

# 东方基金投研月报

## (2019. 3)

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.....	12
(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.....	16
1. 券商.....	16
2. 保险.....	19
3. 科技类行业.....	20
三、基金经理研判.....	24
(一) 郭瑞：市场反弹力度超预期，力争抓住结构性机会.....	24
(二) 薛子微：维持低估值蓝筹配置比例.....	24
四、产品策略.....	26
(一) 东方人工智能主题基金.....	26
(二) 东方核心动力混合基金.....	26
五、其他.....	27
(一) 公司新产品动向.....	27
(二) 基金经理媒体报道.....	27
(三) 投研工作成果.....	28
免责声明.....	29

# 一、本月市况

2019年1-2月,市场企稳并大幅反弹,其中上证综指上涨17.93%,沪深300上涨21.88%,深圳新综上涨24.75%,中小板指上涨25.32%,创业板指上涨22.80%。上涨幅度来看,深圳新综、中小板指数涨幅居前。

行业方面,申万一级行业涨幅前三的行业为非银金融、电子、计算机,分别上涨32.91%、31.03%、29.14%;涨幅后三的行业为休闲服务、公共事业、建筑装饰,分别上涨9.79%、11.31%、12.65%。

图1: 上证综指 2019年1、2月走势图



资料来源: wind、东方基金整理

表1: 2019年1、2月市场主要指标表现

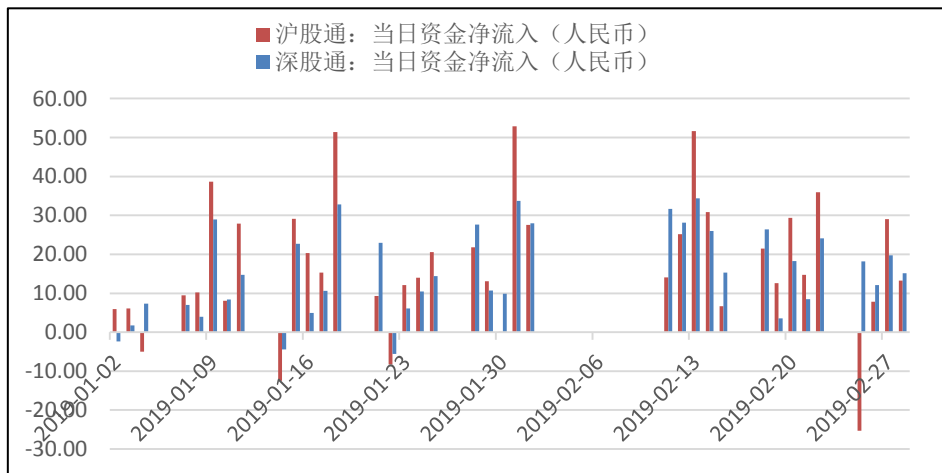
大盘指数			
指数	收盘价	涨跌幅	成交额(万亿)
上证综指	2940.95	17.93%	6.62
沪深300	3669.37	21.88%	4.91
深证新综	9031.93	24.75%	8.75
中小板	5893.69	25.32%	3.77
创业板	1535.68	22.80%	2.55
概念板块指数(前三)		概念板块指数(后三)	
打板指数	99.86%	大基建央企指数	10.93%
鸡产业指数	63.87%	ST概念指数	10.99%
工业大麻指数	55.24%	黄金珠宝指数	11.62%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
非银金融(申万)	32.91%	休闲服务(申万)	9.79%
电子(申万)	31.03%	公共事业(申万)	11.31%
计算机(申万)	29.14%	建筑装饰(申万)	12.65%
上涨个股数	3426 只	下跌个股数	148 只
领涨个股		领跌个股	
康龙化成	251.77%	*ST 长生	-61.68%
华林证券	166.03%	ST 九有	-32.14%
全柴动力	148.89%	亚太药业	-29.92%
新乳业	147.01%	大晟文化	-28.77%
顺灏股份	142.44%	ST 长油	-28.10%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 1、2 月净流入 634.87 亿，累计资金净流入 4401 亿，深股通 1、2 月净流入 575.93 亿，累计资金净流入 3226 亿。

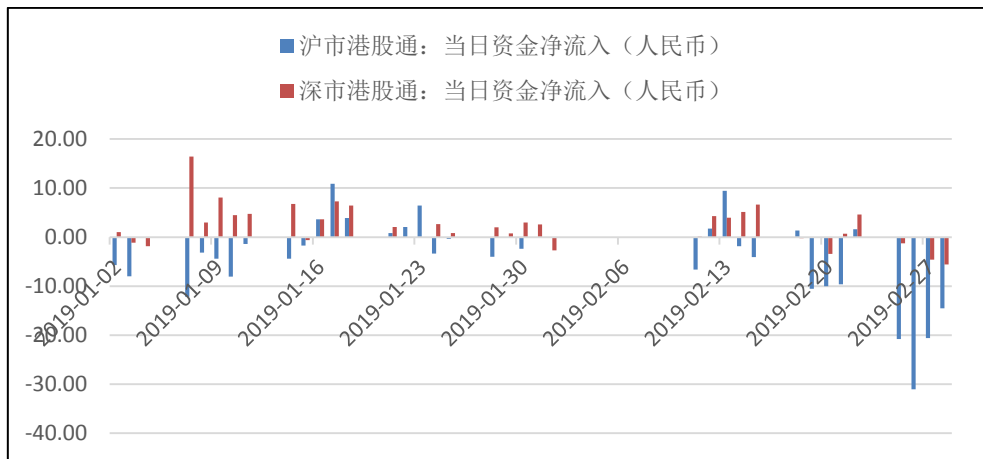
图 2：沪深股通 1、2 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 1、2 月净流入-147.14 亿，累计资金净流入 5096 亿，深市港股通 1、2 月净流入 79.37 亿，累计资金净流入 2075 亿。

图 3：港股通 1、2 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) 1月9日公布海关进出口数据

以美元计，中国11月出口同比增长5.4%，前值15.6%，进口增长3%，前值21.4%，贸易差额447.4亿美元，预期351.7亿美元，前值340.1亿美元。

出口：同比增速超预期大幅回落，为5.4%（前值为15.6%）。受高基数、外需疲软、“抢跑”效应减退影响，出口增速大降。对美出口下降主因“抢跑”减退，对欧、日出口下降主因其外需走弱（欧、日制造业PMI均下滑）。对欧盟11.4%（前值12.0%），大概率与欧元区经济走弱有关（11月欧元区制造业PMI下滑0.2个百分点至51.8%），对日本8.1%（前值8.5%），反映了日本经济疲软也对我国出口形成了拖累（11月日本制造业PMI下滑0.7个百分点至52.2%）。出口抢运等因素开始逐渐消退，主要出口商品增速出现较明显下滑。根据美国统计，10月美国从中国进口的产品结构中，500亿美元清单商品进口继续下滑，同比降幅从9月17.1%扩大至22.6%。2000亿美元清单商品进口增速亦大幅回落，从9月20.7%降至10月5.3%。其他未征税商品进口增速明显加快，增速从9月7.6%加快至10月15.1%。往后看，出口大概率继续趋弱。

进口：进口增长速度大幅回落至3%，前值21.4%。前期高基数的影响，叠加多产品进口增速下行，使得本月增速创年内新低。农产品增速由正转负、汽车延续负增长，大宗进口有所减速。11月谷物降幅扩大，大豆大幅回落，印证对美农产品“抢进口”减弱，G20峰会后我国大概率重新进口美国大豆，农产品进口增速有望回升。大宗进口有所减速，在本月国际油价以及大宗商品价格明显回落，使得进口价格下滑较快，国内工业品价格暴跌导致原材料的进口也更加谨慎。对汽车进口增幅持续为负，受汽车降关税扰动，现阶段我国汽车销量和需求仍低迷。

贸易顺差超预期走阔。贸易顺差447.4亿美元，高于预期的342亿美元，同比大幅上升（从-5.8%到16.4%），其中对美国顺差355亿，仍占较高比例。

##### (2) 1月10日公布通胀数据

CPI为1.9，前值2.2，预期2.1，PPI为0.9，前值2.7，预期1.5。

12月，通胀数据略低于预期，CPI同比增速较上月下行0.3个百分点，为1.9%，环比增速为0。从两分法构成来看，非食品是本月拖累CPI下行的主因。本月CPI，食品价格由上月下降转为上涨1.1%，影响CPI上涨约0.21个百分点，非食品价格下降0.2%，降幅略有扩大，影响CPI下降约0.18个百分点。核心CPI与前值持平，为1.8%。

食品项中，在食品中，天气转冷，鲜菜价格上涨3.7%，影响CPI上涨约0.09个百分点，猪肉、牛肉和羊肉价格分别上涨0.7%、1.7%和2.7%。年内来看，食品项对CPI呈现先拖累，

