

东方基金投研月报

(2018. 12)

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.....	14
1. 汽车.....	14
2. 房地产.....	15
3. 电气设备.....	16
三、基金经理研判.....	18
(一) 朱晓栋：外部环境改善，寻找高景气行业.....	18
(二) 张玉坤：经济下行，政策回暖，危中有机.....	18
(三) 薛子徵：坚守低估值，攻守兼备.....	19
四、产品策略.....	20
(一) 东方龙.....	20
(二) 东方睿鑫.....	20
(二) 东方周期优选.....	20
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.....	23

一、本月市况

11月，市场继续呈现震荡走势，指数有涨有跌，成交量放大，其中上证综指下跌0.56%，沪深300上涨0.6%，深圳新综上涨3.5%，中小板上涨1.75%，创业板上涨4.22%。上涨幅度来看，中小板、创业板上涨幅度超过主板。

行业方面，申万一级行业领涨的为综合、通信、电气设备，领跌行业为钢铁、采掘、银行。概念指数方面，受科创板影响，创投指数、新三板指数涨幅较大，领跌的为触板指数、次新股指数、稀土指数。

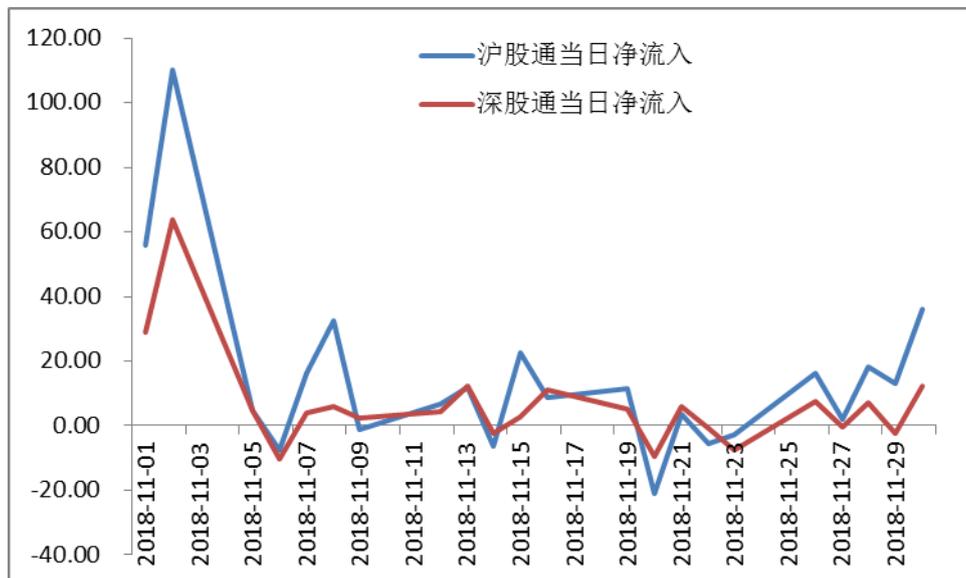


大盘指数			
上证综指	2588.19	-0.56%	3.35 万亿
沪深 300	3172.69	0.60%	2.23 万亿
深证新综	6069.74	3.50%	4.38 万亿
中小板	5887.57	1.75%	1.92 万亿
创业板	1329.39	4.22%	1.33 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
创投指数	+40.08%	触板指数	-23.12%
新三板指数	+31.27%	次新股指数	-9.80%
CAR-T 疗法指数	+16.46%	稀土指数	-6.75%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
综合(申万)	+11.22%	钢铁(申万)	-11.79%
通信(申万)	+7.05%	采掘(申万)	-5.77%
电气设备(申万)	+6.80%	银行(申万)	-3.48%
上涨个股数	2618 只	下跌个股数	898 只
领涨个股		领跌个股	
宇信科技	+310.17%	ST 新光	-64.23%
贝通信	+164.59%	中弘退	-62.16%
市北高新	+140.83%	沙钢股份	-48.42%
迈为股份	+125.44%	东方金钰	-47.41%
光洋股份	+98.81%	首航节能	-44.66%

