

东方基金投研月报

（2020. 3）

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	14
1. 化工	14
2. 非银金融	16
三、基金经理研判	19
（一）蒋茜：看好科技周期	19
（二）李瑞：疫情复杂，指数表现疲弱，重点仍然在把握结构	19
四、产品策略	20
（一）东方创新科技	20
（二）东方新能源汽车	20
五、其他	21
（一）公司新产品动向	21
（二）投研工作成果	21
免责声明	22

一、本月市况

2020 年 1-2 月，市场先下跌后反弹，整体指数有所下跌，各个指数分化明显。其中上证综指下跌 5.25%、沪深 300 下跌 3.47%、深圳新综上涨 5.93%、中小板上涨 10.44%、创业板上涨 15.71%。上涨幅度来看，创业板指数涨幅最多。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为电子、计算机、通信，领跌的行业为交通运输、休闲服务、采掘。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、次新股指数、芯片国产化指数，领跌的指数为稀土指数、白酒指数、粤港澳大湾区指数。

图 1：上证综指走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2020 年 1、2 月市场主要指标表现

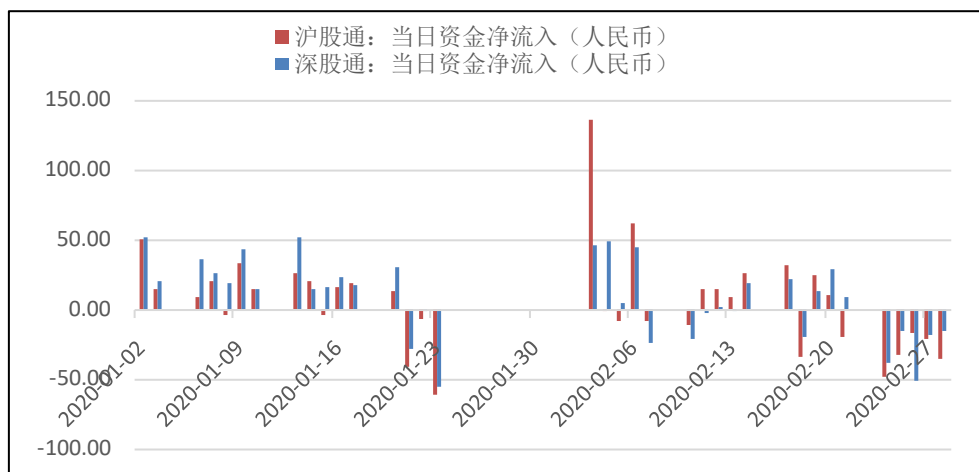
大盘指数			
上证综指	2880.30	-5.25%	12.25 万亿
沪深 300	3940.05	-3.47%	8.94 万亿
深证新综	10980.77	5.93%	19.12 万亿
中小板	7256.44	10.44%	8.28 万亿
创业板	2071.57	15.71%	6.76 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	

打板指数	+126.06%	稀土指数	-17.53%
次新股指数	+38.17%	白酒指数	-12.70%
芯片国产化指数	+30.24%	粤港澳大湾区指数	-12.10%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
电子(申万)	+19.88%	交通运输(申万)	-11.80%
计算机(申万)	+19.57%	休闲服务(申万)	-11.71%
通信(申万)	+13.67%	采掘(申万)	-11.16%
上涨个股数	1388 只	下跌个股数	2164 只
领涨个股		领跌个股	
道恩股份	+217.53%	信威集团	-47.77%
会畅通讯	+183.06%	航天通信	-45.72%
泰达股份	+182.19%	摩登大道	-40.26%
晶方科技	+180.67%	南宁百货	-40.12%
奥特佳	+178.74%	华仪电气	-39.46%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 1-2 月累计资金净流入 5533.57 亿；深股通 1-2 月累计资金净流入 4900.95 亿。

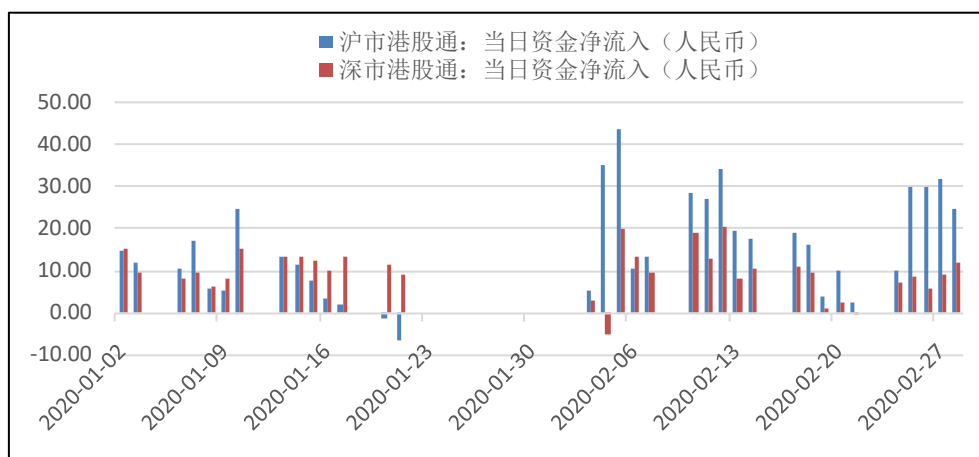
图 2：沪深股通 1、2 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 1-2 月累计资金净流入 7107.68 亿；深市港股通 1-2 月累计资金净流入 3456.83 亿。

图 3：港股通 1、2 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）2月10日公布1月通胀数据

1月CPI同比继续升至5.4%，其中环比为1.4%，翘尾约为4%。PPI环比维持0%，同比由负转正至0.1%。

CPI整体涨幅较为符合预期。正如此前对疫情分析中对物价的判断，本月CPI的环比涨幅由春节因素主导的食品、交通及教育文化娱乐价格涨幅引领，与疫情防控相关的医疗保健也突破2017年10月医改后的多月维持0.2左右的环比涨幅。CPI食品价格同比至20.6%、环比升幅显著（1.4%）。受春节提前和新型冠状病毒感染肺炎疫情影响，1月鲜菜（环比15.3%）、畜肉类（环比6.1%）和鲜果（环比5.5%）价格均涨幅扩大。但后续出行受限，旅游等文化消费、交通价格大概率受挫，各地食品价格调控力度加大，叠加翘尾因素在后续也将持续走弱，CPI或呈现一定幅度下行。