后拉动的作用。后续猪瘟疫情或进一步推动食品项上行。

非食品七大类中，月内石油价格下行，拖累 CPI 非食品上行，也是此次真值略低于预测值下行的主要原因。受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 10.1%和 10.8%，合计影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。此外，医疗价格、其他用品和服务环比增速放缓共同拖累非食品走弱。

PPI 方面，同比上涨跌破 1%，为 0.9%，环比下降 1%，新涨价和翘尾因素共同拖累同比增速下行。生产资料价格下降 1.3%，降幅比上月扩大 1.0 个百分点，生活资料价格由上月微涨 0.2%转为持平。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 12 个，持平的有 5 个，下降的有 23 个。在主要行业中，原油相关、多数与供给侧改革相关的行业，降幅有所扩大。石油和天然气开采业，下降 12.9%，比上月扩大 5.4 个百分点，石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 7.6%，扩大 4.3 个百分点，黑色金属冶炼和压延加工业，下降 4.3%，扩大 3.2 个百分点，化学原料和化学制品制造业，下降 1.9%，扩大 1.2 个百分点。涨幅回落的有非金属矿物制品业，上涨 0.9%，回落 0.5 个百分点，非金属矿采选业，上涨 0.7%，回落 0.2 个百分点。2019 年，PPI 中枢持续下降。

### **(3) 1 月 15 日公布金融数据**

2019 年 1 月 15 日央行发布 2018 年 12 月份金融信贷数据。其中，新增信贷 1.08 万亿，前值 1.25 万亿，新口径下新增社会融资总额 1.59 万亿，前值 1.52 万亿，持平上年同期，新口径下社融存量同比增速 9.8%，前值 9.9%，M2 同比增速 8.1%，前值 8%，整体表现平稳。

1) 社融新增高于预期，存量增速创新低。

12 月，新增社融为 1.59 万亿，高于市场预期的 1.3 万亿元。老口径社融仅 1.16 万亿元，较去年同期增加 105 亿元。无论是新口径还是老口径，社融存量增速仍在下滑，分别为 9.8%与 8.3%，较前值均降低 0.1%。贷款核销与存款类金融机构资产支持证贡献了较为超预期部分（其中贷款核销高达 2518 亿，存款类金融机构资产支持证券高达 1503 亿，分别比前 11 个月的平均水平高出约 1800 亿和 1100 亿，）这或与银行在年末加快不良核销来降低不良贷款率，或利用 ABS 等方式出表，降低流动性与资本金的压力相关。表内支撑明显，表外非标萎缩幅度依旧较大。12 月对实体发放贷款约 9300 亿，同比多增 3500 亿元，企业债券净融资继续增加 3700 亿元，同比多增约 3400 亿元，而表外非标融资萎缩幅度仍大，委托、信托贷款、未贴现银行承兑汇票合计减少约 1700 亿元，同比多减约 5300 亿元，继续拖累社融。

2) 新增信贷增速超预期，票据冲量持续。

12 月人民币贷款增加 1.08 万亿元，同比多增 4956 亿元，高于市场预期（8500 亿），但主要依靠票据和居民短期贷款冲量，其中票据高达 3395 亿，占比接近 1/3，指向银行在信贷投放过程中偏谨慎。2018 年全年人民币贷款增加 16.17 万亿元，较 2017 年同比多增 2.6 万亿，其中居民多增 2300 亿，企业多增 1.59 万亿。看似企业部门增加更多，但从结构上看，票据多增 3.47 万亿，而短期贷款和中长期贷款分别少增 1.13 万亿和 7815 亿。企业获得贷款的结构反而变差。

3) M2 增速略回升，M1 增速企稳。

12 月 M2 增速维持低位，为 8.1%，增速较前值提升 0.1 个百分点，继续保持在年内较低水平，而 M1 增速则在低位企稳，当月增速 1.5%，与上月持平。12 月财政存款减少 1 万多亿

元，与 17 年同期相比少减了约 2000 亿元，或与前期财政支出加快进度提前有关，10-11 月财政存款一度持续大幅少增。从节奏上看，进入四季度后新增财政存款大幅下滑，显示四季度财政支出力度有所加大。此外今年地方债发行量也少于 2017 年，也导致财政存款增量下降。

#### **(4) 1 月 21 日公布经济数据**

中国 1-12 月固定资产投资同比增长 5.9%，房地产开发投资同比增 9.5%，增速较 1-11 月回落 0.2 个百分点，12 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，社会消费品零售总额同比增长 8.2%。

GDP 增速较为符合预期。2018 年 4 季度实际 GDP 同比增速从 3 季度的 6.5% 减速至 6.4%，2018 年全年 GDP 增速 6.6%。GDP 名义增速回落较快，四季度名义 GDP 增速 8.1%，较三季度回落 1.5 个百分点，其中，平减指数同比增速 1.6%，较上季度回落 1.2 个百分点，主要跟 PPI 回落相关。经济下行压力仍然存在，预计 2019 年全年经济增速继续下滑到 6.3% 左右。

工业增加值小幅修复。规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速比 11 月份加快 0.3 个百分点，环比增长 0.54%。生产小幅回暖，主因建筑活动支撑。2018 年全年，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速较 1-11 月份回落 0.1 个百分点。2018Q1~Q4 工业增加值的季度均值分别为 6.6%、6.6%、6.0%、5.7%，Q4 工业生产数据继续回落。上游持续改善，下游依然疲软。分行业看，12 月份，41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长。黑色、有色、通用设备制造业、专用设备制造业增长增长率依旧远高于整体工业增加值。

固定资产投资增速持平。全年固定资产投资增速 5.9%，跟 11 月持平，但跟按投资额计算的同比增速 0.63% 有较大缺口。制造业投资增持平在 9.5%，仍处于高位，但工业企业产能利用率继续环比回落。基建投资继续改善，窄口径（不含电力）增速略升 0.1 个百分点到 3.8%，全口径（加上电力）增速估测回升 0.5 个百分点。房地产投资累计增速 9.5%，略降 0.2 个百分点，销售累计增速略降、新开工与施工增速回升，显示房地产行业仍具韧性。

社消增速小幅修复。2018 年 12 月社会消费品零售总额当月同比 8.2%，比上月上行 0.1 个百分点，全年 9%，较去年降 1.2 个百分点。分行业而言，家用电器类、家具类和网上零售的增速有所回升，主要受益于年底促销力度更大。但除此以外，各类可选消费品的零售增速依旧较为低迷。整体看，随着经济下行压力加大，经济预期走弱，消费顺周期性逐渐体现。

就业形势较为稳健。12 月，全国城镇调查失业率为 4.9%，比上月上行 0.1 个百分点，比上年同月下降 0.1 个百分点。2018 年各月全国城镇调查失业率保持在 4.8%-5.1% 之间，实现了低于 5.5% 的预期目标。12 月，31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，与上月持平，比上年同月下降 0.2 个百分点。失业率数据显示我国就业市场仍然稳健，近期民营企业扶持政策发力相关。

总体来看，12 月实体经济数据略超预期，工业增加值同比增速回升、社零增速小幅回升、投资增速持平、GDP 增速符合预期，但经济下行压力依旧不减。



### **(5) 1月28日公布工业企业利润数据**

2018年全国规模以上工业企业实现利润总额66351.4亿元，比上年增长10.3%，增速比1-11月份减缓1.5个百分点。12月份当月利润同比增速为-1.9%。

1) 12月工业企业利润增速延续负增长。

本月工业企业利润单月同比增速延续上月负增长趋势，下行幅度有所放缓，利润同比增速为-1.9%，增速比11月份放缓0.1个百分点，已连续8个月下滑，1-12月累计增速回落1.5个百分点。1-12月，工业企业营业收入、主营业务收入均在延续此前5个月回落态势，呈现进一步下行，均较上月下行0.6个百分点。本月工业增加值的小幅抬升，难以对抗PPI同比增速0.9%的低点，拖累工业企业利润增速。12月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，较上月小幅抬升0.3个百分点。价格方面，PPI方面，同比上涨跌破1%，为0.9%，环比下降1%，新涨价和翘尾因素共同拖累同比增速下行。2018年量价齐跌拖累营收增速下滑，工业生产和PPI分别较2017年下滑0.4和2.8个百分点。

2) 下游消费品制造业利润增速显著回升，钢铁、石油、建材等利润贡献率依旧位于高位。

12月下游消费品制造业利润增速显著回升，是支撑12月利润增速单月降幅收窄的主因。农副食品加工业，酒、饮料和制茶、医药制造业累计同比增长5.6%、20.8%和9.5%，分别较前值加快3.3、5.5和1.1个百分点。2018年，企业盈利增长主要得益于部分上游行业价格改善带来的盈利修复，新增利润最多的5个行业：石油开采、非金属、黑色金属、化学原料、酒饮料，合计对规模以上工业企业利润增长贡献率高达77.1%。伴随近期PPI生产资料同比连续回落，以黑色、化工等为代表的上游行业，盈利增长正在持续放缓，而耐用消费品类PPI回升，对纺织服装等部分下游消费品盈利的支持正在逐渐显现。