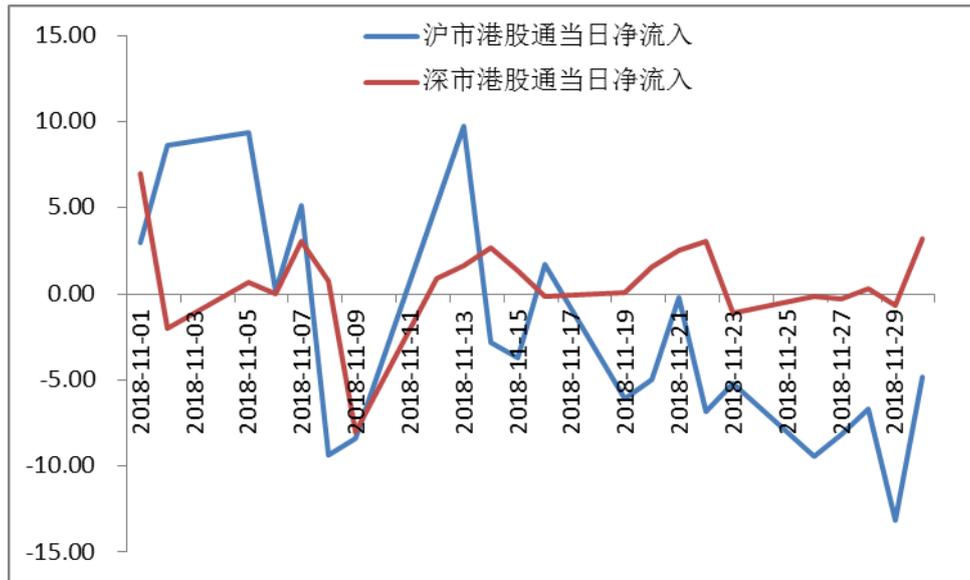
（资料来源： wind）

资金层面，沪股通 11 月净流入 325.36 亿，累计资金净流入 3631.63 亿；深股通 11 月净流入 143.76 亿，累计资金净流入 2624.28 亿。



（资料来源： wind）

沪市港股通 11 月净流入-46.92 亿，累计资金净流入 5230.18 亿；深市港股通 11 月净流入 16.28 亿，累计资金净流入 1969.03 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) 10月31日公布10月PMI数据

2018年10月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.2%,比上月下行0.6个百分点。

1) PMI连续2个月回落,且下行幅度加大,供给、需求双双加速回落。本月,总指数回落0.6个百分点,为自2016年8月以来的最低值,公布的13个细项指数来看,除生产经营活动预期指数与上月持平,其余12个指数均有所下降,生产、需求、价格指数降幅超过1个百分点。从生产指数来看供给端,本月继续呈现回落,且回落幅度加大。高频数据中,6大发电集团的日均耗煤量4周移动平均同比增速持续大幅回落,反映出经济下行压力加大。国内外需求走弱迹象明显,新订单、新出口订单指数双双回落,分别为50.8%和46.9%,分别低于上月1.2和1.1个百分点,进出口相关的PMI指数持续创年内新低,但考虑到订单对出口增速的领先性,叠加抢跑因素的存在,年内出口大幅回落概率较小。反映经济动能指标的“新订单-产成品库存”本月回落幅度较大。10月,制造业生产、需求持续较弱,基数的回落或带来数值上小幅提振,工业增加值同比增速或依旧下行。

2) 价格指标齐回落,就业指标持续收缩。主要原材料购进价格指数为58%,比上月回落1.8个百分点,出厂价格指数为52%,比上月回落2.3个百分点,价格扩张速率放缓。在常用的高频价格指标中,除钢材综合价格指数在本月回落外,煤、原油、铁矿石、金属等上游原材料价格均呈现小幅上涨,本月PPI将继续呈现环比抬升、同比回落,目前模型测算整体PPI环比上行0.25%,因翘尾因素在本月回落0.7个百分点,对应PPI同比3.1,前值3.5。本月就业指标持续位于收缩区间,与年内最低点春节所在2月的收缩速率持平,为48.1%。

3) 大中小型企业指数齐回落,仅大型企业位于扩张区间。分企业类型来看,小型企业在短暂位于扩张区间2个月后再次跌出扩张区间。分行业数据指标,统计局与中采数据一些行业呈现背离,中采解释原因或在于统计局调整方式,统计局数据显示,在调查的21个行业中,13个行业的PMI位于扩张区间,其中农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、纺织服装服饰、医药等制造业PMI均位于53.0%以上较高运行水平,增速较快,纺织业和汽车制造业等行业PMI位于收缩区间,同比、环比均有所回落。

4) 非制造业商务活动指数高位波动。10月份,非制造业商务活动指数为53.9%,比上月回落1.0个百分点,非制造业扩张步伐有所放缓。服务业回落,建筑业景气度高位提升。服务业的下行统计局解读为在假期带动服务业活动指数抬升的同时,受制造业产需回调、证券、房地产等行业商务活动指数位于收缩区间的影响。建筑业商务活动指数为63.9%,高于上月和上年同期0.5和5.4个百分点,继续保持高位运行的走势,或与冬季前赶工相关。从市场需求和预期看,建筑业新订单指数和业务活动预期指数为56.2%和66.0%,分别比上月上升0.5和0.9个百分点,建筑业市场需求稳定增长,企业信心较强。

