

东方基金投研月报

(2019. 10)

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	13
1. 食品饮料行业	13
2. 电子行业	16
3. 汽车行业	19
三、基金经理研判	22
王然：在能力圈内坚守核心资产	22
四、产品策略	23
（一）东方城镇消费	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

9月，市场呈现先扬后抑的走势，上证综指上涨0.66%，沪深300上涨0.39%，深圳新综上涨0.84%，中小板上涨1.95%，创业板上涨1.03%。上涨幅度来看，中小板、创业板涨幅较多。

行业方面，申万一级行业领涨的为电子、通信、计算机，领跌的行业为农林牧渔、国防军工、有色金属。概念指数方面，领涨的为打板指数、光刻胶指数、超宽带技术指数，领跌的为触板指数、低股价指数、黄金珠宝指数。

图1：上证综指走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年9月市场主要指标表现

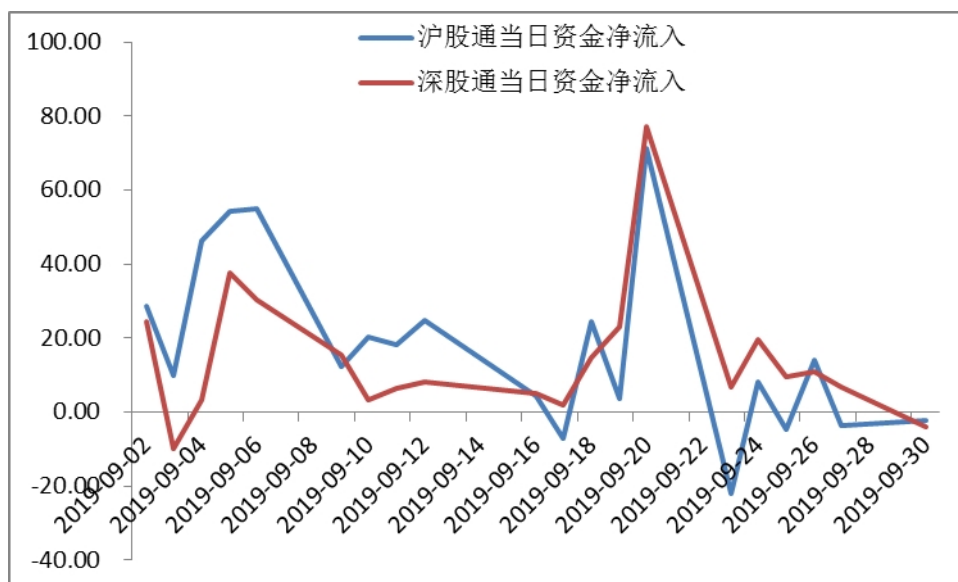
大盘指数			
上证综指	2905.19	0.66%	4.56 万亿
沪深 300	3814.53	0.39%	3.15 万亿
深证新综	7281.85	0.84%	6.70 万亿
中小板	5997.8	1.95%	2.85 万亿
创业板	1627.55	1.03%	2.37 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	

打板指数	+33.76%	触板指数	-20.19%
光刻胶指数	+19.02%	低价股指数	-10.41%
超宽带技术指数	+15.00%	黄金珠宝指数	-9.95%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
电子(申万)	+7.63%	农林牧渔(申万)	-8.53%
通信(申万)	+5.47%	国防军工(申万)	-6.93%
计算机(申万)	+3.59%	有色金属(申万)	-3.51%
上涨个股数	1849 只	下跌个股数	1756 只
领涨个股		领跌个股	
南华期货	+287.80%	华信退	-63.93%
宝鼎科技	+138.08%	雏鹰退	-60.00%
东方通	+71.19%	金力永磁	-48.26%
东方中科	+68.94%	奥联电子	-42.67%
日辰股份	+63.74%	*ST 信威	-35.93%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 9 月净流入 356.24 亿，累计资金净流入 4613.73 亿；深股通 9 月净流入 290.38 亿，累计资金净流入 3666.22 亿。

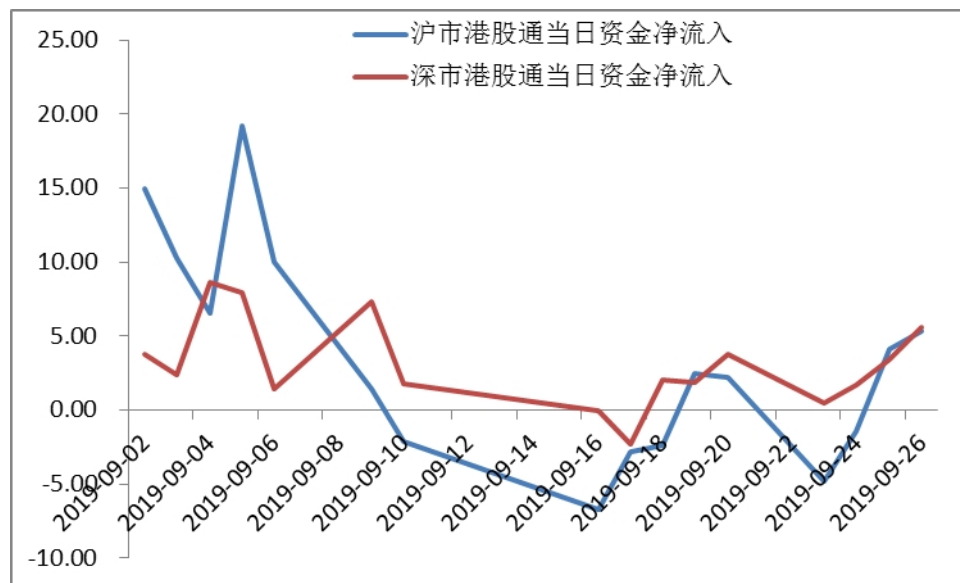
图 2：沪深股通 9 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 9 月净流入 56.21 亿，累计资金净流入 6106.6 亿；深市港股通 9 月净流入 49.84 亿，累计资金净流入 2715.71 亿。

图 3：港股通 9 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）9月1日公布 PMI 数据

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）9月8日公布进出口数据

8 月份，我国进出口总值 3947.6 亿美元，下降 3.2%。其中，出口 2148 亿美元，下降 1%，预期增长 2%，前值增长 3.3%；进口 1799.6 亿美元，下降 5.6%，预期下降 5.9%，前值-5.6% 上修为-5.3%；贸易顺差 348.4 亿美元，扩大 32.5%。

出口同比增速回落转负，不及市场预期。8 月出口同比下降 1%，低于 7 月增速 3.3% 和市场预期 2.0%。8 月，从汇率来看，CFETS 指数呈现下行，相较于此前连续 3 个月稳定在 93 的中枢位置来看，本月则是呈现回落。然而汇率的贬值并没有有效拉动出口，更多的则是与海外需求较弱相关。分国家来看，对美国出口同比增速有较大幅度下降，8 月对美出口显著

下滑（-16%，较上月下滑 9.5 个百分点），一方面美国国内需求下行，PMI 在本月跌破荣枯线另一方面，前期加征关税落地的影响在逐步显现。本月对欧盟的出口也转为负的同比增速，有所下行，也反映了欧盟经济的疲弱。而我国对越南等东南亚国家的出口则是呈现一枝独秀。

8 月进口同比增速为-5.6%，与上月基本持平，略低于市场预期。对东盟、日本、韩国、台湾、澳大利亚等地区进口增速加快，对美国、欧盟、拉丁美洲、非洲等地区进口增速放缓。分贸易类型看，受贸易摩擦影响，加工贸易在持续下行，一般贸易低位运行，大宗贸易基本平稳。主因铁矿进口同比显著增加。铁矿石进口数量单月同比增速从 1.2% 上升至 6.2%，连续两个月快速上升，此外铜材进口降幅收窄，从-6.7% 收窄至-3.8%，原油方面进口量继续小幅恶化。农产品方面，大豆进口数量出现小幅恶化，同比增速从上月 7.9% 回落至 8 月 3.6%。

