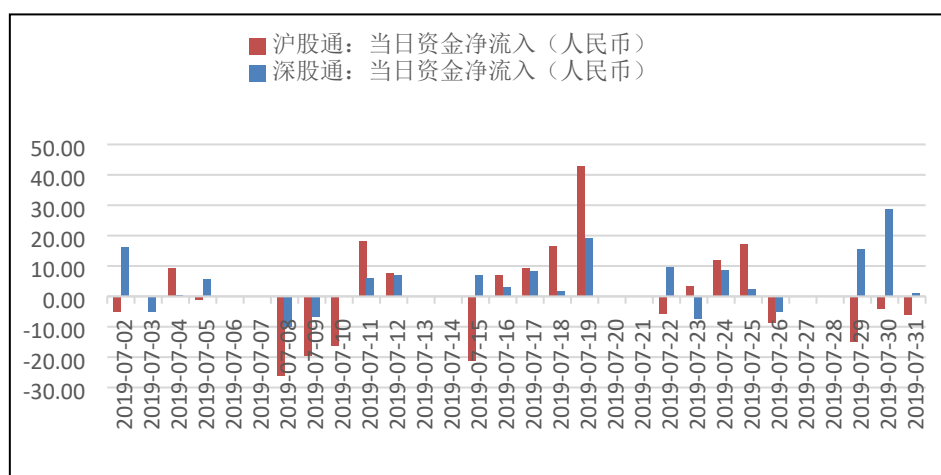
大盘指数			
上证综指	2932.51	-1.56%	3.99 万亿
沪深300	3835.36	0.26%	2.92 万亿
深成指	9326.61	1.62%	5.14 万亿
中小板	5794.71	2.04%	2.10 万亿
创业板	1570.39	3.90%	1.70 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	+28.18%	稀土指数	-14.17%
鸡产业指数	+17.88%	创投指数	-10.61%
猪产业指数	+11.58%	乡村振兴指数	-10.05%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
农林牧渔(申万)	+9.21%	有色金属(申万)	-6.53%
电子(申万)	+7.03%	钢铁(申万)	-6.39%
国防军工(申万)	+3.58%	商业贸易(申万)	-5.39%
上涨个股数	1109 只	下跌个股数	2442 只
领涨个股		领跌个股	
九鼎新材	+126.14%	信威集团	-53.60%
奥联电子	+115.92%	辅仁药业	-42.34%
南华仪器	+88.53%	粤泰股份	-40.22%
兴齐眼药	+45.53%	恒信东方	-35.51%
圣邦股份	+44.68%	新城控股	-34.64%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 7 月净流入 14.29 亿，累计资金净流入 4288.42 亿，深股通 7 月净流入 105.96 亿，累计资金净流入 3212.84 亿。

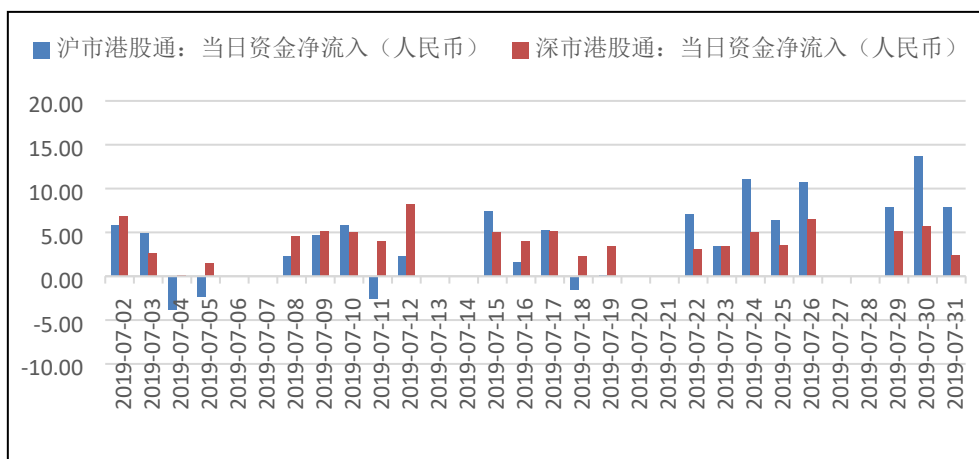
图 2：沪深股通 7 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 7 月净流入 97.96 亿，累计资金净流入 5670.48 亿，深市港股通 7 月净流入 92.58 亿，累计资金净流入 2497.85 亿。

图 3：港股通 7 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）7月1日公布6月PMI数据

2019年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，与前值持平，与此前预期较为一致。

1）PMI持续位于荣枯线下方。本月，PMI与前月数值持平，均为49.4%，经济下行压力依旧。分项指标来看，尽管生产依旧位于扩张区间，但主要由于生产指数持续下行，本月再度下行0.4个百分点。市场订单增长动力偏弱，外贸发展环境趋紧。新订单指数为49.6%，比上月下降0.2个百分点，连续两个月处于收缩区间。其中，反映外需的新出口订单指数为46.3%，低于上月0.2个百分点。

2）价格指数均大幅下行，出厂价格、原材料价格指数均下行，且二者均位于荣枯线下方，本月PPI的下行压力较大。主要原材料购进价格指数为49%，比上月小幅回落2.8个百分点，出厂价格指数回落至荣枯线下方至45.4%。本月通胀方面将呈现，CPI走高或触顶到2.8%，PPI则是呈现下行，预测同比0%。

3）三类不同规模企业均位于荣枯线下方。从企业规模看，大型企业PMI为49.9%，比上月下降0.4个百分点，微低于临界点，中、小型企业PMI为49.1%和48.3%，分别比上月回升0.3和0.5个百分点，位于临界点以下。在调查的21个行业中，有13个行业的生产指数位于扩张区间，医药、铁路船舶航空航天设备、食品及酒饮料精制茶、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业的生产指数位于54.0%以上的较高景气区间。

4）非制造业商务活动指数为54.2%，比上月微落0.1个百分点，连续6个月保持在54.0%以上的较高景气区间。服务业稳步扩张。服务业商务活动指数为53.4%，比上月回落0.1个百分点，今年以来该指数均位于53.0%以上的景气区间，波动较小，服务业总体保持平稳较快增长。建筑业景气度有所提升。建筑业商务活动指数为58.7%，比上月略升0.1个百分点，建筑业生产活动有所加快。从市场需求看，新订单指数为56.0%，比上月上升3.9个百分点，且高于年内均值1.3个百分点，表明随着近期重大基础设施建设工程项目的逐步落地，建筑业市场需求在生产旺季加快释放，企业新签订工程合同量明显增长。

5）6月份，综合PMI产出指数为53.0%，比上月回落0.3个百分点，表明我国企业生产经营活动保持扩张，但步伐有所放缓。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51.3%和54.2%，环比均有所回落，但幅度不大。中美贸易谈判达成“3000亿暂缓+重启谈判”的结果，我国经济下行压力仍大，后续政策大概率继续宽松。

（2）7月15日央行公布6月金融数据

央行公布19年6月金融数据，6月M2同比增长8.5%，前值8.5%。6月新增人民币贷款

为 1.66 万亿元，与市场预期较为一致，前值 1.18 万亿元。6 月社会融资规模增量为 2.26 万亿元，市场一致预期 1.9 万亿，前值为 1.4 万亿元。

1) 社融存量增速创年内新高。6 月新增社会融资规模 2.26 万亿元，同比多增 7705 亿元，对应存量增速 10.9%，增速环比提升 0.3ppt，同比多增主要来自于表外三项融资低基数以及地方政府专项债发行放量。去年同期非标低基数，今年 6 月压降 2184 亿元，其中委托贷款压降 825 亿元，同比少降 818 亿元，信托贷款压降 48 亿元，同比少降 1575 亿元，银行承兑汇票压降 1311 亿元，同比少降低 2340 亿元。地方政府专项债发行增加。6 月新增 3579 亿元，同比多增 2560 亿元。去除地方政府专项债，社融存量增速 9.8%，环比增加 0.2pct。此外，金融机构在年中集中进行贷款核销也在一定程度上拉升本月增速。