5) 综合 PMI 产出指数, 10 月份, 综合 PMI 产出指数为 53.1%, 比上月回落 1.0 个百分点, 表明我国企业生产经营活动延续扩张态势, 但增速有所放缓。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 52.0%和 53.9%, 环比均有所回落。

(2) 11 月 8 日公布海关进出口数据

10 月海关进出口数据解读: 10 月进口、出口增速双双抬升

1) 美元计价下: 10 月进口同比 21.4%(前值 14.3%), 出口同比 15.6%(前值为 14.5%)。

2) 贸易顺差走阔, 10 月贸易帐顺差 340 亿美元, 前值顺差 312.8 亿美元。

3) 从季调环比来看, 我国进出口增速均回落, 出口环比季调增速为-3%(前值为 9.8%), 进口方面回落 5 个百分点至 6.8%。

出口: 同比增速超预期持续高增长, 为 15.6%(前值为 14.5%)。市场较低预期的支撑点确有存在。全球贸易形势走弱, 波罗的海干散货运指数在 10 月上旬短暂回调后持续下行, PMI 新出口订单已持续 5 个月位于收缩区间, 尽管去年有低基数、多一工作日效应, 市场依旧对出口预期较为悲观。超预期本月超预期更多地来对其他新兴市场的出口。从本月我国对外出口的结构来看, 对美出口占比单月下降近 1 个百分点, 对东南亚地区的出口则提升了 0.6 个百分点, 在已公布的具体国家中出口型经济体新加坡和越南占比提升位居前列, 百度搜索指数显示 10 月以来, “转口贸易” 搜索量持续上行。从已公布产品出口增速来看, 本月 2000 亿清单内的灯具、玩具等产品出口同比增速有大幅跳升。本月的汇率方面, 月内相对较为平稳, 同比有所回落, CFETS 均值从去年同期 94.89 回落到年内 10 月 92.30, 下行 2.7%。10 月, 美元兑人民币汇率一度向 7 靠拢, 货币贬值带来出口的利好确有存在。后续来看, 年内出口或依旧相对乐观。

进口: 呈现回弹, 同比增速抬升至 21.4%, 前值 14.3%。本月进口增速抬升与进口促进政策效果相关度较大。从已公布产品进口情况来看, 上游原材料进口走高显著, 铁矿石、原油进口量有大幅跳升。原油进口大幅上升或因 9 月 29 号商务部发布 2018 年 72 号公告《2019 年原油非国营贸易进口允许量总量、申请条件 and 申请程序》, 1-9 月配额使用较少, 导致非国营企业 10 月进口量短期冲高, 铁矿方面则是钢厂现阶段需求较强。分国家来看, 对资源型国家的进口提升, 而对发达国家进口放缓。从贸易方式来看, 加工贸易进口和一般贸易进口均有所提升, 分别从前值 12.5%上升至 17.5%、13.3%上升到 16.7%。进口政策利好出台或对年内进口增速起到支撑作用。9 月 30 日我国宣布降低 1585 个税目商品的最惠国税率将于 11 月 1 日正式实施, 11 月 5 日, 首届国际进口博览会开幕。但受国际环境的影响, 波罗的海干散货运指数 11 月以来持续下行, 四季度外贸进出口增速可能会有所放缓。

贸易顺差走阔, 外储降幅扩大。10 月贸易顺差走阔, 为 340 亿美元, 前值顺差 312.8 亿美元。10 月中国外汇储备下降 339 亿美元至 30, 531 亿美元, 降幅较 9 月的 227 亿美元进一步扩大。外汇净流出与负向估值促使外储降幅扩大。10 月在岸人民币外汇日均交易量环比上升 21.7%至 385 亿美元, 美元走强、市场调整或压低了外储数据。

(3) 11 月 9 日公布通胀数据

10 月 CPI 为 2.5, 前值 2.5, 预期 2.6, PPI 为 3.3, 前值 3.6, 预期 3.1。

10 月, 通胀数据较为符合预期, CPI 同比增速与上月持平, 为 2.5%, 环比增速则下行

0.5个百分点，与预期一致，为0.2%。从两分法构成来看，食品已呈现高位回落，非食品总体相对稳定。本月CPI，食品项环比增速从前值2.4%高位回落到-0.3%，同比增速为3.3%，影响CPI上涨约0.64个百分点，非食品，同比上行0.2个百分点至2.4%、环比增速与上月持平为0.3%，影响CPI上涨约1.90个百分点。

