



盈利有压，择优为伴

——2019年Q3权益投资展望



结论

■ 一、2019H1年市场回顾

- 国内“去杠杆”暂缓与外部因素缓和，市场上涨力度较大
- 以估值修复为主，消费行业领涨

■ 二、宏观经济与行业中观分析

- GDP增速下行，PMI跌破荣枯线
- 地产与基建托底经济
- CPI与利差不是约束，央行宽松有空间
- 上游价格回落，中游价格稳定、需求一般，下游需求分化

■ 三、投资策略：盈利有压，择优为伴

- 经济结构与投资者结构主导投资方向
- 优质蓝筹：受益于行业集中度提升的各行业龙头公司
- 高股息率，攻守兼备
- 科创板助力科技创新



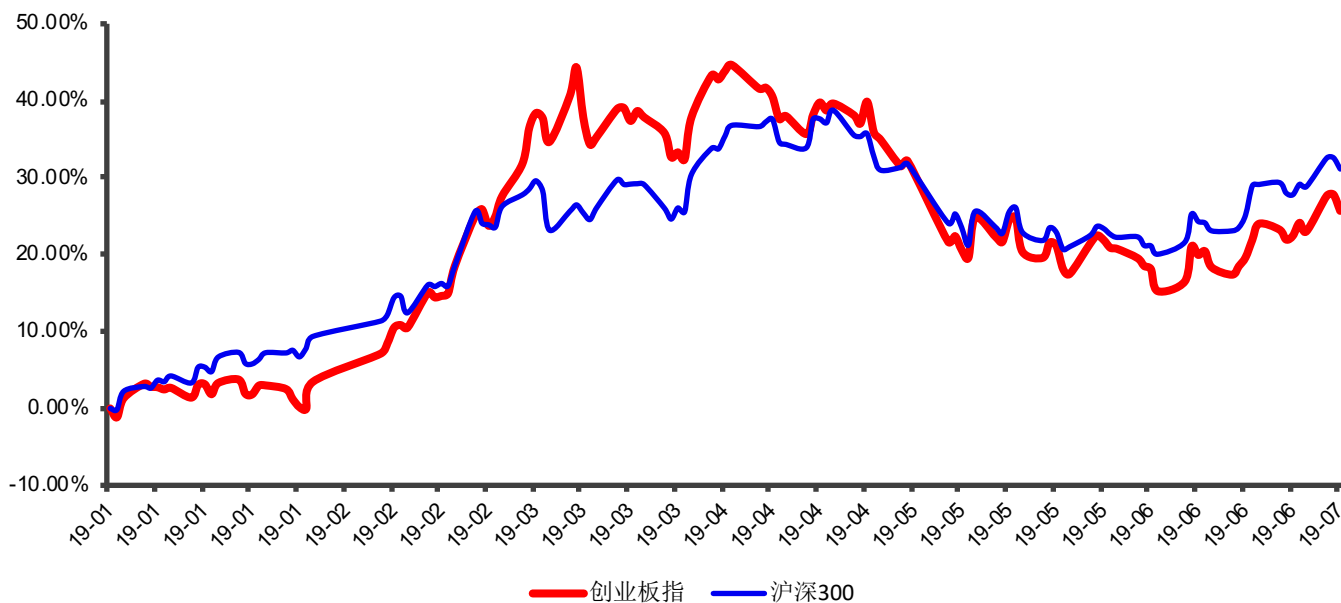
要点

■ 2019H1年市场回顾

- 国内“去杠杆”暂缓与外部因素缓和，市场上涨力度较大
- 以估值修复为主，消费行业领涨

2019H1：主要指数出现明显上涨

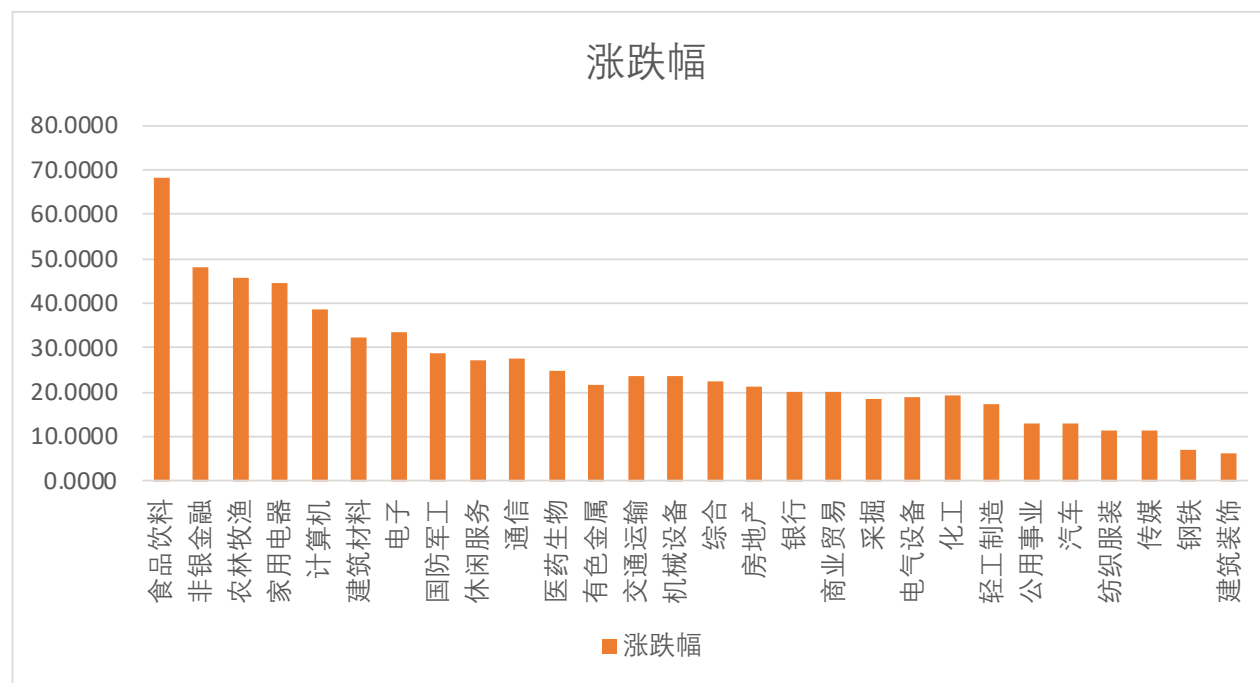
- 各主要指数出现较大幅度上涨
- 与去年相反，国内去杠杆、外部因素缓和，推动主要指数上涨