2) 新增信贷符合预期，存量同比增速下行。6 月新增人民币贷款为 1.66 万亿元，低于市场预期的 1.7 万亿元以及去年同期的 1.84 万亿元。6 月贷款余额增速从 5 月的 13.4%放缓至 13.0%，一方面与包商事件相关，中小银行面临的融资压力，信贷发放可能开始受抑制，另一方面，今年信贷投放节奏略快于去年，投放前移现象较为明显。信贷融资结构欠佳，短期信贷与票据为主。2019 年 1-6 月新增信贷 9.67 万亿为历史同期高位，其中居民贷款增加 3.76 万亿与去年同比较为相似，企业贷款增加 6.26 万亿，企业贷款是前 6 月贷款高增主因。

3) M2 持平、M1 增速回升。6 月 M2 同比连续第三月持平于 8.5%，货币派生力度保持平稳。6 月 M1 同比进一步上扬 1 个百分点，至 4.4%，而且是在翘尾因素大幅回落 3.4 个百分点的情况下发生，较为亮眼。6 月财政存款下降 5,020 亿元，低于去年 6 月 6,888 亿元的降幅，财政存款同比少减拖累 M2 增速约 0.1 个百分点。由此，6 月财政存款同比增速从 5 月的 0.9%上升至 5.2%。6 月 M1 同比增速从 5 月的 3.4%回升至 4.4%，由于 6 月地方政府债发行有所加速、且企业现金流可能受到减税降费的提振，M1 增速回升。

(3) 7 月 15 日公布 6 月海关进出口数据

中国 6 月出口（以美元计）同比降 1.3%，前值为增 1.1%，6 月进口同比降 7.3%，前值为降 8.5%，贸易顺差 509.8 亿美元。

出口增速放缓，同比增速由正转负，符合预期。6 月出口按美元计价同比下降 1.3%，比 5 月增速 1.1%放缓。外需放缓，全球 PMI 指数多下行，6 月摩根大通全球制造业 PMI 较上月下降 0.4 个百分点至 49.4%，美国 ISM 制造业 PMI 更是创近三年新低，外需疲软拖累了 6 月出口表现。分国别来看，对美国、欧盟等地出口增速放缓，对东盟出口增速加快，其中，对美国出口同比增速进一步下行，为-7.8%，前值为-4.1%。

进口跌幅略有收窄，增速低于市场预期。6 月进口同比下降 7.3%，比 5 月增速-8.5%回升。国内需求偏弱，6 月制造业 PMI 连续两个月走低至荣枯线下方，低基数是本月进口增速小幅回升。此外，中国自 6 月 1 日起上调了对美 600 亿商品的关税，导致对美进口增速进一步下滑 4.7 个百分点至-31.4%，也拖累了进口增速。

贸易顺差扩大。6 月贸易顺差 509.8 亿美元，高于 5 月顺差 416.6 亿美元和市场预期 278.5 亿美元。6 月顺差同比增长 24.6%，比 5 月 77.9%的涨幅回落。2 季度贸易顺差同比增长 17.5%，涨幅也比 1 季度 67.8%放缓，预计 2 季度净出口对 GDP 增速贡献比 1 季度回落。

(4) 7 月 16 日公布经济数据

2019 年 1-6 月份，全国固定资产投资同比增长 5.8%，增速比 1-6 月份提高 0.2 个百分点。上半年社会消费品零售总额同比名义增长 8.4%（扣除价格因素实际增长 6.7%）。其中，6 月份社会消费品零售总额同比增长 9.8%。6 月规模以上工业增加值同比增 6.3%，前值 5%。

工业增加值大幅抬升。6 月工业增加值同比增长 6.3%（前值 5%），高于市场预期。工业增加值大幅反弹主要受采矿业拉动，铁矿石价格上涨，拉动采矿业增加值抬升。尽管去年同期基数较低，但考虑到季调环比也大幅反弹至 0.68%，因而并不全是基数的贡献。从此前高频数据六大发电集团耗煤量抬升，6 月发电量同比从上月的 0.2%小幅反弹至 2.8%，均预示本月工业增加值反弹。此外，本月的季末工业增加值抬升与 2017 年季末抬升较为相似，后续有待进一步观察。

固定资产投资增速小幅反弹。1-6 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，较上月回升 0.2 个百分点。基建投资累计同比小幅回升 0.35 个百分点至 2.95%。6 月地方专项债发行井喷，但基建投资增长依然温和，一方面从资金募集到项目落地存在一定时滞，另一方面则是发改委审批项目同比增速近月有所回落，基建作为经济下行的对冲方式，其拉动经济幅度或不及预期。房地产投资累计同比继续回落 0.3 个百分点至 10.9%，但当月同比增速较上月有所回升。1-6 月房地产销售面积同比从-1.6%继续小幅下降至-1.8%，销售额同比从 6.1%降至 5.6%，房地产销售继续温和回落。制造业投资小幅抬升，制造业投资 6 月同比增长 3.8%（前值 3.2%），较 5 月略有加速。分行业看，主要是有色金属冶炼、化学原料和化学制品制造业等中上游行业投资提速。

消费大幅抬升。6 月社会消费品零售总额同比增长 9.8%，前值 8.6%，大幅高于市场预期。6 月社零的大幅超预期主要是来自于汽车零售同比增速大幅抬升，6 月汽车零售同比增速高达 17.2%，拉动整体增速提升 4-5 个百分点。汽车去库存以及去年 6 月低基数的影响。7 月 1 日起，全国多地实施国六排放标准，因此 6 月份厂商大幅降价促销去库存，此外去年 6 月由于 7 月降低汽车进口关税因而推迟进口消费，使得去年 6 月汽车消费基数较低，当月同比增速仅-7%，后续汽车的拉动作用或因消费前移，低基数消退而回落，较难持续大幅抬升。

总体来看，6 月实体经济数据想对较好，但从 2 季度整体来看，当季实际增速下行至 6.2%，名义 GDP 增速则是因为通胀数据走高而较上季末抬升 0.4 个百分点，至 8.3%，后续来看，经济依旧面临下行压力。

（5）2019 年 1-6 月工业企业利润

2019 年 1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 29840.0 亿元，同比下降 2.4%，低于前值-2.3%。6 月规模以上工业企业利润总额单月同比增速为-3.1%，弱于前值 1.1%。量升价跌，工业企业利润持续走弱。6 月，PPI 同比为 0%，前值为 0.6%，价格回落明显。工业增加值 6 月同比为 6.3%，好于前值 5%。利润率看，6 月为 6.5%，环比 5 月仅增加 0.06%，弱于 2011 年以来 6 月环比 5 月利润率平均 0.24%的提升。减税效果体现，营业收入利润率提升，使得累计利润降幅收窄，全年减税降费进度过半。本周国家税务总局公布数据显示，上半年全国累计新增减税降费 11709 亿元，其中减税 10387 亿元，其中，增值税改革减税 4369 亿元，个人所得税两步改革叠加减税 3077 亿元。但需求偏弱依旧抑制工业企业利润。分行业来看，采矿和公用事业是主要拖累，制造业总体平稳。采矿业（4.2%）和公用事业（9%）分别下滑 0.5 和 0.6 个百分点，是拖累 6 月单月利润增速的主因。1—6 月份，在 41

个工业大类行业中，26 个行业利润总额同比增加，15 个行业减少。分所有制看，6 月民营企业增速回落，为 3.4%，相比 5 月 15.22% 大幅走低。国有及国有控股企业 6 月同比为 -4.88%，好于前值 -9.7%，与采矿业及上游材料明显回落有所背离，但烟草制品业利润总额 6 月当月同比 63%，相比 5 月同比 -9.3% 大幅回升，对国企利润形成一定支撑。

