

东方基金投研月报

(2020. 6)

东方基金权益研究部



目录

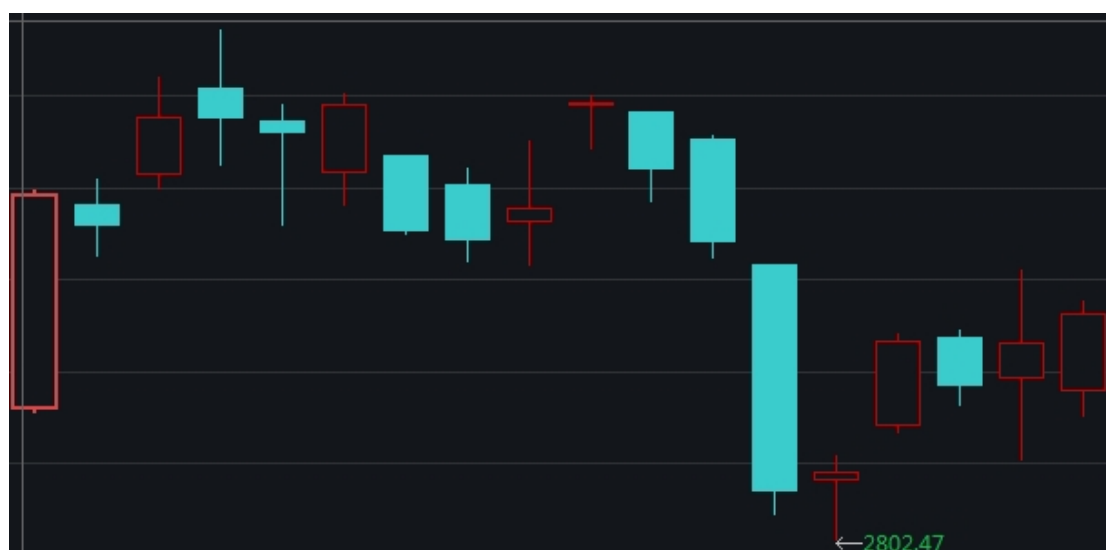
一、本月市况	3
二、重大事件	6
（一）本月主要经济数据及点评	6
1. 国内主要经济数据	6
2. 国外主要经济数据	9
（二）本月市场重点信息及点评	10
1. 重点信息	10
（三）本月重点行业信息及点评	12
1. 消费电子行业	12
2. 光伏发电行业	14
3. 交运行业	16
三、基金经理研判	20
（一）曲华峰：结构性行情延续，把握消费龙头确定性收益	20
（二）薛子微：关注内需内供板块	20
四、产品策略	21
（一）东方新思路	21
（二）东方新价值	21
五、其他	22
（一）公司新产品动向	22
（二）投研工作成果	22
免责声明	23

一、本月市况

2020 年 5 月，市场整体呈现震荡行情，主要指数小幅上涨。其中上证指数上涨 1.06%、沪深 300 上涨 0%、深圳成指上涨 2.21%、中小板上涨 1%、创业板上涨 2.77%。涨幅来看，创业板指数涨幅最大。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为休闲服务、食品饮料、轻工制造，领跌的行业为农林牧渔、非银金融、房地产。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、次新股指数、海南省国资指数，领跌的指数为低价股指数、ST 概念指数、猪产业指数。

图 1：上证指数 5 月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2020 年 5 月市场主要指标表现

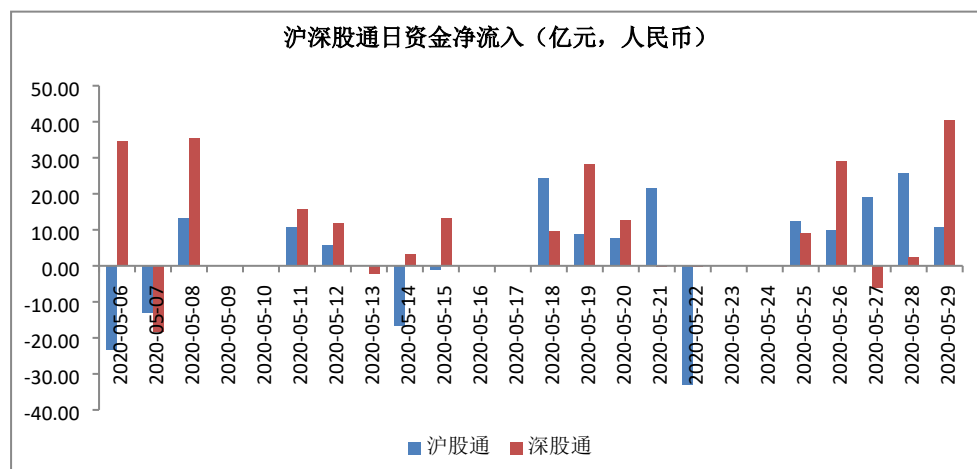
大盘指数			
上证指数	2852.35	1.06%	4.77 万亿
沪深 300	3867.02	0.00%	3.03 万亿
深证成指	10746.08	2.21%	7.12 万亿
中小板	6995.42	1.00%	3.23 万亿
创业板	2086.67	2.77%	2.39 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	46.97%	低价股指数	-22.99%
次新股指数	25.74%	ST 概念指数	-6.63%

海南省国资指数	22.43%	猪产业指数	-5.11%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
休闲服务(申万)	9.29%	农林牧渔(申万)	-4.56%
食品饮料(申万)	8.60%	非银金融(申万)	-3.22%
轻工制造(申万)	7.49%	房地产(申万)	-2.52%
上涨个股数	1929 只	下跌个股数	1218 只
领涨个股		领跌个股	
申通地铁	150.16%	盛运环保	-71.29%
爱司凯	121.82%	神雾环保	-65.59%
强生控股	114.81%	美都能源	-52.87%
省广集团	108.37%	当代东方	-45.78%
王府井	91.25%	天宝食品	-45.00%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 5 月净流入 83.24 亿元，累计资金净流入 5476.42 亿元；深股通 5 月净流入 217.88 亿元，累计资金净流入 5113.07 亿元。

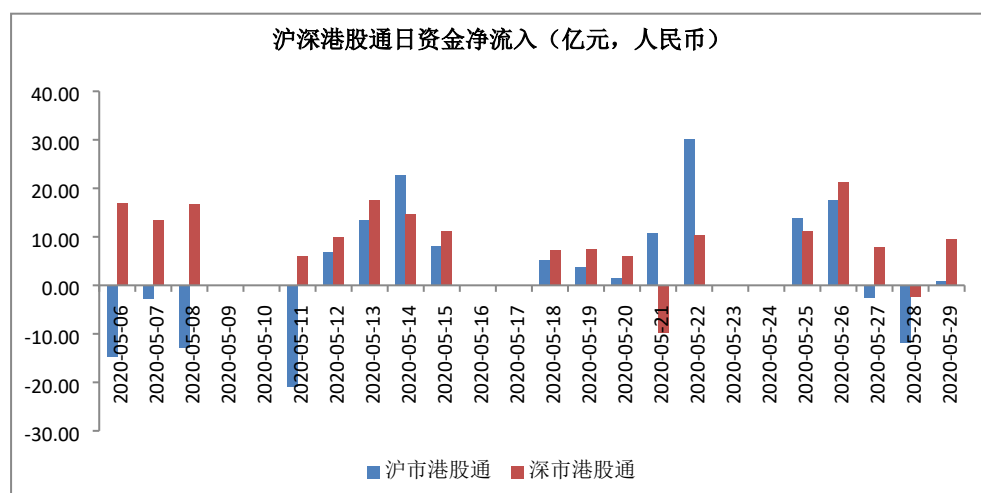
图 2：沪深股通 5 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 5 月净流入 68.97 亿元，累计资金净流入 8151.26 亿元；深市港股通 5 月净流入 175.12 亿元，累计资金净流入 3391.07 亿元。