资料来源：Wind

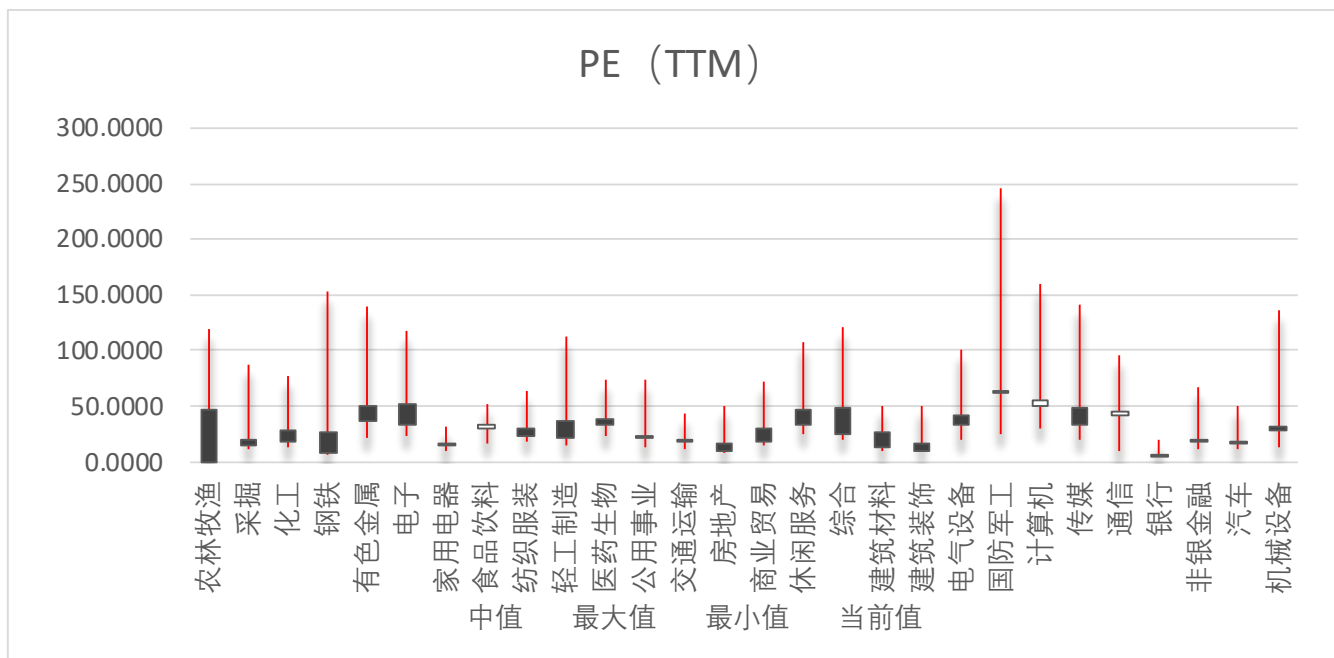
2019Q1：各行业涨幅较大

- 分行业来看，涨幅较大行业是食品饮料、农林牧渔、非银金融、家用电器、计算机
- 分行业来看，涨幅落后行业是建筑装饰、钢铁、传媒、纺织服装、汽车



资料来源：Wind

各行业PE估值

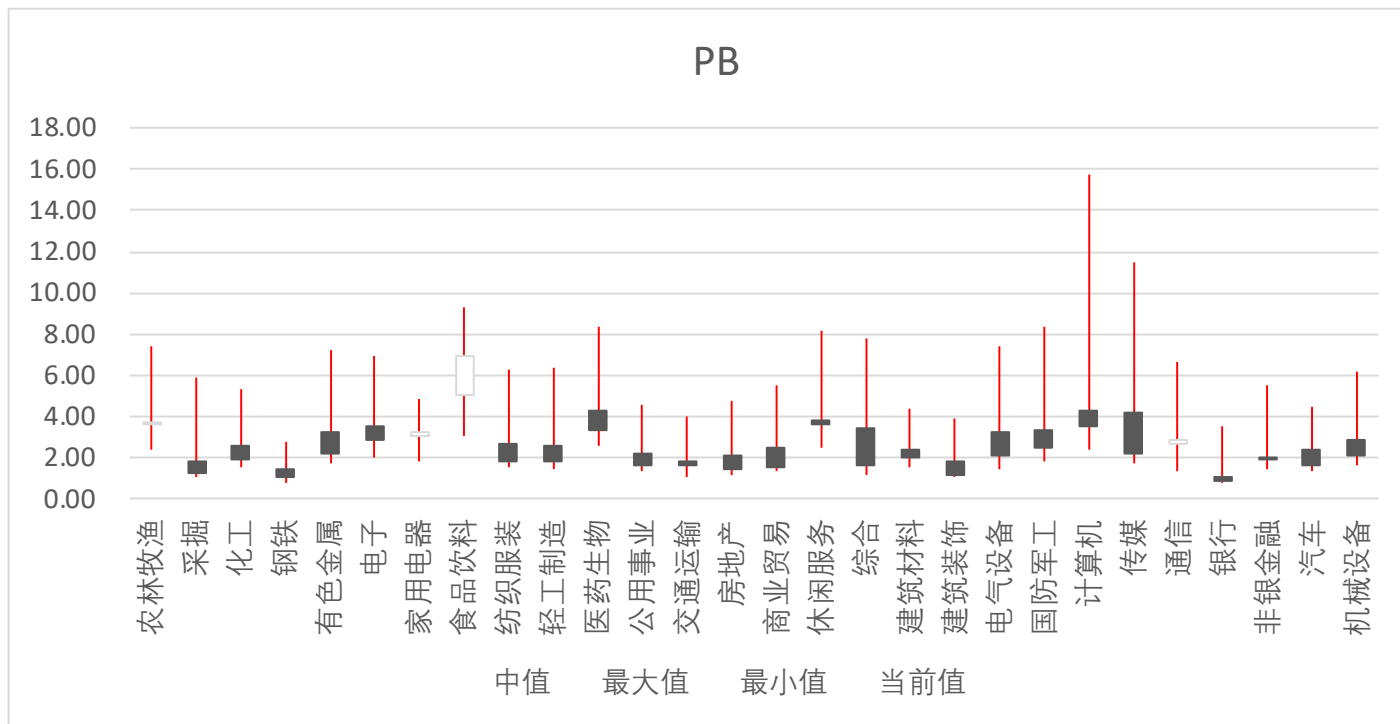


资料来源：Wind



ORIENT FUND

各行业PB估值



资料来源：Wind

结论

■ 一、2019H1年市场回顾

- 国内“去杠杆”暂缓与外部局面缓和，市场上涨力度较大
- 以估值修复为主，消费行业领涨

■ 二、宏观经济与行业中观分析

- GDP增速下行，PMI跌破荣枯线
- 地产与基建托底经济
- CPI与利差不是约束，央行宽松有空间
- 上游价格回落，中游价格稳定、需求一般，下游需求分化

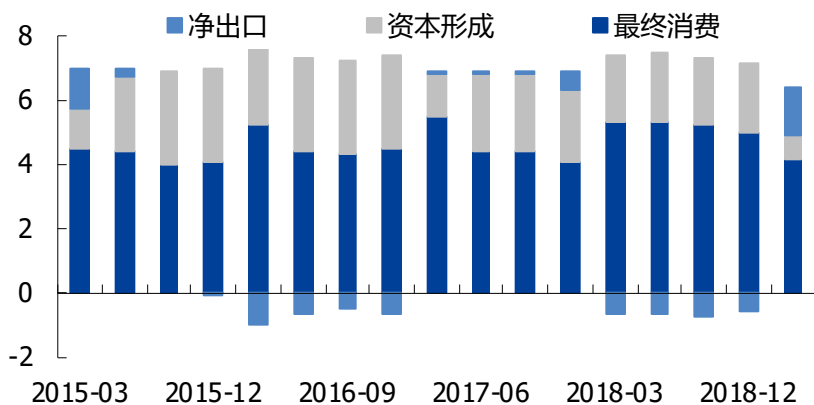
■ 三、投资策略：盈利有压，择优为伴

- 经济结构与投资者结构主导投资方向
- 优质蓝筹：受益于行业集中度提升的各行业龙头公司
- 高股息率，攻守兼备
- 科创板助力科技创新

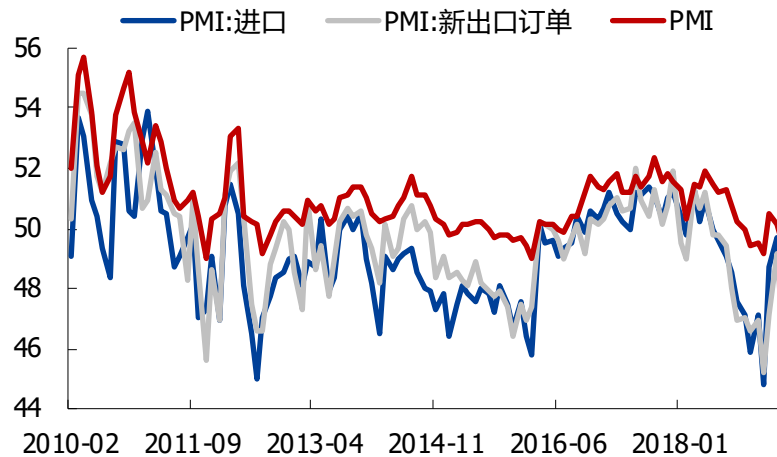


GDP增速下滑，PMI跌入荣枯线下

- 1季度经济，出口回升贡献较大。而在季节性因素消退、外需走弱和高基数等因素下，出口4月即大幅回落
- 4月PMI超季节性下滑，其中生产、新订单均出现回落，显示企业仍较谨慎，复苏动能不足。5月PMI更随贸易状况恶化而再次回落至枯荣线下



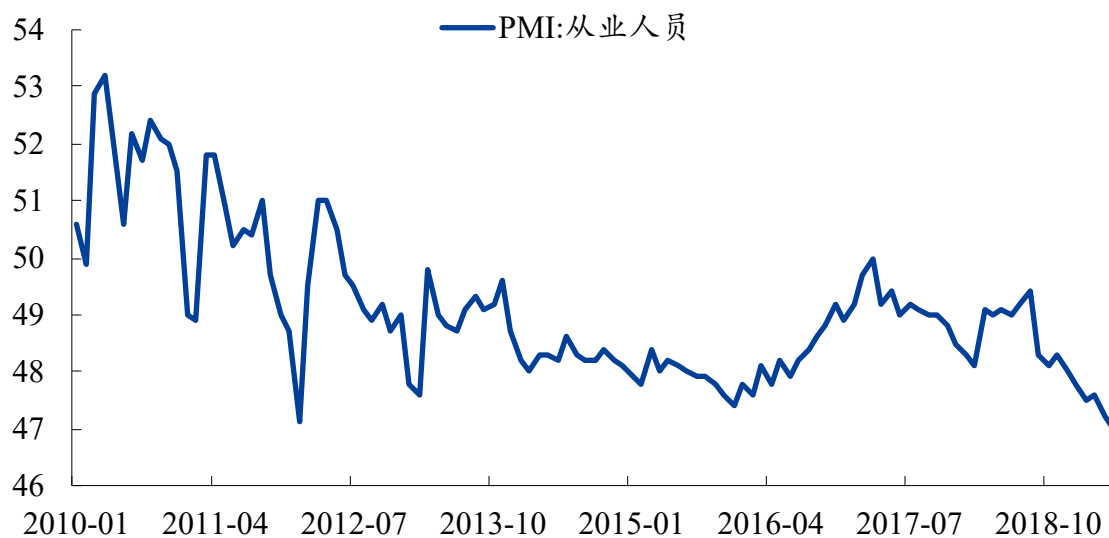
资料来源：Wind



资料来源：Wind

经济下行压力，带来就业压力

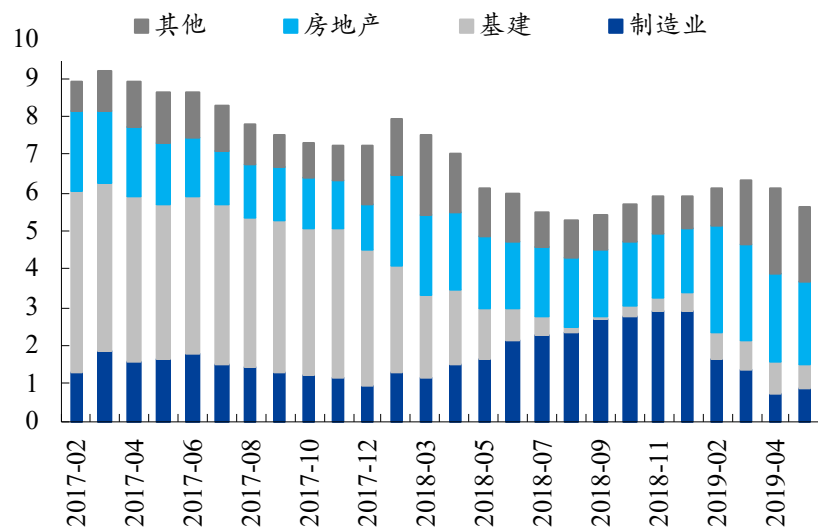
- 在经济下行及贸易摩擦升级影响下，国内就业压力持续显现
- 政府已在多次会议中将“稳就业”列为工作的重点



资料来源：Wind

地产与基建支撑投资、专项债发行加速

- 地产基建仍是固定资产投资主要支撑，并主要受益于年初以来的货币放松
- 地方债全年额度陆续下达，6月发行规模或创年内新高。财政部曾多次表示，争取在9月底前完成今年地方政府专项债的发行
- 6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》



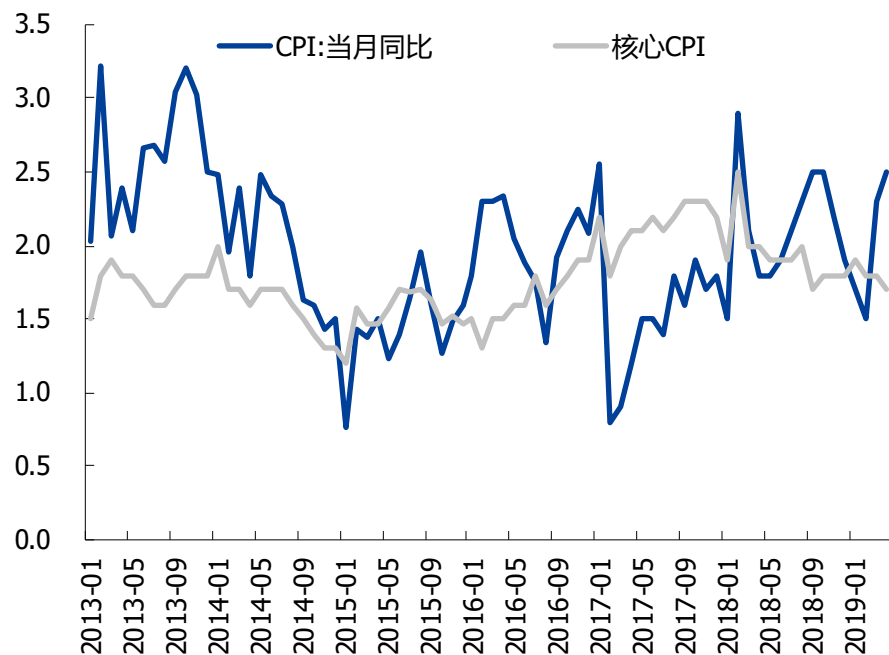
资料来源：Wind

	新增（一般）	新增（专项）	借新还旧	合计发行
1月发行	2275.95	1411.67	492.04	4179.66
2月发行	1607.28	1666.49	367.94	3641.72
3月发行	1303.55	3562.95	1378.63	6245.13
4月发行	456.12	636.62	1174.12	2266.76
5月发行	354.88	1301.72	1386.63	3043.22
合计发行	5997.77	8579.45	4799.37	19376.5
2019年	9300 (限额)	21500 (限额)	13151.87 (到期量)	-
剩余	3302.23	12920.55	8352.5	24575.28