总体而言，年内进出口呈现下行较为确定，但因后续加征关税商品其替代率较低，对我国出口削弱作用或不明显，抢跑效应的正面支撑作用越来越有限，人民币汇率贬值也将对出口带来一定支撑。

（3）9 月 10 日公布通胀数据

2019 年 8 月份，通胀数据整体 CPI 超预期。CPI 为 2.8，前值 2.8，预期 2.5。

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，且同比增速高达 10%，是 13 年以来的最大值；非食品的同比增速连续 5 个月持续下行。本月预期与实际值的主要差异体现在食品，食品价格涨幅远远超过市场预期。8 月 CPI 食品项影响 CPI 上涨约 1.93 个百分点。食品中，猪肉供应偏紧，价格上涨 23.1%，这一同比涨幅比畜牧业协会公布的数据低、比发改委数据提供的数据高，故造成本月预测偏差较大。受中秋节临近和消费替代影响，其他肉类价格多上涨合计影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。受台风及高温天气影响，鲜菜价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。在非食品中，整体增速较为符合预期。本月交通项因成品油价格下调带来环比增速下行，其他分项环比增速较为符合季节性波动特征。

后续，食品项涨幅因猪肉的拉动或延续，而从基数效应来看，年内 12 月或存在一定的 CPI 破 3 的风险。

8 月，PPI 为-0.8，前值-0.3，预期-0.9。翘尾影响约为-0.2 个百分点，新涨价影响约为-0.6 个百分点。

工业品价格环比下行幅度有所收窄。全国工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，环比下降 0.1%；工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.98 个百分点。生活资料价格同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.18 个百分点。近期，9 月 4 日国会会后基建发力较为确定，带动钢铁等工业品价格小幅抬升，原油价格在近期因沙特延续 OPEC 限产而有所走高，后续 PPI 或有所提振。然而，从全球 CRB 价格指数来看，8 月 CRB 价格指数下降幅度进一步扩大，或在一定程度上制约国内工业品价格的回升。

（4）9 月 11 日公布金融数据

8 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，预期 1.157 万亿元，前值 1.06 万亿元。8 月 M2 同比增 8.2%，预期 8.1%，前值 8.1%。8 月社会融资规模增量 1.98 万亿元，前值 1.01 万亿元。

8月新增社融高于市场预期，为1.98万亿元，高于市场预期的1.6万亿元、大体持平于去年同期的1.94万亿元，8月央行报社融同比增速持平于10.7%。从新增社融的分项来看，8月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计余额环比降幅明显收窄——8月环比下降1014亿元，低于去年8月2674亿元、以及今年7月6226亿元的降幅，未贴现有所改善，特别是在票据融资大增之情况下，或与地产企业开票力度加大有关。另一方面，8月地方政府专项债净发行3213亿元，低于去年同期的4106亿元。8月企业债净融资从7月的2240亿元回升至3041亿元，但仍低于去年同期的3402亿元。

信贷数据超预期，存量增速持续下行。8月新增人民币贷款1.21万亿元，同比少增665亿元，略高于市场预期，主要为企业端贡献。各项贷款余额存量增速持续呈现下行，同比增速为12.4%，较上月进一步下行近0.2个百分点，该下行趋势已连续5个月。8月新增企业贷款6513亿元，同比多增386亿元，其中新增票据融资2426亿元，虽绝对增量较高，但同比少增1673亿元，对同比造成一定拖累；短期贷款减少355亿元，但同比多增1393亿元，主要是去年同期基数较低；新增中长期贷款4285亿元，同比多增860亿元，支撑明显。

M2与M1同下行。8月M2同比增速从7月的8.1%微升至8.2%，符合市场预期、环比增速也有所改善。8月人民币存款余额增加1.8万亿元，明显高于去年同期的1.09万亿元，主要是由于非银金融机构存款同比多增，和“去通道”暂缓呼应。其中，8月财政存款上升95亿元，低于去年同期850亿元的增幅，边际上提振M2增速。8月M1同比增速从7月的3.1%小幅上升至3.4%，季调月环比增速从7月的0.1%边际回升至0.2%。

总体而言，本月金融数据显示信贷需求略有改善，但单月数据扰动因素较大，后续有待进一步观察。

(5) 9月16日公布经济数据

2019年8月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，比7月份回落0.4个百分点。同比名义增长7.5%（扣除价格因素实际增长5.6%，以下除特殊说明外均为名义增长）。1—8月份，全国固定资产投资（不含农户）400628亿元，同比增长5.5%，增速比1—7月份回落0.2个百分点。

工业增加值同比超预期下行。本月生产依旧偏弱，生产项的PMI数据较上月回落，计算机等高新技术产业的工业增加值持续呈现同比增速回落，或与中美贸易摩擦进程相关。高频数据来看，8月因天气较热等原因是发电量同比增速较快的月份，同比增速较7月份有所抬升，而本月市场预期工业增加值抬升也多基于此数据，然而二者表现相背离走势。国际环境比较复杂，国内结构调整、工作日少1天、台风天气对东部地区的影响，东部地区再次位于全国四大区同比增速最低值，从上月3%进一步下行至2.8%。

房地产投资增速是本月经济数据为数不多的亮点。房地产开发投资累计同比增速小幅下行0.1个百分点下降至10.5%。建安或成为房地产投资的支撑项，本月竣工面积的单月测算同比增速也在持续多月负增速后首现由负转正。从房地产开发投资增速领先指标，商品房销售依旧持续为负增长，房地产新开工面积同比增速从7月的6.6%进一步下降至4.9%。房地产开发企业到位资金增速进一步放缓。1—8月份，房地产开发企业到位资金113724亿元，同比增长6.6%，增速比1—7月份回落0.4个百分点。其中，国内贷款17322亿元，增长9.8%；利用外资81亿元，增长1.3倍；自筹资金36036亿元，增长3.1%；定金及预收款38377

亿元，增长 8.3%；个人按揭贷款 17449 亿元，增长 11.8%。在信贷政策严控流向地产的背景下，后续房地产的需求端，供给的融资端均将有所受限，短期房地产增速将呈现较为缓慢地下行。

基建投资累计同比增速小幅抬升至 4.2%，前值 3.8%。近期政策对基建的支持力度有所加大后续或进一步拉动基建增速，统计局在答记者问中提及大规模减税降费举措导致地方政府财政收入受到一定影响，影响了基础设施投资能力，面对这种情况，中央政府加大支持力度，进一步增加专项债的发行，将明年部分新增专项债额度今年提前发行。当日下午，统计局发言人的该言辞被撤销，年内专项债额度提前发行概率不大。制造业投资累计同比增速进一步回落，从前值的 3.3%回落至 2.6%。

汽车进一步拖累社会消费品零售同比增速下行，整体超市场预期。7 月社会消费品零售总额名义同比增速进一步下滑至 7.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额 30845 亿元，增长 9.3%。此前 6 月底前的促销使得消费前移，7-8 两月汽车消费持续下行。当月限额以上汽车销售量同比增速为-8.1%，与乘联会公布单月同比增速较为一致。除去汽车带来扰动的影响，多数消费品类的同比增速相比于上月均有所加快显。

