

东方基金投研月报

(2019. 6)

东方基金权益研究部



目录

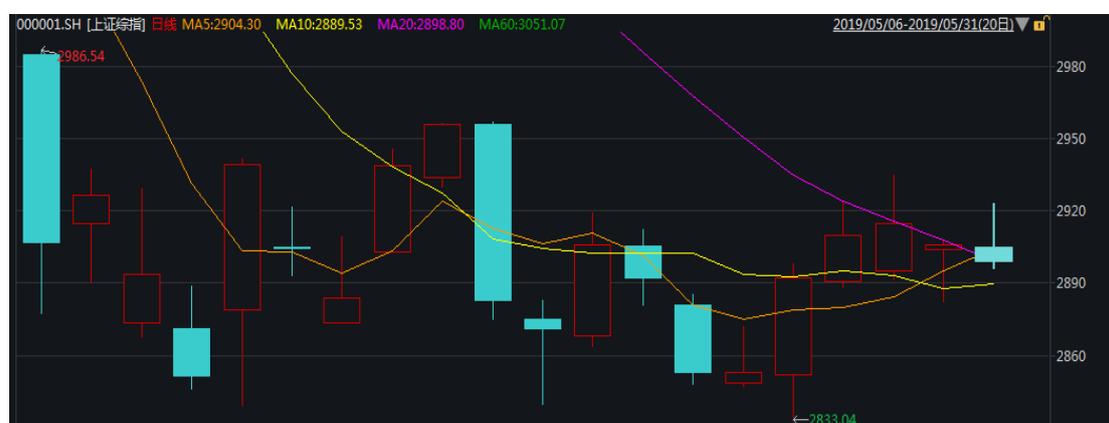
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	9
(二) 本月市场重点信息及点评.....	10
1. 重点信息.....	10
(三) 本月重点行业信息及点评.....	11
1. 家电.....	11
2. 券商.....	15
3. 地产.....	16
三、基金经理研判.....	19
(一) 郭瑞：平心静气等待机会.....	19
(二) 蒋茜：相机而动.....	19
四、产品策略.....	20
(一) 东方创新科技.....	20
(二) 东方主题精选.....	20
五、其他.....	21
(一) 公司新产品动向.....	21
(二) 基金经理媒体报道.....	21
(三) 投研工作成果.....	21
免责声明.....	22

一、本月市况

5月，市场大幅低开后震荡，指数跌幅较大，成交量环比大幅下降（有五一假期因素），其中上证综指下跌5.84%、沪深300下跌7.24%、深圳新综下跌7.77%、中小板下跌9.42%、创业板下跌8.63%。涨跌幅度来看，中小板、创业板下跌幅度较大。

行业方面，申万一级行业领涨的为有色、国防军工、农林牧渔，领跌的行业为汽车、非银金融、化工。概念指数方面，领涨的为打板指数、稀土指数、生物育种指数，领跌的为低价股指数、st概念指数、业绩爆雷指数。

图1：上证综指5月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年5月市场主要指标表现

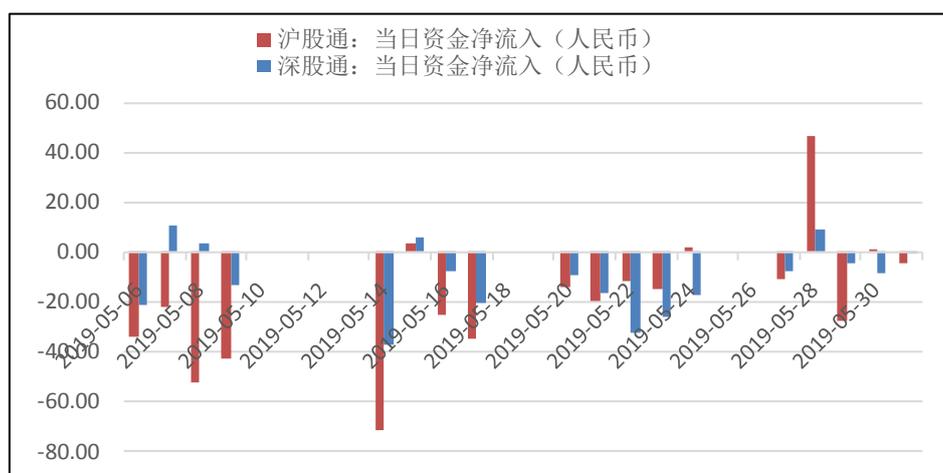
大盘指数			
上证综指	2898.70	-5.84%	4.32 万亿
沪深300	3629.79	-7.24%	2.88 万亿
深证新综	8922.69	-7.77%	5.49 万亿
中小板	5474.76	-9.42%	2.29 万亿
创业板	1483.66	-8.63%	1.62 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	+42.81%	低价股指数	-20.89%
稀土指数	+26.59%	ST概念指数	-20.81%
生物育种指数	+18.78%	业绩爆雷指数	-13.81%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	

有色金属(申万)	+2.26%	汽车(申万)	-10.48%
国防军工(申万)	-1.57%	非银金融(申万)	-9.22%
农林牧渔(申万)	-1.73%	化工(申万)	-9.17%
上涨个股数	789 只	下跌个股数	2765 只
领涨个股		领跌个股	
金力永磁	183.21%	北讯集团	-64.08%
丰乐种业	135.37%	欧浦智网	-63.68%
康强电子	103.17%	飞马国际	-63.67%
英洛华	91.16%	赫美集团	-61.36%
敦煌种业	81.18%	新海宜	-60.34%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 5 月净流出 339.24 亿，累计资金净流入 4011.31 亿；深股通 5 月净流出 197.50 亿，累计资金净流入 2943.68 亿。

