

东方基金投研月报

(2019. 9)

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	11
1. 汽车	11
2. 房地产	13
3. 家电	15
三、基金经理研判	20
（一）张玉坤：系统性风险犹存，甄选优质资产	20
（二）蒋茜：权益市场处于中长期资产配置起点	20
四、产品策略	21
（一）东方睿鑫热点挖掘	21
（二）东方创新科技、东方人工智能主题、东方主题精选	21
五、其他	22
（一）公司新产品动向	22
（二）投研工作成果	22
免责声明	23

一、本月市况

8月，市场各大指数之间继续分化。上证综指、沪深300指数有所下跌，跌幅分别为1.58%、0.93%，成交量环比7月有所上升。而其他指数有所上涨，深成指上涨0.42%，中小板上涨1.53%，创业板上涨2.58%。涨跌幅度来看，创业板、中小板上漲幅度较大。

行业方面，申万一级行业领涨的为食品饮料、医药生物、国防军工，领跌的行业为房地产、钢铁、建筑装饰。概念指数方面，领涨的为打板指数、操作系统国产化指数、智能音箱指数，领跌的为上海自贸区指数、低价股指数、海南省国资指数。

图1：上证综指8月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年8月市场主要指标表现

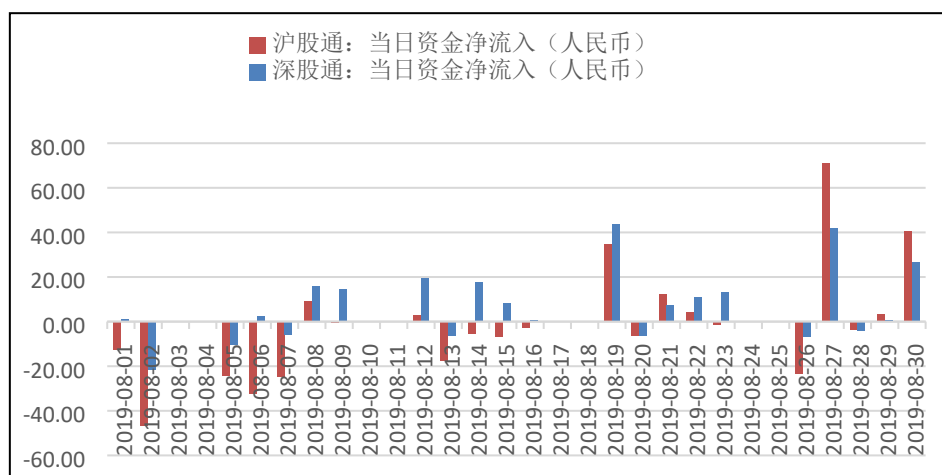
大盘指数			
上证综指	2886.24	-1.58%	4.26 万亿
沪深300	3799.59	-0.93%	2.97 万亿
深成指	9365.68	0.42%	5.57 万亿
中小板	5883.09	1.53%	2.41 万亿
创业板	1610.90	2.58%	1.85 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	+48.45%	上海自贸区指数	-11.88%
操作系统国产化指数	+10.63%	低价股指数	-10.53%
智能音箱指数	+9.43%	海南省国资指数	-6.69%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
食品饮料(申万)	+8.99%	房地产(申万)	-6.72%

医药生物(申万)	+6.65%	钢铁(申万)	-5.72%
国防军工(申万)	+4.56%	建筑装饰(申万)	-5.69%
上涨个股数	1151 只	下跌个股数	2396 只
领涨个股		领跌个股	
中潜股份	+126.16%	信威集团	-67.60%
深大通	+93.13%	鹏起科技	-45.83%
深赛格	+91.17%	雏鹰农牧	-38.36%
华北制药	+83.94%	国立科技	-33.80%
九鼎新材	+78.02%	*ST 华信	-33.70%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 8 月净流出 30.93 亿，累计资金净流入 4257.49 亿，深股通 8 月净流入 162.99 亿，累计资金净流入 3375.85 亿。

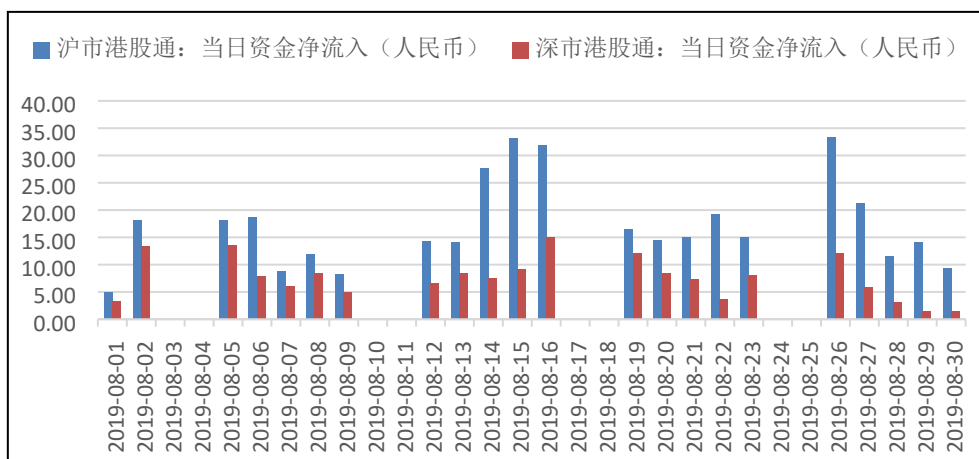
图 2：沪深股通 8 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 8 月净流入 379.91 亿，累计资金净流入 6050.38 亿，深市港股通 8 月净流入 168.02 亿，累计资金净流入 2665.87 亿。

图 3：港股通 8 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）8月8日公布海关进出口数据

7月份，我国进出口总值3980亿美元，下降0.8%。其中，出口2215.3亿美元，增长3.3%；进口1764.7亿美元，下降5.6%；贸易顺差450.6亿美元，扩大63.9%。

出口：同比增速小幅抬升，但季调同比、环比依旧较弱。7月单月同比增长3.3%，比6月增速-1.3%加快，高于市场预期的-1.0%。而从海关总署公布的同比季调数据来看，出口则是从上月2.6%下行至本月的0.7%，环比季调也呈现由正转负。短暂的出口同比数据超预期，难以改变出口增速下行的大趋势。分国家来看，欧盟和东盟拉动本月出口增速。7月，对欧盟出口同比增长6.5%（6月-3.0%），对东盟出口同比增长15.6%（6月+12.9%），对韩国出口同比增长9.3%（6月+3.0%），对台湾出口同比增长19.9%（6月+5.0%）；对美国出口同比下降6.5%（6月-7.8%）。

分产品来看，剩余3000亿美元商品的包括农产品、衣物等与居民生活相关度较高的商品出口增速有所抬升，其中跳升的是集成电路，集成电路出口同比增长31.7%（6月+13.1%），手机及其零件出口同比下降9.4%（6月-20.9%），钢材出口同比下降6.6%（6月-22.4%），纺织出口同比增长6.0%（6月-3.4%），服装出口同比下降0.3%（6月-3.0%），鞋类出口同比增长4.6%（6月-2.4%）。