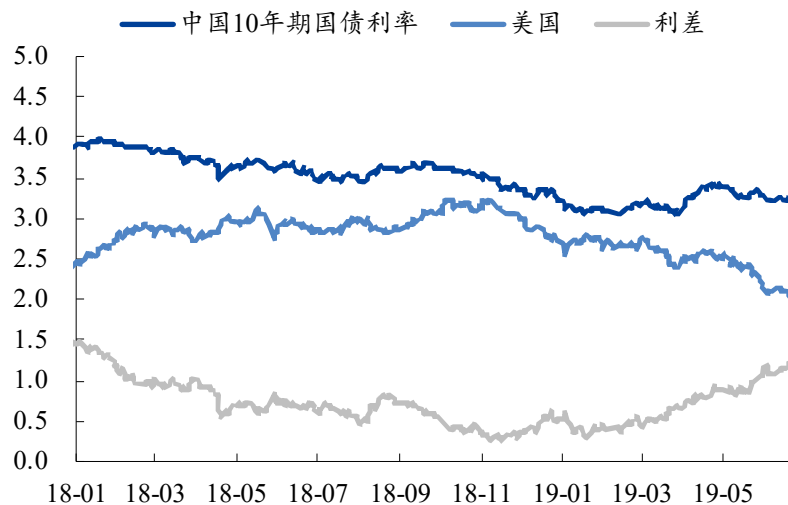
资料来源：Wind

核心通胀稳定，央行货币宽松有空间

- 核心通胀保持稳定，对货币政策不会形成约束
- 中美利差走阔至120个BP，中美利差走阔，人民币汇率风险缓和，央行货币宽松的空间也有望打开



资料来源：Wind



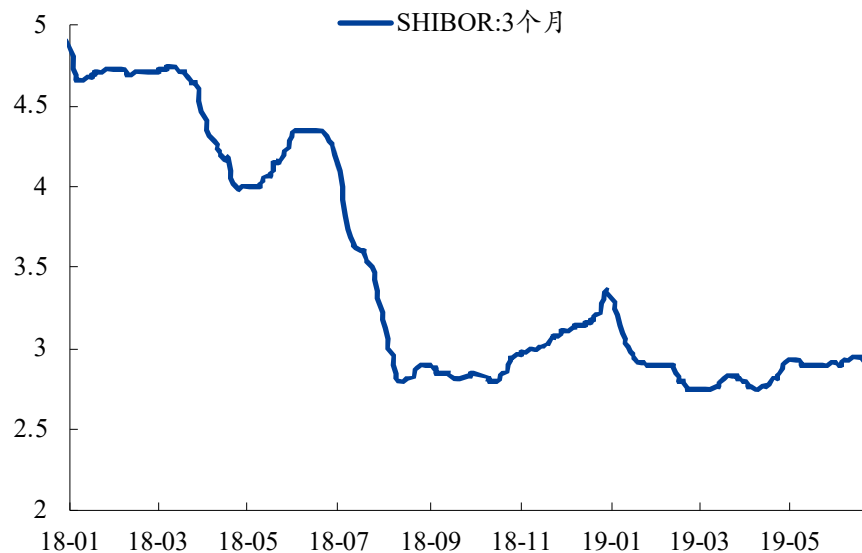
资料来源：Wind

央行积极处理包商事件，货币信用保持稳定

- 包商银行事件发生后，低资质银行同业存单发行率大幅下行，对货币信用传导机制造成一定冲击
- 6月18日，央行与证监会召集6大行和部分头部券商开会维稳同业市场，市场担忧的流动性困局快速缓解

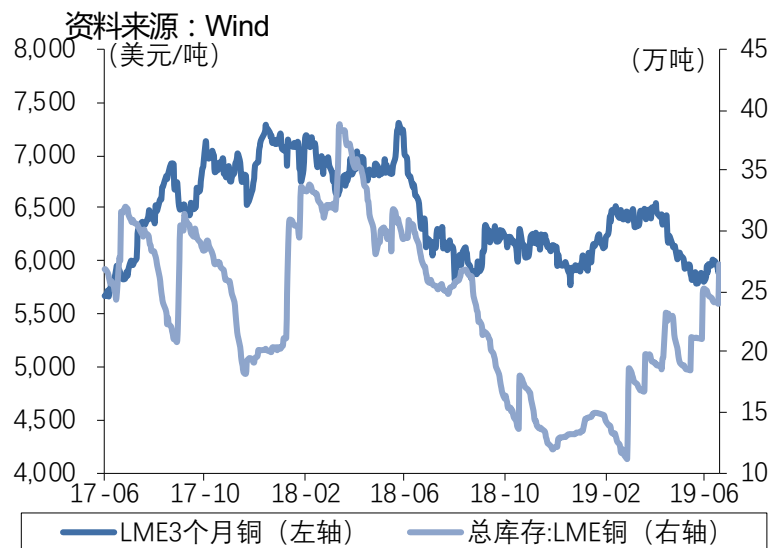
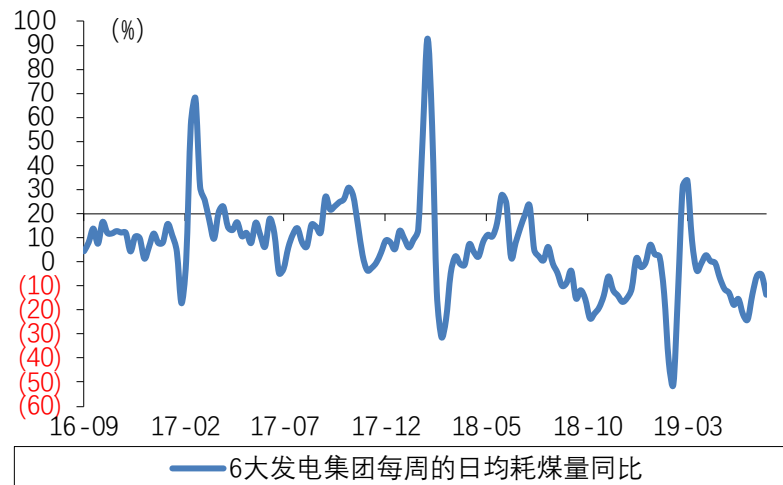
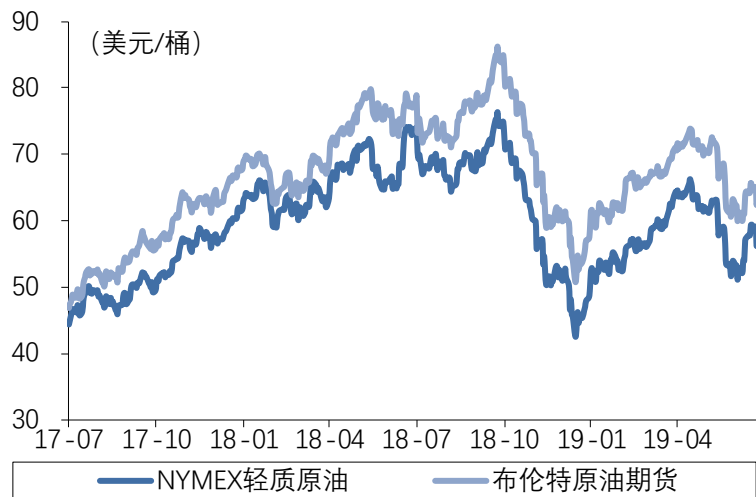


