

# 东方基金投研月报

## (2019. 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.....	9
(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.....	13
1. 交通运输行业.....	13
2. 基础化工行业.....	14
3. 建筑行业.....	15
4. 建材行业.....	16
三、基金经理研判.....	20
李瑞：重视增长质量，把握估值切换.....	20
四、产品策略.....	21
东方新能源汽车主题(400015).....	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

10月，市场呈现震荡走势，成交量环比回落明显。上证综指上涨0.82%，沪深300上涨1.89%，深成指上涨2.00%，中小板上涨2.53%，创业板上涨2.69%。涨跌幅度来看，创业板、中小板、深成指上涨幅度较大。

行业方面，申万一级行业领涨的为农林牧渔、家电、医药生物，领跌的行业为有色金属、军工、电气设备。概念指数方面，领涨的为鸡产业指数、打板指数、猪产业指数，领跌的为低价股指数、稀土指数、近端次新股指数。

图1：上证综指10月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年10月市场主要指标表现

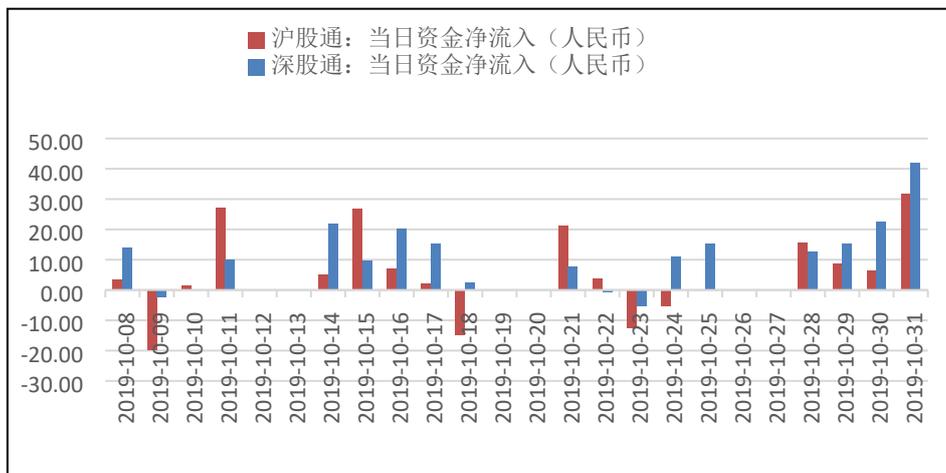
大盘指数			
上证综指	2929.06	0.82%	2.97 万亿
沪深300	3886.75	1.89%	2.23 万亿
深成指	9635.33	2.00%	4.68 万亿
中小板	6149.60	2.53%	2.02 万亿
创业板	1671.31	2.69%	1.67 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
鸡产业指数	21.30%	低价股指数	-15.39%
打板指数	19.66%	稀土指数	-9.60%
猪产业指数	16.11%	近端次新股指数	-9.37%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
农林牧渔(申万)	12.60%	有色金属(申万)	-4.93%
家用电器(申万)	4.80%	国防军工(申万)	-4.79%
医药生物(申万)	4.67%	电气设备(申万)	-2.65%
上涨个股数	1443 只	下跌个股数	2090 只
领涨个股		领跌个股	
诚迈科技	106.29%	*ST 长生	-71.52%
文化长城	88.89%	印纪传媒	-58.18%
智度股份	85.26%	金贵银业	-52.19%
新通联	71.81%	科力尔	-40.94%
聚龙股份	64.71%	航天通信	-38.70%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 10 月净流入 108.8 亿，累计资金净流入 4722.53 亿；深股通 10 月净流入 211.7 亿，累计资金净流入 3877.92 亿。

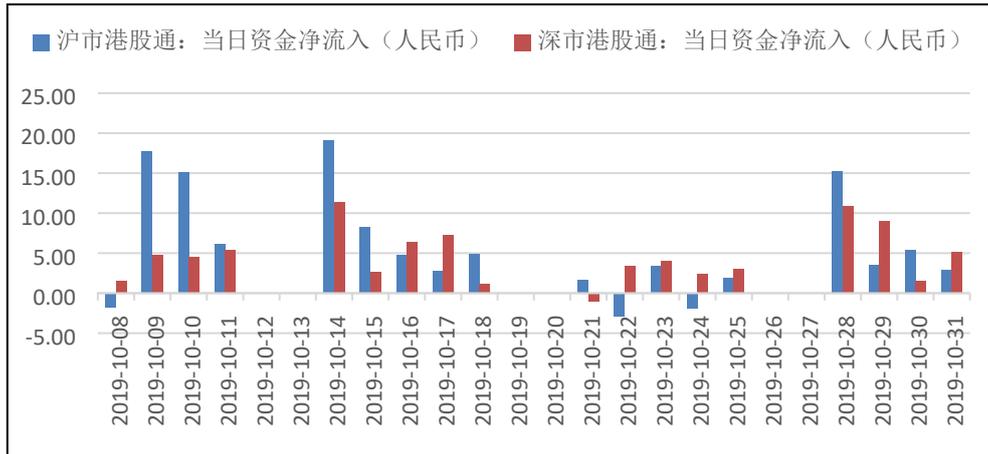
图 2：沪深股通 10 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 10 月净流入 106.35 亿，累计资金净流入 6212.95 亿；深市港股通 10 月净流入 83.76 亿，累计资金净流入 2799.47 亿。

图 3：港股通 10 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月进出口数据

10月15日海关总署公布9月进出口数据。9月出口（以美元计）同比-3.2%，低于市场预期的-2.6%，降幅较上月扩大2.2个百分点。9月贸易顺差397亿美元，高于8月和市场预期（都是348亿美元）。9月进口（以美元计）同比-8.5%，低于市场预期的-4.7%，降幅较上月扩大2.9个百分点，连续第5个月负增长。

出口同比增速进一步下行，小幅低于市场预期。9月出口同比下降-3.2%，低于8月增速-1%和市场预期-2.6%。9月，美欧等国PMI均创近年来新低，全球经济继续放缓的背景下，出口延续疲软态势。汇率方面，CFETS指数较为稳定，对出口贡献不大。分国家来看，对美出口受9月1日加征关税影响，对其他地区出口增速也有所放缓。

9月进口（以美元计）同比-8.5%，低于市场预期的-4.7%，降幅较上月扩大2.9个百分点，连续第5个月负增长。国内需求偏弱，进口同比增速继续负增。从主要进口产品来看，9月原油、铁矿砂的进口数量基本平稳，但进口金额增速均出现回落，与大宗商品价格明显低于去年同期有关，汽车则是同比增速降幅呈现收窄。经济下行压力短期内难以缓解，进口增速较难出现反转。

3季度顺差增速加快。9月贸易顺差397亿美元，高于8月和市场预期（都是348亿美元）。9月份顺差同比增长31%，3季度同比增速41.5%，比2季度16.7%加快。贸易摩擦缓和或带来进口的修复，而内需下行带来进口增速难出现反转，预计贸易顺差将再度收窄。