图 3：港股通 5 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）5月7日公布4月海关进出口数据

美元计价下，4月出口同比增长3.5%，较3月增速-6.6%回升，大幅高于市场预期的-11%；进口同比下降14.2%，较3月增速-0.9%大幅回落，低于市场预期增速-10%。

出口回升幅度再度超市场预期，结构变化较大，但后续忧虑仍存。本月出口同比增速重回正增长，一方面可以用出口订单与实际出口之间的时滞性解释，复工复产的推进，此前积压在手订单逐步交付；另一方面，低基数与疫情冲击下出口结构有所改变。此外，本月人民币的贬值也带来了本月出口走强，人民币计价下，出口同比8.2%，CFETS人民币汇率指数在本月下行0.2%。从国别来看，此前低基数也对本月出口拉动，去年同期对美出口同比增速-13%，本月则从前值-20%提振至2.2%，日本也是类似情形，本月单月同比增速高达32.98%，去年同期为-16.33%，对欧盟的出口增速则持续为负；疫情影响下，三大类物品逆势增长，计算机、集成电路、口罩和医疗设备，其中，防疫物资的出口大幅提振，包含口罩在内的纺织品出口同比增长49.4%，拉动出口增速2.5个百分点；医疗仪器和器械出口同比增长50.3%，但金额较小；自动数据处理设备及其零部件出口同比增长49.9%，拉动出口增速3.3个百分点。从贸易类别来看，对外捐赠也是本月出口增速大幅抬升的一大贡献项，其他捐赠物资当月同比增速高达6.6万多倍，虽其占出口总量比重较小（万分之六），但对当月出口增速拉动效果高达36个百分点。从本月的出口贡献较多的国家和产品来看，其持续性存疑，外需疲弱下，出口依旧较为堪忧。

进口同比增速大幅回落。油价下跌对进口拖累较大，煤炭、铁矿、铜矿进口增加，农产品进口有所放缓。4月份原油进口价格同比下降45%，比3月份13.7%的跌幅扩大。4月份原油进口同比下降49.3%，拖累当月进口增速5.9个百分点。煤炭、铁矿等大宗进口仍然较多，国内外煤炭价差存在，因此近期进口煤炭大幅增长，4月份，全国进口煤及褐煤3094.8万吨，同比增长22.3%；1-4月份，累计进口煤及褐煤12672.6万吨，同比增长26.9%。由于部分港口全年进口煤额度已用完，加之相关部门控制全年进口煤总量。后期来看，进口煤限制力度将会加大。铜矿砂进口202.9万吨，同比22.5%（上月0.7%）；煤及褐煤3094.8万吨，同比22.3%（上月18.5%）；铁矿砂进口9571.2万吨，同比18.5%（上月-0.6%）。农产品进口有所放缓，同比增长5.7%（上月17.3%），其中大豆进口671.4万吨，同比-12.1%（上月-13%）。

贸易顺差走阔。4月贸易顺差453.4亿美元，前值199亿美元；2020年1-4月，累计值为顺差582.4亿美元，修复速度较快，小幅低于历史同期。后续展望来看，外需的下行，本月的大幅超预期的出口或较难持续，进出口对经济贡献将下行。

（2）5月12日公布4月通胀数据

4月份通胀数据低于预期。CPI为3.3，前值4.3，预期3.7；环比增速-0.9%。

八大类指标环比增速来看，仅医疗保健正增长，食品和交通则是延续此前较大幅度下行，但下行幅度较前值有所收窄。食品价格下降3.0%，降幅收窄0.8个百分点，影响CPI下降约0.70个百分点，是带动CPI继续下降的主要因素，果蔬、肉类下行幅度最为明显，天气转暖后蔬菜和水果供应量持续增加，鲜菜价格下降8%，鲜果价格下降2.2%；生猪产能加速恢复带动猪肉价格跌幅扩大至7.6%，牛羊肉价格也跟随下跌1.4%和1%。非食品中，交通下行幅快于预期。受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别下降7.5%、8.2%和3.7%；随着复工复产加快，出行需求增加，飞机票价格上涨5.6%。从本月CPI拆分来看，新涨价因素贡献微乎其微，3.3%的同比增幅中，翘尾因素贡献3.2个百分点。后续，CPI的同比增速呈现下行趋势，但下行的速率或略放缓。

PPI同比下降3.1%，预测同比下行2.7%，前值-1.5%；环比下降1.3%。

从环比看，PPI下降1.3%，降幅比上月扩大0.3个百分点。其中，生产资料价格下降1.8%，降幅扩大0.6个百分点；生活资料价格下降0.1%，降幅收窄0.1个百分点。4月国际油价继续大幅环比下跌40.7%，油价下跌也拖累石油产业链工业品价格一同下跌，石油相关行业合计影响PPI下降约0.76个百分点，占PPI总降幅的近六成。钢材和有色金属等行业产品价格降幅收窄。其中，有色金属冶炼和压延加工业价格下降2.2%，收窄1.3个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降1.6%，收窄0.3个百分点。煤炭开采和洗选业价格由涨转降，下降2.3%。医药制造业价格由平转涨，上涨0.3%。

总需求的下行带来通胀走弱相对较为确定，后续价格反转有赖于刺激政策落地及疫情的走势。

（3）5月11日公布4月金融数据

4月末，本外币贷款余额167.79万亿元，同比增长12.9%，4月社会融资规模增量为3.09万亿元，比上年同期多1.42万亿元；M2同比增速回升至11.1%，M1同比增速回升至5.5%。

社融持续放量，存量同比增速继续抬升。4月社会融资规模达3.09万亿，前4个月合计超去年全年的一半。存量增速12%，较上月提高0.5个百分点；前4个月社融合计超14万亿远，占去年全年的55%。从结构来看，仅委托贷款项呈现新增量为负，其余各项均呈现增长，其中贷款和企业债券分别较去年同期多增7506亿元和5066亿元，是本月社融同比多增的主要拉动项。社融、M2增速目标有所调整。一季度央行货币执行报告中，较以往“保持和社会融资规模增速与名义GDP、M2增速基本匹配”后增加了“并略高”，或为全年定调，后续二者的增速或维持相对较高的增速。

