

# 东方基金投研月报

## (2019. 1)

东方基金权益研究部



# 目录

一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	5
(一) 本月主要经济数据及点评.....	5
1. 国内主要经济数据.....	5
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. 家电行业.....	11
2. 周期类行业.....	14
3. 电力设备新能源行业.....	18
三、基金经理研判.....	19
(一) 郭瑞：市场进入磨底阶段，力争抓住结构性机会.....	19
(二) 蒋茜：关注自下而上投资机会.....	19
四、产品策略.....	21
(一) 东方人工智能主题基金.....	21
(二) 东方主题精选.....	21
五、其他.....	22
(一) 公司新产品动向.....	22
(二) 基金经理媒体报道.....	22
(三) 投研工作成果.....	22
免责声明.....	24

# 一、本月市况

12月市场整体呈现单边下跌态势，其中上证综指下跌3.64%，沪深300下跌5.11%，深圳新综下跌5.75%，中小板指下跌7.56%，创业板指下跌5.93%。下跌幅度来看，中小板、创业板指数下跌幅居前。

行业方面，申万一级行业领涨的为通信、休闲服务、食品饮料，分别上涨1.65%、0.06%、-0.02%；领跌行业为生物医药、非银金融、采掘，分别下跌10.91%、8.64%、7.07%。

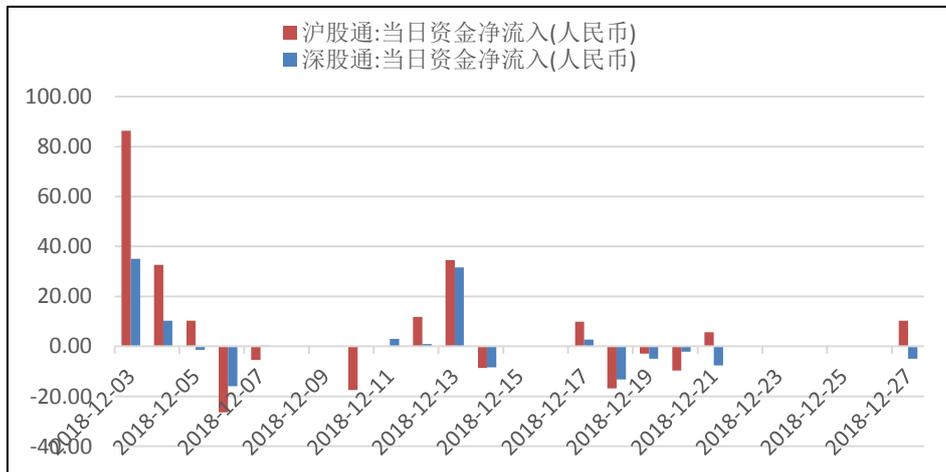


大盘指数			
指数	收盘价	涨跌幅	成交额（万亿）
上证综指	2,493.90	-3.64%	2.24
沪深300	3,010.65	-5.11%	1.62
深证新综	7,239.79	-5.75%	3.05
中小板	4,703.03	-7.56%	1.36
创业板	1,250.53	-5.93%	0.95
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	24.39%	乙醇汽油指数	-25.84%
4G指数	9.58%	新型煤化工指数	-15.01%
5G指数	-2.70%	核高基指数	-14.38%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
通信(申万)	1.65%	医药生物(申万)	-10.91%
休闲服务(申万)	0.06%	非银金融(申万)	-8.64%
食品饮料(申万)	-0.02%	采掘(申万)	-7.07%

上涨个股数	804 只	下跌个股数	2754 只
领涨个股		领跌个股	
通产丽星	110.67%	上海莱士	-58.97%
东方通信	103.01%	多喜爱	-46.24%
泰永长征	89.34%	天翔环境	-45.86%
八菱科技	73.33%	朗迪集团	-41.32%
ST 慧球	69.95%	新光圆成	-41.29%

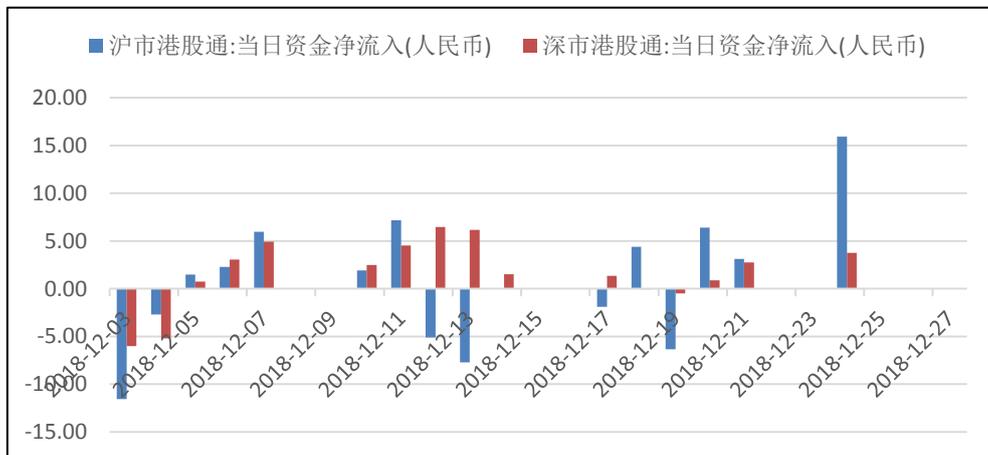
(资料来源: wind)

资金层面,沪股通 12 月净流入 135.15 亿,累计资金净流入 3766.78 亿,深股通 12 月净流入-26.68 亿,累计资金净流入 2650.56 亿。



(资料来源: wind)

沪市港股通 12 月净流入 13.4 亿,累计资金净流入 5243 亿,深市港股通 12 月净流入 26.9 亿,累计资金净流入 1995 亿。



(资料来源: wind)

## 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) 11月30日公布11月PMI数据

2018年11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50%，比上月下行0.2个百分点。

1) PMI连续3个月回落，创2016年7月以来新低。本月，总指数回落0.2个百分点，位于荣枯线上，主要分项指标继续回落。从生产指数来看供给端，本月继续呈现回落，但回落幅度放缓。从新订单指数看需求则是回落幅度较大，新订单连续六个月回落。进出口景气度继续低位运行。反映经济动能指标的“新订单-产成品库存”已连续5个月回落。新出口订单指数和进口指数为47.0%和47.1%，均持续位于临界点以下，表明在全球经济复苏放缓影响下，近期进出口下行压力有所加大。

2) 价格指数明显回落。受近期部分大宗商品价格下行等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均降至年内低点，分别为50.3%和46.4%，比上月回落7.7和5.6个百分点。特别是出厂价格指数落至临界点以下，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出厂价格指数回落幅度较大。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0.4%，因翘尾因素在本月回落0.5个百分点，对应PPI同比2.5，前值3.3。

3) 大型、小型企业指数齐回落，仅大型企业位于扩张区间。分企业规模看，大型企业PMI为50.6，较上月回落1.0个百分点。中型企业PMI回升1.4个百分点至49.1，连续三个月位于荣枯线下方。小型企业PMI继续下滑0.6个百分点至49.2%。制造业多数行业处于扩张区间。受部分地区采暖季加大环境治理力度等因素影响，高耗能行业PMI降至48.4%，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、有色金属冶炼及压延加工等制造业PMI均位于收缩区间，且低于制造业总体水平。