1月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨0.1%，增速比上月高出0.6个百分点，2019年7月以来首次转正，且连续3个月向上；环比则持平。与从1月PMI价格数据表现较为一致，主要原材料购进价格指数升至53.8%，为2018年11月以来的高点，疫情对1月工业品价格影响体现有限，后续PPI增速或依旧维持相对低位。

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降0.4%，降幅比上月收窄0.8个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.27个百分点。生活资料价格同比上涨1.3%，涨幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.35个百分点。其中，食品价格上涨5.1%，衣着价格下降0.3%，一般日用品价格持平，耐用消费品价格下降2.3%。后续工业品价格或因开工时间延迟而受拖累，工业品需求或呈现相对低迷。

（2）2月15日公布一月金融数据

1月新增社会融资5.07万亿元，同比多增3883亿元；社融存量同比+10.7%，增速环比持平。1月新增人民币信贷3.34万亿元，同比多增1109亿元；贷余额同比+12.1%，增速环比略降0.2个百分点。

新增社融创新高，存量同比持平上月。1月新增社融5.07万亿创下历史新高记录，同比多增3883亿元。从结构来看，政府债券贡献明显，表外融资环境边际宽松。地方债发行增额提速，较2019年同期节奏更加前移，政府债券同比大幅多增5900多亿元。“委托+信托贷款”为2018年以来首次正增长，净增长406亿元；未贴票则因高基数而呈现同比少增约2400亿元，主要是19年同期基数较大。其他分项中新口径企业债券融资3865亿元，同比少增964亿元。此外，企业股票融资609亿元，同比多增320亿元。

信贷增量和结构均好于市场预期。1月份信贷总量达到3.34万亿，相比去年天量信贷

仍多增 1100 亿。信贷结构继续优化，突出表现为企业贷款改善延续，中长贷同比多增 2600 亿；企业短贷多增而票据少增也显示银行贷款意愿较强。居民贷款方面，居民短贷净减少 1149 亿元，同比多减 4079 亿元。从贷款余额同比增速来看，1 月单月的同比增速继续下行，但后续因疫情影响，贷款余额同比增速或改变此前下行趋势。

M2 增速 8.4%，环比回落 0.3 个百分点，M1 增速大幅回落至 0%。M1 增速创历史新低，主要受春节错位影响。奖金集中发放，企业存款流向居民存款。M1 自统计以来首次跌至零增长，或预示目前企业在手资金不足，疫情推迟复工又将加剧企业流动性紧张局面。

总体而言，1 月的开门红数据，结构向好延续，然而，疫情的冲击因其爆发时点位于 1 月下旬，叠加春节的影响，在本月金融数据中体现较少，2 月的数据会更为集中反映。

(3) 2 月 29 日公布 2 月 PMI 数据

2 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 35.7%，比上月下降 14.3 个百分点。

春节假期与疫情双冲击，PMI 数据大幅下行。过去 3 年春节所在月份的 PMI 平均较前月回落 0.47 个百分点，14.3 个百分点的大幅回落，更多来自疫情冲击，是 05 年公布以来的最低值。但因此次为短期一次性冲击，其冲击幅度很难仅依据绝对数值低于 08 年低点，而进行简单的比较。本月 PMI 分项中，各主要分项均明显下跌，包括生产、新订单、新出口订单、进口等。供需两弱，拖累大幅下跌，制造业生产指数、新订单指数分别较上月分别回落 23.5、22.1pct，新订单-产成品库存” 经济新动能指标大幅回落 22.2pct 至-16.8%。行业间分化明显，保障人民群众基本生活需求行业相对冲击较小，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业 PMI 保持在 42.0%以上，提供卫生健康与医疗保障的医药制造业 PMI 为 39.7%，均高于制造业总体水平。此外，制造业进出口压力加大。新出口订单指数和进口指数分别为 28.7%和 31.9%，较上月下降 20.0 和 17.1 个百分点。价格方面，因本月取价区间的影响，价格代表意义不强，工业品通缩的担忧很难成立。

非制造业商务活动指数为 29.6%，比上月下降 24.5 个百分点，其下降幅度之大实属首次。服务业景气回落，建筑业生产经营活动放缓。具体分行业来看，金融业商务活动指数鹤立鸡群，继续保持在扩张区间；云办公、在线教育和远程医疗等新业态新技术的支撑下，电信、互联网软件行业明显好于服务业总体水平；交通运输、住宿餐饮、旅游、居民服务等人员聚集性较强的消费行业需求骤减，商务活动指数均落至 20.0%以下。建筑业业务活动预期指数为 41.8%，较上月下降 22.6 个百分点，但其中土木工程建筑业业务活动预期指数为 51.8%，保持在临界点以上，表明相关企业对行业恢复发展有信心。2 月份，综合 PMI 产出指数为 28.9%，比上月回落 24.1 个百分点，我国企业生产经营活动大幅放缓。

疫情短期冲击明显，截至 2 月 25 日，全国采购经理调查企业中，大中型企业复工率为 78.9%，其中大中型制造业企业达到 85.6%。预计 3 月数据将改善，PMI 数据或能回升至 50 左右。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

美国 1 月季调后 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。

美国 1 月实际收入环比增 0.1%，预期增 0.1%，前值减 0.1%。美国截至 2 月 8 日当周初请失业金人数为 20.5 万人，预期 21 万人，前值 20.2 万人。

美国 1 月零售销售环比增 0.3%，预期增 0.3%，前值从增 0.3%修正为增 0.2%。1 月核心零售销售环比增 0.3%，预期增 0.3%，前值增 0.7%。