信贷扩张超季节性，地产投放相对疲弱。4月新增人民币贷款1.7万亿元，创历年同期最高，同比多增6818亿元，远超季节性表现，存量增速13.1%，较上月提高0.4个百分点。从结构来看，企业和居民部门贷款多高增，企业的短期贷款同比负增长，居民中长期贷款同比增速远弱于其他项增速，同比仅小幅多增224亿元，增幅为5%；纵向来看，中长期居民贷款累计同比增速依旧下行，4月的累计同比增速为16.45%，较前值下行0.15个百分点。依据人行最新的货币执行报告，个人住房贷款余额为31.2万亿元，占一季度居民中长期贷

款 81%，同比增长 15.9%，增速较上年末回落 0.8 个百分点，从数据直观来看，居民直接流入房地产市场的贷款在走弱。

M1、M2 增速持续回升，宽松的货币环境支持经济修复。与贷款扩张同步，M2 同比 11.1%，再度创 2017 年 4 月以来新高；M1 同比小幅提升 0.5 个百分点至 5.5%，部分受到政府债发行节奏加快的提振；M1 季调月环比增速从 3 月的 1.3% 回落至 0.7%。

金融数据向好，宽信用持续。无论是最新的货币执行政策报告，还是 4 月份的金融数据，均较为确定性体现，央行极力扩张信贷投放。对债市而言，现阶段调整，是对诸多（资金面、供给、总需求、宽信用）利空的连锁反应；估值而言，仅期限利差依旧相对高位；方向的不确定性不强。

（4）5 月 15 日公布 4 月经济数据

4 月份经济数据延续 3 月的修复趋势，供给端的恢复快于需求端。规模以上工业增加值同比 3.9%，预期 1.8%，前值-1.1%；社会消费品零售总额同比-7.5%，预期-7%，前值-15.8%；固定资产投资累计同比-10.3%，预期-9.7%，前值-16.1%；基建投资（全口径）累计同比-16.4%，较上月回升 10.5 个百分点；房地产投资累计同比-3.3%，较上月回升 4.4 个百分点。

工业增加值回归正增长，私企、制造业表现亮眼。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 0.5%；股份制企业增长 4.0%，外商及港澳台商投资企业增长 3.9%；私营企业增长 7.0%。分三大门类看，采矿业增加值增长 0.3%；制造业增长 5.0%，3 月份为下降 1.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%。高技术制造业和装备制造业增长较快。4 月份，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长 10.5% 和 9.3%，快于规模以上工业 6.6 和 5.4 个百分点。从产品产量看，光缆，挖掘、铲土运输机械，集成电路，工业机器人，微型计算机设备产量同比分别增长 43.8%、40.8%、29.2%、26.6%、26.2%。电力生产由降转增。4 月份，发电量 5543 亿千瓦时，同比增长 0.3%，上月为下降 4.6%。

基建、地产拉动固定资产投资继续修复。地产因拿地增加呈现较强韧性，基建资金放量增速如期提振。房地产投资单月同比增长 7.0%，保持较强韧性，土地购置面积同比从-12% 大幅转正至 13.8%，土地成交价款同比更是从 6.7% 反弹至 82%，结构调整贡献较大，较多一二线优质地块出让，土地溢价率仍在上升。从疫情前后地产商全年销售目标来看，调整相对较小，前 30 公布销售目标房企中，仅融创、世贸等 5 家小幅下调。在全年销售目标的驱动下、地方政府财政的压力下，土地成交价款逆势上涨，与之相对，商品房销售面积、新开工面积也有所回升，但二者同比增速均为负增长。4 月单月广义基建同比增长 4.8%，1-4 月同比下滑 8.8%。资金 1-4 月城投债累计净融资达到 7952 亿，占 2019 年城投总体净融资量的 64%，城投债净融资量明显加快，对基建投资贡献加快。专项债方面，1-4 月专项债发行规模 1.2 万亿，同比增长了 64%，2020 年 1-4 月专项债投向有 80% 以上投向基础设施项目，预计后续基建投资会继续恢复。拿地大增、销售恢复、复工带动地产投资表现亮眼。前 4 月制造业投资增速-18.8%（前值-25.2%），疫情相关产业、先进制造业投资增速反弹较快。

消费修复速度要远慢于生产，汽车修复速度好于其他消费。4 月消费同比跌幅 7.5%，前值为-15.8%，基本符合市场预期，其中，除汽车以外的消费品零售额下降 8.3%，上月为下降 15.6%，降幅收窄了 7.3 个百分点。汽车消费从上月-18.1% 修复至同比 0 增长，修复速度好于其他消费。餐饮增速由-46.8% 回升至-31.1%；零售由-12.0% 收窄至-4.6%。

就业压力依旧偏大。4 月份城镇调查失业率 6.0%，较 3 月份抬升 0.1 个百分点。人社部门统计的 1-4 月份城镇新增就业 354 万人，比上年同期少增 105 万人，今年有 874 万的高校毕业生进入就业市场。晚间，政治局会议将就业优先政策要全面强化，与财政、货币政策放在同一层级。要加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。

总体而言，本月经济数据如期修复，对债市而言扰动不大。后续展望，地产因政策存在一定的不确定性，基建、消费的修复确定性较强，两会对经济的定调将是接下来市场关注的焦点。

（5）5 月 27 日公布 4 月全国规模以上工业企业利润数据

4 月规模以上工业企业实现利润总额 4781.4 亿元，同比下降 4.3%，降幅比 3 月份大幅收窄 30.6 个百分点。

生产销售增速均由负转正，行业利润分化严重。4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.9%，3 月份为下降 1.1%；工业企业营业收入同比增长 5.1%，3 月份为下降 11.1%。整体来看，八成行业利润改善，半数以上行业利润实现增长。除出口类行业（海外疫情拖累）和石化行业（价格拖累），其余行业均有所恢复。分行业来看，受工业生产和 PPI 双重作用影响，行业利润分化严重。生活必需消费品、高科技类、机械制造等三大类行业利润反弹明显；而原油价格下滑、PPI 下行，拖累采矿业、化学原料、黑色冶炼、有色冶炼利润增长持续处于相对低位。分所有制来看，私营、外资企业、股份制企业利润降幅收窄，但国有企业利润降幅扩大。

从经营指标来看，产成品库存增速开始放缓，资产负债率持续抬升，成本费用有所增加。4 月底，产成品库存同比增长 10.6%（前值 14.9%），产成品存货周转天数为 21.7 天（前值 23.1 天）；资产负债率，总体较前值抬升 0.2 个百分点，为 56.8%，类似去年 10 月份的水平。从百元营收成本费用看，受营业收入减少，但各项费用等成本支出刚性、疫情防控支出增加影响，1-4 月份规模以上工业企业每百元营业收入成本和费用分别同比增加 0.69 和 0.36 元。

总体来看，本月工业企业利润状况改善明显，但受市场需求尚未完全恢复、工业品价格持续回落、成本压力依然较大等多重因素影响，企业盈利依旧不容乐观。

2. 国外主要经济数据

（1）美国

——美国 5 月制造业 PMI 止跌，但仍处于荣枯线以下：

美国 5 月制造业 PMI 从 4 月的 41.5 回升至 43.1，结束了此前 3 个月的下降。虽然该指标高于市场预期 43.0，但仍处于荣枯线 50 以下。另外，美国 Markit 制造业 PMI 指数也从 4 月的 36.1 上升至 39.8，预示着美国经济虽在好转，但依旧处于收缩阶段。