##### (2) 9月通胀数据

10月15日国家统计局公布9月份通胀数据。通胀数据整体超预期。CPI为3，前值2.8，预期2.9。

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11.2%，是2012年以来的最大值；非食品的同比增速连续6个月持续下行。本月预期与实际值的主要差异体现在其他类，本月公布八大项环比增速，其他类的环比增速远超季节性预测的0.05%，实际值为0.9%，其在CPI中近12%的占比拉升本月CPI环比增速走高，食品项则相对拟合较好。非食品中，除其他类，多项环比增速低于预期，受新学期开学影响，教育服务价格上涨1.8%；受换季影响，服装价格上涨0.9%。上述两项合计影响CPI上涨约0.17个百分点。暑期过后出行人数减少，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降14.8%、6.0%和1.5%，三项合计影响CPI下降约0.14个百分点。

后续，食品项涨幅因猪肉的拉动或延续，而从基数效应来看，后续四季度CPI或均将位于3%以上。

9月，PPI为-1.2，前值-0.8，预期-1.5。翘尾影响约为-0.7个百分点，新涨价影响约为-0.5个百分点。

工业品价格环比增速由负转正。从环比看，PPI由上月微降转为微涨，上涨0.1%。其中，生产资料价格由降转平；生活资料价格上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。涨幅扩大主要有农副食品加工业、有色金属冶炼和压延加工业；由涨转降的有黑色金属矿采选业、石油、煤炭及其他燃料加工业。此外，计算机、通信和其他电子设备制造业价格由降转涨，上涨0.6%。

近期基建发力较为确定，需求端小幅提振或对周期品价格形成利好，生活资料环比增速连续三个月呈现上行，也在一定程度上利好后续PPI。然而，长期经济需求依旧偏弱，从全球CRB价格指数来看，9月CRB下降幅度进一步扩大，短期PPI或依旧呈现同比负增速。

### **(3) 9月金融数据**

10月16日，央行公布9月金融数据。新增人民币贷款16900亿元，市场预期14200亿元，前值12100亿元。社会融资规模22700亿元，市场预期18000亿元，前值19771亿元。M2同比8.4%，市场预期8.2%，前值8.2%；M1同比3.4%，前值3.4%；M0同比4.0%。

9月新增社融再次高于市场预期，9月社融达到22700亿元，同比多增1383亿元，超出市场预期，存量增速则与上月持平为10.8%（按照新口径计算）。一方面，口径调整，央行将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；另一方面，表外非标融资保持平稳。具体来看，委托贷款降21亿元，贡献主要同比增幅；信托贷款降672亿元，未贴现银行承兑汇票降431亿元。上述三者之和降1124亿元，总体收缩规模维持稳定，同比增1764亿元。此外，企业股票融资289亿元，同比多增17亿元。

信贷数据超预期，存量增速小幅抬升。新增人民币贷款1.69万亿元，同比多增3069亿元，各项贷款余额同比增速12.50%，较上月回升0.1个百分点。分贷款类别来看，企业贷款明显好转，企业短期贷款增加2550亿元，同比多增1452亿元；企业中长期贷款增加5637亿元，同比多增1837亿元；居民短期贷款增加2707亿元，同比少增427亿元；居民中长期贷款增加4943亿元，同比多增634亿元；票据融资增加1790亿元，同比多增47亿元；非银贷款减少659亿元，同比多减56亿元。

M2同比增速从8月的8.2%回升至8.4%，高于市场预期的8.2%；M1同比增速持平于3.4%。M2边际转好，9月财政存款下降7,026亿元，超出去年同期3,473亿元的降幅，提振M2增速约0.2个百分点。由此，9月财政存款同比增速从8月的0.6%放缓至-6.3%。9月M1同比增速持平于3.4%，季调月环比增速也持平于0.2%。

总体而言，本月金融数据超预期，一些短期有效的稳增长措施可能在“发力”，持续性依旧存疑。

### **(4) 三季度经济数据**

10月18日，国家统计局公布三季度经济数据。3季度GDP当季同比增速如期回落。3季度GDP同比增速6.0%，较2季度继续回落，创下92年以来新低，低于市场预期6.1%。季节调整后，GDP环比折年增速从2季度的6.6%放缓至6.1%。GDP平减指数当季同比增速因有所回落，为0.41，三季度名义GDP的增速为7.6%，较上季度回落近0.8个百分点。从名

义 GDP 当季增速来看，或已在短期见底。

工业增加值 9 月季末大幅跳升，9 月工业增加值同比增速从 8 月的 4.4% 回弹至 5.8%，总体而言超过多数市场预期。数据公布前，工业增加值的同比增速预测是本月的主要分歧点所在，方差较大。从公布的实际数据来看，季末效应再现。从其构成来看，采矿业也大幅改善 4.4 个百分点至 8.1% 构成主要贡献，公用事业（5.9%）持平保持稳定，制造业反弹 1.3 个百分点至 5.6%。从公布增速的具体分行来看，计算机等高端制造业较上月有大幅修复，而汽车制造业的同比增速虽依旧为正，但呈现在上月跳升后大幅下行。

固定资产投资累计同比增长 5.4%，增速比前值回落 0.1 个百分点，具体表现为地产稳、基建小幅提升，制造业投资继续下行。房地产开发投资同比继续超预期、继续显韧性。房地产开发投资累计同比与前值持平，均为 10.5%；开发指标中新开工单月小幅回升、竣工增速持续反弹，施工增速微降延续高位；销售端连续 3 月增速为正，从整体看地产开发投资及销售指标普遍超预期，预计年内后期延续缓幅下行趋势。基建投资同比增速微升至 5.0%（8 月 4.9%）。近期一系列促进基建投资的相关政策陆续出台，叠加高频数据发改委审批项目在 9 月大幅提升，预计基建投资有上升的动力。但由于基建向“精细化”转型过程中、且在金融去杠杆及强监管的环境下，基建投资或难以出现大幅回升。制造业投资累计同比增长 2.5%，增速回落 0.1 个百分点。

消费较为符合预期。社会消费品零售总额累计同比名义增长 8.2%，其中，除汽车以外的消费品零售额增长 9.1%。单月来看，在商品房促销和汽车促销的情况下，社零较上月小幅提升 0.3 个百分点，9 月同比 7.8%，比上月提升 0.3 个百分点。其中汽车同比增速从 8 月的 -8.1% 恢复至 -2.2%。但 9 月除汽车以外的名义社零增速从 8 月的 9.3% 回落至 9.0%。

总体而言，3 季度经济增速下行，单月工业增加值出现大幅反弹，固投小幅回落，消费小幅提振。从后续展望来看，预计四季度基建增速持续回升的确定性较强，地产或呈现稳中有降，制造业投资年内较难乐观，工业增加值本月跳升或较难再现。考虑到去年 4 季度的低基数，4 季度的当季同比增速或呈现企稳。