6 月库存水平相比于 5 月小幅上升。整体杠杆率和应收账款占比有所走高。6 月库存销售比小幅上升，但库存同比增速继续下降。工业企业总体资产负债率有所上升。

（6）7 月 30 日政治局会议解读

中央对国内经济形势的判断较 419 政治局会议略显悲观，办好自己的事明确主要矛盾，重提六稳。当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大，必须增强忧患意识，把握长期大势，抓住主要矛盾，善于化危为机，办好自己的事。重提六稳，“六稳”自去年 731 政治局会议提出以来，在连续三个季度被提及，419 政治局会议不再提及，此次会议则是再次出现。提及坚持的内容更为全面，涵盖了近两年政治局会议的全部坚持内容。财政政策没有太多的新提法，要实施好积极的财政政策，财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，较 4 月政治局会议“货币政策将做出预调微调，不搞大水漫灌”而言，释放出较为宽松的信号。

具体政策方面，做自己的事，稳制造业投资、旧改、加快新型基础设施建设，不将房地产作为短期刺激经济的手段。深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。采取具体措施支持民营企业发展，建立长效机制解决拖欠账款问题，加快“僵尸企业”出清、稳就业、稳物价等工作被提及，并在最后与“优异成绩庆祝中华人民共和国成立 70 周年”，上述政策在 3 季度前将会有较大进展。

2. 国外主要经济数据

（1）美国

美国 6 月 ISM 制造业指数 51.7，低于预期 51.9 和前值 52.1。从分项数据来看，6 月 ISM 制造业物价支付指数为 47.9，创 2012 年 2 月以来新低，低于预期 49.2 和前值 53.2，位于 50 荣枯线下方，代表生产商支付的原材料价格继续下跌。就业指数 54.5，前值 53.7。新订单指数 50.0，前值 52.7。

2 季度实际 GDP 环比年化增速 2.1%，虽然相比 1 季度的 3.1% 回落，但好于市场预期的 1.8%，且内部看，消费动能修复，主要的拖累来自去库存，因而“含金量”较高。另外，GDP 平减指数环比年化增速从上季度的 1.1% 回升至 2.4%，因而 2 季度名义 GDP 环比年化增速 4.6% 高于上季度的 3.9%。

美联储主席鲍威尔在国会听证会上暗示，美联储准备实施十年来的首次降息，他表示 6 月就业报告没有改变美联储的看法，通胀仍然太低，贸易只是全球经济面临的不断上升的风

险之一。当被问及降息 50 个基点的可能性时，鲍威尔没有做出直接回应。

美国 6 月 ADP 就业人数环比 0.09%，前值 0.04%。美国 6 月非制造业 PMI 55.1，低于预期 55.9 和前值 56.9。美国 6 月失业率 3.70%，高于前值 3.60%，6 月新增非农就业人数 22.4 万人，前值 7.2 万人。制造业新增就业人数 1.7 万人，前值 0.3 万人。美国 6 月 CPI 同比升 1.6%，前值 1.8%；核心 CPI 同比升 2.1%，前值 2.0%；季调后环比升 0.1%，前值 0.1%；美国 6 月核心 PPI 同比季调后 1.4%，前值 1.6%；环比 0%。

（2）欧盟

鲍里斯·约翰逊：①英国无协议脱欧并不是虚张声势，欧盟应该正视英国人打算离开的事实，②那些不能接受无协议脱欧理念的人，实际上根本不希望英国脱离欧盟。与另一名首相候选人亨特相比，约翰逊在脱欧问题上持更加强硬的立场。亨特认为，与欧盟的脱欧协议还可以进行修改。

英国财政大臣菲利普·哈蒙德警告称，假如英国真的无协议脱欧，英国将处处受制于人。据报道，哈蒙德在接受采访时表示，如果英国真的“无协议脱欧”，那么欧盟将在许多问题上有更大的控制权，英国无法控制无协议脱欧的后果。

欧元区 6 月制造业 PMI 终值 47.6，前值 47.7。英国 6 月制造业 PMI 为 48，创 2013 年 2 月以来最高，低于前值 49.4 和预期 50。德国 6 月制造业 PMI 终值 45，创 3 个月以来新高，前值 44.3，预期 45.4。法国 6 月制造业 PMI 终值 51.9，前值 50.6，预期 52。

欧元区 6 月份 CPI 同比初值 1.3%，高于预期值 1.2%和前值 1.2%。

（3）日本

日本 6 月 PMI 指数 49.3，低于前值 49.8。日本 6 月 CPI 同比升 0.7%，前值 0.7%；环比降 0.1%，前值 0%。日本 6 月失业率升 2.30%，低于前值 2.4%。日本 6 月工业生产指数同比降 4.08%，前值降 2.1%；环比降 3.62%，前值升 2.04%。

日本央行维持利率前瞻指引不变，维持资产购买不变。日本央行表示，若有需要，将 2020 财年 GDP 增速预期下调至 0.9%，此前为 0.9%。将 2021 财年 GDP 增速预期下调至 1.1%，此前为 1.2%。通胀方面，日本央行将 2019 财年通胀预期下调至 1%，此前为 1.1%。但日本央行维持中期、长期通胀预期基本不变。该央行表示，日本通胀正渐进式趋近 2%，消费者通胀在正值区间，但较为疲软。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）李克强出席夏季达沃斯论坛开幕式

7 月 3 日，国务院总理李克强出席夏季达沃斯论坛开幕式并发表特别致辞称，下一步将坚定不移抓好发展这个第一要务。深入落实已出台的宏观政策措施，不搞“大水漫灌”式强

刺激，不走铺摊子、粗放增长的老路。不断深化改革，着力打造市场化、法治化、国际化的营商环境，进一步激发市场主体活力。着力抓好实施更大规模减税降费和“放管服”改革两件大事。鼓励金融机构加大对小微企业的信贷投放，支持大企业与中小微企业融通发展、优势互补。

(2) 证监会发布《关于在科创板注册制试点中加强信息共享与失信惩戒的意见》

7月10日，证监会联合七家中央单位发布《关于在科创板注册制试点中加强信息共享与失信惩戒的意见》，加强科创板发行上市审核、发行注册所需的部际监管信息查询，有效提高欺诈发行、信息披露违法重点责任人群的失信成本。七家单位依法依规对科创板注册制试点中存在骗取发行注册、信息披露违法、违反保荐或证券服务相关规定相关责任人

(3) 第四届全球金融科技峰会在京召开

7月14日，央行科技司司长李伟在第四届全球金融科技（北京）峰会上表示，人民银行正在制定金融科技的发展规划，目前发展规划正在相关的部门会签协调意见，近期能够出台；中国版金融科技监管沙盒落地，重点在设计风险补偿和退出机制；研究制定云计算、人工智能等技术应用的金融监管规则；强化金融信息安全保护，用个人隐私换取便利得不偿失。

(4) 国务院金融委召开第六次会议

7月21日，国务院金融委召开第六次会议。会议强调当前做好金融改革发展稳定工作意义重大。要把金融工作放到整个国民经济循环中去统筹谋划、协调推进。要继续实施好稳健货币政策，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕。把握好处置风险的力度和节奏，坚持在推动高质量发展中防范化解风险，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散。深化金融供给侧结构性改革，加快完善金融体系内在功能，形成实体经济供给体系、需求体系与金融体系之间的三角良性循环。

国务院金融委办公室发布11条扩大金融业对外开放措施，包括：允许外资机构对银行间债券市场和交易所债券市场的所有种类债券评级；鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司；允许境外资管机构设立控股理财公司；允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司；支持外资全资设立或参股货币经纪公司；寿险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期提前到2020年；允许境外投资者持有保险资管公司股份超过25%；外资保险公司准入取消30年经营年限要求；提前于2020年内取消券商、基金、期货公司外资股比限制；允许外资机构获得银行间债券市场A类主承销牌照；进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。

当前和今后一个时期，国际国内形势错综复杂，影响国内经济金融稳定运行的风险和挑战较多，对此要客观认识、理性看待，坚定信心、保持定力，做好充分准备，认真办好自己的事，采取短期和长期相结合、微观与宏观相结合的针对性措施，推动形成有效的最终需求和新的增长点。

