

# 东方基金投研月报

## (2019. 4)

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.....	10
(二) 本月市场重点信息及点评.....	11
1. 重点信息.....	11
(三) 本月重点行业信息及点评.....	15
1. 家电.....	15
2. 房地产.....	19
3. 非银金融.....	21
三、基金经理研判.....	24
(一) 王然：投资将回归理性.....	24
(二) 李瑞：坚持优质核心资产的重点持仓.....	24
四、产品策略.....	25
(一) 东方新兴成长.....	25
(二) 东方新能源汽车.....	25
五、其他.....	26
(一) 公司新产品动向.....	26
(二) 基金经理媒体报道.....	26
(三) 投研工作成果.....	27
免责声明.....	28

# 一、本月市况

3月，市场呈现震荡上涨走势，指数普涨，成交量继续放大，其中上证综指上涨5.09%，沪深300上涨5.53%，深圳新综上涨9.89%，中小板上涨8.25%，创业板上10.28%。从上涨幅度来看，深圳新综、中小板、创业板上涨幅度较大。

行业方面，申万一级行业领涨的为农林牧渔、食品饮料、计算机，涨幅较小的行业为银行、钢铁、采掘。概念指数方面，领涨的为打板指数、工业大麻指数、南北船合并指数，领跌的为触板指数、系统重要性金融机构指数、近端次新股指数。

图1：上证综指走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2019年3月市场主要指标表现

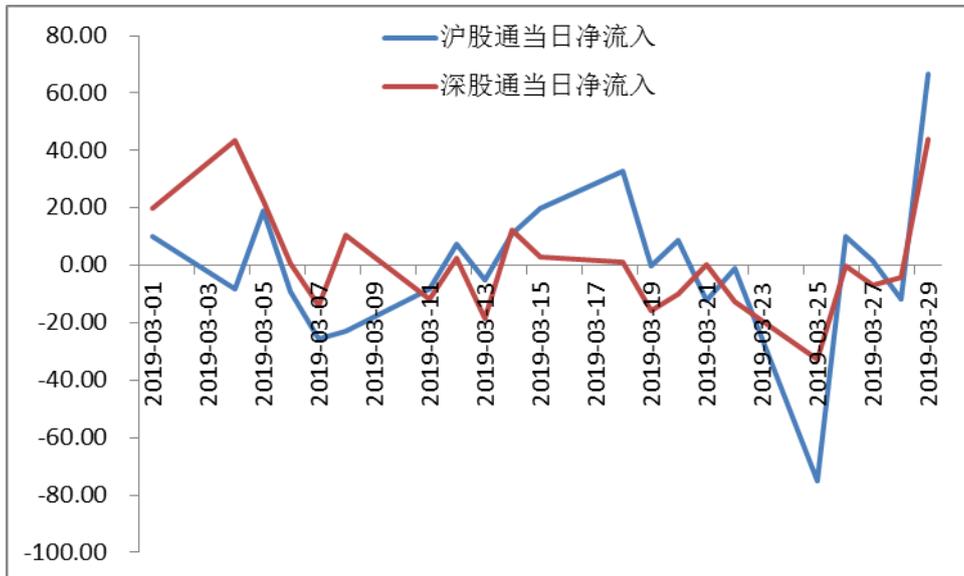
大盘指数			
上证综指	3090.76	5.09%	8.30 万亿
沪深300	3872.34	5.53%	5.45 万亿
深证新综	7732.49	9.89%	10.21 万亿
中小板	6379.98	8.25%	4.35 万亿
创业板	1693.55	10.28%	3.01 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	+61.74%	触板指数	-9.17%
工业大麻指数	+57.87%	系统重要性金融机构	-2.49%

		指数	
南北船合并指数	+26.30%	近端次新股指数	-1.28%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
农林牧渔(申万)	+17.54%	银行(申万)	+0.26%
食品饮料(申万)	+16.22%	钢铁(申万)	+1.31%
计算机(申万)	+14.96%	采掘(申万)	+2.88%
上涨个股数	3098 只	下跌个股数	470 只
领涨个股		领跌个股	
赫美集团	+149.07%	恒铭达	-18.35%
启迪古汉	+125.69%	安奈儿	-17.92%
福莱特	+115.02%	*ST 天雁	-17.42%
威派格	+113.99%	*ST 集成	-16.66%
金运激光	+113.48%	斯太尔	-15.95%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 3 月净流入 9.43 亿，累计资金净流入 4411.08 亿；深股通 3 月净流入 34.13 亿，累计资金净流入 3260.62 亿。

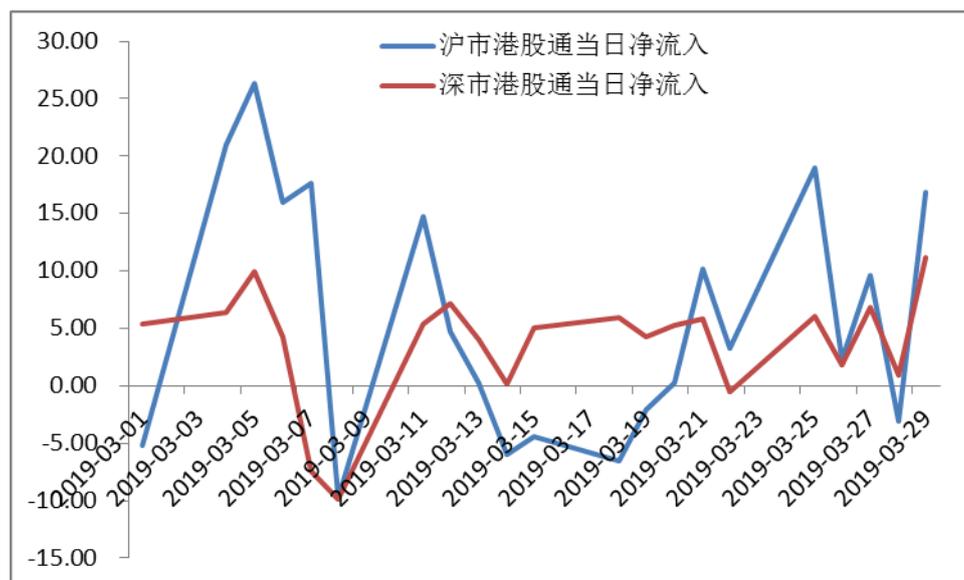
图 2：沪深股通 3 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 3 月净流入 124.91 亿，累计资金净流入 5221.34 亿；深市港股通 3 月净流入 78.04 亿，累计资金净流入 2153.29 亿。

图 3：港股通 3 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) 2月28日公布2月PMI数据

2019年2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下行0.3个百分点。

1) PMI连续三个月位于荣枯线下方。本月，PMI依旧位于荣枯线下，较上月回落0.3个百分点，分项指标来看，除内需回暖外，其余多项指标均呈现回落。从供给端来看，本月生产分项自2010年来首次跌破荣枯线，为49.5，春节前后部分企业停工减产影响或能解释部分原因，六大发电集团耗煤量在春节前显著低于历史水平，也表明供给端较弱。需求端侧，内需回暖，外需依旧低迷。从新订单指数看，结束了此前连续8个月持续回落，重回扩张区间，外需指数连续8个月位于收缩区间。从业人员分项指数依旧处于收缩区间，就业方面压力不减。

2) 价格指数抬升，购进价格指数重回扩张区间。部分国际大宗商品价格上涨，价格指数双双回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为51.9%和48.5%，分别高于上月5.6和4.0个百分点。其中，石油加工、化学原料和化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数环比上升幅度较大。本月PPI将呈现环比、同比同回升，目前模型测算整体PPI环比上行0.2%，因翘尾因素在本月回升0.1个百分点，对应PPI同比0.4，前值0.1。

3) 大型企业指数与中、小型企业指数分化持续，仅大型企业PMI呈现提振。分企业规模看，大型企业PMI为51.5%，比上月上升0.2个百分点，继续高于临界点，运行稳定，中、小型企业PMI为46.9%和45.3%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点，均位于临界点以下。高技术制造业继续领跑，产业结构继续优化。高技术制造业PMI为51.4%，高于上月1.8个百分点。其中，医药制造业和计算机通信电子设备制造业PMI均高于上月和制造业总体水平，增长速度较快。

4) 非制造业商务活动指数小幅回落。非制造业商务活动指数为54.3%，比上月回落0.4个百分点，非制造业总体继续保持增长。服务业运行总体平稳，建筑业保持在较高景气区间。春节期间，铁路运输、航空运输等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，房地产和居民服务等行业商务活动指数继续低于临界点，业务总量有所回落。受春节假日和雨雪天气等因素影响，建筑业商务活动指数为59.2%，比上月回落1.7个百分点。从市场预期看，业务活动预期指数有所抬升，继续位于高位景气区间，表明随着气候转暖，基建项目的落地，建筑业有望继续保持快速发展。

