

# 东方基金投研月报

## (2020. 1)

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 .....	8
(二) 本月市场重点信息及点评 .....	9
1. 重点信息 .....	9
(三) 本月重点行业信息及点评 .....	13
1. 新能源汽车 .....	13
2. 传媒 .....	15
3. 房地产 .....	18
三、基金经理研判 .....	21
(一) 王然：抓住一季度时间窗口 .....	21
四、产品策略 .....	22
(一) 东方新兴成长 .....	22
五、其他 .....	23
(一) 公司新产品动向 .....	23
(二) 投研工作成果 .....	23
免责声明 .....	24

# 一、本月市况

12月，市场呈现上涨走势，指数普遍上涨，其中上证综指上涨6.2%，沪深300上涨7%，深圳新综上涨8.5%，中小板上涨8.8%，创业板上涨8%。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有色金属、建筑材料、传媒，涨幅较小的行业为农林牧渔、公共事业、银行。概念指数方面，领涨的为打板指数、北部湾自贸区指数、显示屏制造装备指数，领跌的为触板指数、陆股通清仓指数、新疆振兴指数。

图1：上证综指走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年12月市场主要指标表现

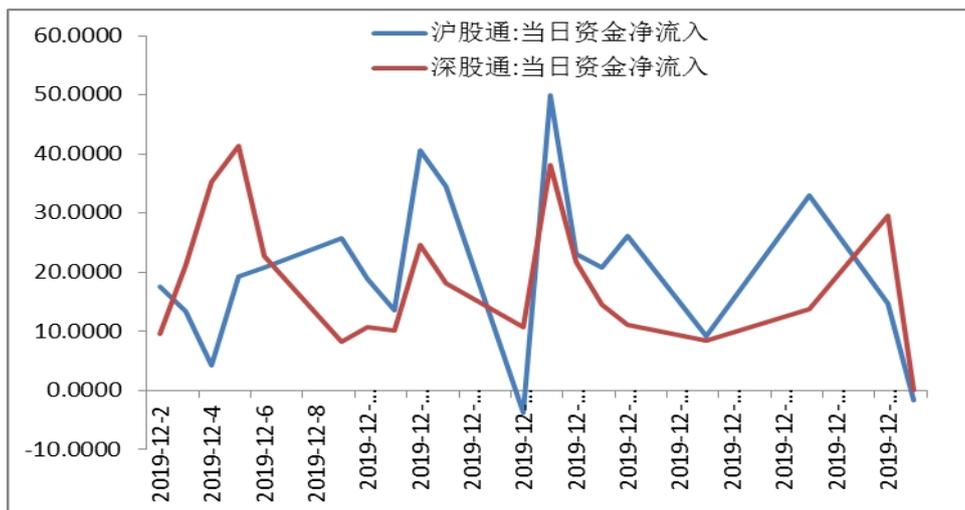
大盘指数			
上证综指	3050.12	6.2%	4.42 万亿
沪深300	4096.58	7%	3.38 万亿
深证新综	7918.79	8.52%	6.77 万亿
中小板	6632.68	8.8%	2.94 万亿
创业板	1798.12	8%	2.39 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	

打板指数	+62.36%	触板指数	-13.3%
北部湾自贸区指数	+25.31%	陆股通清仓指数	-0.63%
显示屏制造装备指数	+22.10%	新疆振兴指数	+0.13%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
有色金属(申万)	+15.25%	农林牧渔(申万)	1.68%
建筑材料(申万)	+14.38%	公共事业(申万)	2.74%
传媒(申万)	+11.8%	银行(申万)	4.02%
上涨个股数	3317 只	下跌个股数	391 只
领涨个股		领跌个股	
星期六	+186.32%	退市华业	-59.3%
南宁百货	+146.94%	创力集团	-48.26%
ST 百特	+140.46%	神城 A 退	-44.9%
惠发食品	+116.21%	国统股份	-41.86%
引力传媒	+114.79%	棒杰股份	-30.3%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 12 月净流入 380.08 亿，累计资金净流入 5333.11 亿；深股通 12 月净流入 349.86 亿，累计资金净流入 4601.66 亿。

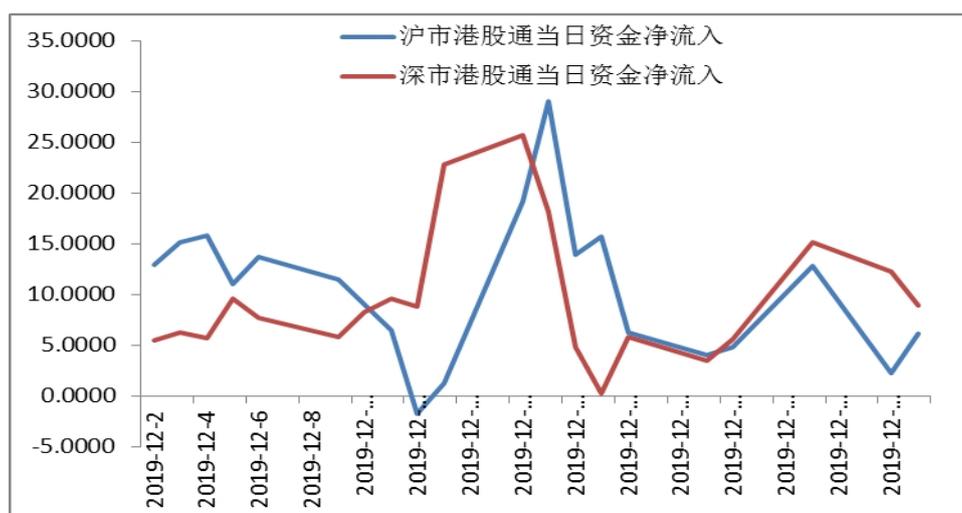
图 2：沪深股通 12 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 12 月净流入 208.67 亿，累计资金净流入 6574.59 亿；深市港股通 12 月净流入 189.74 亿，累计资金净流入 3125.4 亿。

图 3：港股通 12 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) 12月8日公布进出口数据

美元计价下，中国11月出口同比下滑1.1%，前值下滑0.9%。中国11月进口同比增0.3%，前值降6.4%。11月贸易顺差387.3亿美元，前值428.1亿美元。

出口：同比增速基本持平于上月，略低于市场预期增速。摩根大通全球制造业PMI自7月份以来持续回升，并于11月份回到荣枯线以上，但欧美制造业PMI仍保持弱势，外需呈现分化状态。11月份对主要贸易伙伴美国和欧盟出口增速有所下降，东盟增速依旧亮眼。对美国出口增速跌幅加大，增速下降6.8个百分点至-23%；对东盟出口增速增加2.2个百分点至18%，表现最为亮眼，越南出口同比增速持续抬升至24%。此外，汇率小幅升值一定程度拖累出口，11月美元兑人民币即期汇率均值为7.02，较10月份升值0.85%。