进口：同比增速降幅略有收窄，与出口类似，季调同比、环比均较弱。7月进口同比下降5.6%，比6月增速-7.3%回升，高于市场预期的-9.0%。而从海关总署公布的同比季调数据来看，进口则是从上月-2.4%下行至本月的-9.3%，环比季调也呈现由正转负。

从进口产品来看，大豆进口数量由降转升，从-25%提升至近8%，而近期中美贸易摩擦升级，后续农产品的进口或难言乐观。汽车进口大幅下滑，受基数扰动较大。7月汽车和底盘进口同比下降49.7%，比6月127.3%的增速大幅回落，主要是受去年7月下调汽车关税带来的扰动，但今年7月进口额环比也有所下降。

总体而言，本月进出口数据小幅抬升，但难扭转内外需下行、地缘政治、逆全球化背景下，进出口下行的趋势。

（2）8月9日公布通胀数据

2019年7月份，通胀数据整体上符合预期。CPI为2.8，前值2.7，预期2.7，本月或为年内的高点。

从两分法构成来看CPI，本月食品项依旧是拉动CPI上涨的主要因素，非食品的同比增速在4月后持续下行。食品价格几乎是全面上涨。7月CPI食品项同比增速9.1%，对CPI同比拉动率扩大近0.2个百分点。猪肉与鲜果涨幅明显。受非洲猪瘟疫情影响，猪肉供应稍紧，

猪肉价格上涨 27.0%，涨幅扩大 5.9 个百分点；鲜果价格上涨 39.1%，涨幅比上月回落 3.6 个百分点。上述两项合计影响 CPI 上涨约 1.22 个百分点。后续鲜果价格涨幅或下行，猪肉价格或在短期继续抬升。

在非食品中，教育文化娱乐项抬升幅度较大，略超预期。其余各分项均较为符合预期。暑期出行增加，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别上涨 19.3%、8.6%和 2.2%，合计影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点。

7 月，PPI 为-0.3，前值 0，预期-0.2。翘尾影响约为 0.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.5 个百分点。

工业品价格环比均呈现下行。全国工业生产者出厂价格同比下降 0.3%，环比下降 0.2%；工业生产者购进价格同比下降 0.6%，环比下降 0.2%。从生活资料来看，其环比波动幅度较小，生产资料的环比波动与 PPI 的走势较为一致。分项来看，原油下行，带动原油开采、加工等分项开始下跌；地产打压政策趋严，黑色、水泥等地产直接相关的工业品需求会持续放缓。

全球工业品价格下行拉低 PPI。工业品价格中因可贸易品居多，在供给侧改革影响后，我国 PPI 走出与全球背离的单边行情，而随着工业供给侧改革的逐步告一段落，与全球工业品价格走势趋同是后续 PPI 走势的主要影响，年内 CRB 价格指数连续多月为负，国内 PPI 走势在高基数的影响，叠加全球需求下行背景下，或持续位于 0 附近。

(3) 8 月 12 日公布金融数据

2019 年 8 月 12 日，央行发布 7 月金融数据，中国 7 月新增人民币贷款 10600 亿元，预期 12423 亿元，前值 16600 亿元；社会融资规模增量 10100 亿元，前值 22600 亿元；7 月 M2 同比 8.1%，预期 8.46%，前值 8.5%，M1 货币供应同比 3.1%，前值 4.4%，M0 货币供应同比 4.5%，前值 4.3%。

7 月新增社融环比增速较快放缓，为 1.01 万亿元，明显低于市场预期的 1.63 万亿元以及去年同期的 1.23 万亿元，社融同比增速仍从 6 月的 10.9%小幅下降至 10.7%。具体表现为，表内不及预期，表外融资边际收缩，地方政府专项债发行有较大提升。对实体人民币贷款增量 8086 亿元，同比少增 4775 亿元。7 月委托贷款降 987 亿元，房地产融资受限，信托贷款降 676 亿元，未贴现银行承兑汇票大幅减少 4563 亿元，或与此前年初票据融资大幅放量，对应本月半年期限的到期量剧增相关，表外非标三者合计拖累 6200 余亿元。

信贷数据不及预期，存量增速持续下行。7 月新增人民币贷款 1.06 万亿元，低于市场预期的 1.28 万亿元、并远不及去年同期的 1.45 万亿元，环比增速下降。7 月贷款余额增速从 6 月的 13.0%明显放缓至 12.6%，已是第二个月下行 0.4 个百分点，表现出实体信贷需求较弱。分项来看，除居民中长期贷款（以房贷为主）保持基本平稳外，实体经济其他各部门各期限贷款均明显收缩。其中，居民短期贷款同比少增 1073 亿元，企业短期贷款同比多减 1160 亿元，企业中长期贷款同比少增 1197 亿元，票据融资同比少增 1104 亿元。前期票据利率快速下行已经预兆 7 月信贷需求不足，银行通过票据充信贷规模迹象明显。

M2 与 M1 同下行。7 月 M2 同比增速从 6 月的 8.5%下降至 8.1%，低于市场预期的 8.4%。7 月财政存款上升 8,091 亿元，财政存款同比少增 1,254 亿元提振 M2 增速约 0.1 个百分点。由此，7 月财政存款同比增速从 6 月的 5.2%下降至 2.0%。7 月 M1 同比增速从 6 月的 4.4%回

落至 3.1%。

总体而言，本月金融数据显示信贷需求较弱，后续专项债拉动或减弱，年内社融增速高点大概率已过。

(4) 8 月 14 日公布经济数据

2019 年 7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，比 6 月份回落 1.5 个百分点。社会消费品零售总额 33073 亿元，同比名义增长 7.6%（扣除价格因素实际增长 5.7%）。1—7 月份，全国固定资产投资（不含农户）348892 亿元，同比增长 5.7%，增速比 1—6 月份回落 0.1 个百分点。

工业增加值同比如期下行。本月生产依旧偏弱，从此前的 PMI 数据连续位于荣枯线下方，到高频数据发电耗煤量数据同比增速下行，均预示本月工业增加值下行趋势。此外，上月季末数据的走高，也为本月工业增加值的下行埋下伏笔。本月，制造业对工业增加值的拖累明显，同比增速仅为 4.5%，为 13 年 6 月以来公布分项指标后首次破 5%。从公布的单品来看，最明显的特征是新能源汽车、智能手机下行幅度明显。虽然天气炎热，7 月发电量同比增速仍从 6 月的 2.8%回撤至 0.6%。

房地产投资增速下行趋势明显。房地产开发投资累计同比增速从上个月的 10.9%下降至 10.6%，7 月房地产开发投资单月同比 8.5%，前值 10.1%。从年内商品房销售面积的累计同比增速来看，持续位于负增长区间，与此同时，新开工面积同比增速下行较为明显，从 6 月的 8.9%至 6.6%。年内房地产的逻辑依旧是，土地购置费的支撑下行与此前期房销售竣工抬升带来建安费用抬升。从政策角度而言，房地产收紧政策短期内难看到改变，地产融资调控升级，房企资金自筹资金的同比增速在本月也呈现明显下行。在 7 月开发资金来源中，国内贷款增速 16.8%，前值 22.8%；包含信托的自筹资金单月增速由 6.4%下降至-7.4%。