5) 综合PMI产出指数，2月份，综合PMI产出指数为52.4%，比上月回落0.8个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张，但受春节因素影响，扩张步伐比上月放缓。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49.5%和54.3%，环比

均有一些回落。

### **(2) 3月7日央行公布外储数据**

外汇储备连续四个月上行。央行数据显示，2019年2月中国外汇储备环比增加22.56亿美元至30901.80亿美元，持续四个月上行，SDR口径下2019年2月官方外汇储备22104.67亿SDR，较前月增加59.06亿SDR。

### **(3) 3月8日公布海关进出口数据**

2月份，我国进出口总值2663.6亿美元，下降13.8%。其中，出口1352.4亿美元，下降20.7%；进口1311.2亿美元，下降5.2%；贸易顺差41.2亿美元，收窄87.2%。

出口：出口增速大幅回落。2月出口同比下降20.7%，增速低于预期，较前值9.1%大幅下滑。考虑1、2月贸易数据受春节扰动较大，将前两个月贸易数据合并，今年前两个月，出口累计同比下降4.6%，比去年4季度增速3.9%进一步回落，延续放缓趋势。分国别来看，1、2月合计数据对大多数国家出口均较18年4季度下行，其中，对美出口增速大幅放缓，同比下降14.6%，比4季度出口增速6.3%回落20.8个百分点；对欧盟、日本、东盟出口同比增长1.5%、-1.2%、0.9%，分别比4季度下降4.7个百分点、5个百分点、6.5个百分点。分产品来看，劳动密集型出口增速降幅较大，塑料制品、箱包、纺织制品、服装、鞋类增速均同步转负，同比下滑30%至-40%。

进口：进口增速继续下滑。2月进口同比下降5.2%，增速低于预期的-0.6%和1月-1.5%。前两个月合计，进口累计同比下降3.1%，比去年4季度4.4%进一步回落。内需不强，汽车消费低迷、工业品进口较慢。自美进口增速快于整体，增速抬升15个百分点。进口中原材料仍保持较高增速：天然气量价齐升，数量、价格同比分别为18.5%、46.2%；原油数量、价格同比分别为12.4%、2.2%。农产品进口增速高于总体，为10.9%；其中大豆进口数量、金额同比分别为-15%、-10%，对美大豆进口仍未在数据上体现。

贸易顺差：贸易顺差同比增速大幅回落。2月贸易顺差41.2亿美元，低于预期的262亿美元，比1月份392亿美元大幅回落。今年前两个月，贸易顺差累计437亿美元，同比下降13.6%，比4季度同比增速2%显著回落。今年前两个月，中国对美国贸易顺差2901亿元，同比增长3.9%，增速比4季度同比增速26.8%大幅回落。

### **(4) 3月9日公布通胀数据**

CPI为1.5，前值1.7，预期1.3；PPI为0.1，前值0.1，预期0.4。

2月，通胀数据高于预期，CPI同比增速较上月下行0.2个百分点，为1.5%；环比增速或为年内高点，为1，前值为0.5。从两分法构成来看，食品因高基数同比增速继续回落，已连续回落5个月；非食品同比增速连续3个月维持在1.7。核心CPI较前值小幅回落0.1个百分点，为1.8%。

食品中，超预期部分多可用春节效应解释，环比增速虽小于去年同期，但3.2%的增速或为年内的高点。具体分项来看，仅蛋、奶、食用油下行，其余均环比上涨。蛋类价格在春节后开始逐步走低，春节期间累库，叠加节后需求下降是鸡蛋价格下跌的主因。增速中最为明显的则是15.7%的鲜菜；猪肉价格增速回正，环比增幅从-1%到0.3%。农业部数据显示，

当前能繁母猪存栏存量增速接近 15 年底部，生猪产能减退或进一步对猪价形成强有力的支撑。

非食品中，主要由交通和旅游所拉动，环比增速为 0.4%。旅行社收费、飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 7.4%、5.1%和 3.3%，合计影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点；电影票价格上涨 6.8%；车辆修理与保养价格上涨 5.1%；原油价格上涨，推动本月成品油在上月末及月内合计 3 次提价，柴油和汽油价格分别上涨 3.9%和 3.6%。

PPI 方面，PPI 环比下降，同比涨幅持平，新涨价拖累同比增速下行。在 2 月份 0.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.8 个百分点，新涨价影响约为-0.7 个百分点。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点。其中，生产资料价格持平，生活资料价格下降 0.1%，主要是耐用品价格下行幅度较大，环比下行 0.5%。分行业来看，石油化工产业链环比增速整体回升，煤炭冶金产业链有所分化。PPI 年内很难看到走强。

#### **(5) 3 月 10 日公布金融数据**

2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。2 月当月，社会融资规模增量为 7030 亿元，比上年同期少 4847 亿元。M2 同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.4 个和 0.8 个百分点；M1 同比增长 2%，增速比上月末高 1.6 个百分点，比上年同期低 6.5 个百分点。

1) 社融增量大幅回落，存量增速依旧保持 10%以上。

2 月，新增社融为 7030 亿，较前值 4.64 万亿大幅回落。社融存量增速则较上月略回落，为 10.1%，前值 10.4%。本月春节假期、表内信贷下行，未贴现汇票大幅减少，共同拖累了本月社融增量大幅回落。非标信托、委托贷款下行幅度愈加缓和。未贴现银行票据新增-3103 亿元，比上月少增近 7000 亿元。正如易纲行长在答记者问时所言，因为今年 2 月份和阴历正月重合比较多，所以数据还要反映在 3 月上，3 月的数也有影响，所以大家要更全面地把 1、2、3 月的数综合起来一起看。从目前来看，年内 10.1%社融增速或为底部。

2) 新增信贷符合预期，春节效应影响较大。

2 月，新增信贷 8858 亿，同比小幅多增 465 亿。1 月与 2 月信贷投放存在一定的季节性，因春节效应、首月开门红现象的存在，呈现波动幅度较大。本月信贷缩减符合预期，从存量增速来看，本月存量增速持续位于 13.4%左右，该指标自 18 年 7 月以来持续位于 13%以上的增速，相较于 18 年春节所在月份较前一月 0.4 个百分点增速下行，2 月新增信贷整体符合预期。3 月信贷投放大概率或重回万亿规模。

3) M2 增速略回落，M1 因低基数增速抬升。

2 月 M2 增速回落至 8%，较前值下行 0.4 个百分点。2 月财政存款上升 3,242 亿元，而去年 2 月下降 5,287 亿元，财政存款同比多增拖累 M2 增速约 0.5 个百分点。M1 同比的抬升与此前低基数相关，本月翘尾因素贡献 M1 增速 6.7 个百分点，较上月抬升了近 5.5 个百分点，这也进一步表明环比新增依旧是拖累项。本月是年内翘尾因素最高点，短期内，M1 进一步上行难度较大。

#### **(6) 3 月 14 日公布经济数据**

2019 年 1-2 月固定资产投资同比增长 6.1%，房地产开发投资同比增 11.6%，1-2 月规

规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，社会消费品零售总额同比增长 8.2%。

工业增加值增速放缓。规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，增速比 12 月份放缓 0.4 个百分点。春节因素为工业增加值下行的主要影响因素。据统计局测算，剔除春节因素，1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速较上年 12 月份加快 0.4 个百分点。此前公布的 PMI 生产分项自 2010 年来首次跌破荣枯线，为 49.5，六大发电集团耗煤量在春节期间显著低于历史水平，也表明供给端较弱。春节效应消退后，3 月工业增加值增速有望小幅反弹。

固定资产投资增速持平。全国固定资产投资开局平稳，共完成固定资产投资(不含农户) 44849 亿元，同比增长 6.1%，增速比去年全年加快 0.2 个百分点，自去年 9 月份起呈现平稳回升的态势。其中，1-2 月制造业投资同比增长 5.9%，较 2018 年全年回落 3.6 个百分点，与此前利润回落密切相关，1-2 月基建投资(不含电力)同比增长 4.3%，包含电力的基建投资同比增速为 2.5%，均为连续第 5 个月上行，后续基建发力或持续。1-2 月份，房地产开发投资同比增长 11.6%，增速比去年全年提高 2.1 个百分点，受项目施工进度加快和土地购置费快速增长的拉动明显。然而，房地产投资的一个前瞻指标销售同比增速的大幅走低，2 月底商品房销售面积同比增速跌为-3.6%，2018 年底则为 1.3%。住房贷款利率的下行或带来对房地产销售的利好，但年内棚改削弱，土地购置费前移影响消退，房住不炒政策定力，房地产投资或逐步进入下行通道。

