

# 东方基金投研月报

## (2018. 10)

东方基金研究部



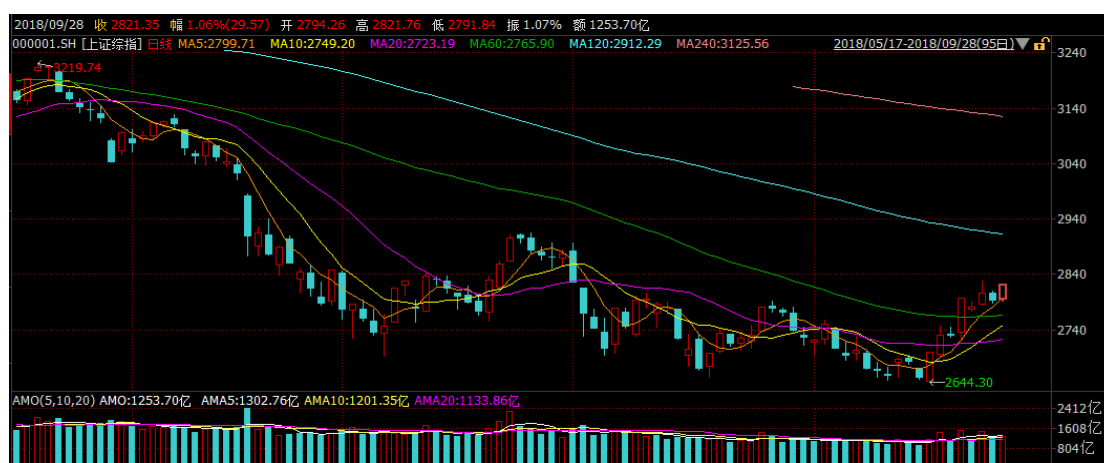
# 目录

一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	5
(一) 本月主要经济数据及点评.....	5
1.国内主要经济数据.....	5
2.国外主要经济数据.....	10
(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.....	11
1.房地产.....	11
2.家电.....	14
三、基金经理研判.....	15
(一) 蒋茜：风物长宜放眼量.....	15
(二) 王晓伟：市场进入磨底阶段，改革成为走出底部的关键力量.....	15
四、产品策略.....	17
(一) 东方支柱产业.....	17
(二) 东方主题精选.....	17
五、其他.....	18
(一) 公司新产品动向.....	18
(二) 基金经理媒体报道.....	18
(三) 投研工作成果.....	18
免责声明.....	19

# 一、本月市况

9月市场整体呈现触底反弹态势，其中上证综指上涨3.53%，沪深300上涨3.13%，上证50上涨5.34%，深成指下跌0.76%，中小板下跌1.61%，创业板下跌1.66%。总体而言，主板上涨，而中小板及创业板微跌。

行业方面，申万一级行业中领涨的为国防军工、采掘、银行、食品饮料、交通运输以及非银行金融，跌幅靠前的则为电子、通信、建筑材料、计算机以及轻工。

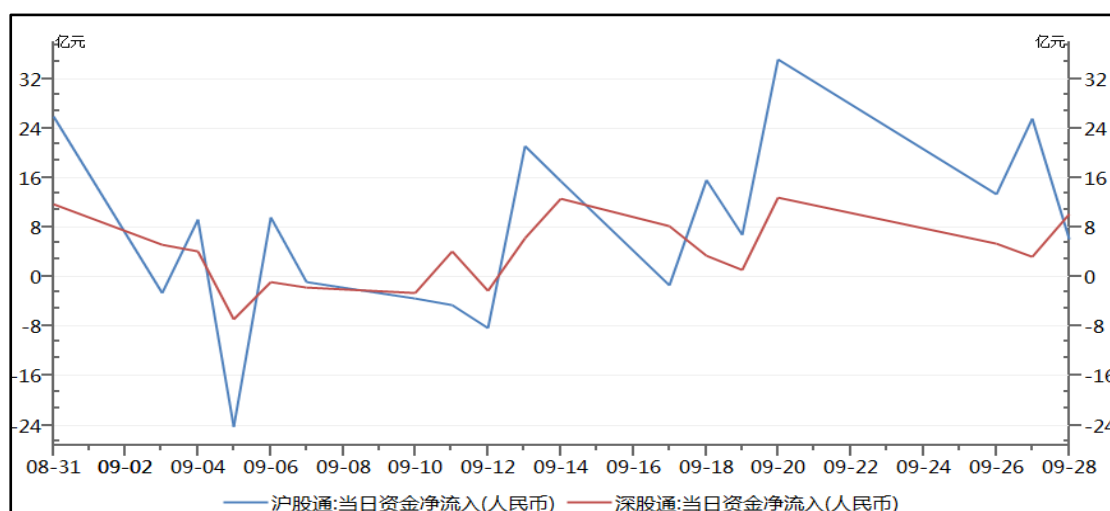


大盘指数			
上证综指	2821.35	3.53%	2.15 万亿
沪深 300	3438.86	3.13%	1.62 万亿
深证成指	8401.09	-0.76%	2.79 万亿
中小板	5750.77	-1.61%	1.16 万亿
创业板	1411.34	-1.66%	0.86 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	+40.08%	触板指数	-24.82%
可燃冰指数	+9.72%	次新股指数	-15.05%
钒钛指数	+9.38%	无线充电指数	-12.12%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
国防军工(申万)	+5.82%	电子(申万)	-3.90%
采掘(申万)	+4.05%	通信(申万)	-3.80%
银行(申万)	+3.90%	建筑材料(申万)	-2.94%
上涨个股数	1543 只	下跌个股数	1897 只
领涨个股		领跌个股	
雅运股份	+117.96%	*ST 工新	-52.19%

天奥电子	+104.90%	浔兴股份	-50.88%
宝德股份	+99.21%	中央商场	-47.49%
中铝国际	+58.15%	北讯集团	-46.73%
睿康股份	+50.46%	美盛文化	-44.23%