(5) 科创板首批公司于7月22日正式上市交易

7月22日，科创板首批25家公司正式上市交易。行业分类看，属于机械、电子、计算

机、医药、钢铁材料行业的企业分别为 12 家、7 家、2 家、2 家和 2 家，机械和电子成为了此次首批挂牌上市中数目最多的两个行业。

首批 25 家科创板公司按发行价计算的平均静态发行市盈率是 49.2 倍，平均动态发行市盈率为 52 倍，多数发行公司对比其已上市 A 股对标公司存在估值溢价。对比创业板整体大约 42 倍的市盈率水平，科创板首批发行的 25 家公司中市盈率最低的中国通号 18.8 倍，最高的为中微公司 170.8 倍。而在 42 倍发行市盈率以下的股票有 10 只，占比 40%。

首批 25 家科创板公司上市第 1 天平均涨幅为 139.55%，前 5 天涨幅平均为 140.20%。首日涨幅最高的公司为安集科技，与发行价相比，首日收盘价猛增 400%；最低的为新光光电，涨幅为 84%。25 家公司首日平均涨幅为 140%，整体换手率超七成，科创板合计成交达 485 亿元。

（6）中央全面深化改革委员会召开第九次会议

7 月 24 日，中央全面深化改革委员会召开第九次会议，审议通过《国家科技伦理委员会组建方案》、《关于强化知识产权保护的意见》、《关于促进中医药传承创新发展的意见》、《关于深化农村公共基础设施管护体制改革的指导意见》、《长城、大运河、长征国家文化公园建设方案》、《关于在国土空间规划中统筹划定落实三条控制线的指导意见》、《关于加快建立网络综合治理体系的意见》、《区域医疗中心建设试点工作方案》、《国家产教融合建设试点实施方案》、《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》、《中国-上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》。

（三）本月重点行业信息及点评

1. 建筑

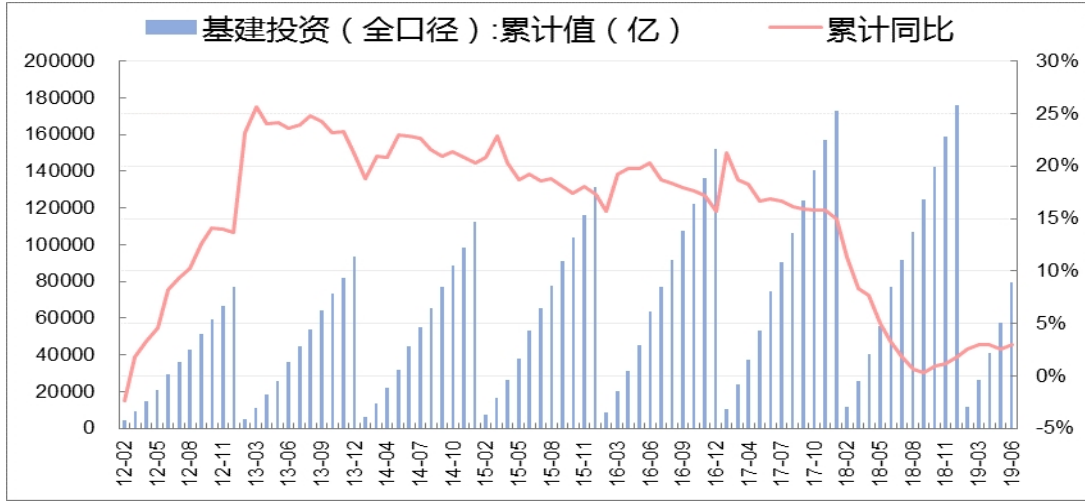
（1）上半年基建投资维持了弱复苏的态势

上半年基建投资维持了弱复苏的态势，半年度全口径基建投资增速 3.0%，与一季度末的 2.9% 基本持平，18 年下半年以来的“稳增长、补短板”财政政策以及逐步宽松货币政策对基建投资止跌企稳意义重大。

6 月，央办、国办下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。地方政府要按照一一对应原则，将专项债券严格落实到实体经济投资项目，不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源，不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、层层放大杠杆。”专项

债可做资本金的制度化后续通过加大基建投资来进行逆周期调节留下了很大的操作空间，但同时通知中对项目范围也做了较为严格的规定，具体会如何发展仍有待观察。

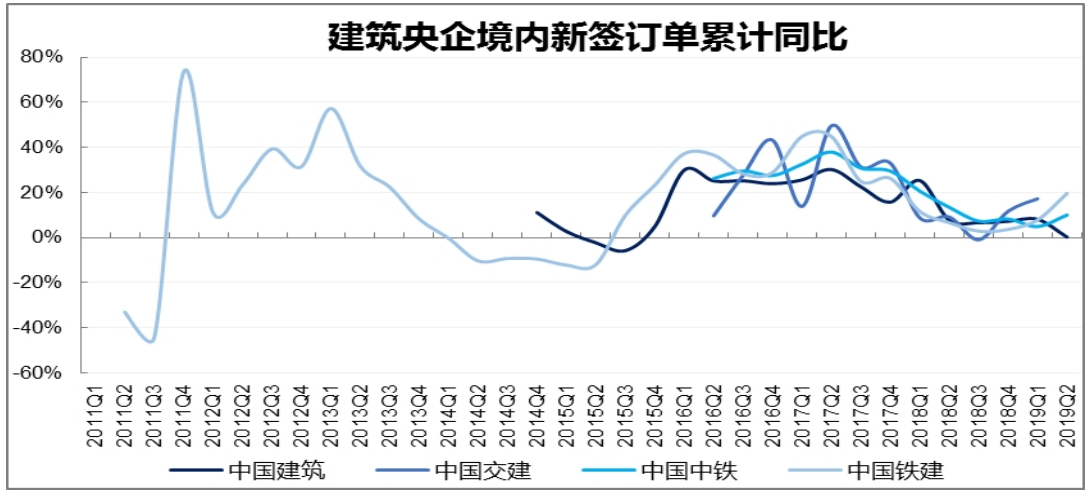
图 4：基建投资增速，累计月度数据



数据来源：wind，东方基金整理

上半年四大央企的境内新签订单增速并不完全一致，中国中铁、中国铁建的订单表现较好，主要是受益于铁路及城轨订单增速较快，中国建筑的订单表现则较为一般。

图 5：建筑央企境内新签订单增速



数据来源：wind，东方基金整理

（2）投资建议

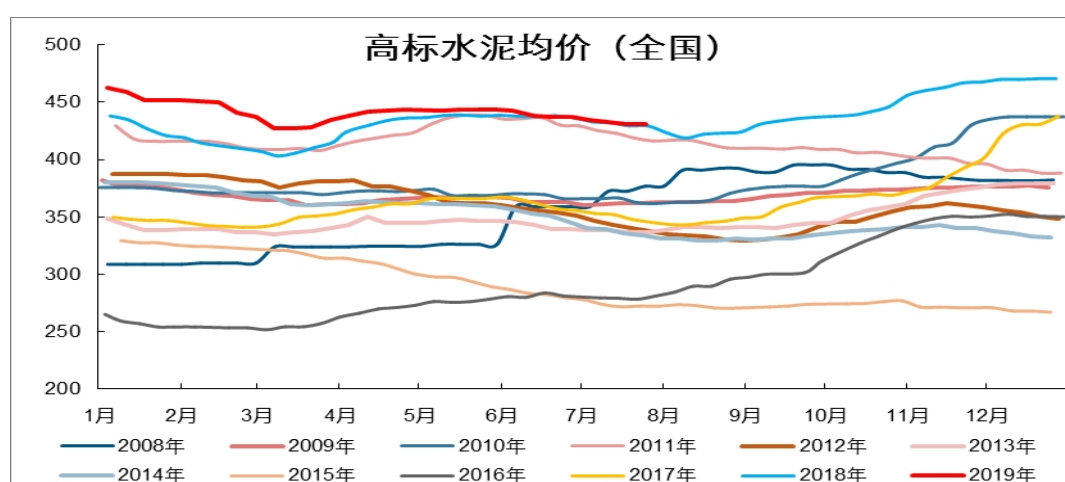
我们认为，对于建筑行业应保持底线思维，假若地方政府偿债能力比预期更差（比如发生城投债大面积违约等事件），则应及时控制风险。