总体而言，本月经济数据依旧多偏弱，体现在地产稳、基建小幅抬升，而其他依旧较弱，3 季度 GDP 增速下行幅度或快于市场预期。

(6) 9 月 25 日财政部国有企业运行情况

财政部公布 1-8 月全国国有及国有控股企业经济运行情况：1-8 月，国有企业营业总收入 394884.0 亿元，同比增长 7.4%。其中，中央企业 228599.3 亿元，同比增长 5.8%；地方国有企业 166284.7 亿元，同比增长 9.7%。1-8 月，国有企业利润总额 24093.1 亿元，同比增长 6.1%。其中，中央企业 15992.9 亿元，同比增长 6.6%；地方国有企业 8100.2 亿元，同比增长 5.1%。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

美国劳工部刚刚公布了 8 月非农就业报告。就业增长继续放缓。8 月新增就业 13.0 万人弱于市场预期的 15.8 万，也相比上月的 15.9 万继续下降。前两个月就业下修 2 万，因而近 6 个月月均新增就业 15 万，相比今年初的 23.4 万回落；工资增长加速。8 月小时工资环比 0.4%，相比上月的 0.3%继续加速，同比 3.2%略高于市场预期的 3.0%，略低于上月的 3.3%是因为去年 8 月基数偏高；失业率微降。8 月失业率 3.69%相比上月的 3.71%微升；劳动参与率从上月的 63.02%上升至 63.18%。数据公布后，美元指数小幅走弱。美国 2 月 ADP 数据新增就业环比季调增长 0.02%，前值 0.21%

美国 8 月制造业 PMI 为 49.1，为 2016 年 8 月以来首次跌破 50 荣枯线，且录得 2016 年 1 月以来最低水平。其中，新出口订单及就业分项是主要掣肘点：新订单分项 47.2，前值 50.8；新出口订单分项 43.3，前值 48.1；就业分项 47.4，前值 51.7。8 月新订单从 7 月的

50.8 下降至 49.5，为 2015 年以来最低水平。美国新出口订单从上月的 48.1 跳水至 43.3，为 2009 年中以来最低。8 月就业指数从 7 月的 51.7 降低至 47.4，下降幅度较大。历史上看，这一水平的就业指数意味着非农就业中的制造业就业将单月至少减少 1 万人。

（2）欧盟

欧元区 8 月制造业 PMI 终值为 47，预期为 47，初值为 47。法国 8 月制造业 PMI 终值为 51.1，预期为 51，初值为 51。意大利 8 月制造业 PMI 为 48.7，预期为 48.5，前值为 48.5。

欧洲央行宣布，下调存款利率 10 个基点至-0.5%，为 2016 年来首次。并宣布重启 QE，将开始实施利率分级制度。在新的 QE 结束后才会考虑加息。于 11 月 1 日起，重启资产购买计划，规模为每月 200 亿欧元。欧洲央行维持主要再融资利率在 0.00%不变，维持边际借贷利率在 0.25%不变。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）国务院金融稳定发展委员会召开第七次会议

国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）召开会议，研究金融支持实体经济、深化金融体制改革、加强投资者合法权益保护等问题，部署有关工作。会议由中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤主持，金融委成员单位及相关单位负责同志参加会议。会议指出，当前我国经济形势总体稳定，金融体系运行平稳健康，各类风险总体可控。要按照党中央、国务院决策部署，加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。实施积极的财政政策，把财政政策与货币金融政策更好地结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作。

（2）9 月 4 日李克强主持召开国务院常务会议

整体定调依旧延续“六稳”。总结上半年的经济使用延续总体平稳、稳中有进态势。当前外部环境更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大，首次突出增强紧迫感，主动作为，把做好“六稳”工作放在更加突出位置，围绕办好自己的事，用好逆周期调节政策工具，在落实好已出台政策基础上，梳理重点领域关键问题精准施策。重点提及稳就业和物价的举措，落实猪肉保供稳价措施，适时启动对困难群众的社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。

此次会议重点强调货币政策，在货币政策方面，坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，市场多认为后续近期降准可期，可能采取的形式或为小幅普降叠加定向降准，预计最快 9 月中下旬，9 月 17 日有 2650 亿元的 MLF 到期，9 月 19 日美联储大概率降息，MLF 价格或下行。

今年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，10 月底前全部拨付到项

目上，督促各地尽快形成实物工作量。会议确定一是根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围；二是将专项债可用作项目资本金范围明确为符合上述重点投向的重大基础设施领域。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右；三是加强项目管理，防止出现“半拉子”工程。后续地方政府专项债加快发行使用，或将带来基建的抬升，但其对经济的拖底作用，或难以扭转经济下行的态势。

（3）中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点

本次全面降准与定向降准相配合，与本周三国常会保持一致，在经济下行压力加大，投资、消费、进出口全部放缓，PMI连续4个月低于荣枯线供需收缩，六稳工作尤为重要。此前多举措限制资金流入地产，也减少此次降准流入地产担忧，银保监会23号文对房地产信托严监管，叠加新的LPR报价机制增加5年期LPR利率。降准能给市场释放较为积极的信号，进行逆周期的调节；在完善对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架、缓解城商行自包商事件以来信用收缩压力较大的态势，加大中小银行对当地民营企业、小微企业的支持力度在LPR机制完善后，以降准的形式一定程度降低银行成本，更好地降低实际利率。

具体操作而言，开展全面降准与定向降准相结合的工具操作。于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。今年5月6日，中国人民银行宣布简化准备金率档次，于7月15日实施到位后我国存款准备金制度确立“三档两优”的新框架，此次降准能够进一步完善“三档两优”的框架。此举措与国常会提出举措相一致，间隔时间也相对较短，从落地时点的选择，考虑到9月非缴税大月，降准释放货币政策宽松信号较为积极。定向降准的分次实施，也表现央行结构性宽松，非大水漫灌。

此次降准力度大，本次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。此次额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点。本次定向降准涉及区域内城商行，因其只能吸收本地存款，负债能力受区域限制更有限，支持民营小微企业任务更重，此次降准更加具有针对性，加大对小微、民营企业的支持力度。本次降准并未提及MLF置换，后续央行的政策后续或进一步宽松，本月美联储的降息成为大概率的事件，9月7日、9月17日MLF的到期量分别为1765亿和2650亿，或看到降操作利率续作。对于债市而言，现阶段经济下行压力依旧较大，通胀年内压力不大，货币政策的宽松，均对债市形成一定的利好。

（4）中央深改委会议：加强对重要金融基础设施的统筹监管，加强国有金融资本管理，通过《统筹监管金融基础设施工作方案》等11项文件

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十次会议并发表重要讲话，会议指出，要加强对重要金融基础设施的统筹监管，统一监管标准，加强国有金融资本管理、建立统一的出资人制度，要坚持以管资本为主、市场化、审慎性原则，明确出资人与受托人职责，会议审议通过了《关于

推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》、《统筹监管金融基础设施工作方案》等 11 项文件。

(5) 银保监会发布保险公司关联交易管理办法，打击利益输送等乱象

银保监会发布《保险公司关联交易管理办法》，《办法》明确了从严监管、穿透监管的原则，建立事前、事中、事后全流程的关联交易审查和报告制度，突出重点、抓大放小，重点监控公司治理不健全机构的关联交易和大额资金运用行为，要求保险公司提高市场竞争力，控制关联交易的数量和规模，从而达到提高保险公司经营独立性，防止利益输送风险的监管目标。

