

# 东方基金投研月报

## (2019. 7)

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.....	9
1. 重点信息.....	9
(三) 本月重点行业信息及点评.....	12
1. 家电.....	12
2. 房地产.....	14
3. 汽车.....	18
三、基金经理研判.....	21
(一) 薛子徵：不确定性因素增多，降低组合弹性.....	21
(二) 张玉坤：市场氛围回暖，A股重回上行通道.....	21
四、产品策略.....	22
(一) 东方周期优选.....	22
(二) 东方睿鑫热点挖掘.....	22
五、其他.....	23
(一) 公司新产品动向.....	23
(二) 基金经理媒体报道.....	23
(三) 投研工作成果.....	23
免责声明.....	24

# 一、本月市况

6月，市场呈现震荡上涨走势，指数小幅上涨，其中上证综指上涨2.77%、沪深300上涨5.39%、深圳新综上涨2.13%、中小板上涨3.73%、创业板上涨1.88%。上涨幅度来看，沪深300涨幅较多。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为食品饮料、非银金融、休闲服务，领跌的行业为农林牧渔、电气设备、纺织服装。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、垃圾发电指数、黄金珠宝指数，领跌的指数为触板指数、低股价指数、领涨龙头指数。

图1：上证综指走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年6月市场主要指标表现

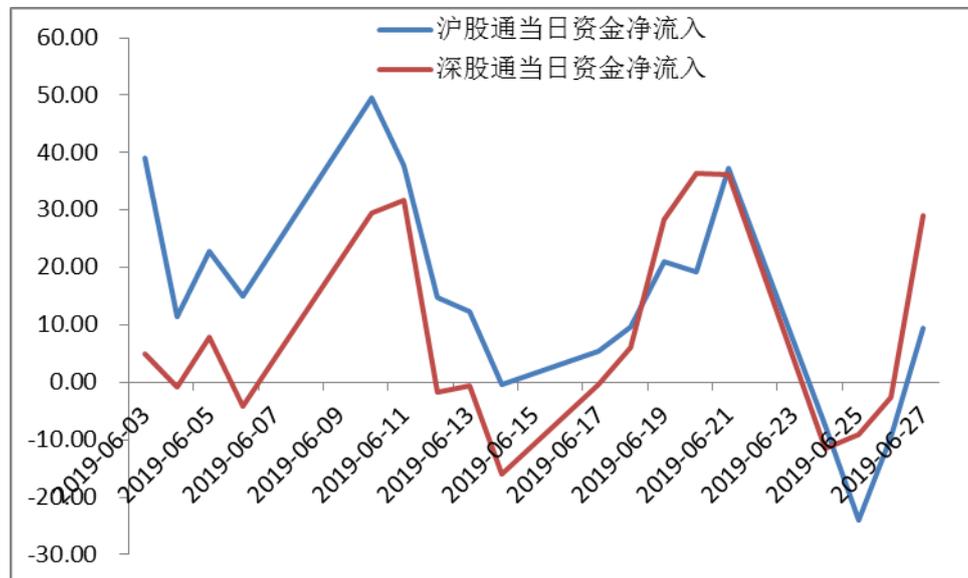
大盘指数			
上证综指	2978.88	2.77%	3.85 万亿
沪深300	3825.59	5.39%	2.59 万亿
深证新综	7178.65	2.13%	4.82 万亿
中小板	5678.75	3.73%	2.01 万亿
创业板	1511.51	1.88%	1.6 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	+27.69%	触板指数	-27.44%
垃圾发电指数	+15.46%	低价股指数	-18.18%

黄金珠宝指数	+13.91%	领涨龙头指数	-14.24%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
食品饮料(申万)	+10.23%	农林牧渔(申万)	-8.03%
非银金融(申万)	+10.19%	电气设备(申万)	-1.37%
休闲服务(申万)	+8.22%	纺织服装(申万)	-1.08%
上涨个股数	1814 只	下跌个股数	1756 只
领涨个股		领跌个股	
德恩精工	+77.46%	华泽退	-80.51%
龙马环卫	+70.98%	众和退	-75.76%
泰晶科技	+63.67%	退市海润	-68.63%
三角防务	+61.10%	金逸影视	-47.25%
欣天科技	+60.30%	西藏珠峰	-36.91%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 6 月净流入 262.82 亿，累计资金净流入 4274.13 亿；深股通 6 月净流入 163.21 亿，累计资金净流入 3106.89 亿。

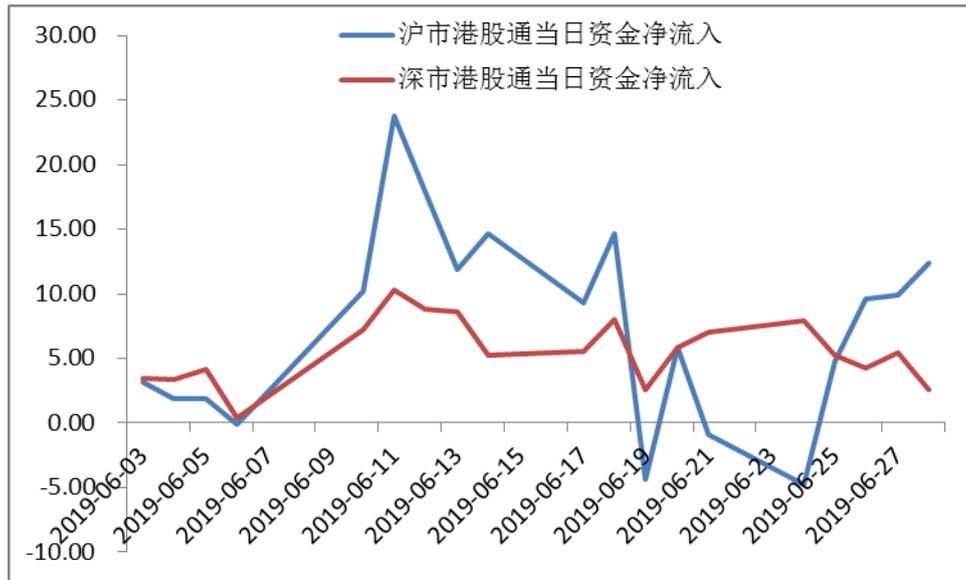
图 2：沪深股通 6 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 6 月净流入 141.78 亿，累计资金净流入 5572.52 亿；深市港股通 6 月净流入 106.06 亿，累计资金净流入 2405.27 亿。

图 3：港股通 6 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) 6月10日公布海关进出口数据

以美元计，5月中国出口同比1.1%（前值-2.7%），进口同比-8.5%（前值4%），贸易顺差416.5亿美元（前值138.4亿）。

出口：5月，出口增速高于预期。以美元计，5月中国出口同比1.1%，高于前值-2.7%。外需疲软，与我国出口高度相关的各项指数多呈现下行，5月摩根大通全球制造业PMI由4月的50.4%下滑至49.8%，5月韩国出口同比增速也由4月的-2.0%下滑至-9.4%。

进口：5月进口增速延续下滑，主因内需走弱和大宗商品价格下跌。进口同比-8.5%，前值为4%。4月经济数据多走弱，社零增速、工业企业利润增速、5月制造业PMI均大幅下滑，表明内需明显走弱，是进口下滑的主因，也反映出经济的下行压力。分国别来看，对美国进口增速为26.8%（环比变化-1个百分点，下同）、对欧盟1.9%（-2.6个百分点）、对日本-16%（-17.4个百分点）、对韩国-19.2%（-15.8个百分点）、对东盟3.4%（-7个百分点），其中环比下滑最为显著的是日本和韩国。