社消增速持平。2019 年 1-2 月社会消费品零售总额同比增速 8.2%，与去年 12 月增速持平。从实际增长看，扣除价格因素，社会消费品零售总额实际增长 7.1%，比上年 12 月份加快 0.5 个百分点，比上年全年加快 0.2 个百分点。其中，地产后周期相关消费的增速回落幅度较大，与前期地产销售低迷相关联。汽车消费增速环比改善 5.7 个百分点，但仍为负值，符合预期。

就业形势总体稳定，失业率有所上升。今年 1、2 月份全国城镇调查失业率分别为 5.1%、5.3%，低于 5.5%左右的预期目标，同比分别上升 0.1、0.3 个百分点，环比均上升 0.2 个百分点。就业难、招工难并存的结构矛盾更加突出，需要重点加以解决。一是部分高校毕业生、一些大龄低技能劳动者因与市场需求不匹配，企业急需的技术人才短缺现象严重，化解过剩产能、僵尸企业出清、机器换人等结构调整对中高端产业的就业人员产生挤出效应，使部分岗位人员失业风险和就业压力增大。在今年的政府工作报告中，首次将就业优先政策置于宏观政策层面。这也从侧面反映了“稳就业”确已成头等大事。

总体来看，1-2 月实体经济数据除基建抬升在后续持续性较强，其他多项在本月或后续将呈现回落，短期经济下行压力依旧不减。

### (7) 3 月 18 日财政部公布财政收支情况

2019 年 1-2 月财政收支情况数据显示，2019 年 1-2 月个人所得税 2326 亿元，同比下降 18.1%。印花税 464 亿元，同比下降 24.5%。其中，证券交易印花税 197 亿元，同比下降 41.1%。

财政收入方面，1-2 月累计，全国一般公共预算收入 39104 亿元，同比增长 7%。除个税与印花税外，同比出现下降的还有关税、车辆购置税、契税和城镇土地使用税——其中，关税 457 亿元，降幅 3.9%；车辆购置税 671 亿元，降幅 1.7%。与此同时，国内消费税则达到 3720 亿元，同比增长 26.7%。 财政支出方面，1-2 月累计，全国一般公共预算支出 33314

亿元，同比增长 14.6%。

### (8) 3月27日宏观数据——2018年1-2月工业企业利润

1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额7080.1亿元，同比下降14.0%。

1) 1-2月工业企业利润增速大幅下行。

2019年1-2月工业企业利润增速从18年4季度的-0.9%大幅下滑至-14%，春节因素拖累工业企业利润增长。据统计局测算，剔除春节因素，规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。工业增加值超预期回落和PPI同比较低，同时也受到统计局口径调整的影响，新增四经普单位清查等因素影响（根据第四次全国经济普查单位全面清查结果，对规模以上工业企业调查单位进行了核实调整）。本月早些时候公布的1-2月工业增加值同比增速仅有5.3%，PPI维持低位0.1%，都在一定程度上拉低本月利润增速。需求偏弱将持续抑制企业盈利。企业盈利走弱背后是需求的下行，1-2月工业企业主营业务收入同比增长3.3%，增速较18年全年下降5.2个百分点。

2) 汽车、石油加工、钢铁、化工利润下降明显，是利润下行的主要拖累。

汽车、石油加工、钢铁和化工等行业盈利放缓是整体企业盈利下滑的主要原因，这几个行业加权平均盈利同比增速在1-2月同比下跌41.8%，较去年全年下降54.9个百分点。而剔除这些行业后的其它行业在1-2月盈利同比增长0.2%，增速较去年全年下降9.1个百分点。分所有制看，国企的1-2月利润增速同比下降24.2%，股份制企业利润增速同比下降13.5%，而民营企业同比下降5.8%，国企民企分化也有所合拢。

3) 库存持续下降，杠杆率环比小幅抬升。

企业主动去库持续，规模以上工业企业产成品存货增速6.2%，前值7.4%。1-2月，工业企业杠杆率为56.9%，统计局可比口径同比降低0.2个百分点，但较前值环比上升0.4个百分点。国有及国有控股企业资产负债率从2017年的60.4%降至2018年的58.7%，2019年1-2月进一步降至58.6%，私营企业从2017年的51.6%升至2018年的56.4%，2019年1-2月进一步升至58.2%。

总体来看，后续3月工业企业利润或有所抬升，但其抬升幅度或不及春节因素带来的下降幅度，大概率维持在负增长区间。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国

美国四季度GDP回落至2.6% 全年增速跌破3%但创2015年来最高。

美国2月ISM制造业指数54.2，低于预期的55.8，创2016年11月以来新低。前值56.6。从分项指数看，2月ISM制造业物价指数、就业指数和新订单指数均出现下跌，其中就业指数也创2016年11月以来新低。

美国2月ADP数据新增就业18.3万，略不及预期。暗示在经历了一段火爆的开局后，公司层面的就业创造活动有所降温。

美国劳工部公布2月非农就业报告，三个要点：1) 新增就业仅仅2万人，远不及市场预期的18万。不过整体看，近6个月月均新增就业19万人依然不差；2) 小时工资环比0.4%，高于市场预期的0.3%，同比3.4%好于预期且相比上月的3.1%攀升，延续工资加速增长势头，是好消息；3) 失业率从上月的4.0%回落至3.8%。劳动参与率从上月的63.21%轻微回落至63.15%。

美国2月季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值持平，同比升1.5%，预期升1.6%，前值升1.6%。美国2月核心CPI环比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.2%，同比升2.1%，预期升2.2%，前值升2.2%。

美国2月PPI同比1.9%，预期1.9%，前值2%。

美国2月PPI环比0.1%，预期0.2%，前值-0.1%。

美国2月核心PPI同比2.5%，预期2.6%，前值2.6%。

美国2月核心PPI环比0.1%，预期0.2%，前值0.3%。

## (2) 欧盟

欧央行公布3月议息会议决议，本次会议整体偏鸽派，主要有以下三个要点：1) 9月启动新一轮长期再融资(TLTRO III)，2) 修改利率指引为“保持利率不变直至2019年底”，意味着2019年内再无加息，3) 大幅下调2019年增长及通胀预测，将2019/2020年实际GDP增速预测下修至1.1%/1.6%，而此前2018年12月预测为1.7%/1.7%。2019/2020年通胀预测从此前的1.6%/1.7%下修至1.2%/1.5%。

## (3) 日本

日本政府发布月度经济报告，下调3月的经济评估，为3年来首次。日本政府称，经济正稳步回升，但受全球贸易紧张局势影响，出口和工业产出显露疲态。帮助协调政府政策的日本内阁府周三表示，出口及工业产出数据显示经济出现疲弱的迹象，而在2月报告中，日本政府称经济正在逐步恢复。3月报告对于前景持悲观的态度，称这一轮疲弱可能在未来一段时间里继续持续。报告同时连续第二个月下调对工业产出的评估。此前数据显示，日本2月出口连续第3个月下降，1月工业产值则创一年来最大降幅。

## (二) 本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

#### (1) 易会满“首秀”：“四个敬畏”推进资本市场健康发展

2月27日，在国新办举行新闻发布会上，履新刚刚满月的证监会主席易会满首次公开亮相，介绍了设立科创板并试点注册制的进展，并透露了未来一段时间的证券市场监管思路。在未来资本市场改革发展和监管思路上，易会满则提出了“四个敬畏”。第一，必须敬畏市场，尊重规律、遵循规律，毫不动摇地推进资本市场健康发展。第二，必须敬畏法治，坚持

依法治市、依法监管，切实保护投资者的合法权益。证监会将坚持增量和存量并重，把好市场入口和市场出口两道关，加强全程监管，实现市场化优胜劣汰。第三，必须敬畏专业，强化战略思维、创新思维，全面深化资本市场改革开放。统筹推进相关上市板块的综合改革。进一步完善交易制度，优化交易监管改革，让市场有明确预期，让投资者有公平交易的机会。第四，必须敬畏风险，坚持底线思维、运用科学方法，着力防范化解重大金融风险。完善资本市场逆周期应对机制，健全及时反映风险波动的信息系统。