资料来源：Wind

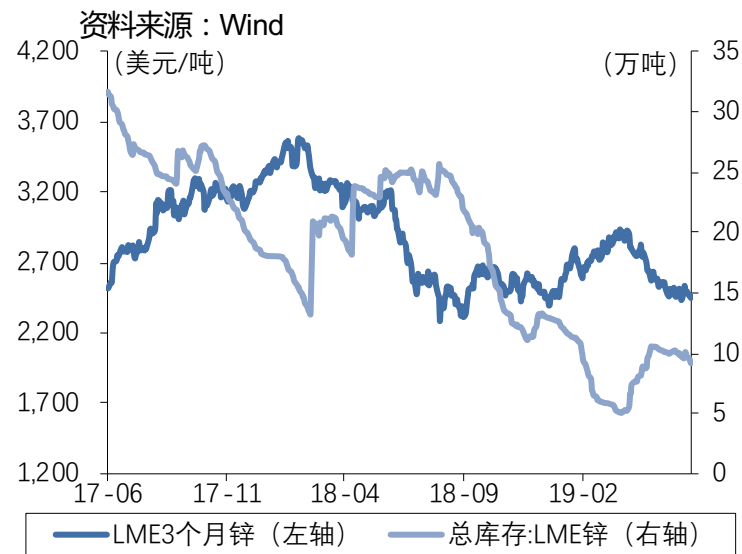


资料来源：Wind

上游数据：需求偏弱，价格回落

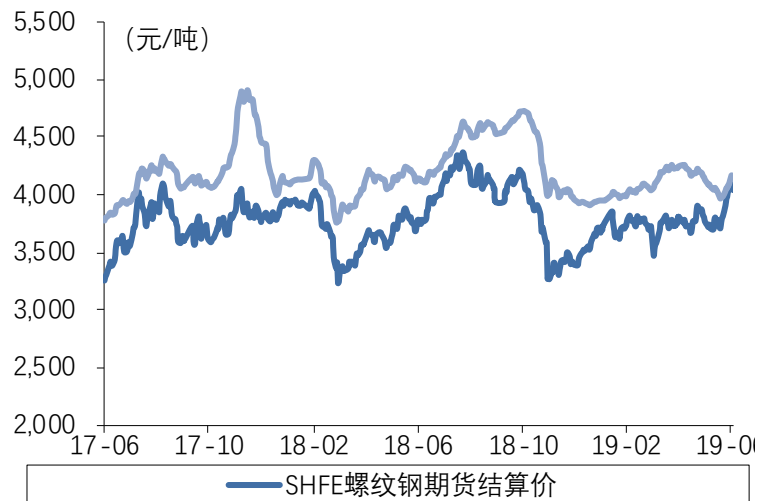


资料来源：Wind

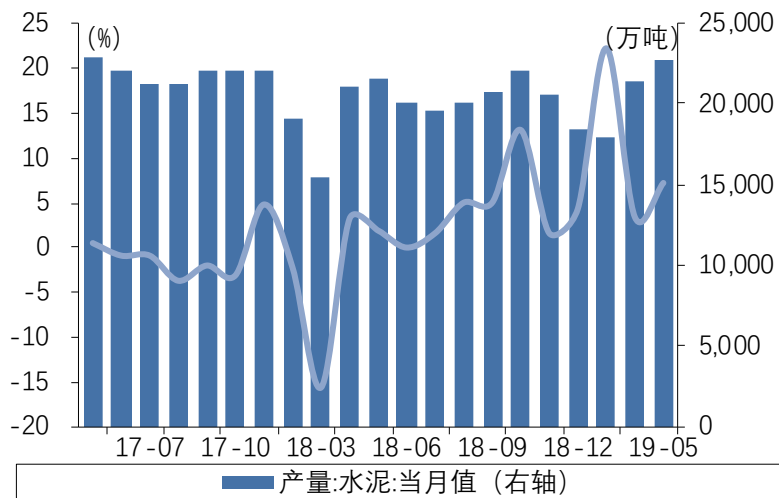


资料来源：Wind

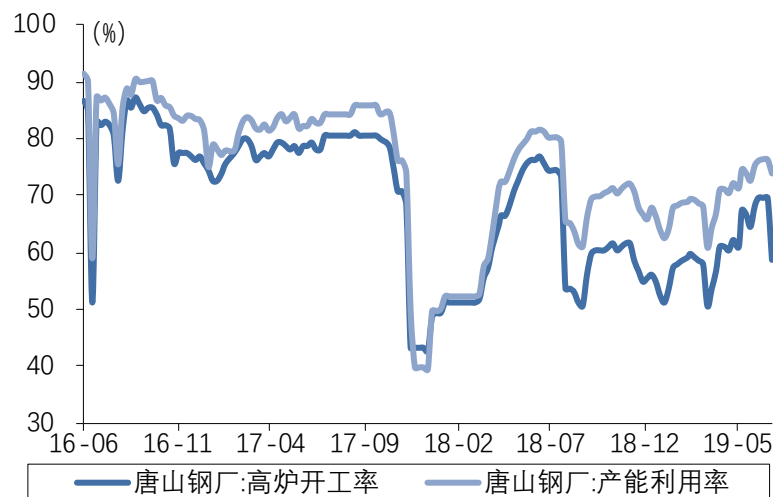
中游数据：机械差强人意，水泥钢铁价格稳定



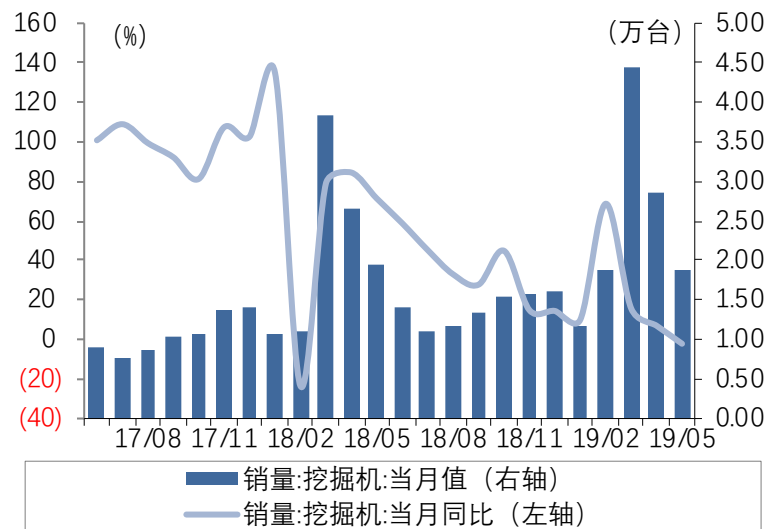
资料来源：Wind



资料来源：Wind

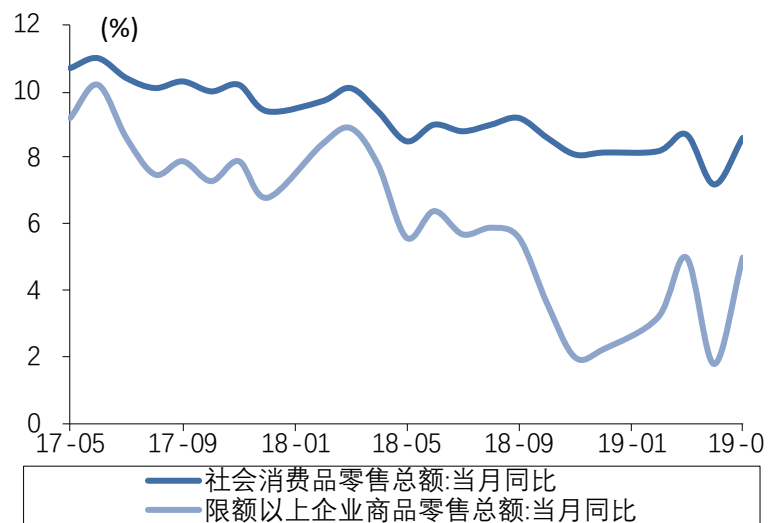


资料来源：Wind

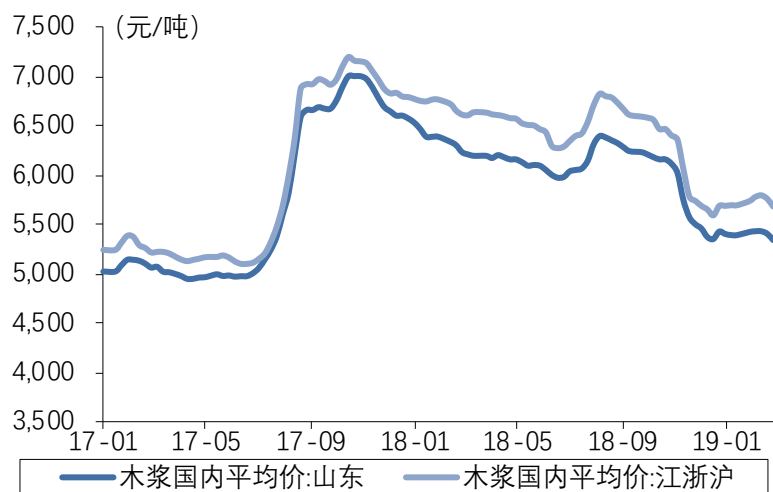


资料来源：Wind

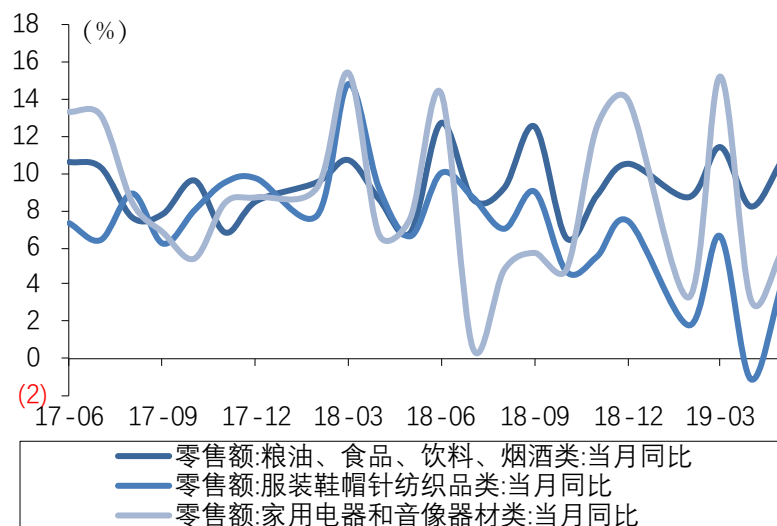
下游数据：整体分化，畜禽养殖景气上行周期



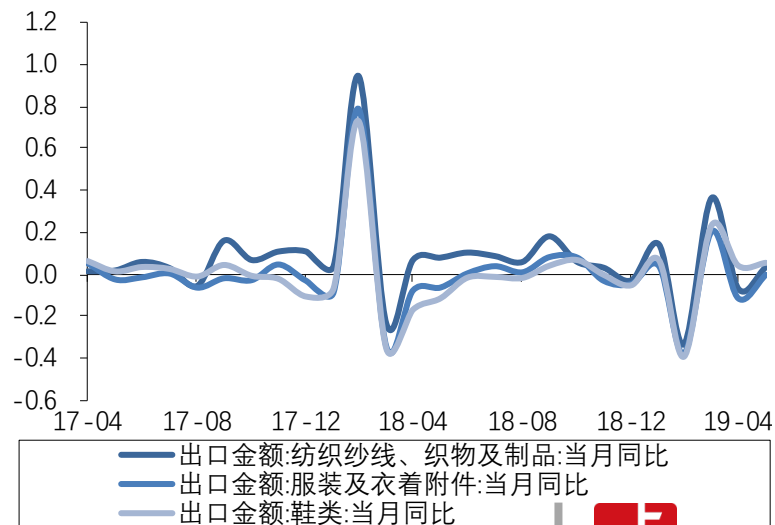
资料来源：Wind



资料来源：Wind



资料来源：Wind

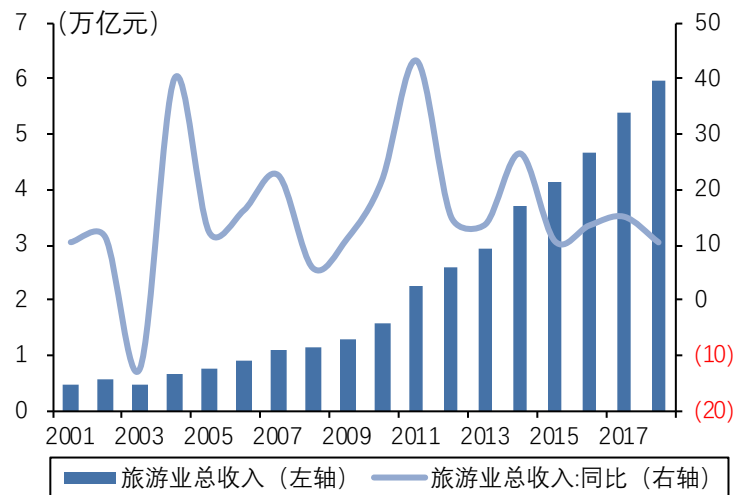
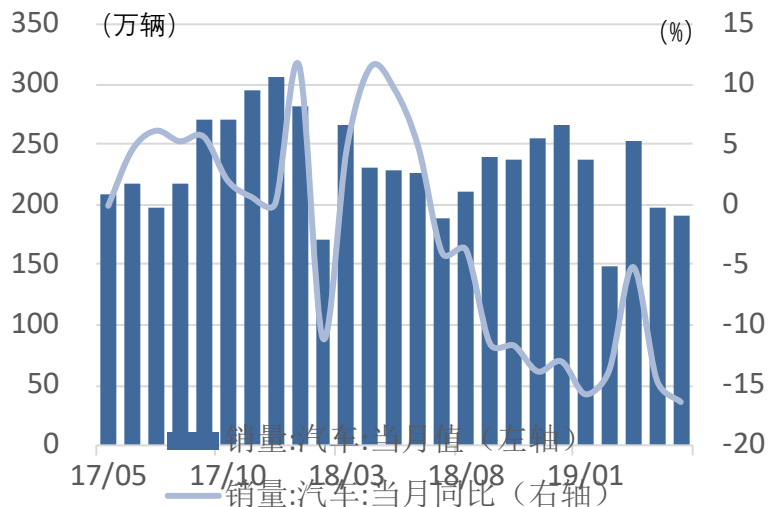