#### **（5）9 月工业企业经营数据**

10 月 27 日，统计局公布 9 月工业企业经营数据。1-9 月份，工业企业实现利润同比下降 2.1%，降幅比 1-8 月份扩大 0.4 个百分点。

9 月份，工业企业利润同比下降 5.3%，降幅比 8 月份有所扩大，主要受工业品出厂价格降幅扩大、销售增长放缓等因素影响。在工业增加值同比增速跳升、PPI 同比增速继续呈现下行的 9 月，量升价跌，价格回落带动利润率同比降幅扩大。19 年大规模的减税降费难以对冲内外需下行带来工业企业利润的走弱，据测算社保费率下调和增值税税率下调预计全年增加工业企业利润约 7000 亿元左右，大致占到 2018 年工业企业利润总额（6.64 万亿）的 10% 左右。后续从 PPI 翘尾因素来看，或有小幅提振，但大概率依旧位于负区间，工业企业利润年内难言乐观。

分行业看，9 月制造业上中下游均有所回落，但上游材料业是主要拖累项。汽车、电子行业利润回暖，汽车制造业利润同比下降 16.6%，收窄 2.4 个百分点，电子设备制造业利润同比增长 3.6%，回升 6.3 个百分点。上游原材料类行业涨跌互现，其中钢铁降幅继续扩大。

分所有制看，国企利润明显承压。9 月国企利润同比为 -16%，低于前值 -12.55%，大幅

走弱；1-9月累计同比-9.6%，低于前值-8.6%；外商近期有所走强，或与贸易摩擦有所缓和有关。

从经营指标来看，9月库存水平增长率明显放缓、但库存营收比微升。整体杠杆率上升、应收账款占比走高。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国

美国9月CPI环比持平，预期增0.1%，前值增0.1%。美国9月核心CPI环比增0.1%，预期0.2%，前值0.3%。美国至10月5日当周初请失业金人数为21万人，预期21.9万人。

美国9月进口物价指数环比升0.2%，预期持平，前值降0.5%；同比降1.6%，预期降2.1%，前值降2%。9月出口物价指数环比降0.2%，预期持平，前值降0.6%；同比降1.6%，前值降1.4%。

美国9月零售销售环比降0.3%，预期升0.3%，前值自升0.4%修正至升0.6%；核心零售销售环比降0.1%，预期升0.2%，前值持平。

美国9月工业产出环比降0.4%，预期降0.1%，前值升0.6%。美国10月费城联储制造业指数5.6，预期8，前值12。

美国9月耐用品订单环比减1.1%，预期减0.8%，前值增0.2%。美国至10月19日当周初请失业金人数为21.2万人，预期21.5万人，前值21.4万人。

美国10月Markit制造业PMI初值为51.5，预期50.9，前值为51.1；服务业PMI初值为51，预期为51，前值为50.9；Markit综合PMI初值为51.2，前值为51。美国10月堪萨斯联储制造业综合指数-3，预期-3，前值-2。

美国第三季度实际GDP年化季环比初值升1.9%，预期1.6%，前值2%；三季度GDP平减指数初值1.7%，预期1.9%，前值2.4%。

美国10月ADP新增就业人数12.5万人，预期12万，前值13.5万修正为9.3万。

10月30日，美联储10月FOMC会议决定再度、也是7月份开启降息以来的第三次降息，使得联邦基金利率降至1.5~1.75%。美联储将超额准备金率（IOER）从1.80%调整至1.55%，将贴现率下调至2.25%。

经济方面，关注贸易风险，聚焦通胀目标。发布会问题聚焦贸易风险，鲍威尔认为贸易纷争暂缓会对经济产生直接的正面影响。多次提及消费的强劲增长，不担心制造业、商业投资和出口的疲软影响到消费。不断强调通胀达标（2%）的重要性，预计明年年中达到目标，强调加息的前提是通胀达标。此前公布的数据显示，美国三季度GDP环比年化增长1.9%，好于市场预期。

从市场表现来看，此前多已预期到本次的降息，美联储公布利率决议后，黄金短线挫近5美元一度下破1490美元关口，美元指数涨0.11%，报97.08，英镑兑美元短线走低10余点，美元兑日元、美元兑加元小幅走高。美股三大股指短线下挫后转涨，美债收益率全线收跌。

## (2) 欧盟

德国 9 月 CPI 终值环比持平，预期持平，初值持平；同比升 1.2%，预期升 1.2%，初值升 1.2%；调和 CPI 终值环比降 0.1%，预期降 0.1%，初值降 0.1%；同比升 0.9%，预期升 0.9%，初值升 0.9%。

德国 9 月 PPI 同比减 0.1%，预期减 0.3%，前值增 0.3%；环比升 0.1%，预期减 0.1%，前值减 0.5%。

德国 10 月 CPI 初值同比升 1.1%，预期升 1.1%，前值升 1.2%。德国 10 月调和 CPI 初值同比升 0.9%，预期升 0.8%，前值升 0.9%。

德国 9 月进口物价指数同比降 2.5%，预期降 2.9%，前值降 2.7%；环比升 0.6%，预期升 0.2%，前值降 0.6%。德国 9 月出口物价指数同比持平，前值降 0.1%；环比升 0.1%，前值降 0.1%。

法国 9 月 CPI 同比终值增 0.9%，预期增 0.9%，初值增 0.9%。法国 9 月调和 CPI 同比终值增 1.1%，预期增 1.1%，初值增 1.1%。

英国 9 月 CPI 同比升 1.7%，预期升 1.8%，前值升 1.7%。英国 9 月零售物价指数同比升 2.4%，为三年来最低水平，预期升 2.6%，前值升 2.6%。英国 9 月未季调输入性 PPI 环比降 0.8%，为 2016 年 12 月来最低水平，预期升 0.2%，前值降 0.1%。

欧元区 10 月制造业 PMI 初值为 45.7，预期 46，前值 45.7；服务业 PMI 初值为 51.8，预期 51.9，前值 51.6；综合 PMI 初值为 50.2，预期 50.3，前值 50.1。德国 10 月制造业 PMI 初值为 41.9，预期 42，前值 41.7；服务业 PMI 初值为 51.2，预期 52，前值 51.4；综合 PMI 初值为 48.6，预期 48.8，前值 48.5。法国 10 月制造业 PMI 初值为 50.5，预期 50.3，前值 50.1；服务业 PMI 初值为 52.9，预期 51.6，前值 51.1；综合 PMI 初值为 52.6，预期 51，前值 50.8。

欧元区 10 月消费者信心指数终值为-7.6，预期-7.6，初值-7.6。欧元区 10 月经济景气指数为 100.8，预期 101.1，前值 101.7。

10 月 25 日，欧盟委员会：欧盟 27 国已经原则上同意英国延期脱欧；就英国延期脱欧的必要性达成了全面一致。

10 月 29 日，英国议会批准在 12 月 12 日提前举行大选。英国工党领袖科尔宾称，在欧盟同意将英国脱欧最后期限延期至 2020 年 1 月 31 日后，其对于“排除无协议脱欧选项”的条件已经被满足；工党将支持政府提出的在 12 月提前大选动议。