## **(2) 人民银行 2019 年金融稳定工作会议：强化底线思维和风险意识 坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战**

2019 年 2 月 21 日，人民银行 2019 年金融稳定工作会议在成都召开。会议指出，2019 年，金融稳定面临着更加光荣而艰巨的任务，要坚持稳中求进工作总基调，平衡好稳增长和防风险的关系，控制重点领域信用风险。稳妥化解影子银行风险，推动金融机构资产管理业务有序整改和平稳转型。有序处置高风险金融机构风险，健全金融机构公司治理，扎实推进存款保险制度实施，推动完善市场化、法治化的金融风险处置机制。清理整顿金融秩序，坚决打击非法金融机构和非法金融活动。加强金融风险监测与评估，动态排查金融风险情况，制定风险处置预案，做好央行金融机构评级、压力测试、稳健性评估等工作，完善防控金融风险的政策工具箱。积极参与国际金融监管规则制定，推动完善全球金融稳定治理体系。继续深化金融业改革开放，推动完善资本市场制度建设，维护金融市场平稳运行。

## **(3) 白宫：第二次“金特会”未达成协议，仍期待未来再会**

白宫 28 日发布消息称，美国总统特朗普与朝鲜最高领导人金正恩，在越南河内举行了非常良好和富有建设性的会谈。两位领导人讨论了推进无核化和经济驱动理念的各种途径。目前还没有达成协议，但他们各自的团队都期待着未来的会面。韩国股市、汇市双双走低，美股期货全线下跌。

## **(4) 设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布**

2019 年 3 月 1 日，证监会发布了《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称《注册管理办法》）和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《持续监管办法》），自公布之日起实施。经证监会批准，上交所、中国结算相关业务规则随之发布。修改完善后的《注册管理办法》共 8 章 81 条。修改完善后的《持续监管办法》共 9 章 36 条。

## **(5) 李克强作政府工作报告**

3 月 5 日上午 9 时，十三届全国人大二次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李克强代表国务院向会议作政府工作报告。

1) 增长目标下调，稳就业政策优先。

继 2017 和 2018 连续两年将 GDP 增速目标定在 6.5% 左右之后，今年同 2016 年一样，增长目标重新设置为一个区间，6.0%–6.5%。报告首次将就业优先政策置于宏观政策层面，稳增长的重大意义之一就在于稳定就业，防范社会公共风险。采用多管齐下稳定和扩大就业，

就业困难人员的就业帮扶、相关企业定额税费减免、失业保险基金结余中拿出 1000 亿元，用于 1500 万人次以上的职工技能提升和转岗转业培训、强调对高职院校财政投入等，以实现“城镇新增就业 1100 万人以上，调查失业率 5.5%左右，登记失业率 4.5%以内”目标。

2) 财政政策加力提效，减税降费略超预期。

与此前预期较为一致，赤字率目标小幅抬升至 2.8%，赤字规模 2.76 万亿元，地方政府专项债券额度达到 2.15 万亿，比去年多增 8000 亿。减税降费略超预期，增值税下调，降低企业社保缴费负担。将制造业等行业 16%的增值税税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低，保持 6%一档的税率不变，各家券商据此测算减税规模约在 6000-8000 亿。2019 年要明显降低企业社保缴费负担，下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%。各地不得采取增加小微企业实际缴费负担的做法，不得自行对历史欠费集中清缴，表明了政府对制造业和小微企业的进一步支持。

3) 货币政策松紧适度，重提总闸门表述。

货币政策延续了“松紧适度”的表述，与四季度货币政策执行报告相比，重提了“把好货币供给闸门”，既要把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕。同时，提及“降低实际利率”，货币与信用保持宽松年内将持续。从数量指标来看，M2、社融与 18 年一致，没有给出具体数值，提及广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，根据历史数据，M2 增速或略低于 GDP 名义增速，社融则是略高于，以 2.8%的赤字率、2.76 万亿的财政赤字计算，2019 年的名义 GDP 总规模 98.57 万亿，增速 9.5%。但考虑到，目前来看，年内 GDP 平减指数较难达到 3%以上的增速，GDP 实际增速下行，名义 GDP 增速或不及财政赤字方式计算的增速，名义 GDP 增速或在 8.5%。

4) 基建或不及预期，地产涉及较少。

从政府工作报告中基建相关目标来看，今年基建的发力力度可能不及预期。铁路建设投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，中央预算内投资安排 5776 亿元（去年分别是铁路 7320 亿、公路水运 1.8 万亿，水利 1 万亿，中央预算内投资安排 5376 亿元）。整体来看，今年的基建目标较去年调整的幅度并不大。地产提及较少，棚改套数没有提及，2018 年 580 万套计划，完成为 626 万套，今年按照此前 2018-2020 年合计为 1500 万套，年内棚改套数将有所下滑。自 2014 年房地产税提及，今年政府工作报告再次提及，健全地方税体系，稳步推进房地产税立法。地产提及较少，本次政府工作报告是 2018 年底中央经济工作会议的延续，基于此，要构建房地产市场健康发展长效机制、房住不炒将继续延续，年内地产投资或小幅下行。

## **(6) 财政部就“财税改革和财政工作”答记者问**

今年实际减税减负数额会高于 2 万亿元，将不折不扣落实减税降费，从赤字率看，2016、2017 年都是 2.9%，2018 年是 2.6%，今年预计是 2.8%，始终控制在国际通用的 3%控制线以内，目前地方政府债务风险总体可控，不允许发生新的隐性债务，对于存量债务，已经发生了的，要求要稳妥化解。将运用好政府采购政策支持中小企业发展，准备和相关部门一道对现有的一些办法作出调整，规定政府部门采购预算中，至少留 30%的额度面向中小企业，对

小微企业参与采购竞争时给予价格扣除政策，拟建立预付款保函制度，有订单提供保函，可以提前预付一部分货款，这个正在研究。今年要进一步加大养老金调剂力度，将调剂比例提高到 3.5%，预计全年中央调剂基金规模将达 6000 亿元左右，将不断巩固现有养老保险省级统筹的成果，并进一步规范有关政策，推动尽快实现养老保险全国统筹。

### **(7) 两会总理答记者问**

国务院总理李克强：中国适度调低增速预期目标，用的是区间调控的方式，不会让经济运行滑出合理的区间；应对经济下行不会“大水漫灌”，留有政策空间，还可以运用像存款准备金率、利率等数量型或价格型工具；4月1日就要减增值税，5月1日就要降社保费率，全面推开；保持经济运行在合理区间，首先是要保就业，不让出现失业潮；今年要抓住融资难融资贵这个制约经济发展、市场活力的“卡脖子”问题，多策并举、多管齐下，让小微企业融资成本在去年的基础上再降低 1 个百分点；下一步会推出一系列有关法规和文件，让外商投资法顺利实施。

### **(8) 美联储 3 月 FOMC 议息会议**

整体来看，此次会议传递出的信息比市场预期的要略显鸽派。

#### 1) 加息暂停。

3 月暂停加息，维持利率水平在 2.25~2.5% 不变与市场预期完全一致。下调“散点图”暗示 2019 年没有加息，超出预期。相比 12 月 FOMC 时给出的加息路径预测为 2019 年 2 次和 2020 年 1 次，此次下调至 2019 年 0 次和 2020 年加息 1 次，这一下调明显好于会议前市场多数经济学家的共识预测（2019 年加息 1 次），也等于追认了市场利率期货计入的全年没有加息的预期。

#### 2) 缩表提前结束。

5 月起国债缩表上限降 150 亿，但 MBS 继续；9 月底停止缩表，整体规模预计在 3.5 万亿左右。与此前美联储传递的信号一致，此次美联储也给出停止缩表的计划，具体要点为：1) 5 月份，国债缩表上限从目前的每月 300 亿降至 150 亿美元；2) MBS 的缩表上限和节奏维持在每月 200 亿不变；3) 9 月底以后结束缩表，MBS 继续减少由购买国债作为抵消。

#### 3) 对经济预判下调。

下调增长预期，核心通胀预期 2% 不变；上调失业率，决议声明中对经济和通胀表述发生明显变化。美联储下调今明两年的经济增长预期分别至 2.1% (2.3%)、1.9% (2%)，下调今后 3 年的 PCE 通胀预期分别至 1.8% (1.9%)、2% (2.1%)、2% (2.1%)，上调今后三年的失业率预期别至 3.7% (3.5%)、3.8% (3.6%)、3.9% (3.8%)。在会议声明中，也强调了经济活动有所放缓、家庭支出和商业固定投资放缓，这与近期观察到的经济数据基本一致，较符合市场预期。

### **(9) 中华人民共和国和意大利共和国关于加强全面战略伙伴关系的联合公报**

应意大利共和国总统马塔雷拉邀请，中华人民共和国主席习近平于 2019 年 3 月 21 日至 24 日对意大利进行国事访问。访问期间，习近平主席同马塔雷拉总统和孔特总理举行会谈，就双边关系及共同关心的国际和地区问题广泛深入交换意见。双方重申支持中国—欧盟全面