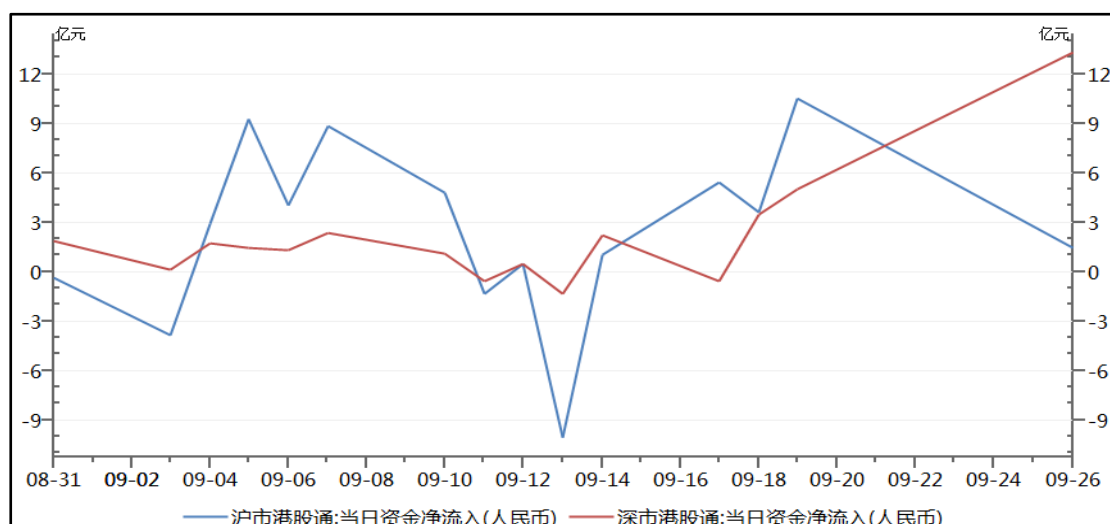
(资料来源: WIND)

资金层面,沪股通9月净流入139亿,累计资金净流入3364亿;深股通9月净流入74.4亿,累计资金净流入2528亿。



(资料来源: WIND)

沪市港股通9月净流入13.31亿,累计资金净流入1936亿;深市港股通9月净流入1.45亿,累计资金净流入5197.82亿。



(资料来源: WIND)

## 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) 8月31日公布8月PMI数据

2018年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，比上月上行0.1个百分点。

1) 制造业扩张速率小幅抬升，比上月上行0.1个百分点，供给小幅修复，需求扩张速率进一步回落。从生产指数来看供给端，结束了此前持续回落，一方面，与7月底国常会政策转向、信贷投放加大相关；另一方面，环保高压、错峰限产区域的扩大，给本月生产带来一定的支撑。但从高频数据来看，高炉开工率本月持续稳定在66%左右，下旬有小幅抬升，六大发电集团的耗煤量在8月初见顶回落，从横向比较来看，依旧处于近五年同期的相对高点，月内绝对值仅低于2017年。需求端来看，外需持续拖累。因贸易摩擦带来的外需拖累影响持续，从上月分行业细项PMI数据来看，汽车制造业、石油加工及炼焦业、通用设备制造业国内需求三行业出口新订单指数均位于40以下。国内需求来看，政策转向、基建发力或带来需求的抬升，但其影响力度存疑，企业端的减税降费，目前年内来看力度不大，个税起征点提升或释放部分消费需求。反映经济动能指标的“新订单-产成品库存”持续回落，但回落幅度较上月缩窄。从目前时点来看，因去年8月的低基数，工业增加值在8月同比增速很难看到继续下降。

2) 价格环比回升，物流成本与汇率波动对企业影响加大。本月受流通领域重要生产资料价格反弹等因素影响，价格指数升至近期高点，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别比上月上升4.4和3.8个百分点，为58.7%和54.3%。从高频数据来看，CRB价格指数重回2200点以上，关注的七大类涨跌参半，钢铁涨幅最大，煤炭、石油价格呈现下跌，本月PPI将呈现环比抬升、同比回落，目前模型测算整体PPI环比上行0.15%，因翘尾因素在本月大幅回落0.9个百分点，对应PPI同比3.8，前值4.6。PMI调查结果显示，本月反映物流成本高和人民币汇率波动对生产经营造成一定影响的企业比重为27.7%和18.3%，比上月均有所上升。

3) 中、小型企业景气水平提升。分企业类型来看，中小型企业重回景气度区间，均高于其自身年度均值，大型企业依然是支撑制造业增长的主要动力。高技术制造业发展动能不断积蓄和发力。高技术制造业PMI为54.3%，环比、同比分别上升1.7和2.4个百分点。其中，医药制造、专用设备制造、计算机通信电子设备制造等行业PMI明显高于制造业总体水平，且这些行业的生产指数和新订单指数均位于55.0%以上的较高景气区间。

4) 非制造业PMI方面，增速小幅抬升。8月份，中国非制造业商务活动指数为54.2%，比上月上升0.2个百分点。服务业增速有所加快，建筑业继续保持较快增长，但扩张速度有所放缓，分行业看，建筑业市场需求明显回落成为本月市场需求增速放缓的主导因素，其新订单指数降至50%以下，反映出基础建设投资需求基础还需进一步巩固。从行业大类看，零

售业、铁路运输业、航空运输业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于 56.0%以上的较高景气区间，业务活动较为活跃。邮政业、资本市场服务、保险业、房地产业等行业商务活动指数位于临界点以下，业务总量有所回落。

5) 综合 PMI 产出指数：8 月份，综合 PMI 产出指数为 53.8%，分别高于上月和上年同期 0.2 和 0.1 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐有所加快。其中，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 53.3%和 54.2%，环比均呈现小幅上升。

## (2) 8 月海关进出口数据解读

进出口数据均回落。

美元计价下：8 月进口同比 20%（前值 27.3%），出口同比 9.8%（前值为 12.2%）。贸易顺差收缩，为 275 亿美元，前值修正为 280 亿美元。从季调环比来看，我国进出口持续呈现回落，出口环比季调增速为-2.6%（-1.9%），进口方面也呈现回落，从前值-1.1%继续下行到-3%。

进口：同比、环比季调增幅均呈现回落，但同比增速 20%依旧处于相对高位。本月进口增速下滑与进口促进作用放缓、贸易摩擦风险持续相关。从产品来看，与中美贸易摩擦相关的产品，前月加征关税带来农产品进口数量回落得到修复。以大豆为例，大豆进口数量在扩充其他进口国来源后有较大的提升，同比增速由负转正。一方面加大与原有进口国巴西的合作，针对美国大豆可能产生的市场缺口，巴西扩大对中国大豆的出口，需求量增大带动其价格走高，另一方面，此前 17 年大豆丰收的俄罗斯、新兴大豆出口国埃塞俄比亚已逐步成为我国大豆供应商来源。7 月起进口关税下调，对相关进口品的积极影响持续，汽车方面，受进口促进、关税下调的次月，同比增速降温，但依旧位于年内相对高点。9 月 6 日 2000 亿美元拟征关税清单结束公开征询意见环节，媒体报道特朗普希望尽快加征关税表明第二轮 2000 亿美元关税大棒可能随时落地。从目前来看，500 亿的关税加征对我国进口情况消极影响不大，但后续贸易摩擦的持续或进一步拖累进口增速下滑。