基建下行基建投资同比增速放缓至 2.7%，6 月 3.9%。虽然近期政策对基建的支持力度有所加大，可能会在边际上对接下来的基建投资起到一定的推动作用。制造业投资同比增速从 6 月的 3.8%上升至 4.7%。

汽车拖累社会消费品零售同比增速下行。7 月社会消费品零售总额名义同比增速从 6 月的 9.8%大幅下滑至 7.6%，其中，除汽车以外的消费品零售额 30017 亿元，统计局给出的测算同比增长为 8.8%，我们测算的同比增速与其接近为 8.5%。此前国六标准的实施，汽车厂商的对国五标准汽车进行的促销使得消费前移，本月汽车消费如预期下行。此外，即使除去汽车带来扰动的影响，其他社消数据也呈现连续三个月的下行，地产相关消费大幅回落，家电从上月 7.7%回落至低于均值 3%的增速，家具从上月 8.3%回落至 6.3%，建筑装潢增速则仅 0.4%几无增长。

总体而言，本月经济数据整体偏弱，存在一定扰动因素的同时，也体现 3 季度经济依旧承压。

(5) 8 月 27 日公布 1-7 月全国规模以上工业企业实现利润

1-7 月工业企业利润累计同比-1.7%，较 1-6 月小幅回升 0.7 个百分点；单月 2.6%较 6 月提升 5.7 个百分点。

本月工业企业利润单月增速由负转正。在工业增加值同比增速、PPI 同比增速均呈现下

行的7月，工业企业利润率走出相背离的走势，或可用与企业持续去库存的单月表现一致，1-7月企业产成品存货增速较1-6月下行1.2个百分点至2.3%。

从行业视角来看，三大门类里，公共事业利润增速较为明显，中下游制造业利润增速有所改善。汽车的景气度出现恢复的早期迹象，利润增速同比负增长有所收窄；农产品与食品行业景气度仍然保持高位。

分企业性质来看，7月私企盈利改善幅度强于国企，单月增速11.4%较6月回升近10个百分点，1-7月累计增速也回升1个百分点至7%。国企利润累计同比降幅收窄0.6个百分点至-8.1%，后续减税降费效果持续释放、融资环境边际改善等因素共同推动下，预计私企盈利增速仍将持续好于国企。

整体杠杆率基本稳定、应收账款占比回落。工业企业总体资产负债率基本平稳，与今年五月保持一致。此外，应收账款（与销售收入）比率、及应收账款同比增速回落。

正如统计局解读中所言“尽管7月份工业企业利润增速由负转正，但经济下行压力较大，市场需求趋缓，工业品价格下降，工业企业利润的波动性和不确定性依然存在”，后续PPI的低位区间，内外需下行的背景下，工业企业利润年内难言乐观。

（6）8月31日公布PMI

2019年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月小幅回落0.2个百分点。

PMI数据较上月回落，连续4个月位于荣枯线下方。制造业PMI各主要分项较上月小幅回落，生产指数整体下行0.2个百分点，而其分企业规模来看，小型企业重返生产PMI的扩张区间，中型、大型企业则均呈现下行，其中中型企业跌破荣枯线。需求角度而言，订单方面下行速度有所放缓，是本月PMI各分项中为数不多数值上行的分项。贸易方面的指标延续偏弱的态势。进口指数从7月的47.4%下滑至46.7%；8月新出口订单指数从7月的46.9%回升至47.2%，但仍处于收缩区间，表明外需增长仍然面临一定的压力。

价格方面，出厂价格和主要原材料购进价格均呈现下行，近期工业品价格多呈现下行，环比增速依旧较弱，叠加翘尾因素下行近0.6个百分点，本月PPI或进一步走低，预测同比增速为-0.9%。目前CPI翘尾因素下行0.7个百分点，同比增速区间2.3-2.5。

8月份，非制造业商务活动指数为53.8%，比上月微升0.1个百分点。服务业扩张速度放缓。服务业商务活动指数为52.5%，比上月回落0.4个百分点，继续位于扩张区间。近期台风、暴雨等不利天气频发，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、旅游等行业受到较大影响，商务活动指数环比、同比均出现不同程度回落。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为59.8%，比上月上升0.7个百分点，显示企业对市场发展预期保持乐观。建筑业重返高位景气区间。建筑业商务活动指数为61.2%，比上月明显上升3.0个百分点。

8月份，综合PMI产出指数为53.0%，比上月微落0.1个百分点，连续5个月在53.0%-53.4%区间小幅波动，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展。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51.9%和53.8%，环比一落一升。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

7 月 CPI 同比升 1.8%，高于预期。美国 7 月 CPI 同比升 1.8%，预期 1.7%，前值 1.6%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。美国 7 月核心 CPI 同比升 2.2%，预期升 2.1%，前值升 2.1%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。

7 月零售销售环比增长 0.7%，7 月工业产出环比减少 0.2%。美国 7 月零售销售环比增长 0.7%，预期增长 0.3%，前值由增长 0.4%修正为增长 0.3%；核心零售销售环比增长 1%，预期增长 0.4%，前值由增长 0.4%修正为增长 0.3%。美国 7 月工业产出环比减少 0.2%，预期增 0.1%，前值由持平修正为增 0.2%。

美国 8 月消费者信心降幅小于预期。美国 8 月消费者信心下滑幅度小于预期，因美国家庭对就业市场仍持乐观态度，尽管贸易紧张局势升级，给美国历史上持续时间最长的经济扩张蒙上阴影。虽然世界大型企业研究会周二公布的调查结果没有改变外界对美联储下月将再次降息的预期，但它进一步降低了为抵消美中贸易摩擦的影响而大举放宽政策的可能性。美联储主席鲍威尔上周在杰克森霍尔举行的全球央行官员会议上表示，经济形势“良好”，但重申美联储将“酌情采取行动”以保持经济扩张。

美联储会议纪要摘录：①多数联储官员认为 7 月降息是“周期中调整”。②没有“预先设定的降息路线”。③几名委员支持维持利率不变。两位委员支持在 7 月降息 50 个基点。④大多数官员认为 7 月降息是周期的中部调整，强调需要灵活性。

(2) 欧洲

德国央行发出经济衰退预警，今年 GDP 增长或下调至 0.2%或 0.3%。德国央行 8 月 19 日发出最新警告：随着夏季出口下滑可能持续到秋季，欧洲最大经济体正迈向衰退。该央行表示，二季度汽车和工业设备订单的下滑很可能在第三季度延续，从而使得经济濒临技术性衰退的边缘。技术性衰退是指 GDP 连续两个季度负增长。根据德国央行的说法，英国脱欧和贸易不确定性是导致截至 6 月份三个月德国 GDP 下降 0.1%的因素之一，并可能在截至 9 月份三个月内造成类似的下降。

