

东方基金投研月报

(2020. 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.....	11
(二) 本月市场重点信息及点评.....	13
1. 重点信息.....	13
(三) 本月重点行业信息及点评.....	15
1. 电子行业.....	15
2. 家电行业.....	16
三、基金经理研判.....	21
(一) 王然：长期看好中国消费市场.....	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

2020年10月，市场整体震荡上行。其中上证指数上涨0.20%、沪深300上涨2.35%、深圳成指上涨2.55%、中小板指上涨3.40%、创业板指上涨3.15%。从指数变动幅度来看，中小板指数相对表现最好。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为汽车、电气设备和家用电器，领跌的行业为农林牧渔、非银金融和房地产。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、白酒指数和充电桩指数，领跌的指数为海南省国资指数、影视指数和海南自贸港指数。

图1：上证指数10月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2020年10月市场主要指标表现

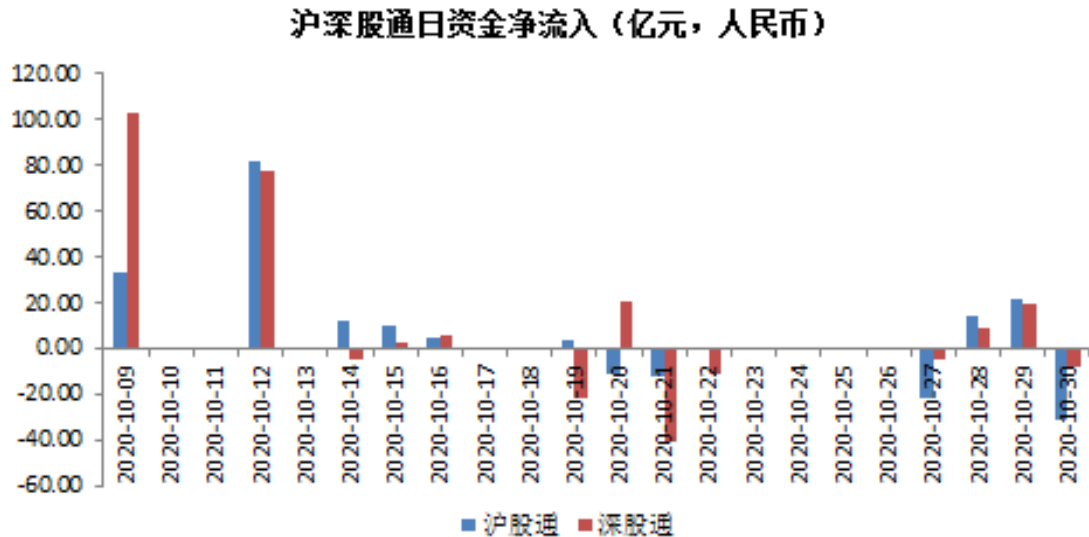
大盘指数			
上证指数	3224.53	0.01%	4.47万亿
沪深300	4695.33	2.25%	3.74万亿
深证成指	13236.60	2.60%	8.00万亿
中小板	8967.11	3.71%	2.61万亿
创业板	2655.86	3.61%	4.17万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	34.09%	海南省国资指数	-10.79%

白酒指数	16.92%	影视指数	-9.57%
充电桩指数	12.27%	海南自贸港指数	-8.65%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
汽车(申万)	12.52%	农林牧渔(申万)	-5.21%
电气设备(申万)	7.61%	非银金融(申万)	-3.28%
家用电器(申万)	7.26%	房地产(申万)	-5.11%
上涨个股数	1388只	下跌个股数	2124只
领涨个股		领跌个股	
中能电气	213.53%	国城矿业	-43.37%
优德精密	115.41%	众信旅游	-41.58%
金徽酒	86.06%	中潜股份	-39.28%
浩丰科技	81.39%	安车检测	-34.30%
晨曦航空	76.71%	红宇新材	-32.17%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2020年10月沪股通累计净流入0.22亿元，截止10月31日，2020年沪股通累计资金净流入5395.55亿元；2020年10月深股通累计净流入16.32亿元，截止10月31日，2020年深股通累计资金净流入5476.85亿元。

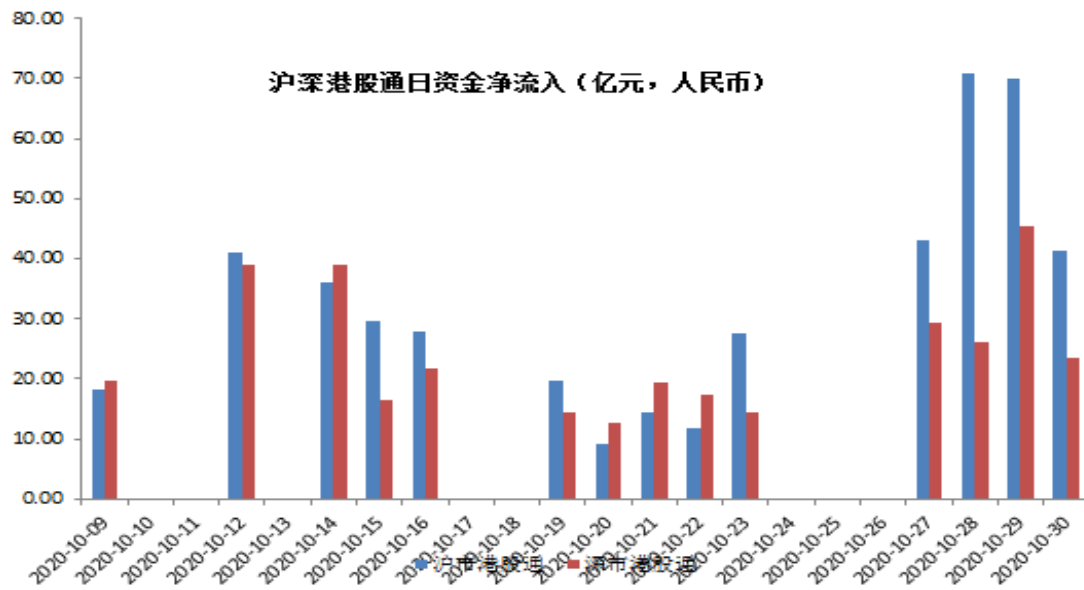
图2：沪深股通10月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2020年10月沪市港股通累计净流入709.63亿元，截止10月31日，2020年沪市港股通累计资金净流入15999.02亿元；2020年10月深市港股通累计净流入283.71亿元，截止10月31日，2020年深市港股通累计资金净流入5503.67亿元。

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) 10月 PMI 数据点评

10月制造业 PMI 由前值 51.5 微落至 51.4，高于预期值 51；非制造业 PMI 由前值 55.9 升至 56.2，高于预期值 56。

点评：

制造业回暖状态持续，经济恢复继续扩散。10月制造业 PMI 由前值 51.5 微落至 51.4，与上月基本持平，连续 8 个月处于扩张区间。分项看，新订单指数与上月持平，生产、从业人员指数微落，原材料库存指数小幅回落，反映需求稳定恢复、生产回暖持续。相较 9 月，制造业 15 个细分行业 PMI 中 13 个回升，上游石油化纤金属制造，中游设备机械电子制造，下游汽车服装医药制造均改善，食品制造回落，反映制造回暖持续，经济恢复继续扩散。