食品项中，蔬菜、鸡蛋领跌。秋菜、冬储菜集中上市，鲜菜价格下降3.5%，气温转凉，蛋鸡产能提高，鸡蛋价格下降4.0%。上述两项合计影响CPI下降约0.12个百分点。肉类价格齐上涨，猪肉、牛肉和羊肉价格分别上涨1.0%、1.1%和1.8%，猪肉价格环比增速放缓，牛羊肉环比增速抬升。最新数据显示，17个省份、直辖市发生非洲猪瘟疫情，禁运带来销售区、生产区价格分化，近期出栏数量的抬升或促使猪周期拐点的提前到来，鲜果市场供应偏紧，价格上涨1.9%。

非食品七大类中，本月环比增量最大依旧为衣着，季节性因素可以完全解释，交通增速因成品油价格走高环比增速位列第二。汽油、柴油、煤和液化石油气等能源价格分别上涨4.2%、4.7%、2.9%和1.8%，四项合计影响CPI上涨约0.12个百分点，飞机票和旅游价格分别下降7.2%和0.9%，合计影响CPI下降约0.04个百分点。从现有数据来看，年内CPI的增速或持续呈现非食品相对平稳，食品逐步回落的态势。

PPI同比、环比增速均放缓，翘尾因素持续拖累同比增速下行。PPI同比下行0.3个百分点至3.3%。在10月份3.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.2个百分点，新涨价影响约为2.1个百分点。生产资料价格上涨0.6%，生活资料价格与上月持平。从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有27个，持平的有8个，下降的有5个。本月生活资料、生产资料价格环比增速呈现一降一升，生产资料涨幅上行0.2个百分点至0.7%，生活资料涨幅回落至0.1%。从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有27个，持平的有8个，下降的有5个。在主要行业中，石油和天然气开采业领涨，上涨6.3%，扩大2.5个百分点，石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业等涨幅回落。年内PPI翘尾因素持续大幅度下行，后续工业品价格的走势或持续回落。

(4) 11月13日公布金融数据

央行公布10月金融数据，新增人民币贷款6970亿元，前值13800亿元。中国10月社会融资规模增量7288亿元，前值2.21万亿元，10月末社会融资规模存量为197.89万亿元，同比增长10.2%。中国10月M2同比增8%，预期8.3%，前值8.3%。

1) 新增社融大幅度下行

10月，新增社融为7288亿元，低于市场预期的1.3万亿元以及去年同期的1.2万亿元。非标同比继续大幅下降，表内信贷对社融的贡献依旧处于相对高位，新增人民币贷款占社融总量环比上行至97%，三项“非标”信贷资产合计余额减少2675亿元，而去年10月三者合计余额净增1075亿元。新口径下的地方政府专项债发行量在本月未能持续支撑社融增长，从9月的7389亿元明显下降至868亿元。不同口径下社融增速相较9月均出现了0.4%左右幅度的下降，新口径下社融存量增速10.2%，降幅相较9月进一步扩大。

2) 新增信贷增速略放缓，银行风险偏好继续下降

10月新增贷款6970亿元，同比增加338亿，环比减少6830亿，远低于市场预期。银行风险偏好继续下降，贷款依旧向居民、短期倾斜。企业贷款增量全面回落，企业贷款增量

同比增速创新低，而居民贷款增量同比增速创新高。票据冲量持续，表内票据 1064 亿，同比增量 1442 亿，重新攀高，占比也提升回 15%。

3) M2 增速超预期下行，M1 增速创新低

10 月 M2 同比增速从 9 月的 8.3% 放缓至 8.0%，明显低于市场预期的 8.4%。M2 月环比季调增速也呈现回落，从 9 月的 0.9% 下降至 0.6%。10 月财政存款上升 5819 亿元，低于去年 10 月的升幅 1.05 万亿元，提振 M2 增速约 0.3 个百分点。部分受益于去年同期的高基数，10 月财政存款同比增速从 9 月的 19.5% 下降至 7.0%。M1 同比增速创新低，从 9 月的 4.0% 下降至 2.7%，而季调月环比增速从 9 月的 0.3% 降至 -0.1%。

(5) 11 月 14 日公布经济数据

中国 1-10 月固定资产投资同比增长 5.7%，房地产开发投资同比增 9.7%，10 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.9%，社会消费品零售总额同比增长 8.6%，低于预期。

1) 工业增加值稳中略升。10 月，规模以上工业增加值同比实际增长 5.9%，比 9 月份抬升 0.1 个百分点。从环比季调增速看，与上月持平。供给在 10 月略有释放。工业生产的短期改善或主要来自需求在冬季前赶工提前释放、环保限产政策的边际调整，采矿业同比增速有较大幅度抬升。上游产量多抬升，下游则持续低迷。上游工业品：水泥、钢材产量同比增速均在 10% 以上，原煤、焦炭产量则大幅度跳升。下游产品则相对低迷，汽车产量同比增速已连续 4 个月负增长，智能手机、工业机器人等产量也有明显减速。