美国 1 月 PPI 环比升 0.5%，预期升 0.1%，前值升 0.1%；同比升 2.1%，预期升 1.6%，前值升 1.3%。美国 1 月 PPI 录得一年多来最大环比升幅，受益于医疗保健和酒店住宿等服务成本的上涨。

(2) 欧盟

欧元区 2019 年第四季度 GDP 同比修正值增 0.9%，预期增 1%，初值增 1%；季环比修正值增 0.1%，预期增 0.1%，初值增 0.1%。

欧元区 1 月 CPI 同比终值升 1.4%，符合预期及前值；环比降 1%，预期降 1%，前值降 1%。1 月核心 CPI 同比终值升 1.3%，与预期及前值一致；环比降 1.3%，预期降 1.3%，前值降 1.3%。

欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 49.1，预期为 47.5，前值为 47.9；2 月服务业 PMI 初值为 52.8，预期为 52.2，前值为 52.5；2 月综合 PMI 初值为 51.6，预期为 51，前值为 51.3。

德国第四季度未季调 GDP 初值同比增 0.3%，预期增 0.2%，前值增 1%；季调后 GDP 初值环比持平，预期增 0.1%，前值增 0.1%。

德国 1 月 PPI 环比升 0.8%，预期升 0.2%，前值升 0.1%；同比升 0.2%，预期降 0.4%，前值降 0.2%。3 月 GfK 消费者信心指数为 9.8，预期为 9.8，前值为 9.8。

德国 2 月制造业 PMI 初值 47.8，预期 44.8，前值 45.3；综合 PMI 初值 51.1，预期 50.8，前值 51.2；服务业 PMI 初值 53.3，预期 53.8，前值 54.2。

(3) 日本

日本 1 月全国 CPI 同比升 0.7%，预期升 0.7%，前值升 0.8%；1 月核心 CPI 同比升 0.8%，预期升 0.8%，前值升 0.8%。

日本 2 月制造业 PMI 初值为 47.6，前值为 48.8；Markit 服务业 PMI 为 46.7，前值为 51；Markit 综合 PMI 为 47，前值为 50.1。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）央行下调存款准备金率 0.5 个百分点

1 月 2 日，央行公告，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于 1 月 6 日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）。

央行有关负责人表示，此次降准是全面降准，体现了逆周期调节，释放长期资金约 8000 多亿元，有效增加金融机构支持实体经济的稳定资金来源，降低金融机构支持实体经济的资金成本，直接支持实体经济。体现了科学稳健把握货币政策逆周期调节力度，稳健货币政策取向没有改变。

（2）中美第一阶段经贸协议正式签署

1 月 15 日上午，中美第一阶段经贸协议签署仪式在美国白宫东厅举行。中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国总统特朗普共同签署协议文本并致辞。刘鹤表示，达成第一阶段经贸协议，有利于中国，有利于美国，有利于全世界，中国开放的大门必将越开越大。

中美第一阶段经贸协议全文公布。协议提出，中方将扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口，未来两年的进口规模，要在 2017 年基数上增加不少于 2000 亿美元。国家最高领导人称，下一步双方要把协议落到实处，推动中美经贸合作取得更大进展。

（3）国家领导人和国务院领导人就武汉新冠肺炎疫情做出批示

1 月 20 日，国家最高领导人对新型肺炎疫情作出重要指示，强调要把人民群众生命安全和身体健康放在第一位，坚决遏制疫情蔓延势头。要全力救治患者，尽快查明病毒感染和传播原因，加强病例监测，规范处置流程。

国务院领导人作出批示，要求全力以赴做好新型肺炎疫情防控工作。做好与世界卫生组织、有关国家和港澳台地区的沟通协调，密切协作形成合力，坚决防止疫情扩散蔓延。

国务院常务会议进一步部署新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作，要求有力有效遏制疫情，武汉市要严格落实防控措施，把好相关市场关闭、野生动物管控。会议还部署确保打赢脱贫攻坚战工作。

新型肺炎疫情防控工作电视电话会议在京召开。国务院副总理孙春兰强调，要压实属地防控责任，加大防控力度，防止疫情扩散蔓延。目前确诊的病例大都与武汉有关，武汉要采取更严格的举措，内防扩散、外防输出。

国家卫健委高级别专家组组长钟南山：根据目前的资料，新型冠状病毒肺炎是肯定的人传人；新型冠状病毒肺炎很可能来自野味，其感染正在爬坡，但是相比 SARS 传染性没那么强。

（4）各地新型肺炎防控措施升级，多地启动一级响应

1月23日，武汉市宣布实施进出人员管控，武汉市旅游团队不组团外出，对进出武汉的私家车进行抽检。

交通部：暂停进入武汉的道路水路客运班线发班，暂停进入武汉市的省际、市际包车客运业务，严格管控营运车船驶离武汉，做好抵离武汉公路水路通道查控。

武汉市新冠肺炎疫情防控指挥部第5号通告：自2020年1月24日12时起，全市网约出租车停止运营；巡游出租车实行单双号限行。恢复时间另行通告。

各地新型肺炎防控措施升级：广东发布最高级别总动员令；广东、浙江启动重大公共突发卫生事件一级响应；湖北中小学开学延期，文化演出、A级景区、星级饭店等人群聚集活动暂停或取消，武汉文娱场所暂停营业；上海对入沪高速道口进行24小时防疫，中小学取消返校；北京取消大型活动；云南、贵州卫生健康系统取消2020春节放假。

1月23日至24日，浙江、广东、湖南、湖北、安徽、天津、北京、上海、重庆、四川、江西、云南、贵州、山东、福建、广西、河北、江苏已先后启动重大突发公共卫生事件一级响应。

武汉市新型肺炎防控指挥部第九号通告：自1月26日0时始，除经许可的保供运输车、免费交通车、公务用车外，中心城区区域实行机动车禁行管理。市民确有通行需求的，按指挥部第8号通告执行，各社区配备足够车辆保障需求。