出口：同比增速呈现稳中小幅回落。汇率方面，贬值修复，8 月 CFETS 指数较上月小幅抬升（CFETS 指数从上月末 92.41 震荡抬升到本月末 93.08，人民币贬值幅度相对缓和，月内美元兑人民币从 6.83 一度触碰到 6.9 后回落 6.82 附近点位）。本月，美欧日 PMI 显示美国制造业指数 61.3 创近 10 年内新高，而欧洲、俄罗斯则边际放缓，日本小幅提升。PMI 出口订单指数持续位于荣枯值下方，另从出口大省广东省 PMI 来看，自 16 年 3 月来在本月首次跌破荣枯线下方，后续或对出口的负面影响持续。本月出口产品来看，钢材出口量持续下滑，但下滑速率放缓，同比增速为-9.9%，焦炭、贵金属数量出口增速大幅提振，同比增速均在 50%+，机电产品及高新技术产品出口增速同步回落。

分国家来看：我国对美国出口逆势加速，一方面贸易战升级而出现抢跑的行为，另一方面美国经济高景气也是我国对美出口得以高增长的基础。同时，我国对东盟出口也稳定高增长（15.9%），但对欧洲出口小幅回落（下降 1 个百分点至 8.4%），对日本、香港、台湾、韩国出口增速均出现明显回落。今年前 8 月，我国对欧盟、美国、东盟和日本等主要市场进出口均增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体。我国对“一带一路”沿线国家合

计进出口 5.31 万亿元,增长 12%,高出全国整体增速 2.9 个百分点,占我外贸总值的 27.3%,比重提升 0.7 个百分点。

贸易顺差持续收窄,外储依旧较为平稳。贸易顺差持续收窄,但边际放缓,本月贸易逆差为 275 亿美元,前值修正为 280 亿美元。8 月中国外汇储备下降 82 亿美元至 31,097 亿美元,对比上月的上升 58 亿美元,美元走强带来的负向估值效应或是拖累外储下降的主要原因。

### (3) 8 月通胀数据解读

8 月, CPI 为 2.3, 前值 2.1, 预期 2.3; PPI 为 4.1, 前值 4.6, 预期 3.8。

CPI 来看, 同比、环比增速较上月均走高, 同比增速为 2.3%, 环比增速为 0.7%, 食品端上行是本月 CPI 走高的主因, 非食品拉动 CPI 的结构调整也值得关注。本月 CPI, 食品项环比增速 2.4%, 为年内次高点, 同比方面因基数影响则呈现持续拖累, 同比增速为 1.7%, 拉动 CPI 指数 0.5 个百分点; 非食品, 同比小幅上行 0.1 个百分点至 2.5%、环比小幅下行 0.1 个百分点至 0.2%。

食品项中, 本月多环比上行, 仅粮食、油价格环比未变化, 水产品价格下行。环比增速前三名分别是: 蛋类、蔬菜、猪肉, 分别为 12%、9%、6.5%。考虑到权重的影响, 影响 CPI 增长百分点前三的则是: 蔬菜、猪肉、蛋类, 分别影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点、0.14 个百分点和 0.07 个百分点。菜价的上涨, 受高温多雨天气影响。华北、东北和山东等地受台风残余环流北上影响, 遭遇罕见强降雨, 多地菜价涨幅超 10%, 辽宁、吉林和山东鲜菜价格分别上涨 29.7%、22.3%和 21.8%; 天津、北京和黑龙江分别上涨 16.1%、15.2%和 14.6%。非洲猪瘟疫情及季节性因素的影响, 带来猪肉价格小幅上行。猪疫情发生后或缩短此轮猪周期, 猪肉价格多呈现因需求下降先下行后因供给不足而价格抬升, 但其疫情影响目前还是一个不确定变量, 现阶段供给依旧较为充足, 后续猪价走势应持续关注疫情情况。蛋价的上涨受高温天气也影响蛋鸡产蛋率供给, 加之开学在即和中秋临近, 需求增加。上述三大类影响中, 除猪肉价格不确定性较强外, 其余两个多为短期因素, 食品端的影响总体可控。

非食品中, 本月环比增量最大前两项为居住和医疗。居住类的房租上涨、水电燃料费用也同步上涨, 总体上行 0.5%, 上一次如此大幅度的变化还在 11 年 3 月。医疗方面, 药品、医疗服务价格上涨幅度均扩大, 8 月 22 日国务院常务会议中将医改再次提出, 年内的医改进一步推进或对医疗价格带来进一步影响。管制价格变动, 在未明确时间点的情况下, 对该行业价格波动或有一定的滞后影响, 如本月的通信费下降和水电燃料费上涨, 7 月 1 日起运营商减漫游费, 7 月 10 日起, 北京燃气费上调, 后续将需持续关注管制价格变化, 上述影响在本月依旧有所体现, 后续密切关注该类价格变动。

PPI 方面, 呈现同比下行, 环比上行, 基数回落是拖累同比下行主因。PPI 同比下行至 4.1%, 较前值回落 0.5 个百分点, 环比上涨 0.4%, 环比涨幅略超预期。工业生产者购进价格同比增速略下行 0.3 个百分点至 4.8%, 环比上涨 0.5%。在 8 月份 PPI 同比增速 4.1%涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为 3.03 个百分点, 新涨价影响约为 1.1 个百分点。本月生活资料、生产资料价格环比增速齐上涨, 生产资料涨幅较大, 生活资料涨幅创 17 年以来的环比增速新高 0.3%。从调查的 40 个行业大类看, 价格上涨的有 30 个, 持平的有 4 个, 下降的有 6 个。在主要行业中, 上游行业价格产成品价格持续上涨, 涨幅扩大的有黑色金属冶

炼和压延加工业，上涨 2.1%，比上月扩大 1.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 1.7%，扩大 0.8 个百分点。化学原料和化学制品制造业价格由降转升，上涨 0.6%。有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.1%，降幅比上月收窄 1.5 个百分点。目前来看，PPI 下月依旧呈现同比回落态势，基数效应将再次以近 1 个百分点下滑，但近期环保限产的推动，或在 9 月使得原材料价格环比走高，PPI 或继续呈现环比上行、同比下行趋势。