战略伙伴关系，愿共同致力于深化中欧和平、增长、改革、文明四大伙伴关系。双方支持全面落实《中欧合作 2020 战略规划》，支持“一带一路”倡议与欧盟“欧亚互联互通战略”对接。双方确认中欧正在进行的富有雄心的投资协定谈判是一项核心优先工作。双方强调支持中欧地理标志合作保护协定谈判取得务实进展。

### （三）本月重点行业信息及点评

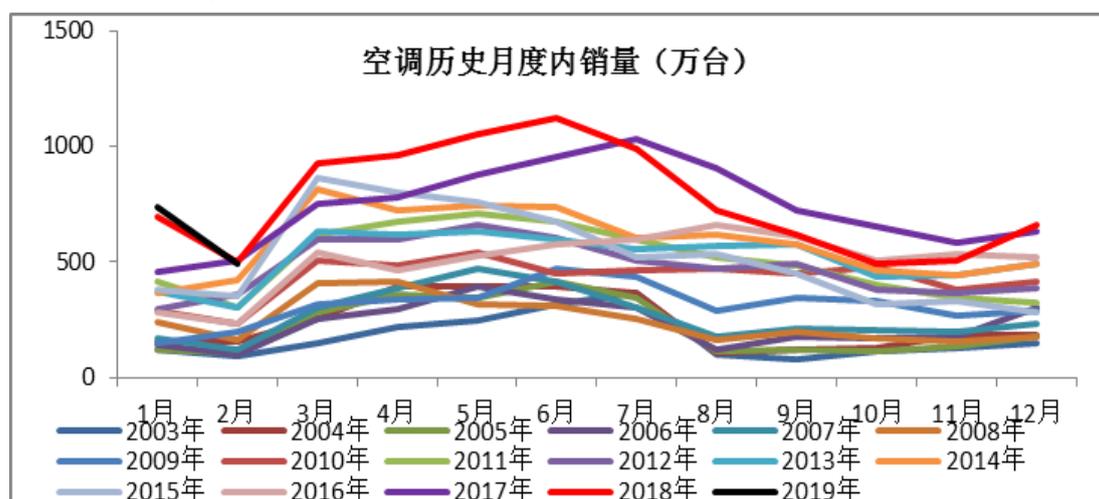
#### 1. 家电

##### （1）产业在线披露 2 月数据

产业在线发布 19 年 2 月份空调产销数据。2 月总产量 892.30 万台，同比下滑 4.10%，实现总销量 923.75 万台，同比下滑 3.04%，其中内销 493.10 万台，同比下滑 1.89%，出口 430.65 万台，同比下滑 4.32%，总库存 894.52 万台，同比下滑 10.68%；1-2 月累计数据方面，总产量 2219.80 万台，同比增长 2.16%，实现总销量 2337.45 万台，同比增长 3.09%，其中内销 1233.70 万台，同比增长 2.91%，出口 1103.75 万台，同比增长 3.29%。

1-2 月空调内销出厂低个位数增长，较 18Q3、Q4 有所好转。产业在线的数据显示 19 年 1 月份空调内销增长 6.2%，2 月下滑 2%。由于春节因素，将 1-2 月结合起来看，1-2 月空调内销累计增长 3%，较 2018Q3、Q4 的大幅下滑有所好转。主要是因为 Q3、Q4 空调主要厂商主动收缩出厂，降低渠道库存，当前进行旺季前的适当补库存。

图 4：空调历年月度内销数据



资料来源：产业在线、东方基金整理

图 5：空调月度内销数据



资料来源：产业在线、东方基金整理

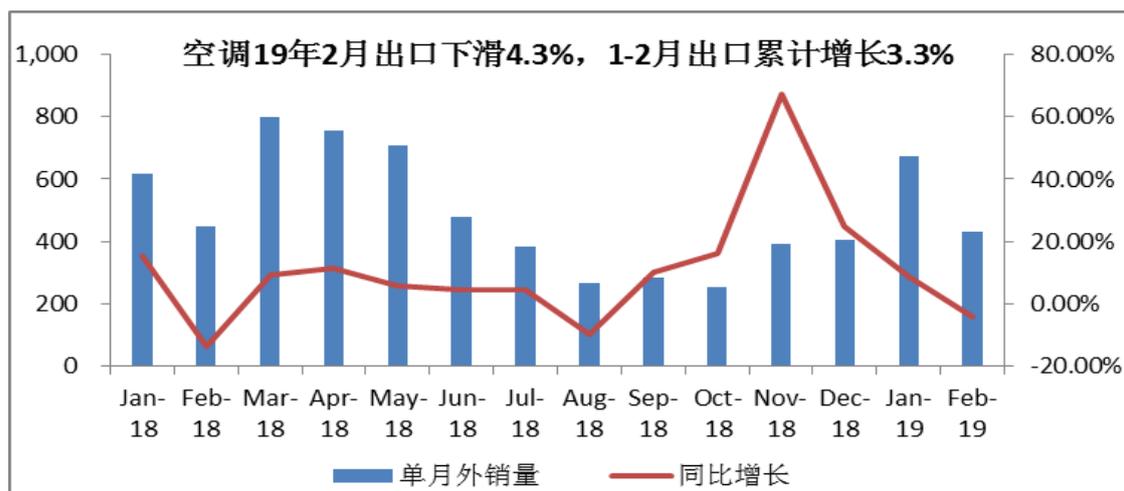
图 6：空调季度内销数据



资料来源：产业在线、东方基金整理

年终及节前“抢出口”结束，2月单月出口下滑4.3%。1-2月出口累计增长3.3%。增速水平回归常态。预计全球经济增速趋缓的背景下，后续空调出库增速预计较2018年小幅放缓。

图 7：空调季度外销数据



资料来源：产业在线、东方基金整理

格力、美的出厂表现优于行业，市占率获得小幅提升。从内销来看，格力、美的 1-2 月增速在 5%-6%，快于行业增速，市占率有小幅提升。从出口来看，格力、美的 1-2 月增速分别为 5%、23%，行业出口增速 3%。

表 2：龙头公司月度数据

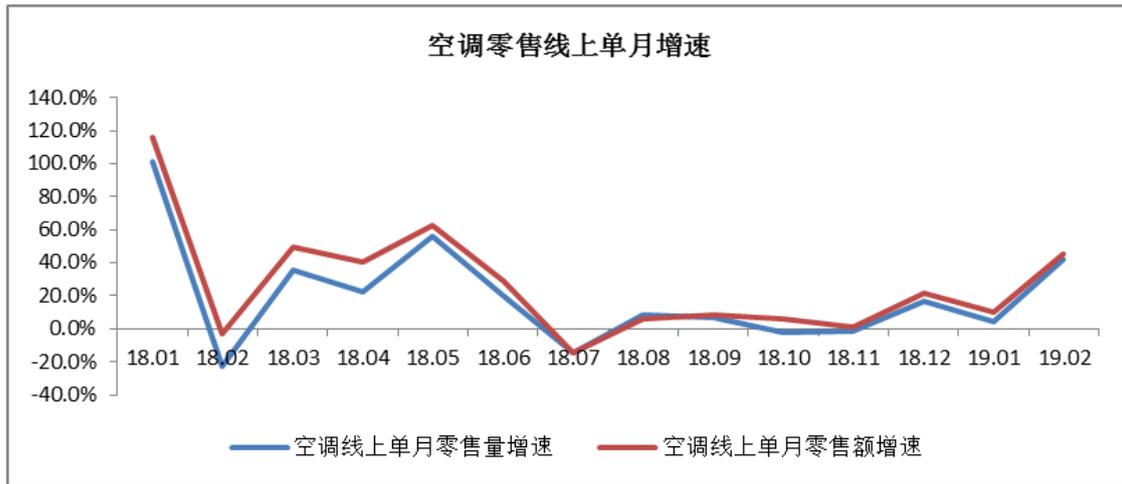
内销	单月同比	累计同比	出口	单月同比	累计同比	销量	单月同比	累计同比
整体	-1.9%	2.9%	整体	-4.3%	3.3%	整体	-3.0%	3.1%
格力	0.5%	5.5%	美的	8.6%	23.4%	格力	2.0%	5.3%
美的	2.3%	5.2%	格力	5.3%	5.0%	美的	5.4%	14.0%
海尔	-27.5%	-7.1%	奥克斯	-13.0%	-5.2%	海尔	-26.4%	-14.6%
奥克斯	2.9%	8.4%	TCL	7.2%	16.2%	奥克斯	-6.3%	1.7%
内销 份额	累计市占 率	市占率变动	出口 份额	累计市占 率	市占率变 动	总销量 份额	累计市占 率	市占率变 动
格力	38.6%	+1.0pct	美的	32.3%	+5.3pct	格力	31.2%	+0.7pct
美的	26.2%	+0.6pct	格力	22.9%	+0.4pct	美的	29.1%	+2.8pct
海尔	10.6%	-1.1pct	奥克斯	10.0%	-0.9pct	海尔	9.0%	-1.9pct
奥克斯	10.5%	+0.5pct	TCL	8.8%	+1.0pct	奥克斯	10.2%	-0.1pct