(5) 国家领导人对疫情防控做出重要指示

1月27日国家领导人再度作出重要指示要求各级党组织和广大党员干部团结带领广大人民群众坚决贯彻落实党中央决策部署，紧紧依靠人民群众坚决打赢疫情防控阻击战。

国务院领导人、中央应对新型冠状病毒感染肺炎疫情工作领导小组组长来到武汉，考察指导疫情防控工作，看望慰问患者和奋战在一线的医护人员。

财政部、医保局、卫生健康委发布《关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗保障工作的补充通知》。《补充通知》要求，明确对异地就医确诊患者发生的医疗费用，在基本医保、大病保险、医疗救助等按规定支付后，个人负担部分由财政给予补助。所需资金由就医地财政先行支付，中央财政对就医地财政按实际发生费用的60%予以补助。

(6) 世卫组织发布新型冠状病毒感染肺炎疫情为国际关注的突发公共卫生事件

1月30日，世卫组织发布新型冠状病毒感染肺炎疫情为国际关注的突发公共卫生事件，强调不建议实施旅行和贸易限制，并再次高度肯定中方的防控举措。

(7) 证监会正式发布修订后的《再融资新规》

2月15日，证监会正式发布修订后的《再融资规则》：取消创业板非公开发行股票最近一期末资产负债率高于45%及连续2年盈利的条件；将再融资批文有效期从6个月延长至12个月；锁定期由36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月，且不适用减持规则的相关限制。

证监会：《再融资规则》施行后，在审或者已取得批文、尚未完成发行且批文仍在有效期内的，适用修改之后的新规则，同时适度放宽再融资规模限制；将严把上市公司再融资发行条件，加强上市公司信息披露要求，强化再融资募集资金使用现场检查，加强对“明股实

债”等违法违规行为的监管。

(8)《求是》杂志发表习近平在中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎疫情工作时的讲话

2月15日,《求是》杂志将发表习近平在中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎疫情工作时的讲话。文章强调,要保持经济平稳运行,坚持今年经济社会发展目标任务。疫情特别严重的地区要集中精力抓好疫情防控工作,其他地区要在做好防控工作的同时统筹抓好改革发展稳定各项工作。第一,积极推动企业复工复产。第二,推动重大项目开工建设。第三,着力稳定居民消费。第四,提高国家治理能力和水平。

(9)国务院常务会议强调统筹抓好疫情防控和经济社会发展

2月18日,国务院常务会议强调,当前统筹抓好疫情防控和经济社会发展,一项迫切任务是稳就业。稳就业就必须稳企业。会议确定阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费,以减轻疫情对企业特别是中小微企业的影响,使企业恢复生产后有个缓冲期。除湖北外各省份,从2月到6月可对中小微企业免征上述三项费用,从2月到4月可对大型企业减半征收;湖北省从2月到6月可对各类参保企业实行免征。

国务院联防联控机制印发《关于科学防治精准施策分区分级做好新冠肺炎疫情防控工作的指导意见》,要求各地制定差异化的县域防控和恢复经济社会秩序的措施。湖北省和武汉市要继续采取最严格的防控措施,坚决防止疫情扩散。北京市要继续做好防控工作,确保首都安全。在病例数保持稳定下降、疫情扩散风险得到有效管控后,各地要及时分地区降低应急响应级别或终止应急响应。

商务部发布关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外资促消费工作的通知,支持外贸公司复工复产,将简化对外经贸管理程序,强化法律服务帮助企业降低风险,加强出口信用保险支持,深化服务贸易创新发展,用好自贸协定优惠政策,稳定外资企业信心,加强外资大项目跟踪服务,加强外资企业动态监测,设立海外疫情应对快速反应机制,释放新兴消费潜力等。

(10)中央政治局会议指出财政政策更加积极有为,货币政策更加灵活适度

2月21日,中共中央政治局召开会议,研究新冠肺炎疫情防控工作。会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,发挥好政策性金融作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,缓解融资难融资贵,为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。会议强调,要积极扩大有效需求,促进消费回补和潜力释放,发挥好有效投资关键作用,加大新投资项目开工力度,加快在建项目建设进度。加大试剂、药品、疫苗研发支持力度,推动生物医药、医疗设备、5G网络等加快发展。

(11)统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议

统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议2月23日在北京召开。国家领导人就有序复工复产提出8点要求。第一,落实分区分级精准复工复产。低风险地区要尽快将防控策略调整到外防输入上来,全面恢复生产生活秩序,中风险地区要依据防控形势有

序复工复产，高风险地区要继续集中精力抓好疫情防控工作。第二，加大宏观政策调节力度。积极的财政政策要更加积极有为，继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费政策，帮助中小微企业渡过难关。稳健的货币政策要更加注重灵活适度，用好已有金融支持政策，适时出台新的政策措施。第三，全面强化稳就业举措。第四，坚决完成脱贫攻坚任务。第五，推动企业复工复产。要落实分区分级精准防控策略，打通人流、物流堵点，放开货运物流限制，推动产业链各环节协同复工复产。要积极扩大国内有效需求，加快在建和新开工项目建设进度，加强用工、用地、资金等要素保障。第六，不失时机抓好春季农业生产。第七，切实保障基本民生。第八，稳住外贸外资基本盘。要用足用好出口退税、出口信用保险等合规的外贸政策工具。

（12）海外新冠病毒疫情持续发酵，韩国、日本、意大利、伊朗等地病例迅速增加

截至当地时间 23 日 21 时 20 分，日本新冠肺炎确诊病例共计 838 人，包括在日本国内的感染者和中国游客等 133 人，“钻石公主”号邮轮的乘客和乘务人员 691 人，以及乘坐日本政府包机回到日本国内的 14 人。

韩国将新冠疫情预警级别上调至最高级别，大幅度强化防疫措施。韩国总统文在寅要求，韩国各级政府部门以及医护人员等团结一致全力防止疫情进一步扩散，呼吁民众齐心协力，共克时艰。