3) 库存持续下降，去杠杆成效再现。

企业主动去库持续，2018年末，规模以上工业企业产成品存货增速7.4%，前值8.6%。去杠杆成效再现，12月末，工业企业资产负债率56.5%，同比降低0.5个百分点，其中，国有控股企业资产负债率为58.7%，同比降低1.6个百分点。企业经营效益继续改善，截至2018年底，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为83.88元，比上年减少0.2元，利润率6.49%，比上年提高0.11个百分点。

### **(6) 1月31日公布1月PMI数据**

2019年1月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.5%，比上月微升0.1个百分点。

1) PMI连续两个月位于荣枯线下方。

本月，总指数微升0.1个百分点，但依旧位于荣枯线下，主要分项指标分化。从生产指数来看供给端，本月改变了此前4个月持续向下的态势，呈现小幅修复。需求端则是依旧低迷。从新订单指数看，已连续8个月持续回落，外需指数虽有小幅回升，但依旧较弱。反映经济动能指标的“新订单-产成品库存”在连续5个月回落后，略有小幅提振，或与春节前赶工相关，对后续经济形势的判断存在一定噪音。从业人员分项指数依旧处于收缩区间，且下行幅度有所扩大，就业方面压力不减。

2) 价格指数降幅收窄，但仍处于收缩区间。

主要原材料购进价格和出厂价格总体水平降幅收窄。主要原材料购进价格指数和出厂价

格指数在连续3个月下行后，本月环比上升1.5和1.2个百分点，分别为46.3%和44.5%，但仍处于收缩区间。其中，食品及酒饮料精制茶、烟草制品、纺织服装服饰、木材加工及家具等与消费密切相关制造业的出厂价格指数位于扩张区间。本月PPI将呈现环比、同比同回落，目前模型测算整体PPI环比下行0.3%，因翘尾因素在本月为0.5%，对应PPI同比0.4，前值0.9。

3) 大型企业指数与中、小型企业指数呈现分化，仅大型企业PMI呈现提振。

分企业规模看，大型企业PMI为51.3，较上月抬升1.2个百分点。中型企业和小型企业则持续呈现回落，分别回落1.2和1.3个百分点。新动能持续积蓄，节日消费效应显现。高技术制造业和消费品制造业生产指数为51.6%和51.5%，分别比上月上升3.2和1.3个百分点，均明显高于制造业总体水平，企业生产活动加快。

4) 非制造业商务活动指数抬升。

2019年1月份，中国非制造业商务活动指数为54.7%，比上月上升0.9个百分点，表明非制造业总体扩张步伐有所加快。服务业回升明显，建筑业景气度高位回落。在节日效应和消费升级等因素拉动下，服务业景气度升至7个月以来的高点。建筑业商务活动指数为60.9%，继续位于高位景气区间，但比上月回落1.7个百分点，表明受冬季低温天气和春节临近企业员工集中返乡等因素影响，建筑业生产增速有所放缓。

5) 综合PMI产出指数抬升。

1月份，综合PMI产出指数为53.2%，高于上月0.6个百分点，景气度有所回升，反映我国企业生产经营活动总体增速加快。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为50.9%和54.7%，分别比上月上升0.1和0.9个百分点，表明非制造业稳定经济增长的作用进一步增强。

## **(7) 2月14日公布海关进出口数据**

以美元计，中国1月出口同比增长9.1%，前值-4.4%，进口增长-1.5%，前值-7.6%，1月贸易顺差392亿美元，较2018年12月571亿美元回落。1月出口增速超预期抬升。

出口：同比增速超预期抬升，为9.1%（前值为-4.4%）。春节效应的存在，进出口增速往往在1/2月呈现剧烈波动，本月出口增速加快可能受到今年春节提前的影响，从对进出口具有前瞻性的高频数据波罗的海干散货指数来看，其下行趋势明显，1月摩根大通全球综合PMI下跌0.6个百分点至52.1，分国家来看，除美国PMI回升外，多国家（欧盟、日本、南非）PMI回落，整体进出口或依旧较弱，后续可将1月和2月数据结合验证。对美出口延续走弱态势，1月份，中国对美国出口下降2.8%，和12月份3.5%跌幅相比变化不大，对其他多数地区出口增速回升，其中内地对香港出口增速回升最为明显，同比增长2.5%，前值为-26%，对欧盟、日本、韩国也均呈现抬升。

进口：进口同比下降1.5%，比12月-7.6%回升。春节时点在2月初，提振1月进口的同时，价格的下行则拖累进口增速。从分国家进口增速来看，对美进口增速已连续5个月下滑，1月对美进口增速为-41.08%（前值-35.78%）。从主要进口商品种类来看，农产品对1月进口增速拉动最大。从进口商品的增速来看，1月原油进口增速大幅下滑，谷物增速大幅上涨。重点商品中，原油、铁矿石进口同比回落，钢材、铜、大豆回升。国内需求下行，PMI指数持续位于荣枯线下方，或在后续进一步拖累进口增速，叠加春节错位因素修复，2月出

口增速或下滑。

贸易顺差回落，但高于去年同期。1月贸易顺差392亿美元，较12月571亿美元回落。春节扰动下，1月顺差远高于去年同期184亿美元，预计2月贸易顺差下滑。

### **(8) 2月17日公布金融数据**

1月新增人民币贷款32300亿元，市场预期30000亿元，前值10800亿元。社会融资规模增量46400亿元，市场预期33000亿元，前值15898亿元。M2同比8.4%，市场预期8.2%，前值8.1%，M1同比0.4%，M0同比17.2%，社融同比增速10.4%，前值9.78%。

1) 社融新增高于预期，存量增速回升。

1月，新增社融为4.64万亿，高于市场预期的3.3万亿元。社融存量增速呈现掉头回升，为10.4%，前值9.8%。表内依旧支撑明显，表外非标萎缩相对缓和，债券融资火爆。1月对实体发放贷款约3.57万亿，同比多增8850亿元，非标信托、委托贷款均较前值有所改善，合计较2018年12月前值多增近2400亿元，较上年同期少增100亿，未贴现银行票据新增3,786亿元。信用债市场回暖，企业债券融资4,990亿元，同比多增3,767.7亿元，地方政府债券发行提前，当月专项债融资同比多增1,088亿元。

2) 新增信贷放量，票据冲量持续。

1月新增人民币贷款3.23万亿元，高于预期值3万亿元和前值1.08万亿元，同比多增3300亿元。季节性上看，1月是融资的传统旺季，主要受票据融资和企业短贷提振。1月票据融资再度放量达5,160亿元，相比去年同期多增4,813亿元，企业部门短期贷款新增5,919亿元，较去年同期多增2,169亿元。数量上超出预期，结构性问题依然存在，来自票据融资、居民中长期贷款、专项债融资的高增长一定程度上掩饰了企业端融资需求的疲弱。后续受春节因素影响，2月份金融数据将有明显回落。

3) M2增速回升，M1增速创新低。

1月M2增速回升至8.4%，较前值提高0.3个百分点。1月居民新增存款38,600亿元，远超同期水平，企业存款符合季节性趋势，减少3,911亿元。1月财政存款上升5,337亿元，较去年同期少增4,472亿元，提振M2增速约0.3个百分点。M1延续了去年明显的回落趋势，一方面非标收缩导致企业获得的流动性减少，另一方面春节前企业向居民发放奖金，致使M1增速创新低。

### **(9) 2月17日公布通胀数据**

CPI为1.7，前值1.9，预期1.8，PPI为0.1，前值0.9，预期0.4。

1月，通胀数据与预期较为相符，CPI同比增速较上月下行0.2个百分点，为1.7%，环比增速为0.5，前值为0。从两分法构成来看，食品同比增速回落，非食品同比增速与前值持平。核心CPI较前值抬升0.1个百分点，为1.9%。

食品项受天气寒冷和临近春节等因素影响有所抬升，但从环比增速1.6%来看，本月食品项的增速小于上年同期。具体分项来看，鲜菜、鲜果拉动作用明显，猪肉价格拖累增速，由于部分省份生猪禁运解除，全国各区域间猪价差距收敛，农业部协调有关部门加强主产省区和主销省区“点对点”调运保障了临近春节的必要猪肉供应，进入2月以来，猪肉价格涨势持续，后续或进一步推动食品项上行。