## (3) 日本

日本 8 月工业产出同比终值降 4.7%，初值降 4.7%。日本 8 月库存环比终值降 0.1%，初值持平。日本 8 月第三产业活动指数环比升 0.4%，预期升 0.6%，前值升 0.1%。

日本 9 月出口同比下降 5.2%，连续第 10 个月下滑，是自 2015 年 10 月以来持续下滑最长的一段时间。日本 9 月进口下降 1.5%；贸易逆差为 1230 亿日元。

日本 10 月 Markit 服务业 PMI 50.3，创 2018 年 9 月以来新低，前值 52.8；制造业 PMI 48.5，萎缩幅度创 2016 年 6 月以来最高，前值 48.9；综合 PMI 49.8，为 2016 年 9 月以来首次萎缩，前值 51.5。

## （二）本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

#### （1）商务部新闻发言人就美商务部将 28 家中国实体列入出口管制“实体清单”发表谈话

10月9日商务部发言人表示：长期以来，美方动辄根据其国内法对中国实体实施单边制裁，此次又打着人权的幌子，将28家中国地方政府机构和中国企业列入“实体清单”实施制裁，并借机污蔑抹黑中国的治疆政策，粗暴干涉中国内政，中方对此表示强烈不满和坚决反对。

#### （2）国务院常务会议审议通过《优化营商环境条例（草案）》

10月8日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，审议通过《优化营商环境条例（草案）》，以政府立法为各类市场主体投资兴业提供制度保障。会议指出，要更大力度放权，实行全国统一的市场准入负面清单制度，进一步精简行政许可和审批；推行“互联网+监管”，对新兴产业实行包容审慎监管；加强市场主体保护，建立健全知识产权侵权惩罚性赔偿制度和维权援助等机制。

#### （3）国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》

10月9日电 日前，国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》。一是保持增值税“五五分享”比例稳定；二是调整完善增值税留抵退税分担机制；三是后移消费税征收环节并稳步下划地方，将部分在生产（进口）环节征收的现行消费品目逐步后移至批发或零售环节征收。

#### （4）天津自贸区创新发展行动方案印发

10月9日，天津市人民政府办公厅日前印发中国（天津）自由贸易试验区创新发展行动方案。方案指出率先推进飞机、船舶、汽车等先进制造业对外开放，积极推进大健康产业创新发展；允许设立外商独资或合资银行、证券、保险等金融机构，开业时一并申请人民币业务；支持在自贸区设立医疗药品交易市场，开展金融监管沙盒（sandbox）模式试点，探索合格境内个人境外投资（QDII2）试点。

#### （5）央行就标准化债权类资产认定规则公开征求意见

10月12日，为规范金融机构资产管理产品投资，强化投资者保护，促进直接融资健康发展，有效防控金融风险，央行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》。要求尽量避免由于标债资产认定造成市场大幅波动，是否进行标债资产认定充分尊重相关市场参与者及基础设施机构意愿，并规定在过渡期内保持对存量资产的监管要求不变，推动市场平稳过渡，有效防范处置风险的风险；标准化债权类资产认定规则发布后新增的各类债权类资产，均可按相关程序进行标债资产认定；若通过标债资产认定，资管产品可投资该类标债资产以置换存量的非标资产。

#### **(6) 国常会部署以更优营商环境进一步做好利用外资工作**

10月16日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署以更优营商环境进一步做好利用外资工作。扩大对外开放领域，清理取消未纳入全国和自贸区外商投资准入负面清单的限制措施；全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司业务范围限制；优化汽车外资政策，保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇。国常会：扩大资本项目收入支付便利化改革试点范围，支持外资企业自主选择借用外债模式，鼓励其资本金依法用于境内股权投资；不得强制或变相强制外国投资者和外资企业转让技术；在中西部地区优先增设一批综合保税区。

#### **(7) 国务院公布《优化营商环境条例》**

10月23日国务院总理李克强日前签署国务院令，公布《优化营商环境条例》（以下简称《条例》），自2020年1月1日起施行。根据条例，国家将建立知识产权侵权惩罚性赔偿制度，推动建立知识产权快速协同保护机制；加大中小投资者权益保护力度，完善中小投资者权益保护机制；实行全国统一的市场准入负面清单制度，加大反垄断和反不正当竞争执法力度；支持符合条件的民营企业、中小企业依法发行股票、债券以及其他融资工具，扩大直接融资规模。

#### **(8) 中美贸易磋商取得进展**

10月25日晚，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲑鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。双方牵头人将于近期再次通话，在此期间工作层将持续抓紧磋商。

#### **(9) 海南自贸区（港）建设座谈会召开**

10月27日，国务院国资委和海南省委、省政府在京共同召开落实中央战略部署、全面推进海南自贸区（港）建设座谈会。国务院国资委党委书记、主任郝鹏出席会议并讲话强调，要深入学习贯彻习近平总书记关于海南工作的重要讲话精神，坚决贯彻落实以习近平同志为核心的党中央关于支持海南全面深化改革开放、建设海南自贸区（港）的决策部署，全面提升中央企业与海南省合作水平，共同全面推进海南自贸区（港）建设走深走实。

#### **(10) 工信部印发《加快培育共享制造新模式新业态、促进制造业高质量发展的指导意见》**

10月22日，工信部印发《加快培育共享制造新模式新业态、促进制造业高质量发展的指导意见》，提出加强5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，鼓励制造企业通过内网改造升级实现人、机、物互联，为共享制造提供信息网络支撑，引导和推动金融机构为共享制造技术、业务和应用创新提供金融服务。

### (三) 本月重点行业信息及点评

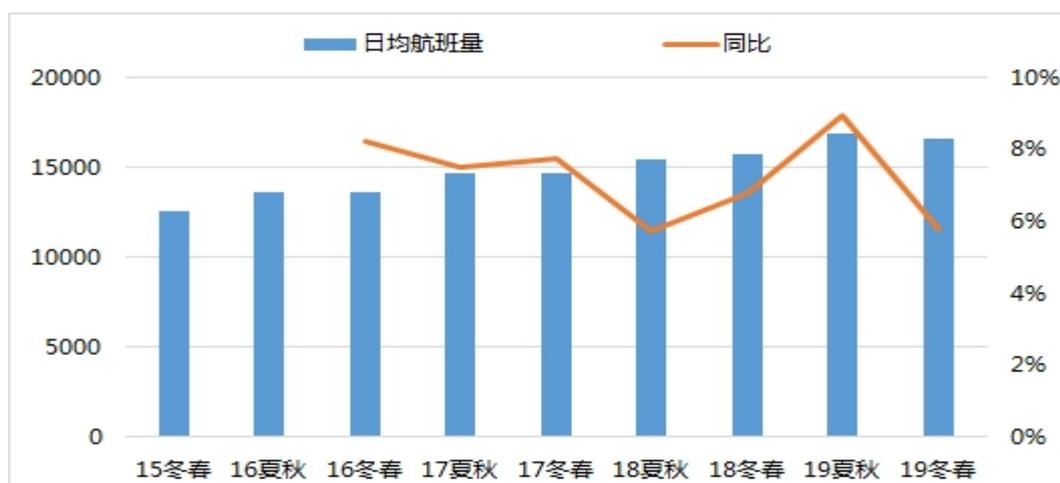
#### 1. 交通运输行业

##### (1) 民航局披露 2019 年冬春航季时刻表

2019 年冬春航季日均航班量为 1.66 万班，同比增长 5.8%，增速较 2019 年夏秋航季明显放缓。其中，国内航班日均 1.29 万班，同比增长 5%；国际航班日均 0.19 万班，同比增长 16%，增速大幅提高；地区航班日均 258 班，同比增长 7.5%；外国及港澳台航司航班日均 0.15 万班，同比增长 0.5%。