意大利新冠病毒紧急状况代表博雷利向媒体表示，该国新冠肺炎感染人数累计达 132 例。此前，为防新冠肺炎疫情扩散，意大利北部多个城市开始“封城”。根据计划，意大利北部伦巴第大区（首府为米兰）与威尼托大区（首府为威尼斯）多座城市开始“封城隔离”，意大利政府已要求约 5 万名居民待在家中，不要外出。

据央视，伊朗总统宣布成立应对新冠疫情全国委员会。

（13）英国正式脱欧

英国当地时间 1 月 31 日 23 时（布鲁塞尔时间 1 月 31 日 24:00，北京时间 2 月 1 日 07:00），英国正式脱离欧盟，成为历史上首个退出欧盟的国家。从 2016 年的脱欧公投开始，这场脱欧“马拉松”持续了三年多的时间（期间经历两次大选、三任首相）。在英国正式脱欧后，会立即开始为期 11 个月的过渡期，至今年 12 月 31 号结束。在此期间，英欧双方将围绕未来关系展开谈判，其中达成自贸协议是重中之重，分析认为，用不足一年的时间谈判自贸协议非常艰难。

脱欧后英政府宣布自由港计划，预计 2021 年投入使用。

英国政府 2 月 9 日表示，英国计划在今年年底前宣布最多 10 个脱欧后自由港的位置，如此一来它们就可以在 2021 年开始运营。今年 1 月底英国脱离欧盟后，几十年来首次制定了自己的贸易政策。与此同时，英国政府启动了为期 10 周的磋商，列出了英国自由港或自由贸易区的计划。一旦协商完成，海运、空运和铁路港口将能够竞标自由港地位。

（14）美商务部公布最新关税排除清单，涉及 100 多个商品

美国时间 1 月 31 日，美国贸易代表办公室（USTR）最新公告了美方针对中方第三批 2000 亿美元加征关税排除清单，涉及中国输美 119 项产品，包括印刷电路板、座椅部件、丁腈手

套、灯具、桌子、特定催化剂等。美东部时间 2 月 5 日，这份清单公告在 USTR 官网上刷新了状态：正式通过。

（15）2 月 18 日美国宣布取消中国发展中国家优惠待遇

美国贸易代表办公室在联邦纪事发布公告，宣布取消 25 个经济体的 WTO 发展中国家优惠待遇，其中包括中国和中国香港。美国停止对中国的发展中国家优惠待遇的行为，标志着其在往后与中国的贸易中可能将不再适用“特殊和差别待遇”而按照发达国家标准进行。

（16）2 月 26 日，特朗普将于 9 月公布新的减税方案

美国国家经济委员会主席库德洛表示，特朗普的减税政策 2.0 版将于 9 月公布。据介绍，特朗普总统预计将公布一项税收计划，其中包括对中产阶级再减 10% 所得税。此外，该计划预计将包括一些条款，使根据《减税和就业法》临时颁布的若干条款永久生效。

（三）本月重点行业信息及点评

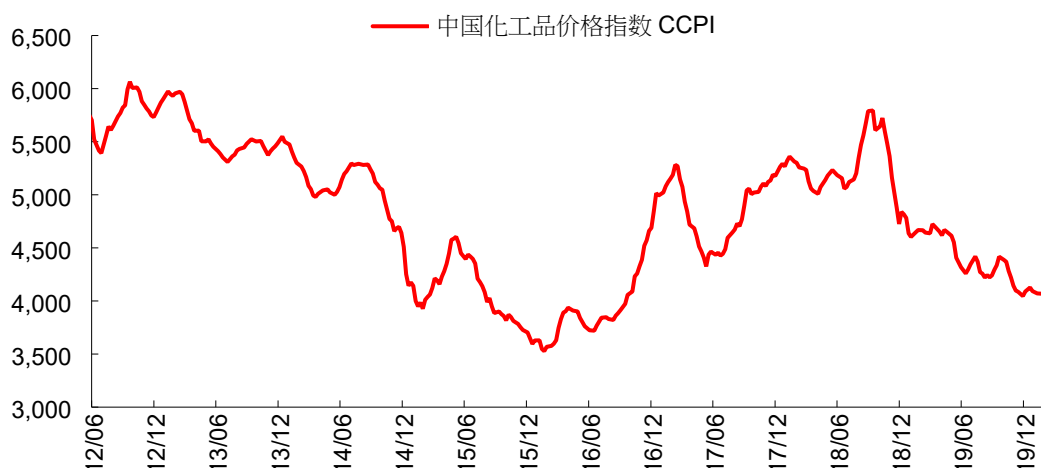
1. 化工

（1）疫情影响需求，传统化工行业持续低迷

一般而言，节前属于化工行业（申万）需求淡季，春节期间大多数化工企业正常生产迎接节后需求旺季。但受疫情影响，下游开工延迟，需求大幅降低；同时，疫情导致物流受限，企业不得不被动垒库。从2月底的开工数据可以看到，大多数企业开工率下滑至60%，主要是被动垒库造成的。

与以往去环保、去产能带来的开工率下滑不同，此轮由需求不振引起的开工率下滑并没有提振产品价格。目前化工品价格指数已经下滑至历史10%分位，考虑到当前煤价比15年高40%，当前价格之下大多数化工企业处于盈亏平衡线或者亏损状态。