2) 固定资产投资反弹，基础设施投资增速触底回升，民间投资增速进一步加快，制造业投资增速持续回升，地产投资趋向下行。1-10 月份，全国完成固定资产投资（不含农户）547567 亿元，同比增长 5.7%，增速比前三季度提高 0.3 个百分点，继 9 月份增速企稳后继续回升。全口径基建投资累计同比 0.9%，结束了年初以来的持续回落，当月同比增速也由负转正，基建投资增速从 9 月的 -2% 回升至 5.9%，或与近期积极财政结构性发力、发改委项目审批加快相关。10 月制造业投资较上月回升 0.4 个百分点至 9.1%，连续第 7 个月回升。地产投资当月同比增长 8.1%，较 9 月回落 0.6 个百分点，土地购置面积、房屋新开工面积累计同比均现回落。

3) 社消因假期前移、后续 11 月促销时点的影响回落。从同比增速看，10 月份，社会消费品零售总额同比增速比上月回落 0.6 个百分点，主要是受中秋节假日前移和后期促销节点较多等因素影响。如果扣除中秋节假日前移影响，10 月份增速与 9 月份基本持平。主要品类来看，10 月多数消费品增速明显回落，生活易耗品、房地产相关消费品较上月也有所回落，汽车消费跌幅收窄 0.7 个百分点至 -6.4%，总体表现仍较低迷。

4) 就业形势较为平稳。从就业看，10 月份全国城镇调查失业率为 4.9%，31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，都与上月持平。据人力资源社会保障部统计，1-10 月份城镇新增就业人员持续增加，规模持续扩大，在前三季度完成年度目标基础上继续有所扩大。

5) 总体来看，10 月工业生产略有回升，固定资产投资反弹，社消呈现回落，数据喜忧参半，下行压力依旧。

(6) 11 月 27 日公布宏观经济数据

1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55211.8 亿元，同比增长 13.6%，增速

比1-9月份放缓1.1个百分点。10月份，规模以上工业企业实现利润总额5480.2亿元，同比增长3.6%，增速比9月份放缓0.5个百分点。

1) 10月工业企业利润增速持续回落

本月工业企业利润单月同比增速持续回落，利润增长3.6%，增速比9月份放缓0.5个百分点，已连续6个月下滑，1-10月累计增速回落1.1个百分点。在本月，价格与利润率拖累10月利润增速下滑。工业增加值同比增速在本月有所抬升，与去年10月低基数相关，同比增长速度较上月抬升0.1个百分点至5.9%。利润增速也与上述情况类似，中秋假期从去年的10月移至今年的9月，明显压低了去年10月工业企业利润和收入增长。价格方面，PPI持续呈现同比下行，环比上行，基数回落是拖累同比下行主因，同比增速3.3%，较前值下跌0.3个百分点。10月，工业企业利润率有所走低，季调后的工业企业利润率较9月的6.94%小幅下行至6.68%，且分行业看，上、中、下游行业利润率普遍收缩，10月利润率的累计同比增速也下滑1.4个百分点。分企业类型来看，国企利润增速放缓，非国企回升持续。10月国有及其控股企业利润增长从9月的2.1%继续放缓至-1.7%，而非国企利润同比增长从9月的4.1%回升至6.1%。

2) 原材料行业仍是工业利润的主要来源

1-10月份，在41个工业大类行业中，34个行业利润总额同比增加，7个行业减少。其中，钢铁行业利润增长63.7%，石油开采行业增长3.7倍，石油加工行业增长25.2%，建材行业增长45.9%，化工行业增长22.1%。5个行业合计对规模以上工业企业利润增长的贡献率为75.7%。细分行业看，黑色金属开采、汽车制造、专用设备制造、电力热力生产、化学制品、酒水饮料、家具制造等行业的收入增长放缓较明显。

3) 存货增速小幅抬升，资产负债率较平稳

企业库存小幅抬升，10月末，规模以上工业企业产成品存货增速9.5%，前值9.4%。10月末，规模以上工业企业资产负债率为56.7%，与上月持平。其中，国有控股企业资产负债率为59%，在仅一个月环比下行后继续稳定在上月下行后水平。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

10月非农：新增就业超预期、工资稳健增长

1) 新增就业超预期。新增就业25万人远超市场预期，远超市场预期的20万人，创今年2月以来新高。部分是因为上月飓风影响消逝，可持续性存疑。平均来看，近6个月月均新增就业21.6万，保持强劲。