贸易顺差扩大。5月贸易顺差416.5亿美元，高于预期的223亿，比4月份138.4亿美元大幅增加，同比增长77.9%。4、5月份贸易顺差同比增长11.8%，增速低于1季度的68.9%。5月中国对美国贸易顺差269亿美元，比4月份210亿美元扩大，同比增长9.4%。年初以来，中国对美国贸易顺差同比增长5.1%。

后续来看，二三季度进出口增速基数均较高，二三季度进出口增速将继续承压。

##### (2) 6月12日公布通胀数据

CPI为2.7，前值2.5，预期2.9，PPI为0.6，前值0.9，预期0.6。

5月，通胀数据整体较为符合预期，CPI同比略低于预期0.2个百分点，为2.7%，环比增速0%。从两分法构成来看，食品环比与预期一致，大幅抬升至1.3%，又因基数效应同比增速位于高位，同比增速高达7.7%，非食品同比增速小幅下行，为1.6%。核心CPI较前值小幅下行，为1.6%。

食品中，从环比增速来看，鲜果价格的大幅上行是推升食品项走高的主因。鲜果价格上涨10.1%，影响CPI上涨约0.20个百分点，主要原因是去年苹果和梨减产，今年库存不足，加之今年南方阴雨天气较多，时令鲜果市场供应减少，鸡蛋供应偏紧，价格上涨7.6%，影响CPI上涨约0.04个百分点，鲜菜大量上市，价格下降7.9%，影响CPI下降约0.22个百分点，猪肉因受天气变热等因素影响，消费需求减弱，价格下降0.3%，影响CPI下降约0.01个百分点。在非食品中，受成品油调价等因素影响，汽油和柴油价格分别上涨2.0%和2.2%，合计影响CPI上涨约0.04个百分点，飞机票和旅行社收费价格分别下降6.5%和1.5%，合计

影响CPI下降约0.04个百分点。值得关注的一点是本月CPI的权重或进行了调整，但目前从公布的权重项还不能看出，有待后续进一步观察。基于现情形，CPI的高点或在2.8%附近，且持续时间将仅为2个月左右。

PPI方面，PPI环比、同比涨幅齐回落。据测算，在5月份0.6%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.6个百分点，新涨价影响约为0。从环比看，PPI上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，生产资料价格上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点，生活资料价格上涨0.1%，回落0.1个百分点。

### **(3) 6月12日公布金融数据**

5月末，人民币贷款余额144.31万亿元，同比增长13.4%。5月份人民币存款增加1.22万亿元，外币存款减少171亿美元。M2同比增长8.5%，增速与上月末持平。5月份社会融资规模增量为1.4万亿元，比上年同期多4466亿元。

1) 社融增量、存量增速均有所改观。5月新增社会融资规模1.4万亿元，同比多增4466亿元，存量社融同比增速10.6%，较5月提升0.2个百分点。表内贡献提升，表外三项均为负增长。表内信贷贡献达85%，表外三项合计负增加近1500亿，直接融资新增735亿，较上月大幅减少，仍主要体现为企业债券的下降。存款类金融机构资产支持证券和贷款核销合计贡献了1376亿，较上月有所增加。10.6%的存量增速，仅略低于年内一季度末，宽松的货币政策年内将持续。

2) 新增信贷低于预期，存量同比增速依旧较高。5月新增人民币贷款1.18万亿，低于市场多数预期1.2-1.3万亿，较上月小幅多增，符合季节性变化规律，贷款余额同比继续小幅下降至13.4%，为年初至今增速均值。从结构来看，居民部门贷款6625亿，企业部门贷款5224亿，贷款依然向居民部门倾斜。居民部门贷款中，中长期贷款小幅上升至4677亿，仍处高位，反映房地产销售状况稳健。短期贷款跟随季节性规律而小幅回升至1948亿。

3) M2持平、M1增速回升。5月M2同比增速与上月持平，为8.5%，5月财政存款增加4,849亿元，高于去年5月3,862亿元的增幅，财政存款同比多增拖累M2增速约0.1个百分点。受低基数影响，5月M1同比增速从4月的2.9%回升至3.4%，由于5月企业利润增速与地方政府债发行均有所放缓，M1环比增速依旧位于低位。

### **(4) 6月16日公布经济数据**

统计局公布5月经济数据。5月工业增加值同比5%，前值为5.4%。固定资产1-5月累计同比为5.6%，前值为6.1%，制造业累计同比为2.7%，前值为2.5%。房地产开发累计同比增长11.2%，前值为11.9%，基建累计同比为2.6%，前值为2.97%，5月社零同比增长8.6%，前值为7.2%。

工业增加值延续回落。5月工业增加值同比增长5%（前值5.4%），继续低于市场预期。生产走弱，5月前瞻性数据指标均表现不佳，六大发电集团耗煤同比增速近负20%，发电量同比增速从4月的3.8%大幅下降至0.2%。分产业看，制造业同比增速为5.0%，低于4月的5.3%，对工业增加值增速的拉动从4月的4.55%进一步降低到4.29%，是5月工业增加值回落的主要原因。

固定资产投资增速小幅回落。房地产投资增速依然偏强、制造业投资增速小幅抬升、基

建投资有所下行。1-5月，基建累计同比为2.6%，前值为2.97%。5月基建投资增速进一步由4月的3%下滑至1.6%，交通运输分项是主拖累。为了稳基建，近期中办、国办印发《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》，提出允许将专项债券作为符合条件的重大项目的资本金，后续会对基建进一步起到拉动作用。房地产投资当月同比明显下行，可能与土地购置费下行较多有关。房地产投资当月同比下行至今年以来的最低水平，建安投资增速稳定的背景下，土地购置费的下拉效应开始显现。制造业投资增速依然偏低。

消费名升实降。5月消费同比增速抬升，主因“五一”假期错位、低基数和物价上涨，但扣除物价后的实际消费累计增速继续下滑。往后看，二季度以来陆续出台的刺激消费政策，将一定程度对冲消费的下行。6月前，例如推动汽车更新升级等政策，国五型汽车下架之前，其优惠促销力度或带来汽车消费跌幅持续收窄，新能源汽车放开限购。必选消费好于可选消费，化妆品增速亮眼。

总体来看，5月实体经济数据延续回落，正如此前预期稳住一季度的因素的持续性不强，2季度经济依旧承压，后续来看，经济依旧面临下行压力。

#### **(5) 6月27日公布1-5月全国规模以上工业企业实现利润**

2019年1-5月全国规模以上工业企业实现利润总额23790.2亿元，同比下降2.3%，降幅比1-4月份3.4%的同比跌幅小幅收窄1.1个百分点，实现营业收入41.61万亿元，同比增长5.1%，营业成本35.10万亿元，增长5.4%，主营业务收入利润率为5.72%，同比降低0.43个百分点。

工业企业利润小幅修复。2019年5月单月工业利润同比增长1.1%（前值-3.7%，去年同期21.1%），1-5月累计工业利润同比下滑2.3%（前值-3.4%），降幅继续收窄。从生产和价格来看，5月生产和价格均回落，不利于利润增长，如5月单月工业增加值同比增长5.0%（前值5.4%），PPI同比增长0.6%（前值0.9%）