订单持平、生产微落、库存降低，产需依旧保持恢复。10月制造业 PMI 新订单指数为 52.8 与上月持平，生产指数由前值 54.0 微落至 53.9，均连续 8 个月处于扩张区间，供需两端依旧保持恢复；原材料库存由前值 48.5 小幅降至 48.0，主要是上游行业原材料库存回落。相较 9 月，15 个细分行业中，12 个新订单回升、10 个生产量回升，数量均较上月有所增加。

新出口订单在景气区间继续上升，外需韧性持续。10月新出口订单指数由上月 50.8 继续升至 51.0，进口指数由上月 50.4 升至 50.8，均连续 2 个月处于扩张区间，15 个行业中有 12 个新出口订单回升、11 个进口回升，数量较上月增加。全球产业链恢复是带动进出口改善的重要因素，从运价数据继续全面改善以及韩国进出口好转来看，全球产业链恢复或将持续，进出口向好或仍将持续。

购进和出厂价格同步回升，对 PPI 改善或有支撑。10月制造业 PMI 购进价格继续冲高至 58.8，出厂价格由前值 52.5 上升至 53.2，均为近期高点。购进和出厂价格高点一般领先 PPI 高点 1-2 个月，7 月以来购进和出厂价格冲高虽趋缓，但在景气区间以上保持高位运行，对 PPI 改善或有支撑。

两大库存指数同步下降，产成品库存下降更多，或反映需求恢复逻辑。10月制造业 PMI 原材料库存由前值 48.5 降至 48.0，产成品库存由前值 48.4 大幅降至 44.9，15 个行业中有 6 个原材料库存下降，主要集中在上游，9 个产成品库存下降，主要集中在中下游，或反映需求恢复消耗库存逻辑，但补库意愿未明显回升。

大型企业继续回升，中型企业稳定，小型企业下降。10月制造业 PMI 方面，大型企业连续 9 个月处于扩张区间，中型企业在扩张区间小幅下降，小型企业由前值 50.1 跌至 49.4。分项看，小型企业生产保持稳定、新订单下降，反映小企业需求不足，但新出口订单由前值 47.6 升至 52.8，反映外需较好。

(2) 9月工业企业利润数据点评

1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额43665亿元，同比下降2.4%，降幅比1-8月份收窄2.0个百分点。

点评：

工业企业利润有所回落，但收入仍然保持增长。9月工业企业利润同比增长10.1%，较8月有所回落，下降9个百分点，但从绝对值上来看，利润增速仍保持双位数的较快增长，已实现连续5个月的持续同比增长。从收入来看，9月单月收入同比较8月有所上升，实现单月增速约6.9%，回落的利润主要受到原材料成本上升以及费用增加的影响，中上游利润的恢复在一定程度上形成了对下游利润的挤压。从累计同比来看，1-9月规模以上工业企业利润和营业收入累计同比仍在“爬坑”的阶段，1-9月利润累计同比-2.4%，实现从2月以来累计同比下降的持续收窄，但距离转正仍有一段距离。按企业登记注册类型看，国有企业利润增速有所回落，外商及港澳台企业持续正向拉动工业企业利润累计增速。

下游利润恢复持续向中游和上游传导。分行业来看，下游工业品行业持续正向拉动1-9月累计利润同比，其他行业拖累也在逐渐减少。下游工业品和下游消费品累计同比已经转正，固定资产投资中基建和房地产的持续发力逐渐传导到了企业利润，下游行业的恢复也实现了向中游的有效传递。上游原材料本月同比也有所回暖，主要得益于中游行业的需求改善以及价格的上涨。

黑色和有色金属矿采选业领跑9月利润同比增长。从具体行业来看，在同期基数效应、产品价格上涨和下游的有效传导等多个因素的作用下，黑色和有色金属矿采选业8月领跑工业企业利润，其中黑色金属矿采选业表现最为亮眼，9月实现利润增速约158%。得益于供需关系的影响从而实现了产成品价格的上涨，叠加十四五规划对基建发展和支持的预期，部分上游资源和中游原材料行业在9月实现了较快的增长。而部分下游制造业比如汽车、电子等受到原材料价格掣肘，9月利润有所回落。

主动补库存趋势延续，未来补库存的动力仍需持续观察。9月产成品库存同比延续了8月开始同比增速上升的趋势，实现产成品库存同比增加8.2%，比8月增长了0.3个百分点。库存目前正处于从“被动去库存”到“主动补库存”的通道，未来企业主动补库存的趋势或将持续。9月产成品库存周转天数同比增长1.96天，实现2月以来库存周转天数同比的持续下降。从历史上来看，PPI价格的变化领先库存两个月左右，9月PPI同比尽管出现轻微调整，但PPI走势的趋势可能仍向上，主动补库存的大趋势或将持续。

(3) 9月财政收支数据点评

1-9月累计，全国一般公共预算收入141002亿元，同比下降6.4%，降幅比1-8月份收窄1.1个百分点；全国一般公共预算支出累计175185亿元，同比下降1.9%，降幅比1-8月份收窄0.2个百分点。

点评：

经济复苏带动政府收入增速加快。9月份，一般公共预算收入同比增长4.5%，增速较8月5.3%回落。其中，税收收入增速从7%加快至8.2%，非税收入跌幅从1.4%扩大至4.9%。政府性基金收入增速从7.7%加快至13.9%。一般公共预算收入和政府性基金收入合计，9月

同比增长 7.8%，较 8 月 6.2% 加快。

主要税收增速加快，和近期经济复苏态势一致。9 月份，增值税增速从 8 月 3.7% 小幅加快至 4%，消费税增速从 1.5% 小幅加快至 1.9%，企业所得税增速从 13.6% 加快至 16.6%，个人所得税增速从 17.5% 加快至 19.9%。

房地产融资政策收紧尚未给土地收入带来明显影响。9 月份土地出让收入同比增长 18.7%，较 8 月增速 14.6% 加快。

政府支出总量保持高增长。9 月份，一般公共预算支出同比下降 1.1%，较 8 月增速 8.7% 大幅回落。但是政府性基金支出增速从 31.4% 加快至 58.8%。一般公共预算收入和政府性基金收入合计，9 月同比增长 14.5%，低于 8 月 16.8%，但仍然保持较快增长。

一般公共预算支出增速下滑，但交通运输支出增速大幅增长。一般公共预算支出中，城乡社区支出同比下降 52.5%，节能环保支出同比下降 33.1%，社会保障和就业支出同比下降 10.6%，卫生健康支出同比下降 4.5%，拖累当月支出增长。但交通运输支出 9 月同比大幅增长 145%，财政支持力度加大。

政府性基金支出增速加快，受地方政府专项债发行带动。8 月以来，地方政府专项债发行加速。8 月和 9 月分别发行新增专项债券 6307 和 4683 亿元，高于去年同期 3194 和 1240 亿元。

财政赤字扩张力度加大。9 月份，一般公共预算和政府性基金赤字合计 17178 亿元，较去年同期扩大 3405 亿元。3 季度以来，财政赤字同比扩张力度明显加大。

4 季度财政仍有较大空间。年初至今，一般公共预算和政府性基金赤字合计 57,194 亿元。按照预算，4 季度仍有 55,064 亿元赤字空间，接近去年同期赤字规模的 3 倍。预计 4 季度政府支出增速进一步加快，给基建等政府相关投资带来支撑。