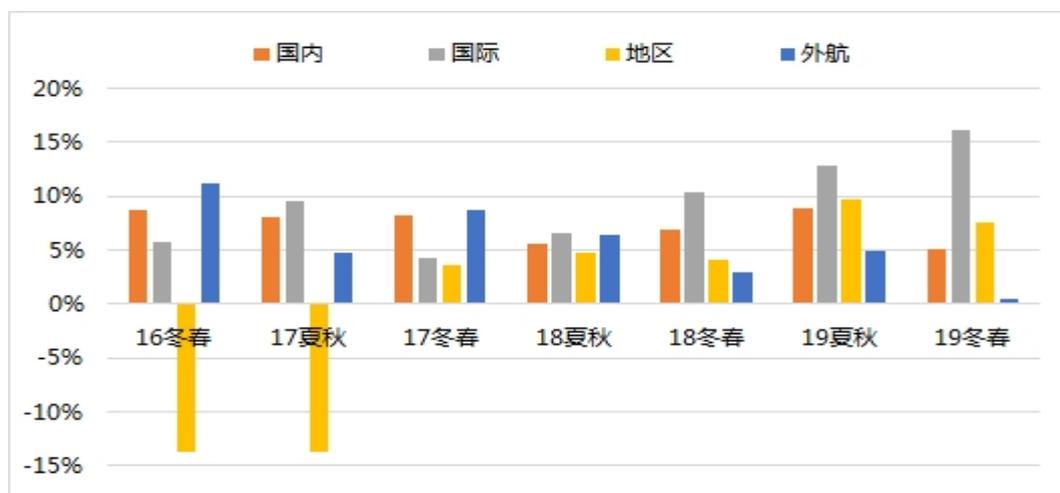
五大核心机场合计时刻增速 1.3%，增速较 2019 年夏秋航季略有放缓。分区域来看，国内航班时刻合计增速为 0.8%，较 2019 年夏秋航季下降 1.9 个百分点；国际和地区航班时刻合计增速 2.6%，较 2019 年夏秋航季提升 0.6 个百分点。

图 4：日均航班量增速放缓



资料来源：民航局、东方基金整理

图 5：国际航班量增速大幅提高



资料来源：民航局、东方基金整理

## (2) 后期观点：

展望四季度，2019年冬春航季航班时刻虽然整体放缓，但结构有所优化，国际时刻延续高增长，有利于机场提高非航收入。对于航空公司，高线市场优质时刻的释放，意味着更强的需求和高票价潜力，叠加 B737MAX 停飞及 R5 实施在供给端的限制，票价表现有望显著恢复，给予交运行业标配评级。

## 2. 基础化工行业

### (1) 三季度报行业收入回暖，但利润依旧下行

2019年前三季度化工行业（申万）实现营收 37,585 亿元，同比增长 6.02%；实现净利润 1514 元，同比下滑 119.72%。目前化工情况与 2012 年相似，处于产能扩张带来行业下行周期之中。

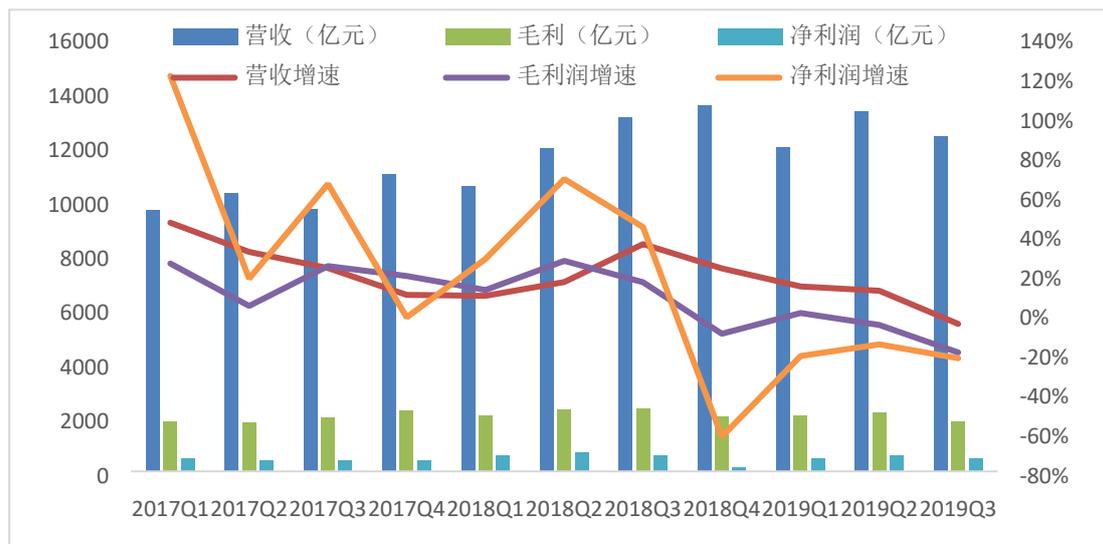
图 6：Q3 化工行业收入继续下滑



数据来源：wind，东方基金整理

化工行业继续延续下行趋势。2019年3季度化工行业毛利率（整体法）为 14.91%，环比下滑 1.34 个百分点，处于历史低位。大部分子行业进入低盈利周期，部分行业出现亏损企业（粘胶、氨纶、PTA 等）。需求过于疲弱，化工品价格仍有下跌空间，行业毛利率在 2019 年 4 季度及 2020 年 1 季度大概率继续下行。