利润转正主要归功于减税降费，从4月1日开始实行增值税减税（但4月份未体现，主要在于3月提前采购加快生产，导致4月生产放缓，但抵扣移到4月，增值税集中收缴提升企业税收成本，4月增值税不降反升），5月增值税同比下滑20.0%，另外，5月1日起正式下调社保费率，也促进了利润的回升。

分行业来看，煤炭与装备制造业拉动利润回暖。5月份，受新产品上市带动产销回升以及同期基数较低影响，电子行业利润同比下降6.6%，降幅比4月份大幅收窄24.4个百分点，受市场需求回暖影响，电气机械行业利润增长19.7%，增速比4月份加快18.0个百分点，通用设备、专用设备行业利润分别增长7.9%和17.3%，4月份分别为下降14.1%和12.0%，受煤炭价格回升影响，煤炭开采行业利润增长20.3%，4月份为下降13.2%。上述5个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比4月份回升6.0个百分点。另外，5月份，规模以上高技术制造业、战略性新兴产业利润同比分别增长6.2%、6.7%，增速分别比全部规上工业高5.1、5.6个百分点，4月份分别为下降15.1%、8.4%。

5月库存水平较4月下降。整体杠杆率降低，应收账款占比有所回落。随着不确定性上升，工业企业库存累积速度减缓——5月库存同比增速小幅降低，库存销售比回落。5月工业企业资产负债率持平于56.8%，杠杆率保持稳定。分行业看，采矿业和电热水均有下降，而制造业略微回升，分所有制看，国企和民企均有下降，而外资企业略微回升。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国

美国 5 月制造业 PMI 指数 52.1，预期 52.3，前值 52.8。非制造业 PMI 指数 56.9，预期 56.8，前值 55.5。

美国 2 月 ADP 数据新增就业环比季调增长 0.02%，前值 0.21%

美国 6 月 1 日当周初次申请失业金人数 21.9 万，预期 21.5 万，前值 21.8 万。

美国 5 月失业率 3.6%，前值 3.6%

美国 5 月核心 PPI 同比 1.6%，前值 1.8%。

美国 5 月核心 PPI 环比 0%，前值 0%。

美国 5 月 CPI 同比 1.8%，前值 2%。

美国 5 月 CPI 环比 0.1%，前值 0.3%。

### (2) 欧盟

欧洲央行管委兼德国央行行长魏德曼：欧洲央行不应当不必要地推迟货币政策正常化。欧元区经济已经失去动能。德国经济可能会在二季度略微下滑。

欧洲央行支持降息：消息称，如果经济增速疲软，欧洲央行高层对于降息持开放态度。

欧洲央行预计将维持当前利率水平至少到 2020 年上半年（此前为至少到 2019 年年底）。欧洲央行将尽可能长地维持当前利率水平。在首次加息后将持续再投资计划。

将新的第三轮长期再融资操作（TLTRO）的利率定价为比欧元区主要再融资平均利率高出 10 个基点。对于符合条件的净贷款超过基准利率的银行，TLTRO III 适用的利率将更低，可低至在存款便利利率平均利率上加 10 个基点。

欧洲央行行长德拉吉：2019 年经济增速为 1.2%，此前预期为 1.1%，2020 年从 1.6% 下调至 1.4%，2021 年经济增速从 1.5% 下调至 1.4%。2019 年通胀率预计为 1.3%，此前的预期为 1.2%，将 2020 年通胀从 1.5% 下调至 1.4%，将 2021 年通胀维持在 1.6% 不变。

## (二) 本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

#### (1) 周小川：人民币汇率变化取决于供求关系对经济有益

针对近期人民币汇率的波动，周小川表示，人民币汇率的变化，是根据供求关系所调整的，不仅是没有什么太大的危害，还是对经济有好处的。对中国来讲，汇率改革好几轮了，对外开放在逐步加大，汇率机制也更加完善，更加反映货币的真实价值、反映供求关系，与此同时货币的好用程度或可自由使用的程度越来越高，世界上愿意接受使用人民币做贸易、

做投资、做储备的国家会越来越多，所以，这是合适的，是一个正向的相互作用。

#### **(2) 加拿大央行决议声明并未提及重返中性利率区间**

央行将特别留意家庭开支，原油价格和贸易形势。更多证据表明，加拿大经济将在 2019 年二季度回暖。若干指标表明，全加拿大住房市场更加稳定。就业人口强劲增长，表明此前两个季度的疲软乃暂时性现象，但一季度库存上升，可能不利于产出增长。石油行业开始复苏。商业投资的整体增速是稳固的。央行预计，未来数月，加拿大通胀将保持在 2%这一目标附近，核心通胀也仍然保持在接近 2%的水平。特朗普政府已经撤销对加拿大和墨西哥加征钢铝关税，缔约国批准美国墨西哥加拿大贸易协议（USMCA）的可能性越来越高，这两方面因素都具有积极作用。

#### **(3) 国家发改委召开稀土行业专家座谈会研究推动稀土产业高质量发展**

6 月 4 日，国家发展改革委相关司局召开稀土行业专家座谈会，分析行业发展现状，就推动我国稀土产业高质量发展听取意见建议。

#### **(4) 国务院常务会议**

要求抓好非洲猪瘟疫情防控和生猪生产恢复，鼓励补栏增养；抓好大豆等油料生产，保障水果蔬菜等供应，稳定价格水平。引导金融机构降低小微企业融资实际利率，将小微企业不良贷款容忍度从不高于各项贷款不良率 2 个百分点放宽到 3 个百分点。

#### **(5) 银保监会发布会**

包商银行新的资产负债保持平稳运行：银保监会新闻发言人表示，自 5 月 24 日包商银行被接管以来，各类业务照常办理，各项系统平稳运行，营业网点井然有序，银行头寸充足，流动性整体充裕。应“部分中小银行风险传言”：中小银行运行平稳 流动性较为充足，总体风险完全可控。少数中小银行未按时披露年报，属于特殊情况。正在积极研究提高保险公司权益类资产的监管比例事宜，总体方向是在审慎监管的原则下，赋予保险公司更多投资自主权，更好地发挥保险资金长期投资、价值投资优势，提高证券投资比重，促进资本市场长期稳定健康发展。

#### **(6) 中办、国办：允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金**

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》。允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。

#### **(7) 印度对 28 种美国产品加征报复性关税**

印度政府决定从 6 月 16 日开始对 28 种美国输印产品加征关税。印度财政部 15 日晚发

布公告，宣布对包括杏仁、豆类和核桃在内的 28 种美国产品加征关税。这一名单先前包含 29 种产品，但此次公告删除了一种虾类产品。印度于去年 6 月制定上述加征关税名单，以报复美国对印度加征钢铝关税。印方多次推迟加征关税的日期，希望推进与美方相关谈判。今年 6 月 5 日，美国政府宣布取消给予印度的普惠制待遇，导致两国贸易关系变得更加紧张。

#### **(8) 对农商行实施降准，释放长期资金约 1000 亿元**

从 5 月 15 日开始，对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位，今日为实施该政策的第二次存款准备金率调整，释放长期资金约 1000 亿元。