(4) 9 月进出口数据解读

2020 年 9 月中国出口（美元计价）同比 9.9%，好于预期 9.0% 和前值 9.5%；进口（美元计价）同比 13.2%，大幅好于预期 0.1% 和前值 -2.1%；贸易顺差 370.0 亿美元，前值 589.3 亿美元。

点评：

9 月出口同比增长 9.9%，高于上月的 9.5%，单月增速创年内新高。从季度增速看，中国前三季度出口增速分别为 -13.3%、0.1%、8.8%，恢复速度很快。

由于防疫用品贡献逐步下降，目前 10% 左右的增速从结构上来说还比较扎实。9 月纺织纱线、织物及制品出口增速为 34.7%，医疗仪器及器械为 30.9%，对出口贡献较顶峰时期的二季度已有明显下降。扣除这两部分之后的出口增速为 8.6%。

从区域来看，低基数之下对美出口增速达 20.5%，对整体贡献明显；对东盟出口为 14.4%，继续高于整体。对欧盟出口增速为 -7.8%，显著低于整体，也低于上月的 -6.5%。这一点应与欧洲疫情二次反弹有关。

进口大幅超预期，电子、汽车产业链改善较大，农产品、大宗原材料上升。进口大幅改善的可能原因有：（1）基数效应。去年 9 月在新一轮中美互征关税措施影响下，我国进口增速去年 9 月触及去年全年最低。（2）价格效应。9 月海外钢铁、大豆价格上涨，整体看大宗商品进口数量贡献继续增加，其中钢铁、大豆量价齐升是主要贡献。（3）集成电路进口加速

扩张，这可能与企业担心美国对华科技产品出口实施禁令（比如芯片），进而提前备货有关，因此贸易全球化面临挑战的背景下，也有部分一次性“抢进口”的因素。分国家看，从美国进口增速由上月的 1.8%大幅上升至 24.7%，这可能与中国加快执行贸易协定有关。

(5) 9 月和三季度金融数据点评

10 月 15 日人民银行公布 9 月和三季度金融数据。中国 9 月份新增人民币贷款 1.9 万亿元人民币；市场预期为 1.7 万亿元。9 月末广义货币(M2)余额同比增长 10.9，市场预期为 10.4%。社会融资规模增量 3.48 万亿元人民币；市场预期 3 万亿元。社会融资规模存量同比增速为 13.5%，较上月 13.3%提升 0.2 个百分点。

点评：

新增贷款高于市场预期、总体增长相对平稳。9 月，新增贷款 1.9 万亿元、高于市场平均预期的 1.75 万亿元、同比多增 2100 亿元；贷款余额增速 13%，与上月持平。按照全年 20 万亿额度推算，四季度剩余信贷额度 3.74 万亿元，基本符合季节性规律，预计年内信贷总体仍保持平稳增长。

结构改善延续，企业中长期贷款和居民贷款继续回升。新增企业中长期贷款超 1 万亿元、同比接近翻番，连续 7 个月同比多增，而企业票据融资大幅收缩，或与结构性存款压降、额度控制等有关；居民短期和中长期贷款均高于去年同期，或与线下消费修复、汽车和部分热点城市商品房销售较好有关。

社融增速继续抬升，主要缘于政府债券、表外票据等贡献。新增社融 3.48 万亿元，高于市场平均预期的约 3 万亿元，较去年同期多增 9630 亿元；存量增速 13.5%、创 2018 年以来新高，较上月抬升 0.2 个百分点。政府债券、表外票据、人民币贷款为社融主要贡献项，前两者合计贡献同比增量的 86%，企业债券为主要拖累项。

考虑政府债券等因素，年内社融存量增速高点可能出现在 10 月。地方债新券还有约 4000 亿元集中在 10 月发行，加之国债供给的增多，仍对社融形成一定支持；4 季度广义财政支出将进一步加快，也有利于信用派生。相较于今年，明年可能需要关注财政压力、非标收缩对信用环境的潜在影响。

M2 增速显著回升，财政存款加快投放形成支持。9 月，M1 和 M2 增速分别为 8.1%和 10.9%，分别较上月提高 0.1 和 0.5 个百分点，其中，M1 上升主要缘于流动性现金，而非企业存款活化增多；M2 增速的回升，与财政存款投放增多、非银存款增加等紧密相关。

在央行召开的金融数据季度发布会上，调查统计司司长阮健弘表示“宏观杠杆率的回升是宏观政策支持疫情防控和国民经济恢复的一个体现，应该允许宏观杠杆率有阶段性的上升，扩大对实体经济的信用支持。”央行未来收紧政策的时点可能比之前预期往后推迟。

(6) 9 月 CPI 数据点评

中国 9 月 CPI 同比上涨 1.7%，预期增 1.8%，前值增 2.4%。中国 9 月 PPI 同比降 2.1%，预期降 1.7%，前值降 2%。

点评：

9 月 CPI 为 1.7%，较上月回落 0.7 个点，这一回落主要由食品价格回落带来，9 月食品价格涨幅由上月的 11.2%回落至 7.9%。而食品价格变化的主要驱动因素是猪肉。猪肉价格同

比由上月的 52.6%大幅回落至 25.5%。生猪存栏继续恢复，供给端继续改善是主要背景。二则基数抬升也是一个重要背景。鲜菜、鲜果价格同比较上月有不同程度回升，其中受节假日因素影响，鲜果环比回升幅度也比较大。

除猪肉外，另一个拖累项是燃油类价格。9 月交通工具用燃料同比为-14.7%，同比跌幅比 8 月扩大 0.9 个点；水电燃料同比为-1.1%，同比跌幅比上月扩大 0.2 个点。

一般物价中，环比上行的主要有电影票、教育服务、服装等，反映的是消费和服务业的进一步修复。从统计局数据看，9 月电影票价格上涨 4.1%。

PPI 环比为 0.1%，低于上月的 0.3%，环比涨幅收窄。同比为-2.1%，较上月的-2.0%有小幅回落。这一变化的主要背景还是原油价格波动的影响。9 月 IPE 布油价格月均值由上月的环比上行 4.2%变为环比下行 6.7%。同比由 8 月的-23.7%大幅回落至-31.8%。在此影响下，PPI 石油和天然气开采业价格环比下降 2.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比下降 0.5%，两个行业同比降幅分别扩大 1.0 个点和 0.2 个点。未来一则全球经济将继续修复，目前仍在负增长区间；二则油价基数明年 1 月后会显著回落；三则国内经济在继续好转，所以 PPI 仍在上行周期半途。

总的来说，价格因素目前对于宏观面来说不是风险，一则没有通缩压力，二则没有通胀压力。当前一则没有通缩压力，PPI 和企业盈利仍在震荡修复的周期中；二则没有通胀压力，目前 CPI 和 PPI 尚不会倒逼政策。所以整体来说，价格因素对当前宏观面来说不是风险因素。