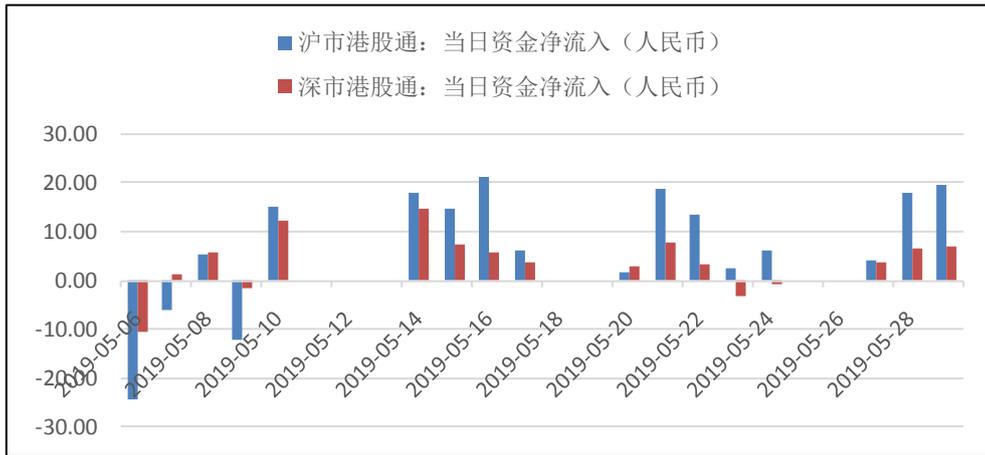
图 2：沪深股通 5 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 5 月净流入 145.86 亿，累计资金净流入 5430.74 亿；深市港股通 5 月净流入 74.54 亿，累计资金净流入 2299.20 亿。

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8日公布海关进出口数据

中国4月出口(以美元计)同比降2.7%，预期增1.8%，前值增14.2%，进口增4%，预期降4.5%，前值降7.6%，贸易顺差138.4亿美元，预期372.3亿美元，前值326.4亿美元。

出口：4月，出口增速重回下行区间。4月出口以美元计价同比增长-2.7%，大幅低于前值14%，也低于市场预期的3%。4月出口增速较3月大幅回落，春节错位的影响消退，出口重返下行区间。4月，BDI指数同比增速持续负增长区间，环比增速小幅回升，多国家PMI回落，除日本、欧元区制造业PMI小幅回升外，美国、新兴市场巴西、俄罗斯和印度4月制造业PMI也明显回落。分国家来看，4月中国对主要发达经济体和新兴经济体的出口增速均大幅下滑，其中对美国和日本的出口增速跌至负增，对欧盟的出口增速由3月的23.74%下跌至6.48%。春节因素消退后主要商品出口如期回落，除成品油、贵金属出口增速加快，其余多商品均呈现下行。

进口：4月进口同比超预期回升。4月进口当月同比增速4%，高于市场预期的-2.1%。内需“没那么差”的影响、政策鼓励扩大进口、原油等大宗价格上涨，部分受益于增值税率下调、部分进口需求延迟拉动本月进口增速。分国别看进口，对发达国家持平，美国(-25.7%)拖累，欧盟(4.4%)、日本(1.4%)较1季度增长；对发展中国家大幅转正，从金砖四国(18.6%)、东盟(10.4%)进口增长明显。分产品来看，农产品的进口量提升，同比增速高达16%，前值为-0.07%，其中大豆进口量同比增速在时隔六个月同比负增长后首度转正。油价的上涨带来成品油进口同比增速抬升，除钢铁外，主要商品进口增速均有所回升，汽车和高新技术产品进口修复较为明显。

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) 5月9日公布通胀数据

CPI为2.5，前值2.3，预期2.6，PPI为0.9，前值0.4，预期0.8。

4月，通胀数据整体较为符合预期，CPI同比略低于预期0.1个百分点，为2.5%，环比增速则与预期较为一致0.1%。从两分法构成来看，食品环比小幅下行，但因低基数效应同比增速位于高位，同比增速高达6.1%，非食品同比增速较为稳定，为1.7%。核心CPI较前值小幅下行，为1.7%。

食品中，从环比增速来看，鲜菜下行幅度较大，春季气温适宜，鲜菜供应增加，价格下降4.5%。鸡蛋价格、鲜果价格、猪肉价格则均呈现回升，上述三项合计影响CPI上涨约0.11个百分点。非食品中，其他七大类价格环比四涨三平。出行人员增多，飞机票、景点门票和旅行社收费价格分别上涨10.5%、3.5%和1.6%，合计影响CPI上涨约0.07个百分点，受

成品油调价等因素影响，汽油和柴油价格分别下降 0.4%和 0.3%。本月 CPI 一大关注点是权重的调整，尤其是猪肉占 CPI 的比重大幅下调，由去年的 2.67%下调至 2.15%，下行幅度近 20%，或进一步对冲后续猪肉价格抬升对 CPI 的拉动，后续来看，5 月食品项的同比增速或进一步提升，但考虑到权重的调整，5 月整体 CPI 或难触及 3%。

PPI 方面，PPI 环比、同比涨幅同抬升。据测算，在 4 月份 0.9%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.1 个百分点，新涨价影响约为-0.2 个百分点。从环比看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。年内 PPI 增速或持续位于相对低位。

(3) 5 月 9 日公布金融数据

央行公布 19 年 4 月金融数据，4 月 M2 货币供应同比增 8.5%，预期 8.5%，前值 8.6%。4 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，预期 1.2 万亿元，前值 1.69 万亿元。4 月社会融资规模增量 1.36 万亿元，预期 1.65 万亿元，同比增长 10.4%，环比回落 0.29%。

1) 社融增量、存量增速均较前值回落。4 月新增社融继 3 月超预期放量后，呈现回落，存量增速下行，同比增速回归年初 1 月份相近。4 月新增社融 1.36 万亿元，较前值回落近 1.5 万亿元，同比少增 4000 余亿元。表内信贷贡献近三分之二，表外多下行，信托、委托贷款合计环比下行 528 亿元，地方债发行较快、企业债券放量，贡献社融增量 23%。表内票据则环比增加 896 亿元，票据加快转表内贴现。存量增速较前值回落，但依旧是 10%以上的增速。