4) 非制造业商务活动指数高位波动。非制造业商务活动指数为53.4%，比上月回落0.5个百分点，表明非制造业增长有所放缓，但仍在扩张区间。服务业景气度上升，建筑业景气度高位回落。受“双十一”促销活动等影响，与电商相关的邮政快递、电信、互联网软件等行业商务活动指数位于56.0%及以上，批发零售、邮政快递、电信、互联网软件、银行、保险等行业位于60.0%以上高位景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为59.6%，持续位于较高景气区间，企业对行业发展普遍看好。受天气逐渐转冷等因素影响，建筑业生产增速有所放缓，商务活动指数为59.3%，比上月回落4.6个百分点，但位于较高景气区间。

5) 综合PMI产出指数，11月份，综合PMI产出指数为52.8%，比上月回落0.3个百分点，表明我国企业生产经营活动继续保持扩张，但活跃度有所减弱。其中，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51.9%和53.4%，环比均有所回落。

## (2) 12月7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。

1) 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。

2) 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。

## (3) 12月7日公布通胀数据

CPI为2.2，前值2.5，预期2.3，PPI为2.7，前值3.3，预期2.5。

11月，通胀数据较为符合预期，CPI同比增速较上月下行0.3个百分点，为2.2%，环比增速则下行0.3个百分点。从两分法构成来看，食品是本月拖累CPI下行的主因。本月CPI，食品项环比增速持续回落，从前值-0.3%回落到-1.2%，同比增速为2.5%，影响居民消费价格指数（CPI）上涨约0.49个百分点，非食品价格上涨2.1%，影响CPI上涨约1.68个百分点。核心CPI则维持在1.8%。

食品项中，11月蔬菜市场供应充足，鲜菜价格环比跌幅扩大至12.3%，同比仅增长1.5%，对CPI同比拉动作用骤减近0.2个百分点。此外，猪肉价格11月同比下跌1.1%，跌幅较上月再收窄0.2个百分点，但环比-0.6%再度转入下跌区间。猪瘟疫情下，部分产地养殖户出栏意愿增强，市场采购意愿减弱，叠加疫情封锁导致调运停滞，打破了前期猪价上涨行情。

非食品七大类中，月内石油价格下行，拖累CPI非食品上行。汽油和柴油价格分别下降4.9%和5.2%，合计影响CPI下降约0.12个百分点，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别下降5.0%、3.3%和2.3%，三项合计影响CPI下降约0.07个百分点，衣着价格上涨0.5%，影响CPI上涨约0.04个百分点。

PPI 方面，同比上涨 2.7%，环比下降 0.2%，新涨价和翘尾因素共同拖累同比增速下行。环比增速自今年 5 月以来，首先下降，其中，生产资料价格下降 0.3%，生活资料价格上涨 0.2%。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 23 个，持平的有 4 个，下降的有 13 个。在主要行业中，由升转降的有石油和天然气开采业，下降 7.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 3.3%，化学原料和化学制品制造业，下降 0.7%。上述三大行业合计影响 PPI 环比下降约 0.30 个百分点。

#### **(4) 12 月 11 日公布金融数据**

央行公布 11 月金融数据，11 月新增人民币贷款 1.25 万亿元，同比增加 1300.00 亿元，社融增加规模 1.52 万亿元，比去年同期下降 3948 亿元，而从存量口径来看，11 月社融存量为 199.30 万亿元，增速收于 9.9%，不及前值（同样按原口径，7 月的口径计算，增速分别为 8.61% 和 9.14%，增速同样保持下滑趋势）。11 月末，广义货币 (M2) 余额 181.32 万亿元，同比增长 8.00%，前值 8.00%。

##### **1) 社融存量增速首跌破 10%**

11 月，新增社融为 1.52 万亿元，呈现环比升、同比降，高于市场预期。非标下降幅度略放缓，略超预期的信贷对社融的贡献依旧处于相对高位。委托、信托贷款、未贴现银行承兑汇票合计减少约 1900 亿元，同比减幅与 10 月幅度接近，环比则呈现略放缓。本月，新增人民币贷款对社融贡献依旧位于高位，为 88%。不同口径下社融增速均出现了下降，新口径下社融存量增速 9.9%，在经历了两次口径调整后，社融存量增速首跌破 10%。

##### **2) 新增信贷季节性回升，票据冲量依旧**

11 月新增贷款 1.25 万亿元，同比多增 1267 亿元，超出市场预期。新增的对公信贷多来自于票据贴现，对公中长期贷款的贡献仍然较低。其中居民部门贷款增加 6560 亿元，同比多增 350 多亿元，居民短贷和中长贷分别同比多增 140 亿和 210 亿元，企业部门新增贷款 5764 亿，同比多增 500 多亿元，从结构看，票据融资同比多增近 2000 亿元，而企业短贷和中长贷分别同比少增 300 多亿元和 900 多亿元。

##### **3) M2 增速与上月持平，M1 增速创新低**

11 月 M2 同比增速与上月持平，为 8.0%。11 月财政存款显著下降 6,643 亿元，明显高于去年同期 378 亿元的降幅，提振 M2 增速约 0.4 个百分点。M1 同比增速再创近 5 年新低，从 10 月的 2.7% 下降至 1.5%，企业现金流和地产需求持续恶化，经济下行压力加大。

#### **(5) 12 月 14 日公布经济数据**

根据国家统计局 2018 年 12 月 14 日公布的宏观经济数据：2018 年 11 月规模以上工业增加值同比增长 5.4%，社会消费品零售总额同比名义增长 8.1%，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长 5.9%。

##### **1) 工业增加值回落明显**

11 月，规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，比 10 月份回落 0.5 个百分点，降至 2 季度以来低位。供给在 11 月收缩效应明显，全国高炉开工率开始下滑，6 大集团发电耗煤增速也趋于回落，企业逐渐进入停工季、叠加限产影响开始体现，工业经济或仍将持续承压。主要门类来看，采矿业、制造业增加值分别较上月回落 1.5 和 0.5 个百分点，制造业工业增

增加值同比增长 5.6%，为历史数据以来的最低值，电力、燃气及水的生产和供应增加值回升 3.0 个百分点。

#### 2) 固定资产投资小幅抬升

基建发力“补短板”，制造业投资增速持续回升，地产投资与上月持平。11 月投资累计同比 5.9%，较上月提升 0.2 个百分点，连续第 3 个月回升。11 月全口径基建投资累计同比较上月回升 0.3 个百分点至 1.2%、当月同比增幅进一步扩大至 4.3%，基建累计投资增速与上月持平，仍为 3.7%，或与近期积极财政结构性发力“补短板”，加大交通、水利等基建支出投放有关。11 月制造业投资较上月回升 0.4 个百分点至 9.5%，连续第 8 个月回升，主要得益于前期盈利改善带来的资本开支结构性修复。11 月地产投资累计同比持平于 9.7%，拿地放缓，施工加快，土地购置面积和成交价款增速继续放缓，回款变现压力仍大，新开工和施工面积继续提速，竣工增速在本月有所回升。