图 7：Q3 化工行业收入及利润继续下滑



数据来源: wind, 东方基金整理

图8: Q3 化工行业整体毛利率及净利率继续下滑



数据来源: wind, 东方基金整理

## (2) 后期观点:

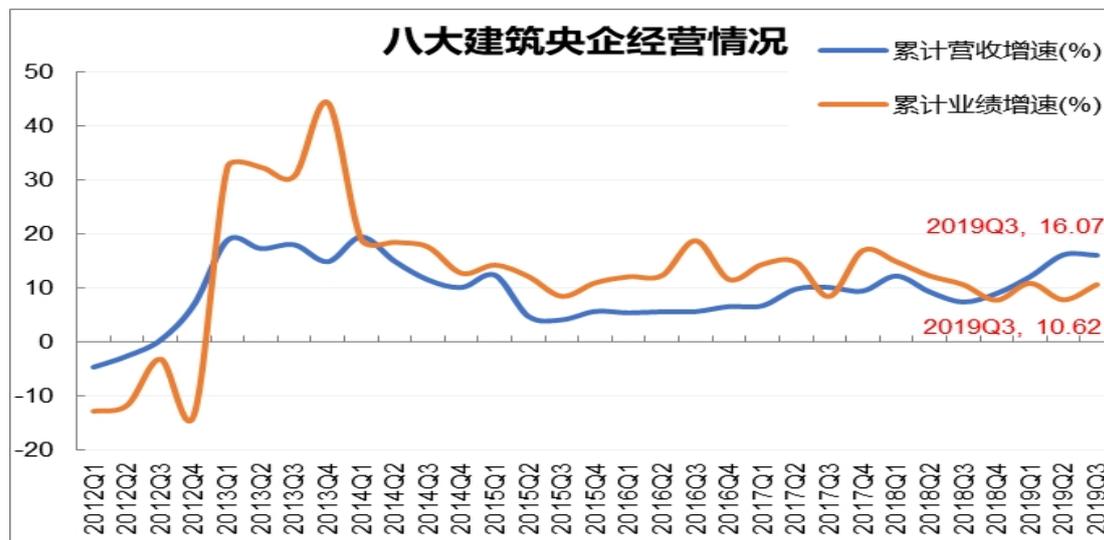
基于当前化工品价格指数仍处于中位, 下游需求并未明显好转, 同时供给侧改革边际影响减弱, 化工品价格仍面临较大压力; 进入11-2月淡季后, 化工品价格易跌难涨。对于大多数化工子行业, 短期无配置必要性; 但从长期来看, 部分行业(粘胶、氨纶等)价格进入底部区间, 给予标配建议。

## 3. 建筑行业

### (1) 收入、订单回升, 业绩平稳

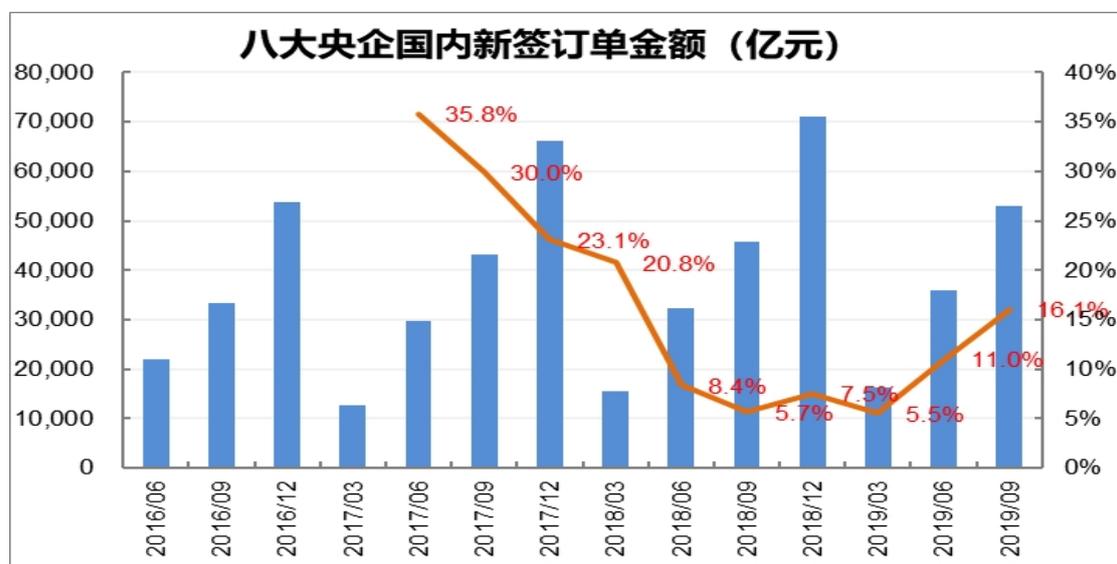
受益于去年同期基数较低以及稳增长措施逐步出台,近两个季度央企收入增速有所提升,但业绩增速表现则相对平稳,主要是受建筑央企子公司计提永续债利息的影响。从跟踪的建筑央企国内新签订单数据来看,近两个季度订单增速逐季提升,基建情况或有好转,但从基层了解的情况来看,当前制约基建增速的最大因素依旧是地方政府的财力。考虑到当前基建央企普遍破净,估值较低,后续可跟踪政策信号,寻找行业估值修复的机会。

图 9: 八大建筑央企经营情况 (季度累计)



数据来源: wind, 东方基金整理

图 10: 八大建筑央企国内新签订单金额情况 (季度累计)



数据来源: wind, 东方基金整理

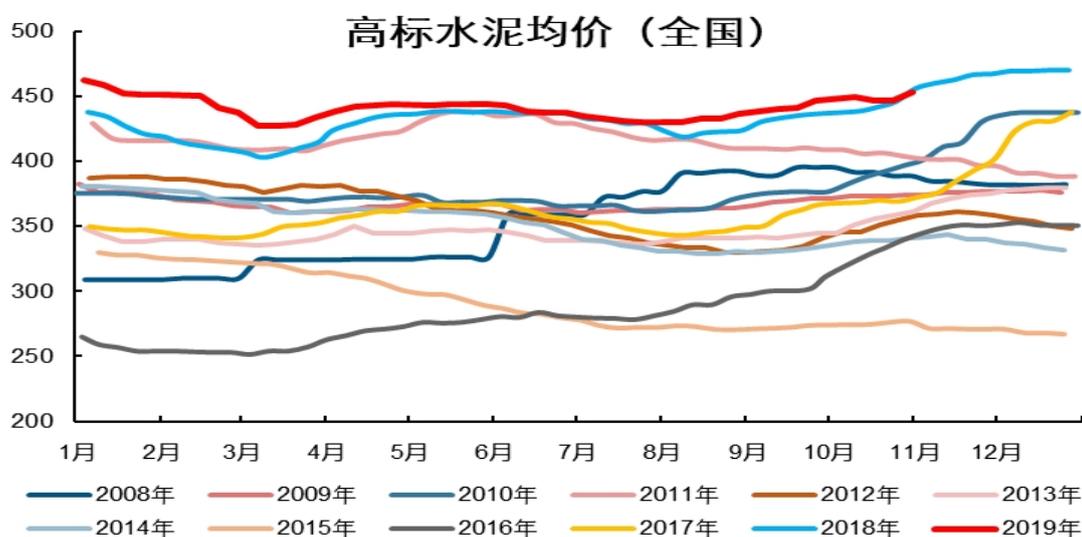
## 4. 建材行业

### (1) 水泥一枝独秀持续高景气

10月底11月初，尽管国内水泥市场需求保持稳定，但水泥价格上涨势头不减，南部地区水泥企业为在最后旺季提升盈利，不断推动价格上涨，考虑到多数地区水泥价格已涨至相对高位，后期无外在因素影响情况下，上涨幅度或将逐渐收窄。从当前全国及华东的水泥均价来看，普遍已持平甚至超过去年同期水平。考虑到华东地区绝对库存水平还低于去年同期，不排除后续价格继续有较好表现。