#### **(4) 9 月 12 日公布金融数据**

具体数据：2018 年 8 月社融规模增量 1.52 万亿（同口径下，7 月 1.04 万亿），比上年同期少 376 亿元，8 月末社会融资规模存量为 188.8 万亿元，同比增长 10.1%，金融机构新增人民币贷款 1.28 万亿（7 月 1.45 万亿），M2 同比增速 8.2%（7 月 8.5%），M1 同比增速 3.9%（7 月 5.1%）。

##### 1) 社融新增高于预期，存量同比增速下滑

8 月，社融新增 1.52 万亿，绝对量高于券商预期 1.3 万亿，因今年 7 月起社融口径调整，同口径下存量同比增长 10.1%，前值为 10.3%，下滑速度放缓。表内贷款对社融的贡献环比下滑，今年 6/7 两月，贷款对社融贡献均超 120%，本月则回归 80%左右。债券融资增量较大，非标下滑放缓。8 月企业债券净融资 3376 亿元，同比多增 2239 亿元，但低评级 AA+ 以下净融资额呈现负值，宽货币向宽信用的传导存在结构性的问题，表外持续下行，但下行幅度放缓，与资管新规细则出台后对非标融资放松相关，未贴现银行承兑汇票、表外委托、信托贷款合计削减 2674 亿，较上月少下行近 2200 亿。其中，信托贷款有明显的改善，从-1200 亿的负值缩窄至-688 亿，或与部分信托受到窗口指导相关。

##### 2) 新增信贷放量持续，票据冲规模持续

8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比增加 1834 亿元，但环比有所下滑。贷款结构恶化，银行的风险偏好走低。从贷款的结构来看，居民部门依旧是主力军，8 月居民新增贷款 7012 亿，同比、环比同走高，企业贷款呈现整体下滑，短期贷款减少尤为显著。具体来看，企业新增贷款 6127 亿元，同比多增 1297 亿，环比少增 374 亿。票据冲规模持续，自今年 5 月起，票据融资持续放量，挤占了企业部门的贷款份额，因其期限短、风险相对低，银行多选择此来平衡贷款冲量。票据贴在 6 月份后再次迎来了 4000 多亿的增量。

##### 3) M2 增速略回落，M1 增速创新低，M1、M2 剪刀差持续扩大

本月 M2 增速较上月回落 0.3%至 8.2%，M1 同比增速 3.9%，前值 5.1%，创 3 年内新低，M2-M1 的“剪刀差”持续 3 个月扩大，4.3%，企业现金流紧张。8 月份地方债发行放量，总共发行了 8830 亿元，由于发行筹集资金到支出有一段时滞，发行的资金上缴国库会导致财政存款上升，本月财政存款增加 850 亿元，同比多增 4750 亿元，拖累 M2 走低。。

#### **(5) 9 月 30 日公布 PMI 数据**

2018 年 9 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.8%，比上月下行 0.5 个百分点。

1) 制造业扩张速率回落，比上月下行 0.5 个百分点，供给既上月扩张速率小幅修复后再度小幅回落，需求扩张速率进一步回落。从生产指数来看供给端，在上月短暂的小幅反弹后，本月继续呈现回落。高频数据中，高炉开工率在本月有小幅修复，从月初 66 左右抬升近 2 个百分点至 68%的水平，而 6 大发电集团的日均耗煤量 4 周移动平均反季节性同比大幅



回落，预示经济在年内或将进入下行通道，此前出现类似情形的年份为2012年和2014年。新出口订单指数和进口指数为48.0%和48.5%，分别低于上月1.4和0.6个百分点，景气度均落至年内低点。近期衡量国际贸易水平的波罗的海干散货运价指数（BDI）大幅回落，表明国际贸易摩擦持续发酵对全球贸易产生了一定负面影响。国内需求来看，基建发力带来需求的提振尚未显现，10月起个税起征点提升释放部分消费需求或将在后续数据中显现。反映经济动能指标的“新订单-产成品库存”持续回落，但回落幅度较上月进一步缩窄。从目前时点来看，生产需求在9月均较弱，叠加去年季末高基数的影响，工业增加值在9月同比增速或下降至6%以下。

2) 企业原材料采购成本加大。主要原材料购进价格指数为59.8%，比上月上升1.1个百分点，出厂价格指数为54.3%，与上月持平，均为年内高点。其中石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等上游行业两个价格指数位于63.0%及以上的高位景气区间。调查结果显示，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数差值连续两个月扩大，本月升至5.5个百分点，表明制造业原材料价格上涨快于产品出厂价格，部分中下游企业利润受到一定影响。本月PPI将继续呈现环比抬升、同比回落，目前模型测算整体PPI环比上行0.45%，因翘尾因素在本月大幅回落1个百分点，对应PPI同比3.5，前值4.1。本月无论是从南华工业品指数还是南华能化指数均小幅回落，此前环保限产放松的传言，到27日正式发文，确有部分放缓，改变了以往一刀切的局面，叠加翘尾因素持续大幅度下行，后续工业品价格的走势或持续回落。

3) 小型企业持续位于扩张区间，中型企业则回落幅度较大。分企业类型来看，本月初中型企业跌出了扩张区间，小型企业持续位于扩张区间，且扩张增速突出。分行业数据指标，统计局与中采数据一些行业呈现背离，中采解释原因或在于统计局调整方式，统计局数据显示，在调查的21个行业中，14个行业的PMI位于扩张区间，其中医药、专用设备、电气机械器材等制造业PMI均位于53.5%以上较高运行水平，增速较快。有色金属冶炼及压延加工、通用设备、木材加工及家具等制造业PMI继续位于收缩区间。

4) 非制造业PMI方面，增速持续小幅抬升。中国非制造业商务活动指数为54.9%，比上月上升0.7个百分点。服务业除投入品价格扩张速率创年内新高外，其余各分项指标均呈现回落，其中从业人员指数回落速率创新高，指数为49.5%，比上月下降1.2个百分点，用工量持续回落。建筑业重回高位景气区间。9月建筑业进入生产旺季，商务活动指数为63.4%，环比、同比分别上升4.4和2.3个百分点，升至高位景气区间，建筑业生产活动加快。从市场需求看，建筑业新订单指数为55.7%，比上月上升6.1个百分点，建筑业市场需求继续保持稳步增长。