资料来源：Wind

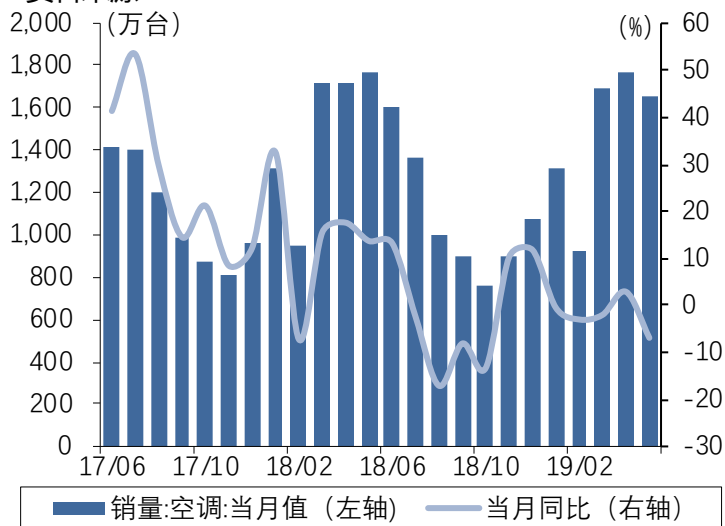


ORIENT FUND

下游数据：整体分化，畜禽养殖景气上行周期

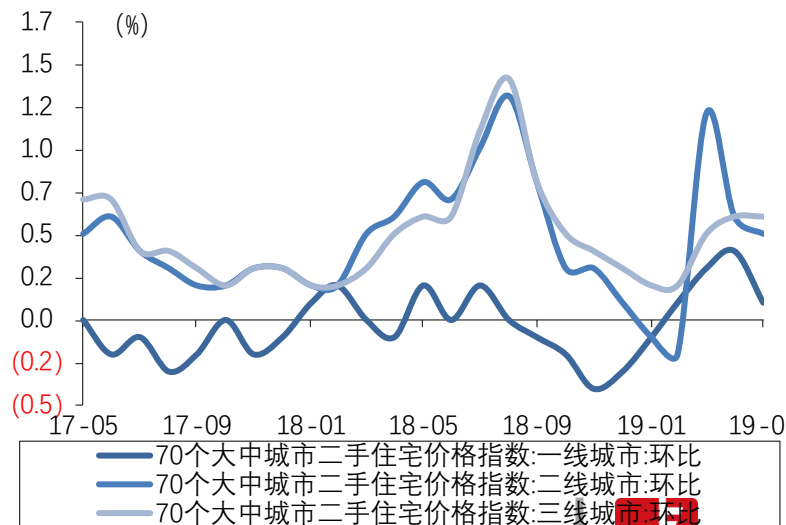


资料来源：Wind



资料来源：Wind

资料来源：Wind



资料来源：Wind

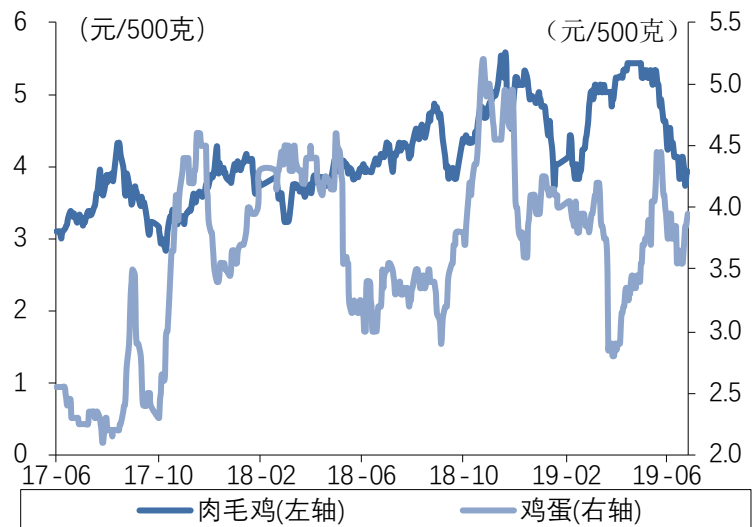


ORIENT FUND

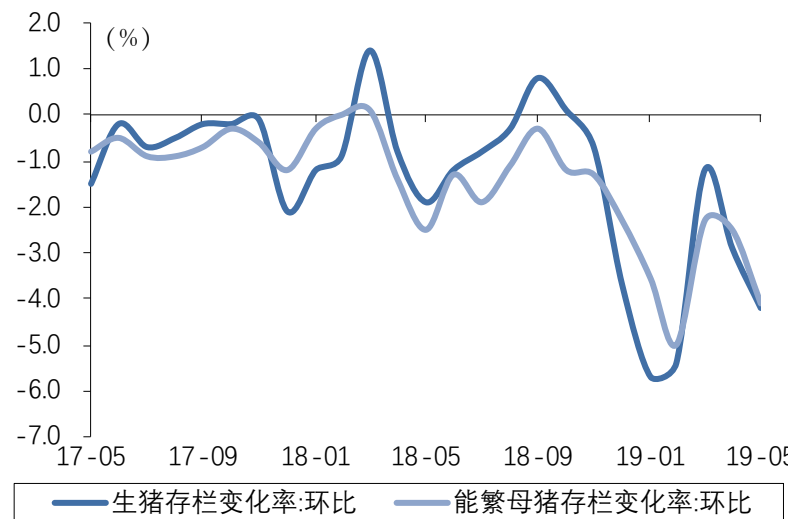
下游数据：整体分化，畜禽养殖景气上行周期



资料来源：Wind

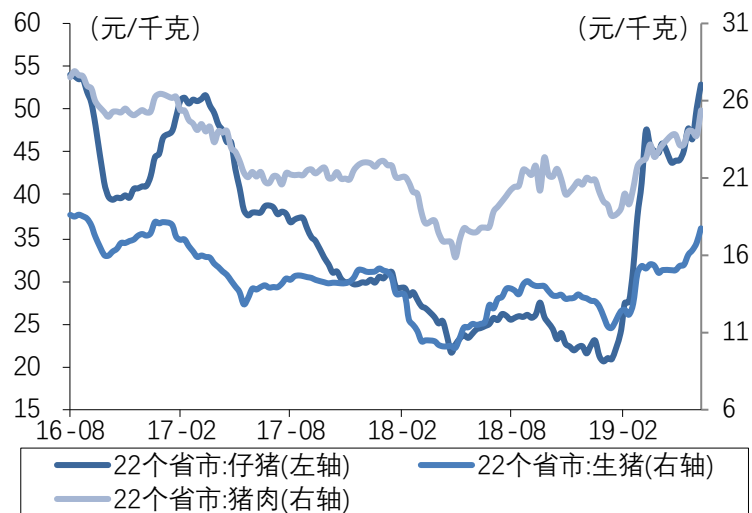


资料来源：Wind

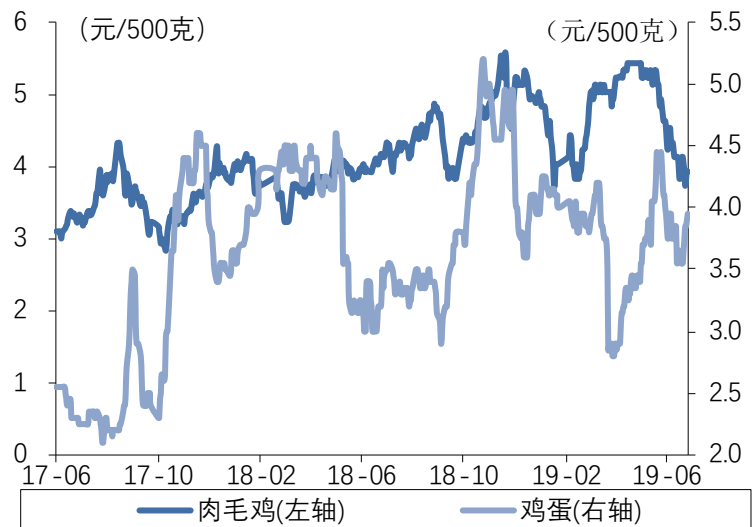


资料来源：Wind

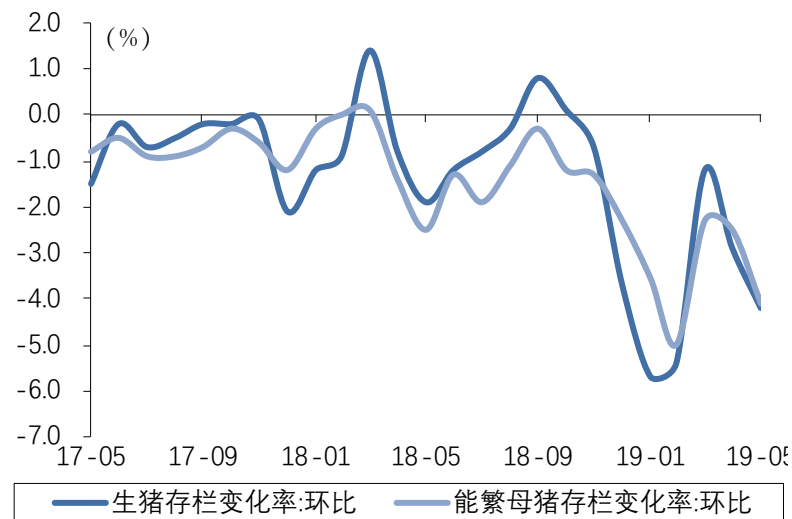
下游数据：整体分化，畜禽养殖景气上行周期



资料来源：Wind