德国首次以负的票面利息出售 30 年期国债。德国以纪录低位的-0.11%票面利率发行 30 年期国债，发行金额 8.24 亿欧元，原计划发行 20 亿欧元。这是德国历史上首次以负的票面利息出售 30 年期国债。目前同期限的现券收益率为-0.17%，而一个月前还维持在 0.29%。

英国 8 月企业和消费者信心下滑 因英退危机加剧。调查显示，英国 8 月企业和消费者信心下滑，因英退危机加深，政治纷争正益发对经济造成冲击。莱斯银行衡量企业信心的一项指标从 7 月的 13%滑落至 1%，为 2011 年 12 月以来最低，当时英国正在自全球金融危机中艰难复苏。市场研究公司 GfK 编撰的调查显示，8 月英国消费者信心指标追平 2013 年中以来低位，因对经济的悲观看法加深。整体而言，这些调查增加了英国经济可能难以自第二季的萎缩中回升的迹象，第二季是 2012 年以来首次经济萎缩。如果第三季经济下滑，英国将陷入衰退。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）国务院印发《关于 6 个新设自由贸易试验区总体方案的通知》

8月末，国务院印发了《中国（山东）、（江苏）、（广西）、（河北）、（云南）、（黑龙江）自由贸易试验区总体方案》。《总体方案》指出，在山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江等6省区设立自由贸易试验区，是党中央、国务院作出的重大决策，是新时代推进改革开放的战略举措。

《总体方案》提出了各有侧重的差别化改革试点任务。1)山东自贸试验区围绕加快推进新旧发展动能接续转换、发展海洋经济，形成对外开放新高地，提出了培育贸易新业态新模式、加快发展海洋特色产业和探索中日韩三国地方经济合作等方面的具体举措。2)江苏自贸试验区围绕打造开放型经济发展先行区、实体经济创新发展和产业转型升级示范区，提出了提高境外投资合作水平、强化金融对实体经济的支撑和支持制造业创新发展等方面的具体举措。3)广西自贸试验区围绕建设西南中南西北出海口、面向东盟的国际陆海贸易新通道，形成21世纪海上丝绸之路和丝绸之路经济带有机衔接的重要门户，提出了畅通国际大通道、打造对东盟合作先行先试示范区和打造西部陆海联通门户港等方面的具体举措。4)河北自贸试验区围绕建设国际商贸物流重要枢纽、新型工业化基地、全球创新高地和开放发展先行区，提出了支持开展国际大宗商品贸易、支持生物医药与生命健康产业开放发展等方面的具体举措。其中，雄安片区重点发展新一代信息技术、现代生命科学和生物技术、高端现代服务业等产业，建设高端高新产业开放发展引领区、数字商务发展示范区、金融创新先行区。正定片区重点发展临空产业、生物医药、国际物流、高端装备制造等产业，建设航空产业开放发展集聚区、生物医药产业开放创新引领区、综合物流枢纽。5)云南自贸试验区围绕打造“一带一路”和长江经济带互联互通的重要通道，建设连接南亚东南亚大通道的重要节点，推动形成我国面向南亚东南亚辐射中心、开放前沿，提出了创新沿边跨境经济合作模式和加大科技领域国际合作力度等方面的具体举措。6)黑龙江自贸试验区围绕深化产业结构调整，打造对俄罗斯及东北亚区域合作的中心枢纽，提出了加快实体经济转型升级、推进创新驱动发展和建设面向俄罗斯及东北亚的交通物流枢纽等方面的具体举措。

（三）本月重点行业信息及点评

1. 汽车

（1）乘用车销量弱复苏，7月国五去库存带来扰动

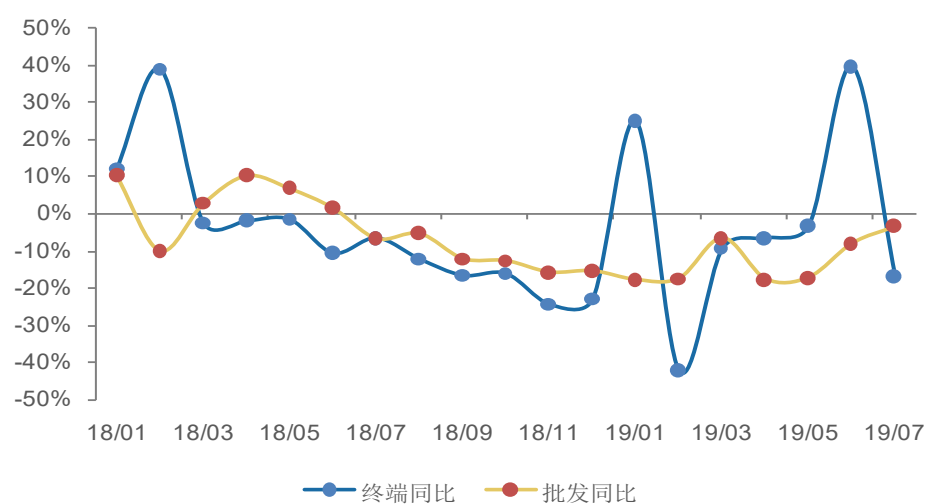
根据wind数据，乘用车7月交强险上险数138.1万辆增长-16.9%，6月份去库存透支需求以后，7月需求处于还债过程中。乘用车7月批发销量增速为-3.5%，下降幅度继续收

窄，一方面补库存的原因，另一方面 18 年同期基数低。

交强险上险数前 7 个月累计同比增长-1%，增速相较 2018 年下半年和 19 年上半年都有明显环比改善，主要是国五主动去库存带来，是否有需求复苏暂不明确。我们倾向于认为乘用车消费处于弱复苏的状态，另外由于 2018 年下半年基数较低的原因，乘用车销量的同比增速会有持续改善。批发销量前 7 个月累计同比-12.90%，依然处于较差的水平。

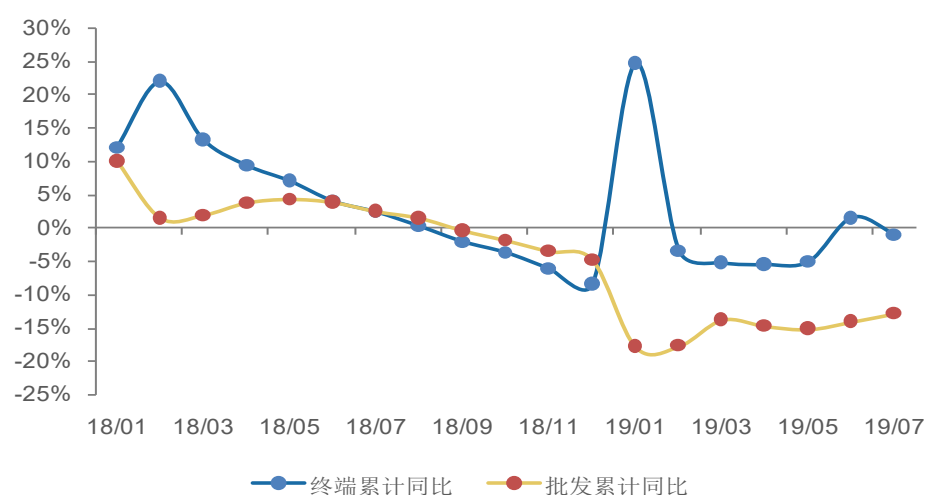
7 月库存环比小幅上升 8.7 万辆，2016 年以来累计新增库存深度 1.23 个月，库存水平接近合理区间。