进口：11月进口超预期，与内需小幅改善、部分行业补库存、抢恢复关税前进口相关。11月中国制造业PMI较上月提升0.9个百分点至50.2%，重回扩张区间，表明内需有所改善。分产品看，以大豆为代表的农产品和汽车最为亮眼，是支撑进口大幅回升的主要原因。11月份，我国大豆进口金额同比增速回升60.8个百分点至40.9%，汽车进口刷量同比增速回升近46个百分点至21.82%，或与进口企业抢在12月15日汽车及零部件恢复加征25%、5%的关税前抢进口相关。能源方面进口量则呈现小幅下行。

贸易顺差下降，同比增速大幅回落。月度贸易顺差387.3亿美元，“衰退型”顺差在连续两月回升后出现下降。11月贸易顺差387亿美元（同比-7.5%），比10月428亿美元（同比29%）回落，低于市场预期445亿美元，顺差同比增速大幅回落。11月对美贸易顺差246亿美元（同比-30.8%），也比10月265亿美元下降（同比-16.8%）。

##### (2) 12月10日公布通胀数据

2019年11月份，通胀数据较为符合预期。CPI为4.5，前值3.8，预期4.3。

从CPI构成八大类指标环比增速来看，各分项多呈现下行，食品价格涨幅依旧相对坚挺，猪肉价格环比增速贡献较多。从高频数据来看，22省份的猪肉价格在11月已开始呈现环比下行，发改委的月度均值也在12月开始走弱，依照季节性规律，春节前，猪肉价格或呈现波动，春节后环比价格或呈现走弱。其他七大项环比增速，均处于相对较弱，衣着的环比增速季节性抬升，医疗保健环比增速呈现较稳，其他各项均呈现走弱，进一步说明本轮CPI数值上的大幅上涨的结构性特征，且难以看到持续性的通胀。

后续，从基数效应来看，CPI同比增速大概率进一步提升，2020年1月是CPI的高点，上半年CPI或均位于4%以上。不过从市场对数据的反应来看，结构性的CPI数值抬升较难对债市形成进一步的抑制。

PPI 同比下降 1.4%，预期下降 1.3%，环比下降 0.1%；1—11 月平均，PPI 累计下降 0.3%。在 11 月份 1.4% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.9 个百分点，新涨价影响约为-0.5 个百分点。

从环比看，PPI 由上月上涨 0.1% 转为下降 0.1%。其中，生产资料价格由持平转为下降 0.2%；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅与上月相同。进一步拆分来看，生活资料中食品类的环比增速为 1.1%，其余各项也均为负。分行业看，石油和天然气开采业价格月环比微升 0.1%，而 10 月上升 0.8%。中下游行业的价格月环比涨跌互现，具体而言，农副食品加工业价格月环比进一步上升 1.8%，而化学纤维制造、计算机价格月环比分别下跌 1.9% 和 0.2%。

从新涨价因素来看，CRB 价格指数再现环比负增长，12 月 PPI 大概率依旧位于负区间，2020 年在翘尾因素转正的带动下，PPI 同比增速或重回正增长。

### **(3) 12 月 10 日公布金融数据**

11 月新增人民币贷款 13900 亿元，前值 6613 亿元；社会融资规模增量 17500 亿元，前值 6189 亿元；11 月 M2 同比 8.2%，预期 8.4%，前值 8.4%，M1 货币供应同比 3.5%，前值 3.3%。

社融同比增速与前值持平，非标下行幅度放缓。11 月社融增量为 17500 亿元，社融同比增速 10.7%，增速较上月持平。11 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计余额环比下降 1,061 亿元，低于今年 10 月 2,344 亿元、以及去年同期 1,904 亿元的降幅。直接融资同比少增 900 亿元，企业债券同比少增 1222 亿元、股票融资同比多增 324 亿元。11 月地方政府专项债发行暂停，净融资减少 1 亿元，同比少减 331 亿元。贷款回升同为最大贡献，本外币贷款合计同比多增 1836 亿元。

信贷数据超市场预期，存量增速与前值持平。11 月票据利率下行及央行强调政治站位的会议均预示本月信贷增速有所修复。近期监管频频传递推动银行信贷扩张的信号，如央行要求增强信贷对实体经济的支持力度，以及银保监会要求实现今年制造业全部贷款、中长期贷款、信用贷款的余额均明显高于上年。短期来看，信贷存量同比增速的低点或在 12.4%，预计 12 月的信贷增量或高于 1.2 万亿。本月贷款结构来看，长短期贷款均有改善，票据冲量现象不明显，票据融资 11 月增 624 亿元，同比减少 1717 亿元。

11 月 M2 同比增速从 10 月的 8.4% 下降至 8.2%，低于市场预期的 8.4%。11 月财政存款下降 2,451 亿元，小于去年同期 6,643 亿元的降幅，拖累 M2 增速约 0.2 个百分点。由此，11 月财政存款同比增速从 10 月的-6.1% 回升至 1.3%。11 月 M1 同比增速从 10 月的 3.3% 微升至 3.5%。

总体而言，近期信贷投放发力，配合宏观经济逆周期调节，金融数据或呈现企稳迹象。

### **(4) 12 月 16 日公布经济数据**

国家统计局公布 11 月经济数据：11 月规模以上工业增加值同比增长 6.2%，市场预期 5.2%，前值 4.7%。固定资产投资累计同比增长 5.2%，市场预期 5.2%，前值 5.2%。房地产开发投资累计同比增长 10.2%，前值 10.3%。基建（不含电力）投资累计同比增长 4.0%，前值 4.2%。制造业投资累计同比增长 2.5%，前值 2.6%。11 月社会消费品零售总额同比增长 8%，市场预期 7.8%，前值 7.2%。

工业增加值同比增速大幅抬升，增速比上月加快 1.5 个百分点，6.2%的同比增速为年内次高点。三大门类中，采矿业、制造业增速修复较快，各主要行业增加值增速普遍回升，其中原材料类的化工、建材、钢铁增速显著上升，汽车增速创下年内新高，上行 5.8 个百分点至 3.7%，中上游行业以及汽车制造业生产提速与其近期补库相一致。从高频数据来看，11 月 6 大电厂耗煤量同比增速微幅回落，依旧处于相对高位，发电量与 10 月增速持平 4%，补库的带动下工业增加值或有所修复，叠加季末效应、春节效应的存在，12 月增速或依旧相对较高。