资料来源：产业在线、东方基金整理

零售端 1-2 月线上和线下表现分化加大，线上增速小幅回升，线下下滑幅度扩大，整体预计和 18 年 12 月景气度差不多。格力、美的表现优于行业。

线上 1-2 月空调零售量增长 18%，零售额增长 23%，增速相较 18 年 Q4 小幅回升。

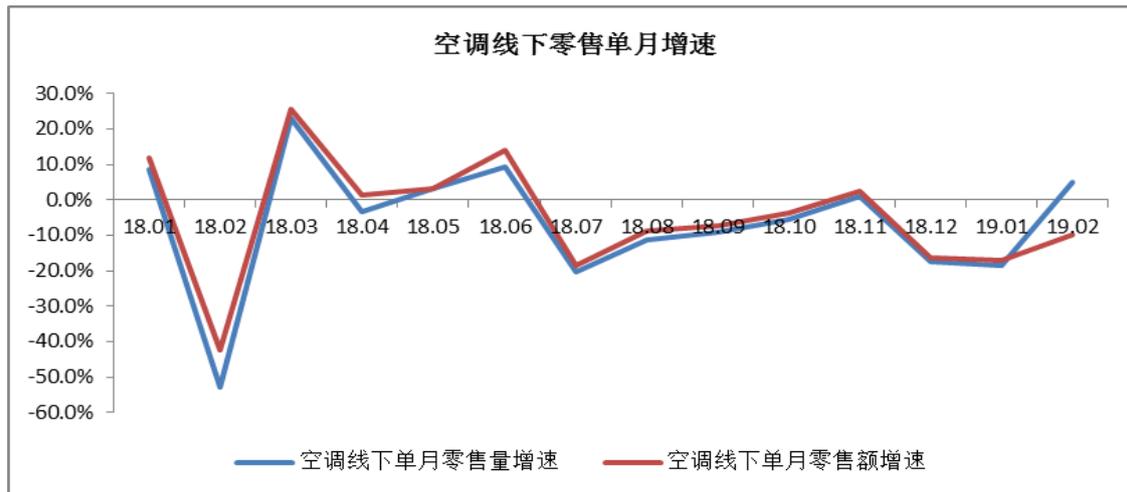
图 8：空调零售线上数据



资料来源：奥维云网、东方基金整理

线下 1-2 月空调零售量出现双位数下滑，同时均价有所下行，零售额下滑幅度大于零售量。中怡康零售量下滑 16%，零售额下滑 19%；奥维零售量下滑 11%，零售额下滑 15%。

图 9：空调零售线下数据



资料来源：奥维云网、东方基金整理

## (2) 后期观点：

**一季报展望：**结合一季度市场需求和企业经营情况来看，在厂商积极促销的带动下，家电整体零售表现稳定，叠加空调适度补库存，19Q1 白电龙头收入增速普遍可达中高个位数，板块一季报略好于前期预期。

**行业观点：**基于去年同期的高基数和目前空调行业的库存情况判断，Q2 空调行业收入端面临一定压力，但都在预期之中；地产销量的复苏和后续竣工数据改善有望对行业需求形成支撑，从而带来板块估值的修复。建议标配家电行业。

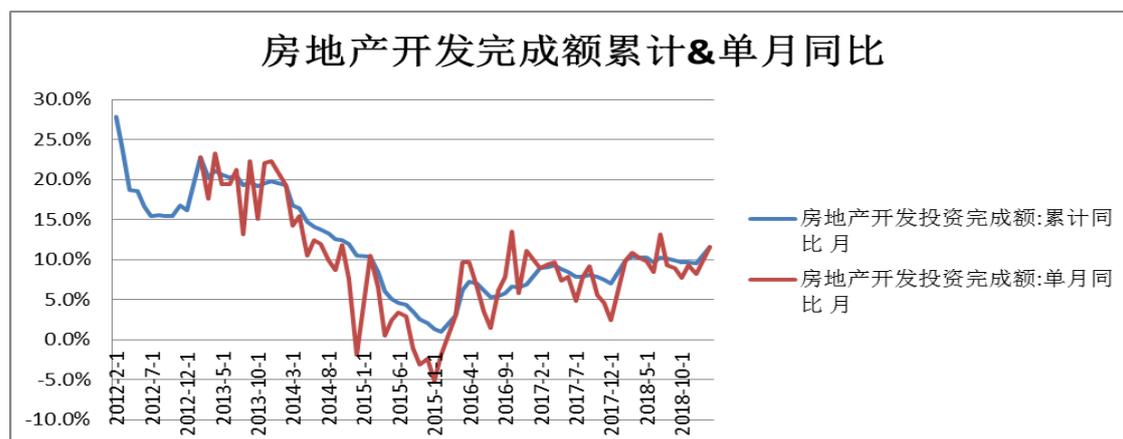
## 2. 房地产

### (1) 统计局房地产 1-2 月数据:

2019 年 3 月 14 日，国家统计局公布 2019 年 1-2 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，增速有所反弹，新开工增速环比下降，拿地意愿降温明显；销售端，销售增速继续下降；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。

今年 1-2 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，房地产销售开始出现同比降幅的情况，但是，销售金额现在还保持小幅正增长的水平，源于一二线房地产市场回暖，带动整体均价上升。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，销售开始出现降温趋势，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。