#### **(9) 国家主席习近平 18 日应约同美国总统特朗普通电话**

特朗普表示期待同习近平主席在 G20 大阪峰会期间再次会晤，就双边关系和双方关心的问题进行深入沟通，美方重视美中经贸合作，希望双方会尽早找到解决分歧的方法，相信全世界都希望看到美中达成协议。习近平指出中美近期遇到的困难不符合双方利益，中美合则两利、斗则巨伤，双方应该按照达成的共识推进协调、合作、稳定的中美关系，中美应该共同发挥引领作用，推动 G20 峰会达成积极成果，为全球市场注入信心和活力，愿意同特朗普在 G20 峰会举行会晤，就事关中美关系发展的根本性问题交换意见，在经贸问题上，双方应平等对话解决问题，希望美方公平对待中国企业。

#### **(10) 习近平同朝鲜劳动党委员长、国务委员会委员长金正恩举行会谈**

6 月 20 日，中共中央总书记、国家主席习近平在平壤锦绣山迎宾馆同朝鲜劳动党委员长、国务委员会委员长金正恩会谈。习近平强调，半岛问题高度复杂敏感，我们要从战略高度和长远角度来准确把握形势走向，切实维护半岛和平稳定，中方支持推进半岛问题政治解决进程，为解决问题积累和创造条件，中方愿为朝方解决自身合理安全和发展关切提供力所能及的帮助，愿同朝方及有关各方加强协调和配合，为实现半岛无核化和地区长治久安发挥积极建设性作用。

#### **(11) 证监会拟修改《上市公司重大资产重组管理办法》**

证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见。下一步，证监会将遵循“放松管制、加强监管、推进创新、改进服务”主线，不断推进市场化改革，强化对违法违规行为的监管。依托“三点一线”监管体系提升并购重组全链条监管效能，对并购重组“三高”问题持续从严监管，坚决打击恶意炒壳、内幕交易、操纵市场等违法违规行为，坚决遏制“忽悠式”重组、盲目跨界重组等市场乱象，强化中介机构监管，督促各交易主体归位尽责，支持上市公司通过并购重组提升内生动力，有效应对外部风险和挑战。

### （三）本月重点行业信息及点评

#### 1. 家电

##### （1）产业在线披露 5 月空调数据

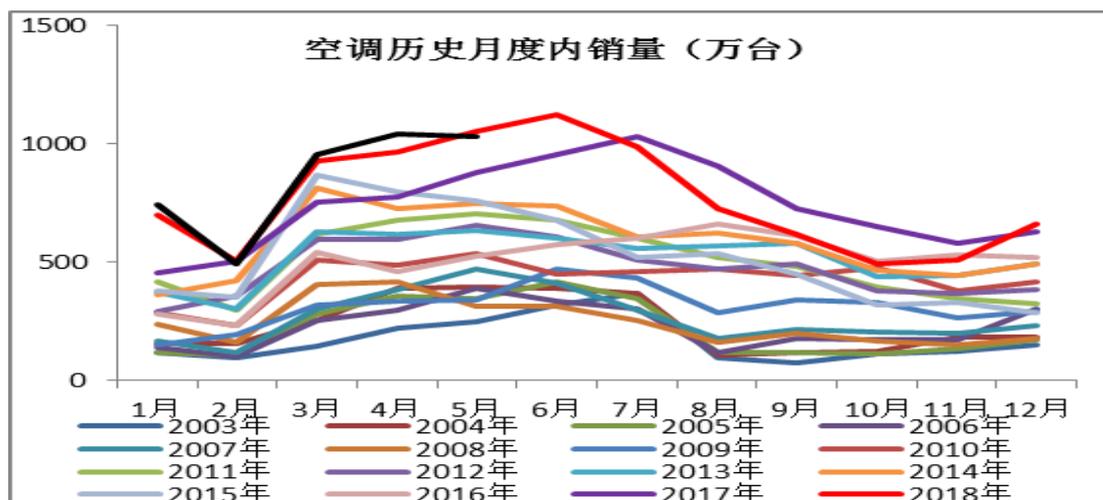
产业在线发布 19 年 5 月份空调产销数据。5 月总产量 1663.9 万台，同比减少 3.7%，实现总销量 1656.4 万台，同比下降 6.9%，其中内销 1027.1 万台，同比下降 3.4%，出口 629.3 万台，同比下滑 12.1%。

前期促销和促销前移因素导致空调内销出货增速放缓。产业在线的数据显示 19 年 5 月份空调内销量 1027 万台，同比下滑 3.4%，增速环比大幅下降。5 月空调内销量的下滑主要来自于终端需求的放缓。一方面由于 19 年在整体需求压力下，品牌商普遍采取了促销前移带来部分需求迁移，另一方面 18 年入夏较早，同比技术较高，19 年 5 月全国平均温度略低于历史均值，对需求有一定影响。同时，由于库存因素，格力 4 月份开始收缩出厂，对行业整体内销亦有一定影响。

5 月行业零售环比变差。根据奥维云网的数据，5 月空调线下零售额同比下滑 19%，增速较 3 月份环比继续下降 3pct；线上零售额同比增长 13%，增速较 3 月份环比大幅下降 14%。零售数据变差，如前所述，是由于天气原因和促销前置的双重影响带来。从均价来看，4 月份线上均价小个位数下滑、线下均价小个位提升，没有出现恶劣的价格战。

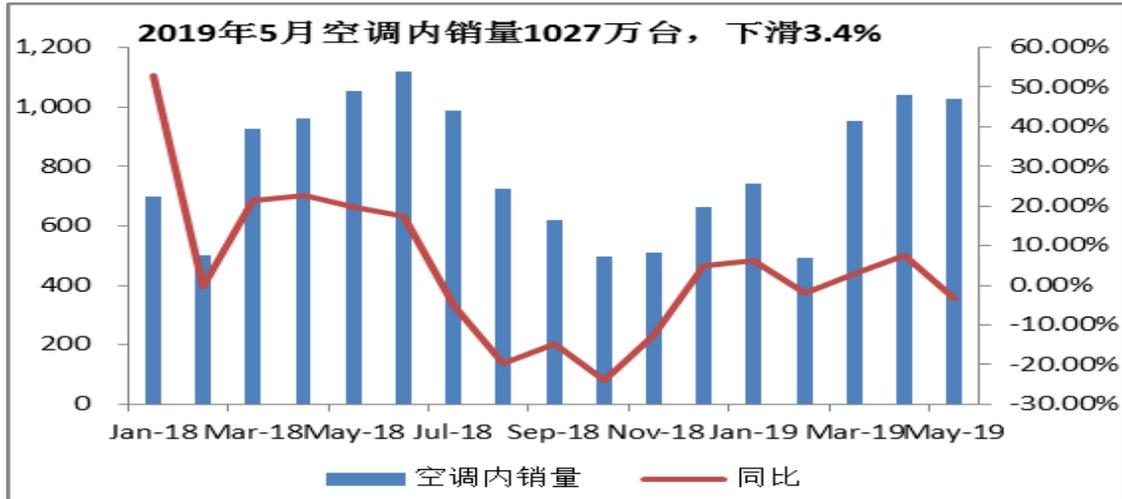
5 月单月出口下滑，下滑幅度环比有所扩大。5 月单月出口下滑达双位数，出口下滑扩大，1-5 月出口累计下滑 4.4%。预计全球经济增速趋缓背景下，后续空调出库增速预计较 2018 年放缓。