分项来看，新订单 PMI 从 27.1 上升至 31.8，产出 PMI 从 27.5 上升至 33.2，说明从供需两个方面推动者 PMI 的缓慢增长。而客户库存 PMI 从 48.8 下降至 46.2，预示着下月 PMI 将从需求放拉动指数增长。

——**美国 4 月非农就业人数及失业率创历史最高：**

4 月，美国非农就业人数锐减 2050 万人，为金融危机期间最差月份的 20 多倍，1945 年 9 月二战复员期间的 10 多倍，不过略好于预期的减少 2200 万人。失业率上升 10.3 个百分点至 14.7，这是从 1948 年 1 月以来单月最大增幅。美国将于周五公布 5 月非农就业报告，市场预计失业率将飙升至 19.7%，非农就业人口将减少 825 万人。

——**其他经济数据：**

美国 4 月成屋签约销售指数环比持续下降，为-21.8%，预期为-15%。

美国 4 月核心 PCE 物价指数环比降 0.4%，预期降 0.3%，前值降 0.1%。

美国 5 月大企业联合会消费者信心指数为 86.6，前值 85.7。

美国 4 月里奇蒙德联储制造业指数为-27，预期为-38，前值为-53。

美国 4 月 CPI 同比为 0.3%，前值 1.5%；核心 CPI 同比为 1.4%，前值 2.1%。

(2) 欧盟

5 月，欧元区 HIS Markit 制造业 PMI 从 4 月的 22 年低点 33.4 上升至 39.4，不及市场预期 39.5，且仍处于荣枯线 50 以下。分项来看，产出 PMI 较 4 月 18.1 的记录低点回升近一倍至 35.6。说明随着封锁解除，欧洲企业复工有所进展。

从主要国家来看，5 月意大利制造业 PMI 终值 45.4；希腊制造业 PMI 终值 41.1；法国制造业 PMI 终值 40.6；西班牙制造业 PMI 终值 38.3；德国制造业 PMI 终值 36.6。

通胀方面，4 月欧元区调和 CPI 回落 0.4 个百分点至 0.3%，核心调和 CPI 回落 0.1 个百分点至 0.9%，欧元区通胀依旧维持弱势。

(3) 其他国家

5 月，日本制造业 PMI 继续回落至 38.4，为 2009 年 4 月以来最低，主要因为疫情影响日本多家工厂停产，原材料交付延迟。但服务业 PMI 有小幅回升至 25.3，主要因为逐步解除紧急状态和复工复产所致。

5 月英国制造业 PMI 小幅回升至 40.6，并且，英国首相表示如果疫情得到控制，所有贩卖非必要商品的商店可以在 6 月 15 日恢复营业，英国经济压力届时将进一步缓解。通胀方面，由于疫情所致需求显著下降，4 月 CPI 同比回落 0.7 个百分点至 0.8%。

韩国出口作为全球经济的领先指标，能够较好的反应全球贸易状况走势。5 月，其出口总额同比增速为-23.5%，较上月小幅回升 1.4 个百分点。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）2020 年政府工作报告：未提出全年经济增速具体目标；优先稳就业保民生

不提具体目标主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。不提目标并不意味着不重视经济增长速度，也不是任由经济增速下滑，优先稳就业保民生和脱贫攻坚都需要经济增长的支撑。今年 GDP 不设目标，地方政府可以从速度焦虑中，数字包袱中解脱出来。今年要优先稳就业保民生，城镇新增就业 900 万人以上，城镇调查失业率 6% 左右，城镇登记失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3.5% 左右；今明两年职业技能培训 3500 万人次以上，高职院校扩招 200 万人。

（2）2020 年政府工作报告：2020 年将增加财政赤字规模 1 万亿；发行 1 万亿抗疫特别国债；拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元

今年赤字率拟按 3.6% 以上安排，今年财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债，此外还有其他许多相关的资金支持举措，此次专门建立特殊转移支付机制，把相关资金全部转给地方，中央一点不留，省里也只做“过路财神”，要让资金直达市县基层。基本民生支出只增不减，一般性支出要坚决压减，严禁新建楼堂馆所；中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减 50% 以上。今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点加强新型基础设施建设，建设充电桩，推广新能源汽车；新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。

（3）2020 年政府工作报告：今年将引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年

综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年；创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行；中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年 3 月底，鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷，支持企业扩大债券融资。

（4）2020 年政府工作报告：今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度

今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约 5000 亿元；前期出台六月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到今年年底；小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年；预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。

（5）银保监会等六部门：下发《关于进一步规范信贷融资收费降低企业融资综合成本的通知》该通知就信贷、助贷、增信、考核等 6 个环节，提出了 20 条要求，以进一步规范信贷融资各环节收费与管理，维护企业知情权、自主选择权和公平交易权，降低企业融资综合成本，更好服务实体经济高质量发展。

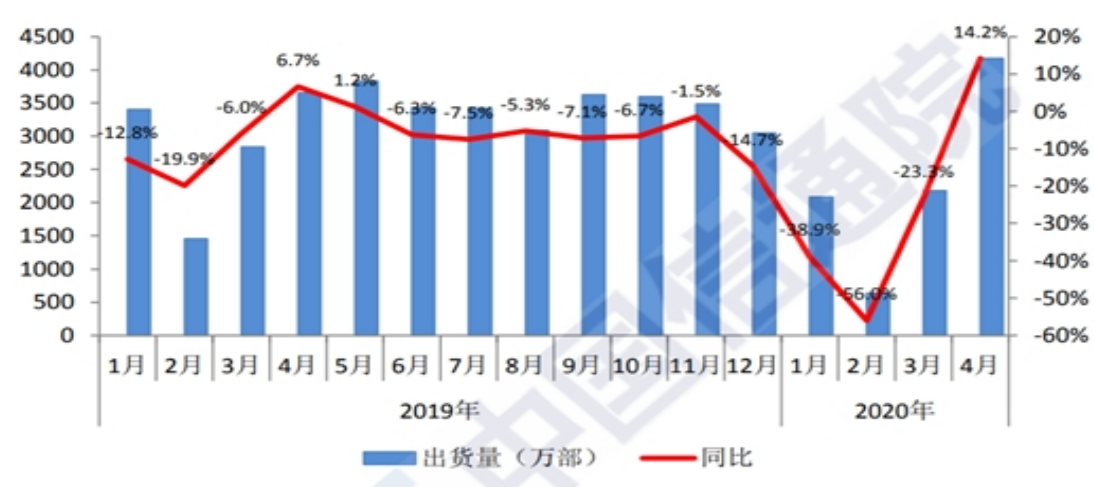
（三）本月重点行业信息及点评

1. 消费电子行业

（1）行业数据：

根据信通院最新数据，2020 年 4 月，国内手机市场总体出货量 4172.8 万部，同比增长 14.2%；1-4 月，国内手机市场总体出货量累计 9068.1 万部，同比下降 20.1%。