图 4：乘用车交强险上险数同比增速（终端）、批发销量同比增速，月度数据



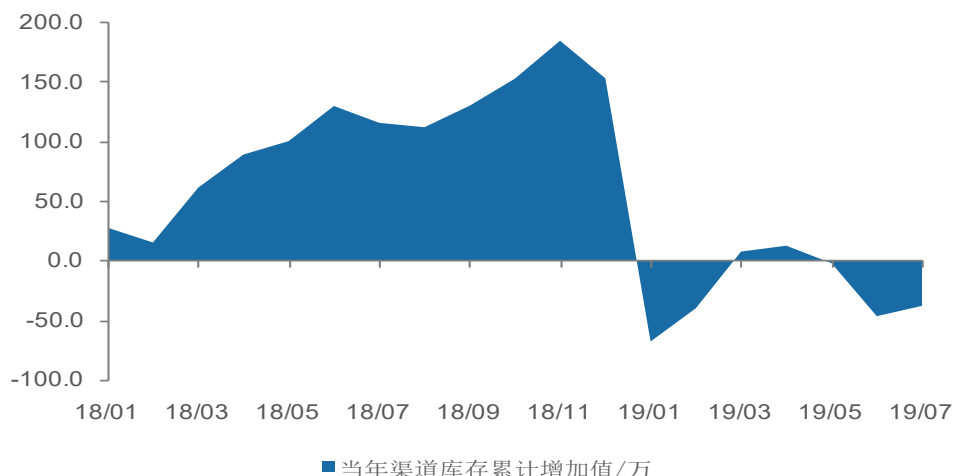
数据来源：wind，东方基金整理

图 5：乘用车交强险上险数累计同比增速（终端）、批发销量累计同比增速，月度数据



数据来源：wind、东方基金整理

图 6：2018 年以来当年渠道库存累计增加值



数据来源：wind、东方基金整理

（2）投资建议

依然维持乐观的观点，给予汽车行业超配的建议。我们判断，乘用车行业最差的时间就是 2019 年二季度，当季终端需求不振，叠加国五去库存，导致出厂情况量价齐跌。展望未来，我们认为乘用车行业将进入复苏期，但是复苏过程、形式如何，在什么时间点会有需求的非线性上升，依然难以确定。因为影响因素较多，宏观经济政策边际改善力度，政策传导路径，居民消费意愿的变化等，都是不可预测的。

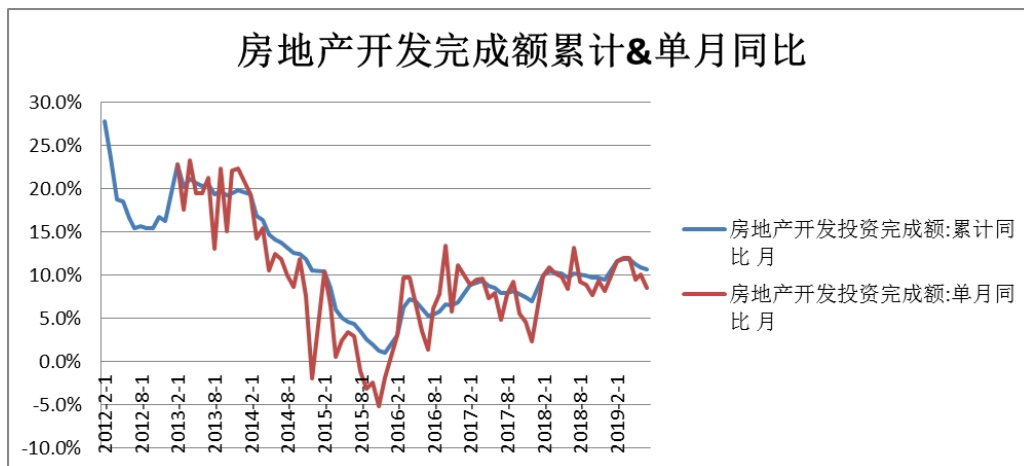
2. 房地产

（1）房地产 1-7 月数据点评

8 月 14 日，国家统计局公布 2019 年 1-7 月房地产销售、开工、投资等数据。其中，房地产销售面积单月同比回正，超市场预期，销售端表现出较强韧性，累计增速与年初判断相同，趋势及幅度现阶段均符合预期；投资方面连续出现回落，趋势符合预期；到位资金增速也在逐步下降，符合预期。

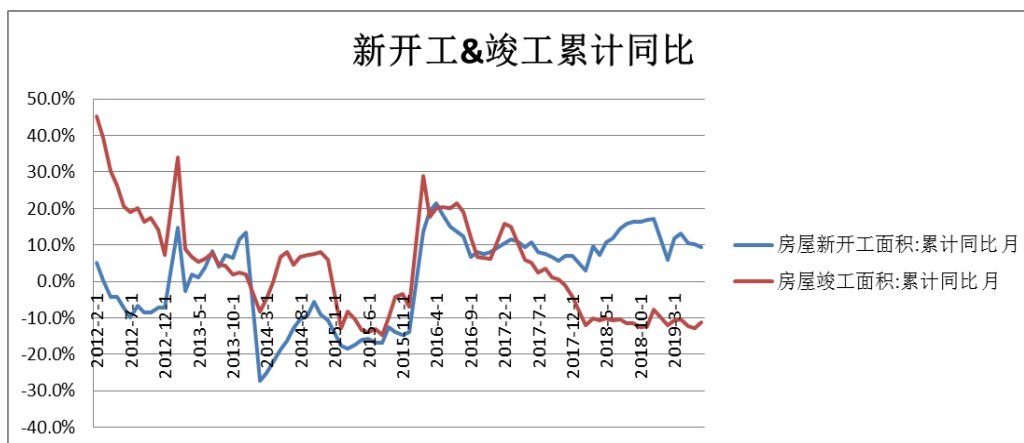
点评：现阶段，在政策的主要调控手段是因城施策，主基调依然未见放松，销售降温趋势整体确定，但是结构上，原先调控较严格的一二线城市边际放松迹象明显，主要体现在贷款利率上浮的放松方面及政策没有边际收紧。另外，6 月之后，政策开始向房地产到位资金施压，预计将对房地产投资，尤其是前端拿地造成影响，加速三季度之后投资增速的下行压力。房地产板块目前整体估值处于历史中枢偏低位置，近期明显跑输大盘，主要由于监管在资金端对房地产企业进行调控，使得板块情绪进一步受到打击。结合近期监管的主要调控方向及现阶段标的估值水平，板块维持标配评级。