2) 失业率维持在历史低位。失业率与前值持平，持续位于1969年底以来最低水平3.7%。劳动力参与率62.9%，预期62.7%，前值62.7%

3) 小时工资继续稳健增长。薪资增速上升加快，10月平均每小时工资同比3.1%，符合市场预期，较上月回升0.3个百分点，创9年来新高。

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%。

由于汽油和租金上涨，美国 10 月 CPI 环比创 9 个月以来最大增幅，环比上涨 0.3%，同比上涨 2.5%，符合预期。剔除波动较大的食品和能源部分，核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 2.1%。通胀压力正在加剧，部分原因是因为失业率处于近 49 年以来最低以及强劲的国内需求。市场预计美联储将在 12 月进行今年第四次加息。

(2) 欧盟

欧元区三季度 GDP 初值同比增 1.7%，创逾四年新低，预期增 1.8%，前值增 2.1%，环比增 0.2%，预期增 0.4%，前值增 0.4%。

(3) 韩国

韩国统计局周三公布数据显示，该国 9 月工业产出同比下降 8.4%，降幅超出预期，且是 2009 年 3 月以来的最大降幅，8 月工业产出同比增速修正为增长 2.5%，从环比来看，韩国 9 月工业产出较上个月下滑 2.5%，8 月修正后为环比增长 1.3%，主因汽车和电子零件产出下降。

(4) 日本

日本央行维持基准利率在-0.1%不变，维持 10 年期国债收益率目标在 0%附近不变，符合预期。下调 2018 年 GDP 增长预期，并下调未来三年通胀预期。2018 财年核心 CPI 预期为 0.9%，此前为 1.1%，2019 财年为 1.4%，此前为 1.5%，2020 财年为 1.5%，此前为 1.6%，2018 财年 GDP 增长预期为 1.4%，此前为 1.5%，2019 财年为 0.8%，和此前持平，2020 财年为 0.8%，和此前持平。

(二) 本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

(1) 中央政治局会议召开

1) 稳中有变，经济下行压力有所加大

10 月底的政治局会议同 7 月底的政治局会议总基调基本保持一致，均是从稳中有进的前期工作总结，过渡到现阶段稳中有变的经济环境。此次，政治局会议加入了“经济下行压力有所加大”，近期公布的经济数据纷纷走弱，短期内，经济下行或持续。

2) 切实办好自己的事情，做好六稳工作，推动高质量发展

积极的财政政策和稳健的货币政策，稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期依旧是关注的重点，有效应对外部经济环境变化，推动经济高质量发展。

3) 民营企业、中小企业，资本市场改革单独列示

研究民营企业、中小企业发展中遇到的困难，资本市场改革单独列示，后续或有更多利好政策出台。资本市场改革，关注加强制度建设，激发市场活力，促进资本市场长期健康发展。继续积极有效利用外资，维护在华外资企业合法权益。

4) 政策狠抓落实，政策效应有待进一步释放

近期政策密集的出台，同日国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目，对后续基建投资带来拉动效应，基建投资增速将对经济带来一定的支撑。此外，政治局会议中并未提及地产及去杠杆。

(2) 银保监会督促银行业和保险业继续加强民营、小微企业服务

银保监会：采取措施帮助遭遇流动性困境的民营企业度过难关，稳妥处置民营企业重大突发事件相关风险。支持商业银行发行小微专项金融债募集资金用于小微企业贷款，对小微企业贷款适用优惠的风险资本权重和监管要求，要避免贷款在同一时间特别是月末、季末集中到期而引发企业资金紧张。

(3) 习近平主持召开民营企业座谈会

习近平主持召开民营企业座谈会强调，要毫不动摇鼓励支持引导非公有制经济发展，支持民营企业发展并走向更加广阔舞台。当前要抓好6个方面政策举措落实，帮助民营经济解决发展中的困难，一是减轻企业税费负担、二是解决民营企业融资难融资贵问题、三是营造公平竞争环境、四是完善政策执行方式、五是构建亲清新型政商关系、六是保护企业家人身和财产安全。

(4) 《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》公开征求意见

财政部、国税总局就《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，证券交易印花税按1%的税率，维持不变，将以股票为基础发行的存托凭证纳入证券交易印花税的征收范围，为灵活主动、便于相机调控，更好适应实际需要，证券交易印花税的纳税人和税率调整由国务院决定，并报全国人大常委会备案。