2. 建材

(1) 水泥运行稳定

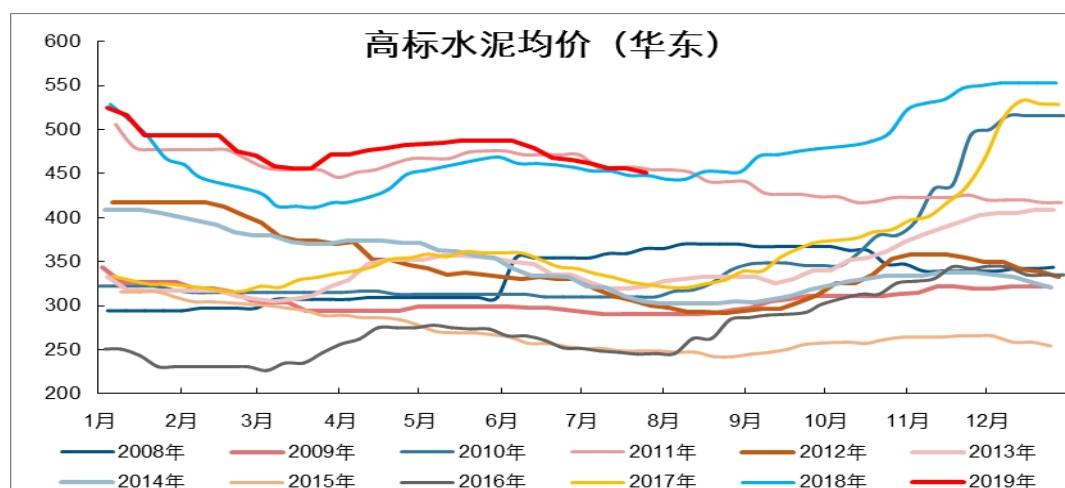
今年上半年水泥价格走势基本稳定，没有太超预期的暴涨暴跌。当前水泥价格处于正常的淡季回调期，预计8月中下旬开始将逐步开始止跌上涨。“临近7月底，全国水泥市场需求整体变化不大，局部地区如长三角因雨水天气减少，企业发货量环比继续提升，其他区域受淡季因素影响，暂无明显恢复，出货仍维持在6-8成。价格方面，长三角沿江熟料价格开始回升，利于后期水泥价格企稳并推涨，其他地区水泥价格上调预计多将在8月下旬或9月初。”

图6：水泥均价全国月度数据



数据来源：wind，东方基金整理

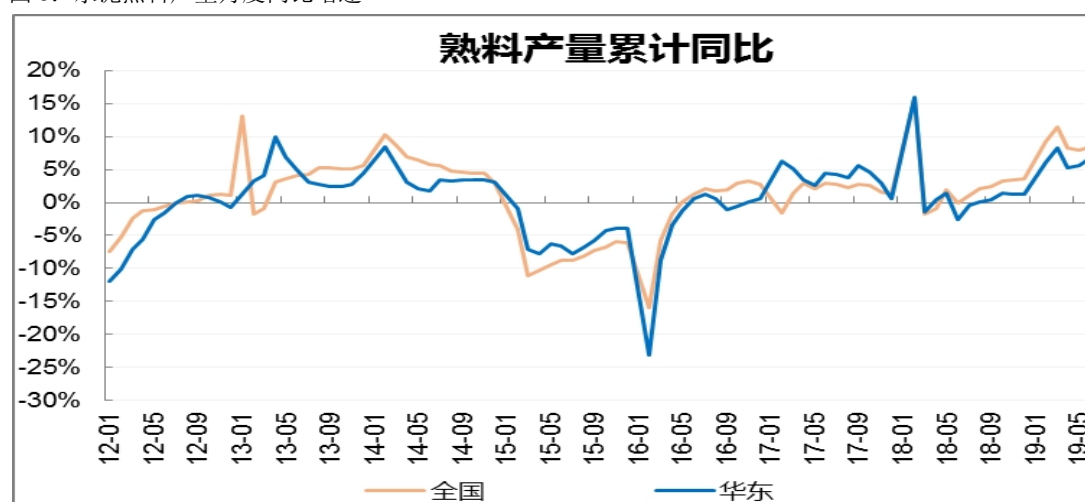
图7：水泥均价华东地区月度数据



数据来源：wind，东方基金整理

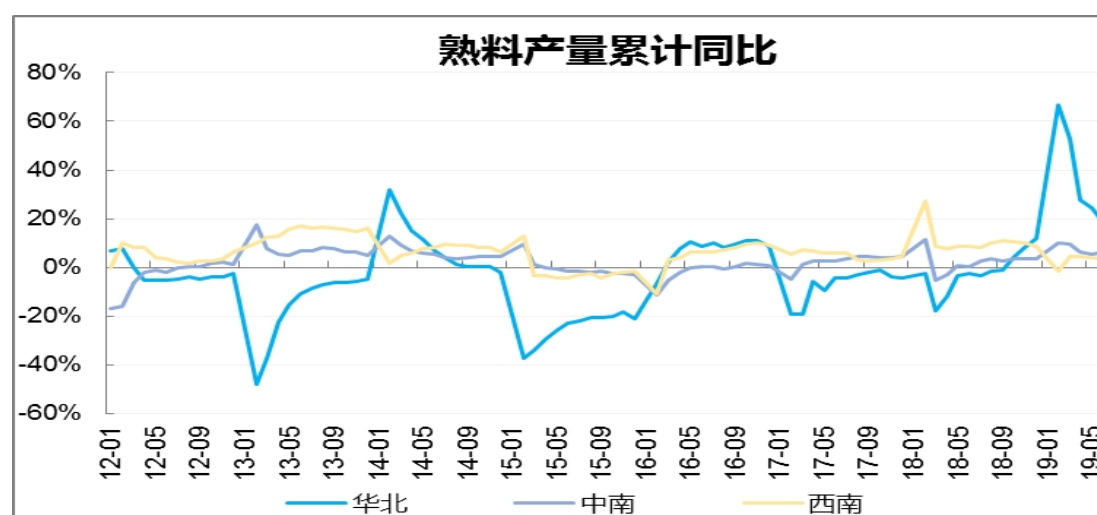
从熟料产量来看，上半年全国的水泥需求还是较好的。上半年全国/华东/华北/中南/西南的熟料产量累计同比增速分别为8%/7%/18%/6%/4%，华北表现尤为突出。

图 8：水泥熟料产量月度同比增速



数据来源：wind，东方基金整理

图 9：水泥熟料产量累计同比增速



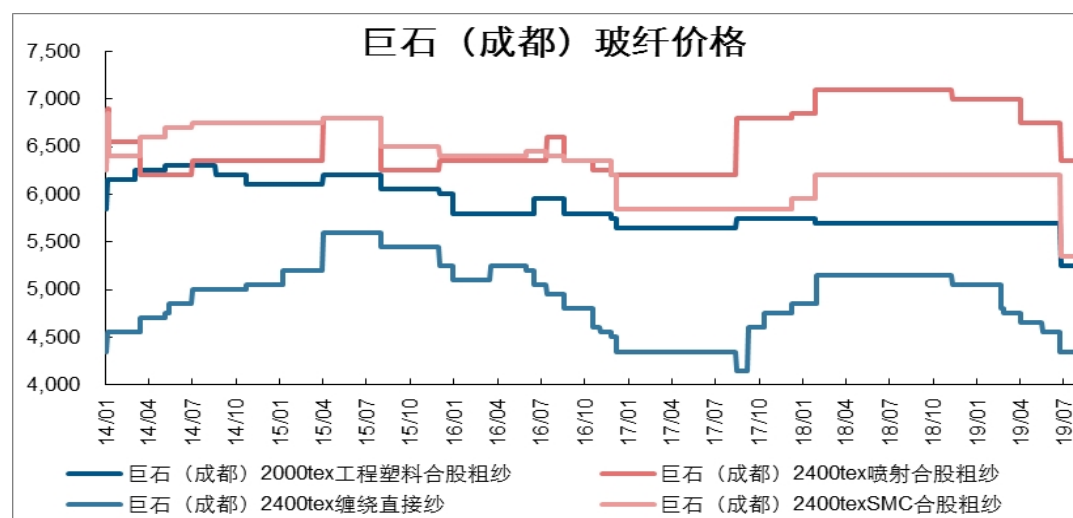
数据来源：wind，东方基金整理

我们认为，2016-2019 年行业的高景气持续时间已长，当前全国水泥均价徘徊在历史顶点附近，已有部分企业开始以产能置换名义新增供给，而展望后市需求，在房住不炒、地方政府债台高企的大背景下，需求走势好似一团迷雾。水泥行业很有可能已经处于周期的顶点附近，此时参与安全边际并不足，维持“低配”评级。