2) 新增信贷低于预期，存量同比增速依旧较高。4 月新增贷款 1.02 万亿，低于预期的 1.2 万亿。本月信贷投放的预期多基于 3 月的信贷大额投放，从存量增速来看，本月存量增速位于 13.5%，重回除 3 月外 1 季度 13.4%左右的同比增速。从结构来看，与上月大幅放量的企业贷款不同，本月企业短贷同比减少 2154 亿，中长期贷款同比减少 1845 亿，企业整体新增贷款规模占比进一步下滑至 34%。居民端而言，短端和长端稍显分化，居民短端同比减少 648 亿，中长期同比增加 622 亿。

3) M2、M1 增速齐回落。4 月 M2 同比增速从 3 月的 8.6%下行 0.1 个百分点至 8.5%。4 月财政存款增加 5,347 亿元，低于去年 4 月 7,184 亿元的增幅，财政存款同比少增提升 M2 增速约 0.1 个百分点。由此，4 月财政存款同比增速从 3 月的 3.3%放缓至-1.0%。4 月 M1 同比增速从 3 月的 4.6%放缓至 2.9%，新增人民币存款中非金融性公司企业存款均重回负增量，企业对资金的需求呈现 3 月冲高后回落。

(4) 5 月 15 日公布经济数据

统计局公布 4 月份数据，中国 4 月固定资产投资累计同比 6.1%（前值 6.3%），房地产开发投资累计同比 11.9%（前值 11.8%），制造业投资累计同比 2.5%（前值 4.6%），4 月工业增加值同比增长 5.4%（前值 8.5%），远低于市场预期（6.5%），4 月社会消费品零售总额同比增长 7.2%，市场预为 8.7%（上月 8.7%），增速为 2003 年 5 月以来最低，社会消费品零售总额实际增速为 5.1%（上月 7.7%），创史上最低。

工业增加值大幅回落。4 月工业增加值同比增长 5.4%（前值 8.5%），远低于市场预期。生产走弱，与高频数据六大发电集团日均耗煤量在 4 月以来逐步下滑、PMI 生产指数比上月

大幅回落相一致。一方面开门红效应的消退，另一方面则是减税效应带来的生产采购前移。制造业下行幅度最为明显，制造业增长 5.3%，回落 3.7 个百分点。从目前高频数据来看，5 月工业增加值数据或持续在 6%附近。

固定资产投资增速小幅回落。房地产投资增速依然偏强、制造业投资增速继续回落、基建投资持平。1-4 月，基建投资累计同比+4.4%持平前值。基建投资结构分化，铁路投资较为强劲，公共设施管理业投资较弱。制造业投资同比增速从 3 月的 3.3%进一步下滑至-1.2%，近期减税降费措施相继落地，或带来后续数据的提振。房地产投资增速偏强，1-4 月份，全国房地产开发投资同比增长 11.9%，增速比 1-3 月份（11.8%）提高 0.1 个百分点，房地产到位资金同比增速从上月的 13.0%加速至 18.6%。

社消增速因节假日少两天呈现同比增速下行。4 月社会消费品零售总额增速为 7.2%，较上月大幅回落 1.5 个百分点，今年 4 月较去年 4 月份节假日少 2 天，是数据下行的主要原因。汽车消费跌幅收窄，6 月前，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。未来，预计下月在五一假期增加及 CPI 增速上行的影响下，消费增速环比将有回升。

就业压力有所缓解，形势总体稳定。4 月全国城镇调查失业率 5%，比上月下降 0.2 个百分点，开工月份已过，二季度失业率将呈现季节性改善。5 月 13 日，全国就业创业工作电视电话会议再次提出“认真实施就业优先政策，把稳定和扩大就业放在更突出位置，确保完成全年就业目标任务”。

总体来看，5 月实体经济数据大幅回落，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) 5 月 27 日公布工业企业利润数据

2019 年 1—4 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 3.4%，降幅与 1—3 月份大体相当。

1) 1-4 月工业企业利润增速下行幅度与前值大体相当。4 月工业企业利润同比增速从 3 月的 13.9%下滑至-3.7%，与 1 季度-3.3%的降幅大体相当。4 月工业企业利润增速的下降，部分由于 4 月 1 日起实施增值税税率下调，导致 4 月份部分工业产品需求在 3 月份提前释放，并且同期基数较高。4 月工业企业利润增速的走势与工业增加值一致，基本符合预期。4 月工业增加值当月同比从 3 月高点大幅下滑至 5.4%，工业企业营业收入累计同比从 7.2%显著回落至 5.1%，都反映部分企业提前备货影响了工业生产的节奏。而工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）之差进一步上行至 0.5%，为 2016 年 10 月以来新高，显示下游的溢价能力增强，工业企业利润受到更强的价格支撑。

2) 中下游行业利润增长明显承压。在 41 个工业大类行业中，27 个行业利润同比是增长的，其中涨幅较高的分别是烟草制品业，利润同比增长 29.4%；酒、饮料和精制茶制造业，增长 18.1%；专用设备制造业增长 17.9%；电气机械和器材制造业，增长 14.5%；非金属矿物制品业，增长 12.6%；电力、热力生产和供应业，增长 12.3%。即主要集中于烟酒、机械设备、公用事业等三个领域。分行业看，中下游行业利润增长明显承压，主要包括计算机、通信和电子设备制造业等外需相关行业。具体来看，上游行业利润同比增速从 3 月的 14.4%下降至 6.7%。与此同时，中下游利润呈现大幅下降，中游行业利润增速从 3 月的 17.5%大幅下跌至-2.3%，而下游行业利润同比增速也从 11.8%下降至-9.7%。