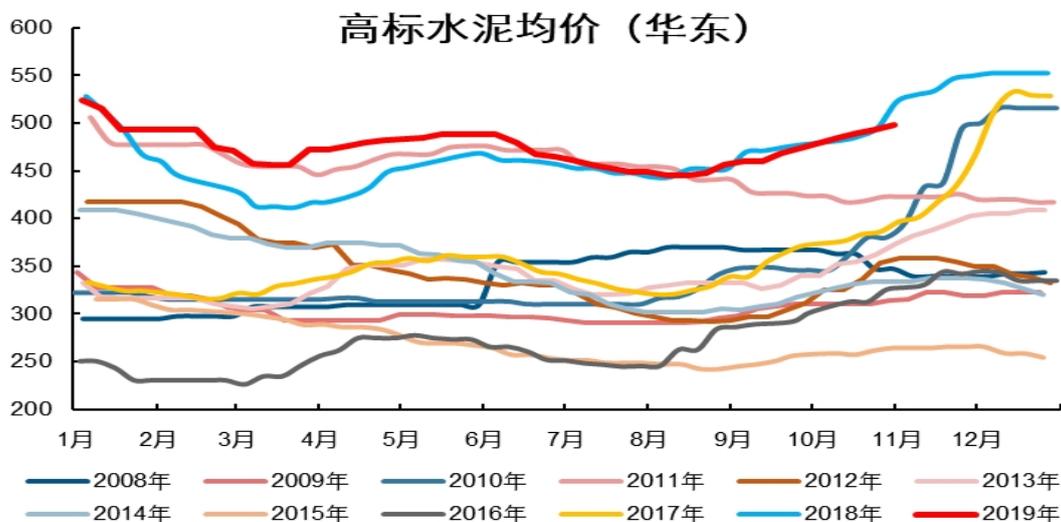
从三季报来看，水泥依旧是建材行业表现最好的细分子行业。分量价来看，华东南部的水泥企业基本实现了销量的增长，反映当前终端需求依旧较好；价格方面，各企业的吨毛利受区域供需和成本影响表现不一，但还未出现大幅下滑的现象，水泥企业依旧处于“黄金时代”。