非食品中,成品油价格下调拖累 CPI 非食品增速,寒假、春节旅游项则是环比大幅增长。飞机票、旅行社收费和长途汽车票价格分别上涨 15.9%、6.4%和 2.8%,合计影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点,春节前城市务工人员集中返乡,部分服务价格上涨明显,家政服务、理发、车辆修理与保养价格分别上涨 5.8%、5.4%和 2.5%,受成品油调价影响,汽油和柴油价格分别下降 3.7%和 4.0%。此外,医疗价格在本月环比增速也略有升高。

PPI 方面,PPI 环比下降,同比涨幅回落,新涨价和翘尾因素共同拖累同比增速下行。在 1 月 0.1%的同比涨幅中,2018 年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点,这远低于 2018 年同期 4.0%的翘尾因素。生产资料价格由升转降,下降 0.1%,生活资料价格上涨 0.6%,涨幅比上月回落 0.1 个百分点。在主要行业中,价格涨幅回落的有非金属矿物制品业、煤炭开采和洗选业。石油及供给侧改革相关行业均呈现价格水平回落。

### **(10) 2 月 21 日公布货币政策执行报告**

央行发布 18 年 4 季度货币政策执行报告。货币政策定调稳健的货币政策松紧适度,保持银行体系流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定,促进货币信贷和社会融资规模合理增长。此次不再提“闸门”,货币政策总体基调是朝着宽松方向发展。平衡好总量和结构之间的关系,创新货币政策工具,发挥“几家抬”的政策合力,从供需两端共同夯实疏通货币政策传导的微观基础。协调好本外币政策,处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡,保持人民币汇率弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

超储率四季度回升,贷款利率下行。具体数据指标来看,四季度银行超储率从第三季度的 1.5%大幅提升至 2.4%,较 2017 年同期提高 0.3 个百分点,与 2016 年四季度相同。企业贷款和小微企业贷款利率分别连续四个月和五个月下降。12 月,非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 5.63%,同比下降 0.11 个百分点,比 9 月下降 0.31 个百分点。其中,一般贷款加权平均利率为 5.91%,比 9 月下降 0.28 个百分点,票据融资加权平均利率为 3.84%,比 9 月下降 0.38 个百分点。个人住房贷款利率基本稳定,12 月加权平均利率为 5.75%,比 9 月微升 0.03 个百分点。

货币政策五个专栏分别讲述,货币发行机制,人民银行通过货币政策操作的市场化方式,激励和调节银行贷款创造存款货币的行为是有效的,货币政策仍有很大空间,央行大规模从金融市场上购买国债等资产意义不大,没有必要实施所谓量化宽松(QE)政策,金融机构加权存款准备金率为 11%,运用结构性货币政策工具支持民营和小微企业发展,积极推动民营企业债券融资支持工具有效实施,如何理解稳健的货币政策。

稳健的货币政策保持松紧适度,强化逆周期调节,把握好宏观调控的度,在多目标中实现综合平衡,保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定,后续宽松持续宽松或可期。

## **2. 国外主要经济数据**

### **(1) 美国经济数据公布**

12 月非农报告表现十分强劲。新增就业远超预期。美国 12 月非农就业人口增加 31.2

万人，远高于预期 18.4 万人，11 月的 15.5 万人，建筑业、教育、医疗和酒店服务等是主要贡献。失业率小幅抬升，劳动参与率上行，薪资增速强劲。12 月失业率小幅抬升 0.2 个百分点至 3.9%，高于预期及前值 3.7%，劳动参与率提升至 63.05%，为 2017 年 9 月以来的高点，这表明有更多原来不在就业市场的人重新回到劳动力市场，而劳动力人口这一分子的增加也在一定程度上解释了失业率从 3.7% 到 3.9% 的回升。时薪增速方面，美国 12 月工资增速维稳，平均时薪环比 0.4%，高于预期 0.3%，高于前值 0.2%，平均时薪同比 3.2%，高于预期 3%，高于前值 3.1%。

经济数据显示美国劳动力市场维持紧缩状态，劳动力市场达到充分就业状态，失业率稳固在 4% 以下低位。薪资增速同比高达 3.2%，表明就业市场闲置产能正被加速吸收。此次美联储主席 Powell 的发言明显偏向“鸽派”，主要体现在：1. 对货币政策调整将有“耐心”，2. 如果造成问题，将毫不犹豫调整缩表政策，显示呵护市场之心，19 年联储加息路径或存近十年以来最大变数。

美国 12 月 ISM 制造业指数 54.1，创 2008 年 10 月份以来最大降幅、并创 2016 年 11 月份以来新低，预期 57.5，前值 59.3。美国 12 月 ISM 制造业物价支付指数 54.9，预期 57.7，前值 60.7。美国 12 月 ISM 制造业新订单指数 51.1，创 2014 年 1 月份以来最大降幅、并创 2016 年 8 月份以来新低，前值 62.1。美国 12 月 ISM 制造业就业指数 56.2，前值 58.4。

最新公布数据显示，美国 12 月总零售环比-1.2%，明显不及市场预期的 0.1%，用于计算 GDP 的核心零售（control group）环比-1.7%，更是大幅低于预期的 0.4%，也创下 2001 年 9 月以来最大幅度单月下滑。数据公布后，美元走弱，美股期货下跌。

## **（2）欧盟经济数据公布**

1 月 2 日，欧元区 2018 年 12 月制造业 PMI 终值 51.4，为 2016 年 2 月以来最低，预期 51.4，初值 51.4。德国 2018 年 12 月制造业 PMI 终值 51.5，预期 51.5，初值 51.5。法国 2018 年 12 月制造业 PMI 终值 49.7，为 2016 年 9 月以来最低，预期 49.7，初值 49.7。

# **（二）本月市场重点信息及点评**

## **1. 重点信息**

### **（1）河北雄安新区总体规划（2018-2035）获得国务院批复**

1 月 2 日，国务院发布《关于河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）的批复》，推动雄安新区与北京城市副中心形成北京新的两翼，与以 2022 年北京冬奥会和冬残奥会为契机推进张北地区建设形成河北两翼，促进京津冀协同发展。雄安新区规划批复指出，要严守生态保护红线，严格保护永久基本农田，严控城镇规模和城镇开发边界，实现多规合一，将雄安新区蓝绿空间占比稳定在 70%，远景开发强度控制在 30%。要坚持数字城市与现实城市同步规划、同步建设，适度超前布局智能基础设施，建设宽带、融合、安全、泛在的通信网络 and 智能多源感知体系，打造智能城市信息管理中枢。

## **(2) 北京城市副中心控制性详细规划（2016-2035 年）**

1月3日，中共中央、国务院发布关于对《北京城市副中心控制性详细规划（街区层面）（2016年-2035年）》的批复，提出规划建设城市副中心，与河北雄安新区形成北京新的两翼，是千年大计、国家大事。城市副中心规划范围155平方公里，加上拓展区覆盖通州全区约906平方公里，将城市副中心人口密度控制在0.9万人/平方公里以内。到2035年，常住人口规模控制在130万人以内。

## **(3) 央行决定降低金融机构存款准备金率1个百分点**

1月4日，央行公告为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。

此次降准将释放资金约1.5万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。

央行宣布全面降准，货币政策相较之前的定向降准进一步放松，对基本面以及市场情绪形成一定支撑。2019年在经济放缓压力下，货币政策易松难紧。但货币政策的放宽传导至权益市场需要进一步打通货币传导路径。本轮降准的同时央行也在鼓励金融机构继续加大对小微企业及民营企业的支持力度，对宽货币到宽信用的传导路径有一定的帮助，将对实体经济的融资和经营情况形成改善，对权益市场的情绪修复形成支撑。后续将继续观察降准对企业融资和经营的基本面数据的边际改善情况。

## **(4) 国务院总理李克强考察普惠金融并召开座谈会**

1月4日，李克强考察中行工行建行普惠金融部并在银保监会主持召开座谈会强调，金融服务实体经济，要更大力度解决融资难融资贵，适时运用好全面降准、定向降准和再贷款、再贴现等政策工具，加大对实体经济特别是民营、小微企业的支持，为保持经济平稳健康发展提供支撑。

近期央行发布定向降准小微企业贷款考核标准调整，自2019年起，将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。这有利于扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面，引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求，使更多的小微企业受益。普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准调整，释放资金量约在2000-8000亿间。普惠金融的政策对于疏通货币传导有着积极的意义，有望提升宽货币到宽信用的转化的实现度，也能够帮助小微企业提升融资和经营实力，进而改善经济基本面。

## **(5) 财政部对小微企业进行税收减免减税政策**

1月20日，财政部实施小微企业普惠性税收减免政策：对月销售额10万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税；创投企业和天使投资