3) 库存水平上升, 杠杆率有所下降。4 月库存水平 3 月明显上升。4 月末工业企业产成品存货同比 4.9%, 前值 0.3%, 大幅上行的库存水平, 从分项公布数据来看, 国有企业的存货水平本月是呈现下行的, 据此推测本次库存水平的上升或因中下游此前囤积原材料等带来的波动。整体杠杆率有所下降, 4 月, 工业企业杠杆率为 56.8%, 统计局可比口径同比降低 0.5 个百分点, 较前值环比续降 0.2 个百分点, 但私营企业杠杆率有小幅回升, 升至 58.2%。

(6) 5 月 31 日公布 PMI 数据

2019 年 5 月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.4%, 比上月下行 0.7 个百分点, 与此前预期较为一致, 较市场预期较低。

1) PMI 如预期回落。本月, PMI 比上月下行 0.7 个百分点, 跌回临界点下方, 为 49.4%。分项指标来看, 主要由于生产指数、尤其是外需指标大幅下滑。表征生产有所走弱, 与此前高频数据六大发电集团日均耗煤量在 5 月大幅同比负增长、高炉开工率下行一致, 5 月生产指数下降 0.4 个百分点至 51.7%。需求方面, 5 月新出口订单指数从 4 月的 49.2% 大幅下降至 46.5%。

2) 价格指数均下行, 出厂价格、原材料价格指数均下行, 仅原材料购进价格仍位于扩张区间。主要原材料购进价格指数为 51.8%, 比上月小幅回落 1.3 个百分点; 出厂价格指数回落至荣枯线下方至 49.0%。本月通胀方面将呈现, CPI 走高或触顶到 3%, PPI 则是呈现下行, 预测同比 0.4%。

3) 三类不同规模企业全部下行。从企业规模看, 分规模看, 大、中、小型企业 PMI 均有所走低, 其中, 5 月大型企业 PMI 回落 0.5 个百分点至 50.3%, 中型企业 PMI 回落 0.3 个百分点至 48.8%; 此外, 小型企业 PMI 从上月的 49.8% 大幅回落至 47.8%。

4) 非制造业商务活动指数为 54.3%, 与上月持平。服务业商务活动指数为 53.5%, 比上月上升 0.2 个百分点, 服务业继续保持较快增长态势。建筑业商务活动指数为 58.6%, 比上月回落 1.5 个百分点, 仍位于较高景气区间, 建筑业继续保持快速扩张。

5) 综合 PMI 产出指数为 53.3%, 比上月微落 0.1 个百分点, 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 52.1% 和 54.3%, 环比均有所回落。后续外需不确定性持续, 内部需求则是地产韧性与基建拖底支撑, 短期, 下行趋势难扭转。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国经济数据公布

美国 4 月 CPI 同比升 2.0%, 虽然较之前值 1.9% 有所上升, 但是不及预期值 2.1%, 表明美国潜在通胀压力依然温和, 暗示美联储在未来一段时间内将维持利率不变。从分项数据来看, 美国 4 月汽油价格上涨了 5.7% (3 月上涨了 6.5%), 对 CPI 增速的贡献率超过三分之二。另外, 食品价格上涨 0.1%, 房租价格上涨 0.3%, 医疗成本上涨 0.3%, 服装价格下降 1.9%, 二手机动车辆和卡车价格连续第二个月录得下降, 降幅为 1.3%。

美国纽约联储发布 4 月消费者预期调查报告: 家庭通胀预期创 2017 年以来低点。4 月

份三年期通胀预期下降至 2.7%，此前为 2.9%。4 月份一年期通胀预期下降至 2.6%，之前为 2.82%——2013 年中期启动调查以来的第三高。4 月份家庭支出增长预期上升至 3.3%，此前预计为 3.1%。4 月份家庭收入增长预期上升至 2.9%，此前预计为 2.8%。

(二) 本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

(1) A 股纳入 MSCI 权重翻倍。

MSCI 宣布，将把现有 A 股的纳入因子提高一倍，即从 5%提高至 10%。MSCI 中国 A 股大型股指数将有 26 个新增个股(包含 18 只创业板股票)并且没有删除，总计产生 264 个指数成分。MSCI 中国中盘股指数将有 29 个新增个股并剔除 5 个原有个股，总计 173 个指数成分股。MSCI 中国 A 股在岸指数新增 109 只个股并剔除 3 只。上述一系列调整将于 5 月 28 日收盘后正式生效。至此，中国 A 股将在 MSCI 中国指数和 MSCI 新兴市场指数中分别占到 5.25% 和 1.76%的比重。据估算，本次扩容可能带来约 1600 亿元人民币增量资金，其中约 20% 为被动资金。

(2) 中日ETF互通项目持续开展。

5月23日，东京证券交易所宣布已批准中日ETF互通项目下的首批基金，一只跟踪中证500指数，另一只跟踪上证180指数。此前，上交所与日交所集团于4月签署ETF互通协议，约定合作建立两地市场ETF互通机制，计划分别上市以对方市场ETF为投资标的的基金，具体由中日两国基金公司分别通过现行QDII和QFII机制设立跨境基金，并将全部或绝大部分基金资产投资于对方市场具有代表性的ETF产品。

(3) 央行将于近期再次在香港发行人民币央行票据。

5月21日晚，央行宣布，将于近期再次在香港发行人民币央行票据。距离央行上一次发行离岸央票，过去还不到一周时间。5月15日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中3个月期和1年期央行票据各100亿元，中标利率分别为3.00%和3.10%。央行称，香港人民币央行票据的连续成功发行，既丰富了香港市场高信用等级人民币投资产品系列和人民币流动性管理工具，满足了市场需求，也有利于完善香港人民币债券收益率曲线，有助于推动人民币国际化。