图 4：空调 2003-2019 年月度内销量



资料来源：产业在线、东方基金整理

图 5：2018 年至今空调月度内销量及同比增速



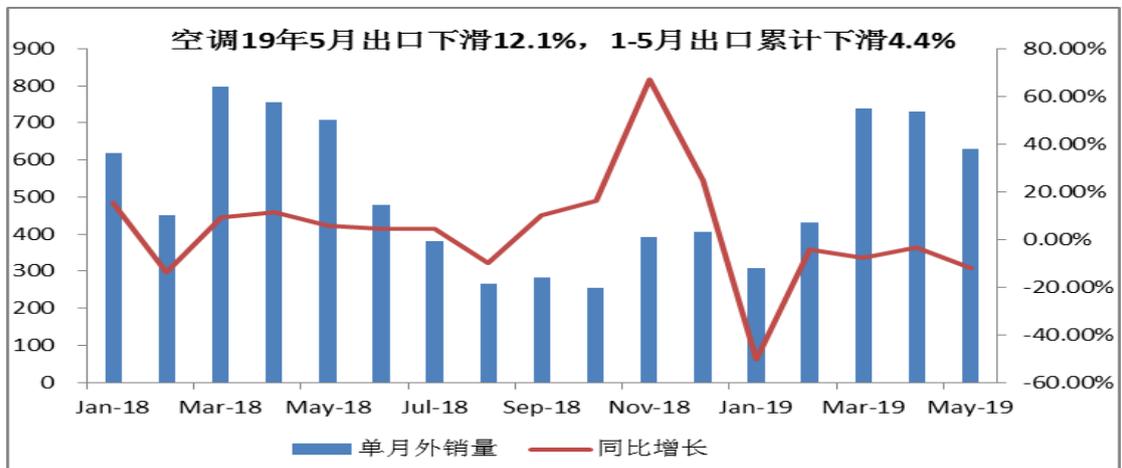
资料来源：产业在线、东方基金整理

图 6：2009 年至今空调季度内销量及同比增速



资料来源：产业在线、东方基金整理

图 7：2018 年至今空调月度出口量及同比增速



资料来源：产业在线、东方基金整理

## (2) 后期观点：

基本面层面，5 月份行业零售和出厂环比继续走差，基本面承压。公司层面，龙头公司的零售和出厂表现持续优于行业，获得份额提升

展望全年，对下半年较为乐观。预计 6 月空调高基数下，零售和出厂仍有压力，需要密切跟踪企业的动销状况。但是下半年伴随着低基数和地产一二线销售的回暖，板块收入增速有望进一步上行。业绩层面核心关键词是成本红利，行业 1 季报显示，在成本红利与汇率改善驱动下，具备定价权的板块龙头普遍出现利润端明显改善。后续成本红利有望贯穿全年，叠加增值税下降，板块利润仍有向上弹性。建议标配家电行业。

## 2. 房地产

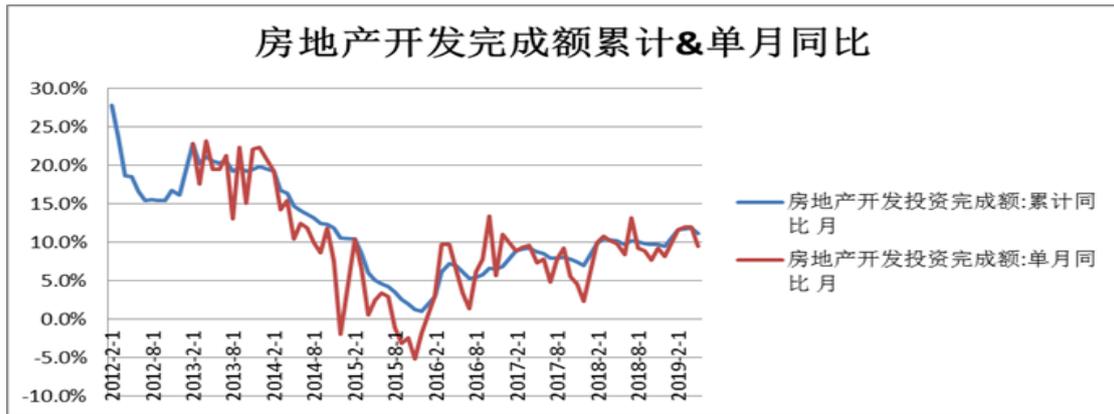
### (1) 统计局房地 5 月数据：

1) 投资端：开发投资持续高位，增速首次下降，新开工增速环比下降，拿地意愿继续降温。5 月房地产开发投资 46075 亿元（同比 11.2%，增速环比下降 0.7%），开发投资整体继续维持高位。从结构上，5 月投资增速上行源于住宅投资持续上涨。5 月住宅投资同比增长 16.3%，在上个月的高增速基础上环比下跌了 0.5%，是投资上升的主要支撑；商办投资 3 月同比下跌了 7.9%，跌幅小幅扩大，跌幅环比增加了 0.3%。

5 月份投资数据持续维持在高位，主要源于土地投资支撑程度较强：土地购置费对于开发投资的贡献持续，2017 到 2018 年，房地产企业增加了拿地力度，这部分购置费会在今年的投资做出持续贡献，因为土地购置费滞后土地成交金额 10 到 15 个月。但是，增速降低主要由于：首先，土地购置费对于投资的支持效应将逐步减弱，由于现阶段房地产企业整体拿地较去年同期下降较多，这一部分对于投资的下拉作用将逐步显现；其次，新开工单月转负，由于拿地意愿边际下行，资金方面压力升温，使得新开工部分对于投资的支撑作用将有所减弱。

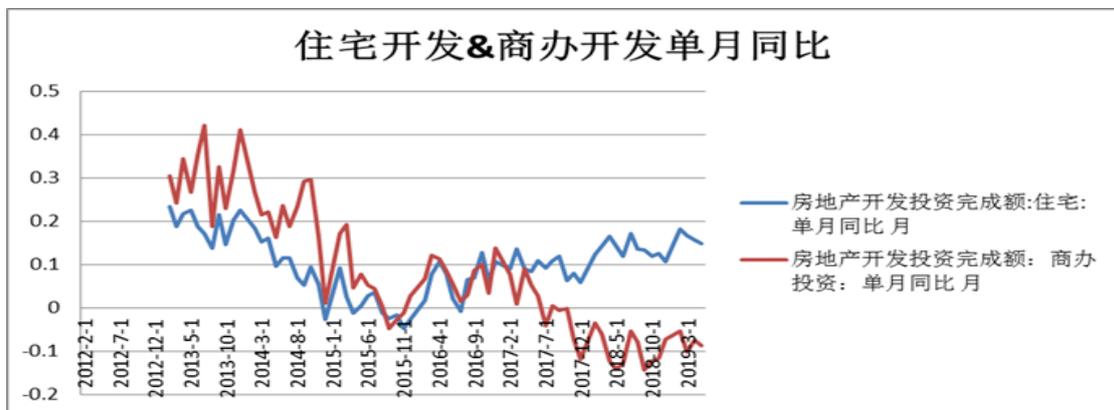
向后展望，由于 2018 年全年处于加仓拿地节奏，土地购置费贡献投资将会持续到今年 4 到 5 月前后，具有一定支撑，但是支撑作用将逐步减弱。新开工方面，由于去年全年拿地较为积极，将逐步转化为今年的新开工，新开工也会对投资产生正贡献。现阶段，开发投资预计维持在较高增速水平，需要关注房地产开发商新开工投资意愿对于投资的支持。