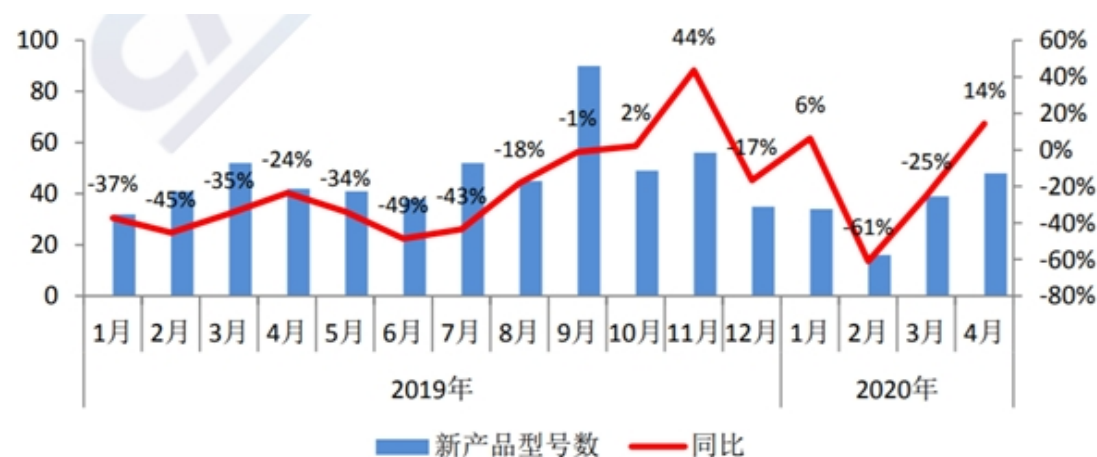
图 4：国内手机出货量



资料来源：信通院、东方基金整理

2020 年 4 月，国内手机上市新机型 48 款，同比增长 14.3%。1-4 月，上市新机型累计 137 款，同比下降 18.0%。

图 5：国内手机上市新机型数量



资料来源：信通院、东方基金整理

2020年4月，国内市场5G手机出货量1638.2万部，占同期手机出货量的39.3%；上市新机型22款，占同期手机上市新机型数量的45.8%。1-4月，国内市场5G手机累计出货量3044.1万部、上市新机型累计65款，占比分别为33.6%和47.4%。

图6：国内5G手机出货量及占比



资料来源：信通院、东方基金整理

全球疫情的持续导致各国经济形势前景不明朗，终端需求预期持续萎缩，加剧面板需求表现疲软。供应端，虽然韩厂逐步下调投片，但大部分面板厂依然保持产线较高稼动率，供应规模环比增加，二季度全球液晶电视面板供应过剩，面板价格再次向下调整。其中4月主流液晶电视面板价格呈现较大幅度的下降，群智咨询（Sigmaintell）预计5月部分尺寸价格跌幅将有所收窄。

表2：5月部分尺寸价格跌幅有所收窄

Size	Resolution	Range	Apr. (E)	May (F)	May VS Apr. Change	
32"	1366x768	Typical	34.0	32.0	(2.0)	↓
39.5"	1920x1080	Typical	63.0	61.0	(2.0)	↓
43"	1920x1080	Typical	68.0	65.0	(3.0)	↓
50"	3840x2160	Typical	87.0	85.0	(2.0)	↓
55"	3840x2160	Typical	110.0	107.0	(3.0)	↓
65"	3840x2160	Typical	173.0	170.0	(3.0)	↓
75"	3840x2160	Typical	285.0	280.0	(5.0)	↓

资料来源：群智咨询、东方基金整理

（2）后期观点：

面板：5月上旬面板价格继续下探，预期6月迎来触底。大尺寸价格2Q20环比下跌，远期供需改善逻辑不变。我们认为受到疫情影响，2020年供需比例将较2019年的14%恶化至20%，主要由于需求端下滑压力可能超过供给端韩国产能退出的利好。因此我们此前预估4月起大尺寸面板价格将环比开始下跌，但6月起价格有望止跌，7月迎来反弹，4Q20价格环比基本能够持平。远期来看，我们认为LCD投资到期，落后产能退出带来的行业供需好转逻辑不会改变。行业供需中，除海外产能外，国内产能有望实现一定整合，有利于行业集中度提升。

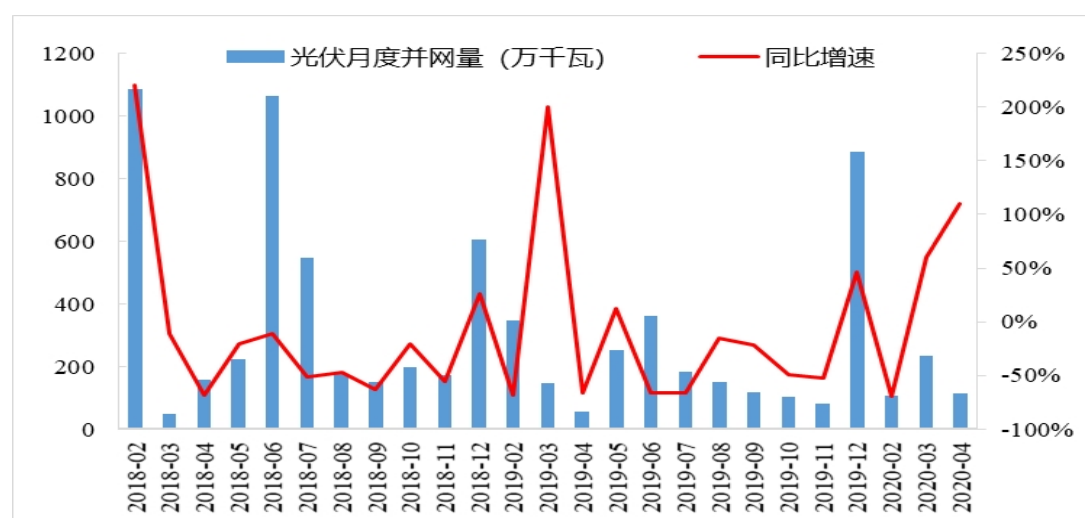
消费电子：我们认为，（1）欧美近几周智能手机跌幅开始出现V形反转，5月（类比中国3月）将出现明显的下游需求复苏，跌幅将在Q3显著收敛，边际得到改善；（2）尽管全球经济仍存挑战，但复工带来就业市场回暖，全年将接近我们之前假设的“中性场景”而非“悲观场景”，仍维持2020年全球手机出货量12.3亿支的预期不变；（3）由于上周升级华为禁令，将大幅影响以海思麒麟芯片平台为基础的华为高端手机的竞争力，消费电子市场出现较大波动，但短期华为芯片的库存将不影响正常发货，中长期下游需求仍存在，上游产业链影响程度有限，苹果产业链有望受益。综上，二季度或为消费电子布局良机，建议重点关注苹果产业链龙头公司。