(三) 本月重点行业信息及点评

1. 家电

(1) 产业在线出厂数据

1) 空调：受美的4月内销量高增长带动，4月空调行业内销量增长7.7%，增速环比提升。产业在线的数据显示19年4月份空调内销量1039万台，同比增长7.7%，增速环比提升。4月空调内销量的高增长主要是受到美的内销高增长的带动。产业在线的数据显示美的4月份内销量高增长79%（与实际有一定误差，美的实际4月安装卡增速30%，出厂增速高于安装卡增速，预计在40%+），其余公司的数据则较为一般。

表2：产业在线空调数据

空调									
Date	单月内销量 (万台)	同比增 长	单月外销量 (万台)	同比增 长	内外销合计 (万台)	同比增 长	内销量累 计同比	外销量累 计同比	总销量累 计同比
Jan-18	697	52.9%	618	15.4%	1316	32.6%	52.9%	15.4%	32.6%
Feb-18	503	-0.4%	450	-13.7%	953	-7.2%	24.9%	1.0%	12.4%
Mar-18	925	21.4%	799	9.3%	1724	15.5%	23.4%	4.4%	13.7%
Apr-18	964	22.8%	756	11.5%	1721	17.6%	23.2%	6.4%	14.9%
May-18	1064	21.0%	699	4.2%	1763	13.7%	22.6%	5.9%	14.6%
Jun-18	1121	17.4%	479	4.6%	1600	13.2%	21.5%	5.7%	14.3%
Jul-18	989	-5.0%	382	4.5%	1371	-2.5%	16.4%	5.6%	11.8%
Aug-18	727	-19.5%	267	-9.8%	994	-17.1%	11.2%	4.6%	8.5%
Sep-18	618	-14.6%	284	9.9%	902	-8.1%	8.5%	4.9%	7.1%
Oct-18	500	-23.3%	255	16.4%	756	-13.3%	5.8%	5.4%	5.7%
Nov-18	509	-12.6%	392	67.2%	900	10.3%	4.5%	8.3%	6.0%
Dec-18	663	5.1%	406	24.8%	1069	11.8%	4.6%	9.3%	6.3%
Jan-19	741	6.2%	673	8.8%	1414	7.4%	6.2%	8.8%	7.4%
Feb-19	493	-1.9%	431	-4.3%	924	-3.0%	2.8%	3.3%	3.0%
Mar-19	952	2.9%	738	-7.6%	1690	-2.0%	2.8%	-1.4%	0.9%
Apr-19	1039	7.7%	731	-3.3%	1770	2.9%	4.4%	-1.9%	1.5%

资料来源：产业在线、东方基金整理

2) 冰箱：4 月份冰箱内销出厂下滑幅度扩大，外销增长放缓。冰箱内销景气度仍然较差，单月内销出厂下滑 5.6%；受全球经济放缓影响，单月出口增速放缓到 8%。

表 3：产业在线冰箱数据

冰箱									
Date	单月内销量 (万台)	同比增 长	单月外销量 (万台)	同比增 长	内外销合计 (万台)	同比增 长	内销量累 计同比	外销量累 计同比	总销量累 计同比
Jan-18	335	-0.6%	210	1.5%	544	0.2%	-0.6%	1.5%	0.2%
Feb-18	264	-13.1%	192	5.2%	456	-6.2%	-6.5%	3.2%	-2.8%
Mar-18	437	-6.7%	238	-11.2%	675	-8.3%	-6.6%	-2.7%	-5.1%
Apr-18	380	-15.2%	284	7.8%	664	-6.7%	-9.1%	0.3%	-5.6%
May-18	379	2.6%	325	-4.2%	704	-0.7%	-6.8%	-0.9%	-4.5%
Jun-18	392	-1.1%	332	2.0%	723	0.3%	-5.9%	-0.3%	-3.6%
Jul-18	351	-9.8%	302	11.3%	653	-1.1%	-6.2%	1.1%	-3.2%
Aug-18	353	-2.1%	285	7.1%	639	1.8%	-5.8%	1.9%	-2.6%
Sep-18	369	-2.9%	274	17.6%	643	4.9%	-5.4%	3.4%	-1.8%
Oct-18	354	0.8%	260	19.4%	614	7.9%	-4.9%	4.8%	-1.0%
Nov-18	370	9.0%	270	16.5%	640	12.0%	-3.7%	5.7%	0.1%
Dec-18	326	-4.7%	237	9.6%	563	0.9%	-3.8%	6.0%	0.2%
Jan-19	333	-0.6%	275	31.2%	608	11.6%	-0.6%	31.2%	11.6%
Feb-19	257	-2.9%	166	-13.8%	422	-7.5%	-1.6%	9.7%	2.9%
Mar-19	427	-2.3%	280	17.3%	706	4.6%	-1.9%	12.5%	3.6%
Apr-19	359	-5.6%	307	8.0%	666	0.2%	-2.9%	11.2%	2.7%

资料来源：产业在线、东方基金整理

3) 洗衣机：4 月洗衣机内销下滑幅度略有缩小，外销增速大幅放缓。4 月洗衣机内销量同比下滑 3.7%，环比 3 月下滑幅度略有缩小，景气度仍然较差。受全球经济放缓影响，外销增速当月大幅放缓到 5.7%。