投资来看，总量累计增速较稳，持平于上月 5.2%。地产因施工、竣工拉动相对较稳；基建增速有所抬升；制造业投资回落。房地产新开工如期回落，单月增速转负。新开工增速如期回落，单月增速回落至-2.9%，竣工增速出现进一步修复，期房施工竣工将是后续地产维持缓慢回落的基础。1-11 月制造业投资增长 2.5%，增速下滑 0.1 个百分点，单月增速从 3.4%下滑至 1.6%。从细分行业来看，高技术行业增速出现上行（电子设备/运输设备/电气机械增速上行 0.2/0.2/0.7 个百分点），工业机器人产量数据，已经连续两月同比转正，后续高端制造或是拉动制造业投资的增长点。民间固定资产投资增速变化依旧与制造业投资增速变化背离。11 月基建投资增速较 10 月的 2%大幅提升至 5.2%，但是接近 9 月的增速 4.3%，今年基建呈现明显的强弱交替特征。

11 月份，社会消费品零售总额 38094 亿元，同比增长 8.0%，增速比上月加快 0.8 个百分点。其中，扣除汽车以外的社会消费品零售总额增长 9.1%。双十一也在一定程度提振本月社消数据。

总体而言，11 月数据大体上跟 PMI 回升保持了一致性，相对较好，生产或因补库提升、投资维持相对较稳，社消数据抬升；年内 12 月的数据或依旧相对较强。

## 2. 国外主要经济数据

### （1）美国

美国 11 月非农就业人口增加 26.6 万人，预期增 18.3 万人，前值由增 12.8 万人修正为增 15.6 万人；失业率为 3.5%，预期为 3.6%，前值为 3.6%。11 月平均每小时工资同比增 3.1%，预期增 3%，前值增 3%；环比增 0.2%，预期增 0.3%，前值增 0.2%。美国 11 月非农就业人口增幅为近 10 个月以来最大，因此前罢工的通用汽车工人重返就业市场，此前 10 月 GM 有 4.1 万人罢工，拖累制造业新增就业；随着工资谈判成功达成协议，这些工人也于 11 月复工。不过，即使剔除这一复工因素，22.5 万人（26.6 万减去 4.1 万）的新增就业依然强劲。近 6 个月月均新增就业为 19.6 万。工资增速同比 3.1%相对稳健。11 月小时工资增速环比 0.2%，同比增速 3.1%，均符合市场预期，相对稳健。另外，10 月的小时工资环比增速从 0.2%上修至 0.3%，同比增速从 3.0%上修至 3.2%。同时，由于工作小时增加，周小时工资同比增速从上月的 2.9%回升至 3.1%。失业率从上月的 3.56%下降至 3.53%。在企业调查新增非农就业强劲情况下，家庭调查的新增就业偏弱，11 月家庭调查新增就业仅 8.3 万人。不过，在新增劳动力为更弱的 4 万人的情况下，失业率从上月的 3.56%下降至 3.53%。数据显示，

尽管制造业持续低迷，但经济依旧温和扩张，将给美联储更多理由维持利率不变，支撑美联储认为劳动力市场维持强劲可支持消费者和经济增长的观点。

12月美联储议息会议声明显示，美联储全票通过12月利率决议，将联邦基金目标利率区间维持在1.5%-1.75%，符合市场预期，意味着所谓预防式降息“中周期调整”的暂停。决议声明公布后，美国股市反应平淡；美元指数小幅拉升后回落；美债收益率下行；现货黄金先跌后涨。

## **(2) 欧盟**

欧元区11月制造业PMI终值为46.9，预期为46.9，初值为45.9。法国11月制造业PMI终值为51.7，预期为50.5，初值为50.7。德国11月制造业PMI为44.1，预期为43.8，前值为42.1。

欧元区10月PPI同比增长-1.6%，前值-0.8%。

# **(二) 本月市场重点信息及点评**

## **1. 重点信息**

### **(1) 银保监会：发布自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点的实施方案；公布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》**

银保监会在官网发布《关于在自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点的实施方案（试行）》。《方案》要求，自2019年12月1日起，在上海、广东、天津、福建、辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西、海南、山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江等自由贸易试验区，对所有银行业和保险业涉企业经营许可事项实行全覆盖清单管理，系统地、有针对性地优化审批服务，提高审批服务质效，激发市场活力；创新和加强事中事后监管，把更多行政资源从事前审批转到加强事中事后监管上来，提高监管效能。强化试点工作保障，确保试点启动后严格按照新的审批服务方式开展工作。《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》已经中国银保监会2019年第6次委务会议通过。现予公布，自2020年3月1日起施行。

### **(2) 国常会：要更大力度实施就业优先政策大力支持灵活就业**

李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步多措并举做好稳就业工作，要求大力支持灵活就业。就业是民生之本、财富之源。今年我国就业形势总体平稳，全年就业预期目标提前实现。但当前国内外风险挑战增多，稳就业压力加大。要更大力度实施就业优先政策，完善促就业举措。

### **(3) 中央政治局会议：宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底**

中共中央政治局12月6日召开会议，会议强调，要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、

社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具。会议强调，当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我们要实现第一个百年奋斗目标。明年要坚决打好三大攻坚战，确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险。

#### **(4) OPEC+严格执行减产或在明年第二季前推高油价至 70 美元**

美林美银称，石油输出国组织(OPEC)及其盟友严格执行减产协议，再加上包括美中贸易协议在内的积极经济进展，可能会在2020年第二季前将布兰特原油价格推升至每桶70美元，沙特和俄罗斯上周五牵头达成一项减产协议，即在2020年第一度增加减产50万桶/日，但并没有就明年3月以后采取的行动做出承诺。美林美银在12月6日的一份报告中称，“伊拉克仍然是OPEC+批评人士关注的焦点，”伊拉克2019年的平均产量较之前协议中设定的产量配额高出逾20万桶/日，而最新减产协议将把该国的配额再削减5万桶/日。俄罗斯卢克石油公司表示，一旦当前的欧佩克+减产协议到期，俄罗斯能够迅速恢复产量。

#### **(5) 中央经济工作会议：要完善和强化“六稳”举措；继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；经济下行压力加大；坚持房住不炒；加快恢复生猪生产；大力发展数字经济**

中央经济工作会议在北京举行，会议强调①要完善和强化“六稳”举措，健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间。②继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。③我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。④要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。⑤要狠抓农业生产保障供给，加快农业供给侧结构性改革，带动农民增收和乡村振兴。要加快恢复生猪生产，做到保供稳价。⑥要推动实体经济发展，提升制造业水平，发展新兴产业，促进大众创业万众创新。要确保实现脱贫攻坚目标、巩固脱贫成果，毫不放松抓好农业生产，扎实推进乡村振兴。要推进更高水平对外开放，保持对外贸易稳定增长，稳定和扩大利用外资，扎实推进共建“一带一路”。要加强污染防治和生态建设，加快推动形成绿色发展方式。⑦要大力发展数字经济。要更多依靠市场机制和现代科技创新推动服务业发展，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，推动生活性服务业向高品质和多样化升级。