2. 光伏发电行业

（1）行业数据：

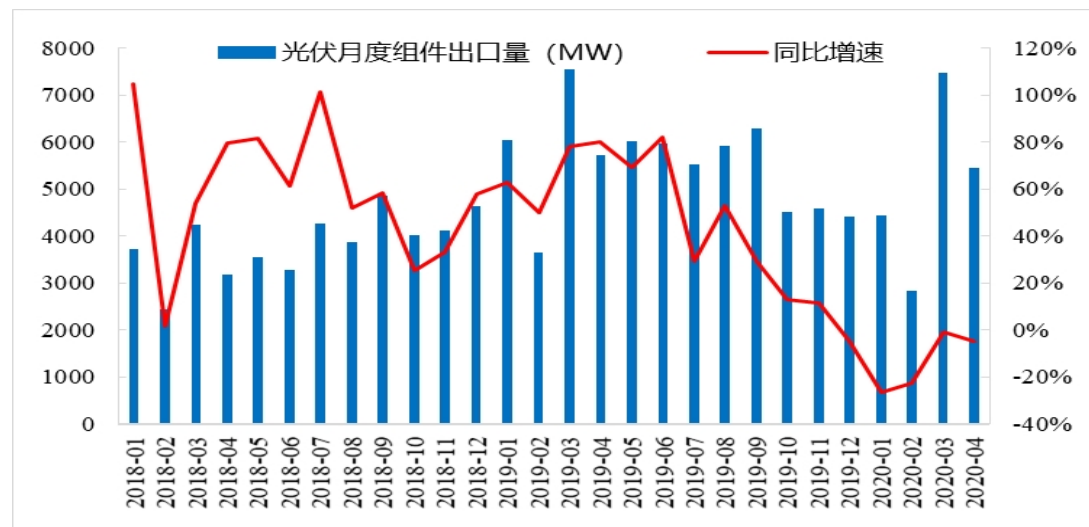
根据中电联数据，2020年4月国内光伏并网容量为1.14GW，同比+109.9%³，1-4月光伏累计并网容量为4.56GW，同比-17.0%。国内光伏月度并网量数据持续改善。根据海关数据，2020年4月光伏组件出口量为5.46GW，环比-27.1%，同比-4.7%。2020年1-4月累计组件出口量为20.23GW，同比-12.0%。由于海外疫情影响，4月组件出口数据同比下滑。

图7：国内光伏月度并网量及同比增速



资料来源：中电联、东方基金整理

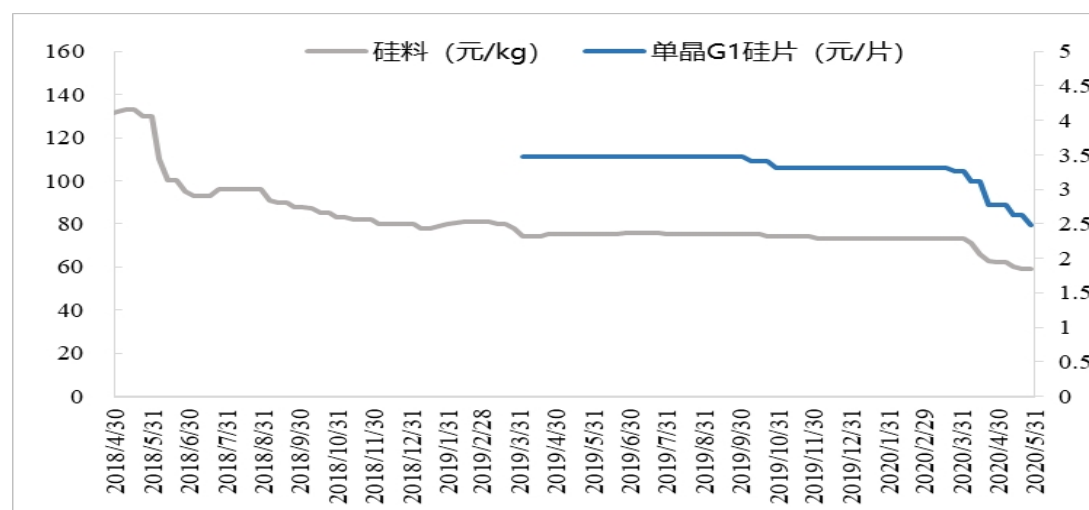
图 8：光伏月度组件出口量及同比增速



资料来源：海关总署、东方基金整理

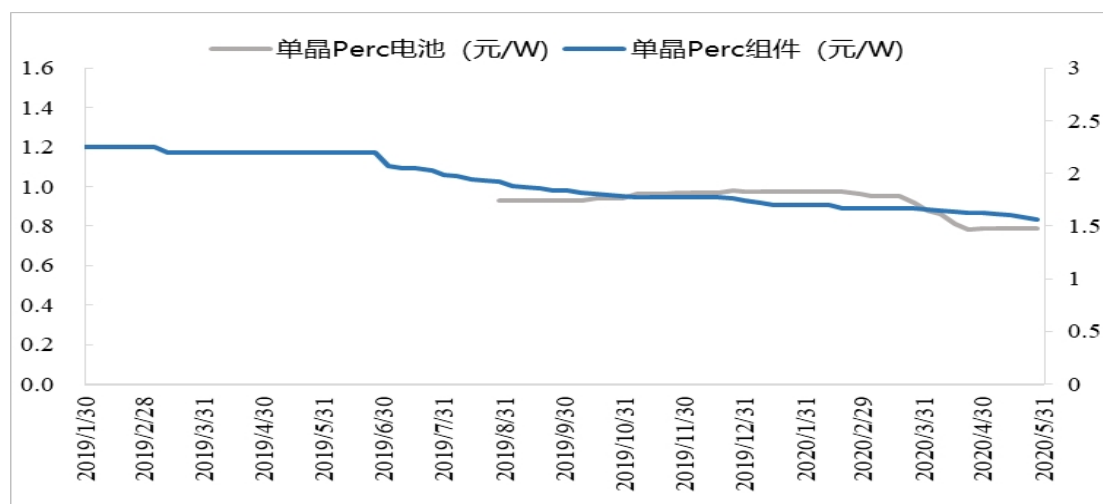
根据 PV infolink 的数据,2020 年 5 月 28 日光伏多晶致密料的价格为 59 元/kg, 周环比持平; 单晶 G1 硅片的价格为 2.48 元/片, 周环比下降 0.15 元/片; 单晶 Perc 电池片价格为 0.79 元/W, 周环比持平; 单晶 Perc 组件的价格为 1.56 元/W, 周环比下降 0.02 元/W。进入 5 月以来, 光伏硅料、硅片价格的降幅趋缓, 电池片价格企稳。

图 9：光伏硅料和单晶硅片价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

图 10：光伏单晶电池片和单晶组件价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

（2）后期观点：

行业需求方面，6月份国内进入抢装高峰，而Q3开始随着海外疫情继续缓和，预计海外需求回升，下半年关键环节如硅料、电池价格有望企稳回升，硅片环节价格有望不再下降。2020年全年的全球装机量预计同比持平或略微增长，下半年供给与需求格局预计有所好转，产业链盈利水平有望回升。国内政策方面，工信部发布了《光伏制造行业规范条件（2020年本）》（征求意见稿），对光伏制造环节的工艺技术、转换效率、能耗指标等提出了更高要求，预计有望加速光伏制造环节新技术的导入。