个人投向初创科技型企业可按投资额的 70% 抵扣应纳税所得额。

#### **(6) 易会满被任命为证监会主席**

1 月 26 日，中共中央决定，任命易会满同志为中国证监会党委书记，免去刘士余同志的中国证监会党委书记职务。国务院决定，任命易会满同志为中国证监会主席，免去刘士余同志的中国证监会主席职务。刘士余卸任证监会主席后，赴中华全国供销合作总社担任党组副书记、理事会主任。

#### **(7) 科创板实施意见发布**

经党中央、国务院同意，中国证监会于 1 月 30 日发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。《实施意见》明确，为做好科创板试点注册制工作，将在五个方面完善资本市场基础制度：一是构建科创板股票市场化发行承销机制，二是进一步强化信息披露监管，三是基于科创板上市公司特点和投资者适当性要求，建立更加市场化的交易机制，四是建立更加高效的并购重组机制，五是严格实施退市制度。

值得注意的是上市门槛的变化——亏损企业、同股不同权企业也可上市。《上市规则》制度设计大幅提升了上市条件的包容度和适应性。在市场 and 财务条件方面，引入“市值”指标，与收入、现金流、净利润和研发投入等财务指标进行组合，设置了 5 套差异化的上市指标。《上市规则》允许存在未弥补亏损、未盈利企业上市，不再对无形资产占比进行限制。2 月 17 日上交所就设立科创板并试点注册制业务规则召开征求意见座谈会，33 家保荐机构参与座谈。上交所有关人士表示，配套细则已着手制定，如审核标准、守法审核问答、上市保荐书、审核程序指引、受理程序指引等 3 月份仍可能有指引陆续发布。

设立科创板实际上是在我国资本市场的新开辟一块试验田，试点注册制并建立有效的隔离机制。除试点注册制外，在新市场中还可探索发行、上市、交易、中介责任、监管等环节的配套制度改革创新。科创板肩负着资本市场改革探索的重任，必须探索出一条成功路径，取得经验以后，再向全市场推广，改造存量市场，从而切实解决资本市场长期存在的老大难问题。可扭转中国资本市场长期以来积累的一些根本性矛盾，建立长期健康的向好预期，使中国经济逐步以资本市场为中枢而得到新的发展动能。构建创新型资本形成的金融资源配置体系，随着市场体系和制度环境改善，支持足够多的能够承担风险的资本投入到创新中去，国家创新优势和创新发展路径就能形成。最终，企业受益于融资便利提升和创新资本积累，监管部门受益于市场价值长期稳定，居民受益于财富保值升值，国家受益于经济转型结构调整。因此，科创板的试验对于整个资本市场的长期繁荣和权益市场的投资价值都有深远的意义。

#### **(8) 粤港澳大湾区发展规划纲要发布**

2 月 18 日，国务院发布了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，2 月 21 日，粤港澳三地政府会同国家发展和改革委员会，在香港举办了一场宣讲会，以进一步解读这份《纲要》的内容。

《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出，逐步扩大大湾区内人民币跨境使用规模和范围；有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制；支持广州建设区域性私募股权交易市场，建设产权、大宗商品区域交易

中心；支持深圳依规发展以深交所为核心的资本市场，加快推进金融开放创新；支持香港建设国际认可的绿色债券认证机构；支持香港打造大湾区绿色金融中心；支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所；支持澳门发展租赁等特色金融业务；支持深圳建设保险创新发展试验区。

## （三）本月重点行业信息及点评

### 1. 券商

#### （1）行业重大事件的影响点评

**证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》：**2019年1月31日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，上交所配套发布《审核规则》、《发行承销实施办法》、《上市规则》、《交易特别规定》等6项配套业务规则，对于科创板的上市、定价、发行和交易规则予以明确。主要制度介绍：

**上市环节：**《实施意见》弱化此前对于新股发行盈利条件并设置差异化制度安排。1) 引入“市值”指标，与收入、现金流、净利润和研发投入等财务指标进行组合，设置了5套差异化的上市指标。2) 允许存在未弥补亏损、未盈利企业上市，不再对无形资产占比进行限制。3) 允许存在表决权差异安排（VIE）等特殊治理结构的企业上市，并予以必要的规范约束。4) 在相关发行上市标准的把握上考虑科创企业的特点，对于员工持股、股权激励等限制予以放开。

**定价环节：**《实施意见》放宽23倍市盈率发行约束，定价全面回归市场化。1) 取消直接定价方式，采用市场化询价定价方式。2) 将首次公开发行询价对象限定在证券公司、基金公司等七类专业机构，并允许这些机构为其管理的不同配售对象填报不超过3档的拟申购价格。3) 定价完成后，如发行人总市值无法满足其在招股说明书中选择的上市标准，将中止发行。

**发行环节：**积极引入战略配售和发行人配售，加强保荐人资本约束。1) 放宽战略配售实施条件，允许首次公开发行股票数量在1亿股以上的发行人进行战略配售；不足1亿股、战略投资者获得配售股票总量不超过首次公开发行股票数量20%的，也可以进行战略配售。2) 允许发行人高管与员工通过专项资产管理计划，参与发行人股票战略配售。3) 允许发行人保荐机构的相关子公司等主体作为战略投资者参与股票配售，并设置一定的限售期，同时要求路演推介时主承销商的证券分析师应出具投资价值研究报告。4) 允许科创板发行人和主承销商采用超额配售选择权，促进科创板新股上市后股价稳定。

**交易环节：**强化投资者准入门槛，逐步放宽交易限制。1) 个人投资者参与科创板交易证券账户及资金账户的资产不低于人民币50万元并参与证券交易满24个月。2) 涨跌幅限制放宽至20%，新股上市后的前5个交易日不设涨跌幅限制。3) 引入盘后固定价格交易，投资者通过收盘定价委托，按照收盘价买卖股票的交易方式。4) 优化融券交易机制，科创



板股票自上市后首个交易日起可作为融券标的。5) 对于市价订单和限价订单，规定单笔申报数量应不小于 200 股，可按 1 股为单位进行递增，单笔申报最大数量分别为 5 万股和 10 万股。6) 确立了审慎交易和分散化交易原则。

**点评：**对于券商经营有两点利好：一方面市场扩容增厚券商投行保荐业务收入，另一方面券商资本业务和投行业务联动加强，通过直投或者另类子公司参与战略投资或为重要路径，同时科创板也将引发行业竞争格局的变化，具备较高企业储备、定价能力和销售渠道的综合型投行有望受益于科创板改革。

## (2) 券商经营数据回顾

33 家上市券商公布 1 月经营业绩，合计实现营业收入 168.82 亿元，环比-36.2%，合计实现净利润 59.48 亿元，环比-10.9%。可比口径下 28 家上市券商 1-12 月累计实现营业收入和净利润分别为 154.97 和 56.24 亿元，同比分别+1.3%和-4.2%，母公司净资产约 1.07 万亿元，环比+0.4%。

### 点评：

上市券商整体净利润环比有所下滑。环比来看，龙头券商中仅中信证券业绩增长稳健，环比、同比分别变动+15.6%、+11.6%，投资业务相对稳健或是主要原因；其他大券商和部分中小券商业绩环比下滑，上月因子公司、证金等分红和市场回暖业绩基数较高或是主要原因；方正证券、华西证券、东北证券等中小券商业绩环比显著增加，权益市场回暖叠加上月业绩基数偏低或是主要原因。资管子公司和投行子公司利润贡献区间在 5%-20%和 0%-10%。

上月因分红业绩高基数或是环比下滑主因：1) 1 月股债两市均有回暖，沪深 300 和 3 年期中债企业债到期收益率 (AAA) 分别环比+6.3%和-25.1BP，上月沪深 300、3 年期中债企业债到期收益率 (AAA) 分别为-5.1%和-16.3BP；2) 1 月两市股基成交额 7.08 万亿，环比+12.6%，日均成交额 3218 亿，环比+2.4%；3) 两融余额 0.73 万亿，环比-3.6%，股票质押股数环比-0.5%至 6313 亿股；4) IPO、增发和债券承销规模分别 127、1015 和 4790 亿元，环比分别+346.1%、+75.4%和-22.4%。

表 2：券商 1 月份经营数据

	1 月	12 月	环比	同比
股基成交额	70,796	62,875	12.6%	-41.6%
日均成交额	3,218	3,144	2.4%	-41.6%
沪深 300 涨跌幅	6.3%	-5.1%	+11.5pct	+0.3pct
中债企业债到期收益率 (AAA) : 3 年	3.5%	3.7%	-25.1BP	-180.9BP
资管新发产品份额	98	134	-27.0%	39.1%
两融余额	7,282	7,557	-3.6%	-32.5%
股票质押股数	6,313	6,345	-0.5%	-
IPO 融资规模	127	28	346.1%	-7.5%
增发融资规模	1,015	579	75.4%	62.1%
债券承销规模	4,790	6,176	-22.4%	146.1%