#### **(6) 李克强：全面做好“六稳”工作保持经济运行在合理区间**

李克强在北京接见全国政府秘书长和办公厅主任会议全体代表并作重要讲话，李克强指出，全年发展主要目标任务能够较好完成。明年我国经济发展可能遇到更大的下行压力、面临更复杂的局面，各级政府工作任务艰巨，责任重大。要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻中央经济工作会议精神，坚持新发展理念，坚定信心，应对挑战，

全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，推动高质量发展，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

#### **(7) 美国会众议院正式通过针对特朗普的弹劾条款**

美国会众议院正式通过针对特朗普的弹劾条款，两项弹劾条款均获通过。参议院预计将于明年1月开始相关审理程序，至少有三分之二投票支持弹劾，特朗普才会被真正罢免。

#### **(8) 《中共中央国务院关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》全文发布；国务院：鼓励银行提前主动对接企业续贷需求进一步降低民营和小微企业综合融资成本**

《中共中央国务院关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》印发。意见指出：在电力、电信、铁路、石油、天然气等重点行业和领域放开竞争性业务；深化创业板、新三板改革服务民营企业持续发展；鼓励银行提前主动对接企业续贷需求进一步降低民营和小微企业综合融资成本；进一步减轻企业税费负担；加大对民营企业的刑事保护力度；保护民营企业 and 企业家合法财产；支持民营企业参与国有企业改革；完善民营企业参与国家重大战略实施机制等。

意见指出，健全银行业金融机构服务民营企业体系。进一步提高金融结构与经济结构匹配度，支持发展以中小微民营企业为主要服务对象的中小金融机构。健全授信尽职免责机制，在内部绩效考核制度中落实对小微企业贷款不良容忍的监管政策。强化考核激励，合理增加信用贷款，鼓励银行提前主动对接企业续贷需求，进一步降低民营和小微企业综合融资成本。

#### **(9) 中央农村工作会议：要加大农村基础设施建设力度；要加大“三农”投入力度完善乡村产业发展用地政策**

中央农村工作会议20日至21日在北京召开。会议指出，全面建成小康社会，最突出的短板在“三农”。要加大农村基础设施建设力度，提高农村供水保障水平，扎实搞好农村人居环境整治，提高农村教育质量，加强农村基层医疗卫生服务，加强农村社会保障，改善乡村公共文化服务，治理农村生态环境突出问题。

会议强调，要加强党对“三农”工作的全面领导，坚持农业农村优先发展，强化五级书记抓乡村振兴责任，发挥好农村基层党组织战斗堡垒作用。要加大“三农”投入力度，完善乡村产业发展用地政策，强化人才和科技支撑。要抓好农村重点改革任务，坚持土地承包关系长久稳定，全面推开农村集体产权制度改革试点。要加强农村基层治理，推动社会治理和服务重心向基层下移，积极调处化解乡村矛盾纠纷，维护农村社会和谐稳定。要坚持从农村实际出发，因地制宜，尊重农民意愿，尽力而为、量力而行，把当务之急的事一件一件解决好。

#### **(10) 习近平应约同美国总统特朗普通电话**

国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。特朗普表示，美中达成第一阶段经贸协议，对于美国、中国和整个世界都是一件好事，美中两国市场和世界对此都作出了十分积极反应。美方愿同中方保持密切沟通，争取尽快签署并予以落实。习近平指出，中美两国在平

等和相互尊重基础上达成了第一阶段经贸协议。在当前国际环境极为复杂的背景下，中美达成这样的协议有利于中国，有利于美国，有利于整个世界和平和繁荣。习近平强调，开展中美经贸合作为中美关系稳定发展、为世界经济发展作出了重要贡献。现代经济和现代技术把世界连成一体，中美利益更加交融，双方在合作中会出现一些分歧。只要双方始终把握中美经贸合作互利共赢的主流，始终尊重对方国家尊严、主权、核心利益，就能够克服前进中出现的困难，在新的历史条件下推动中美经贸关系向前发展，造福两国和两国人民。两国元首还就朝鲜半岛局势交换意见。习近平强调，要坚持政治解决的大方向，各方要相向而行，保持对话缓和势头，这符合各方共同利益。

**(11) 住建部：2020年严格把握棚改范围和标准 稳步推进棚户区改造；不把房地产作为短期刺激经济的手段，重点发展政策性租赁住房**

今日全国住房和城乡建设工作会议在京召开。会议强调，2020年，要重点抓好9个方面工作：其中包括，着力完善城镇住房保障体系，加大城市困难群众住房保障工作力度。抓好完善住房保障体系试点工作，争取形成可复制、可推广经验。严格把握棚改范围和标准，稳步推进棚户区改造。总结推广试点经验，进一步完善支持政策，做好城镇老旧小区改造工作。改革完善住房公积金制度。

会议强调，2020年要着力稳地价稳房价稳预期，长期坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，继续稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案，着力建立和完善房地产调控的体制机制。进一步规范发展公租房，强化对环卫、公交等行业困难群体的精准保障。严格把握棚改范围和标准，稳步推进棚户区改造。总结推广试点经验，进一步完善支持政策，做好城镇老旧小区改造工作。进一步培育机构化、规模化租赁企业，加快建立和完善政府主导的住房租赁管理服务平台。重点发展政策性租赁住房，探索政策性租赁住房的规范标准和运行机制。总结推广钢结构装配式等新型农房建设试点经验，大力推进钢结构装配式住宅建设试点。

**(12) 央行：金融机构不得开展超出业务许可范围的金融营销宣传活动；充分发挥公司信用类债券部际协调机制作用 加快完善债券违约处置机制**

央行发布通知，进一步规范金融营销宣传行为，通知自1月25日起施行，银行业、证券业、保险业金融机构以及其他依法从事金融或与金融相关业务的机构，不得开展超出业务许可范围的金融营销宣传活动。通知对以下不当金融营销宣传行为提出了明确的禁止性规定：一是不得非法或超范围开展金融营销宣传活动；二是不得以欺诈或引人误解的方式对金融产品或金融服务进行营销宣传活动；三是不得以损害公平竞争的方式开展金融营销宣传活动；四是不得利用政府公信力进行金融营销宣传活动；五是不得损害金融消费者知情权；六是不得利用互联网进行不当金融营销宣传活动；七是不得违规向金融消费者发送金融营销信息；八是不得开展法律法规和金融管理部门认定的其他违法违规金融营销宣传活动。