#### 3) 社消增速持续回落

11 月社消增速较前月回落 0.5 个百分点至 8.1%，为 2003 年 5 月以来的最低值。其中汽车零售额因占比达叠加跌幅扩大，是拖累社会消费品零售总额的主要来源项。11 月份，限额以上单位汽车类商品同比下降 10%，降幅比上月扩大 3.6 个百分点，石油类商品增长 8.5%，增速回落 8.6 个百分点。据测算，此两类商品拉低社会消费品零售总额增速超过 0.7 个百分点。“双 11”当天全国主要电商平台交易额（包括商品和服务）超过 3000 亿元，同比增速超过 30%，仍保持快速增长，但增速比上年同期有所回落。

#### 4) 就业形势较为平稳

11 月，全国城镇调查失业率为 4.8%，比上月和上年同期均下降 0.1 个百分点。1-11 月，全国城镇新增就业人数 1293 万人，同比增加 13 万人。人社部公布的 100 个城市公共就业服务机构市场供求数据显示，三季度人力资源市场求人倍率为 1.25，招聘岗位数量大于求职人数，人力资源市场供求基本平稳。统计局解读表示，由于国际形势存在不确定性因素，将对部分企业的生产经营和用工造成影响，未来就业形势面临一定压力。

总体来看，11 月实体经济数据表现不及预期，经济依旧面临较大下行压力。

### **(6) 12 月 27 日公布工业企业利润数据**

2018 年 1-11 月份，全国规模以上工业企业利润总额增长 11.8%，增速比 1-10 月份减缓 1.8 个百分点。11 月份当月利润下降 1.8%。

#### 1) 11 月工业企业利润增速近 3 年首现负增长

本月工业企业利润单月同比增速持续大幅回落，利润增长-1.8%，增速比 10 月份放缓 5.4 个百分点，已连续 7 个月下滑，1-11 月累计增速小幅回落 1.8 个百分点。在本月，主要受工业生产销售增速放缓、工业品出厂价格涨幅回落、成本费用上升等影响，工业企业利润走低。11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，持续创 2016 年以来除 1/2 月外的最低值。1-11 月主营业务收入同比增长 9.1%，较前值回落 0.2 个百分点，环比下滑速度有所加快。价格方面，PPI 方面，环比增速自今年 5 月以来，首现负增长，环比下降 0.2%，新涨价和翘尾因素共同拖累同比增速下行，同比上涨 2.7%，后续 PPI 下行压力依旧明显。年内工业企业利润增速或持续走低。

#### 2) 私营企业利润增速反弹，钢铁、石油、建材等利润贡献率依旧位于高位

私营企业利润增速反弹。分企业性质来看，11月国企、外资和私营企业利润累计同比分别增长16.1%、4.2%和10%，国企和外资企业利润增速分别较10月回落4.5和1.4个百分点，而私营企业却逆势回升0.7个百分点，但其可持续有待进一步观察。1-11月份，在规模以上工业企业中，石油开采行业利润增长3.3倍，钢铁行业增长50.2%，建材行业增长44.2%，化工行业增长19.1%，专用设备制造业增长21%。5个行业合计对规模以上工业企业利润增长的贡献率为76.6%。

### 3) 库存持续下降，国企资产负债率小幅抬升

11月产成品存货增长8.6%，较10月大幅回落0.9个百分点。在企业对未来的需求较为悲观，且工业品价格大幅下跌的背景下，企业主动去库存。库存增速的回落，也可以在一定程度上解释11月工业生产的显著放缓。产成品周转天数则回升0.1天至17.2天。11月末工业企业资产负债率为56.8%，小幅提升0.1个百分点。分所有制来看，国企的资产负债率小幅提高0.1个百分点至59.1%，民企则小幅回落0.1个百分点至56.1%。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国经济数据公布

美国11月17日当周初请失业金人数22.4万人，预期21.5万人，前值由21.6万人修正为22.1万人，11月10日当周续请失业金人数166.8万人，预期165万人，前值由167.6万人修正为167.0万人。

美国11月失业率3.7%，预期3.7%，前值3.7%。11月平均每小时工资同比3.1%，预期3.1%，前值3.1%。

美国11月失业率和薪资增速维持强势，失业率维持1969年底以来最低，新增非农就业人数未达预期。本月新增非农就业不及预期，与气温异常寒冷有关，建筑业、餐饮住宿等行业新增就业显著放缓，其中建筑业11月仅仅新增就业5千人，而此前3个月月均新增2.6万人。在持续较低失业率的背景下，新增非农就业后续或持续低于20万。此外，合格劳动力短缺问题值得关注，表现新增就业下行，工资增长加速。信息业、金融业、专业和商务服务业等就业人数较上月少增4.8万人，11月制造业、信息、金融、零售等行业工资增长加速。

美国10月Markit制造业PMI终值55.7，预期55.8，初值55.9。美国三季度非农单位劳动力成本初值1.2，预期1，前值-1，非农生产力初值2.2%，预期2.1%，前值2.9%。美国10月挑战者企业裁员人数同比153.6%，前值70.9%。

美国11月非农就业人口增加15.5万人，预期19.8万人，前值由25万人修正为23.7万人。

美国12月住宅建筑商信心指数降至三年最低，逊于全部预测，表明在房价和借款成本上升的情况下，行业处境愈发艰难。根据美国财政部数据，中国10月份持有美国国债规模连续第五个月下降，从9月份的1.15万亿美元缩小至1.14万亿美元，创2017年5月以来最低。

## **(2) 欧盟经济数据公布**

欧元区 11 月制造业 PMI 终值 51.8, 创 2016 年 8 月以来低点, 预期 51.5, 初值 51.5, 10 月终值 52。

德国 11 月制造业 PMI 终值 51.8, 预期 51.6, 初值 51.6, 10 月终值 52.2。

法国 11 月制造业 PMI 终值 50.8, 创 26 个月低点, 预期 50.7, 初值 50.7, 10 月终值 51.2。

英国 11 月制造业 PMI 53.1, 预期 51.7, 前值 51.1。

## **(二) 本月市场重点信息及点评**

### **1. 重点信息**

#### **(1) 预计工业生产与经济增速继续回落**

12 月 PMI 指数继续回落至 49.4, 自 2016 年 8 月以来首次跌破枯荣线。其中生产分项、新订单分项均回落明显。但高频数据如发电耗煤量、钢铁高炉开工率延续改善趋势, 跟 PMI 走势背离。这种背离自 10 月份以来就持续存在, 结合 10 月份以来工业增加值增速的回落来看, PMI 与工业生产走势的一致性要高于高频数据。预计 12 月工业增加值增速仍有所回落。考虑到四季度工业增加值增速较三季度回落明显, 预计四季度 GDP 当季实际增速回落至 6.3% 左右, 全年 GDP 实际增速回落至 6.6% 左右。

#### **(2) 预计社零与出口增速回落, 投资增速稳中略升**

预计社零增速继续回落。汽车方面, 乘联会数据显示 12 月零售量增速继续大幅回落, 前三周累计增速为-35%, 跌幅较上月继续扩大。商品房销售方面, 12 月份 30 大城市销售日均销售面积增速有所回落, 除了一线城市回升外, 二、三线城市销售面积增速均有所回落, 对家具、家电等相关行业销售仍有所压制。另外, 预计 12 月 CPI 增速大概率回落。综合考虑, 预计社零增速继续回落。