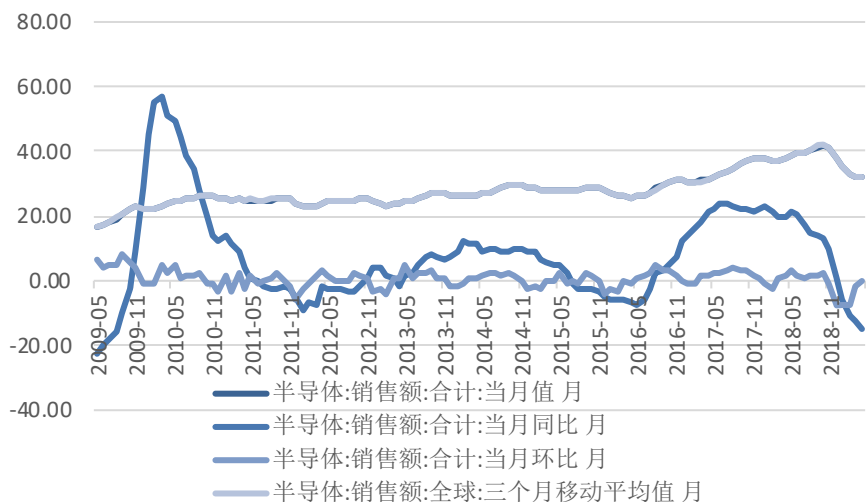


资料来源：Wind

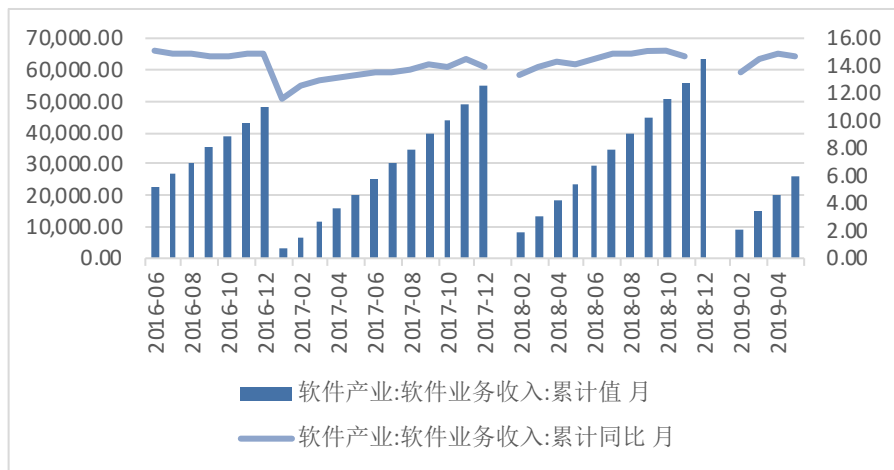


资料来源：Wind

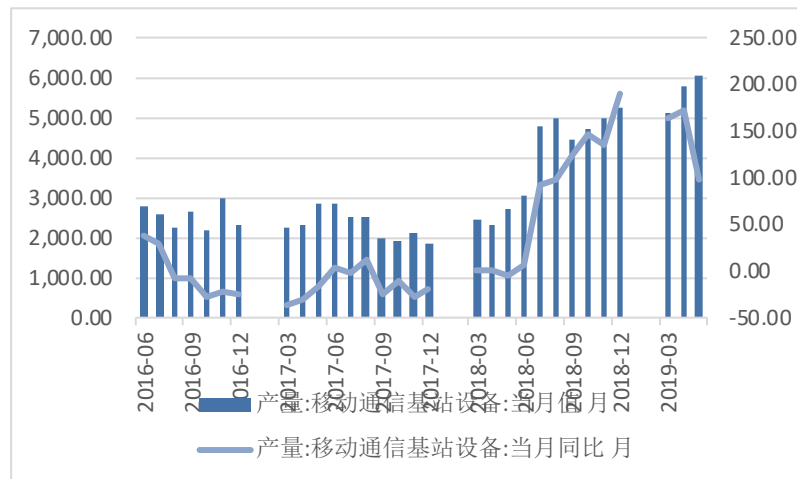
TMT : 5G景气最确定



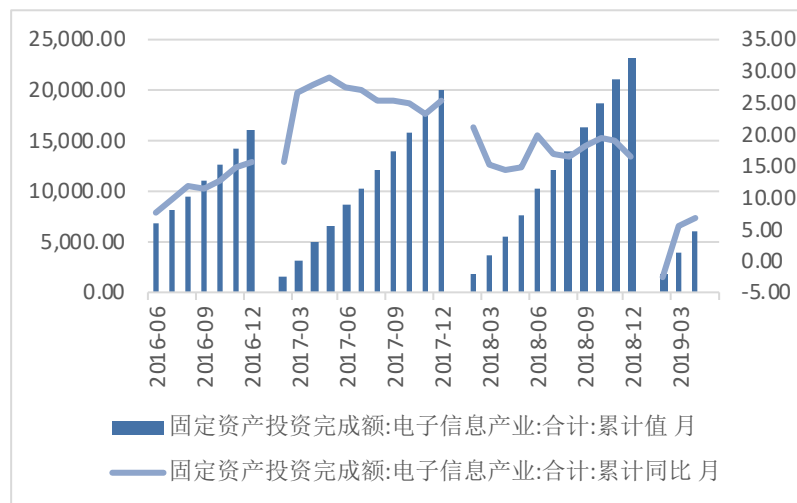
资料来源：Wind



资料来源：Wind



资料来源：Wind



资料来源：Wind

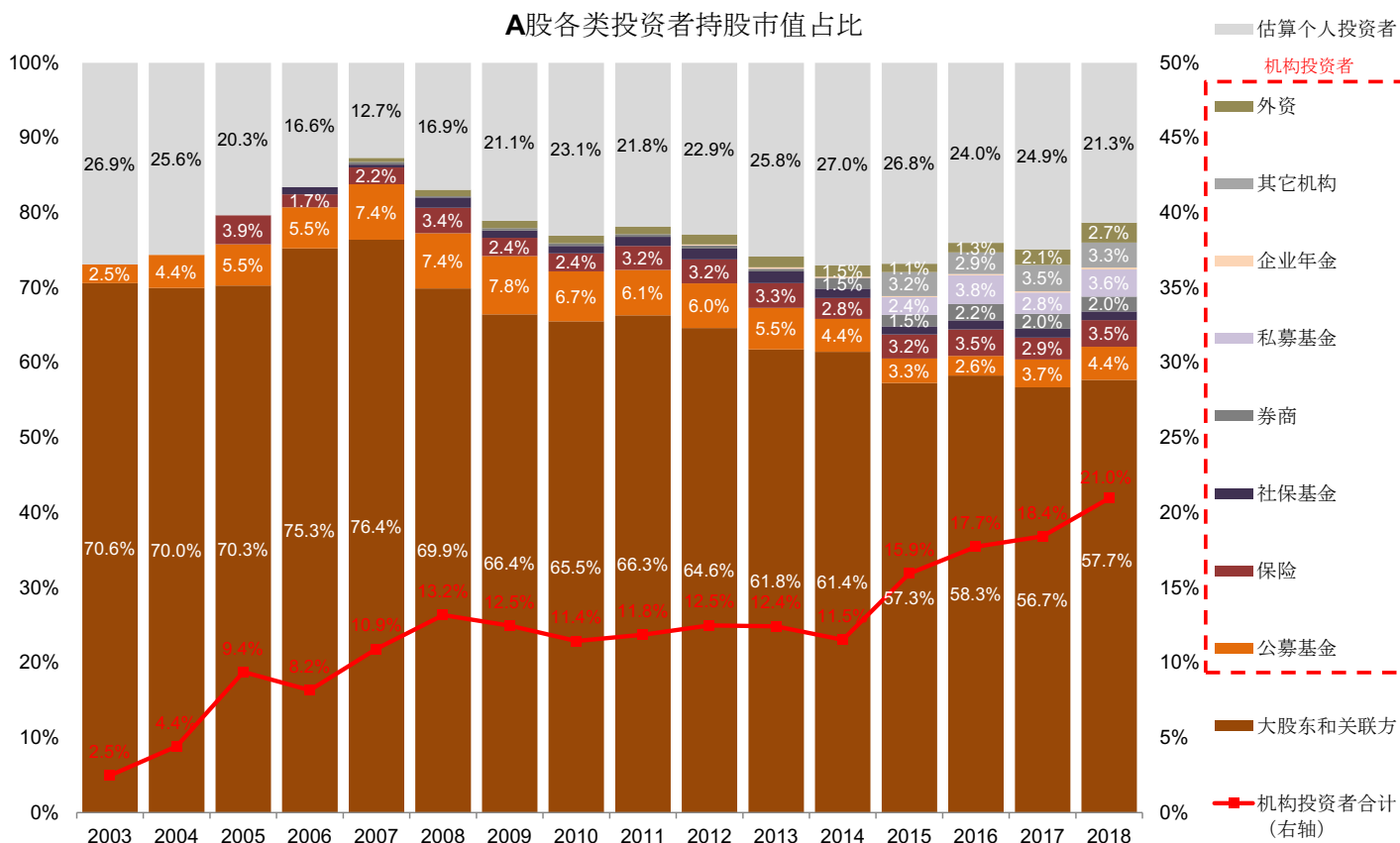
要点

■ 投资策略

- 经济结构与投资者结构主导投资方向
- 优质蓝筹：受益于行业集中度提升的各行业龙头公司
- 高股息率，攻守兼备
- 科创板助力科技创新

机构投资者占比逐渐提升

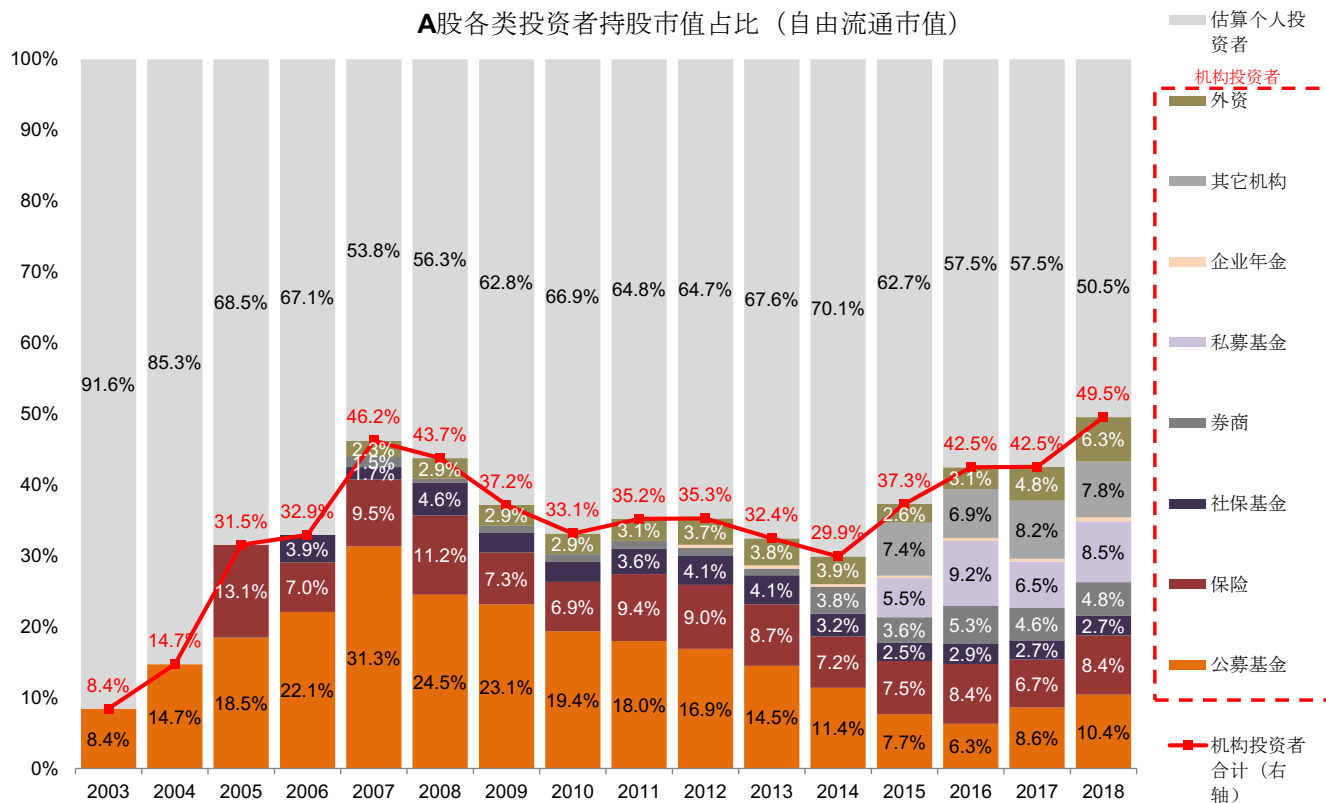
- 最新A股上市公司投资者结构估算（总市值），个人投资者持有自由流通市值占比可能已经降低至50%左右