12月24日最高人民法院、人民银行、发展改革委、证监会在京联合召开全国法院审理债券纠纷案件座谈会。座谈会深入学习贯彻落实党的十九届四中全会和中央经济工作会议精神，立足债券市场和司法实践交流座谈，研究发挥审判职能作用，完善债券违约处置机制，依法促进债券市场持续健康发展。近年来，人民银行会同发展改革委、证监会积极发挥公司

信用类债券部际协调机制作用，聚焦公司信用类债券违约处置问题，完善违约债券监测机制，丰富市场化违约处置手段，推出违约债券交易试点，进一步加强债券市场统一执法。下一步，公司信用类债券部际协调机制将进一步完善债券市场信息披露制度，抓紧出台债券违约处置机制的各项制度规则。

### (13) 自 2020 年 3 月 1 日起金融机构应将原合同约定的利率定价方式转换为以 LPR 为定价基准加点形成

央行就存量浮动利率贷款的定价基准转换为 LPR 有关事宜公告如下：自 2020 年 3 月 1 日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以 LPR 为定价基准加点形成。

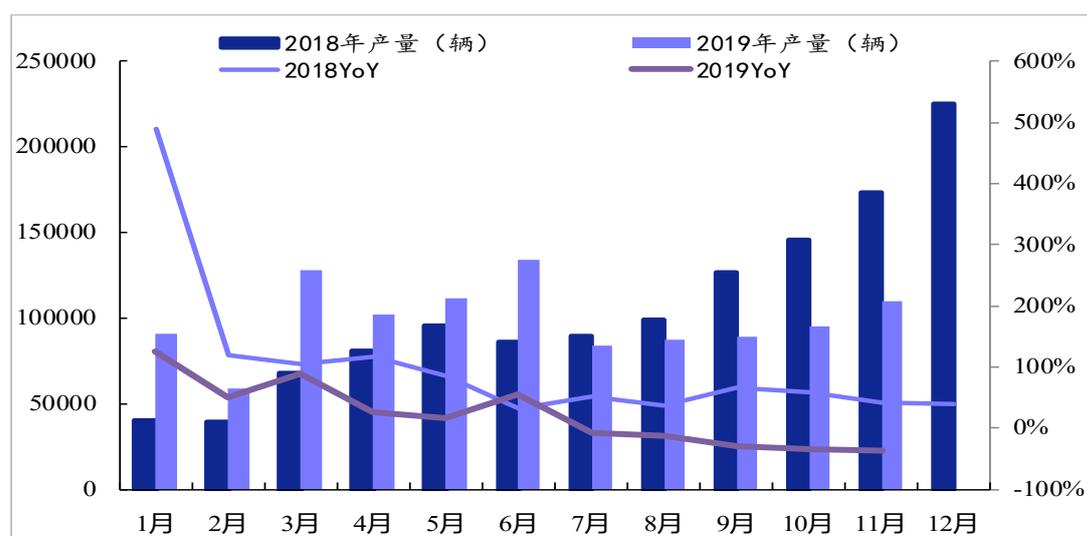
## (三) 本月重点行业信息及点评

### 1. 新能源汽车

#### (1) 行业数据

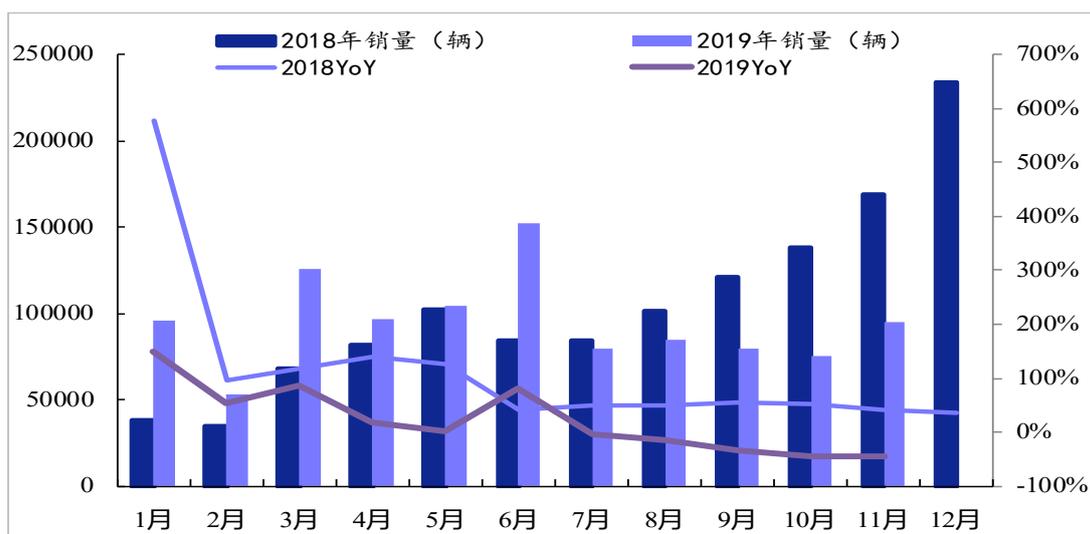
根据中汽协数据，2019 年 11 月国内新能源汽车产量为 11 万辆，同比下滑 36.4%，9 月、10 月、11 月的产量同比增速分别为-29.9%、-34.9%和-36.4%。2019 年 11 月国内新能源汽车销量为 9.5 万辆，同比下滑 43.8%，9 月、10 月、11 月的销量同比增速分别为-33.9%、-45.6%和-43.8%。11 月的销量数据相比 10 月同比下滑幅度未继续扩大，但产量、销量数据仍有较大差距，显示出终端需求不景气及产业链或许存在库存压力。