#### **(3) 预计 CPI 同比降至 1.9% 左右**

猪肉价格在 12 月震荡回落, 22 省猪肉价格均值 13.25 元/公斤, 较 11 月的 13.29 元/公斤略有回落, 但由于基数走低, 猪肉价格同比增速与 11 月大致持平。鲜菜价格方面, 基于农业部批发价格指数预测结果显示, 12 月鲜菜价格均值同比增速与上月同样大致持平。其他食品项中, 预计鲜果与蛋类价格同比增速回落明显, 牛肉与羊肉价格同比增速小幅回升。综合考虑其他食品项, 预计食品价格同比增速 2.4% 左右, 较上月微降 0.1 个百分点左右。非食品项目中, 12 月 1 日、15 日与 29 日连续两次下调汽油零售价, 油价同比增速回落明显。综合考虑, 预计 12 月 CPI 同比增速回落, 大致在 1.9% 左右。

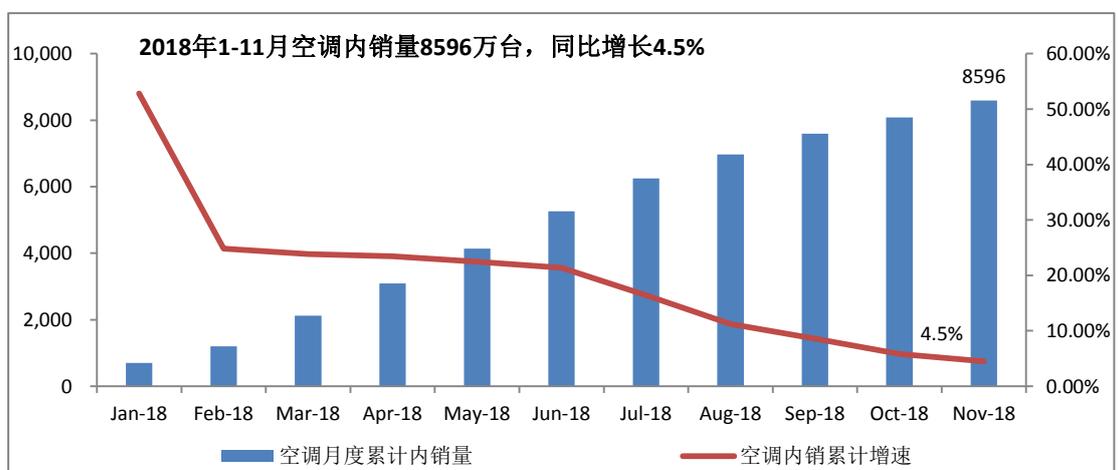
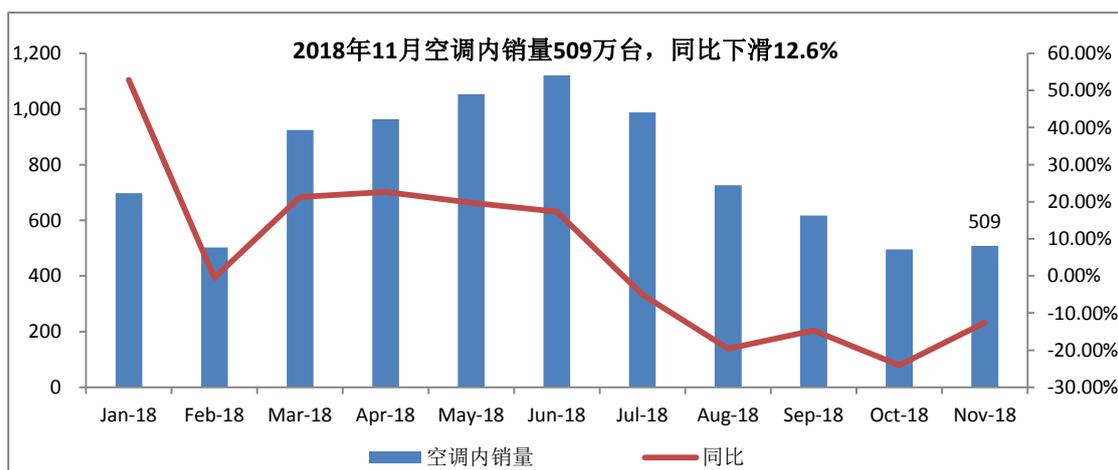
### (三) 本月重点行业信息及点评

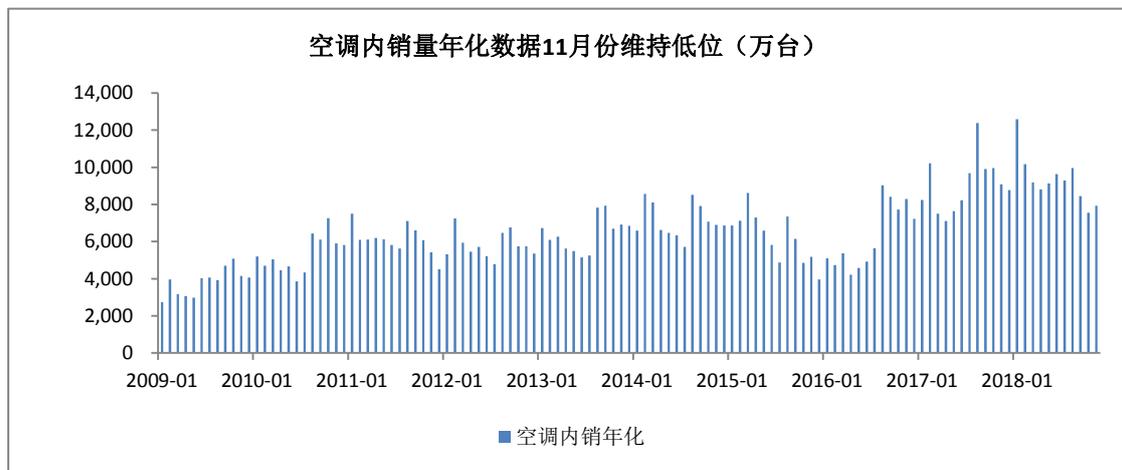
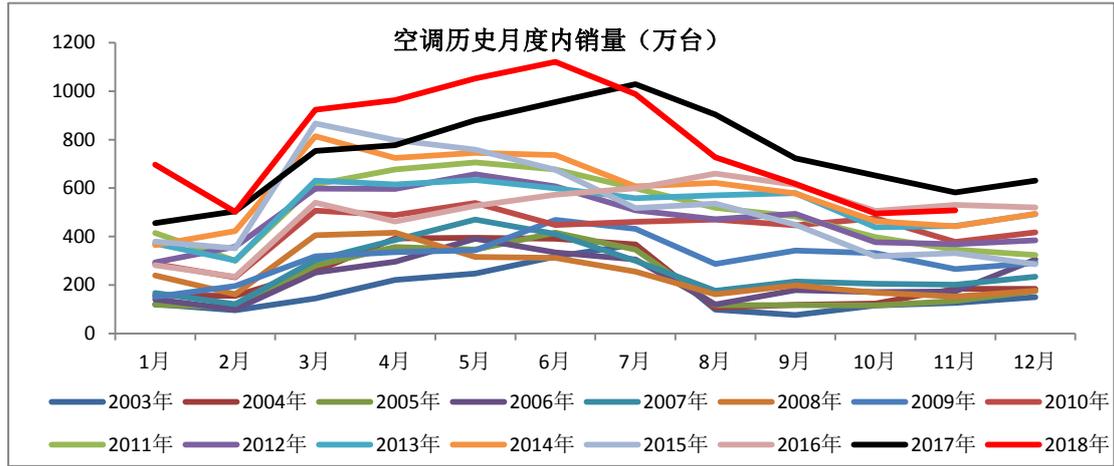
#### 1. 家电行业