表 4：产业在线洗衣机数据

洗衣机									
Date	单月内销量 (万台)	同比增 长	单月外销量 (万台)	同比增 长	内外销合计 (万台)	同比增 长	内销量累 计同比	外销量累 计同比	总销量累 计同比
Jan-18	443	14.7%	164	-2.8%	607	9.4%	14.7%	-2.8%	9.4%
Feb-18	296	-1.6%	147	12.5%	443	2.7%	7.6%	3.8%	6.4%
Mar-18	414	6.0%	159	-17.1%	573	-1.6%	7.0%	-4.3%	3.5%
Apr-18	397	6.6%	171	14.5%	567	8.9%	6.9%	0.0%	4.8%
May-18	301	-0.3%	155	-5.7%	456	-2.2%	5.7%	-1.1%	3.5%
Jun-18	292	4.9%	164	-1.8%	456	2.3%	5.6%	-1.2%	3.4%
Jul-18	301	2.4%	155	-6.2%	456	-0.7%	5.2%	-2.0%	2.8%
Aug-18	396	-2.4%	186	11.5%	582	1.6%	4.0%	-0.2%	2.6%
Sep-18	433	-3.6%	186	18.5%	619	2.1%	3.0%	1.8%	2.6%
Oct-18	434	2.2%	161	2.0%	595	2.1%	2.9%	1.8%	2.5%
Nov-18	391	1.3%	188	-3.1%	579	-0.1%	2.7%	1.3%	2.3%
Dec-18	434	2.4%	192	6.5%	627	3.6%	2.7%	1.7%	2.4%
Jan-19	430	-2.9%	202	23.5%	632	4.2%	-2.9%	23.5%	4.2%
Feb-19	295	-0.3%	100	-32.3%	395	-10.9%	-1.9%	-2.9%	-2.2%
Mar-19	393	-5.1%	189	18.6%	582	1.5%	-3.0%	4.4%	-0.9%
Apr-19	382	-3.7%	180	5.7%	562	-0.9%	-3.2%	4.7%	-0.9%

资料来源：产业在线、东方基金整理

(2) 奥维云网零售数据

1) 空调：受益促销带动，3月行业零售量增长9%，4月景气度下行，单月零售量下滑近2%，1-4月零售量小幅增长2%，由于均价下行，1-4月零售额基本持平。

2) 冰箱：冰箱景气度维持低位，3、4月零售量皆下滑6%左右，1-4月零售量下滑4%，零售额下滑6%。

3) 洗衣机：洗衣机景气度维持低位，3、4月零售量分别下滑1%、3%，1-4月零售量基本持平，零售额下滑2%。

4) 油烟机：油烟机景气度维持低位，3、4月零售量分别下滑6%、20%，1-4月零售量下滑15%，零售额下滑19%。

5) 热水器：热水器景气度维持低位，4月环比变差。3、4月零售量分别下滑2%、13%，1-4月零售量下滑5.5%，零售额大幅下滑12.5%。

表 5：奥维云网零售数据

零售量	2018	2019.1	2019.2	2019.3	2019.4	2019.1~2	2019.1~3	2019.1~4
空调	1.6%	-14.8%	16.6%	9.0%	-1.7%	-2.0%	4.4%	2.0%
冰箱	-3.1%	9.3%	-14.1%	-6.4%	-5.9%	5.1%	-3.0%	-3.8%
洗衣机	-0.1%	10.6%	-9.0%	-1.3%	-2.7%	7.6%	1.0%	0.1%
热水器	-3.5%	-2.3%	-5.7%	-1.6%	-13.0%	-6.5%	-2.7%	-5.5%
油烟机	-8.9%	-20.3%	-14.4%	-5.8%	-20.3%	-18.6%	-12.9%	-15.3%
洗碗机	23.7%	5.0%	23.6%	27.9%	7.8%	18.6%	19.7%	15.7%
吸尘器	13.8%	13.1%	-8.2%	-6.9%	-6.1%	4.1%	0.4%	-1.3%
净水器	20.9%	23.4%	5.7%	11.0%	-10.0%	6.7%	13.7%	5.8%
彩电	0.5%	17.7%	-29.2%	-2.7%	-6.5%	-0.4%	-1.1%	-2.2%
零售额	2018	2019.1	2019.2	2019.3	2019.4	2019.1~2	2019.1~3	2019.1~4
空调	4.1%	-13.8%	4.1%	8.7%	-4.7%	-4.9%	2.8%	-0.2%
冰箱	2.0%	7.6%	-22.7%	-4.9%	-9.7%	-0.5%	-4.3%	-5.8%
洗衣机	3.7%	11.8%	-20.6%	-0.1%	-6.0%	4.1%	-0.6%	-2.0%
热水器	-2.2%	-9.5%	-15.8%	-7.5%	-19.8%	-8.6%	-9.7%	-12.5%
油烟机	-8.1%	-20.8%	-18.1%	-9.9%	-25.5%	-20.1%	-15.3%	-18.8%
洗碗机	27.6%	4.0%	27.9%	32.7%	9.1%	16.7%	22.1%	17.7%
吸尘器	32.1%	37.6%	-7.6%	-13.0%	-3.0%	15.0%	5.9%	2.9%
净水器	17.4%	17.6%	-7.2%	3.7%	-13.0%	-2.5%	5.4%	-0.8%
彩电	-8.6%	1.5%	-38.7%	-12.9%	-16.9%	-13.5%	-13.3%	-14.0%
厨房小家电	6.6%	16.9%	-8.3%	-6.2%	4.1%	5.7%	1.8%	2.3%

资料来源：奥维云网、东方基金整理

(3) 行业观点

基本面层面，二季度基本面平淡，整体和一季度差不多。空调由于去年基数高，5月零售表现不太好，6月份基数仍然较高。5月由于节假日促销的带动，冰箱、洗衣机的线上、线下都出现增长，但并不代表市场已经明确出现需求拐点，是正常的需求波动。5月厨电零售的下滑幅度在缩窄，2019年以来，厨电的零售改善还不稳定，3月下滑幅度缩窄，4月下滑又扩大，5月下滑幅度再次缩窄。

投资层面来看，后续板块将从单纯的估值修复阶段逐步过渡到基本面驱动阶段。二季度行业基本面仍无复苏，但是到了三季度，伴随着低基数和一二线地产销售的滞后影响以及可能的竣工改善，行业预计迎来改善，其中厨电的弹性最大。