图 4：新能源汽车月度产量及同比增速



资料来源：中汽协、东方基金整理

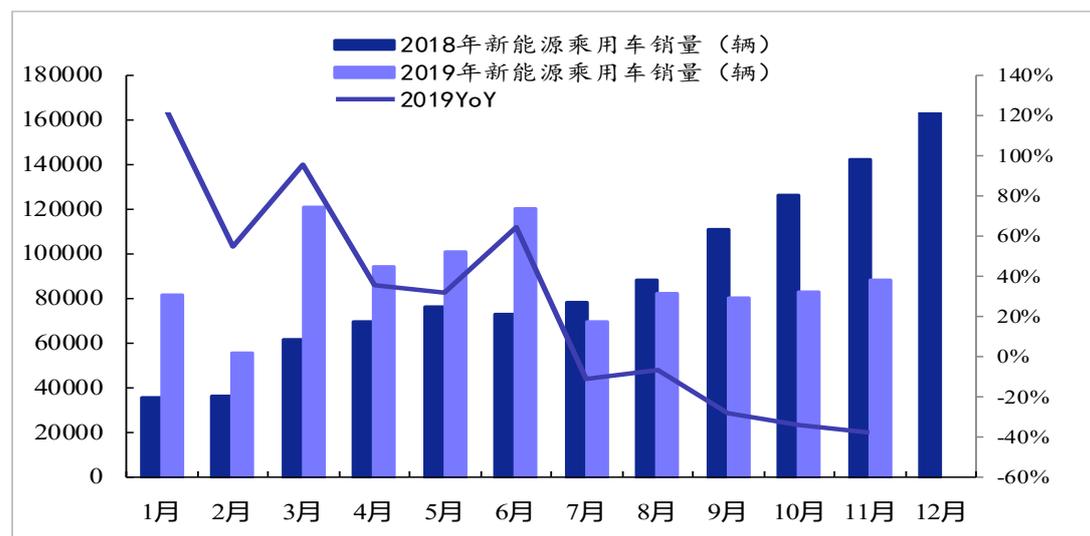
图 5：新能源汽车月度销量及同比增速



资料来源：新能源汽车、东方基金整理

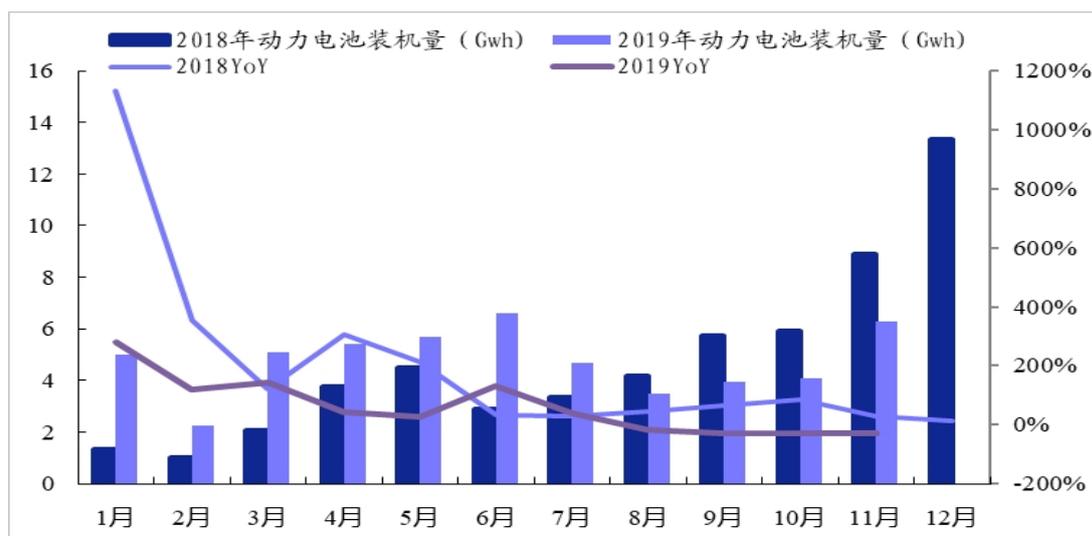
乘用车方面，2019年11月国内新能源乘用车销量为8.8万辆，同比下滑38%。动力电池装机量方面，2019年11月国内动力电池装机量为6.29GWh，同比下降29.4%。2019年上半年在补贴过渡期，整车企业抢装效应明显，使得新能源汽车维持了较好增长，但同时也透支了部分市场需求。进入下半年，由于补贴大幅退坡后，新能源汽车性价比有所下降，整车企业面临降本压力，行业景气度持续走低。2019年第四季度，国内新能源汽车处于景气度持续下降，并在继续探底。预计需要整车企业进一步实现降本并推出性价比具备竞争力的新车型，叠加2020年补贴政策退坡幅度缓和，国内新能源汽车市场景气度才能迎来回升。

图6：新能源乘用车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协、东方基金整理

图7：动力电池装机量月度数据及同比增速



资料来源：GGII、东方基金整理

## (2) 后期观点

自 2019 年 10 月起，欧洲新能源汽车市场频出利好政策和事件催化，预计在欧洲碳排放新标准的严格执行以及宝马、大众等车企的全面电动化战略的实施下，欧洲新能源汽车市场从 2020 年起开启高景气周期。

国内市场方面，新能源汽车行业筑底。政策方面，工信部逐步放开了外资车企、外资电池品牌的限制，特斯拉 Model3、大众 MEB 平台 ID3 等外资品牌具备竞争力的中高端车型有望为国内市场贡献增量。近期全国财政会议上时隔 5 年再次明确提出支持新能源汽车，预示 2020 年的财政补贴政策趋于乐观，有望助力新能源汽车景气度回升。

长期看，双积分征求意见稿修正案的政策方向为促进 2021-2023 年国内新能源乘用车销量。《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）出台，此次政策征求意见稿调高了远期国内新能源汽车销量的占比目标。从政策方向上，国内支持和发展新能源汽车的方向坚定不移。预计 2020 年国内和海外新能源汽车景气度同步向上，且行业具备长期发展空间。终端车企和中游零部件、材料等环节的优质公司有望受益全球电动化趋势，迎来良好成长机会。

## 2. 传媒

### (1) 行业数据

2019 年中国游戏产业发展势头良好。2019 年中国游戏产业整体稳中有升，销售收入增加，用户规模增长放缓，自主研发游戏收入喜人，尤其是自主研发游戏海外市场收入增速高于国内市场，海外市场中，美、日、韩市场占比近七成，美国占比达三成以上。角色扮演、策略类和多人竞技类游戏获得海外用户追捧。

根据 GPC 的数据，2019 年中国游戏产业实际销售收入 2309 亿元，较 2018 年增长了 164 亿元，同比增长 7.7%，行业发展逐渐回暖。中国游戏用户规模进入稳定发展阶段，2019 年游戏用户规模达到 6.4 亿，较 2018 年增加 0.1 亿人，同比增长 2.5%，增速放缓。随着国内

游戏市场逐渐走向成熟，国内游戏企业通过深耕自主研发，探索新的发展模式和途径取得较快增长。2019年，中国自主研发游戏在国内市场实际销售收入达到1895亿元，同比增加251亿元，增长率15.3%。

图8：中国游戏产业实际销售收入



资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）& 国际数据公司（IDC）、东方基金整理

图9：中国游戏产业用户规模



资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）& 国际数据公司（IDC）、东方基金整理

图10：中国自主研发游戏国内市场实际销售收入



资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）& 国际数据公司（IDC）、东方基金整理

2019年第四季度，电影票房同比增长较快增长。2019年前三季度受内容供给不足影响，全国总票房（含服务费）481亿元，同比减少2%，观影人次下滑7%。2019年四季度，国庆档影片《我和我的祖国》、《中国机长》口碑超预期带动票房快速增长，前期撤档影片《少年的你》恢复上映实现口碑票房双丰收，为票房增长奠定了基础，预计2019年第四季度票房同比增长超过30%。预计我国2019年全年总票房（含服务费）640亿，较2018年同比增长5%。