##### (1) 空调行业数据

**产业在线披露 11 月空调产销数据：**2018 年 11 月空调总产量 921.35 万台，同比增长 0.26%，实现总销量 900.25 万台，同比增长 10.33%，其中内销 508.60 万台，同比下滑 12.56%，出口 391.65 万台，同比增长 67.16%，总库存 924.54 万台，同比下滑 0.73%。2018 年 1-11 月累计数据方面，总产量 13828.05 万台，同比增长 4.53%，实现总销量 13999.72 万台，同比增长 5.95%，其中内销 8617.55 万台，同比增长 4.53%，出口 5382.17 万台，同比增长 8.31%。

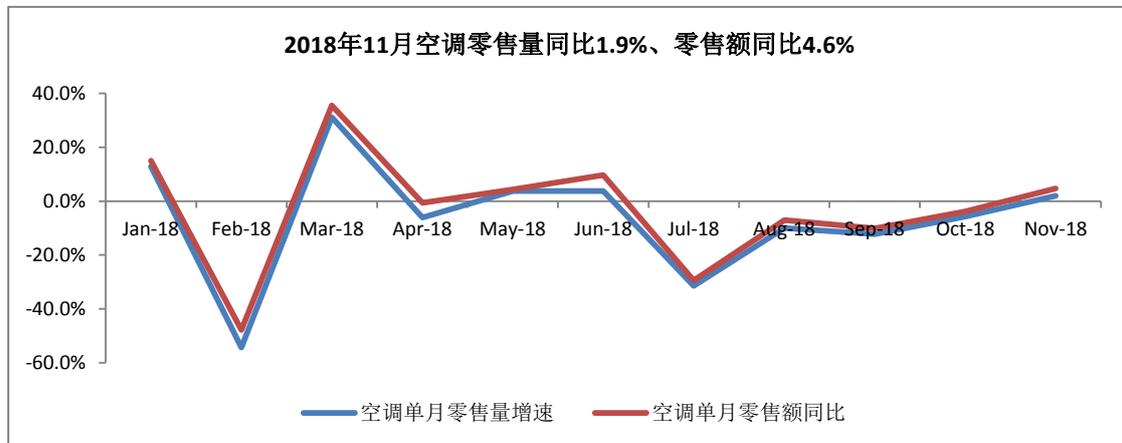
**产业在线的数据显示 11 月份空调内销出厂量景气度维持低位。**2018 年 11 月份空调内销量 509 万台，同比下滑 12.6%。18 年前 11 月累计内销量 8596 万台，同比增长 4.5%。将月度数据内销年化来看，10 月份的景气度维持低位。

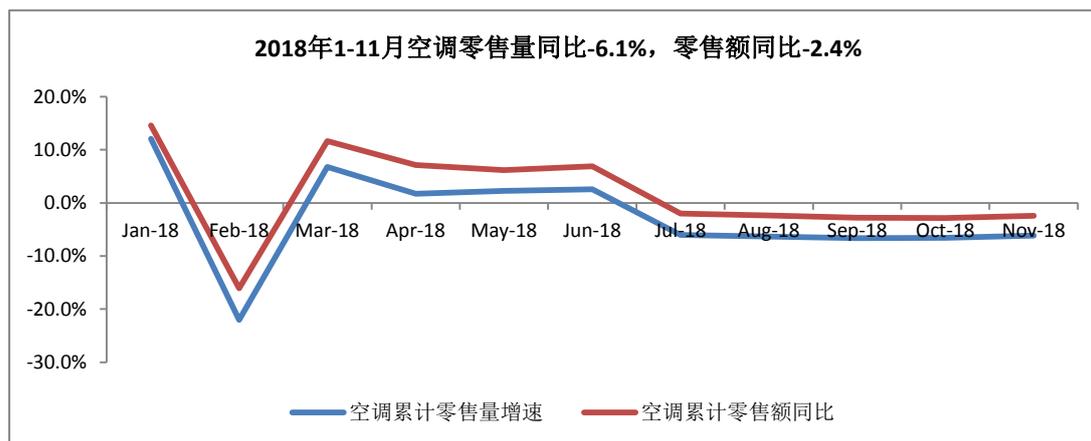




（资料来源：产业在线、东方基金整理）

**零售端 11 月份小幅增长，环比略有改善。**按照中怡康的零售数据，空调 2018H1 零售量保持 10% 的良好增速。但 2018Q3 起，景气度开始明显下降，7 月空调零售大幅下滑后，8 月增速有所回升，9 月、10 月空调终端零售继续低位运行，11 月恢复正增长。





(资料来源：中怡康、东方基金整理)

## (2) 家电行业市场表现

12月份申万家电行业下跌3.41%，相对沪深300收益1.69%，位于全行业第13名。2018年全年申万家电行业下跌31.4%，相对沪深300收益-6.09%，位于全行业第16名。

	申万家电绝对收益	申万家电相对沪深300收益	全行业排名
1月	10.34%	4.26%	5
2月	-6.78%	-0.88%	21
3月	-4.30%	-1.19%	24
4月	-5.6%	-1.97%	21
5月	4.85%	3.64%	6
6月	-3.96%	3.69%	2
7月	-7.00%	-7.19%	28
8月	-10.34%	-5.6%	28
9月	0.99%	-2.14%	15
10月	-10.01%	-1.72%	15
11月	2.23%	1.64%	20
12月	-3.41%	1.69%	13
2018年	-31.40%	-6.09%	16

(资料来源：wind)

## (3) 家电行业的观点

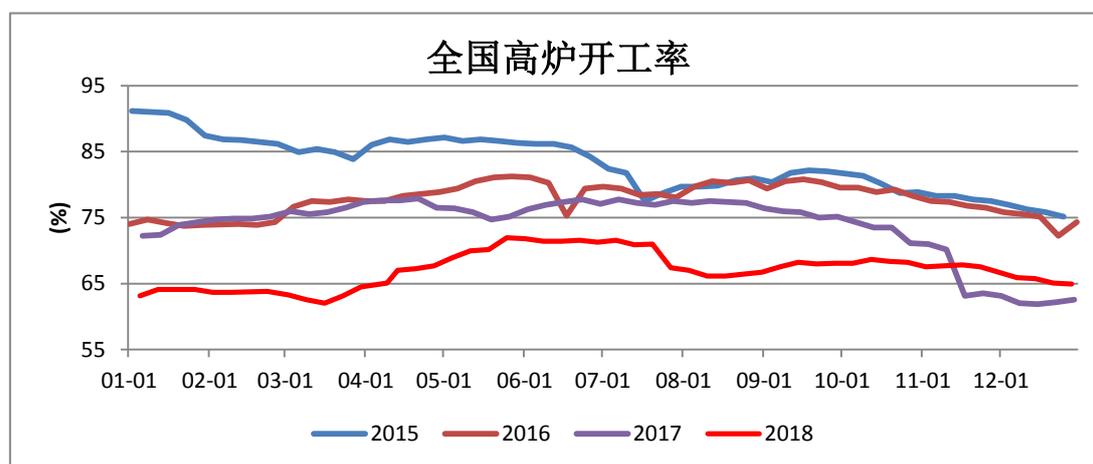
在地产和消费的双重压力下，2018年4季度家电行业需求维持低位运行，预计2019年上半年的终端需求仍不会有明显好转，叠加同期基数高，家电行业基本面压力较大。