5) 综合PMI产出指数，综合PMI产出指数为54.1%，高于上月0.3个百分点，非制造业拉动为主。其中，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53.0%和54.9%，环比一降一升。

## 2.国外主要经济数据

### (1) 美国经济数据公布

9月非农数据，工资稳健增长、失业率下降；新增就业不及预期。新增就业13.4万不及预期的18.5万，但前两个月合计上修8.7万人，因而近6个月月均新增就业依然达到20.3万人，一定程度受飓风影响，休闲住宿和零售业就业人数分别下滑1.7万人、2万人。失业率降至1969年底以来最低。9月失业率从上月的3.85%下降至3.68%，好于市场预期的3.8%和前值3.9%，创1969年底以来最低，同时劳动参与率维持在62.7%不变。小时工资继续稳健增长。9月小时工资维持了7月以来连续三个月0.3%这一较高环比增速，符合预期，不过由于去年同期较高的基数，同比增速由上月的2.9%回落至2.8%，与预期持平。

9月ISM制造业指数为59.8，连续25个月高于荣枯分水岭50，非制造业指数为61.6，贸易赤字扩大6.4%至532亿美元，升至6个月新高；总体上经济增速强劲、失业率刷新历史低位，美联储预计将在12月加息25个基点，且明年将加息三次。

### (2) 欧盟经济数据公布

9月2日，欧盟公布PPI数据，8月欧盟PPI同比4.9%，前值为4.4%。

9月17日，欧盟公布CPI数据，8月欧盟CPI同比2.1%，前值为2.2%。

## (二) 本月市场重点信息及点评

### 1.重点信息

#### (1) 中美贸易摩擦情况更新

美国副总统彭斯发表涉华诬蔑演说导致全球市场出现波动。美国当地时间10月4日，美国副总统彭斯在美国保守派智库哈德逊研究所发表了一篇“政府对华政策”的主题演说，对我国进行了全面诬蔑，内容多为关于强加不公平贸易条件、“窃取”美国知识产权、对美发动网络攻击、南海“军事化”、干预美国中期选举等毫无根据、老调重弹的指责。针对美方无理发难，国务委员兼外交部长王毅在联合国安理会有关会议现场作出了有力的回应，我国外交部和驻美国使馆负责人也已分别向美驻华使馆和国务院负责人提出严正交涉和抗议。受彭斯演说的影响，10月5日全球资本市场出现明显波动，VIX波动率指数上涨22%收于14.82，美国标普500、道琼斯工业指数、纳斯达克指数当天分别下跌0.55%、0.68%、1.16%，伦敦黄金现货价上涨0.3%收于1203.29美元/盎司。

#### (2) 美墨加三国完成新版北美自贸协定谈判

此次新协议重要内容包括5点：1) 加拿大同意取消第7类别下的乳品定价协议，将向美国开放约3.5%的乳品市场份额；并且同意将免税或近乎免税的对美出口汽车配额限制在

260 万辆。2) 特朗普政府为从加拿大和墨西哥进口的乘用车、皮卡和汽车零件提供合适的关税豁免额度。3) 将北美协议区对生物新药的专利最低保护期拉长到 10 年, 而此前加拿大和墨西哥的专利保护期分别是 8 年和 5 年。4) 第 19 章争端解决机制将以当前形式保留下来, 该条款规定发生贸易纠纷时可由两国成员组成的专家组对贸易争端做出有约束力的裁定。5) 协议有效期为 16 年, 每 6 年可对条款进行重新确认。不过, 美国对加拿大的钢铁和铝关税并未在此次协议中得到豁免。

### **(3) 央行降低人民币存款准备金率 1 个百分点**

10 月 7 日, 央行公告称自 2018 年 10 月 15 日起, 下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点。央行表示此次降准所释放的部分资金用于偿还 10 月 15 日到期的约 4500 亿元中期借贷便利 (MLF), 这部分 MLF 当日不再续做。除去此部分, 降准还可再释放增量资金约 7500 亿元。此外, 央行还表示本次降准仍属于定向调控, 银行体系流动性总量基本稳定, 银根是稳健中性的, 货币政策取向没有改变。降准释放的部分资金用于偿还中期借贷便利, 而余下资金则与 10 月中下旬的税期形成对冲, 弥补了银行体系流动性缺口, 优化了流动性结构, 也不会对人民币汇率形成贬值压力。

### **(4) 十一月起我国将降低部分商品最惠国税率, 关税总水平降至 7.5%。**

9 月 30 日, 国务院关税税则委员会发布公告称, 自 2018 年 11 月 1 日起, 降低部分商品的最惠国税率。降税商品共 1585 个税目, 约占我国税目总数的 19%, 平均税率由 10.5% 降至 7.8%, 平均降幅为 26%。我国关税总水平将由上年的 9.8% 降至 7.5%, 平均降幅达 23%。

### **(5) 国庆期间行业信息汇总**

1) 国庆节档票房同比下降, 预计较去年下降 15% 左右。据国家电影资金办统计, 10 月 1 日至 6 日 6 天国庆档票房累计已 14.66 亿, 较 2017 年国庆前 6 天同比下降 17%。观影人次 4152 万人次, 较去年同期下降 20%。今年国庆电影票房表现一般, 没有明显的爆款电影。《无双》、《李茶的姑妈》、《影》三部电影票房都超过了 3 亿元。

2) 国内旅游增速可能也有较大下降。据国家旅游局测算, 10 月 1 日-4 日全国接待国内游客 5.02 亿人次, 同比增长 8.80%; 实现国内旅游收入 4169 亿元, 同比增长 8.12%。相比于去年国庆整个假期旅游人数 18.9% 和旅游收入 21% 的增速, 今年国庆期间整体增速可能不及去年。