(6) 发改委、农业农村部：实施生猪规模化养殖场建设补助项目，非洲猪瘟疫情总体可控

发改委、农业农村部发布关于做好稳定生猪生产中央预算内投资安排工作的通知，实施生猪规模化养殖场建设补助项目。中央预算内投资对 2020 年底前新建、改扩建种猪场、规模猪场（户），禁养区内规模养猪场（户）异地重建等给予一次性补助，中央补助比例原则上不超过项目总投资的 30%，最低不少于 50 万元，最高不超过 500 万元。当前非洲猪瘟疫情总体可控，抓好生猪养殖链条上各环节的非洲猪瘟防控工作，力争短期内控制乃至根除非洲猪瘟疫情。

(7) 李克强会见日本经济界代表团并座谈

国务院总理李克强 9 月 11 日下午在钓鱼台国宾馆会见日中经济协会会长宗冈正二、日本商工会议所会长三村明夫、日本经济团体联合会审议会议长古贺信行率领的日本经济界代表团并同他们座谈交流。李克强指出，经济全球化不可逆转，经贸往来不应被国家边界阻挡，中国始终坚定维护以世界贸易组织为核心的多边贸易体制，推进贸易投资自由化便利化。

(8) 银保监会：对高风险机构实行“名单制”管理；监管部门没有控制房地产企业贷款增量，主要压降违规“输血”资产

中国银保监会首席风险官、新闻发言人、办公厅主任肖远企 11 日表示，目前监管部门会同地方政府、地方银保监局和地方人民银行，对高风险机构实行“名单制”管理，在摸清风险底数的情况下，制定详细的“分步走”化解方案和计划，使机构走上良性发展道路。监管部门没有控制房地产企业贷款增量，银行对房地产行业授信要遵循国家房地产调控规则，同时要遵循监管规则。过去有银行与房企合谋，通过表外资金，违规绕道“输血”房地产，监管部门压降的主要是这些资产。

(9) 商务部：第十三轮中美经贸高级别磋商 中美双方正在就有关安排进行沟通

据央视，在商务部举行的例行新闻发布会上，新闻发言人高峰表示，希望中美双方继续相向而行，采取实际行动，为磋商创造良好条件，这有利于中美双方，也有利于全世界。关于第十三轮中美经贸高级别磋商，高峰表示，中美双方正在就有关安排进行沟通。

(10) 沙特原油设施遭空袭，产能减半

沙特阿拉伯内政部 14 日发表声明说，当天凌晨，有数架无人机袭击了沙特国家石油公司(阿美石油公司)的两处石油设施并引发火灾。此次袭击迫使沙特阿拉伯周六削减了一半的石油生产，影响近 500 万桶原油产量，约占世界每日石油产量的 5%。

(11) 财政部发布金融企业涉农贷款和中小企业贷款损失准备金税前扣除有关政策

财政部发布《关于金融企业涉农贷款和中小企业贷款损失准备金税前扣除有关政策的公告》，金融企业根据《贷款风险分类指引》，对其涉农贷款和中小企业贷款进行风险分类后，按照以下比例计提的贷款损失准备金，准予在计算应纳税所得额时扣除：（一）关注类贷款，计提比例为 2%；（二）次级类贷款，计提比例为 25%；（三）可疑类贷款，计提比例为 50%；（四）损失类贷款，计提比例为 100%。

(12) 国务院印发《交通强国建设纲要》

中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》提出，强化西部地区补短板，推进东北地区提质改造，推动中部地区大通道枢纽建设，加速东部地区优化升级，形成区域交通协调发展新格局。

(13) 央行：目前货币政策工具手段充足，利率水平适中

中国人民银行指出，目前我国货币政策工具手段充足，利率水平适中，政策空间较大。200 年国际金融危机爆发以来，相比一些发达国家中央银行实施零利率甚至负利率政策，我国货币政策始终保持在正常区间。同时，我国利率水平在发展中国家中处于相对低位。

(三) 本月重点行业信息及点评

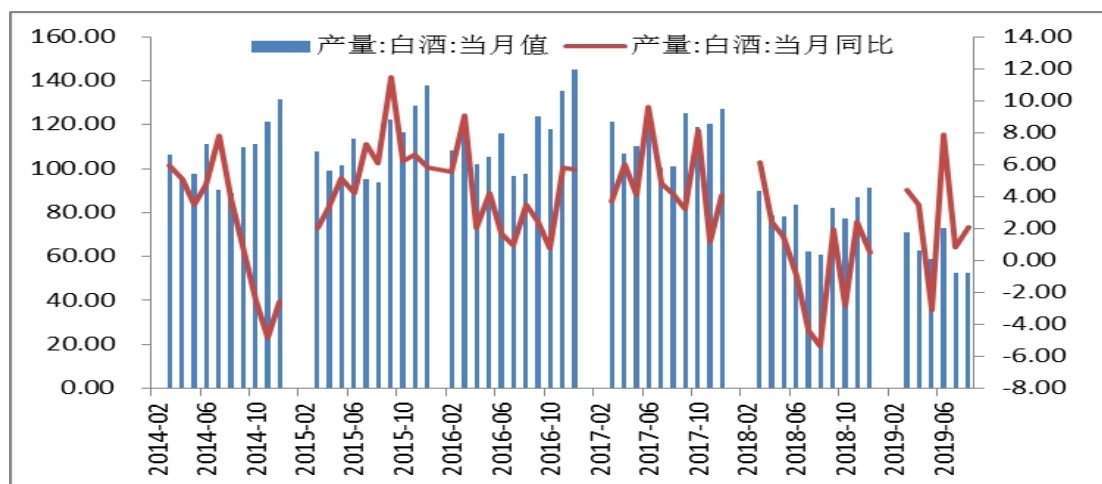
1. 食品饮料行业

(1) 子行业数据

国家统计局公布相关产量数据，8 月白酒产量 52.6 万千升，同比增长 2.1%，1-8 月白酒累计产量 508.3 万吨，同比增长 1.3%。

白酒产量继续保持平稳，保持小个位数的增长区间。整体行业呈现弱复苏，强分化的特征。行业总体产量基本保持平稳，但行业内部结构发生变化，集中度不断提升，中小白酒企业加速退出，消费升级趋势明显，高端、次高端增速快于中低端增速，行业呈现挤压式增长特征。

图 4：白酒 8 月产量及增速



资料来源：wind、东方基金整理

中报情况来看，白酒中报业绩相对平稳，高端白酒仍为最稳健品种，次高端及区域白酒则出现明显分化，报表口径部分反映动销情况。报表质量来看，经过前两年密集提价后，毛利率基本保持平稳区间，各酒企直接提价幅度均较小，因此主要依靠产品结构带动毛利率及净利率提升，费用率整体控制良好。预收款情况来看，淡季酒企预收款变动幅度不大。

表 2：2019 白酒上市公司中报总结

	收入增速	净利润增速	毛利率变化	净利率变化	ROE 变化	预收款变化 (亿)	经营活动现金流净额变化
贵州茅台	16.80%	26.56%	0.92%	3.01%	0.48%	23.17	35.82%
五粮液	26.75%	31.30%	0.98%	1.28%	1.53%	-0.65	1302.13%
泸州老窖	24.81%	39.80%	4.79%	2.98%	3.09%	2.98	316.36%
洋河股份	10.01%	11.52%	-0.55%	0.49%	-0.33%	-2.78	-130.75%
顺鑫农业	16.36%	34.64%	-2.93%	1.13%	2.04%	15.14	-111.05%
水井坊	26.47%	26.97%	1.07%	0.08%	2.31%	0.27	4330.77%
山西汾酒	22.30%	26.28%	1.81%	-0.19%	1.22%	6.61	6601.86%
酒鬼酒	35.41%	36.13%	-0.76%	0.12%	1.36%	-0.17	62.62%
古井贡酒	25.19%	39.88%	-1.48%	2.15%	2.45%	-2.86	55.73%
口子窖	12.04%	22.03%	1.55%	3.03%	0.48%	-0.71	3976.35%
今世缘	29.40%	25.23%	0.03%	-1.18%	1.21%	0.70	-24.47%
迎驾贡酒	8.59%	16.42%	1.94%	1.59%	0.87%	-0.86	406.53%