建议继续等待家电行业的投资机会，结构上仍然看好小家电龙头公司，相对于白电和厨电的中长期需求稳定性更强。

## 2. 周期类行业

### (1) 12月周期行业综述

**钢价窄幅震荡调整，环保限产政策边际放。**12月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报3810元/吨、3780元/吨、3670元/吨、4160元/吨和3770元/吨，较11月末变动分别为-1.55%、1.89%、0.00%、1.96%和1.34%。月内钢价处于窄幅震荡中，在基本面无明显变化的情况下，钢价反弹多受环保限产加码及部分城市购房政策边际放松情绪影响，但由于实际成交并未连续放量，钢价整体仍处于弱势调整中。最新中央经济工作会议对三大攻坚战中的环保项进行政策微调，2019年环保端重点是巩固成果，统筹兼顾，避免处置措施简单粗暴，意味着2017年兴起的环保对供给端的节制力度大方向要出现衰减，从全国高炉开工率数据也得到验证，2018年采暖季环保限产力度低于2017年。



(资料来源: wind)

**12月基本金属价格普跌，贵金属价格上涨，小金属价格下跌为主。**2018年12月基本金属价格普跌，其中LME铜下跌4.8%，LME铝下跌4.5%，LME锌下跌0.6%，LME镍下跌3.7%，LME铅和LME锡分别上涨4.1%和5.0%。

基本金属	单位	价格	1个月涨跌幅	3个月涨跌幅	2018年涨跌幅
LME铜	美元/吨	5,912.0	-4.8	-4.4	-18.9
LME铝	美元/吨	1,853.0	-4.5	-8.7	-18.6
LME铅	美元/吨	2,010.5	4.1	0.0	-20.5
LME锌	美元/吨	2,454.0	-0.6	-2.1	-25.6
LME镍	美元/吨	10,645.0	-3.7	-15.2	-13.8
LME锡	美元/吨	19,460.0	5.0	3.2	-2.4
SHFE铜	元/吨	48,340.0	-2.2	-4.1	-13.0
SHFE铝	元/吨	13,590.0	-0.5	-6.2	-8.9

SHFE 铅	元/吨	18,050.0	-1.0	0.7	-6.1
SHFE 锌	元/吨	20,925.0	3.4	-3.1	-18.1
SHFE 镍	元/吨	88,070.0	-1.7	-16.2	-8.3
SHFE 锡	元/吨	143,450.0	-0.3	-2.6	0.2

(资料来源: wind)

受美联储加息放缓预期影响,2018年12月贵金属价格上涨,其中COMEX黄金上涨5.0%,COMEX白银上涨8.2%。

2018年12月小金属价格亦下跌为主。其中受市场关注较多的新能源产业链上游金属钴下跌12%,电池级碳酸锂下跌0.6%。

贵金属	单位	价格	1个月涨跌幅	3个月涨跌幅	2018年涨跌幅
COMEX 黄金	美元/盎司	1,284.7	5.0	8.7	-0.7
SHFE 黄金	元/克	286.6	3.5	5.9	4.0
COMEX 白银	美元/盎司	15.4	8.2	8.1	-8.2
SHFE 白银	元/公斤	3,677.0	5.3	5.0	-4.3
NYMEX 铂	美元/盎司	1,197.5	2.9	11.8	11.3
NYMEX 钯	美元/盎司	788.5	-3.9	-2.7	-14.9

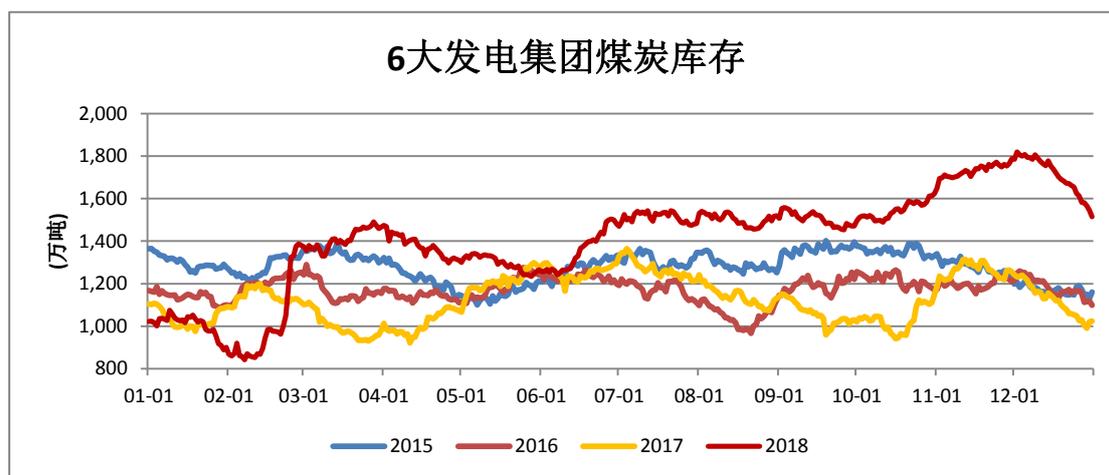
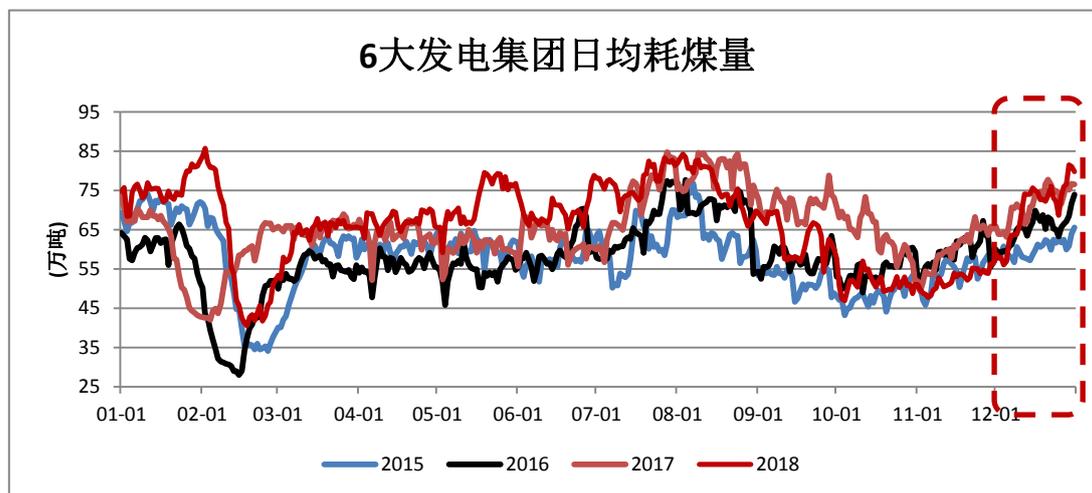
(资料来源: wind)