2. 券商

(1) 4月券商月报

26家上市券商公布4月经营业绩，合计实现营业收入133.88亿元，环比-38.7%，合计实现净利润50.54亿元，环比-52.3%。可比口径下21家上市券商1-4月累计实现营业收入和净利润分别为645.66和281.12亿元，同比分别+44.2%和+62.6%，母公司净资产约0.99万亿元，环比+0.7%。

表6：券商行业月度数据

	4月	3月	环比	同比
股基成交额	176,965	194,427	-9.0%	92.3%
日均成交额	8,427	9,258	-9.0%	64.8%
沪深300涨跌幅	1.1%	5.5%	-4.5pct	+4.7pct
中寨企业债到期收益率 (AAA3年)	3.9%	3.5%	+33.1BP	-71.7BP
资管新发产品份额	131	121	8.2%	-42.06%
两融余额	9,599	9,222	4.1%	-2.5%
股票质押	6,161	6,256	-1.5%	-
IPO融资规模	87.84	94	-6.1%	52.3%
增发融资规模	265.23	67	296.0%	-45.4%
债券承销规模	7,110.74	8,501	-16.4%	27.8%

资料来源：各公司经营月报、长江证券数据库

表7：券商2019年4月业绩情况

公司名称	2019年4月营业收入			2019年4月净利润		
	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比
中信证券	14.55	-38.5%	-28.4%	5.71	-60.3%	-38.0%
国泰君安	16.75	-37.4%	61.4%	6.21	-61.4%	61.1%
海通证券	13.21	-28.3%	57.5%	5.83	-48.1%	25.3%
华泰证券	13.18	-26.9%	71.5%	5.31	-40.3%	86.0%
广发证券	12.17	-37.4%	56.1%	5.03	-40.6%	34.4%
招商证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
中国银河	9.27	-36.1%	98.8%	3.55	-44.3%	182.8%
申万宏源	9.76	-47.1%	-6.2%	4.71	-40.0%	4.7%
国信证券	8.00	-47.9%	29.0%	2.12	-72.7%	14.4%
光大证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
东方证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
方正证券	5.10	-24.9%	97.9%	1.60	-52.5%	1244.5%
兴业证券	4.54	-54.1%	141.5%	1.27	-33.8%	320.1%
安信证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
长江证券	3.94	-61.5%	-2.0%	1.37	-59.5%	32.8%

国元证券	1.58	-52.3%	62.6%	0.56	-58.5%	632.7%
东吴证券	2.54	-50.3%	38.9%	0.77	-68.5%	69.3%
东兴证券	3.05	-18.7%	28.5%	1.02	-69.8%	-10.5%
国金证券	2.35	-31.1%	-23.3%	0.63	-50.5%	-30.9%
财通证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
华西证券	4.20	15.4%	53.6%	1.62	4.5%	43.7%
西南证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
西部证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
东北证券	1.02	-80.2%	-21.6%	0.10	-95.4%	-44.9%
国海证券	2.96	12.1%	214.3%	1.13	53.7%	854.7%
山西证券	2.20	-4.5%	2.5%	0.75	-24.7%	115.5%
华安证券	1.91	-42.4%	80.3%	1.13	-11.7%	219.6%
太平洋	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
华创证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
中原证券	0.87	-52.6%	0.6%	0.12	-32.9%	-33.6%
江海证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
第一创业	0.72	-69.8%	-41.9%	0.02	-98.2%	-94.7%
华鑫证券	0.00	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
可比合计	133.88	-38.7%	30.2%	50.54	-52.3%	32.5%

资料来源：各公司经营月报、长江证券数据库

(2) 行业观点

整体来看，券商 1-4 月份业绩同比及环比均改善明显，得益于市场成交量，市场活跃程度以及融资方面的持续好转，符合我们此前的判断。向后展望，由于货币政策基调的转向带来不确定性，使得市场行情、成交量及市场活跃度开始出现下滑，动能较为有限。

现阶段，板块估值处于历史中枢位置，往后看，权益市场整体存在不确定性，板块高贝塔属性使得整体具有一定下行风险。

3. 地产

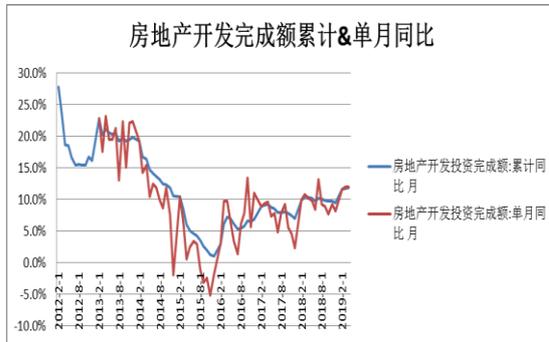
(1) 统计局房地产 1-4 月数据

5 月 14 日，国家统计局公布了 2019 年 1-4 月房地产销售、开工、投资等数据。其中，投资端，开发投资持续高位，增速微幅提升，新开工增速环比大幅提升，拿地意愿继续降温；销售端，销售增速环比改善，显示出韧性，继续好于年初预期；资金端，资金来源好转明显。

4 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，但是降幅收窄，基本回到 0 附近水平。4 月单月销售继续转正，表现略超预期，同时销售金额增速小幅走阔，高能级城市销售持续好转，符合预期。现阶段，在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。往后看，由