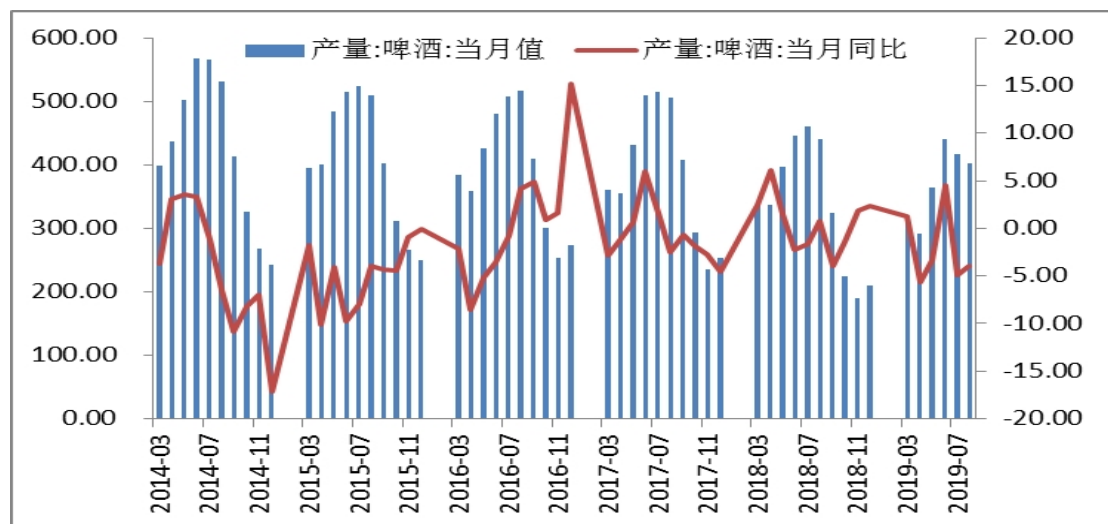
资料来源：wind、东方基金整理

啤酒方面，8月啤酒产量402.5万千升，同比下滑4%，1-8月啤酒累计产量2801.8万千升，同比增长0.4%。

啤酒行业逐步进入成熟期，产量增速放缓，但行业消费升级趋势明显，啤酒吨价不断提

升，品类向中高端升级。

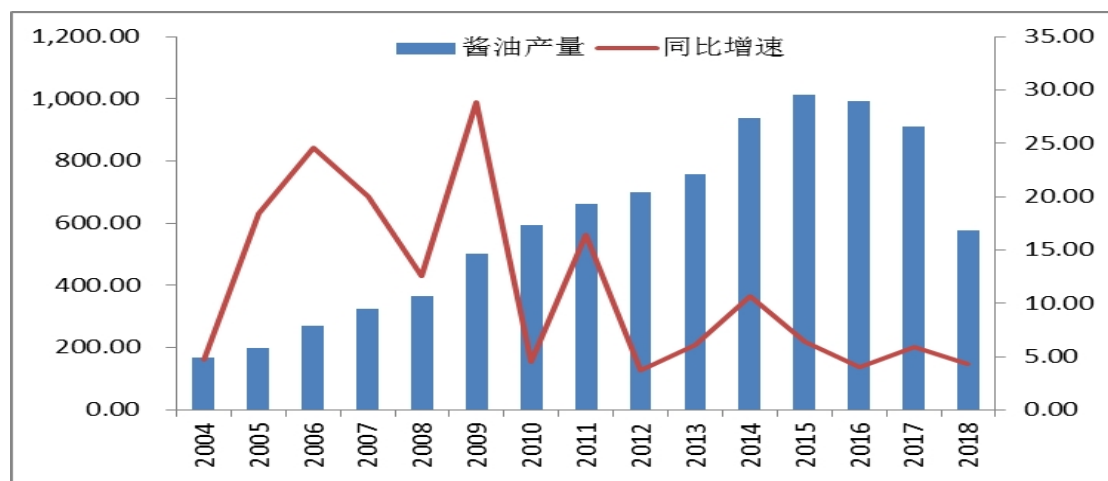
图 5：啤酒 8 月产量及增速



资料来源：wind、东方基金整理

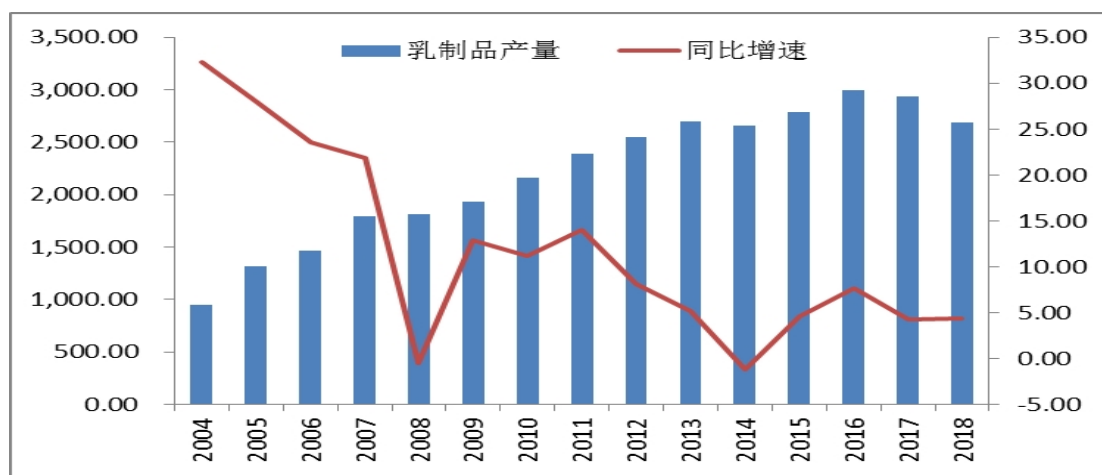
食品方面，各细分子版块增速不同，其中，调味品、乳制品等偏必选的板块增速较快，是景气度较高的细分子行业。

图 6：酱油产量及增速



资料来源：wind、东方基金整理

图 7：乳制品产量及增速



资料来源：wind、东方基金整理

(2) 投资建议：

整体板块中报平稳，景气度延续。给予板块标配评级。

白酒方面，高端销量平稳，次高端、中高端持续放量，行业消费升级趋势明显。下半年迎来中秋国庆春节备货旺季，终端动销平稳，价格维持高位。

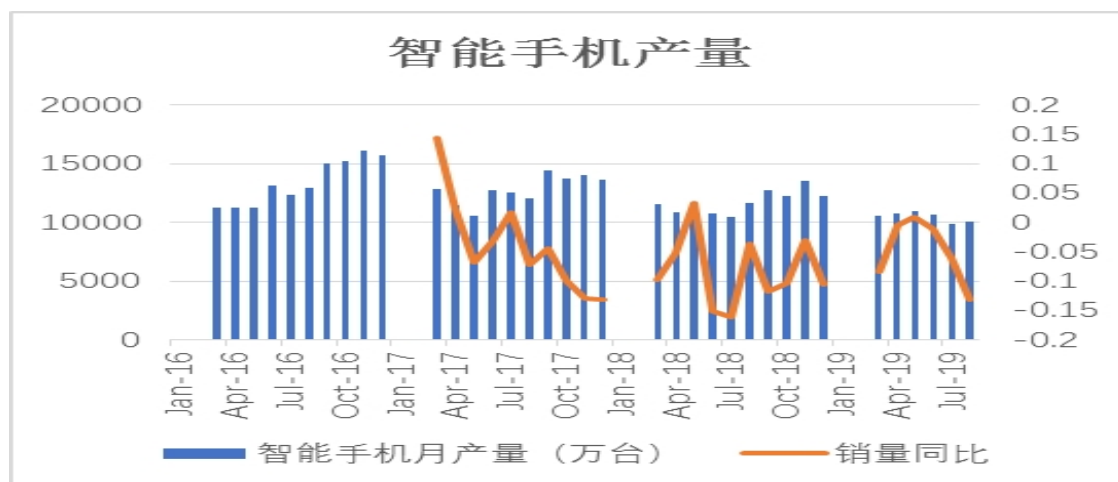
食品方面，关注竞争格局好的细分子行业，调味品、乳制品等板块依然保持较高景气度，需求端保持平稳，动销良好。