图 8：房地产开发完成额



资料来源：统计局、东方基金整理

图9：房地产新开工&竣工



资料来源：统计局、东方基金整理

2) 新开工增速环比提升明显。5月，全国房屋新开工面积79784 万平米（同比10.5%，增速环比下降了2.6%）；5月，全年房屋竣工面积26707 万平米（同比-12.4%，环比跌幅扩大了2.1%）。

数据上看，新开工增速单月首次出现转负现象，主要由于：（1）在低库存环境下，18Q3-18Q4 的拿地快速转负在6-9 个月后刚性传导至新开工在19Q2-Q3 开始走弱；（2）5 月开始新开工同比进入高基数区域，高基数效应也导致了新开工走弱；（3）5 月资金来源出现明显放缓也对新开工形成一定制约。但是依然处于正增长态势，主要由于去年全年处于加仓拿地节奏，叠加现阶段依旧较低库存，使得房地产企业整体依然有补库存意愿；竣工方面，增速出现持续下滑态势，且5 月份单月出现降幅扩大的现象；竣工数据持续出现下滑主，或由于5 月份房地产企业到位资金出现一定幅度承压导致，由于前两年竣工持续出现下滑态势，开工竣工剪刀差持续拉大，预计今年竣工整体降幅将有所收敛。

图10：房地产新开工&竣工

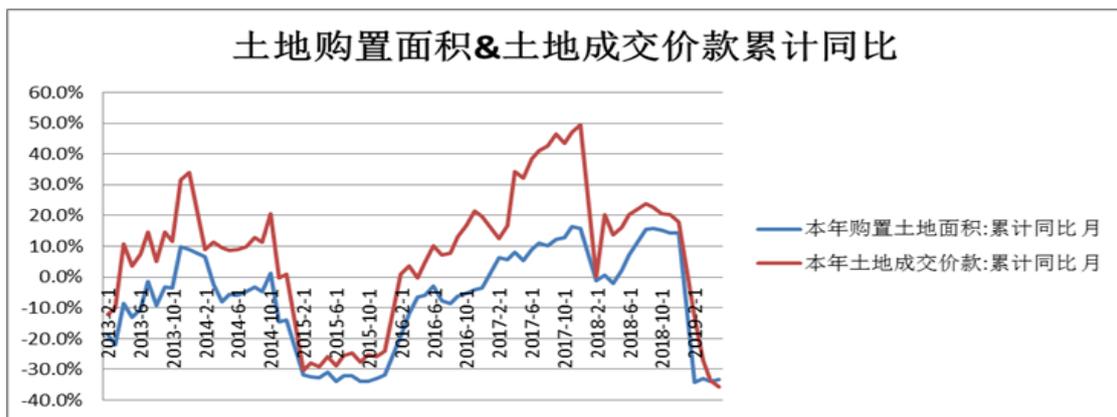


资料来源：统计局、东方基金整理

3) 土地购置面积同比大幅回调。5月，房地产开发企业土地购置面积 5170 万平米，（同比下降 33.2%，跌幅环比收窄 0.6%）；5月，土地成交价款 2269 亿元，（同比下降 35.6%，增速环比下降了 2.1%）；5月，土地成交均价 4389 元/平方米（同比-3.5%，增速环比下降了 3.9%）。

土地购置面积下滑明显，单月同比下滑 34%，土地市场降温明显，土地成交价款同比下跌幅度相对较少，主要源于土地价格维持在较高位置，其中，100 城土地溢价率略有下行，但是受到一二线景气度回升的提振，依然处于较高水准（调控有所抬头，苏州地王后开始限售政策启动），300 城土地溢价率提升幅度较大，部分地区出现略微过热迹象。现阶段，房地产企业拿地节奏上持续出现谨慎态度，这表明房企对于后续房地产市场的走势并不乐观，杠杆方面开始有意的控制，只在局部景气度较好区域增加布局。

图 11：土地购置面积&成交价款



资料来源：统计局、东方基金整理

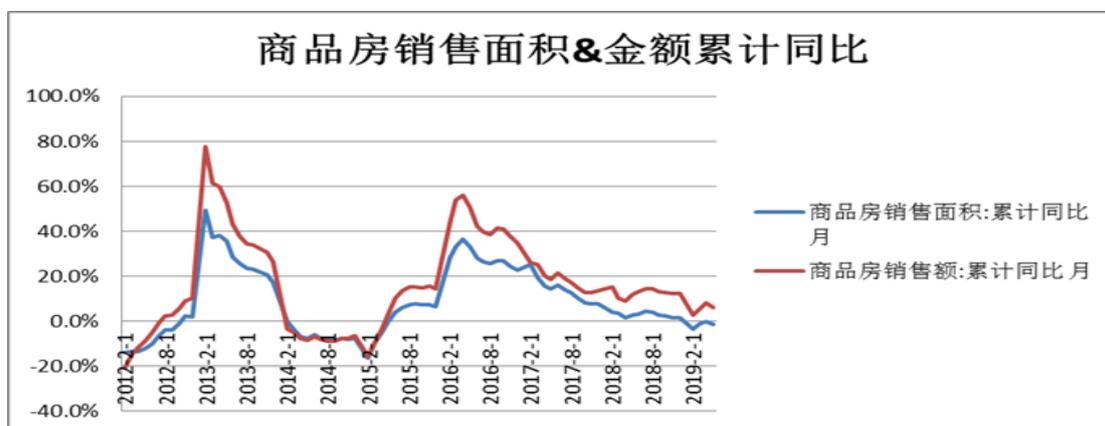
4) 销售端：销售增速环比改善，显示出韧性，继续好于年初预期。2019 年 5 月份，全国商品房销售面积 5.55 亿米（同比下降 1.6%，环比下降了 1.3%）；商品房销售额 51773 亿元（同比 6.1%，环比下降了 2.0%）。

价格方面，累计销售价格及单月销售价格基本与上月持平，反映一二线城市成交占比处于较高位置，与高频数据观测现象相同。

从区域来看，1-5 月分区域商品房销售面积累计增速分别为：东部-5.5%（-1.2pct）、中部+0.1%（-2.3pct）、西部+3.8%（+0.0pct）、东北部-8.1%（-3.9pct）。东部、中部地区同比涨幅由正转负，并出现较大幅度回落，东北地区在 3 月短暂反弹后连续两个月快速下行，西部地区市场相对稳定，同比涨幅低位略有回升，属于唯一销售表现相对较好区域，对全国市场形成一定程度托底。

全年来看，销售应该能维持一定韧性，主要由于：（1）一二线城市已经进入“三底叠加”状态，包括市场底、资金底和政策底，市场的持续回暖将对全国销售形成支撑；（2）国家新型城镇化及都市圈战略的大力推进将中长期支撑城市圈区域市场需求稳定释放，并对全国销售形成支撑；（3）在房地产结构性回暖等综合背景下，政府将倾向于“一城一策+高频微调+有松有紧”的政策组合，保持市场的稳定为先。