（2）玻纤行业景气度明显下行

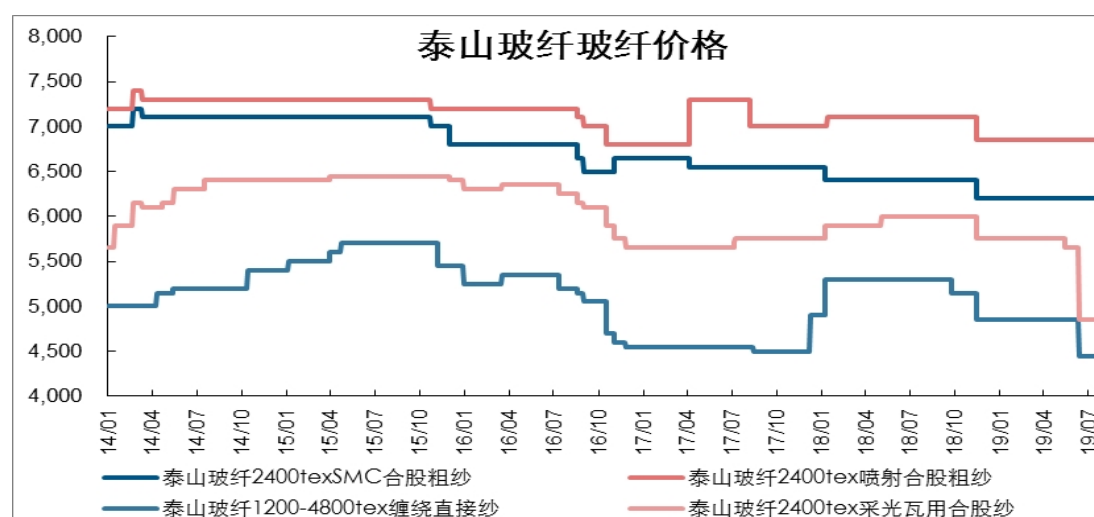
今年上半年国内玻纤纱市场呈现出明显的单边下行态势，主流企业中国巨石、泰山玻纤的各类玻纤产品价格均有明显下调，而且降价幅度较大。从需求面来看，受经济不景气影响，下游布厂及终端市场需求表现偏淡；从供给端来看，过去 3 年行业产能的大幅投放导致行业供给过剩，大型企业库存持续增加，由于玻纤池窑停产费用极高，所以只能等待新增需求慢慢消化供给，中期来看，玻纤价格依旧承压。

图 10：玻纤价格（巨石成都）



数据来源：wind，东方基金整理

图 11：玻纤价格（泰山）



数据来源：wind，东方基金整理

我们认为，考虑到玻纤行业重资产、固定成本高的属性，价格大幅下调会对相关公司的盈利产生较大影响。维持“低配”评级。

3. 电子

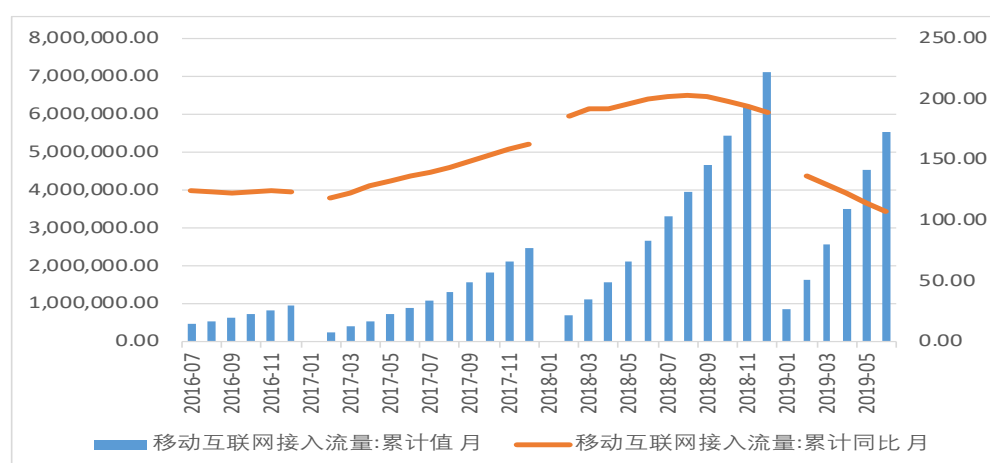
2018 年至今，电子行业仍然处于下行趋势中。分板块来看，消费电子、LED、LCD、半导体在内的大多数子板块基本面并不支持；二季度的大部分公司的业绩不太好，其中 4G-5G 及智能硬件相对较好。

Strategy Analytics 报告显示，今年二季度全球智能手机出货量为 3.41 亿部，与去年同期相比下滑了 2.6%。三星以 7630 万台的出货量，排名第一，相比去年同期增长了约 6.7%，市场份额也进一步增长到了 22.3%。而三星的增长主要得益于其中端机和入门机出货量的增长，但由于激烈的价格竞争，其利润率有所下降。华为二季度的出货量为 5870 万台，相比去年同期增长了约 8.3%，市场份额也由去年同期的 15.5% 提升到了 17.2%，进一步拉大了与苹果之间的差距。需要指出的是，在今年 5 月，华为被美国方面列入了“实体名单”，随后华为手机的海外出货一度受到了很大的影响，再加上二季度全球智能手机市场整体下滑的影响，这也使得华为在二季度的逆势增长显得更加的难能可贵。而推动华为销量增长的主要动力，则是华为在二季度推出的 P 系列以及荣耀和 nova 系列新品的热销。排名第三的苹果，其二季度出货 3800 万台，相比去年同期下滑了约 8%，市场份额也由去年同期的 11.8% 下滑到了 11.1%。而苹果的下滑则主要是由于三星 S10 系列以及华为 P30 系列的冲击，以及苹果 iPhone 本身的缺乏创新。

智能硬件方面，苹果无线蓝牙耳机表现亮眼。从苹果二季报来看，1) iPhone 营收基本符合预期。二季度 iPhone 营收 259.9 亿美元，同比下降 12%，符合预期，二季度 iPhone 营收同比降幅较一季度 17% 同比降幅收窄。2) iPad 营收略低于预期，Mac 营收高于预期。二季度 iPad 营收 50.2 亿美元，同比增长 8%，低于一致预期 3%。3) 可穿戴设备、家居和配件类大超预期。二季度“可穿戴设备，家居和配件”营收 55.3 亿美元，同比增长 48%，超出一致预期高达 15%。电话会议指出，可穿戴同比增长 50% 以上，Apple Watch 二季度再创记录，AirPods 强劲增长。

4G 扩容与 5G 需求带动通信 PCB 行业公司业绩持续向好。运营商流量包月及客户需求提升，导致用户流量在激增，运营商扩容需求强烈。2019 年 4G 基站超预期（60 万站，2018 年 43 万站）；5G 基站 PCB 需求量价齐升，华为 5G 基站出货持续强劲（5 月底 10 万站、6 月底 15 万站，2019 全年 50 万站）。