小金属	单位	价格	1个月涨跌幅	3个月涨跌幅	2018年涨跌幅
钨精矿	元/吨度	1725	-11.8%	-9.0%	18.6%
钨精矿	元/吨	96500	-3.5%	-3.5%	-13.8%
电解镁	元/吨	18650	-4.1%	-0.5%	15.5%
电解锰	元/吨	14150	4.4%	-24.5%	20.4%
锑锭(1#)	元/吨	51000	0.0%	-4.7%	-1.9%
海绵钛	元/千克	66.5	0.0%	0.0%	18.8%
铬铁(高碳)	元/吨	6800	-1.4%	-3.5%	-12.8%
钴	元/吨	330000	-12.0%	-32.0%	-40.5%
铋	元/吨	49000	-3.0%	-10.5%	-30.7%
钽铁矿	美元/磅	79	-1.3%	-7.1%	-12.2%
二氧化锗	元/千克	4950	0.0%	-2.0%	-20.8%
铟	元/千克	1525	-4.1%	3.4%	-1.3%
工业级碳酸锂	元/吨	68500	-2.1%	-3.5%	-54.3%
电池级碳酸锂	元/吨	79500	-0.6%	-1.2%	-52.1%
五氧化二钒	元/吨	262500	-41.5%	-28.8%	78.0%

(资料来源: wind)

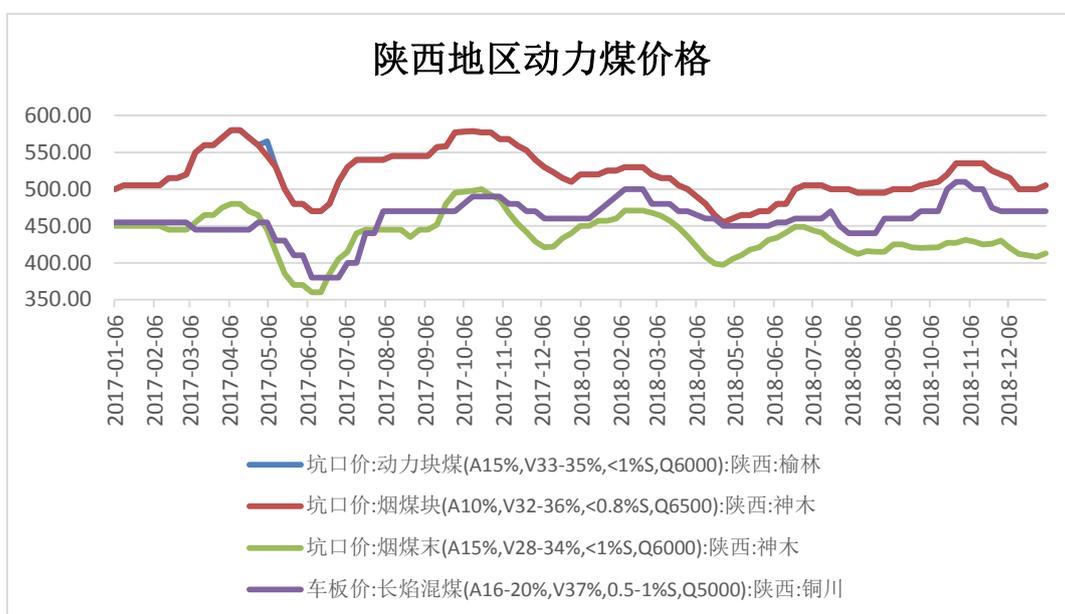
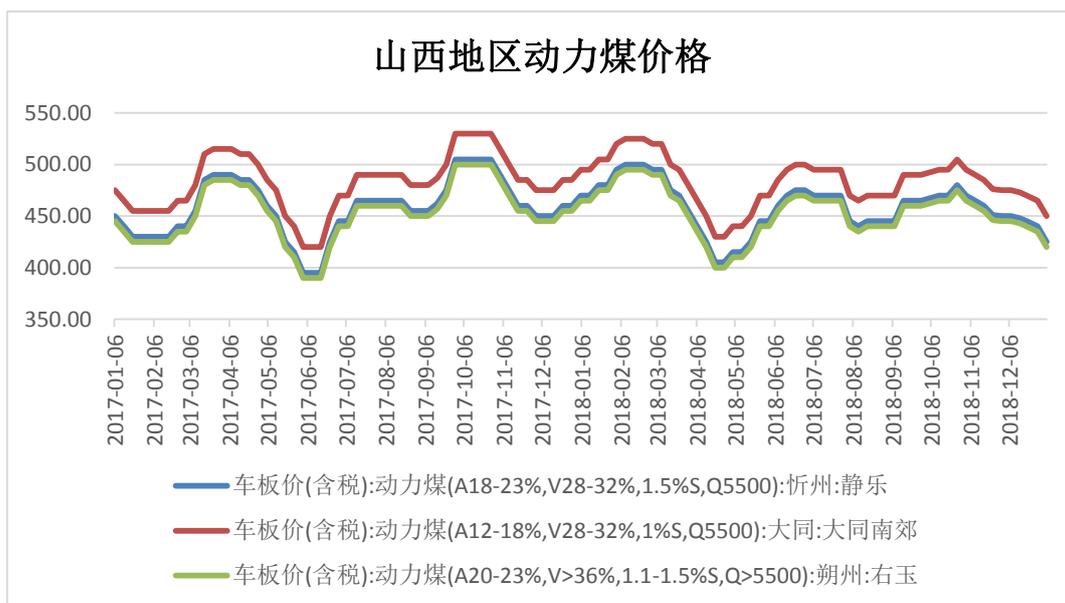
供暖季进入高峰,动力煤日耗上行,库存下降,煤价震荡下行。动力煤进入季节性需

求旺季，六大发电集团日均煤耗持续上行，2018年12月日耗均值为70.16万吨，较2017年12月下降1.4万吨，但显著高于2015年12月和2016年12月的60.21万吨、65.22万吨。与之对应的是电厂库存的快速下降，2018年12月底六大发电集团库存1514万吨，较11月底下降273万吨。



(资料来源: wind)

价格方面，2018年12月煤炭价格震荡下行，整体上依然维持2017年年初以来的区间震荡。从供给上看，临近年底煤矿生产以保安全为主，煤矿安监仍处于较严的状态，同时后期煤矿春节放假预计逐步增多，产量增量有限。整体来看，由于煤耗提升库存回落，动力煤价格跌幅或收窄，但由于2019年1月进口煤通关将逐步放开，煤价仍有一定的下行压力。



(资料来源: wind)

## (2) 上游周期行业的观点

**钢铁、煤炭“低配”评级，有色金属行业“标配”评级。**

**钢铁行业：**由于环保限产松动，供给收缩逻辑被破坏；展望未来需求亦将保持平稳无明显增量，因此 2019 年钢铁行业面临价格和盈利中枢下移的风险。从 2018 年四季度来看，行业盈利已经出现明显下行，判断 2019 年一季度仍将延续这一趋势。2019 年中后段，随着基建投资拐点出现和房地产施工需求的支撑，盈利环比有望提升，但地产和基建投资的持续性容易受市场质疑因此估值难以提升，板块仅存在阶段性反弹机会。