于 1-4 月份销售表现较好，预计政策进一步宽松可能性暂时不大。

图 4：房地产开发完成额数据



资料来源：国家统计局、东方基金整理

图 5：房地产新开工、竣工数据



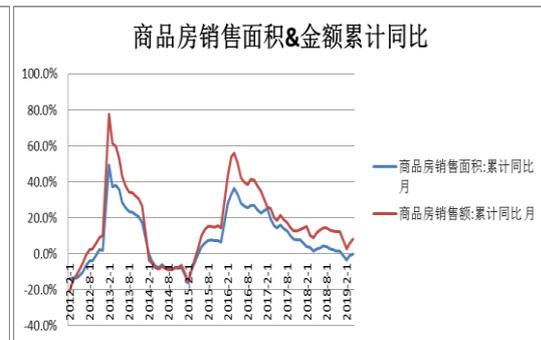
资料来源：国家统计局、东方基金整理

图 6：土地购置与成交价数据



资料来源：国家统计局、东方基金整理

图 7：房地产销售数据



资料来源：国家统计局、东方基金整理

表 8：房地产开发企业资金来源

	1-4 月（万亿）	占比	累计增速	增速环比
房地产开发企业到位资金	52466.0	100%	8.90%	3.00%
其中：国内贷款	8955.0	17%	3.70%	1.20%
利用外资	34.0	0%	103.70%	-4.60%
自筹资金	15687.0	30%	5.30%	2.30%
其他资金	27790.0	53%	12.77%	3.86%
其中：定金及预收款	17249.0	33%	15.10%	4.60%
个人按揭贷款	8031.0	15%	12.40%	3.00%

资料来源：国家统计局、东方基金整理

(2) 行业观点

整体来看，房地产 1-4 月份数据符合预期，销售略超预期，显示出一定韧性。今年在货币政策放松以及监管政策边际放松的背景下，房地产企业有望去掉之前的经营包袱，开启新一轮利润积累的周期。

现阶段，房地产板块整体估值处于历史中枢偏低位置，具备一定性价比，在市场整体估

值较高的情况下，涨幅靠后，具备补涨潜力，同时可以继续观察政策面变化。

三、基金经理研判

（一）郭瑞：平心静气等待机会

市场经历了一季度的大幅反弹之后，进入 4-5 月份有了明显的调整。目前，宏观经济下行压力较大，企业盈利增速转负，2-3 季度宏观经济和企业盈利是否见底，尚存疑问。但相关政策已经开始出现转向，未来力度和效果有待进一步观察。后续有待于观察国内相关政策的进展。因此，我们认为未来一个月市场整体机会不大。

从 A 股的历史经验上看，今年市场有可能与 2013 年相似，预计市场将呈现震荡走势，全年涨跌幅会在 5-10% 以内。操作上，用绝对收益的思维，做好防守。以优质的白马蓝筹为底仓，受益于行业集中度提升的各行业龙头公司是较好配置标的，我们将更加注重企业的盈利质量。

把握政策节奏，适当反击。将重点配置的行业如下：一是，政策逆周期调控（城际交通、5G、电网）。二是，拉动内需（必选消费、信息消费）。三是，减税降费（高端制造业）。四是，科技创新，培育新动能（人工智能、工业互联网、物联网、云计算）。

（二）蒋茜：相机而动

当前宏观经济下行压力较大，国内经济需求存在诸多不确定性，尽管国内已经有政策进行对冲，但是企业盈利下行过程仍未结束。因此，短期来看，市场面临一定的不确定性，预计将维持震荡格局。

我国继续加大对外开放，深化改革，强化科技立国和制造强国，长期发展空间仍然很大，有待释放的改革红利值得期待。当前资本市场估值处于历史相对低位，尽管短期企业盈利有下行压力，但是经济的韧性和长期发展空间仍在，因此无需悲观，看好资本市场长期发展。

市场将在消化不确定性的过程中孕育着投资机会，重点关注受益于减税降费和政策拉动的消费和高端制造等板块。随着科创板推出日益临近，资本市场或将开启新一轮市场改革，重视科创板带来的投资机会。

四、产品策略

（一）东方创新科技

东方创新科技混合基金现任基金经理郭瑞表示，未来一个月，比较看好自主可控领域的龙头个股，比如 5G、芯片、网络安全领域。

东方创新科技混合基金长期策略仍然为价值投资，将保持“精选个股、长期持有”，以科技创新为主的风格不变，在科技创新领域内寻找投资机会，选择市场竞争格局好、行业发展快、竞争力强、业绩增长较快、估值合理、盈利能力较强、资产质量较好、盈利质量较高的个股进行投资。

（二）东方主题精选

东方主题精选现任基金经理蒋茜表示，该产品以均衡配置为主，坚持价值投资，通过自下而上深入研究，严格甄选高质量的上市公司作为投资标的，把握市场投资机会。组合将通过均衡配置分散投资控制风险，在市场震荡调整的过程中，等待合理的价格加大核心资产的配置。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方城镇消费主题混合型证券投资基金自 2019 年 4 月 22 日至 2019 年 5 月 22 日公开发售，于 2019 年 5 月 27 日成立。

（二）基金经理媒体报道

表 9：2019 年 5 月份媒体报道汇总

稿件类型	稿件主题及相关链接	发布媒体
消息稿	20 年 20 倍消费股占比超 50% 五一小长假点燃消费主题投资 http://finance.sina.com.cn/roll/2019-05-10/doc-ihvhiqax7732220.shtml	多家媒体
消息稿	基金一季报透露 东方基金旗下哪些产品迎来净申购？ http://www.p5w.net/fund/gsdtd/201905/t20190506_2288214.htm	多家媒体
消息稿	消费板块领涨 A 股 东方城镇消费结束募集 http://if.stockstar.com/CP2019052300000762.shtml	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 http://hy.stock.cnfol.com/jinrongbaoxian/20190531/27511781.shtml	多家媒体
消息稿	东方基金：基金定投亏损时该怎么办？ http://finance.sina.com.cn/roll/2019-05-27/doc-ihvhiqay1608652.shtml	多家媒体

资料来源：中国基金报等多家媒体

（三）投研工作成果

5 月，权益研究部共完成研究报告 113 篇，调研报告 27 篇、点评报告 34 篇、行业/公司深度研究报告 5 篇、行业周报 47 篇。同时，权益研究部成立了科创板研究小组，安排梳理拟上市科创板标的的研究工作，为科创板公司上市做好准备。

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。