图 10：房地产开发数据



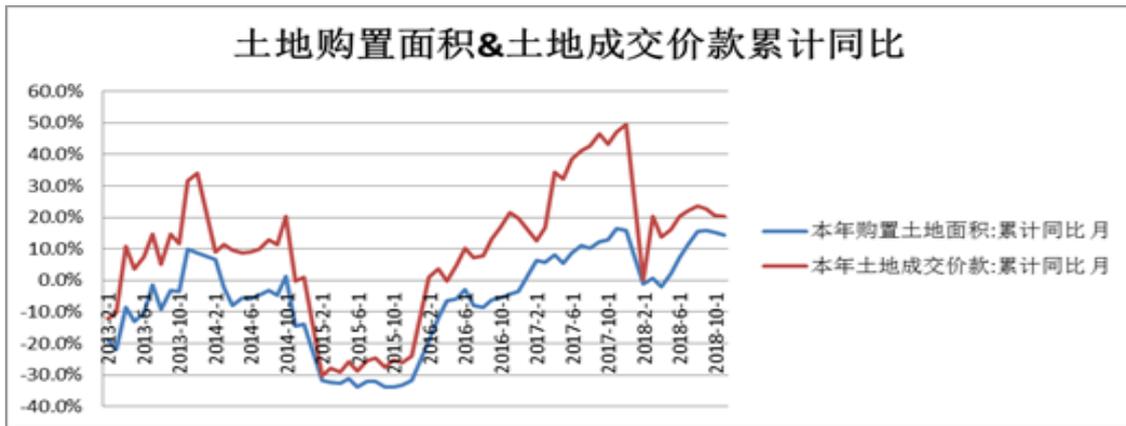
资料来源：统计局、东方基金整理

图 11：房地产新开工数据



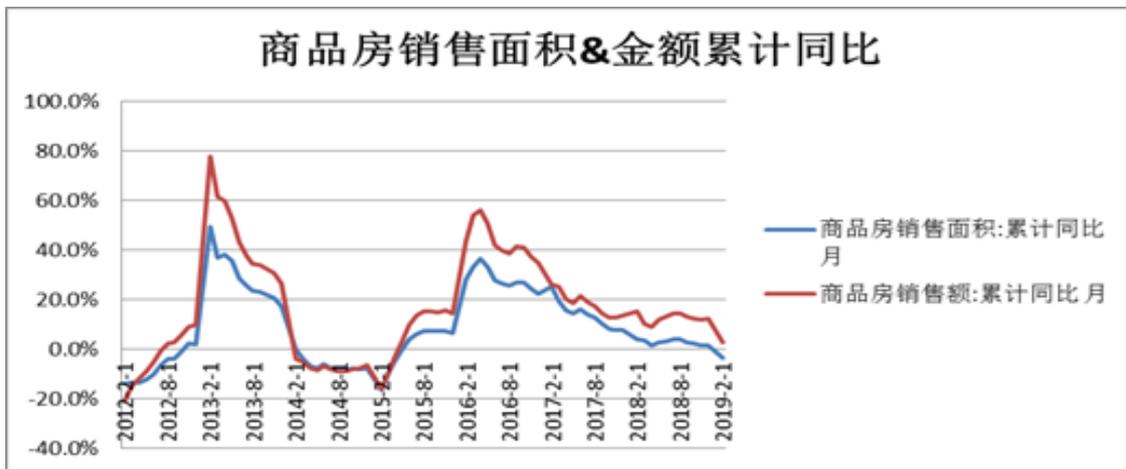
资料来源：统计局、东方基金整理

图 12: 土地购置数据



资料来源: 统计局、东方基金整理

图 13: 商品房销售数据



资料来源: 统计局、东方基金整理

表 3: 房地产企业资金来源构成

	1-2 月 (万亿)	占比	累计增速	增速环比
房地产开发企业到位资金	24497.0	100%	2.10%	-4.30%
其中: 国内贷款	4976.0	20%	-0.50%	4.40%
利用外资	52.0	0%	328.10%	363.90%
自筹资金	7279.0	30%	-1.50%	-11.20%
其他资金	12190.0	50%	0.00%	-7.84%
其中: 定金及预收款	7366.0	30%	5.60%	-8.20%
个人按揭贷款	3458.0	14%	6.50%	7.30%

资料来源: 统计局、东方基金整理

(2) 后期观点:

整体来看，房地产 1-2 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，同时可以继续期待严监管城市边际放松，建议标配行业。

### 3. 非银金融

#### (1) 1-2 月券商月报

29 家上市券商公布 2 月经营业绩，合计实现营业收入 182.21 亿元，环比+14.3%，合计实现净利润 84.71 亿元，环比+49.2%。可比口径下 25 家上市券商 1-2 月累计实现营业收入和净利润分别为 313.97 和 132.67 亿元，同比分别+46.8%和+75.7%，母公司净资产约 1 万亿元，环比+0.8%。

上市券商整体净利润环比显著改善：环比来看，海通证券、国泰君安、华泰证券、中信证券等龙头券商业绩稳健增长，环比分别增加 129.1%、122.5%、45.8%、10.5%；中小券商业绩表现分化，天风证券、东吴证券等券商业绩显著增加，环比分别+482.0%、+473.6%，权益市场回暖、交投活跃度提升或是主要原因，而方正证券、西南证券等券商业绩则分别环比-73.5%、-58.3%。资管子公司和投行子公司利润贡献区间在 5%-20%和 0%-10%。

权益市场回暖交投活跃是业绩改善主因：1) 2 月股债两市均表现稳健，沪深 300 和 3 年期中债企业债到期收益率 (AAA) 分别环比+14.3%和+3.12BP，上月沪深 300、3 年期中债企业债到期收益率 (AAA) 分别为+6.3%和-25.1BP；2) 2 月两市股基成交额 9.38 万亿，环比+32.6%，日均成交额 6256 亿，环比+94.4%，1-2 月累计股基成交额 16.46 万亿元，同比-13.3%；3) 两融余额环为 0.80 万亿，环比增长 10.5%，股票质押市值环比增加 18.2%至 5.13 万亿；4) IPO、增发和债券承销分别为 34.28、1142.10、1815.35 亿元，环比分别变动-73.0%、+12.5%、-62.1%，年初至今分别为 161.14、2157.39 亿元和 0.66 万亿，同比分别变动-42.6%、+15.0%和+130.0%。

表 4：主要券商 2 月份营收数据

公司名称	2019 年 2 月营业收入			2019 年 2 月净利润		
	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比
中信证券	18.34	-17.2%	80.9%	8.32	10.5%	163.7%
国泰君安	18.02	33.2%	144.8%	9.93	122.5%	233.0%
海通证券	16.90	64.9%	313.0%	9.92	129.1%	1583.0%
华泰证券	13.66	23.9%	115.7%	6.19	45.8%	133.8%
广发证券	13.37	17.8%	154.6%	5.37	8.0%	190.6%
招商证券	11.59	6.1%	472.5%	5.10	14.1%	671.9%
中国银河	9.28	-3.0%	203.5%	3.81	-3.5%	554.4%

申万宏源	11.11	23.1%	165.7%	4.92	33.7%	463.2%
国信证券	8.51	-8.9%	25.1%	6.26	86.2%	227.8%
光大证券	10.08	57.2%	181.2%	5.12	124.5%	173.9%
东方证券	7.38	33.9%	1387.6%	3.31	88.1%	-
方正证券	3.77	-20.6%	94.4%	0.48	-73.5%	583.6%
兴业证券	7.90	39.8%	3870.3%	3.25	80.1%	427.8%
安信证券	9.30	136.5%	231.0%	3.82	196.0%	372.8%
长江证券	7.29	29.7%	350.7%	2.98	95.9%	2717.1%
国元证券	2.25	-14.1%	332.1%	1.33	67.5%	720.0%
东吴证券	2.50	-14.3%	649.0%	1.88	473.6%	822.7%
东兴证券	3.30	35.3%	92.3%	1.22	32.9%	77.8%
国金证券	3.02	-15.8%	63.3%	1.42	7.9%	197.2%
财通证券	3.88	23.8%	197.6%	1.23	82.6%	333.1%
华西证券	3.93	75.6%	113.6%	2.15	195.0%	238.7%
西南证券	2.64	14.7%	49.1%	0.51	-58.3%	-7.7%
西部证券	2.82	-24.9%	5824.7%	1.36	-14.1%	814.0%
东北证券	3.49	-2.8%	205.5%	1.41	-11.4%	1251.3%
国海证券	1.51	-8.4%	261.8%	0.44	-15.0%	318.0%
山西证券	1.27	-37.4%	50.0%	0.41	-29.1%	341.4%
华安证券	2.29	10.1%	325.0%	1.10	29.6%	8749.6%
太平洋	2.51	89.1%	228.7%	0.89	164.9%	472.1%
华创证券	2.09	19.2%	83.8%	1.11	545.5%	313.6%
中原证券	1.56	42.4%	131.0%	0.71	102.9%	650.1%
江海证券	3.89	144.6%	175.2%	2.26	212.3%	265.7%
第一创业	1.99	20.8%	88.2%	0.79	23.3%	306.3%
华鑫证券	0.77	1.1%	62.9%	-0.02	59.2%	91.5%
可比合计	212.22	18.2%	174.4%	98.97	52.9%	455.1%

资料来源：各公司经营月报、东方基金整理

## (2) 上市险企二月保费情况

平安、太保、新华、国寿披露 2019 年 2 月保费收入，2 月单月原保费同比增速分别为 5.3%、2.2%、10.6%、13.0%，累计增速为 7.4%、5.2%、7.9%、22.4%；其中平安寿险、太保寿险单月原保费收入同比增速为 10.4%、2.6%，累计增速为 6.6%、2.8%；平安产险、太保产险单月原保费收入同比增速为-6.3%、1.2%，累计增速为 9.9%、12.7%。

开门红节奏分化继续：平安继续采取淡化开门红的策略，保费增速有所下降，但是价值率优势持续；国寿保持较高新单增速，其余险企开门红新单增速承压、但 NBV 增速保持稳健，国寿强调“突出价值、规模积极”的开门红策略，鑫享金生 A/B 款新单保费已超越 2018 年整体开门红水平；太保存在开门红启动时点较晚压力，“利享年年”预期整体规模 30 亿元，与 2018 年“利赢年年”规模基本一致，但营销时点推迟 1 个月；新华推行健康险与附加险主题下稳步销售年金险，整体结构大幅改善。行业淡化开门红时点数据，着眼全年保障产品

稳健增长，利好长期发展。

表 5：主要保险公司 2 月保费数据

	2019 年 2 月保费		
	当月保费	去年同期	当月同比
<b>寿险：</b>			
平安寿险	367	332	10.4%
太保寿险	152	148	2.60%
新华寿险	175	68	10.60%
中国人寿	314	278	13.00%
<b>产险：</b>			
平安产险	138	147	-6.30%
太保产险	73	72	1.20%
<b>公司：</b>			
中国平安	505	480	5.30%
中国太保	225	220	2.20%

资料来源：各公司经营月报、东方基金整理

## (2) 后期观点：

券商：

整体来看，券商 1-2 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，展望 3 月，成交量及市场活跃度依旧持续，将进一步推动业绩的持续好转。