(5) 证监会发布《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》

一是确立上市公司股票停复牌的基本原则，最大限度保障交易机会。明确以不停牌为原则、停牌为例外，短期停牌为原则、长期停牌为例外，间断性停牌为原则、连续性停牌为例外。二是压缩股票停牌期限，增强市场流动性。进一步缩短重大资产重组最长停牌期限，明确上市公司破产重整期间其股票原则不停牌，并购重组委审核期间，上市公司股票在并购重组委工作会议召开当天应当停牌。上市公司股票超过规定期限仍不复牌的，证券交易所应当强制复牌。三是强化股票停复牌信息披露要求，明确市场预期。提高初始停牌时的信息披露标准。四是加强制度建设，明确相应配套工作安排。

(6) 2018 双十一收官：天猫成交额达到 2135 亿元，刷新历史新高

这场全民购物狂欢最终落下帷幕，天猫最后成交额定格在 2135 亿元，是双十一购物节

开创以来首次突破 2000 亿大关。其他平台也传来好消息。从 11 月 1 日到 11 日的累计数据来看，京东 11.11 全球好物节累计下单金额达 1598 亿，同样创造新纪录。双十一当天，网易考拉 229 秒后成交额破亿元，78 分钟后超越去年全天水平，苏宁用时 97 分钟销售额超过去年全天。

(7) 习近平主持召开中央全面深化改革委员会第五次会议

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平 11 月 14 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第五次会议并发表重要讲话。他强调，庆祝改革开放 40 周年，要以新时代中国特色社会主义思想为指导，深刻总结改革开放光辉历程和宝贵经验，引导广大干部群众充分认识改革开放重大意义和伟大成就，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，继续高举改革开放伟大旗帜，把握完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的总目标，不断把新时代改革开放继续推向前进。会议审议通过了《海南省创新驱动发展战略实施方案》、《海南省建设国际旅游消费中心的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放有关财税政策的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放综合财力补助资金的管理办法》、《关于调整海南离岛旅客免税购物政策工作方案》、《加快完善市场主体退出制度改革方案》、《深化政府采购制度改革方案》、《国家职业教育改革实施方案》、《关于加强县级融媒体中心建设的意见》、《关于深化改革培育世界一流科技期刊的意见》、《关于推进基层整合审批服务执法力量的实施意见》、《关于加强和改进出版工作的意见》、《国家组织药品集中采购试点方案》、《关于全面推行行政执法公示制度执法全过程记录制度重大执法决定法制审核制度的指导意见》和《“街乡吹哨、部门报到”——北京市推进党建引领基层治理体制机制创新的探索》。

(8) 新华社授权发布《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》

意见明确，到 2020 年，全国学前三年毛入园率达到 85%，普惠性幼儿园覆盖率（公办园和普惠性民办园在园幼儿占比）达到 80%。到 2035 年，全面普及学前三年教育，建成覆盖城乡、布局合理的学前教育公共服务体系。国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见（全文）中，民办园一律不准单独或作为一部分资产打包上市。上市公司不得通过股票市场融资投资营利性幼儿园，不得通过发行股份或支付现金等方式购买营利性幼儿园资产。

(9) 美国中期选举：共和党失去众议院

北京时间 11 月 7 日，美国国会中期选举结果公布，特朗普所在的共和党丢失了众议院的主导地位。后续特朗普政策推行方面将会受到众议院制约。

1) 美国经济现阶段高增速或难以持续。从政策视角来看，后续二次减税计划推行的可能性将大大降低，基建扩张存疑，虽然本次 1.5 万亿的基建政策中政府出资额仅需 2000 亿，并不是很大，但是考虑到财政预算受限难以解决，叠加基建法案具体细则仍未公布，因此基建法案通过过程将十分坎坷。

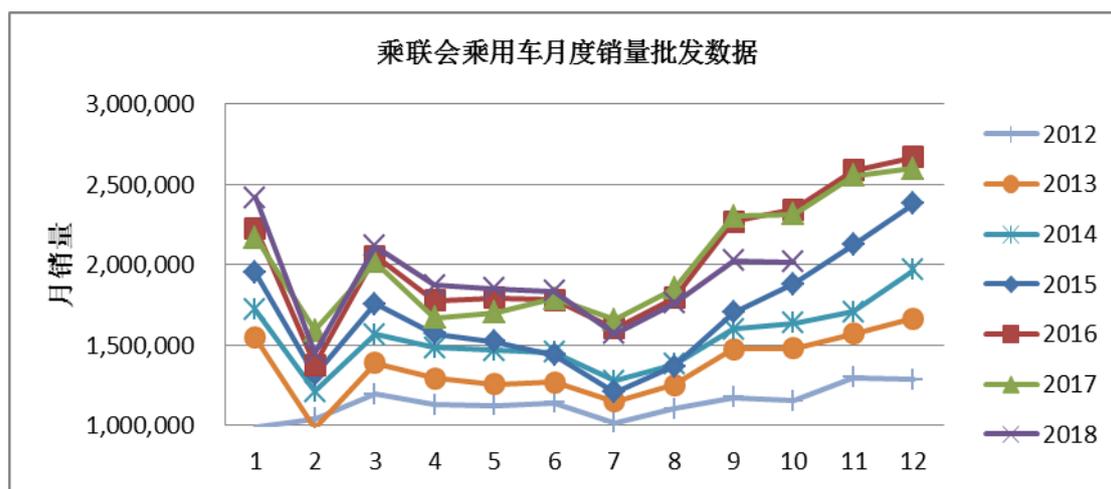
2) 对外政策影响有限。总统在外交、外贸方面具有较大自主权，因此中期选举结果对外交和贸易政策不会产生实质性影响。