资料来源：中金、Wind

机构投资者占比逐渐提升

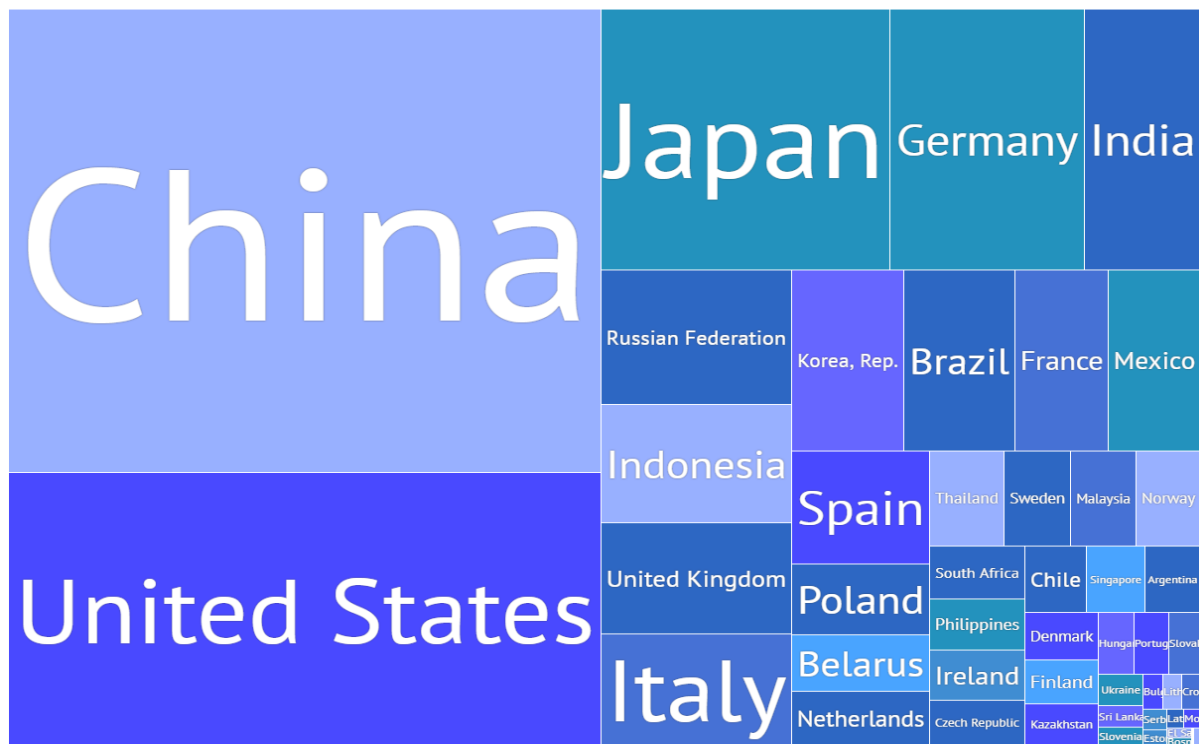
- 最新A股上市公司投资者结构估算（总市值），个人投资者持有自由流通市值占比可能已经降低至50%左右



资料来源：中金、Wind

中国已是最大工业制造国

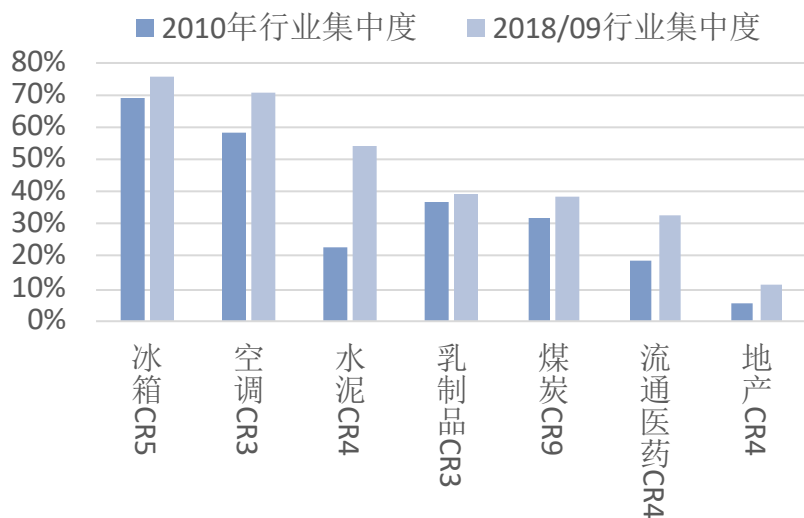
- 人口多、市场大的优势
- 单位研发投入的边际产出高
- 研发投入的相对成本低
- 规模效应从“量变”到“质变”



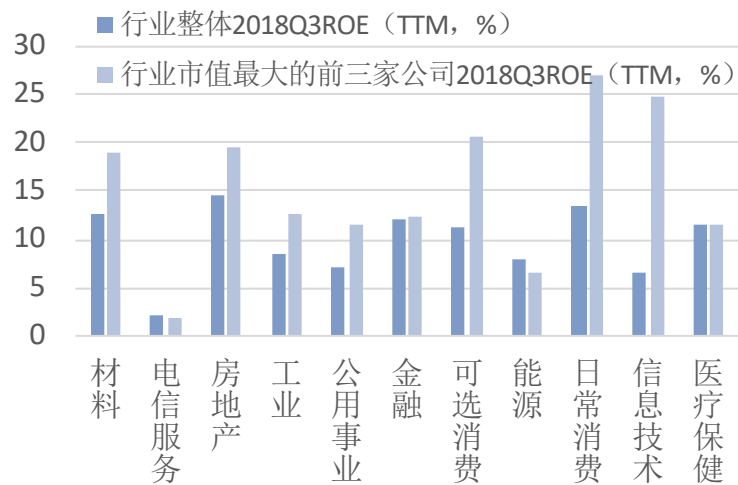
资料来源：中金、Wind

优质蓝筹：龙头公司盈利能力提升

- 各行业集中度提升
- 龙头公司更高盈利能力，ROE高于整体水平



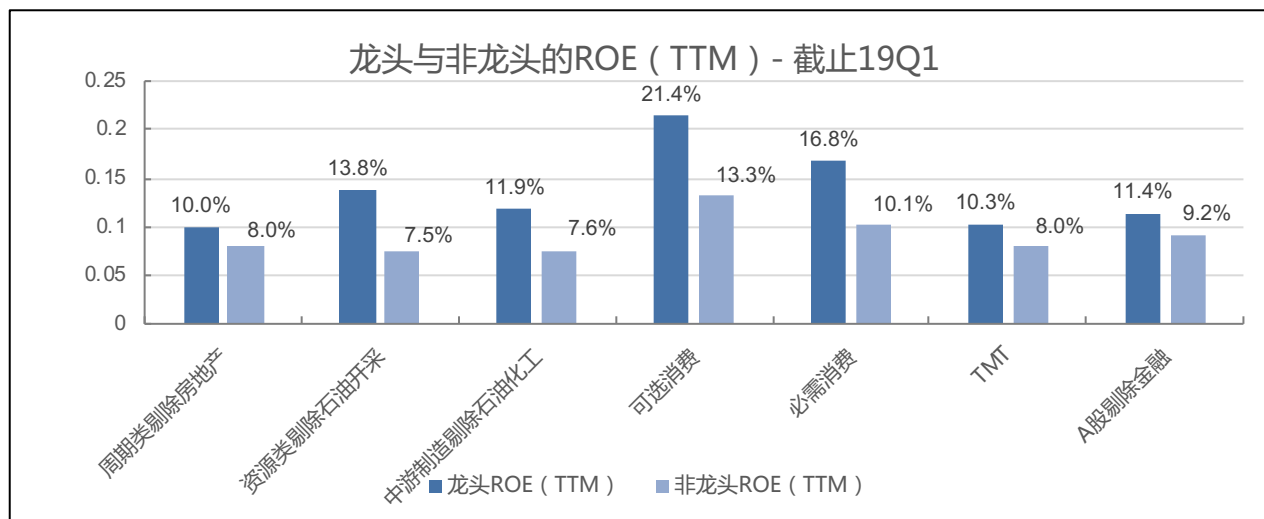
资料来源：Wind



资料来源：Wind

优质蓝筹：龙头公司盈利能力提升

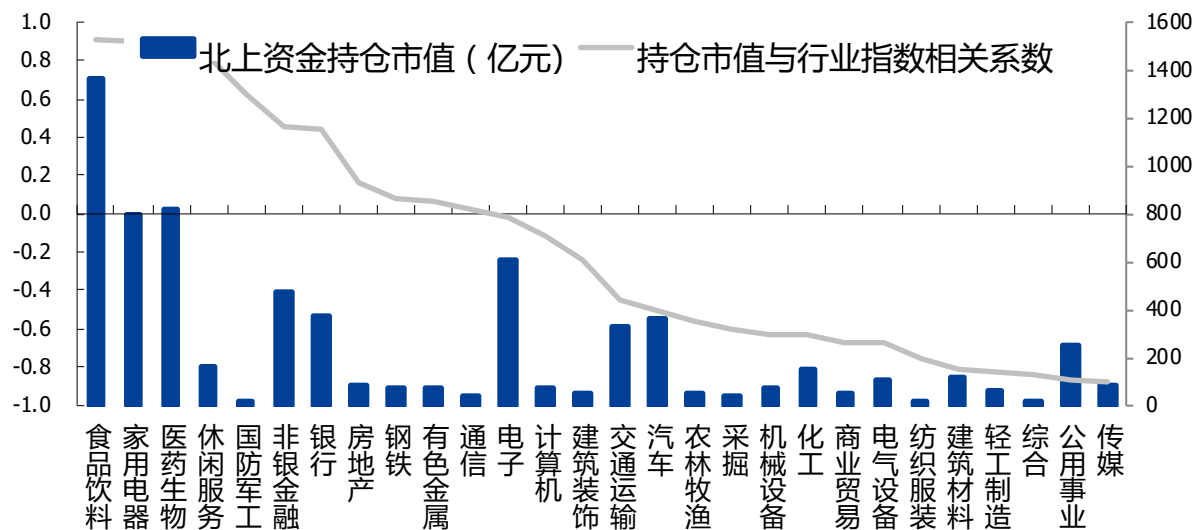
- 可选消费、必选消费、TMT行业龙头估值高于同行
- 周期、资源等行业龙头估值低于同行业



资料来源：Wind

外资持续买入优质蓝筹

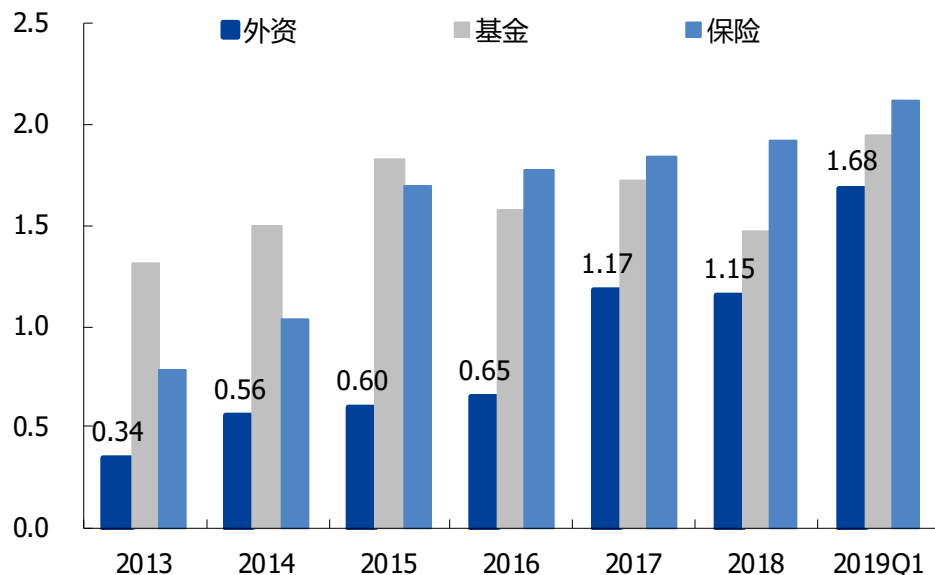
- 外资的持续流入是长逻辑、大趋势，不会改变：一方面国际化进程大势所趋，A股外资配置比例尚低，国际资金仍在“水往低处流”，另一方面A股对外开放的进程也在加速。
- 当前外资已经成为影响A股日常交易的常规力量，占到市场总成交额的6%左右；并且已成为A股行业轮动的新驱动，尤其表现在对消费股走势的影响上