现阶段，板块估值处于历史中枢偏高位置，主要由于前期的估值修复叠加近期市场偏好回升，使得板块估值在持续提升；由于现阶段市场热度依旧维持，维持年初判断，给予标配评级。

保险：

整体来看，上市险企 1-2 月份经营符合预期，由于行业整体淡化开门红，保费同比增速整体承压，但是由于市场整体较为活跃，投资部分预计表现较好。

现阶段，板块估值处于历史中枢位置，主要由于前期的估值修复叠加近期市场偏好回升，使得板块估值有一定提升；但是由于今年整体利率下行，维持年初判断，给予低配评级。

## 三、基金经理研判

### （一）王然：投资将回归理性

2019 年以来，伴随着持续降准、减税降费以及金融供给侧改革、科创板推出等政策的出台，市场情绪得到了极大的提升，市场展现了一波估值修复的快速反弹。

进入 3 月，市场开始关注科创板可能带来的实质性收益，如打新收益和对标企业估值比价关系等，同时开始关注政策向经济基本面的传导效果，包括 3-4 月份的信贷、新开工数据、上市公司年报季报等，因此 3 月份市场的超额收益开始从一些炒作的概念股向机构青睐的价值股转变，市场开始更加关注上市公司盈利状况，投资也更加趋于理性、趋于价值。

我们认为，本轮以估值修复推动的行情已经基本走完，多数行业的估值已经修复到了较为合理的区间，后面行情的继续有赖于市场对行业景气度提升或企业盈利改善的预期兑现。短期看，市场还是需要时间换空间的。从中长期角度看，很多在 2018 年跌幅较深的优质资产已经可以作为我们长期重仓配置的标的。伴随着理性投资人（机构、外资）持股比例的提升，市场将逐渐回归到更加理性和价值的投资逻辑中。因此我们也更看重那些具备宽阔护城河、拥有稳健良好的财务回报的优质资产。

### （二）李瑞：坚持优质核心资产的重点持仓

2018 年市场担心的悬而未决的问题，比如经济增长新动力在哪，转型升级之路是否顺利，制度改革的决心和力度如何，投资者信心、企业信心如何恢复，这些问题的答案在民企座谈会、减税降费、资本市场改革和社会融资数据出现企稳迹象等一系列积极因素后，开始逐步被市场认识和认可，而最新公布的 PMI 数据也印证了企业家信心开始有所恢复。

从市场来看，2019 年开年的市场呈现明显的普涨行情。究其原因，是社融数据好转带来的流动性宽松、资本市场改革预期风险偏好修复、增量资金入场形成了共振。一季度这种风险偏好主导的行情下，市场主线体现为 2018 年估值大幅下杀之后的估值修复。展望二季度，经过一轮普涨，基本面因素将变得更为重要，一方面宏观层面经济企稳开始和微观层面的部分数据好转逐步出现相互印证，但持续性有待进一步观察，另一方面上市公司业绩超预期也给市场延续强势提供了支撑。

结构上看，优势企业与劣势企业之间的分化正在不断强化和扩大，落实到操作策略上就是坚持绝对收益理念，坚持优质核心资产。许多细分行业的市场核心逻辑都从追求量上的简单高增速进化为行业集中度提升带来的马太效应。我们看好具有核心技术优势的硬科技行业（半导体、创新药、高端制造、新能源等）、具有中长期稳健成长属性的消费品行业（食品饮料等）。

## 四、产品策略

### （一）东方新兴成长

东方新兴成长始终坚持在具备护城河且拥有稳健良好财务指标的优质资产中挑选标的，我们认为未来伴随着中国城镇化率的进一步提升以及在先进制造、互联网科技等创新领域的发展，我们在消费以及科创领域中能筛选出更多的优质公司。基于此，我们在食品、医药、家电等领域的配置始终较高，同时伴随着我国在科创领域的不断发展，科创板的新公司不断涌现，虽然目前具备稳定良好财务指标的公司不多，但并不妨碍我们持续的关注、跟踪、研究创新类公司的商业模式和技术壁垒。

2019年1季度，伴随着市场发生的巨大变化，我们认为后续的市场仍然是理性人的市场，市场的节奏会放缓、结构会向价值倾斜，伴随着企业盈利的企稳、改善，龙头公司的配置价值将更具优势。因此我们将继续维持对于优质资产的配置，在结构上仍以具备品牌护城河优势的成長型消费公司为主，适当增加具备技术护城河优势以及商业模式独特性的科创类龙头公司的配置。

### （二）东方新能源汽车

新能源汽车产业尽管今年因为补贴退坡承受了很大压力，但行业正在发生很大的变化，产业由政策主导开始向产品主导过渡。过去几年，大力的补贴、政策的引导、各类企业的试错培育出了占全球销量一半以上的市场。未来行业会加速走向市场化，这是过去几年产业链成本快速下降、技术大幅进步的综合结果。接下来，供应链技术迭代的步伐不会减速，智能化网联化的应用优势将逐渐凸显，自主品牌优质车型还将大大丰富，再加上合资和外资车企的推动，新能源车消费端的竞争力将进一步增强。产业链中目前动力电池企业、核心材料企业、核心零部件商都已经开始具备全球竞争力，成功实现海外配套。未来我们的投资方向将紧紧围绕消费升级、全球供应这一主线，投资于具备全球竞争力的产业链龙头，投资于优质核心资产。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

无。

### （二）基金经理媒体报道

表 6：2019 年 3 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	前两月 11 只基金收益超 15% 东方基金权益类产品花色“佩奇” <a href="http://sdqy.dzwww.com/gnyw/201903/t20190304_18457777.htm">http://sdqy.dzwww.com/gnyw/201903/t20190304_18457777.htm</a>	多家媒体
消息稿	货币信用政策利好继续释放 东方添益债基老当益壮 业绩规模双丰收 <a href="http://money.cri.cn/303/2019/03/06/80c2a849-14ff-dc2a-d8c3-13ddb55ea832.html">http://money.cri.cn/303/2019/03/06/80c2a849-14ff-dc2a-d8c3-13ddb55ea832.html</a>	多家媒体
消息稿	短中长期业绩优秀 东方永兴 18 个月斩获明星基金奖 <a href="http://www.investorchina.cn/article/43985">http://www.investorchina.cn/article/43985</a>	多家媒体
消息稿	喜获佳讯 东方永兴 18 个月斩获明星基金奖 <a href="https://mp.weixin.qq.com/s/Pda4ErG9TIFhxagVu1DcYw">https://mp.weixin.qq.com/s/Pda4ErG9TIFhxagVu1DcYw</a>	中国基金报
消息稿	5G 时代点燃人工智能板块 东方人工智能主题基金年内涨幅超 20% <a href="http://www.58188.com/invest/2019/3-19/152916.html?tdsourcetag=s_pcqq_aiomsg">http://www.58188.com/invest/2019/3-19/152916.html?tdsourcetag=s_pcqq_aiomsg</a>	多家媒体
消息稿	短中长期业绩优秀 东方永兴 18 个月斩获明星基金奖 <a href="https://if.stockstar.com/CP2019032100000522.shtml">https://if.stockstar.com/CP2019032100000522.shtml</a>	多家媒体
消息稿	主题投资再上风口 东方 9 只产品跑赢市场平均 <a href="http://epaper.xkb.com.cn/view/1132988">http://epaper.xkb.com.cn/view/1132988</a>	多家媒体
消息稿	3 月信用债投资机会明显 东方双债添利成立来净值增长率超 50% <a href="http://ep.ycwb.com/epaper/ycwb/html/2019-03/15/content_31273.htm#article">http://ep.ycwb.com/epaper/ycwb/html/2019-03/15/content_31273.htm#article</a>	多家媒体
消息稿	借道股市增强收益 东方强化收益债基历年回报良好 <a href="http://if.stockstar.com/CP2019032500000676.shtml">http://if.stockstar.com/CP2019032500000676.shtml</a>	多家媒体
消息稿	3000 点争夺战行业主题机会显现 借道东方主题基金积极布局 <a href="http://biz.ifeng.com/a/20190311/45343392_0.shtml">http://biz.ifeng.com/a/20190311/45343392_0.shtml</a>	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

3 月，权益研究部的重点工作是在深入研究核心优质资产的基础上，对核心库和重仓股进行年报、季报点评，及时更新行业数据和市场观点，并联合权益投资部撰写了关于科创板的专题，内容包括政策梳理、科创板打新收益率测算等内容。权益研究部共完成报告 204 篇，其中专题报告 1 篇（科创板），公司深度研究报告 3 篇，行业报告（含小专题、周报）82 篇，调研报告 23 篇，各类点评报告 96 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。