图 7：房地产开发完成额累计增速



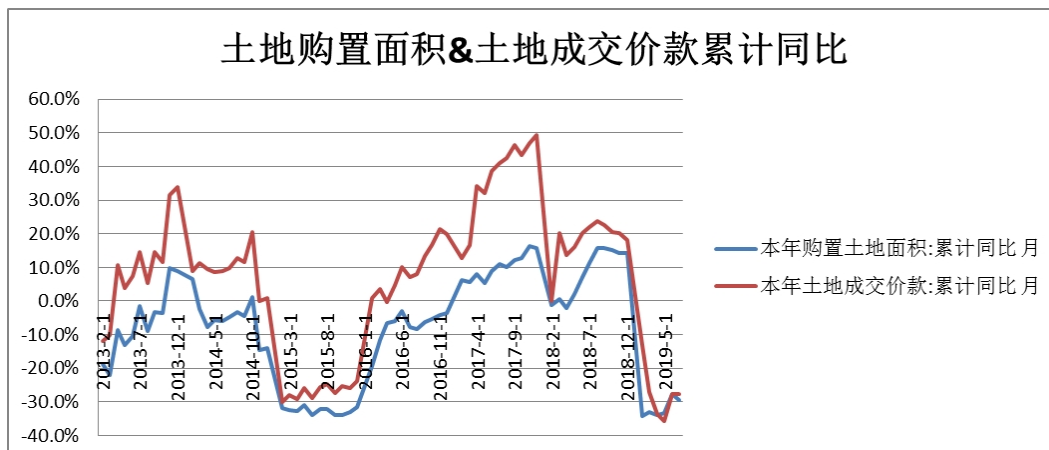
数据来源：国家统计局、东方基金整理

图 8：房地产新开工增速



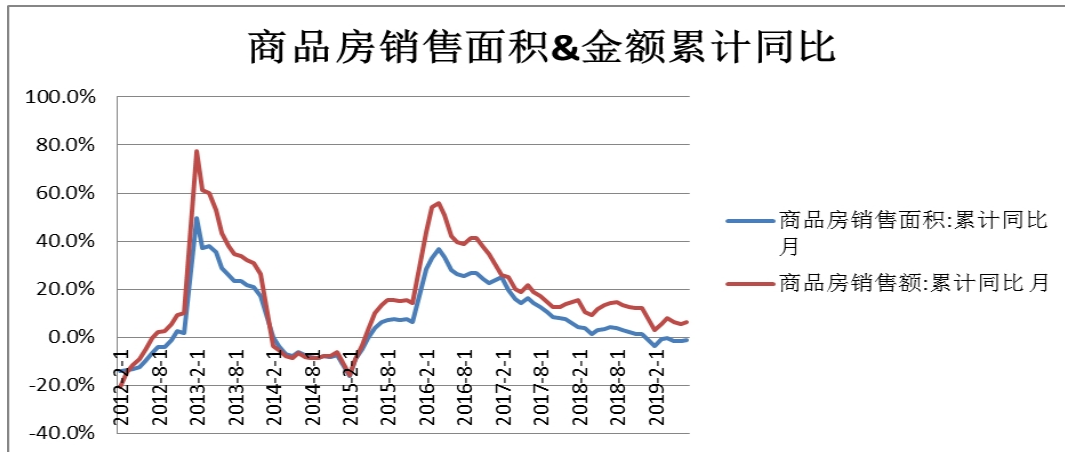
数据来源：国家统计局、东方基金整理

图 9：房地产土地购置面积及成交价增速



数据来源：国家统计局、东方基金整理

图 10：房地产销售面积和金额增速



数据来源：国家统计局、东方基金整理

表 2：房地产行业 1-7 月份各指标数据

	1-7 月（万亿）	占比	累计增速	增速环比
房地产开发企业到位资金	99800.0	100%	7.00%	-0.20%
其中：国内贷款	15377.0	15%	9.50%	1.10%
利用外资	61.0	0%	83.60%	31.80%
自筹资金	31032.0	31%	2.80%	-1.90%
其他资金	53330.0	53%	8.74%	0.43%
其中：定金及预收款	33980.0	34%	9.60%	0.60%
个人按揭贷款	15198.0	15%	11.30%	0.20%

数据来源：国家统计局、东方基金整理

（2）投资建议：

整体来看，房地产 1-7 月份数据符合预期，销售略超预期，显示出一定韧性。同时房地产企业普遍中报表现符合预期，利润增速较高，进入到利润释放期中。

现阶段，房地产板块整体估值处于历史中枢偏低位置，具备一定性价比，在市场整体估值较高的情况下，涨幅靠后，具备补涨潜力，但是由于现阶段对于房地产行业的政策持续严格，短期无法跑出相对收益，建议低配行业。

3. 家电

（1）产业在线出厂数据

1)、**空调数据：**受天气原因，7 月内销量出现 12% 的下滑，外销量基本持平。1-7 月，内销量累计同比小幅下滑 1.5%。

表 3：产业在线空调月度数据

Date	单月内销量（万台）	同比增长	单月外销量（万台）	同比增长	内外销合计（万台）	同比增长
------	-----------	------	-----------	------	-----------	------

Jan-18	696.95	52.86%	618.32	15.37%	1315.27	32.60%
Feb-18	502.00	-0.49%	450.01	-13.75%	952.01	-7.23%
Mar-18	924.03	21.26%	798.80	9.30%	1722.83	15.40%
Apr-18	963.05	22.66%	755.57	11.39%	1718.62	17.44%
May-18	1052.80	19.72%	708.78	5.65%	1761.58	13.63%
Jun-18	1120.70	17.30%	478.95	4.57%	1599.65	13.17%
Jul-18	988.05	-5.08%	381.45	4.41%	1369.50	-2.62%
Aug-18	726.55	-19.58%	267.06	-9.82%	993.61	-17.17%
Sep-18	617.50	-14.66%	283.90	9.91%	901.40	-8.20%
Oct-18	495.32	-24.05%	255.33	16.37%	750.65	-13.88%
Nov-18	508.60	-12.56%	391.65	67.16%	900.25	10.33%
Dec-18	663.30	5.08%	406.07	24.76%	1069.37	11.78%
Jan-19	740.60	6.37%	673.10	8.83%	1413.70	7.53%
Feb-19	493.10	-1.89%	430.65	-4.32%	923.75	-3.04%
Mar-19	951.55	2.86%	738.25	-7.61%	1689.80	-2.00%
Apr-19	1038.60	7.70%	731.45	-3.28%	1770.05	2.87%
May-19	1027.10	-3.41%	629.35	-12.11%	1656.45	-6.91%
Jun-19	1032.80	-7.81%	485.20	1.26%	1518.00	-5.09%
Jul-19	867.95	-12.26%	381.60	0.17%	1249.55	-8.80%