2. 电子行业

(1) 行业数据：

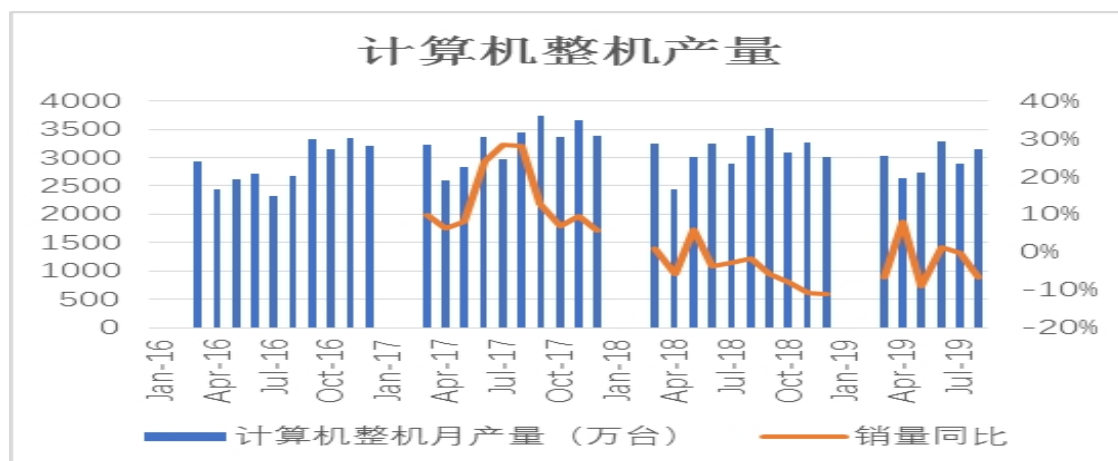
2019 年电子终端设备销量萎靡 2019 年是 5G 基础设施元年，智能手机创新小年，叠加手机质量和单价日益提升导致的更新周期拉长，2019 年整体智能手机销量比较惨淡，预计全球整体销量下滑 5%，亮点主要来自华为荣耀手机竞争力强劲，预计全年销量逆势增长 20+%，其余计算机整机（PC）维持销量±5%震荡。企业服务器方面，18 年补库存需求在 18Q3 增速回落后，19 年整体需求基本持平，是服务器投资小年，随着 5G 建设，未来大数据（IDC）、云服务器需求长期向好，国产龙头品牌会持续受益销量和份额双升机会。

图 8：智能手机产量



资料来源：wind、东方基金整理

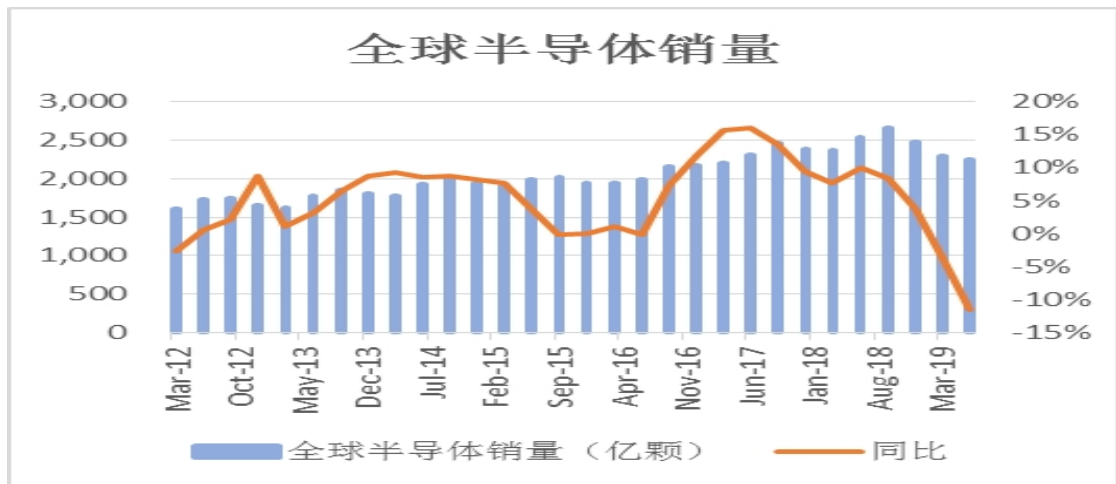
图 9：计算机整机产量



资料来源：wind、东方基金整理

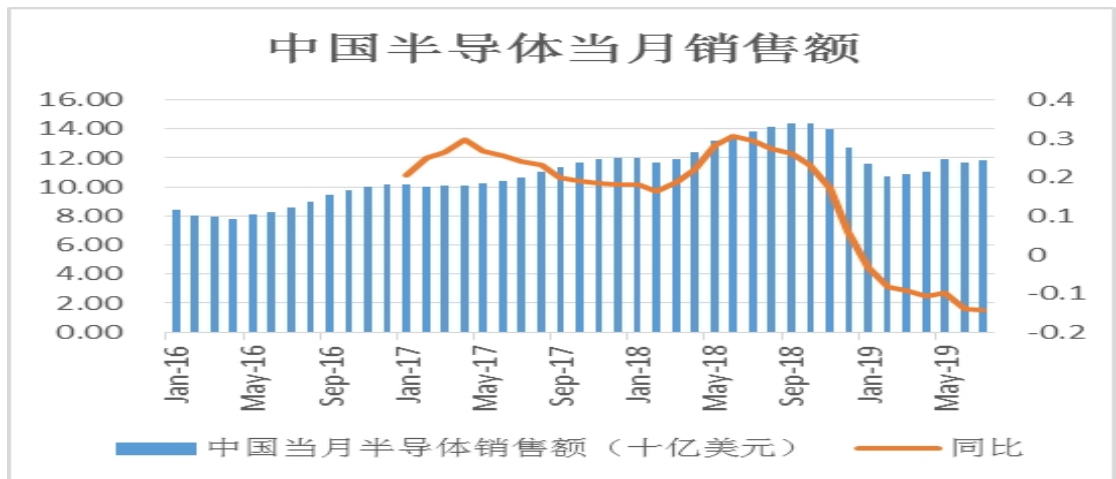
2019 年半导体需求同样萎靡，但市场对来年希冀重回历史高位，半导体国产化带来内资企业 Alpha：因为 2019 年是全球电子设备小年，因此整体半导体行业销量和销售额都呈现下滑趋势。但有几个改观的事情值得重视，一个是 7、8 月台积电的法说会和德州仪器的中报报告会对 19Q3 和 2019 年全年预期好于市场悲观预期，19Q3 传统电子旺季行业有较明显的环比改善。此外从 16 年中国大陆大规模建设半导体晶圆厂和扶持半导体设计、设备公司，叠加华为等主机厂加速国产替代的诉求行动，国内集成电路、半导体产量走出明显 Alpha 行情，国内包括华虹、华力微等晶圆厂、华天科技等封测厂产能利用率明显回暖。国外半导体指数随着 2020 年半导体复苏预期和全球货币环境趋于宽松，指数也回归 18 年高位水平。