资料来源：wind、东方基金整理

表 3：券商 1 月份营收、利润数据

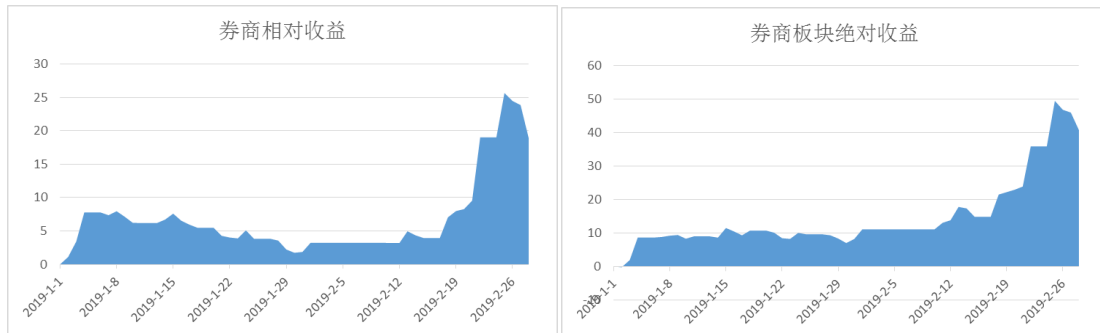
公司名称	2019 年 1 月营业收入			2019 年 1 月净利润		
	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比
中信证券	22.15	-1.6%	39.3%	7.53	15.6%	11.6%
国泰君安	13.53	-59.0%	-31.9%	4.46	-63.0%	-35.9%
海通证券	10.25	-59.9%	-4.2%	4.33	-58.0%	-24.0%
华泰证券	11.02	-51.2%	-28.5%	4.25	-61.9%	-31.7%
广发证券	11.35	-11.5%	-22.9%	4.97	-20.5%	-24.1%
招商证券	10.92	-31.8%	-19.4%	4.47	-27.5%	-19.1%
申万宏源	9.03	-42.5%	74.6%	3.68	27.8%	139.2%
国信证券	9.34	-39.9%	21.8%	3.36	-52.4%	49.9%
方正证券	4.74	-43.2%	31.0%	1.81	6375.3%	88.4%
兴业证券	5.65	-35.2%	-3.4%	1.80	214.5%	-16.5%
安信证券	3.93	-57.9%	-5.6%	1.29	-7.3%	-13.2%
长江证券	5.63	326.9%	-6.4%	1.52	171.9%	-23.1%
国元证券	2.61	-44.3%	-1.2%	0.79	-60.0%	-25.3%
东吴证券	2.91	-53.3%	30.0%	0.33	-53.9%	-57.5%
东兴证券	2.44	-57.2%	39.8%	0.92	-58.3%	30.3%
国金证券	3.58	-46.7%	13.1%	1.31	-29.6%	6.8%
财通证券	3.14	-16.1%	-15.9%	0.67	0.0%	-47.2%
华西证券	2.24	10.1%	40.9%	0.73	672.1%	17.3%
西南证券	2.30	-34.7%	-10.6%	1.23	145.6%	12.4%
西部证券	3.76	147.2%	24.8%	1.58	259.1%	17.1%
东北证券	3.59	-28.3%	170.2%	1.59	317.7%	496.6%
国海证券	1.65	-22.3%	-16.9%	0.52	178.8%	-19.9%
山西证券	2.04	-1.5%	146.5%	0.58	-36.9%	1218.7%
华安证券	2.08	41.1%	77.1%	0.85	140.7%	114.0%
中原证券	1.10	45.9%	-13.0%	0.35	133.1%	-46.9%
江海证券	1.59	-34.1%	43.7%	0.72	286.5%	97.5%
第一创业	1.65	-9.5%	63.5%	0.64	261.8%	240.0%
华鑫证券	0.76	-57.4%	-15.1%	-0.06	81.7%	-2932.2%
可比合计	154.97	-36.2%	1.3%	56.24	-8.8%	-4.2%

资料来源：wind、东方基金整理

### (3) 券商行业市场表现

券商行业收益率情况：保险行业年初至今（截止 2 月 28 日），绝对收益 40.79%，相对收益为 18.91%。

图 4、5：券商板块 1-2 月份市场表现



资料来源：wind、东方基金整理

#### (4) 券商行业观点

整体来看，券商一月份业绩环比略有改善，下滑趋势有望企稳，从经营环境来看，成交量，市场活跃程度以及融资方面均改善明显，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；短期给持有评级，不建议继续加仓，卖出时点将由市场交投指标来确定。

## 2. 保险

#### (1) 行业重大事件的影响点评

**上市险企一月保费情况：**平安、国寿、太保、新华披露 2019 年 1 月保费收入，1 月单月原保费同比增速分别为 8.0%、24.4%、6.2%、6.9%，其中平安寿险、太保寿险单月原保费收入同比增速为 5.6%/2.9%，平安产险、太保产险单月原保费收入同比增速为 18.7%/19.1%。

**点评：**开门红节奏分化：预期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 4：保险板块 1 月份经营情况

	2019 年 1 月保费		
	当月保费	去年同期	当月同比
<b>寿险</b>			
平安寿险	1240	1175	5.53%
太保寿险	516	502	2.79%
新华寿险	199	186	6.99%
中国人寿	1578	1268	24.45%
<b>产险</b>			
平安产险	325	274	18.61%

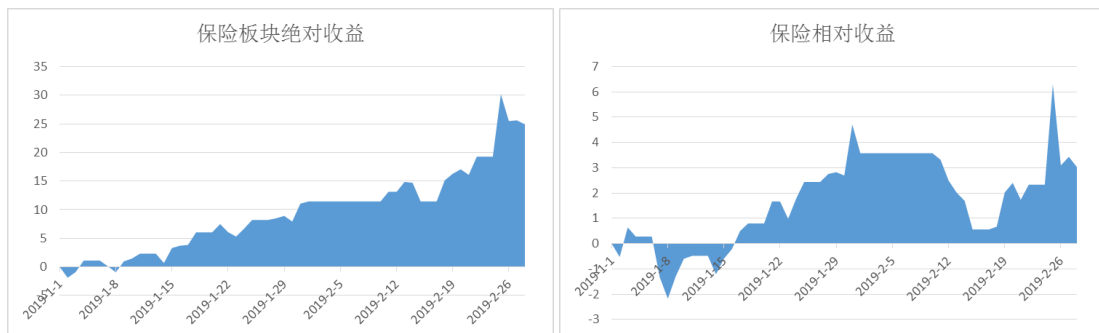
太保产险	154	129	19.38%
公司			
中国平安	1565	1449	8.01%
中国太保	670	631	6.18%

资料来源：wind、东方基金整理

## (2) 保险行业市场表现

保险行业收益率情况：保险行业年初至今（截止 2 月 28 日），绝对收益 24.91%，相对收益为 3.03%。

图 6、7：保险板块 1-2 月份市场表现



资料来源：wind、东方基金整理

## (3) 保险行业的观点

整体来看，上市险企一月份经营符合预期，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。

# 3. 科技类行业

## (1) 行业主要信息

1) 台积电预期 2019 年第一季度业绩将受宏观经济疲弱、智能手机产品的季节性因素以及库存水位偏高等不利因素影响，预计营收区间为 73 亿至 74 亿美元，同比下降 12.5%至 13.7%，环比下降 22.3%。并且，台积电预计 2019 年全球半导体产值（不包含存储器在内）将仅增 1%，公司营收年增长可能在 1%至 3%区间。台积电即使技术领先且产品面广，也难以规避智能手机与其他需求集体疲软的影响。

2) 根据主流媒体报道，1 月 25 日上午习近平总书记带领中央政治局全体同志来到人民日报社，这一次围绕全媒体时代和媒体融合发展，总书记主持中央政治局第十二次集体学习。本次集体学习规格极高，显示政府将此次推动媒体融合发展、建设全媒体这项课题提到了极