数据来源：产业在线、东方基金整理

2) 冰箱数据 7 月份冰箱内销量下滑 4%，外销量增长 11%。1-7 月，冰箱内销量累计下滑 4%。

表 4：产业在线冰箱月度数据

Date	单月内销量（万台）	同比增长	单月外销量（万台）	同比增长	内外销合计（万台）	同比增长
Jan-18	328.74	-2.39%	207.89	0.60%	536.63	-1.25%
Feb-18	264.19	-13.07%	190.65	4.34%	454.84	-6.53%
Mar-18	476.75	1.85%	236.41	-12.00%	713.16	-3.20%
Apr-18	400.38	-10.73%	280.81	6.66%	681.19	-4.30%
May-18	368.76	-0.14%	322.10	-5.01%	690.86	-2.47%
Jun-18	391.66	-1.12%	325.00	-0.02%	716.66	-0.62%
Jul-18	350.77	-9.76%	291.95	7.40%	642.72	-2.70%
Aug-18	343.47	-4.87%	279.65	4.95%	623.12	-0.70%
Sep-18	358.82	-5.57%	263.08	12.96%	621.90	1.47%
Oct-18	342.43	-2.60%	254.80	17.02%	597.23	4.90%
Nov-18	357.83	5.45%	268.93	16.04%	626.76	9.75%
Dec-18	325.78	-4.69%	236.81	9.64%	562.59	0.86%
Jan-19	332.60	-0.64%	275.19	31.21%	607.79	11.63%
Feb-19	256.53	-2.90%	165.72	-13.78%	422.25	-7.48%

Mar-19	426.62	-2.32%	279.84	17.34%	706.46	4.62%
Apr-19	359.23	-5.56%	306.63	8.03%	665.86	0.25%
May-19	383.40	1.23%	381.31	17.42%	764.71	8.70%
Jun-19	381.40	-2.62%	325.76	-1.79%	707.16	-2.24%
Jul-19	335.24	-4.43%	335.15	10.82%	670.39	2.63%

数据来源：产业在线、东方基金整理

3) 洗衣机数据 7月洗衣机单月内销量同比小幅下滑 2%，外销量增长 25%。1-7 月，洗衣机内销量累计微幅下滑 0.4%。

表 5：产业在线洗衣机月度数据

Date	单月内销量 (万台)	同比增 长	单月外销量 (万台)	同比增 长	内外销合计 (万台)	同比增 长	内销量累 计同比	外销量累 计同比	总销量累 计同比
Jan-18	442.70	14.65%	163.87	-14.09%	606.57	5.91%	Jan-18	442.70	14.65%
Feb-18	296.26	-1.61%	147.10	12.46%	443.36	2.65%	Feb-18	296.26	-1.61%
Mar-18	413.74	6.05%	159.40	-17.09%	573.14	-1.59%	Mar-18	413.74	6.05%
Apr-18	396.66	6.60%	170.66	14.47%	567.32	8.85%	Apr-18	396.66	6.60%
May-18	301.38	-0.27%	154.53	-5.66%	455.91	-2.17%	May-18	301.38	-0.27%
Jun-18	292.05	4.85%	164.42	-1.84%	456.47	2.34%	Jun-18	292.05	4.85%
Jul-18	301.12	2.39%	154.84	-6.21%	455.95	-0.70%	Jul-18	301.12	2.39%
Aug-18	395.85	-2.43%	185.93	11.47%	581.78	1.62%	Aug-18	395.85	-2.43%
Sep-18	432.66	-3.58%	186.29	18.50%	618.95	2.15%	Sep-18	432.66	-3.58%
Oct-18	434.12	2.16%	160.64	2.03%	594.77	2.12%	Oct-18	434.12	2.16%
Nov-18	391.04	1.34%	188.25	-3.05%	579.30	-0.13%	Nov-18	391.04	1.34%
Dec-18	434.37	2.37%	192.21	6.49%	626.57	3.60%	Dec-18	434.37	2.37%
Jan-19	429.76	-2.92%	202.44	23.54%	632.20	4.23%	Jan-19	429.76	-2.92%
Feb-19	295.35	-0.31%	99.60	-32.29%	394.95	-10.92%	Feb-19	295.35	-0.31%
Mar-19	392.71	-5.08%	189.04	18.59%	581.75	1.50%	Mar-19	392.71	-5.08%
Apr-19	382.06	-3.68%	180.35	5.68%	562.41	-0.87%	Apr-19	382.06	-3.68%
May-19	325.58	8.03%	176.95	14.51%	502.54	10.23%	May-19	325.58	8.03%
Jun-19	313.10	7.21%	170.14	3.48%	483.23	5.86%	Jun-19	313.10	7.21%

Jul-19	294.86	-2.08%	194.08	25.35%	488.94	7.23%	Jul-19	294.86	-2.08%
--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------	--------	--------	--------

数据来源：产业在线、东方基金整理

（2）中怡康零售数据

受6月份618大促透支需求影响，7月空冰洗烟机线下零售出现普遍大幅下滑。其中空调销量下滑20%，均价大约下滑5%；冰箱零售量下滑15.6%，均价提升3%；洗衣机零售量下滑15%，均价提升近4%；烟机零售量下滑13%，均价下滑3%。

表6：空冰洗烟月度数据

Date	空调零售量 增速	空调零售额 增速	冰箱零售量 增速	冰箱零售额 增速	洗衣机零售 量增速	洗衣机零售 额增速	油烟机零售 量增速	油烟机零售 额增速
Jan-18	12.84%	14.96%	-25.77%	-11.41%	-17.39%	-7.52%	-5.40%	6.82%
Feb-18	-54.34%	-47.81%	0.31%	12.06%	-7.97%	0.41%	-40.30%	-44.81%
Mar-18	31.09%	35.46%	9.54%	22.29%	2.60%	15.33%	-9.75%	-4.77%
Apr-18	-6.15%	-0.66%	-20.69%	-12.27%	-19.31%	-12.60%	-19.26%	-16.19%
May-18	3.76%	4.35%	-23.88%	-13.98%	-16.86%	-7.61%	-20.17%	-17.22%
Jun-18	3.70%	9.67%	-7.55%	6.79%	-0.86%	11.52%	2.24%	8.61%
Jul-18	-31.46%	-29.47%	-20.82%	-9.91%	-7.92%	-0.93%	-16.77%	-15.56%
Aug-18	-9.96%	-7.01%	-17.97%	-10.66%	-13.84%	-6.32%	-13.74%	-11.84%
Sep-18	-12.22%	-10.12%	-16.12%	-10.17%	-11.03%	-4.40%	-17.01%	-16.53%
Oct-18	-5.77%	-3.82%	-13.20%	-3.55%	-9.97%	0.56%	-8.25%	-7.93%
Nov-18	1.93%	4.64%	-11.11%	-2.95%	-11.46%	-1.89%	-4.24%	-1.79%
Dec-18	-20.41%	-17.07%	-25.04%	-21.74%	-25.35%	-19.57%	-26.02%	-27.62%
Jan-19	-18.17%	-16.99%	4.64%	6.04%	1.19%	5.41%	-3.48%	-9.36%
Feb-19	-3.27%	-13.58%	-32.86%	-32.21%	-30.18%	-29.56%	-16.58%	-13.78%
Mar-19	4.95%	4.56%	-10.00%	-2.30%	-4.98%	2.94%	5.12%	4.83%
Apr-19	-13.75%	-15.64%	-22.27%	-21.77%	-20.04%	-18.17%	-20.77%	-24.16%
May-19	-15.22%	-13.95%	1.96%	12.64%	7.89%	16.67%	7.18%	6.71%
Jun-19	-4.25%	-6.85%	-2.11%	2.86%	-0.71%	6.16%	-2.01%	-3.23%
Jul-19	-20.31%	-25.22%	-15.58%	-12.32%	-14.83%	-11.06%	-12.56%	-15.57%