图 12：商品房销售面积&金额



资料来源：统计局、东方基金整理

5) 资金端：资金来源增速有所下滑，受制于销售下行，预收款下降明显。2019 年 5 月，房地产开发企业到位资金 6.67 万亿元，同比增长 7.6%，增速环比下降了 0.7%。具体来看：国内贷款累计同比上升了 5.5%，增速较 4 月份环比上升了 1.8%；自筹资金同比上涨了 4.1%，增速较上月份下降了 0.8%。现阶段为房地产企业较为稳定的资金来源；其他资金方面，定金及预收款增长 11.3%，增速环比下降了 3.8%；个人按揭贷款则同比上升 10.8%，增速环比下降了 1.6%。5 月个人按揭贷款增速开始收窄，但是增速保持较高位置，融 360 数据显示 4 月份全国首套房平均利率为 5.48%，环比大幅下降 8bp，利率持续下降，相当于基准利率的 1.12 倍。

资金来源整体依然较为景气，但是阶段性有所下滑。现阶段流动性较为宽松，房地产企业资金来源相对具备持续性。国内贷款有所好转，显示出银行端流动性放松迹象明显；自筹资金稳中有升，销售回款也有好转，显示出房地产企业正在加快销售资金的回流。但是，受到 5 月单月销售下滑以及房地产融资结构性收紧的影响，5 月份增速确实有一定压力。一方面，在流动性阶段性缓和的背景下，贷款及按揭持续出现边际缓和迹象持续显现；同时定金及预收款则表现相对好转，表现出房地产企业现阶段由于销售出现韧性，对于资金流继续形成支撑；另一方面，现阶段对于房地产到位资金的限制由去年的能力问题转移到意愿问题，

后续需要关注的是房地产企业拿到资金后是置换债务还是增加杠杆。

表 3：地产开发资金情况

	1-5 月（万亿）	占比	累计增速	增速环比
房地产开发企业到位资金	66689.0	100%	7.60%	-1.30%
其中：国内贷款	10762.0	16%	5.50%	1.80%
利用外资	30.0	0%	38.80%	-64.90%
自筹资金	20276.0	30%	4.10%	-1.20%
其他资金	35621.0	53%	10.25%	-2.54%
其中：定金及预收款	22395.0	34%	11.30%	-3.80%
个人按揭贷款	10251.0	15%	10.80%	-1.60%

资料来源：统计局、东方基金整理

## （2）后期观点：

5 月份，房地产销售面积单月同比持续出现为负的现象，与年初判断相同，同时降幅有所扩大，五月单月销售出现拐头向下趋势，主要由于前期市场略微过热后，对热点城市进行了调整，与高频数据观察到趋势基本相同，符合预期，同时销售金额增速也有所收窄，符合预期。

现阶段，政策的主要调控手段是因城施策，主基调依然未见放松，销售降温趋势整体确定，但是结构上，原先调控较严格的一二线城市边际放松迹象明显，主要体现在贷款利率上浮的放松方面及政策没有边际收紧。向后看，由于前四月份销售表现较好，预计政策进一步宽松可能性暂时不大。

房地产板块目前整体估值处于历史中枢位置，最近稍微有些估值修复的迹象，主要反应的是美国降息预期升温后，预计我国货币政策将有望打开政策空间。一二线放松以及因城施策的边际放松仍然在兑现，年初以来的投资逻辑并没有被打破，同时估值较为合理，所以建议标配行业。

## 3. 汽车

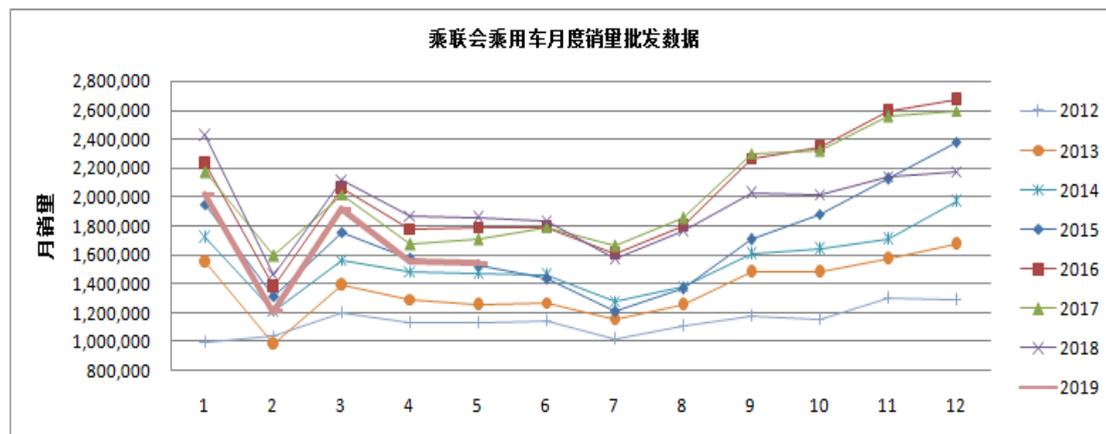
### （1）乘联会 5 月乘用车销量情况

乘联会狭义乘用车批发销量 5 月增速为-16.72%，下降幅度环比基本持平。前 5 个月累计批发销量同比-15.26%。

1) 5 月批发销量延续较大幅度负增长，零售好于批发，库存有所去化。5-6 月两个月由于受国六排放标准提前实施，国五标准车型去库存的影响，批发销量情况会下滑严重。5 月的情况，略好于预期。从中汽协公布的经销商库存系数看，5 月为 1.65，环比 4 月下降了 0.35，下降幅度比较明显。根据目前了解到的中机中心上险数据，5 月份乘用车上险数同比

增速为-3%，环比4月的-6.46%有所改善。考虑到国五去库存压力下，5月份以来厂家优惠幅度优惠政策较多，5月份上险数表现也算一般。

图 13: 乘联会乘用车月度批发数据



资料来源：乘联会、东方基金整理

2) 5-6 月份，由于国五去库存，导致汽车销量数据不能反映真实需求情况。表观看，零售销量会有明显改善，批发销量可能会进一步扩大下降幅度。5 月的数据，去库存的扰动不算明显。

3) 整车企业月度销售数据。

表 4: 整车企业月度数据

	5 月	YoY	1-5 月	YoY	点评
<b>上汽集团</b>	480926	-16.28%	2470757	-16.70%	上汽集团 5 月销量下降幅度环比有所收窄，与行业持平。略好于预期。大众、通用、自主单月批发销量降幅都是个位数，也略好预期。
上汽大众	153992	-9.71%	765097	-9.31%	
上汽通用	141251	-8.95%	693683	-15.15%	
通用五菱	110000	-33.99%	644712	-27.92%	
自主品牌	55005	-6.15%	261623	-13.58%	
<b>长城汽车</b>	62559	-11.78%	430239	5.11%	长城汽车首次出现月度下滑，主要受国五去库存准备不充分的影响。累计销量依然优于行业情况。
Wey	6217	-43.88%	40129	-40.25%	wey 品牌销量大幅下滑，品牌向上突破遭遇困难。
<b>比亚迪</b>	33920	-10%	189337	1.29%	比亚迪新能源汽车销量 5 月继续同比高增长，但增速有所放缓，有基数的原因，也有新能源车需求有所放缓的原因。5 月整体销量出现首次负增长。
比亚迪新能源	21899	54%	115866	107.48%	
<b>吉利汽车</b>	90309	-27%	560805	-12.12%	吉利汽车 5 月下滑幅度继续扩大，受国五去库存影响较大。
领克	9190	0%	40408	9.20%	领克月销较为平稳，领克高端品牌力有望站