(7) 9 月经济数据解读

2020 年 10 月 19 日，国家统计局发布 9 月经济数据：

- 1) 三季度不变价 GDP 同比 4.9%（前值 3.2%）、现价 GDP 同比 5.5%（前值 3.1%）
- 2) 9 月工业增加值同比 6.9%（前值 5.6%）；
- 3) 1-9 月固定资产投资累计同比 0.8%（前值-0.3%），其中制造业投资同比-6.5%（前值-8.1%）、基建(不含电力)投资同比 0.2%（前值-0.3%）、房地产投资同比 5.6%（前值 4.6%）；
- 4) 9 月社会消费品零售总额同比 3.3%（前值 0.5%）；
- 5) 9 月份全国城镇调查失业率 5.4%（前值 5.6%）。

点评：

三季度 4.9%的 GDP 和疫情之前的差距主要在服务业上。三季度实际 GDP 当季同比 4.9%，较二季度继续改善，但低于市场预期（Wind 一致预期为 5.2%）。其中，外需对经济的拉动超预期。生产结构层面，一二产业 GDP 增速已基本回到甚至超过疫情前水平，第三产业是三季度 GDP 的主要拖累。尽管从同比的角度来看，明年 1 季度才是经济的顶，但从环比的角度来看，随着政策逐渐回归常态，叠加前期赶工、填坑的最高峰过去之后，宏观经济各类数据的环比高点大概率将出现在今年 4 季度。

受益于内外需环境的改善，制造业生产速度较快。9 月工业增加值当月同比由前值 5.6%升至 6.9%，超过市场预期，推升累计同比至 1.2%。从分行业的数据来看，受益于内外需的持续改善，制造业生产增速高于整个工业生产，其中汽车、电器机械、金属制品增速较快，而部分前期增速为负的行业在 9 月也出现了转正，比如农副食品和其他交运设备行业。

投资累计增速年内首次转正，地产仍是主要支撑，基建拉动回落。9 月，全社会固定资产投资累计同比增速由前值-0.3%转正至 0.8%，当月同比企稳于 7.5%左右，而从其环比季

节性规律来看，9月的环比增速仍然明显高于2015-2019年的平均水平。9月，房地产、基建（旧口径）、制造业、其他投资对单月固定资产投资的同比拉动分别为2.24、1.26、0.89、3.09个百分点。其中，房地产投资仍是对投资的最大支撑；基建投资拉动连续第四个月回落，随着经济内生动力的增强，托底政策的诉求回落；其他投资随着经济内生动力的增强，扣除卫生教育类的剩余行业增速也在回升。

消费同比增速继续上升，商品、餐饮同步继续改善。9月，社会消费品零售总额同比增速继8月转正后进一步上升至3.3%，且商品、餐饮均在同步改善，其中尽管餐饮收入增速仍为负值，但在收窄。结构上继续渐次复苏，延续从必需到可选的复苏路径，关注汽车的修复。3月以来，消费恢复的过程是必需消费品向可选消费品逐步传导的路径，这与CPI数据中必需消费品分项先复苏，而可选也开始逐步复苏是一致的。9月数据延续了这一趋势，值得关注的边际变化是汽车销售上升较多。整体来看，消费逐步复苏反映的是国内疫情得到控制后，居民收入及消费逐步“填坑”的过程，甚至从国庆的情形来看，似乎有“报复性消费”的迹象。从当前复苏的程度来看，这一趋势仍未结束。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国：

美国9月制造业PMI不及预期，失业率连续5个月下降。10月1日，公布美国9月PMI为55.4，预期56.4，前值56，略低于预期和上月，但仍然为2019年2月以来的较高值。10月2日，9月份美国非农业部门新增就业人数66.1万人，低于市场预期的85万人，但8月的数据上修11.8万人。此外，9月美国失业率降至7.9%，已经连续五个月下降。

美国9月CPI环比增0.2%，预期增0.2%，前值增0.4%；同比增1.4%，预期增1.4%，前值增1.3%；核心CPI环比增0.2%，预期增0.2%，前值增0.4%；同比增1.7%，预期增1.8%，前值增1.7%。

美国10月10日当周初请失业金人数为89.8万人，预期为82.5万人，前值为84万人；10月3日当周续请失业金人数为1001.8万人，预期为1070万人，前值由1097.6万人修正为1118.3万人。

美国9月营建许可总数为155.3万户，预期为152万户，前值由147万户修正为147.6万户。9月新屋开工年化总数为141.5万户，预期为145.7万户，前值由141.6万户修正为138.8万户。

美国至10月17日当周初请失业金人数为78.7万，刷新今年3月底以来新低，预期为86万。至10月10日当周续请失业金人数837.3万人，为连续第4周下降，且为3月底以来首次低于1000万。

美国9月成屋销售年化总数为654万户，创2006年5月以来最高水平，预期为630万户，前值修正为598万户。

美国第三季度GDP增速年化季率初值为33.1%，创1947年统计以来新高。分析认为，该数据是建立在第二季度按年率计算暴跌31.4%基础上的。事实上，因为疫情持续恶化，美

国经济面临的警报远未解除。分部门看，经济引擎—消费支出在夏季强劲反弹，增速达40.7%。三季度美国个人可支配收入下降13.2%，主要受到政府失业救济金到期影响。

美国10月24日当周初请失业金人数为75.1万人，为3月14日当周以来新低，连续6周低于100万人，预期77.5万人，前值78.7万人。

美国9月耐用品订单环比增1.9%，预期增0.5%，前值增0.5%；扣除飞机非国防资本耐用品订单环比增1%，预期增0.5%，前值增1.9%；扣除运输的耐用品订单环比增0.8%，预期增0.4%，前值增0.6%；扣除国防的耐用品订单环比增3.4%，前值增0.9%。

美国9月商品贸易帐逆差缩窄至794亿美元，预期逆差845亿美元，前值逆差829亿美元。9月批发库存初值环比降0.1%，预期增0.4%，前值增0.4%；零售库存环比增1.6%，预期增0.5%，前值增0.8%。

美国9月新屋销售总数年化95.9万户，预期102.5万户，前值由101.1万户修正为99.4万户。

美国10月Markit制造业PMI初值为53.3，预期为53.4，前值为53.2；Markit服务业PMI初值为56，预期为54.6，前值为54.6；Markit综合PMI初值录得55.5，刷新2019年2月以来新高。

(2) 欧元区：

欧元区10月ZEW经济景气指数52.3，前值73.9；德国ZEW经济景气指数为56.1，预期73，前值77.4。

欧元区10月消费者信心指数初值为-15.5，预期为-15，前值为-13.9。德国11月GfK消费者信心先行指数为负3.1点，比10月调整后终值下降1.4点。

欧元区10月经济景气指数90.9，前值91.1；工业景气指数为-9.6，前值-11.1；消费者信心指数终值-15.5，前值-15.5。

(3) 英国：

英国9月未季调输入PPI同比降3.7%，预期降5.5%，前值降5.8%；环比升1.1%，预期降0.4%，前值降0.4%；未季调输出PPI同比降0.9%，预期降0.9%，前值降0.9%；环比降0.1%，预期持平，前值持平。

(4) 日本：

日本9月商品出口同降4.9%，预期降2.4%，前值降14.8%；进口同比降17.2%，预期降21.4%，前值降20.8%。9月未季调商品贸易帐顺差6750亿日元，预期顺差9898亿日元，前值修正为顺差2486亿日元。

日本9月核心CPI同比降0.3%，预期降0.4%，前值降0.4%。10月Markit制造业PMI初值为48，前值47.7；服务业PMI为46.6，前值46.9；综合PMI为46.7，前值46.6。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）10月11日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025年）》