数据来源：中怡康、东方基金整理

（3）奥维云网零售数据

1) 月度数据：和中怡康零售数据的趋势一致，受到618大促透支影响，7月份家电各传统品类单月零售量、零售额增速环比变差，陷入下滑。新兴品类洗碗机维持双位数增长。

表7：空冰洗烟灶月度数据

零售量	2018	2019.1	2019.2	2019.3	2019.4	2019.5	2019.6	2019.7
空调	1.6%	-14.8%	16.6%	9.0%	-1.7%	-1.8%	3.2%	-9.0%

冰箱	-3.1%	9.3%	-14.1%	-6.4%	-5.9%	10.4%	9.2%	-8.2%
洗衣机	-0.1%	10.6%	-9.0%	-1.3%	-2.7%	18.4%	12.3%	-6.6%
油烟机	-8.9%	-20.3%	-14.4%	-5.8%	-20.3%	5.8%	-3.5%	-5.0%
洗碗机	23.7%	5.0%	23.6%	27.9%	7.8%	34.7%	39.7%	18.6%
零售额	2018	2019.1	2019.2	2019.3	2019.4	2019.5	2019.6	2019.7
空调	4.1%	-13.8%	4.1%	8.7%	-4.7%	-3.3%	-2.1%	-14.1%
冰箱	2.0%	7.6%	-22.7%	-4.9%	-9.7%	12.8%	5.4%	-12.3%
洗衣机	3.7%	11.8%	-20.6%	-0.1%	-6.0%	-6.4%	-6.4%	-6.4%
油烟机	-8.1%	-20.8%	-18.1%	-9.9%	-25.5%	11.4%	-5.8%	-5.4%
洗碗机	27.6%	4.0%	27.9%	32.7%	9.1%	38.6%	34.6%	16.8%

数据来源：奥维云网、东方基金整理

2) 周度取样数据：8月零售情况环比改善。从奥维最近4周累积数据可以看出8月家电零售好于7月，8月家电零售线上增长会恢复上半年增长的趋势，7月家电零售大幅下跌有特殊性。618、818电商促销对线上销售有带动作用，但同时也透支了7月线上销售。空调：近四周线上零售额增长16%，线下下滑10%，环比皆有改善。零售均价上，线下零售均价下降幅度扩大到-7%。洗衣机：近四周线上零售额增长16%，线下下滑4%，环比皆有改善。线下零售均价仍有3%+的提升。冰箱：线上零售额增长14%，线下下滑1%，环比皆有改善。线下零售均价持平略增长。油烟机：线上零售额增13.4%，线下下滑12%，线下下滑幅度略有所有。线上、线下零售均价下降幅度可控。热水器：线上零售额增长5%，线下下滑18%，环比有所走弱。

(4) 投资建议：

基本面层面，7月份由于618透支情况导致家电7月零售数据很差，8月白电零售情况有所改善，厨电仍然未出现明显好转，整体家电终端需求处于弱景气度。

目前家电行业的基本面仍然处于底部，尚无改善。从估值来看，白电龙头和全球家电龙头相比估值仍然较低，厨电估值位于历史底部。维持家电标配的行业配置建议，其中特别建议关注厨电板块。

三、基金经理研判

（一）张玉坤：系统性风险犹存，甄选优质资产

8月份之后，外部环境愈加复杂。受此影响，8月初A股大跌。8月8日MSCI宣布将中国大盘A股纳入因子从10%提升至15%，11月还将再次提升至20%；8月24日富时罗素宣布其全球股票指数的A股纳入因子从5%提升至15%，预计2020年3月还将比例提升至25%。受此影响，A股在8月中旬之后出现了一波反弹。

综合来看，尽管宏观经济下行风险较大，但外资流入对A股提供了增量资金支持。另外，70周年大庆临近，9月份市场氛围偏暖。当前市场存在结构性行情机会，近期科技板块、消费板块表现相对较好。上市公司中报已经披露，业绩表现稳健的个股受到市场青睐。9月份我们继续看好受益于科创板推出的券商、半导体、创新药等板块，以及受益于政策刺激的基建板块。

（二）蒋茜：权益市场处于中长期资产配置起点

今年以来，在内外环境综合影响下，宏观经济下行的压力较大。但是政策保持定力，并没有进行采用过去传统方式进行大水漫灌式去刺激经济，在地产政策上继续保持收紧态势，而是更加重视在结构上进行调整和改革。就权益市场而言，上市公司的企业盈利在经济下行周期的背景之下，仍处下行阶段，但是距离底部不远。值得重视的是，近几年来我国经济一直处于窄幅波动的区间，而政策层面重视经济结构性改革，保持定力放弃强刺激性疗法，因此即便是经济触底回升的力度是相对于过去历史以往都是相对较弱的，那么企业盈利跟随经济触底的周期性修复的幅度也是有限的。因此整体来看，市场处于底部区间，但盈利复苏会相对有限，因此我们应该降低对于总量的关注，而需要更加重视结构性改革带来的机会。

国内在政策支持上开始发生转变，投资作为经济下行的稳定器仍然在发挥微调和托底的作用，但是政策重心显著倾斜在，对外加大改革开放，对内鼓励消费释放消费红利，降税降费深化改革，强化科技立国和制造强国。因此，未来国内结构性机会主要体现在消费、制造和科技三大领域。今年以来，我们也可以看到权益市场这三类资产表现较为突出。

近期国务院金融稳定发展委员会会议明确要求增强市场活力，确保长期资金持续入市，满足人民群众财富保值增值诉求。我们认为，当前权益市场处于中长期资产配置的底部区间，重点看好消费、制造和科技三个领域。

四、产品策略

（一）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自成立以来，始终坚持一贯的投资风格和投资目标，即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。为了稳增长，政府正在加大对基础建设的政策刺激，我们看好基建产业链的投资机会。另外，随着科创板公司挂牌交易，券商、半导体、创新药等板块将受益。市场不确定风险加大，我们也看好贵金属板块投资机会。

（二）东方创新科技、东方人工智能主题、东方主题精选

东方创新科技和东方人工智能以科技和先进制造为主要配置方向，重点关注 5G、人工智能、工业互联网、物联网、云计算、智能电网、先进制造业等领域有核心竞争力的资产。

东方主题精选配置相对均衡，坚持价值投资，通过自下而上深入研究，甄选高质量的上市公司作为投资标的，当前重点配置在医药、先进制造、消费、新能源和科技等领域。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方卓越三年定期开放债券型证券投资基金从 2019 年 8 月 19 日开始募集。

（二）投研工作成果

2019 年 8 月份，权益研究部重点对公司核心库标的进行了中报跟踪和点评，并对股票库和公司禁止库进行了定期梳理。同时，权益研究部在本月完成调研报告 13 篇、点评报告 125 篇、3 篇公司深度研究报告、31 篇各行业周月报，共计 172 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。