图 10：全球半导体销量



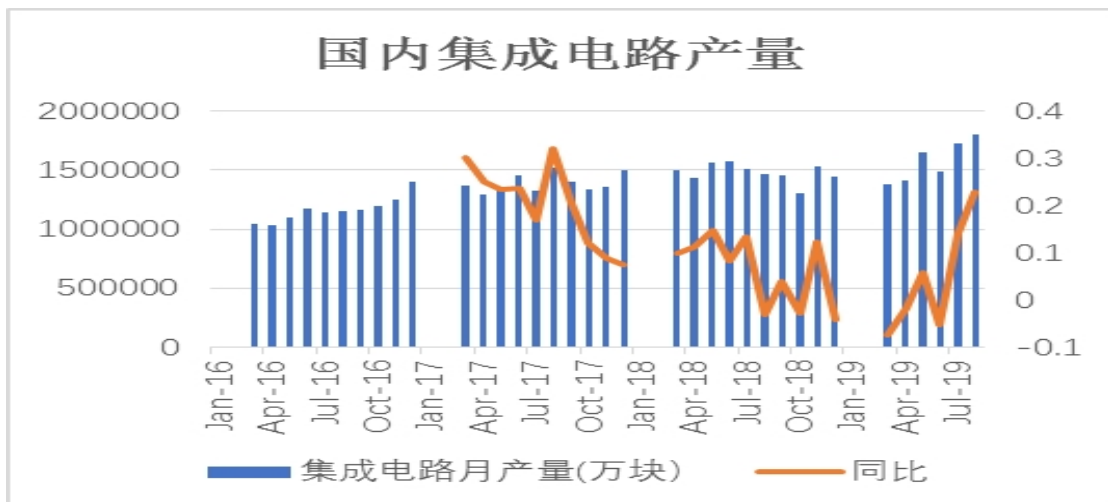
资料来源：wind、东方基金整理

图 11：中国半导体当月销售额



资料来源：wind、东方基金整理

图 12：国内集成电路产量



资料来源：wind、东方基金整理

图 13：费城半导体指数&台湾电子业指数



资料来源：wind、东方基金整理

(2) 投资建议：

由于 19Q3 以电子为首的科技行业短期涨幅过大，部分透支了 2020 年企业增长的业绩估值，同时鉴于苹果、华为新品发布会已结束，19Q4 落地电子产品销量大概率难超预期，且 19Q4 市场多数偏防守的风格，短期给予电子行业标配评级。

2020 年是 5G 手机规模需求元年，伴随云服务器需求拐点、苹果更新大年等预期，积极看好 2020 年电子行业景气度回升。建议围绕三大主线把握，一是受益 5G 终端变化量价齐升的零部件和新产品；二是质地优、卡位好、空间大的国产替代龙头公司；三是处于行业景气度低估，行业开始出现边际改善的领域。

3. 汽车行业

(1) 乘联会 8 月乘用车销量情况

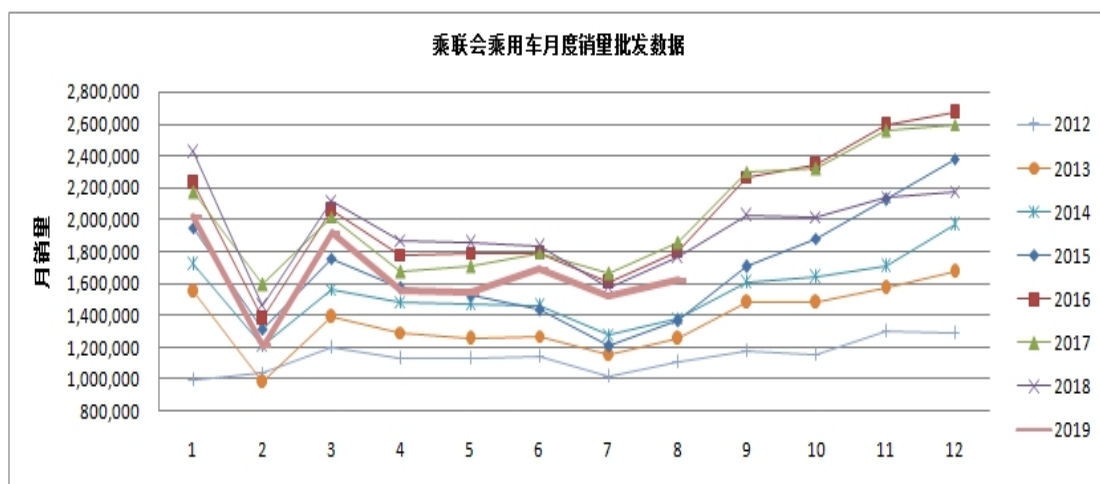
1) 8 月批发销量下降幅度再度扩大，略低于预期。

乘联会狭义乘用车 8 月批发销量 162 万辆，同比增速为-7.88%，下降幅度环比再度扩大，略低于预期。前 8 个月累计批发销量同比-12.17%，依然处于较差水平。

乘联会狭义乘用车 8 月零售销量 156 万辆，同比增速为-9.83%，下降幅度也有所扩大，前 8 个月累计零售销量同比-9.07%，下降幅度依然较大。

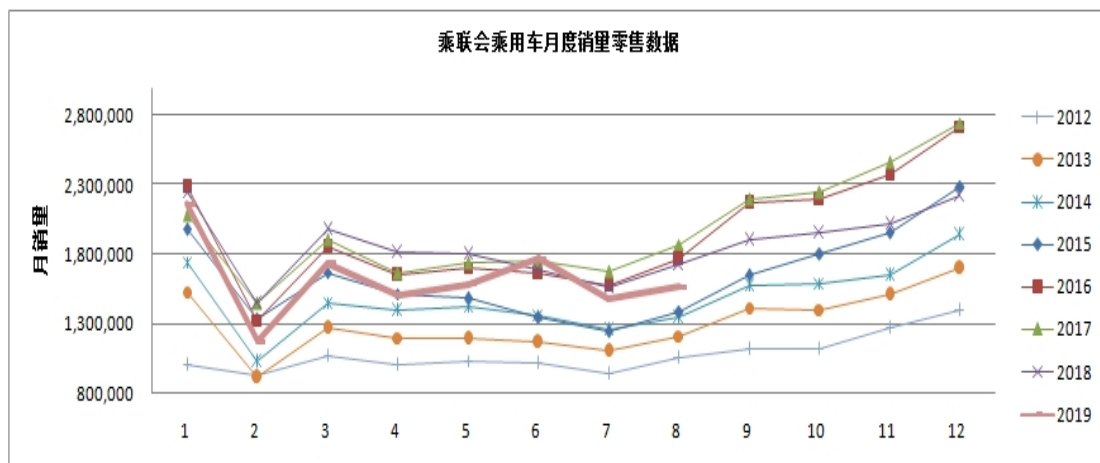
国五国六标准切换过程中，少量合资车企车型和较多末线自主品牌车企国六标准车型迟迟未上市，影响了供给。同时由于 6 月国五降价去库存带来的透支效应也影响了本月的汽车需求。但是排除所有扰动因素，终端内生需求依然处于较差情况，没有明显复苏。