图 11：中国电影票房



资料来源：猫眼专业版、东方基金整理

## (2) 后期观点

展望2020年，游戏、影视等细分领域的政策监管逐步放开，新游戏上线节奏加快，影视剧去库存加速，板块的盈利能力和盈利质量都将有所提升。随着5G逐步商用，将改造现有内容形式的产业链，并有望创造出全新的内容形式，用户使用时长和付费规模都有显著的

提升空间，建议超配传媒行业。

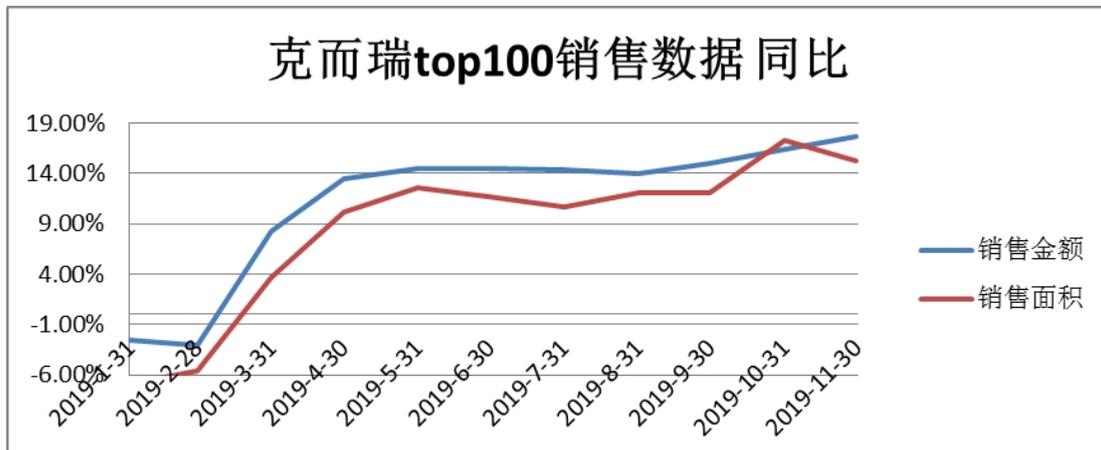
### 3. 房地产

#### (1) 行业数据

克而瑞公布龙头房企 1-11 月销售数据。房地产百强企业 2019 年 1-11 月销售继续好转，金额增速继续反弹，面积增速有所回落。从总体来看，11 月，Top100 家房企单月销售金额 11585 亿元，单月环比提升近 10%，同时同比上涨 29.36%，表现非常好，韧性较强，但是面积方面，单月下滑较多，与去年同期基本持平，主要由于 10 月房企大幅推盘，需求前置所致，基本符合预期。受到 11 月单月销售金额增速的提振和销售面积的稳定表现，1-11 月累计销售金额 10.27 万亿元，同比上涨了 17.74%，增幅有所扩大，较上月小幅扩大了 1.33%；1-11 月 Top100 房企销售面积为 7.54 万方，同比上涨了 15.33%，增速较上月有所放缓，环比下降 2%。

1-11 月主流房企销售金额与面积同比继续为正，主要源于：一二线市场由于前两年严格调控背景下，基数较低，需求积累之后叠加政策没有边际收紧，使得整体成交持续回暖；因城施策使得一二线及部分强三四线以及景气度前期较弱的中西部区域都得到一定程度的托底，维持了部分区域景气度。主流房企表示，将在剩余两月冲刺销售目标，完成全年销售计划，保证现金回流以及存货去化，同时缓解后续基本面下行对销售带来的去化压力。

图 12：房地产 TOP100 单月销售金额、销售面积增速



资料来源：克而瑞、东方基金整理

跟踪的七大龙头房企 11 月销售数据较 10 月增速普遍继续好转。

2019 年 11 月份，除万科外，七大龙头房企的单月销售金额基本全部保持上涨，增速表现普遍向好。具体来看，碧桂园单月同比继续保持高速增长，在 60%以上；其次，金地及新城控股单月销售增速在 40%左右的水平，保持较高速增长；再次，保利及招商蛇口增速在 10%以上的水平，保持稳定增长；恒大单月增长 3%，而万科单月负增长 7.5%，连续两月负增长，主要由于公司今年完成全年目标压力不大，有意放慢销售节奏，为明年作出储备。从累计增

速看，大部分龙头保持中高增速的增长。

表 2：跟踪的龙头房企销售金额单月同比

	碧桂园	万科	恒大	保利	金地	招蛇	新城
2018年11月	4.7%	76.5%	-23.1%	6.3%	35.4%	4.6%	16.5%
2018年12月	320.9%	16.9%	-72.1%	-23.4%	53.7%	5.3%	110.8%
2019年1月	-29.6%	-26.2%	-28.1%	14.4%	29.2%	10.9%	2.2%
2019年2月	10.7%	14.3%	-60.0%	8.1%	46.1%	27.0%	-31.9%
2019年3月	-5.4%	18.4%	11.3%	11.6%	24.6%	24.9%	40.1%
2019年4月	-4.4%	27.9%	14.0%	9.1%	50.9%	78.7%	72.1%
2019年5月	-8.5%	45.7%	27.2%	36.7%	19.6%	50.8%	63.1%
2019年6月	5.18%	4.70%	4.70%	12.28%	46.07%	1.57%	24.78%
2019年7月	20.4%	2.2%	6.3%	22.2%	6.5%	35.5%	29.6%
2019年8月	40.0%	13.3%	9.9%	-28.9%	37.6%	7.2%	39.6%
2019年9月	51.1%	11.8%	38.1%	2.5%	42.8%	11.2%	78.6%
2019年10月	42.9%	-13.2%	66.3%	9.0%	16.2%	19.0%	6.7%
2019年11月	62.3%	-7.5%	3.3%	13.0%	39.5%	37.9%	12.4%