					稳。
<b>广汽集团</b>	159138	-3.59%	810590	-3.25%	广汽集团延续稳健，日系合资保持增长，本田高增长，丰田增速平稳。自主品牌传祺继续去库存，但下滑幅度收窄。
广汽丰田	50600	1.02%	255724	25.12%	
广汽本田	65215	25.08%	323167	18.28%	
传祺	27953	-27.01%	142823	-38.20%	
<b>长安汽车</b>	113497	-34.74%	597417	-33.80%	长安福特批发销量同比继续大幅下滑，终端实销有所改善，也受国五去库存的扰动影响，数据有所失真
长安福特	7418	-75.57%	50549	-73.40%	

资料来源：乘联会、东方基金整理

## (2) 后期观点：

根据海外日韩市场和国内历史经验，汽车行业复苏的确定性较高，时间估计就在今年下半年，依然维持相对乐观的观点，维持行业超配的建议。

## 三、基金经理研判

### （一）薛子徵：不确定性因素增多，降低组合弹性

国内外市场不确定性均出现上升：近期美国连续提高了针对各国关税单边主义倾向愈发明显，非农就业数据大幅低于预期，预示着美国经济增速可能出现显著放缓，虽然联储可能提前启动降息，但考虑到美股仍处于去年高位，未来若进入衰退期，则下行风险积聚，外部市场对于国内可能带来负向影响。

对于国内市场而言，四月发电量超预期下滑，地产销量增速快速回落，经济整体减速超预期。国内短期风险在于：1) 包商事件可能带来中小金融机构整体信用收缩，虽不至钱荒，但对于经济复苏进程将产生负面影响；2) 房地产信托再度收紧、暂停主流房企 ABS 及公司债将对于地产投、融资带来影响，对于未来整体经济增速产生拖累，同时也表明中央仍在严控资金流入房地产行业，在不出现黑天鹅事件的前提下，大规模刺激地产行业概率不大；3) 发改委消费刺激政策力度低于预期，汽车行业刺激有所减弱，家电补贴基本全部落空；4) 汇率快速贬值，可能导致北向资金阶段性撤出，带来白马消费股的补跌行情。

总体看，内外部市场环境存在一定下行风险，短期维持中性仓位，等待各观测指标进一步明朗，结构上降低组合弹性，维持金融地产消费等低估值优质行业的配置结构。

### （二）张玉坤：市场氛围回暖，A 股重回上行通道

6 月份以来，A 股市场否极泰来，内外部氛围明显回暖。习近平主席 18 日应约与美国总统特朗普通话，确定两人将在 G20 大阪峰会期间会晤，并于 29 日通过会晤达成一系列共识。继 MSCI 之后，富时罗素正式将 A 股纳入其全球股票指数体系，并于 6 月 24 日开盘时生效。这是我国资本市场高水平双向开放的又一重大突破，有望为 A 股带来超过百亿美元的资金流入。6 月 19 日，完成注册的华兴源创开启了初步询价工作，并于 27 日进入网上网下申购环节。第一批科创板公司有望于 7 月挂牌。

进入 7 月，一切都在向好的方向发展，我们认为 A 股将呈震荡向上走势。市场风险偏好明显改善。7 月中下旬我国将召开中央政治局会议讨论经济，届时有望加大稳增长政策刺激，短期无需担心经济加速下行。而科创板挂牌交易也会提振市场情绪。我们看好受益于科创板推出的券商、半导体、创新药等板块，以及受益于政策刺激的基建板块。

## 四、产品策略

### （一）东方周期优选

东方周期优选是成立于 2017 年的公募基金产品，现任基金经理为薛子微。他表示，该基金总体仍将采取自上而下方法，结合当前经济运行状态、财政、货币政策等进行行业选择，并选取其中的优质龙头公司进行配置。

该基金未来仍然将坚持金融地产消费等低估值优质行业的配置结构。

当前经济增速下滑的背景下，国内经济进一步探底，政策大概率宽松，总体呈现衰退性宽松状态，在此背景下，作为早周期、利率敏感性行业的地产将是此阶段首选，而相对较低的估值水平，充分的负面政策预期，也会为股价带来更好的防御性。

仓位方面，考虑到未来企业整体盈利预期存在一定下修风险，故仍将保持相对中性的仓位以应对市场变化。

### （二）东方睿鑫热点挖掘

东方睿鑫热点挖掘灵活配置混合型基金成立于 2015 年 4 月，投资目标是深度挖掘我国经济发展过程中不断涌现的具备较高投资价值的证券，在严格控制基金投资风险的前提下，充分分享我国经济发展带来的投资收益。

在股票配置策略上，我们坚持选择景气向上行业中具有核心竞争力的优质公司，动态评估市场变化，追求长期、稳健的投资回报。为了稳增长，政府正在加大对基础建设的政策刺激，我们看好基建产业链的投资机会。另外，随着科创板公司挂牌交易，券商、半导体、创新药等板块将受益。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

2019年6月，本公司无新产品发行。

### （二）基金经理媒体报道

表 9：基金经理媒体报道情况

稿件类型	稿件主题及相关链接	发布媒体
消息稿	科创板助力新兴产业加速跑东方新兴成长业绩持续亮眼 <a href="http://www.southmoney.com/caijing/gongsixinwen/201906/3283098.html">http://www.southmoney.com/caijing/gongsixinwen/201906/3283098.html</a>	多家媒体
消息稿	双五星基金布局新兴成长行业东方新兴成长年内涨幅超 20% <a href="http://sdqy.dzwww.com/bjtj/201906/t20190614_18830173.htm">http://sdqy.dzwww.com/bjtj/201906/t20190614_18830173.htm</a>	多家媒体
消息稿	掌舵基金年内涨幅超 20% 解密东方基金 18 年老将许文波选股秘籍 <a href="http://finance.hebei.com.cn/system/2019/06/25/019684686.shtml">http://finance.hebei.com.cn/system/2019/06/25/019684686.shtml</a>	多家媒体
消息稿	坚守价值投资找寻成长性东方新兴成长潜伏消费板块获益不俗 <a href="http://wb.sznews.com/PC/layout/201906/04/node_A06.html#content_665872">http://wb.sznews.com/PC/layout/201906/04/node_A06.html#content_665872</a>	多家媒体
消息稿	市场或调整到位东方城镇消费主题混合逢建仓良机 <a href="https://if.stockstar.com/CP2019061800000356.shtml">https://if.stockstar.com/CP2019061800000356.shtml</a>	多家媒体

资料来源：南方财富网等多家媒体、东方基金整理

### （三）投研工作成果

6月，权益研究部对核心库中多个优质标的进行了深入研究，同时对于国内政策和外部市场的诸多变化进行了分析，撰写了科创板专题报告及金融、消费等行业的中期策略报告。6月，权益研究部共完成报告114篇，其中科创板专题报告5篇、中期策略报告3篇、公司深度研究报告4篇、行业报告（含小专题、周报）67篇、调研报告16篇、各类点评报告19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。