要求在中国人民银行数字货币研究所深圳下属机构的基础上成立金融科技创新平台。支持开展数字人民币内部封闭试点测试，推动数字人民币的研发应用和国际合作。

支持深圳在资本市场建设上先行先试。推进创业板改革并试点注册制，试点创新企业境内发行股票或存托凭证（CDR）。建立新三板挂牌公司转板上市机制。优化私募基金市场准入环境。探索优化创业投资企业市场准入和发展环境。

在全国统一的市场准入负面清单基础上，制定深圳放宽市场准入特别措施清单，放宽能源、电信、公用事业、交通运输、教育等领域市场准入。

支持符合条件的在深境内企业赴境外上市融资。开展本外币合一跨境资金池业务试点。

将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项委托深圳市政府批准，支持在符合国土空间规划要求的前提下，推进二三产业混合用地。

（2）10月9日召开国务院常务会议

会议部署进一步做好稳就业工作，确保完成全年目标任务；通过《新能源汽车产业发展规划》，培育壮大绿色发展新增长点；决定在粤港澳大湾区部分地方推广实行国际航运相关税收优惠政策，推动更高水平对外开放。

引导新能源汽车产业有序发展，推动建立全国统一市场，提高产业集中度和市场竞争力；加强充换电、加氢等基础设施建设；加大对公共服务领域使用新能源汽车政策支持；2021年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于80%。

从今年10月1日至2023年12月31日，对在南沙自贸片区开展国际航运保险业务给予一定的税收优惠；从今年10月1日起，对以珠三角9市37个港口为启运港、以南沙保税港区和前海保税港区为离境港的水运货物实行启运港退税政策，境内货物启运出口即可退税，减少企业资金占压成本。

印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，要求加强资本市场基础制度建设，大力提高上市公司质量，并从提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全退出机制、解决上市公司突出问题、提高违法违规成本、形成工作合力等七个方面，提出17条具体举措。

（3）10月21日召开国务院常务会议

会议指出，前三季度新增减税降费超过2万亿元，下一步要保持宏观政策连续性有效性，继续抓好财政资金直达机制落实，更好发挥积极财政政策效能；决定全面推行证明事项和涉企经营许可事项告知承诺制，以改革更大便利企业和群众办事创业。

(4) 10月12日，国务院领导人主持召开部分地方政府主要负责人视频座谈会

要求努力实现全年经济正增长，确保完成今年主要目标任务。围绕推动经济转型升级，遵循规律，扎实推进“两新一重”项目建设，在生态环境保护、关键技术攻关等方面挖掘更多新的有效投资增长点。坚定不移扩大开放，落实稳外贸稳外资政策，拓展进出口空间，努力维护产业链供应链稳定。

(5) 海南省印发《关于大力发展农村市场主体壮大农村集体经济的十八条措施》

《措施》提出建立城乡统一的农村产权交易平台；制定社会资本下乡市场准入负面清单，清单外领域实行“承诺即入制”；村集体经济组织作为农业生产者直接销售自产农产品免征增值税，从事农、林、牧、渔业项目所得免征或减征企业所得税。

(6) 10月18日，发改委正式发布《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点首批授权事项清单》

清单共有六大类40条，其中要素市场化配置方面13条，包括推进创业板改革并试点注册制落地，建立新三板挂牌公司转板上市机制；推出深市股票股指期货，不断丰富股票股指期货产品体系；开展创新企业境内发行股票或CDR试点；开展破产制度改革试点，率先试行自然人破产制度；授权深圳在国家核定地方债额度内自主发行，创新地方政府举债机制，允许深圳到境外发行离岸人民币地方政府债券。

(7) 10月21日，2020金融街论坛年会在京开幕

刘鹤在开幕式上发表主旨演讲时表示，我国主要经济指标逐季度向好，实现全年经济正增长是大概率事件。要坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策稳定。大力发展多层次资本市场。央行党委书记郭树清指出，要从四方面重塑金融发展新优势，坚定不移推进金融服务业对外开放，充分发挥科技进步对提升金融效率巨大作用。央行行长易纲表示，坚持稳健的货币政策，坚定支持保市场主体稳就业；货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动。央行副行长潘功胜称，重点健全房地产金融等重点领域宏观审慎监测体系。证监会主席易会满首次系统阐释资本市场基础制度内涵和外延，表示将稳步在全市场推行注册制，完善常态化、多渠道退市制度安排。

(8) 10月22日中共中央政治局常务委员会召开会议

会议强调，各方面要将精力更加集中到贯彻党中央部署、谋划推动“十四五”发展上来，深刻认识“十四五”时期我国将进入新发展阶段的重大判断，贯彻落实新发展理念，紧扣推动高质量发展，着力构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

(9) 10月24日召开第二届外滩金融峰会

央行行长易纲表示：负面清单与金融业持牌经营并不矛盾，负面清单模式下，金融机构的准入和展业也必须满足资质要求、持牌经营；人民币国际化要坚持市场主导，监管当局主要是减少对人民币跨境使用的限制；在加快开放的同时防范风险，加强宏观审慎管理，提高

金融监管的专业性和有效性，建好各类“防火墙”。

证监会副主席方星海表示：严厉打击跨境上市和证券发行中的财务造假行为，维护我国企业国际形象；推动中国资本市场，从局部管道式开放向全面制度性开放转变；研究推出更多外资参与境内市场的渠道和方式，要建立健全境外企业通过发行 CDR 在境内第二次上市的制度，为我国资本市场引入更多优质上市公司。

央行原行长周小川表示，在双循环的发展战略下，内循环会更加畅通，年轻一代的储蓄率在明显下调，这有好的方面，有利于扩大内需；但也有令人担心的方面，将来是不是好事也不完全知道。

央行国际司司长朱隽表示：将会做债券市场的一些改革，来改善二级市场的流动性，从而创建更好的政府债券收益。

央行副行长范一飞表示：要全面加快金融数字化转型步伐，同时加快健全适应数字经济发展的现代金融体系；数字化转型是提升金融服务质效、补齐传统业务短板的迫切需要，也是发展数字金融、推动新旧动能转换的重要内容。

(10) 10月26日至29日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议在京召开

全会预计，2020年国内生产总值突破一百万亿元；脱贫攻坚成果举世瞩目，五千五百七十五万农村贫困人口实现脱贫；粮食年产量连续五年稳定在一万三千亿斤以上。全会提出到2035年基本实现社会主义现代化远景目标，并提出“十四五”时期经济社会发展主要目标。全会提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展战略支撑；加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级；形成强大国内市场，构建新发展格局；优先发展农业农村，全面推进乡村振兴；优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。

(11) 10月29日发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》

《方案》要求加快推进5G网络基站建设，进一步优化外商投资环境，落实好2020年版外商投资准入负面清单，扩大鼓励外商投资产业目录，制定出台2020年版海南自由贸易港外商投资准入负面清单。加大对制造业企业金融支持力度。鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款，加大对民营企业、小微企业和外资企业支持力度。

(三) 本月重点行业信息及点评

1. 电子行业

(1) 行业数据

根据群智咨询的“供需模型”分析，四季度全球LCD TV面板市场的供应紧缺状况持续。供应端受上游IC等材料缺货的影响，TV面板的有效供应面积增长有限；而需求端，全球头部品牌依然维持强劲的备货需求。10月LCD TV面板价格维持大幅上涨。群智咨询预计，随