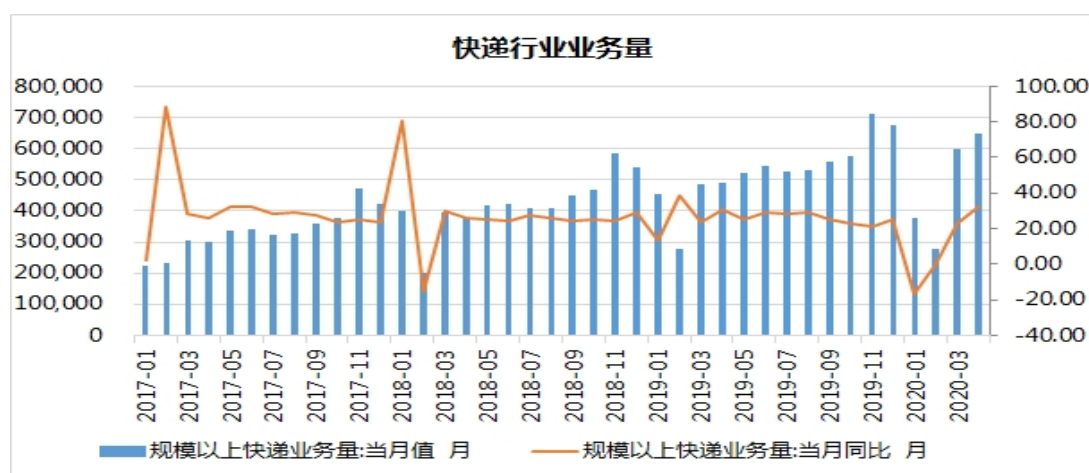
3. 交运行业

（1）行业数据

——快递行业数据：

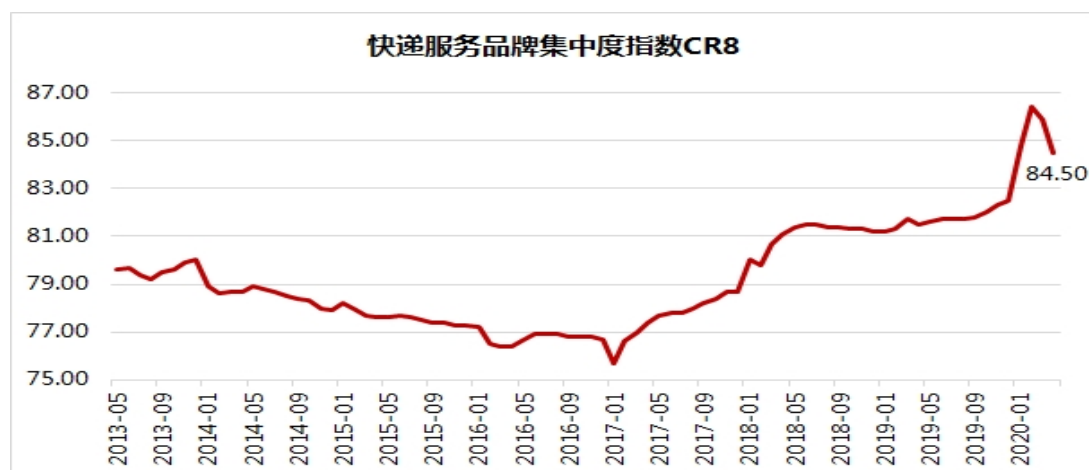
2020年4月，快递行业实现业务量65.0亿件，同比增长32.1%；业务收入完成720.9亿元，同比增长21.7%。2020年1-4月，行业累计实现业务量190.3亿件，同比增长11.5%。2020年4月行业CR8集中度为84.5%，较3月环比下降1.4个百分点，较去年同期提升3个百分点。

图 11：快递行业月度业务量



资料来源：Wind、东方基金整理

图 12: 快递服务品牌集中度 CR8

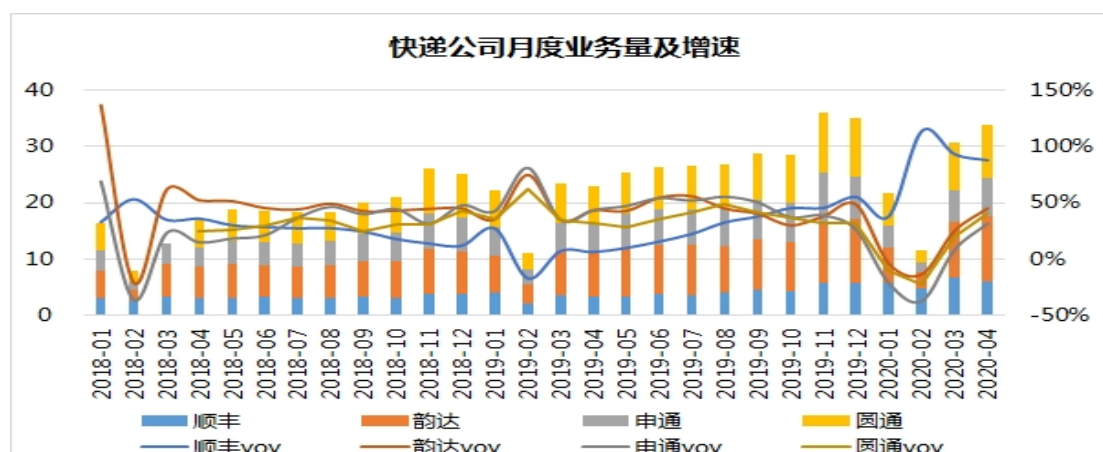


资料来源：Wind、东方基金整理

——快递公司数据：

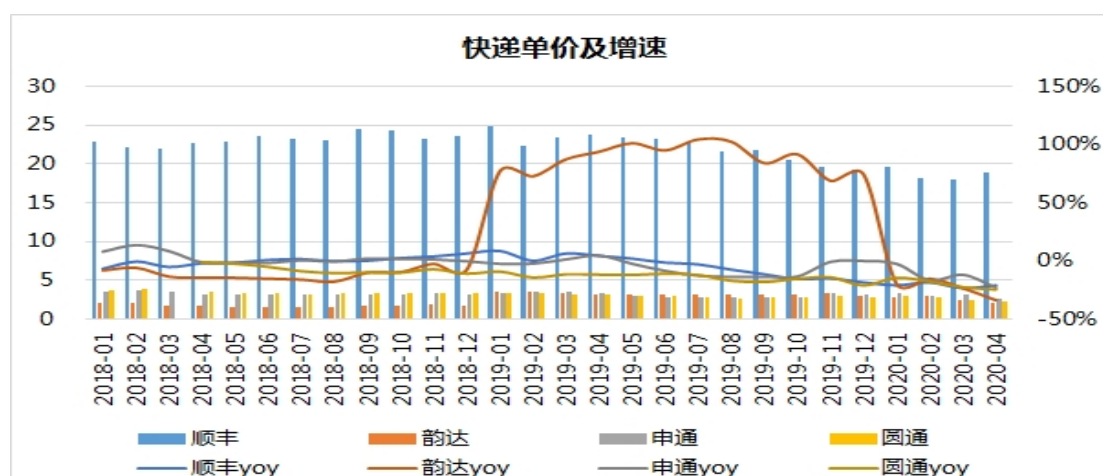
2020 年 4 月，顺丰、韵达、申通、圆通单月快递业务量分别同比增长 88.0%、45.2%、31.6%、40.9%，各家公司业务量保持高速增长。但受到行业竞争、高速减免、燃油、派费下降等影响，单票收入下滑明显。4 月是行业竞争最为激烈的时期，顺丰、韵达、申通、圆通当月单票收入分别同比下滑 20.8%、33.5%、22.7%、24.4%。展望未来，预计行业价格战仍会持续，但随着高速公路收费恢复、燃油价格反弹，单票收入下滑幅度将有所收窄。