图 11：水泥均价全国月度数据



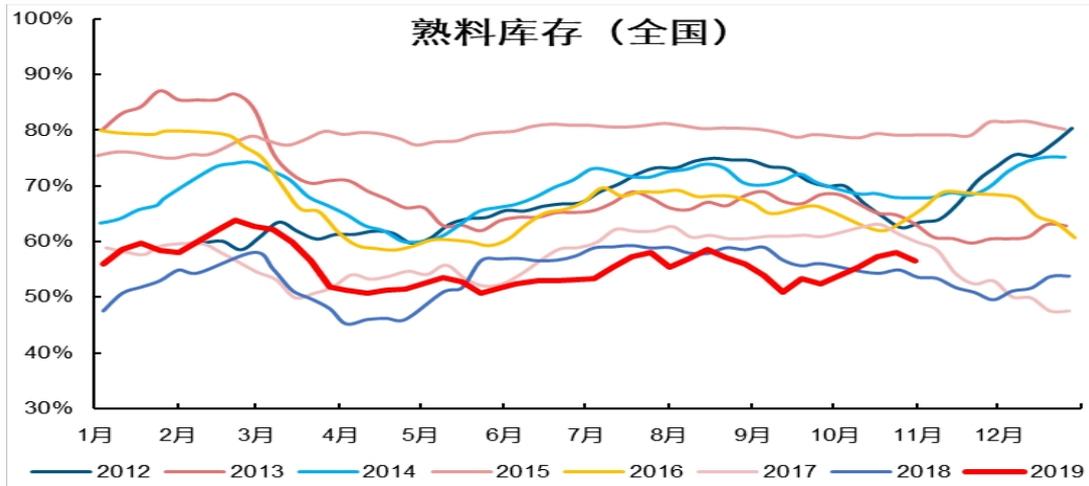
数据来源：wind，东方基金整理

图 12：水泥均价华东地区月度数据



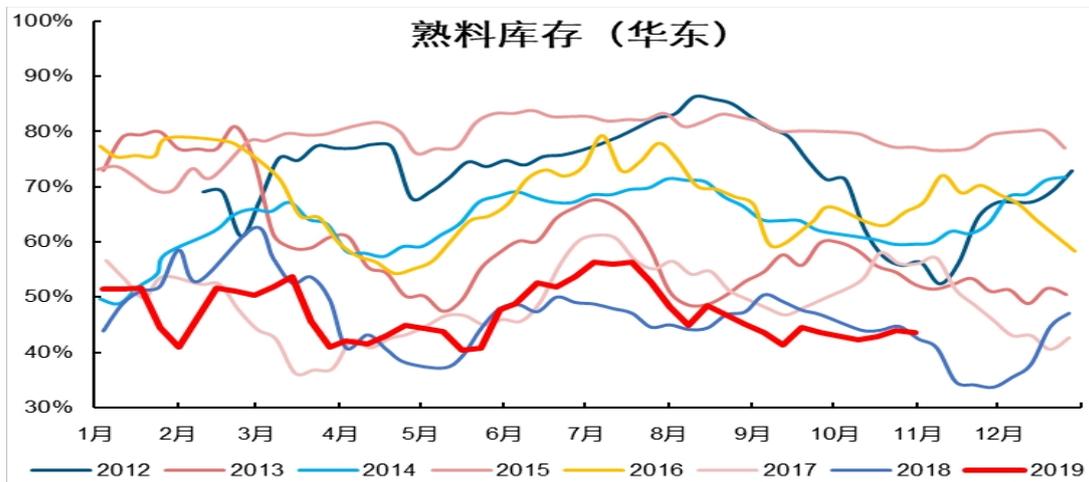
数据来源：wind，东方基金整理

图 13: 水泥熟料库存情况（全国）



数据来源: wind, 东方基金整理

图 14: 水泥熟料库存情况（华东）



数据来源: wind, 东方基金整理

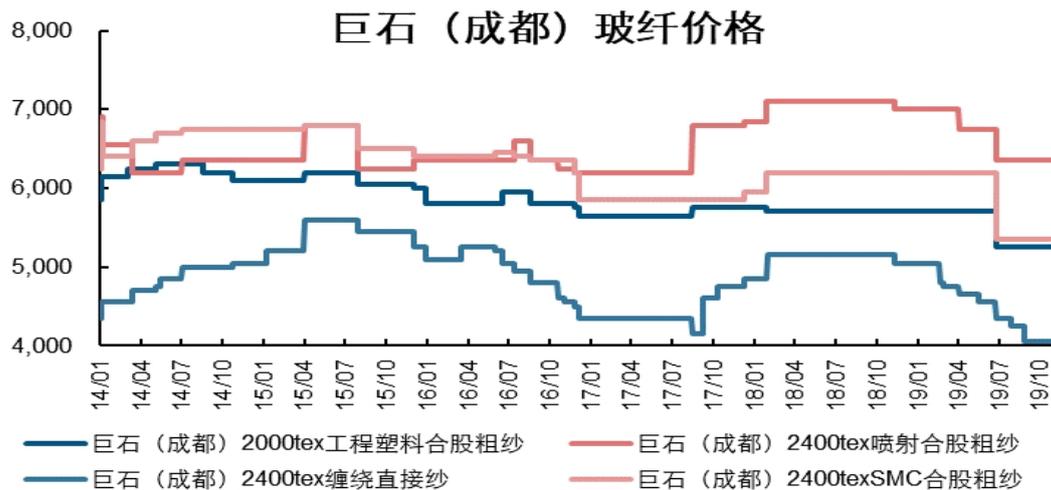
## （2）玻纤景气度持续下滑

无碱池窑粗纱市场价格近期调整不大，据卓创资讯了解，近期国内无碱池窑企业整体产销表现有所好转，主要受节后下游提货量增加影响，以及前期企业间进行产品结构调整，部分产品产量有所缩减，中高端产品产量有所增加，整体产销表现良好，个别厂部分货源较紧俏，但价格上行难度仍存。虽部分厂存提涨预期，但预计短期内市场价格仍以稳为主。

受制于需求萎靡而经营杠杆和财务杠杆双高的困局，玻纤企业三季度报盈利能力、盈利质量均有较大下滑。

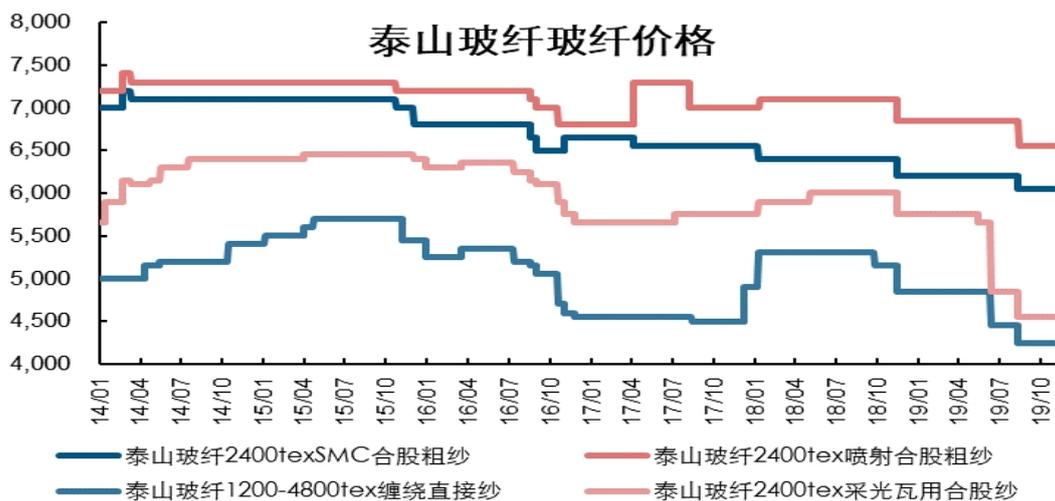
展望后市，玻纤价格可能逐步见底，若观察到玻纤价格触底、单季度收入、毛利率触底回升，可能会提供短期参与的机会。

图 15: 玻纤价格（巨石成都）



数据来源：wind，东方基金整理

图 16：玻纤价格（泰山）



数据来源：wind，东方基金整理

## 三、基金经理研判

### 李瑞：重视增长质量，把握估值切换

三季报披露完毕，营收增速继续回落，净利润增速企稳，结构上分化严重，头部企业盈利更有韧性。全 A 和全 A 非金融累计营收增速分别为 9.0% 和 8.1%，较 2019 年 2 季度的 9.3% 和 8.4% 下滑 0.3 个百分点，延续了自 2017 年中报以来的下行趋势；净利润增速有所企稳，分别为 6.9% 和 1.9%，较 2019 年 2 季度的 6.5% 和 1.2% 分别回升了 0.4 和 0.7 个百分点。结构上看，板块内部的分化严重。一方面，盈利负增长的公司比例在增加；另一方面，龙头股的业绩表现持续好于其他非龙头公司。

ROE 小幅改善但结构原因不佳，企业投资扩张意愿仍不强，偿债压力较大。全 A 非金融 ROE(TTM) 小幅提升 0.11 个百分点至 8.2%，结束连续四个季度的回落，三季报出现小幅改善。ROE 小幅改善主要来自管理费用率回落导致的净利率小幅提升以及负债率的贡献，而周转率仍在回落中。现金流再度走弱，其中经营现金流有所改善，投资现金净流出继续减少，筹资现金流出持续大幅增加。

投资策略上，基于长期视角的企业成长持续性、确定性和增长质量越来越成为市场称重的核心变量，也越来越被投资者接受和认可。行业上来看，岁末年初，估值切换成为最重要的值得关注的机会，而估值切换的前提也是未来的业绩可见性和确定性。所以，一方面关注资产荒背景下估值切换的机会，包括金融、地产、公用事业、汽车等低估值高分红蓝筹，以及食品、家电等稳定成长消费；另一方面，关注景气度确定上行的细分子行业，包括医疗服务、消费电子、新能源等符合债务推动向创新驱动转型方向本质要求的行业。

## 四、产品策略

### 东方新能源汽车主题(400015)

2019 年为新能源汽车产业调整年，产业发展逐步从政策驱动向产品驱动过渡。过去几年，新能源汽车行业在政府政策推动下，实现了从 0 到 1 的突破，全球销量突破 200 万辆的同时，也培育起来了配套产业链。经过初期的政策扶持，产业的健康发展需要交由市场，所以 2019 年补贴大幅退坡。而过去过度依赖政策补贴形成的路径依赖导致产业还没有做好充分准备，叠加整体汽车需求偏弱的大背景，产业表现持续低迷。

经过调整，新能源汽车的产品力以及产业链配套能力正在发生较大的结构性变化。从三季度报来看，国内新能源车市场虽处至暗时刻，但部分头部公司却交出优异的三季度报，印证了自身突出的 alpha 能力，依靠的是国内份额提升以及海外供应链的突破。

展望未来，欧洲碳排放政策的实施和头部车企加速布局电动化，将使海外市场的景气周期率先开启。国内市场今年在补贴退坡和车市低迷背景下增长乏力，未来也将随车市逐步回暖。特斯拉上海工厂快速投产，借助中国本土制造业强大的降成本能力，生产成本大幅下降，将进一步提高车型的竞争力。

投资策略方面，我们的投资方向将继续坚持围绕产品升级、全球供应这一主线，投资于具备全球竞争力、产品力和成本领先优势的细分产业链龙头。

## 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，11 月 18 日募集期满。

### （二）投研工作成果

2019 年 10 月份，权益研究部的重点工作是跟踪上市公司三季报，对重点公司进行财报点评，与上市公司交流，对核心库标的进行深入研究，并思考 4 季度投资策略以及 2020 年的重点投资方向。工作量方面，10 月份权益研究部共完成各类报告 219 篇，其中上市公司调研报告 31 篇、公司点评报告 153 篇、公司深度研究报告 4 篇、各行业周报月报 31 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。