着海外旺季备货需求回落，以及面板价格的过快上涨对需求的影响将逐步显现，11月价格涨幅将有所收窄。各尺寸表现分析如下：

32"，供应紧缺，10月价格上涨5美金，预计11月涨幅回落至3美金。

39.5"-43"，10月价格上涨8-10美金；预计11月维持上涨趋势，涨幅约为5-6美金。

50"，50"需求持续强劲，10月上涨8美金，预计11月涨幅回落至6美金。

55"，品牌备货积极，10月涨幅超10美金，预计11月维持较大的涨幅。

大尺寸方面，10月65"及75"涨幅较大，预计11月维持上涨趋势。

图4：2020年10月TV面板价格风向标（下旬版）

Size	Resolution	Range	Oct (F)	Nov (F)	Nov VS Oct. Change	
32"	1366x768	Typical	57.0	60.0	3.0	↗
39.5"	1920x1080	Typical	87.0	92.0	5.0	↗
43"	1920x1080	Typical	102.0	108.0	6.0	↗
50"	3840x2160	Typical	135.0	141.0	6.0	↗
55"	3840x2160	Typical	161.0	168.0	7.0	↗
65"	3840x2160	Typical	213.0	220.0	7.0	↗
75"	3840x2160	Typical	315.0	320.0	5.0	↗

资料来源：群智研究、东方基金整理

（2）后期观点

主流尺寸面板价格从6月份开始触底反弹，7-9月价格涨幅较大，预计四季度面板价格维持上涨趋势。从6月启动到现在，主流尺寸价格涨幅均在60%以上。从半年维度看，主力尺寸的累计涨幅如下：32"价格反弹最为迅猛，涨幅超过90%，43"FHD-55"UHD涨幅已超过60%，大尺寸65"及以上涨幅较为温和，也达到30%以上。这一轮的面板价格上涨，也是自2016年LCD TV面板大幅上涨之后的新一轮涨幅新高，价格涨幅将达到LCD TV面板近10年最高。

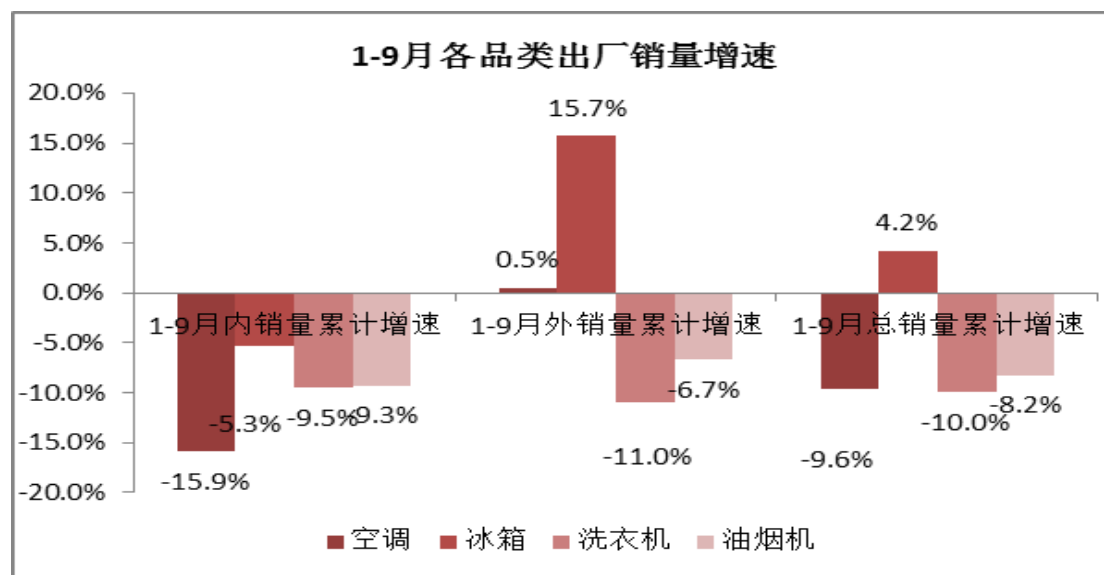
从2020年5月下旬开始，海外多个区域备货需求强势恢复，特别是北美地区受渠道补货以及终端零售好于预期的带动，面板备货需求走强。同时，供应端因韩国产能退出预期，实际供应逐步减少，以及主力面板厂商调减电视面板供应，带动全球LCD电视面板市场供需趋紧，三季度呈现供不应求的状态，面板价格触底后实现反弹。预计四季度行业需求仍较为旺盛，供不应求状况或将持续。

2. 家电行业

（1）行业数据

根据产业在线出厂数据，空调 1-9 月内销量累计下滑 16%，冰箱下滑 5%，洗衣机和油烟机下滑 9%-10%左右。空调下滑幅度在大白电各品类中最大，一是因为空调安装属性强，上半年受疫情影响大；二是因为今年受到空调龙头格力去库存影响。

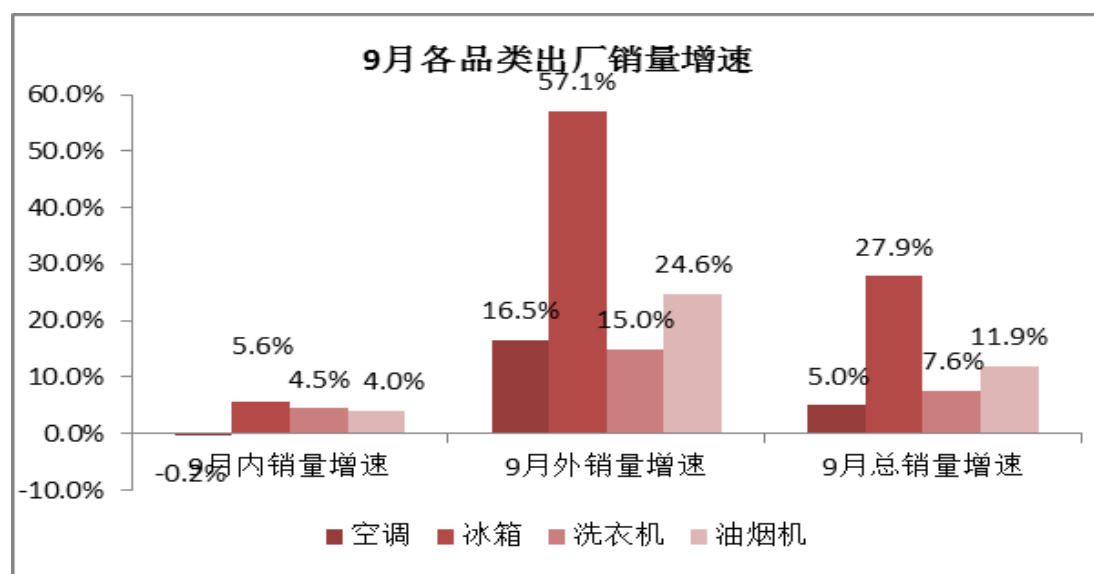
图 5：1-9 月白电出厂销量增速



资料来源：产业在线、东方基金整理

9 月单月空调单月环比有所降速，其余品类均较 8 月提速。其中空调内销量由 8 月份 1% 变成小幅下滑 0.2%；冰箱内销量由 4 月份 4%提升到 5.6%；洗衣机内销量由 4 月份-2%转为增长 4.5%；油烟机由 4 月份 3.8%小幅提升到 4%。