资料来源：国盛证券、Wind

外资持续买入优质蓝筹

- 对外开放背景下，未来外资配置比例的提升是大势所趋。近年来，随着对外开放进程提速，国际资本的进入渠道不断拓宽，外资入场持续加速。随着A股入富、MSCI扩容以及沪伦通开通，长期外资将带来万亿级的增量



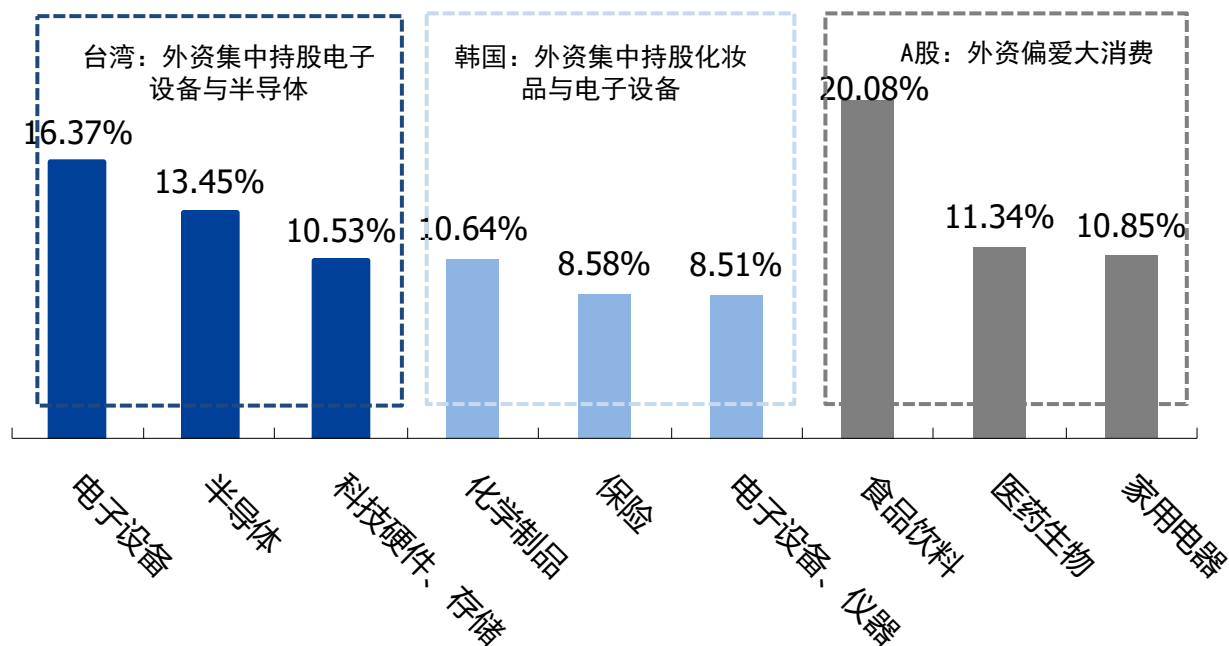
资料来源：国盛证券、Wind

纳入因子	5%	20%	50%	100%
A股在MSCI新兴权重	0.75%	3.50%	8.75%	17.50%
A股在MSCI全球权重	0.10%	0.43%	1.06%	2.13%
A股在MSCI亚洲（除日本）权重	0.98%	4.54%	11.34%	22.69%
A股在MSCI中国权重	2.78%	12.86%	32.16%	64.31%
增量资金	175亿美元	629亿美元	1207亿美元	2012亿美元

资料来源：国盛证券、Wind

外资持续买入优质蓝筹

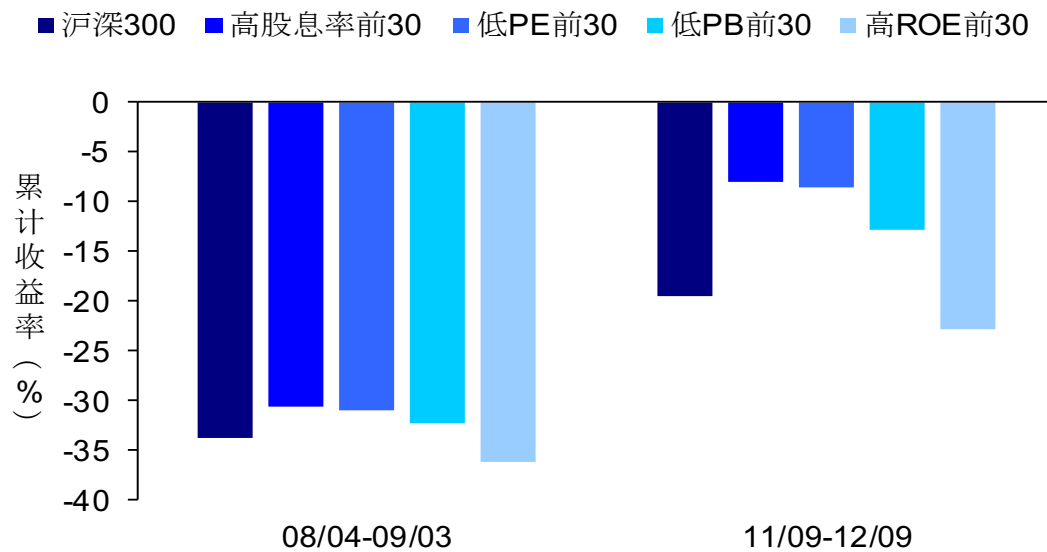
- 国际经验来看，外资持续偏好于本土优势行业或特色产业；大消费是典型的本土优势产业，亦是外资长期增持的主要方向



资料来源：国盛证券、Wind

高股息率，攻守兼备

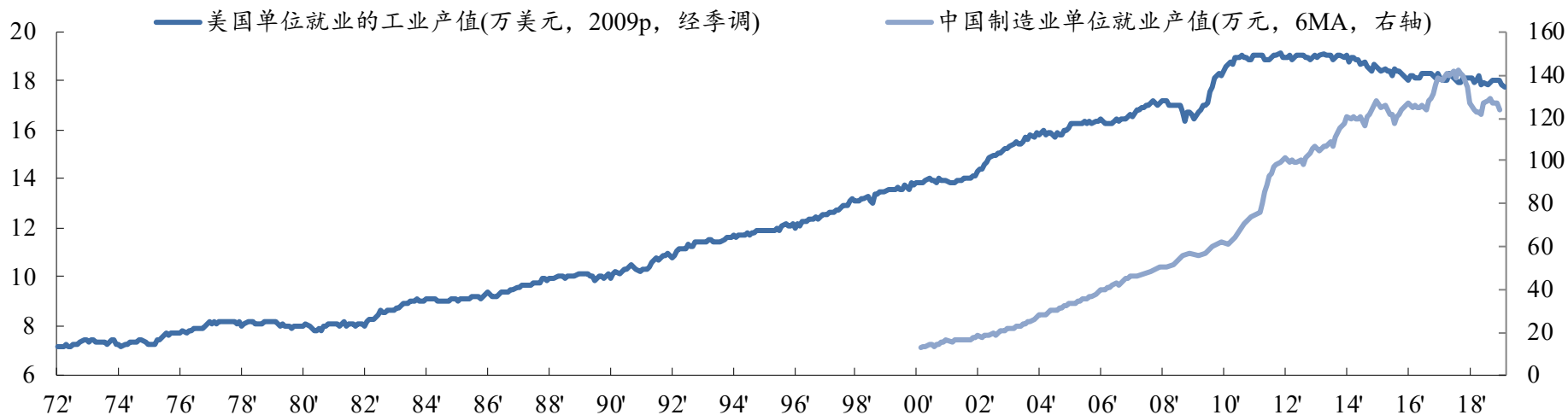
- 高股息率公司长期跑赢市场
- 高股息率公司在经济下行期，相对收益明显



资料来源：海通证券

科创板助力科技创新

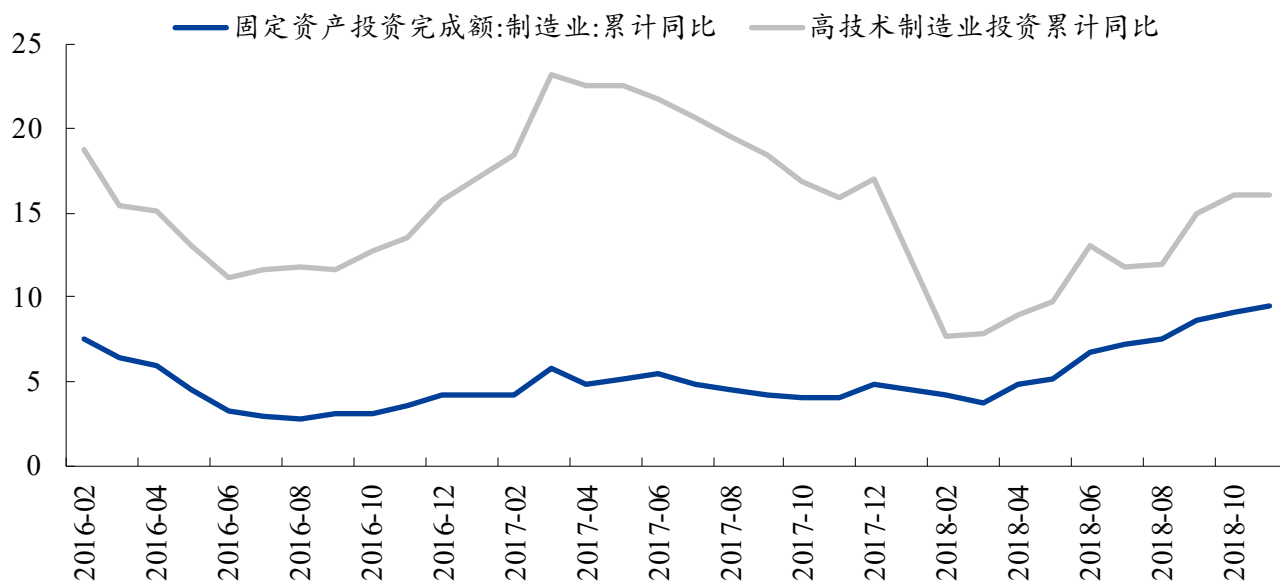
- 创板定位：支持科技创新、战略新兴产业，符合中国经济转型的需求。是对国家科技立国理念的贯彻
- 对标纳斯达克：成熟的资本市场，均设有定位服务于高科技企业的市场层级
- 以纳斯达克为例，建立于美国新旧动能转换的1971年，并持续助推新兴产业发展



资料来源：Wind

科创板助力科技创新

- 新兴产业投融资需求极大。截至2018年，高技术制造业投资已贡献制造业投资增长的3成以上
- 科创板将着重服务于以科技产业为代表的、符合中国经济转型方向的企业
- 优先支持：符合国家战略；拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，及较强成长性的企业上市
- 重点领域：包括信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药等



资料来源：Wind

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。





Thanks!