**煤炭行业：**政策对煤炭价格的干预以及 2019 年新建产能、新核增产能和新增联合试运

转产能的释放，2019 年煤炭价格中枢将缓慢下移。短期来看，2019 年一季度受 1 月开始进口煤报关重启的冲击，价格仍有下行压力，同时根据历史煤耗数据，春节以后日耗将逐步下行，行业进入季节性需求淡季；因此 2019 年一季度行业盈利同比有小幅下行压力，行业龙头企业盈利稳定性更强，从股息率角度看有配置价值。

**有色金属行业：**美联储加息进入尾声，2019 年加息放缓是大概率事件：我们观察美债 10 年期国债与 2 年期国债收益率利差显示一旦出现倒挂则加息进度可能放缓甚至停止加息，当前数据显示，期限利差为 0.17%；因此 2019 年一季度贵金属具有投资机会。而在基本金属方面，由于需求增速放缓，各品种价格都难以出现持续的上涨，价格以震荡或下行为主，缺少确定性的投资机会。新能源金属中，锂、钴目前处于供给过剩的格局，仍需等待供需重回平衡。

### 3. 电力设备新能源行业

#### (1) 电力设备行业主要信息

市场传闻 2019 年新能源车补贴将继续下滑：对比 3 年补贴政策，很明显看出政府意图是引导产业往长续航里程、高能量密度方向发展。从主流车企 19 年车型能量密度和续航里程看，大部分车型是都采用长航程、高能量密度的方案设计，产业发展方向明确。

纯电乘用车补贴 /续航里程 km	100-150	150-200	200-250	250-300	300-400	400-500	500 以上
2017 年补贴	2.0	3.6		4.4			
2018 年补贴	0	1.5	2.4	3.4	4.5	5	5
2019 年补贴预测	0	0	1.5	2.4	3.4	4.5	5
变化幅度		-100%	-38%	-29%	-24%	-10%	0%

(资料来源：东方基金)

特高压项目持续推进：2018 年 9 月 7 日能源局公布《加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，原文中重点指出两点一是特高压建设的意义，“落实绿色发展理念，加大基础设置领域补短板力度，发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫的重要作用”。12 月 18 日，张北-雄安、驻马店-南阳特高压工程第一次设备招标采购。后续关注青海河南、陕北武汉配套交流项目的核准和招标。

#### (2) 电力设备行业的观点

维持行业“标配”评级。板块整体经过前期大幅下跌后，估值处于底部。除工控外，各细分板块需求预计 2019 年均有所好转。

## 三、基金经理研判

### （一）郭瑞：市场进入磨底阶段，力争抓住结构性机会

2018年，市场的跌幅仅次于2008年，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，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，明年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。

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）蒋茜：关注自下而上投资机会

在经历了暗淡的2018年之后，2019年的A股市场在宏观上仍然面临着很多不确定性。我们仍然处于经济和金融双收缩的周期之中，国家政策持续不断的推出缓解着经济下行的压力，但仍在下行趋势当中。但是不能忽视的一点是，A股市场在经历了大幅下跌之后，估值水平已经处于历史低位。2019年没有必要如过去一年那么悲观，在经历刺骨的寒冬之后，或许春天的温暖正在孕育的路上。

正如查理·芒格所说，宏观是我们必须接受的，微观才是我们能有所作为的。当前A股上市公司在经历了去伪存真的大幅下跌洗礼之后，很多上市公司的价值已经逐步显现。作为基金管理人，2019年市场将会考验我们的定力，我们将在2019年重视自下而上的挖掘个股，以保守的思想去对潜在投资标的进行正确的价值判断，致力于去发现低估的价值，等待更为

合理的价格。

## 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于 2018 年 6 月成立的公募基金产品，现任基金经理为郭瑞。该产品的长期策略为价值投资，将保持“精选个股、长期持有”的投资理念，以人工智能为主要投资方向，在相关行业寻找投资机会，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。未来一个月，比较看好人工智能领域的龙头个股，比如语音识别、5G、云计算等领域。

### （二）东方主题精选

东方主题精选基金是公司旗下 2015 年成立的公募基金产品，2019 年 1 月 2 日变更基金经理为蒋茜。该产品在 2019 年以均衡配置为主，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，把握市场节奏，抓住主题投资机会。

## 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。

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。

### （二）基金经理媒体报道

稿件类型	稿件主题及相关链接	发布媒体
观点稿	东方基金吴萍萍：债券牛市还有下半场 <a href="http://finance.sina.com.cn/roll/2018-12-03/doc-ihmutuec5655651.shtml">http://finance.sina.com.cn/roll/2018-12-03/doc-ihmutuec5655651.shtml</a>	投资者报
观点稿	东方基金盛泽：量化对冲产品规模有望增加 <a href="http://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/201812/t20181205_5900672.html">http://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/201812/t20181205_5900672.html</a>	中证报
观点稿	东方基金张玉坤：把握结构性反弹机会 <a href="http://news.cnstock.com/paper,2018-12-17,1097408.htm">http://news.cnstock.com/paper,2018-12-17,1097408.htm</a>	上海证券报
消息稿	从权宜之计到标配品种 东方基金用业绩诠释债基价值 <a href="http://stock.jrj.com.cn/2018/12/04133625447833.shtml">http://stock.jrj.com.cn/2018/12/04133625447833.shtml</a>	多家媒体
消息稿	多因素利好债牛格局 东方添益债基成刚性配置需求首选 <a href="http://www.cnforex.com/comment/html/2018/12/4/81ff61af98cc3f60dd533d790c264242.html">http://www.cnforex.com/comment/html/2018/12/4/81ff61af98cc3f60dd533d790c264242.html</a>	多家媒体
消息稿	巾帼不让须眉掌舵基金业绩优秀 明星基金经理吴萍萍再出“基” <a href="http://sdqy.dzwww.com/gnyw/201812/t20181217_18188393.htm">http://sdqy.dzwww.com/gnyw/201812/t20181217_18188393.htm</a>	多家媒体
消息稿	东方永泰纯债一年期定开债基 12 月 17 日起发行 <a href="http://stocknews.scol.com.cn/shtml/jrtzb/20181225/100980.shtml">http://stocknews.scol.com.cn/shtml/jrtzb/20181225/100980.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

12 月份，权益研究部的重点工作是撰写年度策略报告、为 2019 年行业配置做布局。本月，研究员共完成宏观策略、大金融、大消费（可选）、大消费（必选）、大周期、大科创等 6 篇难度策略报告，同时完成了 104 篇行业和公司报告，包括 5 篇调研报告、58 篇公司点评

报告、7 篇公司/行业深度报告、34 篇行业周报。

2018 年全年，权益研究部共完成各类报告近 1900 篇，其中公司和行业深度报告 69 篇、专题报告 5 篇、投研月报 5 篇、季报策略报告 7 篇、公司调研和访谈纪要 327 篇、各类点评报告 1145 篇，行业周报近 300 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。