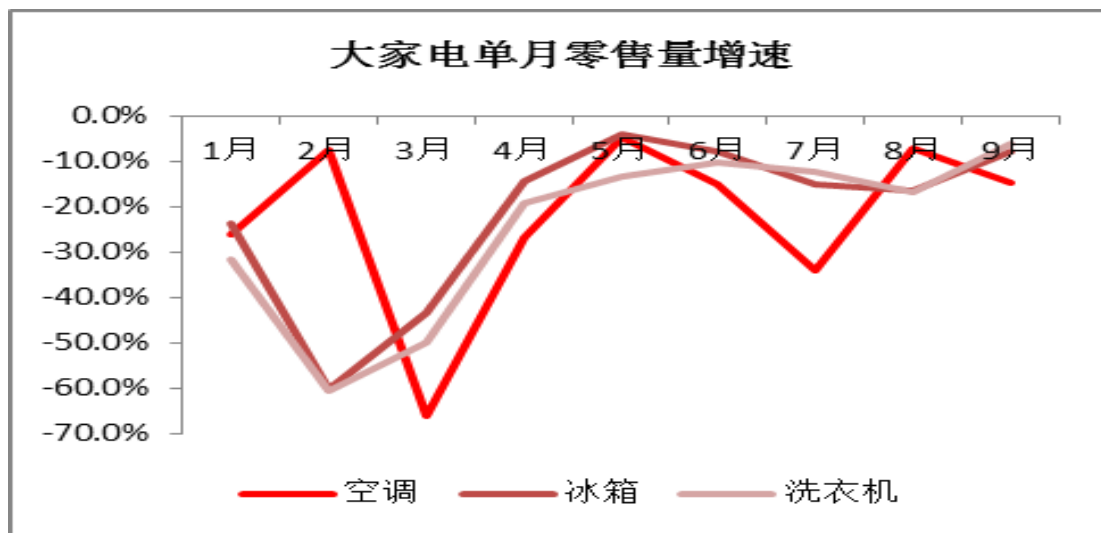
图 6：9 月白电出厂销量增速



资料来源：产业在线、东方基金整理

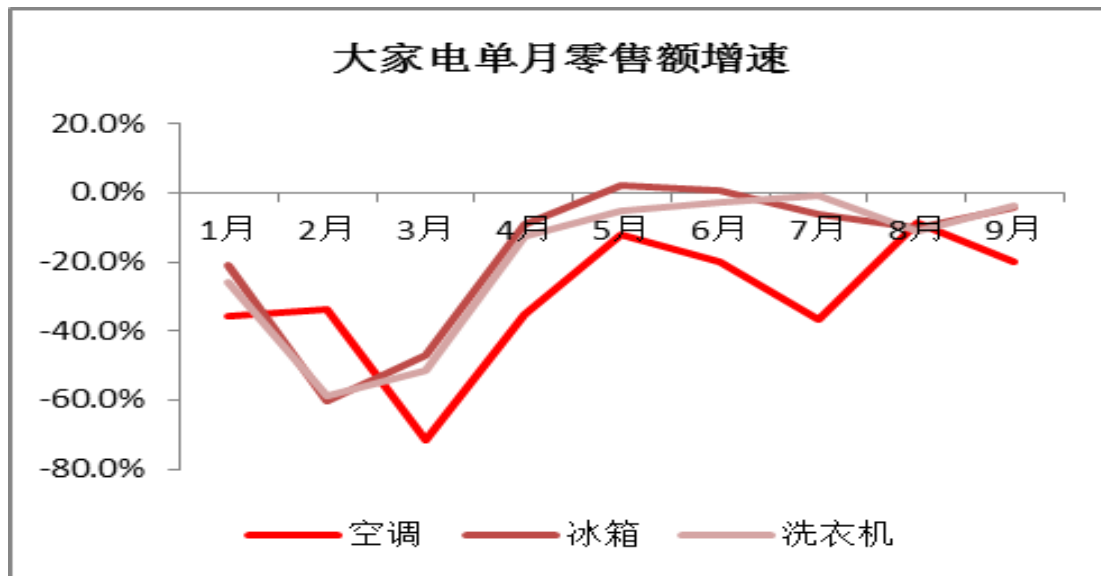
根据中怡康销售数据：9月冰洗零售环比大幅回暖，空调零售环比降速。9月空调零售量和零售额分别下滑15%、20%，下滑幅度较8月有所扩大。冰箱9月零售量和零售额分别下滑8%和增长4%，量和额较8月有大个位数回暖。洗衣机9月零售量和零售分别下滑6%、4%，销量回暖11个百分点，销售额回暖8个百分点。