## **(三) 本月重点行业信息及点评**

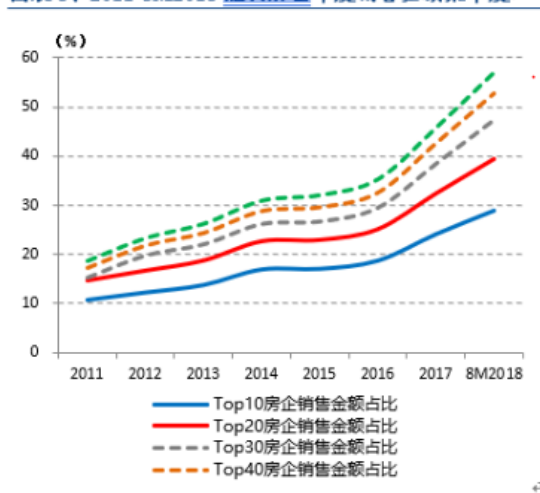
### **1. 房地产**

房地产百强企业 2018 年 1-9 月销售同比继续高增长, 销售金额增速保持前期水平, 销

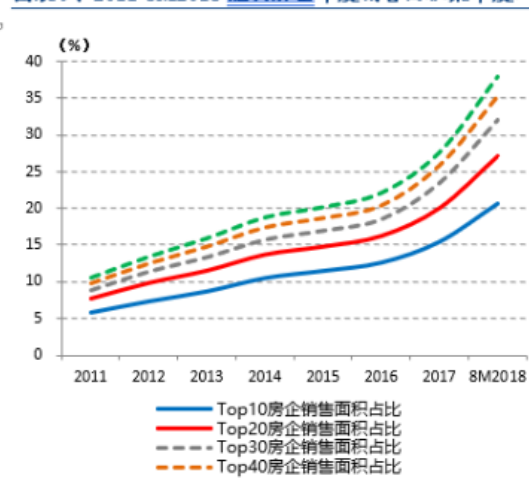
售面积增速微幅上涨，保持前期强势趋势：从总体来看，9月，Top100家房企单月销售金额20026亿元，环比上涨12.52%，延续金九趋势，同时同比上升了49.03%，增速较上月小幅下降，但是依然保持较高增长。1-9月累计销售金额70085.3亿元，同比提升了40.00%、较前值下降了0.89%；9月Top100房企销售面积为52978.9万方，同比增加了39.06%，较前值微幅增加0.07%，但仍远好于同期49城同比-5%的表现。同时，可以看出销售金额增速虽然快于销售面积，但是出现增速收敛的趋势，说明房地产企业现阶段为了加快去化，开始采取以价换量的策略。

9月主流房企销售金额与面积同比保持高位，主要源于：（1）目前主流房企多为高周转策略，弱市下均多采取重去化轻利润率的以价换量策略；（2）去年同期基于打压政策密集推出，9-10月仍属成交低基数月，预计10月销售同比压力仍不大。此外，集中度提升趋势不改，Top10房企1-9月销售额集中度从去年同期24.2%跳增至29.0%，提升4.8%。

图表 8、2011-8M2018 龙头房企年度销售金额集中度



图表 9、2011-8M2018 龙头房企年度销售面积集中度



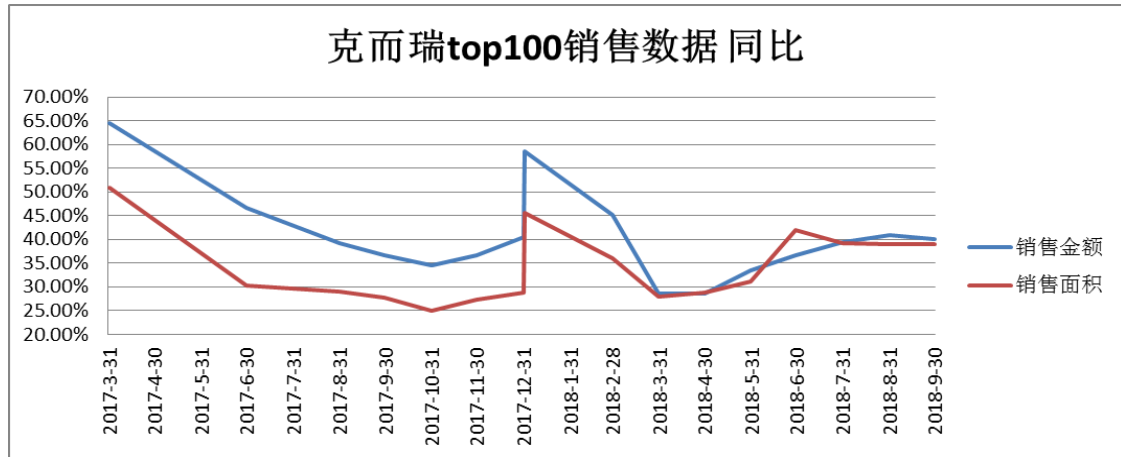
（资料来源：克尔瑞）

跟踪的七大龙头房企9月销售数据较8月增速好转，金九效应显现。

2018年1-9月份，七大龙头房企的单月销售金额绝大部分保持上涨，较8月份增速均有一定恢复，金九效应显现。具体来看，新城控股持续保持着爆发式的态势，单月同比增长117.5%，持续保持100%以上高增长；招商蛇口单月同比增速在55%以上。其他房地产公司中，恒大，保利，金地单月继续保持正增长，增速在30%到40%，万科A单月同比上涨3.4%，碧桂园销售同比继续为负，同比减少2.6%，降幅有所收窄。

从累计增速看，大部分龙头保持高增长，整体出现小幅下滑态势。

9月累计增速中：第一梯队为新城控股，增速在超过100%，涨势强劲；第二梯队为招商蛇口，保利集团，增速45%上下水平，其中招商蛇口由于6-7月新开多个楼盘，与预期相同增速持续回升，第二梯队为碧桂园和恒大，同比增速在20%到30%之间，但是累计增速承压，出现增速下滑态势；第三梯队为万科及金地增速在5%到10%，累计增速均有一定恢复，尤其金地年内首次由负转正。



(资料来源: 克尔瑞)

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
2017年9月	40%	63%	-3%	41%	3%	62%	51%
2017年10月	-3%	-16%	52%	61%	45%	26%	13%
2017年11月	201%	21%	49%	95%	27%	33%	206%
2017年12月	-27%	137%	64%	93%	123%	13%	174%
2018年1月	40%	34%	63%	75%	7%	66%	81%
2018年2月	32%	3%	65%	77%	-42%	-17%	89%
2018年3月	19%	-24%	20%	33%	-18%	31%	46%
2018年4月	26%	11%	49%	22%	7%	33%	40%
2018年5月	49.6%	13.9%	11.4%	53.9%	22.9%	11.1%	81.4%
2018年6月	143.2%	40.0%	-17.2%	30.5%	-22.0%	111.2%	286.8%
2018年7月	-1.4%	17.8%	-11.9%	118.4%	72.7%	102.3%	172.8%
2018年8月	-4.2%	-3.1%	16.6%	8.1%	0.6%	49.6%	166.4%
2018年9月	-2.6%	3.4%	36.2%	32.1%	43.8%	56.0%	117.5%