其重要的位置和高度。习近平同志指出，打造一批具有强大影响力、竞争力的新型主流媒体。总书记特别提出，要抓紧做好顶层设计，打造新型传播平台，建成新型主流媒体。

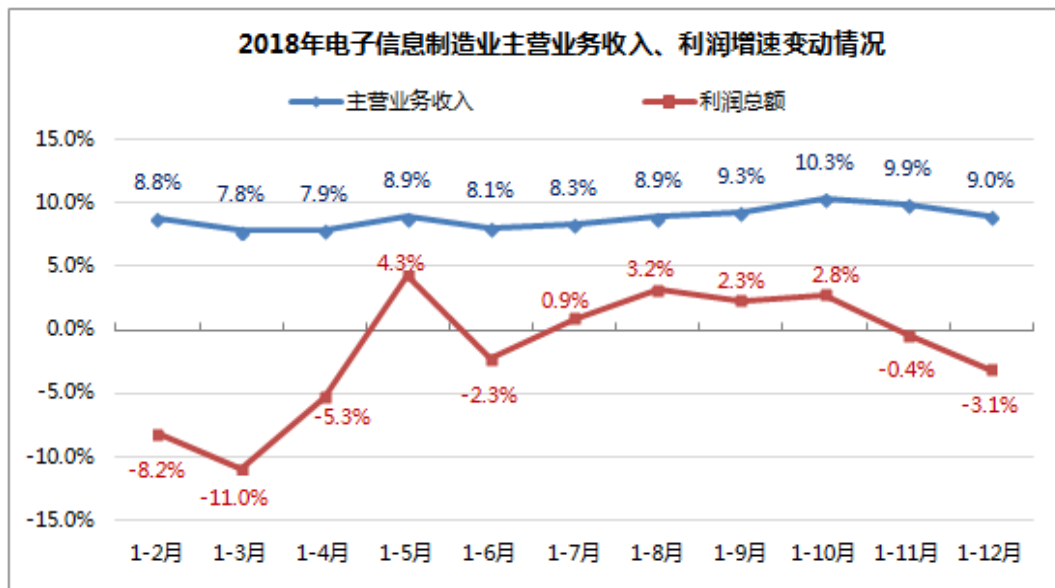
3) 2019年初至今多项教育政策出台，2019年2月23日国务院印发《中国教育现代化2035》和《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022年）》。两份文件远近结合，各有侧重，共同构成了教育现代化的顶层设计和行动方案。根据2035年远景任务，“实施方案”聚焦当下五年提出十大任务，包括职业教育产教融合、高等教育内涵发展、教师队伍建设、教育信息化等都是现代化的重要着力点。

## (2) 行业主要经营数据

### 1) 电子行业

2018年，规模以上电子信息制造业主营业务收入同比增长9.0%，利润总额同比下降3.1%，主营收入利润率为4.51%，主营业务成本同比增长9.1%。12月末，全行业应收账款同比增长14.8%。

图8：电子信息制造业2018年营业收入与利润情况

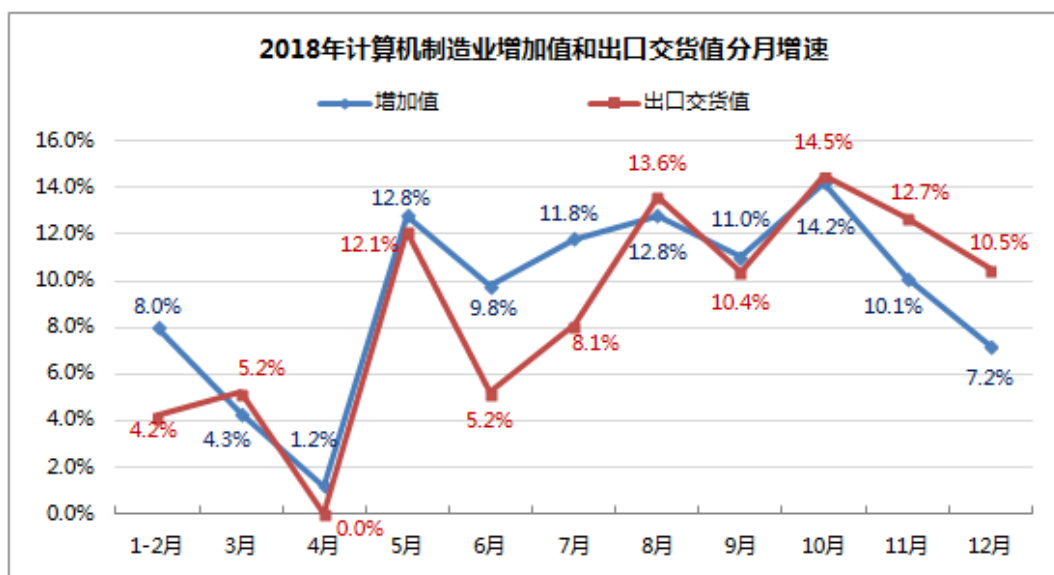


资料来源：工信部、东方基金整理

### 2) 计算机行业

2018年，计算机制造业增加值同比增长9.5%，出口交货值同比增长9.4%。主要产品中，微型计算机设备产量同比下降1.0%；其中笔记本电脑产量同比增长0.6%，平板电脑产量同比增长2.8%。

图9：2018年计算机制造业增加值和出口交货月度增速

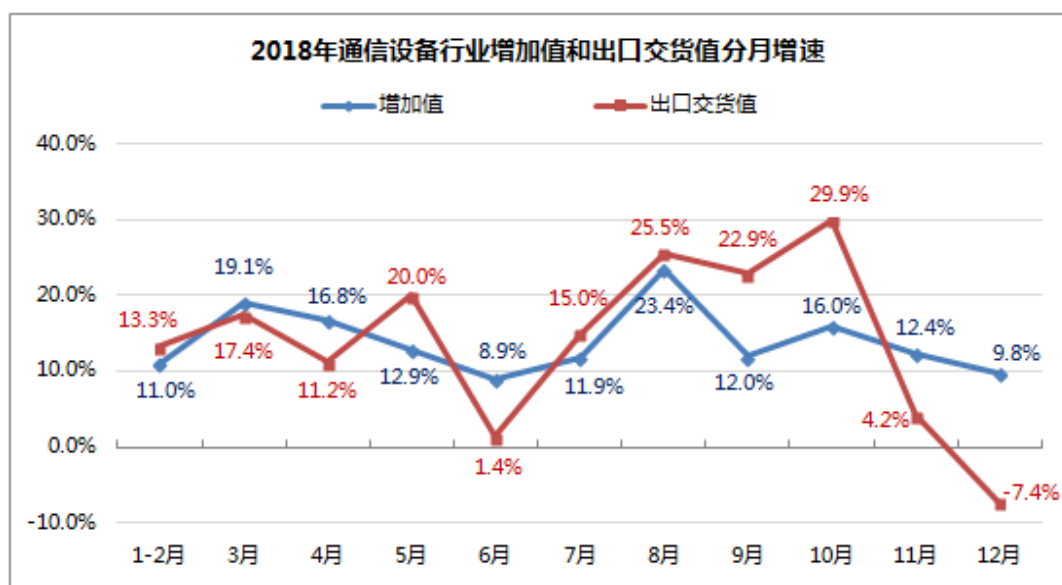


资料来源：工信部、东方基金整理

### 3) 通信行业

2018年，通信设备制造业增加值同比增长13.8%，出口交货值同比增长12.6%。主要产品中，手机产量同比下降4.1%，其中智能手机同比下降0.6%。

图10：2018年通信设备行业增加值和出口交货值月度增速



资料来源：工信部、东方基金整理

### (3) 行业表现

2019年1-2月，电子、计算机、通信、传媒分别上涨31.03%、29.14%、26.14%、20.77%，申万行业涨幅分别排在第2、3、5、10位。沪深300指数上涨21.88%，除传媒外，其他三个行业均跑赢沪深300。

TMT各行业表现较好的逻辑主要包括：1) 2016-2018年板块超跌，电子下跌42.91%、

计算机下跌 53.34%、通信下跌 44.04%、传媒下跌 68.59%，估值击穿历史底部；2) 1 月以来大量公司在 2018 年业绩预告/快报中对商誉进行减值带来业绩出清；3) 政策回暖和流动性改善。

表 5：TMT 板块 1-2 月份市场表现

	1-2 月涨跌幅	相对沪深 300 收益	全行业排名
电子	31.03%	9.15%	2
计算机	29.14%	7.26%	3
通信	26.14%	4.26%	5
传媒	20.77%	-1.11%	10

资料来源：wind、东方基金整理

#### (4) 业绩预告、快报汇总

截至 2 月 28 日，688 家 TMT 公司中已有 566 家发布业绩预告或者业绩快报。汇总各行业业绩情况，业绩预告取中位数，业绩快报取绝对数，并对比已发业绩预告/快报公司的历史情况。电子行业已发业绩预告/快报的 187 家公司 2018 年盈利 411.71 亿元，同比减少 25%；计算机行业已发业绩预告/快报的 180 家公司 2018 年盈利 125.67 亿，同比减少 55%；通信行业已发业绩预告/快报的 88 家公司 2018 年盈利-12.67 亿，同比减少 113%，主要受中兴通讯影响；传媒行业已发业绩预告/快报的 111 家公司 2018 年盈利-316.57 亿，同比减少 243%，主要受多家公司大额计提商誉减值影响。从业绩表现来看，TMT 各行业还处于向下趋势中，基本面拐点未到。