图3：化工品价格指数持续下滑



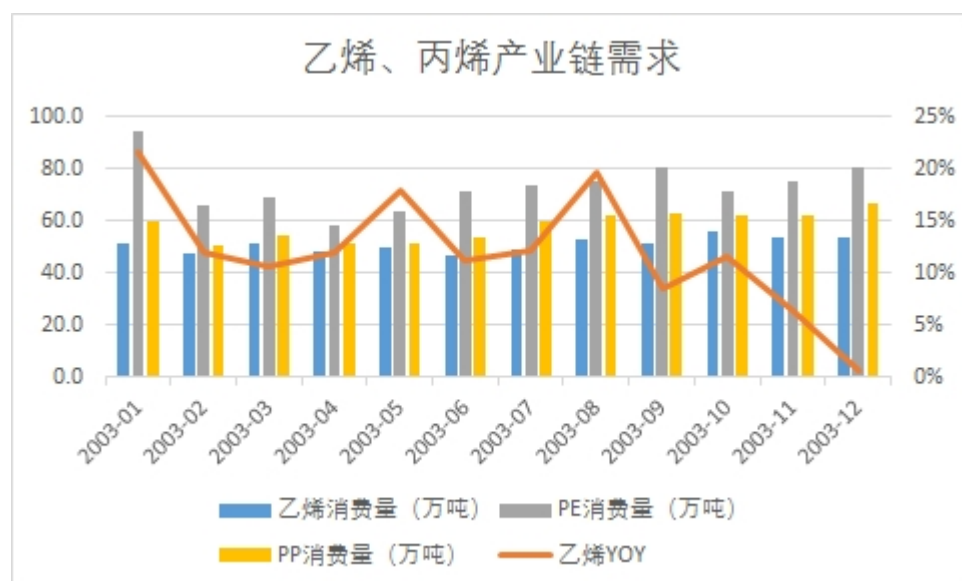
数据来源：兴业证券、东方基金整理

（2）本轮疫情后需求较难快速恢复

03年是中国加入WTO后快速成长期的起点。非典时期，部分主流化工品价格都出现了明显回调，但由于下游需求快速恢复，其后化工品价格纷纷创出新高。以HDPE为例，2003年年初HDPE的价格在6600元每吨，中间在2月份一度冲到7500元每吨，景气的迹象有所体现，但在非典疫情的冲击下价格在4月24日跌到了6300元每吨。后续随着疫情的控制和经济的好转，价格开始快速反弹，中间在6-9月份呈现横盘整理，10月份之后一路上扬，在04年8月份达到了12000元每吨；

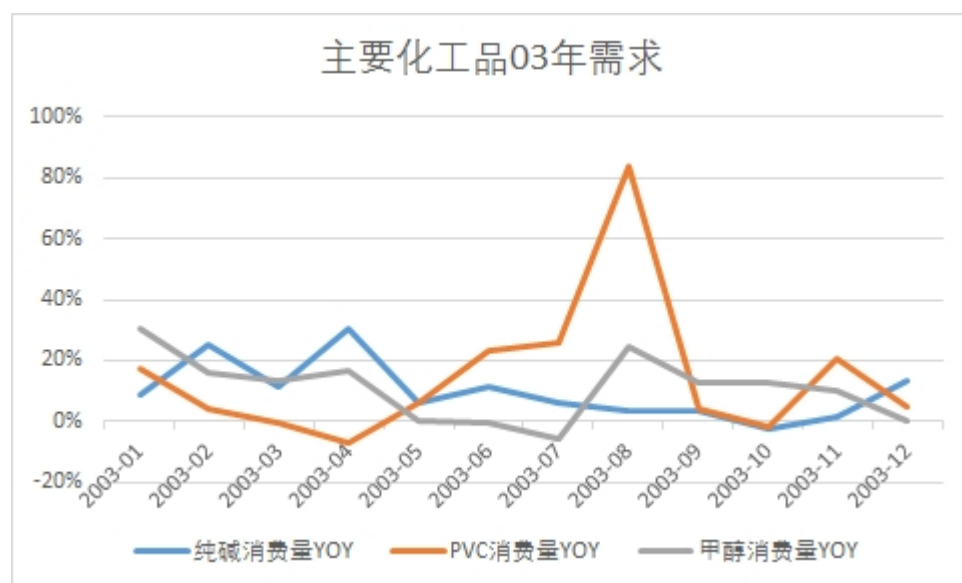
而19-20年处于中国经济探底，供给端产能释放末期。本轮周期下游需求明显疲弱，疫情一方面影响终端需求，另一方面因为运输管制导致上游逐渐垒库，短期供给过剩，后期较难出现大的周期反转。

图 4：03 非典对于化工企业的库存影响不大



资料来源：wind，东方基金整理

图 5：疫情之后需求有报复性反弹



资料来源：wind, 东方基金整理

(3) 后期观点：

历史上年前一个月价格相对平稳，且上涨概率大，主要是下游囤库存需求，今年年前价格底部平稳，相对偏弱。从年后价格开始波动判断开工节奏，预计化工企业开工在第 2-3 周以下游开工需求回升刺激价格上涨为判断依据，下游企业基本在 3-4 周复工。

目前普遍化工企业推迟 10 天左右复工，但是下游企业的复工节奏影响年后价格走势短期看，Q1 传统化工行业景气度承压。对于精细化工行业而言，普遍开工延期 1 周以上，下游需求较为稳定，企业受影响较小，建议低配化工。

市场普遍预期 Q1-Q2 疫情能够控制住，如果影响时间越长则对经济影响越大，适当调控手段也将出台。目前竣工数据仍然较高，对于玻璃、钛白粉的刚性需求仍然存在，因此建议关注地产后周期产业链。

2. 非银金融

(1) 券商月报

截至到 2020 年 2 月 18 日，35 家上市券商公布了 1 月财务数据。35 家上市券商 1 月实现营业收入 199 亿元，环比降低 47.9%，同比（可比口径）增加 5%，实现净利润 81 亿元，环比降低 42.3%，同比增加 19.3%；净资产 14748 亿元，环比增加 1.2%；

1-2 月份市场交投活跃，12 月经济工作会议政策导向传递积极信号，多重政策利好及不确定因素的减少提振市场情绪，疫情对市场交投影响有限。1 月份成交额因交易天数较少，总量环比略有下降，但日均交易额保持包塑上涨，交投活跃。