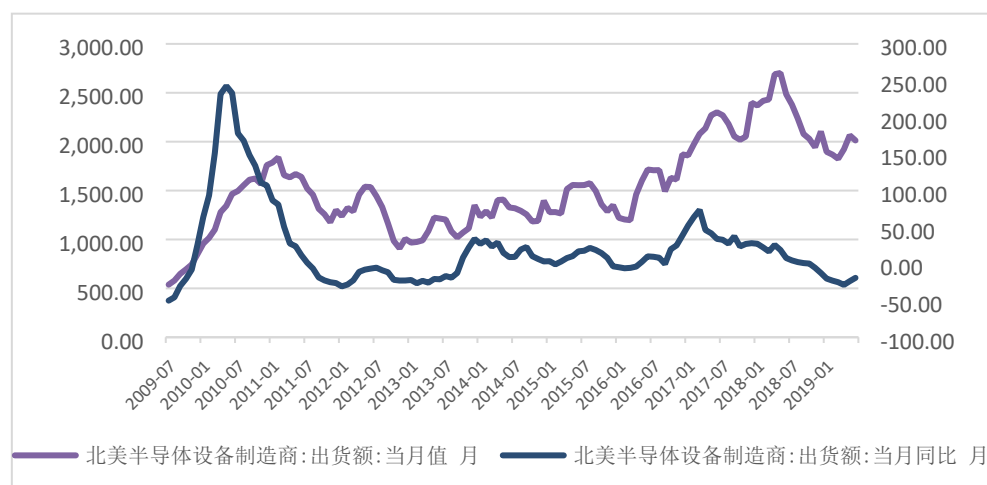
图 12：移动互联网接入流量



资料来源：Wind，东方基金整理

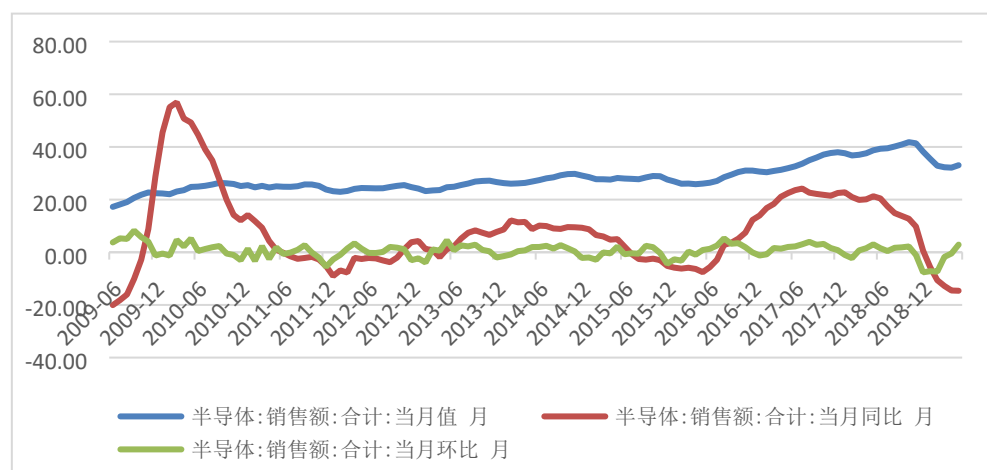
从全球来看，北美半导体设备制造商指数及北美半导体销售情况有所好转。

图 13：北美半导体设备制造商



资料来源：Wind，东方基金整理

图 14：北美半导体销售



资料来源：Wind，东方基金整理

4. 通信

工信部6月6号发布的5G牌照，正式开始商用。从明年开始，5G网络的推进也会加速普及开来。

中国5G基站建设数量提升。6月25日，中移动5G+发布会上表示，2019年5G建站量将超5万个（之前是3-5万），并将在超过50个城市提供5G服务（可能达10万个），到2020年为所有地市级以上城市提供5G商用服务（可能达60万个）。我们预计，2019-2020年三大运营合计5G建设量为16万、80万站（之前是10万、55万站），实际发货量会更多。

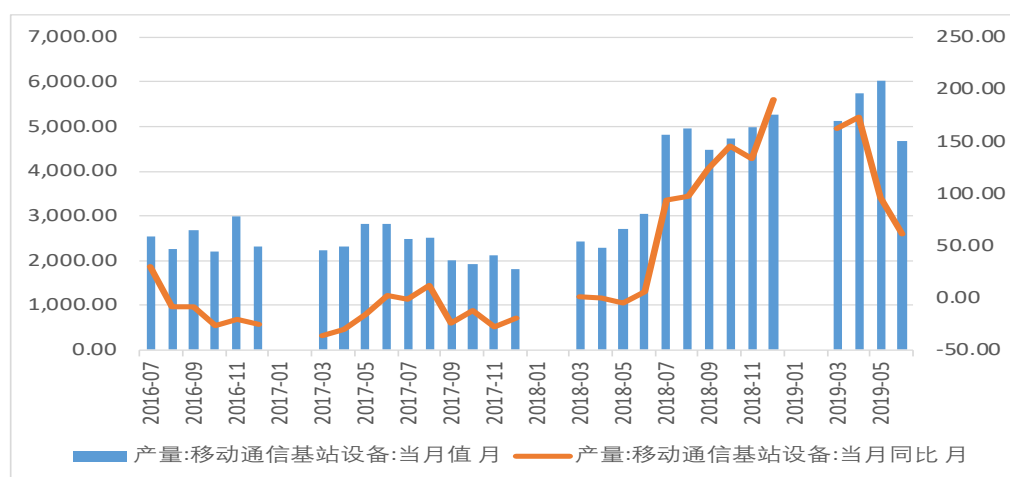
近期基站推进的情况，广东省表示今年要新建 3.2 万个基站，江苏省要建成 1 万多个基站。今年大部分运营商的基站还是以 NFA 为主，包括南京这种大城市也要实现连续的覆盖。

全球 5G 基站发货量增长迅猛。截止月底，华为、诺基亚、中兴、爱立信分别获得 5G 订单 50 个、42 个、25 个、22 个。受欧洲、中东地区 5G 建设的拉动，华为 5G 基站出货持续强劲（3 月底 7 万站、5 月底 10 万站、6 月底 15 万站，预计 2019 全年 50 万站）。预计 2019 年全球 5G 基站发货量有望超过 100 万站。诺基亚和爱立信陆续发布了 Q2 财报，诺基亚比预期要好。诺基亚的单季度收入超出了北美分析师的预测，达到了 57 亿欧元左右。爱立信 Q2 营收也同比增长了 10%，同时扭亏为盈，净利润达到 2 亿美元。爱立信业务的主要增长点也是来自 5G 的拉动。

中兴、华为发布 5G 手机，5G 终端渗透开启。7 月下旬，中兴、华为分别发布 Axon105G、Mate205G，手机分别 5000 元、6200 元。Gartner 预测，到 2020 年，5G 手机将占总销量的 6%（8400 万部），至了 2023 年，5G 智能手机将占总销量的 51%（7 亿部）。

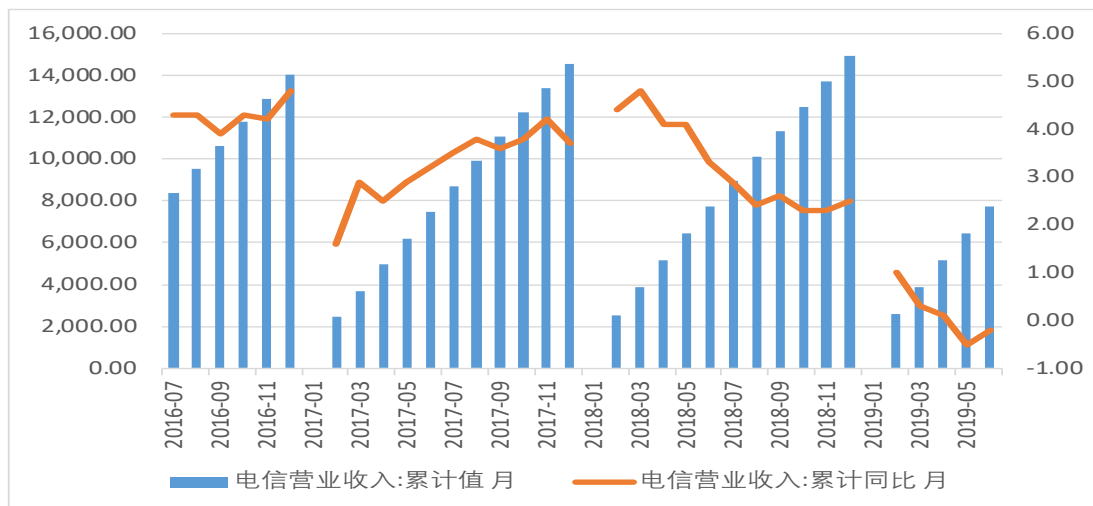
5G 网络设备侧最显著的投资机会集中在通信主设备、与频率提升相关的领域。同时关注 IDC 产业链相关公司。