图 13: 快递公司月度业务量及增速



资料来源：公司公告、东方基金整理

图 14: 快递公司快递单价及增速



资料来源：公司公告、东方基金整理

——航空公司数据:

2020 年 4 月，受全球疫情影响，A 股上市航空公司经营数据大幅下降，国航、南航、东航、春秋、吉祥客运运力合计下滑 68.6%，较 3 月跌幅扩大 6 个百分点，跌幅的扩大主要受到民航局对国际和地区航线的“五个一”政策拖累，预计在政策实施期间，国际运力将维持低水平投放。

表 3: 2020 年 4 月上市航空公司月度经营数据

	南航	国航	东航	春秋	吉祥	合计
ASK (百万)	9522	6128	5802	2086	1303	24842
yoy	-64.9%	-74.2%	-72.8%	-39.7%	-61.5%	-68.6%
RPK (百万)	6033	4008	3726	1474	912	16153
yoy	-73.2%	-79.2%	-79.1%	-53.4%	-68.2%	-75.4%
客座率	63.4%	65.4%	64.2%	70.7%	70.0%	65.0%
yoy	-19.6%	-15.6%	-19.4%	-20.7%	-15.1%	-18.0%

资料来源：公司公告、东方基金整理

(2) 后期观点

快递行业在国内疫情稳定后快速恢复增长，且头部公司享受行业集中度提升的红利，是交运行业内景气度最好的子板块。航空方面，国内航线已经逐步回暖，但国际航线受全球疫情影响较大。整体上依旧建议低配交运行业。

三、基金经理研判

（一）曲华峰：结构性行情延续，把握消费龙头确定性收益

回顾年初至今行情，我们发现市场出现分化，创业板出现明显上涨，中小板有一定相对收益，上证指数尤其是上证 50 指数出现明显下跌。这显示了在疫情扩散、经济压力加大的背景下，流动性宽松及政策托底带动下市场风险偏好有所提升。同时我们看到，必选消费品及疫情影响相对受益的农林牧渔、食品、医药生物行业涨幅居前，市场出现结构性行情。短期看，国内疫情基本得到有效控制，海外疫情持续发酵，疫情对全球经济和资本市场短期将产生持续性影响，结构性行情有望延续。

对于国内市场而言，短期需求端环比将得到改善，政策方面，政府工作报告提出“六保”是今年“六稳”工作的着力点，同时提出扩大内需战略，提振消费和扩大投资有效结合，消费将成为未来经济增长重要驱动。

展望未来，伴随全面复工复产，宏观经济将有所企稳，需求端将得到持续改善，若宏观压力持续增加，流动性及相关产业政策支持力度有望加大。消费板块来看，从社融数据可以看出必选消费仍好于可选消费，必选消费受益于疫情影响，业绩保持稳定，可选方面，关注需求环比改善带来的投资机会。短期看，疫情影响下部分子行业仍处于去库存的恢复性阶段，但长期看，我们认为新冠疫情对宏观经济及各行业影响是短期的，不改变细分领域中长期的景气度，未来伴随疫情结束，需求有所恢复，部分行业将出现补库存的情况，同时龙头企业将在行业复苏过程中迅速抢占市场份额，龙头集中度有望进一步提升。

总体看，受疫情影响，市场波动加大，宏观经济存在下行风险，刺激政策有望逐步落地，我们持续看好消费在需求复苏下的结构性行情，选取食品饮料、家电、医药等细分领域壁垒较高的龙头公司进行中长期配置，力求把握确定性收益。

（二）薛子徵：关注内需内供板块

当前海外疫情仍处于高位，为降低疫情对于经济的冲击，各央行均给与市场极度宽松的流动性，对于全球股市估值水平起到提升作用。国内方面复产复工有序进行，特别国债和专项债获批，结合未来出台的刺激政策，将对于国内经济起到托底修复作用。

考虑当前政策定调仍是底线及定力并存，预计依靠基建托底为主，同时通过刺激内需消费拉动下半年经济增长。我们看好的方向以内需内供为主，物业服务板块、食品饮料板块、化妆品板块等。

四、产品策略

（一）东方新思路

东方新思路是成立于 2015 年的公募基金产品，基金在有效控制风险的前提下，通过积极的资产配置和组合精选，充分把握市场机会，追求基金资产的长期稳定增值。

在组合构建思路，我们仍然维持一贯的甄选个股的投资理念，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。我们认为消费类资产具备较好的盈利质量和增长的稳定性，特别是龙头公司具备较宽的护城河和良好的财务指标，因此优质的消费资产仍是我们长期坚守的标的。

短期看，受疫情影响，市场波动加大，宏观经济存在下行风险，刺激政策有望逐步落地，我们持续看好消费在需求复苏下的结构性行情，选取食品饮料、家电、医药等细分领域壁垒较高的龙头公司进行中长期配置，力求把握确定性收益。

（二）东方新价值

东方新价值成立于 2015 年，主要以长周期眼光选取能够持续获取超额收益的价值蓝筹。

当前海外疫情仍处于高位，为降低疫情对于经济的冲击，各央行均给与市场极度宽松的流动性，对于全球股市估值水平起到提升作用。国内方面复产复工有序进行，特别国债和专项债获批，结合未来出台的刺激政策，将对于国内经济起到托底修复作用。考虑当前政策定调仍是底线及定力并存，预计依靠基建托底为主，同时通过刺激内需消费拉动下半年经济增长。我们看好的方向以内需内供为主，包括：市场空间及市占率仍处于双提升阶段的物业服务板块、需求稳定的食品饮料板块、消费升级进口替代的化妆品行业，未来还将继续在游戏、教育等方向做布局。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方永悦 18 个月定期开放纯债债券型证券投资基金于 2020 年 4 月 1 日至 4 月 30 日完成募集，于 2020 年 5 月 9 日成立。

东方臻慧纯债债券型证券投资基金于 2020 年 5 月 11 日至 5 月 14 日完成募集，于 2020 年 5 月 21 日成立。

东方臻萃 3 个月定期开放纯债债券型证券投资基金于 2020 年 5 月 14 日至 5 月 15 日完成募集，于 2020 年 5 月 21 日成立。

东方欣利混合型证券投资基金于 2020 年 5 月 25 日开始募集，募集期至 2020 年 6 月 12 日。

（二）投研工作成果

2020 年 5 月，权益研究部共完成各类报告 84 篇，其中公司调研及访谈报告 28 篇、点评报告 27 篇、专题报告 3 篇、行业周报月报 26 篇。1-5 月份，累计完成各类报告 600 余篇，其中公司调研及访谈报告 127 篇、点评报告 357 篇、公司及行业深度报告 17 篇、行业周报月报 105 篇，专题报告 8 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。