1-2 月份市场流动性保持了合理充裕，货币政策持续保持宽松水平，MLF 和 LPR 分别下调 10BPS，当前十年期国债收益率 2.8%。在疫情的背景和压力下，要努力实现今年经济目标，总量支持性政策必不可少。预计央行大概率会保持流动性宽松的局面，促进贷款实际利率水平进一步下降。

表 2：主要券商 1 月份数据

公司名称	2020 年 1 月营业收入			2020 年 1 月净利润		
	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比
中信证券	20.2	-51.1%	-9.0%	8.9	-40.6%	17.5%
海通证券	14.5	-41.6%	41.3%	6.8	-36.3%	57.3%
广发证券	13.2	-37.1%	16.6%	6.1	-39.8%	23.0%
中信建投	13.2	-30.7%	66.1%	5.9	-39.9%	182.8%
招商证券	12.2	-42.5%	11.4%	5.8	-52.9%	29.2%
华泰证券	11.3	-61.6%	2.7%	4.4	-67.1%	3.5%
中国银河	10.1	-39.3%	5.7%	4.3	-29.8%	8.9%
国泰君安	9.9	-72.1%	-27.25	3.5	-67.7%	-21.1%
申万宏源	7.8	-64.4%	-13.2%	3.3	-54.0%	-10.0%
红塔证券	5.3	50.4%	-	3.2	65.3%	-
东方证券	8.9	-44.1%	61.3%	3.1	-52.0%	74.5%
国信证券	9.2	-47.2%	-1.1%	2.9	-57.5%	-13.5%
国元证券	4.1	-19.6%	58.3%	2.9	425.0%	263.0%
光大证券	7.1	-44.2%	10.5%	2.8	-53.6%	21.2%
兴业证券	5.4	-61.5%	-4.6%	1.7	-59.2%	-7.7%
国金证券	4.0	-38.6%	12.3%	1.3	-50.8%	0%
方正证券	3.7	-59.4%	-22.4	1.2	772.6%	-31.2%
东北证券	2.7	-39.3%	-24.9%	1.1	51.0%	-27.9%

东吴证券	3.2	0.7%	8.7%	1.1	41.4%	246.6%
长江证券	3.8	-57.7%	-33.0%	1.1	-58.0%	-29.6%
东兴证券	2.2	-41.2	-8.2%	1.0	188.3%	14.1%
华西证券	3.0	-44.2%	34.4%	1.0	-32.5%	40.6%
第一创业	2.4	-19.4%	43.6%	1.0	175.7%	51.1%
国海证券	2.5	9.4%	52.6%	0.9	233.5%	75.1%
财通证券	2.9	-58.6%	-6.2%	0.8	-77.4%	25.6%
长城证券	2.6	-19.9%	-2.5%	0.8	66.3%	65.3%
西部证券	2.1	-29.6%	-43.1%	0.8	2.1%	-50.0%
华安证券	1.9	-57.4%	-7.7%	0.8	-48.95	-7.2%
浙商证券	2.0	-42.1%	37.9%	0.6	-14.3%	133.0%
山西证券	2.0	11.4%	-1.1%	0.6	94.5%	-3.2%
南京证券	1.4	-26.6%	11.8%	0.3	581.4%	-28.1%
华林证券	0.9	-61.5%	62.9%	0.3	-73.3%	85.4%
中原证券	0.9	-60.5%	-16.2%	0.3	-43.2%	-70.3%
天风证券	1.6	-64.8%	12.2%	0.1	-86.6%	79.3%
太平洋	0.7	-60.8%	-44.6%	0	-95.1%	-87.2%
可比合计	199.1	-47.9%	5.0%	80.6	-42.3%	19.3%

资料来源：各公司经营月报、东方基金整理

（2）上市险企 2 月保费情况

各大险企陆续公布 1 月份保费数据。从寿险方面看，1 月份整体实现较为稳健的增长。

今年 1 月底新冠疫情的爆发对保险公司 1 月份数据并没有产生太大的影响。但是从目前了解到的情况来看，2 月份寿险负债端还是受一定影响的，特别是平安寿险方面，由于中国平安在各家险企中开门红启动较晚，本计划 2 月份开始，由于战略的因素，导致开门红受疫情影响最为严重，但预计中国平安完全有能力平滑全年利润，所以全年来看并无太大影响。另外太保受影响也比较有限，新华和国寿由于在 2019 年底几乎已经完成开门红的任务，1 月份保费收入同比增长还是较为明显的，2 月本身是保险保费收入的淡季，所以预计 2 月疫情对新华和国寿的影响几乎可以忽略不计。

财产险方面，1 月平安、人保、太保共实现财险保费收入 1051 亿，YOY 增 2.8%。目前新车销售并未看到实质性改善，且受到疫情冲击（据乘联会，广义乘用车 1 月销量 YOY 降 21.6%），对车险增长掣肘依然存在，另外随着商业车险费率市场化改革的持续深入，车险市场竞争更激烈。非车险方面，预计依旧将是未来财险增长的亮点，有望进一步挖掘及拓宽。综合来看，大型保险公司在定价、核保、科技应用水平等方面均具有优势，未来强者恒强格局依旧有望延续，且随着监管层要求“报行合一”，行业整体费用将有所优化。

表 3：主要保险公司 1 月保费数据

	2020 年 1 月保费		
	当月保费	去年同期	当月同比
寿险：			

平安寿险	1079	1250	-13.7%
太保寿险	520	516	0.6%
新华寿险	307	199	54.1%
中国人寿	1935	1578	22.6%
产险:			
平安产险	349	325	7.2%
太保产险	177	154	14.8%

资料来源：各公司经营月报、东方基金整理

（3）后期观点：

券商：

首先从政策角度看，再融资新规在融资条件、发行定价、退出、增发上限等方面均有所放松。首先从市场看呢有利于提升中小企业的直接融资效率，吸引新的资金入市，提升市场交易投资活跃度。其次是直接是救活了券商行业的定增业务，券商板块直接受益。那根据简单的测算呢，再融资新规的放松会为券商定增业务带来 1 万亿规模的增量业务，为整个行业带来 80-120 亿的增量营业收入。