(资料来源: 东方基金、wind)

跟踪的龙头房企销售金额累计同比:

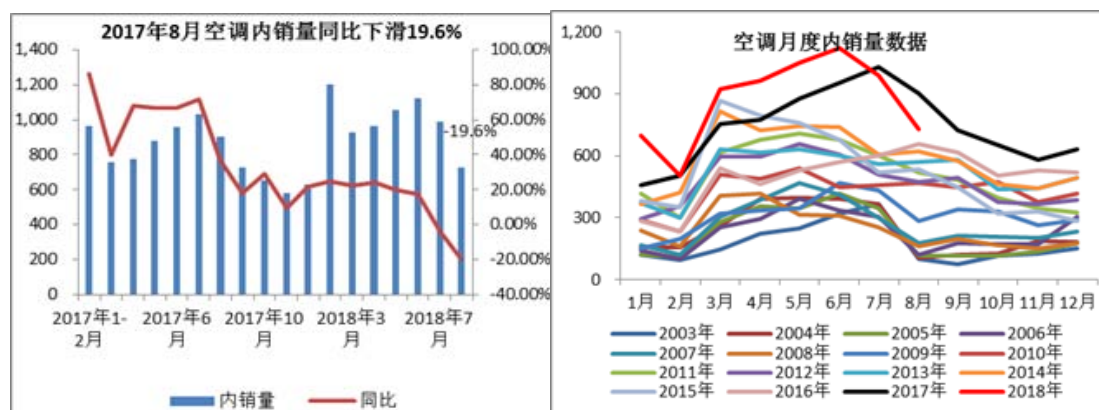
	碧桂园	万科	恒大	保利	金地	招蛇	新城
2017年1-9月	100%	50%	30%	34%	42%	68%	65%
2017年1-10月	78%	40%	33%	37%	42%	57%	59%
2017年1-11月	86%	37%	35%	42%	30%	55%	75%
2017年1-12月	78%	45%	38%	43%	39%	53%	84%
2018年1月	40%	34%	63%	75%	7%	66%	81%
2018年1-2月	36%	21%	64%	76%	-19%	19%	84%
2018年1-3月	29%	2%	47%	55%	-18%	24%	63%
2018年1-4月	28%	4%	48%	45%	-12%	26%	57%
2018年1-5月	32.7%	5.3%	40.2%	47.0%	-5.5%	22.6%	62.0%

2018年1-6月	45.1%	11.1%	26.2%	42.4%	-9.9%	40.3%	98.3%
2018年1-7月	38.2%	12.0%	20.0%	50.0%	-1.4%	47.9%	106.7%
2018年1-8月	33.1%	10.2%	19.7%	45.1%	-1.2%	48.1%	114.8%
2018年1-9月	29.1%	9.5%	21.6%	43.4%	4.2%	49.0%	115.2%

(资料来源: 东方基金、wind)

## 2. 家电

产业在线披露8月数据, 空调19年冷年新开盘。8月单月: 总销量994万台, 同比下滑17%, 其中内销727万台, 同比下滑20%, 出口267万台, 同比下滑10%, 总库存858万台, 同比增长23%。



(资料来源: 产业在线)

产业在线8月份显示空调内销出厂下滑近20%, 实际两大寡头8月实现了近10%的出厂增长。但总体来看, 去年下半年在补库存的带动下空调出厂量增长了39%, 目前库存水平较去年同期较高, 补库存力度较去年弱化, 终端需求表现较为平淡, 下半年的出厂和零售增速环比上半年有所放缓。

空调19年冷年	7月	同比增长	1-7月	同比增长
产量	988	-15.9%	11197	8.5%
销量	994	-17.2%	11435	8.4%
出口	267	-9.8%	4449	4.5%
内销	727	-19.6%	6986	11.1%
在库	858	23.4%	-	-

(资料来源: 产业在线)

## 三、基金经理研判

### （一）蒋茜：风物长宜放眼量

改革开放进入“四十不惑”的年纪，中国遇到可能是近些年来最为不确定的阶段。经济在对内去杠杆、对外贸易战的“内忧外患”的双重背景下，短期面临下行压力超过以往。更为重要的是，过去通过债务融资驱动投资拉动经济发展的传统方式日益难以为继，而能够促进经济持续发展的新动能尚未完全形成气候，市场对于长期信心严重不足。股市是经济的晴雨表，今年二级市场的表现已经正在反应市场对于诸多不确定性的担忧。

市场往往将长期的问题过度短期化，总是在特定的时间里过度悲观或者过度乐观。尽管国内经济在长期发展上面临着诸多的不确定性，但是就短期而言，作为全球第二大经济体和消费市场，改革开放四十年的成果让国内经济具备充分的韧性。而且我们不能忽视政府正在稳增长和制度建设上的努力，已经看到政策层面积极的变化：一方面，政府针对去杠杆政策执行进行调整，并且有针对性用基建对冲经济下行压力，应对短期保增长；另一方面，政府出台促进消费、减负降税、鼓励新经济和技术创新等措施，同时加大改革开放力度，在公平和效率方面也在做出积极的改革尝试，这些制度建设不会像投资刺激那样快速见效，但是从更长周期角度来看对经济和股市的健康发展是非常有益的。

目前从上市公司盈利增速、ROE、估值等因素综合来看，市场或许已经进入到底部区域。更为重要的是，国内资本市场正在大跨步的走向开放这条道路，随着国内资本市场制度建设日益完善，逐步接轨海外，以 MSCI 和罗素为代表的海外增量资金来源不断的进入国内市场，增加中国市场的配置比例。现在是绝望之冬还是希望之春，或许只有时间才能验证一切。不畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量，资本市场在当前这个位置或许是未来数十年的一个新的起点。

展望未来一个季度，市场仍在消化各种不确定性，仍然在筑底的过程中。但在经历连续大幅下跌之后，趋势性的反弹也是在常理之中。作为基金管理人，更重要的是考验我们的定力，通过分散配置控制风险，甄选行业龙头仍然是最佳策略。

### （二）王晓伟：市场进入磨底阶段，改革成为走出底部的关键力量

一转眼，2018 年已走过三个季度，回顾今年以来的漫漫熊市，大体可以按季度分为三个阶段。（一）金融去杠杆阶段：开年初，借助地产周期的尾巴，地产公司在 2016-2017 年消化库存后迎来了一轮补库小周期，拿地和开工都有上升，以银行、地产为代表的大盘权重股将沪指快速拉升了 200 点，正当市场沉浸在白马蓝筹“牛市”氛围之时，国家祭出了防风险，去杠杆的具体举措，市场氛围随即转空，迎来了惨烈的“多杀多”，沪指在两个星期狂