表 6：TMT 板块 1-2 月份市场表现

	2018 年归母净利 (亿元)	2017 年归母净利 (亿元)	2018 yoy	2017 yoy	2016 yoy
电子	411.71	551.90	-25%	21%	30%
计算机	125.67	278.78	-55%	-3%	37%
通信	-12.67	95.05	-113%	2%	-35%
传媒	-316.57	222.10	-243%	-38%	32%

资料来源：wind、东方基金整理

## 三、基金经理研判

### （一）郭瑞：市场反弹力度超预期，力争抓住结构性机会

市场经历了 2018 年的大跌之后，从多重指标表征，A 股估值处于历史低位，估值已经包含相当大部分悲观预期。目前，宏观经济下行压力较大，大概率惯性回落，2019 年企业中观盈利将转负，2-3 季度盈利是否见底，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。后面需要把握的政策节奏主要是这几个方面：货币政策或已转向宽松，进一步降准降息或将落地；财政政策或已开始逆周期调控；国内减税政策逐步落地，增值税与社保税率成为重要观察点；证券行业政策开始缓和，鼓励并购与回购等。2019 年前 2 个月市场明显反弹，是对流动性宽松等多种利好因素的集中体现。

从 A 股的历史经验上看，未来一年有可能与 2013 年相似，预计市场将呈现震荡走势。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也属于较好配置标的，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）薛子徵：维持低估值蓝筹配置比例

2019 年整体经济增速面临较大回落压力，我们认为在此情形下，2019 年国内货币环境将进一步宽松，1 月 4 日的降准仅是开端，预计后续仍将继续动用数量工具，甚至可能启动降息用以对冲经济阶段性加速下行，整体上将再次进入衰退型宽松状态。当前 A 股估值水平处于历史偏低位置，大部分行业处于历史均值以下，一些行业甚至低于一倍标准差，整体进一步下跌空间有限，更多可能体现为波动加大以及行业间的结构性分化，对于 2019 年市场应更加乐观，而自上而下优选行业将成为重中之重。

行业选择方面，未来一段时间将重点关注地产、非银金融、制造业等。经济下行阶段，地产是重要托底抓手，政策将出现边际放松，带来一、二线城市市场率先企稳回升，出现一波量增价微涨的小趋势。历史上看，行业估值的提升阶段往往是伴随一二线城市销量触底回升，背后逻辑在于调控政策出现转向宽松，相应的一二线城市购房者在经历了几轮周期后，学习效应增强，在房价调整的时间（两年）充裕、空间（20-30%）足够，购买力重新积累后，已积极入市购房，带来销量、价格出现回升（业绩）与估值（政策导向）共振。2019 年行业恰好将处于货币政策持续放松、行业调控政策边际改善阶段，而地产板块股价、估值处于低位，预计将成为 2019 年最具超额收益的行业。另外，我们认为宽信用、宽货币的政策组合仍将持续，在此背景下，市场活跃度将进一步提升，同时信贷放量、社融企稳，将为整个



非银板块提供上行动力。同时，此前因补缴社保等事件影响，部分龙头制造业企业出现较大幅度调整，而随着未来诸多减税政策逐一落地，此前过度悲观的情绪将进行修复。

## 四、产品策略

### （一）东方人工智能主题基金

东方人工智能主题基金是东方基金 2018 年 6 月成立的公募基金产品，现任基金经理为郭瑞。未来一个月，比较看好人工智能领域的龙头个股，比如 5G、云计算、智能驾驶领域。

东方人工智能主题基金长期策略仍然为价值投资，将保持“精选个股、长期持有”，以人工智能为主的风格不变，在人工智能行业内寻找投资机会，选择市场竞争格局好，行业发展较快，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）东方核心动力混合基金

东方核心动力基金是东方基金 2009 年成立的公募基金产品，现任基金经理为薛子徵。该产品坚持价值投资理念，寻找具有长期竞争优势、公司治理优良、估值合理的上市公司。

该基金在未来将继续配置低估值的地产、金融板块，以及此前因补缴社保等事件错杀的优质制造业龙头公司。经济下行阶段，地产是重要托底抓手，政策将出现边际放松，带来一、二线城市市场率先企稳回升，出现一波量增价微涨的小趋势，而地产板块股价、估值处于低位，配置低估值地产龙头有望取得超额收益。宽信用、宽货币的政策组合仍将持续，在此背景下，市场活跃度将进一步提升，同时信贷放量、社融企稳，将为非银金融板块提供上行动力。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方永泰纯债 1 年定期开放债券型证券投资基金自 2018 年 12 月 17 日至 2019 年 1 月 11 日公开发售，于 2019 年 1 月 18 日成立。

东方量化多策略混合型证券投资基金自 2019 年 1 月 7 日至 2019 年 1 月 28 日公开发售，于 2019 年 2 月 22 日成立。

### （二）基金经理媒体报道

表 7：媒体报道

稿件类型	稿件主题及相关链接	发布媒体
消息稿	债基一骑绝尘演绎跨年行情东方永泰纯债定开债基“钱”景浮现 <a href="http://hy.stock.cnfol.com/hangyezonghe/20190104/27156255.shtml">http://hy.stock.cnfol.com/hangyezonghe/20190104/27156255.shtml</a>	多家媒体
消息稿	债基成去年最大赢家 东方永兴 18 个月 A 年度涨幅超 14% <a href="http://hy.stock.cnfol.com/hangyezonghe/20190104/27156254.shtml">http://hy.stock.cnfol.com/hangyezonghe/20190104/27156254.shtml</a>	多家媒体
消息稿	主动量化巧走震荡市迷宫 东方量化多策略重装出击 <a href="http://sdqy.dzwww.com/gnyw/201901/t20190107_18266108.htm">http://sdqy.dzwww.com/gnyw/201901/t20190107_18266108.htm</a>	多家媒体
消息稿	卓越实力缔造超 10%收益东方基金固收实力问鼎行业冠军 <a href="http://www.afinance.cn/fund/jjqbz/201901/2309461.html?tdsourcetag=s_pcqq_aiomsg">http://www.afinance.cn/fund/jjqbz/201901/2309461.html?tdsourcetag=s_pcqq_aiomsg</a>	多家媒体
消息稿	稳中求进价值凸显 东方双债添利债基迎配置良机 <a href="http://finance.hebei.com.cn/system/2019/01/23/019408679.shtml">http://finance.hebei.com.cn/system/2019/01/23/019408679.shtml</a>	多家媒体
观点稿	东方基金彭成军：信用扩张速度成债牛延续关键 <a href="http://www.cs.com.cn/tzjj/jjks/201902/t20190218_5924063.html">http://www.cs.com.cn/tzjj/jjks/201902/t20190218_5924063.html</a>	中国证券报
观点稿	东方基金许文波：穿越这个年代 我们该持有怎样的资产？ <a href="https://xueqiu.com/9396125131/120773109">https://xueqiu.com/9396125131/120773109</a>	中国基金报
消息稿	股债两手抓 东方强债基金收益显著 <a href="http://fund.jrj.com.cn/2019/02/15101627046891.shtml">http://fund.jrj.com.cn/2019/02/15101627046891.shtml</a>	多家媒体
消息稿	货币宽松推动债市走牛 东方添益债基近一年回报率上双 <a href="http://money.cri.cn/303/2019/02/18/32c85566-45af-98d6-5cac-1b019cdfa95c.html">http://money.cri.cn/303/2019/02/18/32c85566-45af-98d6-5cac-1b019cdfa95c.html</a>	多家媒体
消息稿	企业信用环境改善 东方双债添利持续绩优 <a href="http://money.cri.cn/303/2019/02/21/4e7878db-8bc9-83d8-b5ee-5217e77db1d7.html">http://money.cri.cn/303/2019/02/21/4e7878db-8bc9-83d8-b5ee-5217e77db1d7.html</a>	多家媒体
消息稿	猪周期通胀压力缓解 东方强债基金开门红 <a href="http://finance.sina.com.cn/money/fund/jjdt/2019-02-26/doc-ihsxncvf7965504.shtml">http://finance.sina.com.cn/money/fund/jjdt/2019-02-26/doc-ihsxncvf7965504.shtml</a>	多家媒体
消息稿	8 只权益基金年内涨幅超 10% 东方基金不仅是固收专家 <a href="http://if.stockstar.com/CP2019022500000873.shtml">http://if.stockstar.com/CP2019022500000873.shtml</a>	多家媒体

资料来源：上海证券报等多家媒体

### （三）投研工作成果

2019年1-2月份，权益研究部的重点工作是继续深度挖掘优质资产，并对市场的变化进行及时的点评和提供投资建议。1-2月，研究员共完成公司点评报告125篇、公司调研报告3篇、公司深度研究报告9篇、行业深度研究报告4篇、专题报告（科创板）1篇、行业周报40篇，共计182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。