从流动性来看，春节以来，货币政策持续保持了一个宽松的水平，在疫情的背景下呢，国家对外明确表示努力实现今年目标，同期政治会议也表示稳健的货币政策要更加灵活适度，财政政策也要更积极。未来大概率央行还会继续保持流动性宽松的局面。那么这样看来券商是受流动性较为敏感的版块，受益明显。

近期的市场交易量的大幅提升也说明了，市场对疫情的影响在慢慢消化。海外疫情的爆发也并没有使得交易量有明显的降低，还是可以持续在万亿以上的水平。

总的来看呢，政策段的利好，流动性的放松，再加上市场普遍对 3 月降息的期待，以及未来其他政策利好的出台（股票质押），目前券商还是有一个不错的配置机会。

保险：

自疫情爆发到现在，负债端还是受到了一些影响，其中最为明显的主要还是本来打算 2 月开启开门红的中国平安，导致平安 1 季报的数据会比较难看，但全年来看，平安可以平滑利润，全年来看影响不会太大。太保受影响有限因为在年前就已经开始开门红，春节后受疫情影响比较明显。对于国寿和新华来说，在年前已经基本完成开门红任务，春节后已经开始大量销售长期保障险，再加上 2 月本身是保险的淡季，所以影响不是很大。

如果以长期角度看待疫情，疫情过后，居民的保险意识会显著提高，直接带来健康险的需求增长。从 2003 年 SARS 非典的历史经验来看，疫情过后，保费收入是有明显的提高的，整体保费收入提高+30%，健康险保费提高 90%。那对于全年来看，各公司的健康险占比本身就比较高，如果加上媒体的大力宣传，未来以质补量也会比较轻松。

投资端，权益市场的回暖直接带来投资端的收益大幅增加，股价的回调使得保险板块整体估值进一步降低，安全边际提升。

三、基金经理研判

（一）蒋茜：看好科技周期

节后由于疫情影响，市场出现短暂下跌，随后很快反弹并修复之前跌幅，尤其是以创业板为代表的成长方向表现尤为抢眼。历史经验证明，以长期视角来看，疫情不会改变资本市场的运行规律，带来的短暂下跌是资本配置的较好机会。当前市场已经较为充分消化疫情的负面影响，未来将逐步回归基本面，走向分化，市场仍将以结构性投资机会为主。

以全年角度来看，仍然维持之前的观点，2020 年将是科技和制造投资大年。板块配置上将重点着力于两个景气度向上的产业方向：一是，科技创新周期相关产业链。5G 建设周期带来科技创新加速，相关产业链上市公司未来几年将会充分受益于 5G 周期加速推进进程，业绩确定性较强。技术革新驱动产业变化带来投资机会，重点关注消费电子产业链、后 5G 应用、人工智能、物联网和云计算等领域的产业投资机会。二是，新能源汽车相关产业链。新能源汽车产业无论从短期、中期和长期发展前景巨大，国内相关产业公司具备全球的配套能力，且成本优势巨大，相关上市公司会充分受益国内外新能源汽车渗透率提升带来产业快速发展。

（二）李瑞：疫情复杂，指数表现疲弱，重点仍然在把握结构

疫情复杂，从局部向全球扩散，全球经济经受考验。中长期来看，对社会经济结构和生活方式都会产生影响。

指数表现疲弱，重点仍然在把握结构。我们觉得 2020 年最重要的投资机会在于细分子行业的景气度，投资策略是找高景气度的、边际改善的细分子行业，而且要具有持续性和确定性。所以，一方面重点关注景气度确定上行的细分子行业，包括医疗用品、企业及政务信息化、新能源汽车、医疗服务、消费电子、游戏、云计算等行业；另一方面关注疫情进展及保增长压力加大下国内政策有望发力的行业，包括新基建、5G、汽车、电力设备、水泥等。

四、产品策略

（一）东方创新科技

东方创新科技混合型证券投资基金以科技为主要配置方向，持相对较高的仓位，行业重点配置在 5G 产业链的消费电子、半导体等电子制造业，新能源汽车产业链的中游制造和上游资源等领域，5G 后端智能驾驶、云游戏、VR/AR、互联网内容等应用领域，以及国产替代或在全球产业链中具备竞争优势的高端制造方向。个股方面，本基金重点投资符合上述产业趋势景气向好、业绩确定向上的优质龙头上市公司。基金通过自下而上深入研究，甄选具备高质量发展的成长型上市公司进行长期投资。

展望 2020 年，我们看好新一轮科技周期。5G 驱动硬件升级变革，后 5G 时代 AIOT 将造就新的应用场景，带来产业链巨大的投资机会，基金将把握 5G+AIOT+国产替代大趋势，精选平台型优质公司进行重点布局。5G 手机换机潮推动消费电子板块整体景气回升，半导体国产替代推进加速进行，国内产业链逐渐补齐和日益完善，产业空间巨大以及产业景气向上趋势最为确定。与此同时，后 5G 时代，视频、VR、云游戏等新技术新应用将逐步在新的场景实践。

（二）东方新能源汽车

新能源汽车的产品力以及产业链配套能力正在发生积极的变化并具备了全球领先的竞争力，我们中长期看好新能源汽车的成长性及确定性，电动化、智能化、网联化将成为不可逆的产业趋势。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 2019 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，我们的选股思路一直坚持长期导向，基于长期视角的企业成长持续性、确定性和增长质量是我们选股的核心变量。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、产品力或成本具有领先优势的细分产业链龙头。

五、其他

（一）公司新产品动向

无。

（二）投研工作成果

2020 年 1-2 月，权益研究部共完成各类报告近 200 篇，其中公司调研访谈报告 49 篇、点评报告 92 篇、行业周报月报 49 篇，并根据市场热点撰写了 4 篇专题报告，分别是《疫情影响专题》、《在线办公与消费专题》、《科创板专题》、《定增转主体》。

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。