泄了 500 点。(二) 贸易战阶段：一季度末，突然传来美国要对中国 500 亿出口商品加征 25% 的关税，市场大幅低开，随后的整个二季度，市场情绪几乎是在围绕着中美贸易战在转，预期改善了就反弹一下，谈判又破裂了就继续向下杀跌，从 3 月 23 日贸易战开始，到 7 月 5 日，市场下跌了 530 点。(三) 市场磨底、白马补跌阶段：进入三季度，去杠杆也好，贸易战也好，市场预期已比较充分，经过前期的大幅杀跌，上半年扰动市场的两大主因已够不成市场继续杀跌的理由。但这时经济数据开始走坏，尤其是消费增长明显低于市场预期，以食品饮料、家电、医药为代表的消费白马开始迎来补跌，以沪指为标尺，沪指在第 3 季度几乎是收平的，但消费龙头季度内最大跌幅有的超过 20%，季度末反弹后，部分白马龙头季内跌幅仍超过 10%。

展望四季度，利空事件已基本被市场预期，去杠杆、贸易战、经济下行等等，关键是市场整体估值已足够低，上证综指市盈率 (TTM) 12.5 倍，沪深 300 市盈率 (TTM) 只有 11.6 倍，均处于历史较低分位。整体看，市场处于大的底部区域，但积弱已久，如要实现底部反转还要有大的驱动因素，即所谓的“政策底”，这在 A 股历史上反复出现，如 2005 年的“股权分置改革”底，2008 年的“四万亿”底，2014 年的“沪、深港通+货币政策放松”底等等。那么本轮市场见底可能需要符合几个叠加条件，一是经济虽然仍在下行周期，但底部已可以预见；二是中美关系停留在贸易战阶段，不要向汇率战、金融战演进；三是国内的改革预期，这也是最核心的，所谓的“打铁还需自身硬”，可能包括国企的改革、财税的改革、创新激励的改革等等。



## 四、产品策略

### （一）东方支柱产业

东方支柱产业混合型基金是东方基金去年成立的公募基金产品，现任基金经理为蒋茜。他表示，该产品在未来一个月将保持中性仓位，以均衡配置为主，在阶段性的反弹中寻找机会适当降低仓位、控制风险。

东方支柱产业长期策略仍然是坚持价值投资，严格控制公司的选择标准，用合适的价格收藏好公司，通过跟随公司成长的方式实现净值的持续增长。

### （二）东方主题精选

东方主题精选混合型基金是东方基金 2015 年成立的产品，现任基金经理为王晓伟。他认为，投资离不开时代背景，正如《伟大的博弈》里提到的曾经的大牛板块如运河股、铁路股、汽车股等以及 2010 年以后移动会联网浪潮推动的美国科技股等，他们都有强烈的时代背景为依托，都是以供给侧产品创新去推动新需求的增长。而我国现阶段所处的时代背景就是“经济新常态”，它强调结构稳增长的经济，而不是总量经济，着眼于经济结构的对称态及在对称态基础上的可持续发展，而不仅仅是 GDP、人均 GDP 增长与经济规模最大化。王晓伟认为，符合“经济新常态”背景下投资标准的就是“消费升级”与“科技创新”，因此东方主题精选这只产品未来的重点投资方向都会围绕这两个主线去展开。

具体到四季度的产品投资策略，大的原则是“坚持方向，适当灵活”，所谓坚持方向就是要选择符合“消费升级”与“科技创新”大逻辑的领域去选行业，根据上市公司历史的财务数据分析以及通过调研获得的未来经营展望精选个股。另外，为了应对熊市底部的波动，仓位要保持适当灵活，在守住底线的前提下，适当参与板块轮动。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

本月公司无新产品。

### （二）基金经理媒体报道

稿件类型	稿件主题及相关链接	发布媒体
观点稿件	东方基金彭成军：长利率是较好熨平净值短期波动的品种 <a href="http://stock.cnstock.com/stock/smk_jjdx/201808/4264250.htm">http://stock.cnstock.com/stock/smk_jjdx/201808/4264250.htm</a>	上海证券报
消息稿	东方基金王然“精品”不断 两权益基金跻身同类前十 <a href="http://www.shfinancialnews.com/xww/2009jrb/node5019/node5051/xfsh/ulai206610.html">http://www.shfinancialnews.com/xww/2009jrb/node5019/node5051/xfsh/ulai206610.html</a>	多家媒体
消息稿	债市慢牛现配置价值 东方添益年内涨幅大幅领先同类 <a href="http://dzb.fawan.com/html/2018-08/13/content_31876.htm">http://dzb.fawan.com/html/2018-08/13/content_31876.htm</a>	多家媒体
消息稿	资管新规利好债市 东方添益年内涨幅超6% <a href="http://www.shfinancialnews.com/xww/2009jrb/node5019/node5036/n5433/ulai206732.html">http://www.shfinancialnews.com/xww/2009jrb/node5019/node5036/n5433/ulai206732.html</a>	多家媒体
消息稿	纯债基金实力演绎正收益 东方添益纯债基金年内涨幅近6% <a href="http://www.p5w.net/fund/zhonghe/201808/t20180831_2185621.htm">http://www.p5w.net/fund/zhonghe/201808/t20180831_2185621.htm</a>	多家媒体
消息稿	借势债市暖风 东方基金多只债基业绩亮眼 <a href="http://www.chinafund.cn/article/201881/201881_363737.html">http://www.chinafund.cn/article/201881/201881_363737.html</a>	多家媒体

（资料来源：上海证券报等多家媒体）

### （三）投研工作成果

9月份，研究部的重点工作是根据上市公司中报情况对股票库进行调整，根据各行业入库标准，进一步优化了公司精选库和优选库。

另外，本月研究员完成路演和专家访谈 23 次、调研公司 25 家，研究部共完成报告 87 篇。其中调研报告 19 篇，主要集中在食品、化工、有色、建材等行业；点评报告 22 篇，主要是围绕公司股票库中精选库和优选库标的进行中报点评；公司深度研究报告 4 篇，主要集中在建材、家电、电力、电气设备行业；行业报告（含小专题、周报）42 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。