图 15：移动通信基站设备



资料来源：Wind，东方基金整理

图 16：电信营业收入



资料来源：Wind，东方基金整理

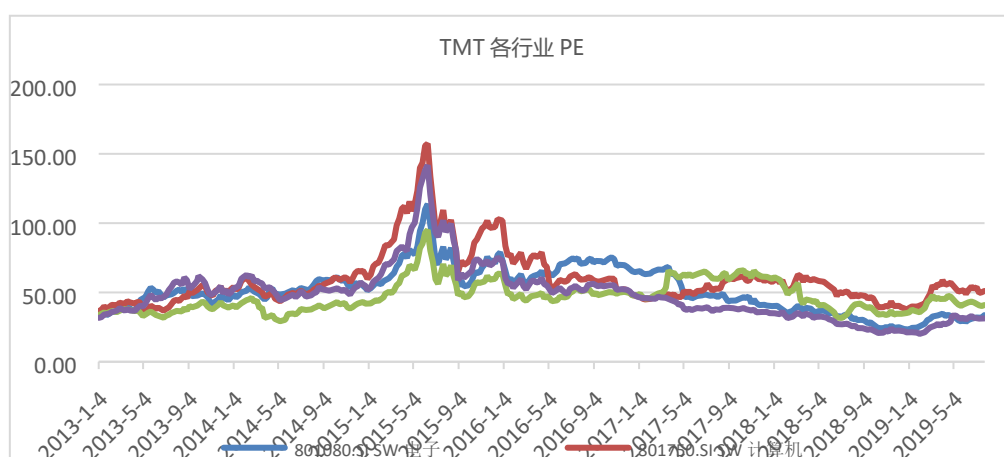
5. 计算机

从基本面来看，行业整体收入增速放缓，盈利能力略有下降，整体费用控制良好。

行业内小公司业绩恶化明显，行业集中度仍在提升中，因此龙头企业长期来看仍是最优选择。结构性机会可能存在于商誉风险低、受政策驱动的、行业龙头企业，如信息安全（等保 2.0）、医疗信息化（电子病历分级评价）、金融 IT（科创板、资管新规）、自主可控（采购清单落地），相对而言业绩更有保证，目前看来是确定性更强的板块。

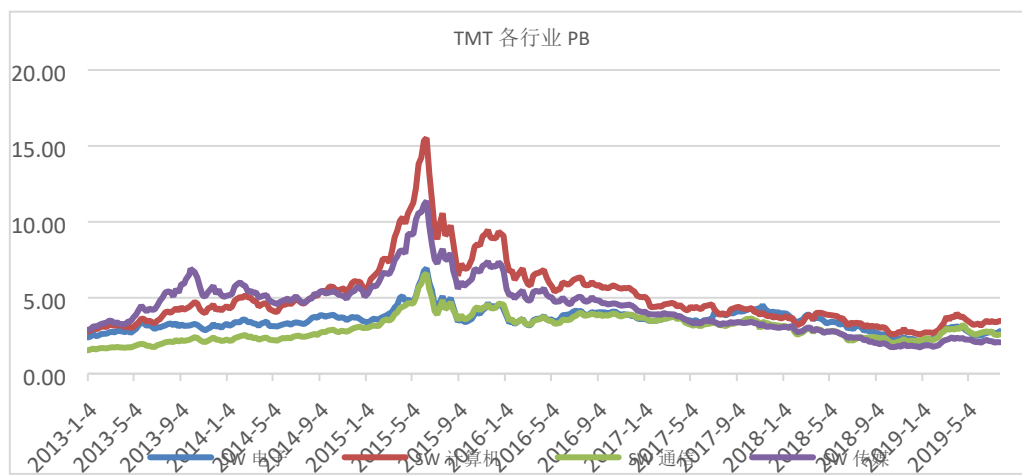
中长期来看，云化是 IT 构架趋势，重点关注垂直领域的软件厂商云化进展。

图 17：TMT 各行业 PE



资料来源：Wind，东方基金整理

图 18：TMT 各行业 PB



资料来源：Wind，东方基金整理

三、基金经理研判

（一）郭瑞：平心静气等待机会，把握硬科技龙头机会

市场经历了一季度的大幅反弹之后，进入 4-5 月份有了明显的调整，6-7 月有所反弹。目前，宏观经济下行压力较大，企业盈利增速转负，3 季度宏观经济和企业盈利是否见底，尚存疑问。但相关政策已经开始出现转向，未来力度和效果有待进一步观察。后续有待于观察外部环境和国内政策的进展。因此，我们认为 8 月市场整体机会不大。

从 A 股的历史经验上看，今年市场有可能与 2013 年相似，预计市场将呈现震荡走势，全年涨跌幅会在 5-10% 以内。操作上，用绝对收益的思维，做好防守。以优质的白马蓝筹为底仓，受益于行业集中度提升的各行业龙头公司也属于较好的配置标的，我们将更加注重企业的盈利质量。我们认为三季度市场将结构性分化比较明显，硬科技龙头将有望持续占优。

把握政策节奏，适当反击。我们将重点配置以下行业：一是科技创新，培育新动能（人工智能、工业互联网、物联网、云计算）。二是政策逆周期调控（5G、电网）。

（二）李瑞：淡化总量干扰，重视结构分化

市场弱势，但是一批优质公司股价却创历史新高。自上而下看，市场都在关注外部环境变化、国内经济下行压力和对冲政策，这些因素不确定性都很大。而自下而上看，很确定的是分化或分层是市场最大的特点，一批具有宽阔护城河、竞争优势突出、治理完善、财报优异的公司，无论内外部环境如何变化，都在不断创造价值并不断被越来越多的投资者认可。究其原因，市场的时代背景已经从总量波动为主变成了结构分化为主，大批优质公司走上了强者恒强的路。另外，投资者结构正在发生机构化和国际化的深刻变化，正在发生质变，而这一趋势还在持续。

短期市场仍然面临着国内外诸多因素的干扰，但是市场的核心逻辑已经不是过去过度关注宏观、总量，从而追求贝塔，而更重要的是对优质公司的价值判断。所以，可以利用市场回调的机会和窗口，加仓确定性比较强的优质标的。

四、产品策略

（一）东方创新科技

东方创新科技混合基金长期策略为价值投资，将保持“精选个股、长期持有”，以科技创新为主的风格不变，在科技创新领域内寻找投资机会，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。未来一个月，比较看好自主可控领域的龙头个股，比如 5G、芯片、网络安全领域。

（二）东方新能源汽车

上半年新能源车板块涨幅远远落后大盘，主要原因是行业补贴退坡的压力叠加了汽车市场的不景气，对行业造成较大冲击。行业补贴退坡的过程是从政策依赖走向市场导向的过程，是加速企业优胜劣汰的过程。一批优质龙头企业已经开始逐步具备全球竞争能力，并进入全球一线车企供应链。未来我们的投资方向将坚持围绕消费升级、全球供应这一主线，投资于具备全球竞争力的产业链龙头，分享企业成长带来的收益。

五、其他

（一）公司新产品动向

无。

（二）投研工作成果

2019 年 7 月份，权益研究部组织召开了内部中期策略会，就科创板上市制度、询价流程、打新收益测算进行了分析，并对已受理的百家公司进行了梳理，通过构建财务评价体系筛选出了中长期可跟踪标的，同时联合固定收益部对下半年权益和固收市场进行了展望。

本月，权益研究部根据科创板上市进程，对已上市公司进行了询价报告撰写并对上市询价区间给出建议。同时，权益研究部在本月对重点公司中报进行了跟踪，撰写了 6 篇调研报告、47 篇点评报告、5 篇公司深度研究报告、42 篇各行业周月报，共计 100 篇报告。

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。