图7：白电单月零售销量增速



资料来源：中怡康、东方基金整理

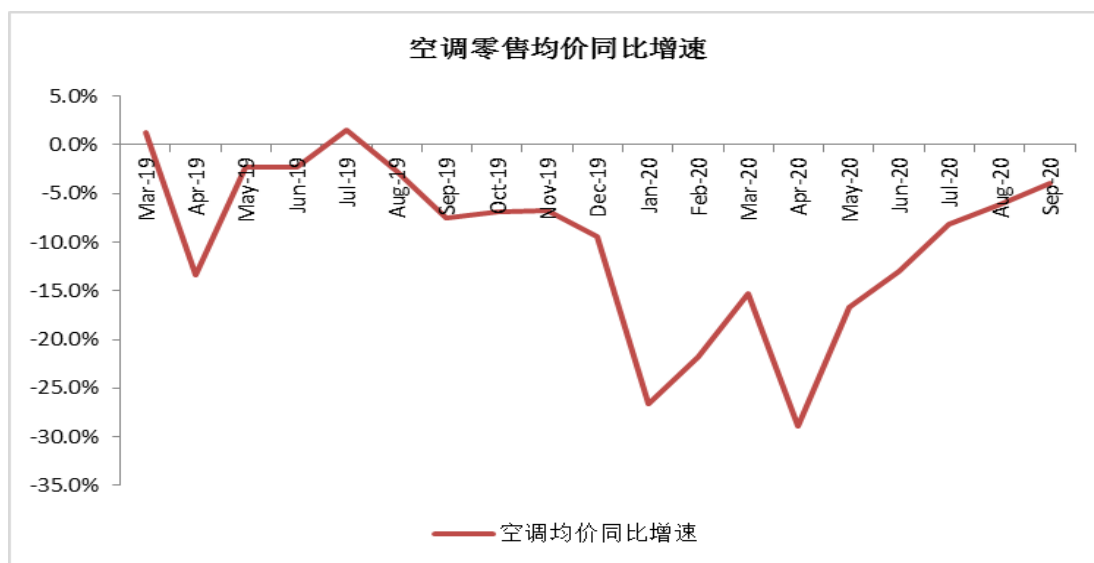
图8：白电单月零售额增速



资料来源：中怡康、东方基金整理

9月冰洗均价继续同比正增长，空调均价仍然同比下滑，但是下滑幅度持续缩小，9月零售均价下滑4%。

图9：空调零售均价情况



资料来源：中怡康、东方基金整理

9月份，从主要的小家电品牌淘数据来看，摩飞和石头增速超过100%，九阳、小熊、苏泊尔增速在30%、40%左右。增速环比8月来看，各主要小家电品牌都有所加速。

图 10：重要小家电品牌淘宝平台 2020 年月度零售额增速

月份	月销售量同比						月销售额同比					
	小熊	九阳	苏泊尔	摩飞	石头	东菱	小熊	九阳	苏泊尔	摩飞	石头	东菱
2020.01	-10.1%	3.8%	6.3%				-14.2%	11.3%	1.4%			
2020.02	62.9%	103.5%	-2.4%				59.9%	76.6%	2.6%			
2020.03	69.8%	158.3%	23.6%	282.8%			70.0%	86.0%	31.4%	375.2%		
2020.04	91.9%	118.3%	34.4%	95.7%	46.8%	55.3%	94.1%	65.9%	34.3%	152.1%	33.5%	25.0%
2020.05	60.4%	101.1%	34.2%	73.5%	38.5%	-2.1%	59.8%	52.0%	33.7%	120.9%	18.9%	2.0%
2020.06	53.8%	89.6%	51.2%	26.9%	103.7%	-27.5%	54.7%	50.4%	49.6%	81.6%	64.1%	-22.0%
2020.07	29.2%	53.0%	34.6%	12.9%	8.2%	-52.5%	42.0%	20.7%	25.8%	39.2%	-21.4%	-54.2%
2020.08	25.1%	67.4%	29.5%	16.9%	116.6%	-21.7%	35.6%	20.0%	26.3%	32.9%	48.3%	-0.5%
2020.09	28.3%	70.4%	23.2%	85.2%	99.2%	-13.5%	38.3%	44.5%	32.9%	113.9%	104.0%	17.0%

资料来源：淘数据、东方基金整理

(2) 后期观点

空调：空调价格拐点正在到来。3 季度零售端温和复苏，零售均价下跌幅度持续缩小，均价同比转正的拐点正在带来。经过持续去库存，目前龙头公司库存已经清理到合理的水平。在低基数、新能效产品推动、叠加原材料成本上升的推动下，预计 4 季度空调均价有望重回增长通道。

厨电：零售端持续复苏。目前从零售额来看，最近几个月线上增长加速，线下维持在 5% 左右的下跌幅度，均价也在回暖，同时格局稳定，龙头公司线下份额有小幅提升。

小家电：维持高景气度，扫地机器人增长有加速态势。淘数据显示 9 月、10 月小家电线上销售仍然维持了良好增速，扫地机器人增速进一步提升。

三、基金经理研判

（一）王然：长期看好中国消费市场

2008 年入行以来，始终在消费品领域摸爬滚打，对消费品投资也总结出一套自己的方法和框架。随着中国经济的发展，国人消费水平和生活水平不断提升，2017 年我国人均 GDP 突破 8000 美元，这是一个令人感到兴奋的事情。因为从海外的历史经验看，人均 GDP 超过 8000 美元后，可选消费品会有一个迅速的放量过程，消费升级趋势更加明显。同时，我们看到我国的城镇化率水平自改革开放以来，以年均 1% 的速度提升，2019 年首次超过了 60%，和美英日本等国家相比，我们的城镇化率还有 20% 以上的提升空间。城镇化率的提升，最根本的是带动劳动人口的生产方式发生变化，会有大量人口从第一产业向第二、第三产业转移，从而带来生产效率的提升和可支配收入的提升。同时会带来生活方式的变化，消费率也会进一步提升，因此消费升级的趋势会越来越明显。因此，在中国经济结构转型的大时代背景下，我们对未来中国消费市场的向好前景仍然抱有坚定的态度，它的扩容、升级是多层次的，既会带来传统消费行业龙头集中度的提升，也会随时代进步涌现出一些新的消费行业来。

在传统消费品行业中，我们认为白酒是个不错的行业，典型的是高端白酒，尽管历史上也经历过塑化剂等行业低谷事件，但基于中国传统餐桌文化所带来的需求始终是比较刚性的，加之白酒的酿造工艺多年来保持稳定，我们几乎可以把它定义为不被科技所颠覆的行业。这意味着行业中领先的企业具备更强的竞争优势，不必担心科技进步而被后来者赶超。并且随着消费升级，对于高端白酒的需求提升，龙头公司具备提价能力，更容易获得较高的净利润率水平。

另外，近年来消费品行业中的创新也屡见不鲜，随着金融市场逐步开放，上市公司数量不断增加的同时，也打开我们对某些新兴细分领域的认知空间。例如食品行业中的坚果和麦片子行业、化妆品行业中的彩妆和轻医美子行业、小家电行业中的个人护理和清洁类子行业、个护用品行业中的纸尿裤子行业等等，这些细分行业近年来增速较快，正处于行业生命周期中成长期的早期阶段，它们受益于人们可支配收入的提升以及对品质生活的追求，能够充分享受到消费量的快速增长，未来市场空间广阔。因此这些代表新兴消费行业的公司陆续上市，也为我们的投资提供了新的赛道选择。

在当前背景之下，我们认为国内的内需潜力空间大、层次多，我们对未来中国消费市场的向好前景仍然抱有坚定的态度，将持续挖掘相关领域的投资机会。

四、产品策略

（一）东方新兴成长

东方新兴成长是成立于 2014 年的公募基金产品，现任基金经理为王然。该基金产品更多配置在具备成长性的消费领域，通过对细分子行业的分析，优选具备成长性的赛道，以及通过对上市公司的长期跟踪分析进行配置，特别是具备经济护城河的龙头公司进行集中配置，力争为投资者创造长期可持续的投资回报。

我们认为，今年国内消费行业受到疫情的不同影响，主要体现在年初必选品受益而可选品受损，而伴随国内疫情的控制，自二季度后，可选品开始出现“填坑”的恢复性反弹，相应的带动配置从必选品向可选品的转移。展望年末至明年初，可选品的部分子行业仍将处在逐步恢复的过程中，同比可能出现较高的表观增速，比如家电、汽车等行业的边际变化值得我们关注。海外疫情还需更为有利的控制，新冠疫苗的推出或将在未来一段时间发挥较大的作用，从而给全球经济的修复带来较大的提振作用。

我们认为，经过此次疫情，龙头企业更能体现出其竞争优势，并有望在这场战“疫”后获得更大的市场份额。因此在组合构建思路，我们仍然维持一贯的甄选个股的投资思路，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。组合结构上仍然以环比改善明显的可选消费为主，比如白酒、汽车等板块的性价比较高，重仓股仍然集中在具备较宽的护城河和良好的财务指标的龙头公司，后续我们还将持续跟踪其基本面变化，力争为持有人创造长期可持续的稳健收益。

五、其他

（一）公司新产品动向

本月无新发产品信息。

（二）投研工作成果

2020年10月，权益研究部重点对4季度行业策略进行了汇报，同时重点跟踪了上市公司3季度业绩并进行了财报点评。2020年10月，权益研究部共完成各类报告190篇，其中公司调研及访谈报告32篇、点评报告153篇、公司深度报告1篇、行业周报月报33篇。

免责声明

东方基金管理股份有限公司（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。