资料来源：克而瑞、东方基金整理

表 3：跟踪的龙头房企销售金额累计同比

	碧桂园	万科	恒大	保利	金地	招蛇	新城
2018年1-11月	24.3%	15.7%	14.6%	37.7%	9.7%	88.7%	45.2%
2018年1-12月	32.5%	15.8%	7.4%	28.6%	15.7%	74.9%	51.4%
2019年1月	-29.6%	-26.2%	-28.1%	14.4%	29.2%	10.9%	2.2%
2019年1-2月	-11.5%	-11.1%	-42.8%	11.6%	35.3%	18.2%	-11.0%
2019年1-3月	-9.3%	-1.8%	-26.2%	22.0%	29.9%	21.5%	19.6%
2019年1-4月	-7.9%	5.2%	-16.6%	18.8%	36.1%	36.0%	32.7%
2019年1-5月	-8.1%	12.1%	-9.3%	23.1%	32.0%	39.5%	39.0%
2019年1-6月	-5.6%	10.5%	-7.1%	20.3%	35.2%	27.6%	34.7%
2019年1-7月	-2.8%	9.4%	-5.5%	20.6%	30.1%	28.8%	33.9%
2019年1-8月	0.9%	9.8%	-3.9%	16.3%	31.1%	25.1%	34.6%
2019年1-9月	5.2%	10.0%	1.8%	14.6%	33.0%	23.1%	39.6%
2019年1-10月	8.8%	7.6%	9.0%	14.0%	31.1%	22.6%	35.6%
2019年1-11月	13.1%	5.9%	8.6%	14.0%	31.9%	23.9%	33.0%

资料来源：克而瑞、东方基金整理

## (2) 后期观点

2019年前11月，top100公司销售金额依然同比正增长，同时增速持续上升，主要由于主流房企为完成全年目标持续充量以及为回款加快推盘销售，但是面积增速环比小幅承压，主要由于10月大幅推盘导致有一定需求小幅前置。同比增幅扩大主要由于龙头房企在行业

下行期在资金及土储方面逐步扩大优势,以及因城施策使得三大都市圈及周边强三四线依然具备韧性。整体来看,今年房地产龙头的销售较全市场整体表现为好,集中度亦在提升。龙头房企在今年的环境中,会继续保持拿地,资金,销售推广方面的优势,叠加一二线结构性复苏,阶段性估值修复行情会持续,建议重点关注其中的一线及二线龙头表现。

## 三、基金经理研判

### （一）王然：抓住一季度时间窗口

2019年4季度，wind显示上证综指上涨4.99%、深圳成指上涨10.42%、创业板指上涨10.48%、沪深300上涨7.39%、上证50上涨5.71%。分行业看，涨幅最大的行业分别是建筑建材、家电、传媒，下跌的行业有军工、商业、采掘和公用事业。2019年4季度，市场分化明显。首先是食品医药等传统消费品行业在3季报带动下出现了较快的上涨。随着3季报的结束，进入11-12月份，在2020年初信贷投放宽松和经济有望触底的预期之下，市场风险偏好明显提升，以建筑建材为代表的低估值周期品迎来了较大幅度的上涨，同时对于2020年5G背景下的云游戏、智能手机换机潮等行业景气度回升的预期强烈，从而使消费电子、传媒等行业也出现了较大幅度的上涨，而与此同时前期涨幅较大的消费品行业涨幅居后，另一些防御性品种如公用事业、商业等板块在4季度出现了下跌。

回顾2019年，市场震荡攀升，其中除2季度风险偏好下降以外，1、4季度均表现出风险偏好的显著提升，从创业板指明显跑赢沪深300也能看出。从行业角度看，2019年景气度维持在高位（如白酒等）或明显改善的行业（如电子、农业等）均得到了市场的追捧，且其涨幅也能跑赢沪深300等宽基指数，结构性行情十分明显。而其他基本面一般甚至恶化的行业均未能跑赢大盘指数，表明资金对行业的选择是更加挑剔、更加集中的。

展望2020年，经济阶段性触底回升有待验证，国际局势尚不稳定，我们预计市场的波动性将有所加大，仍然维持结构性行情，可能体现为行业分化明显、个股分化明显。展望1季度，信贷投放较为积极，政策空间还有预期，在年季报来临之前，市场风险偏好较高。从行业筛选上，我们看到5G商用周期开始启动，国际品牌车企对新能源汽车的发展趋势进一步认可，且中国在智能手机和新能源汽车两个领域的产业集群具备很强的国际竞争力，相关行业景气度提升将带来投资机会。另外从中长期看，中国的城镇化还有很长的道路，消费扩容与升级的空间还很大，龙头公司的竞争壁垒会越来越高。因此消费品仍是我们长期看好的方向，即便2020年外资买入比例不会加大，这类具备较宽护城河的公司也还具备获得阿尔法收益的空间。

## 四、产品策略

### （一）东方新兴成长

东方新兴成长始终坚持在符合国家新兴战略发展的重点方向上挑选行业，并兼顾企业基本面状况和财务指标进行标的的筛选。我们认为，中国的中长期发展趋势仍然稳中有进，消费扩容与升级还将随着城镇化率的提升而不断深化，同时中国过去几年培育起来的智能终端产业集群和新能源汽车产业集群也将为中国的发展提供新的动力，这两个领域已经成为中国屹立于世界的重要核心竞争力。因此我们也会在相关行业出现边际改善的时候加大其研究和投资力度，以企业护城河的分析框架去寻找标的和机会，适当扩大我们的选股范畴，把目光投向新消费理念下的绿色消费、智能消费等领域。

具体而言，该产品将在原有传统消费核心资产的基础上，将传媒等文化娱乐消费产业纳入投资的重点范围，也关注新能源汽车这一绿色交通工具的消费前景，同时还将加大对 5G 背景下的智能终端更新消费和相关应用软件扩展情况进行追踪，力争抓住其中的一些投资机会。

我们认为，2020 年市场还是结构性机会，经济的不确定性和市场的波动性还将加大，因此 2020 年产品的仓位波动也会有所加大。展望 2020 年 1 季度，市场风险偏好较高，我们也将仓位维持在较高水平，在 1 季报之前，我们更多关注个股的业务改善和年季报预期差，在筛选出景气行业的基础之上，自下而上的挑选出具备中长期逻辑和短中期催化剂的个股。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方卓行 18 个月定期开放债券型证券投资基金从 2019 年 12 月 2 日开始募集, 12 月 24 日募集结束, 并于 12 月 27 日成立, 募集规模 11.37 亿元。

### （二）投研工作成果

2019 年 12 月, 共完成报告 102 篇, 其中公司深度研究报告 3 篇、公司点评报告 37 篇、调研报告 36 篇、年度策略报告 4 篇、各行业报告 (含小专题、周报) 25 篇。全年共计完成报告 1819 篇, 其中公司深度研究报告 47 篇、公司点评报告 865 篇、调研报告 256 篇、策略报告 10 篇、专题报告 5 篇、各行业报告 (含小专题、周报) 636 篇。研究部推荐年度金股前三名收益率均超过 70%, 各行业模拟组合均跑赢对标行业指数。

## 免责声明

东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。