图 14：乘联会乘用车月度批发数据



资料来源：乘联会、东方基金整理

图 15：乘联会乘用车月度零售数据



资料来源：乘联会、东方基金整理

2) 8 月终端需求情况不及预期。

根据交强险初步数据，8 月上险数据（代表零售或者终端需求）下降幅度 17.7%，下降幅度较大，略低于预期（6 月国五去库存的透支影响），目前看市场需求复苏力度较小。

3) 从车企的批发销量表现看，上半年相对较差的上汽通用、上汽自主、广汽自主、吉利汽车等均有不同程度的改善，基本可以确定二季度为本轮汽车销量波动中最差的一个季度。批发销量企稳上升，弱复苏的状态是可以确认的。

表 3：整车企业月度数据

	8 月	YoY	1-8 月	YoY	点评
上汽集团	486858	-7.87%	3863948	-14.79%	上汽集团 8 月销量下降幅度环比继续收窄。通用、自主品牌明显好转，通用五菱下降幅度也有所收窄。整体情况有明显改善。
上汽大众	151000	-3.21%	1215206	-8.54%	
上汽通用	133770	-15.66%	1079416	-13.77%	
通用五菱	127000	-11.56%	980212	-26.04%	

自主品牌	51042	2.07%	414740	-9.27%	
长城汽车	70199	9.52%	624094	5.79%	长城汽车月度销量保持正增长，在促销推动下，公司在本轮汽车销量衰退中，表现较为出色，市场份额提升，品牌地位获得维持。
Wey	7004	-31.16%	61134	-35.58%	wey 品牌销量大幅下滑，品牌向上突破遭遇困难。
比亚迪	36009	-14%	295066	-2.83%	
比亚迪新能源	16719	-23%	174723	53.85%	比亚迪新能源汽车销量 8 月同比继续下降，主要受补贴退坡影响。
吉利汽车	101223	-19%	844278	-16.61%	吉利汽车 8 月销售下降幅度明显收窄，是今年以来第一次明显改善。
领克	10983	-20%	68664	-4.93%	领克月销较为平稳，领克高端品牌力有望站稳。
广汽集团	161774	-6.78%	1319386	-2.99%	广汽集团延续稳健，日系合资增速有所放缓。传祺月度略有收窄。
广汽丰田	58000	6.34%	431224	19.44%	
广汽本田	56357	1.89%	502736	11.48%	
传祺	29931	-28.75%	243474	-30.67%	

资料来源：乘联会、东方基金整理

（2）投资建议：

根据海外日韩市场和国内历史经验，可以确定的是，中国汽车市场依然未到成熟期，还有增长空间，未来潜在增速估计在 3-5%。

国内汽车行业，龙头企业品牌力较强，能够保证其盈利能力，具有长期投资价值，销量的阶段性低迷虽然会影响一段时间的盈利，不改变品牌的内含价值。

依然维持乐观的观点，行业呈现弱复苏态势，但是复苏过程的影响因素较多，比如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，因此复苏进程的爆发点具有不可预测性。

三、基金经理研判

王然：在能力圈内坚守核心资产

祖国刚刚结束了 70 周年华诞，我们迎来了十月首个交易日的开门红。回顾 3 季度，国内外环境发生了诸多变化，也给 4 季度的行情带来了较大的不确定性。3 季度，市场对经济承压的预期已经开始在上市公司中报有所体现，全 A2019 年 Q1、Q2 累计净利润分别同比 +9.4% 和 +6.5%，提出金融后为 +1.3%、-2.8%，季度环比回落。8 月份，美国降息的同时也追加了 3000 亿商品关税，随后人民币破 7，进出口相对平稳，但 2020 年压力较大。国内政策方面，7 月末政治局会议不再强调“去杠杆”，同时要求加快推进利率市场化改革，有效降低民企融资成本，再一次重申了“房住不炒”，没有出台汽车、家电行业的刺激政策，整体上看低于市场预期。随后 LPR 推出，为解决企业融资难、融资贵开辟了一个新的道路，但相应也加重了银行息差收窄的压力。流动性宽松预期仍在，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司），同时为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。7 月科创板挂牌，A 股纳入 MSCI 的比例在 8 月份进一步提升至 10%，11 月还将进一步提升纳入富时罗素的比重，9 月初 A 股又被纳入标普道琼斯指数，中国对外开放步伐明显加快。因此，从中长期的角度看，我们认为经济结构和投资者将主导投资的方向。

对于基金的配置，我们仍然坚持在自己能力圈内配置核心资产的原则。维持一贯的甄选个股的投资思路，在多变的市场环境和复杂的经济背景之下，我们坚持通过企业基本面分析和严格筛选财务指标相结合的办法，筛选中长期优质资产进行配置，力争获得中长期阿尔法收益。在符合产品投资范围的资产中，我们认为具备较宽护城河、较好盈利质量和稳健成长性的标的是我们的首选。从中长期角度看，我们仍然看好中国的消费品市场，在城镇化推进、消费升级的背景之下，优质的消费龙头公司更易获得品牌价值提升、规模稳健增长的发展机会，并为投资者带来长期可观的投资收益。

四、产品策略

（一）东方城镇消费

东方城镇消费是 2019 年 5 月成立的公募基金产品，现任基金经理为王然。她表示，该产品的成立顺应了国家进一步推进城镇化建设的时代背景，同时也是在这一过程中充分享受居民生活品质提升的受益品种。

我国自 1949 年以来城镇化率不断提升，改革开放之后更以年均 1% 的速度加快提升，根据国家统计局的数据，至 2018 年末我国城镇化率已接近 60%。目前中高收入水平国家的平均城镇化率为 65.5%，发达国家如美、日、韩、英、加等国的城镇化率均在 80% 以上，因此未来我国城镇化率仍有一定提升空间。

近年来，我国先后出台了一系列推进城镇化发展的政策。2014 年 3 月，我国推出了《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，强调有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力等几个重点方面。2019 年 3 月，国家发展改革委印发《2019 年新型城镇化建设重点任务》的通知，要求“加快实施以促进人的城镇化为核心、提高质量为导向的新型城镇化战略，突出抓好在城镇就业的农业转移人口落户工作，推动 1 亿非户籍人口在城市落户目标取得决定性进展，培育发展现代化都市圈，推进大城市精细化管理，支持特色小镇有序发展，加快推动城乡融合发展，实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高 1 个百分点以上，为保持经济持续健康发展和社会大局稳定提供有力支撑，为决胜全面建成小康社会提供有力保障。”

随着我国的城镇化进程进入 3.0 时代，大城市病将得到缓解，以大城市带动周边城乡发展而崛起的城市群将大量涌现，从而带来就业、住房、医疗、教育等诸多行业的发展机会，同时，随着我国人均 GDP 和人均可支配收入的提升，对美好生活的向往会带来相关消费品的消费升级。这一过程中必然会带来一些相关上市公司的投资机会。

基于此，东方城镇消费主题基金将着重配置于符合城镇化发展时代背景的相关受益领域，在食品、医药、家电、汽车等领域做重点配置。并本着一贯的甄选个股的投资思路，在多变的市场环境和复杂的经济背景之下，坚持通过企业基本面分析和严格筛选财务指标相结合的办法，筛选中长期优质资产进行配置，力争获得中长期阿尔法收益。我们认为基于中国城镇化发展的时代背景，具备较好发展前景、较宽护城河、过硬财务指标的优质消费资产将成为我们长期坚守的标的。

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

9 月，权益研究部共完成报告 83 篇，其中公司深度研究报告 2 篇，行业报告（含小专题、周报、月报）32 篇，调研报告 26 篇，各类点评报告 23 篇。10 月份，权益研究部将就基金重仓股及核心股票池标的进行 3 季度跟踪和点评，着手准备年终策略报告。

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。