(三) 本月重点行业信息及点评

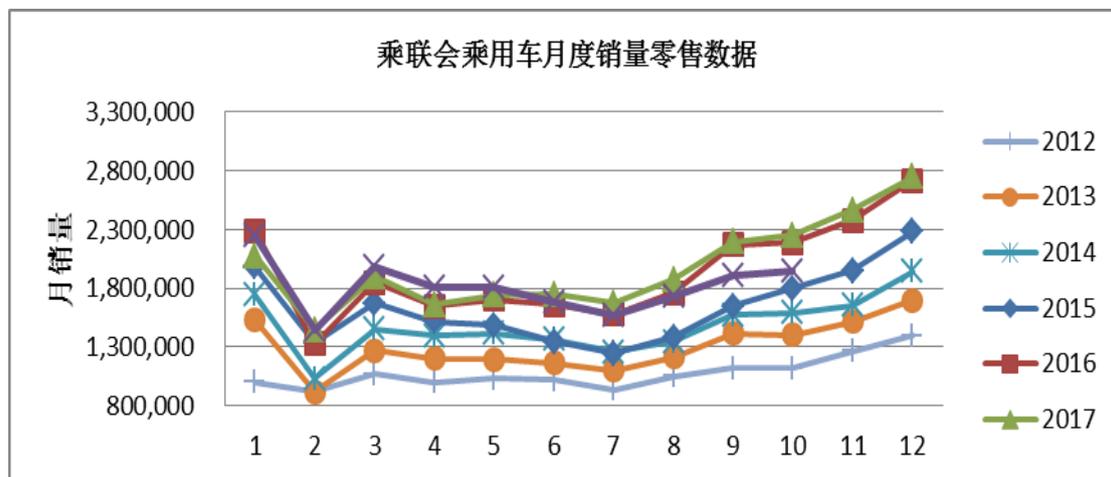
1. 汽车

(1) 乘用车销量数据

乘联会公布的乘用车批发销量数据已经连续四个月负增长，9-10月增速-10%以上，增速环比继续下降。



(资料来源：乘联会、东方基金整理)



(资料来源：乘联会、东方基金整理)

(2) 后期观点：

2018年汽车板块表现偏弱，跟汽车行业销量增速较差有关。预计2019年汽车销量将迎来边际上的明显改善，企业的盈利能力也有望在销量拐点之后出现强反弹，反弹时点可能出现在2019年二三季度。届时汽车板块的股价会有相应的投资机会。

2018年6月份以后乘用车销量连续负增长，原因有两方面，一是15-17年购置税减免

刺激政策透支的结果，二是与今年宏观经济增长预期疲弱有关居民消费意愿下降。行业销量负增长给乘用车及零部件板块都带来了经营压力，三季度业绩出现不同幅度的增长减速。2018年汽车板块下跌（截止12月2日）33.43%，在所有行业中排名倒数第六。龙头公司上汽集团、华域汽车PE估值只有8、7倍。

汽车备选库各细分行业三季报情况						
	收入增速			扣非净利润增速		
	2016年Q3	2017年Q3	2018年Q3	2016年Q3	2017年Q3	2018年Q3
汽车行业整体	19.46%	17.57%	7.96%	30.67%	3.66%	-12.82%
乘用车	16.24%	11.92%	9.02%	25.75%	-6.59%	-12.53%
商用货车	7.21%	84.75%	-0.63%	1.58%	91.48%	-7.15%
商用客车	10.70%	5.97%	1.41%	17.10%	-31.00%	-57.40%
汽车零部件	36.97%	22.49%	12.62%	22.44%	17.72%	5.64%
汽车服务	11.14%	15.78%	-5.01%	40.57%	44.28%	-47.55%

备注：剔除了部分并表因素影响大的企业以及新上市的次新股。

（资料来源：wind、东方基金整理）

目前中国乘用车千人保有量数据（2018年9月）为169辆，远低于发达国家千人保有量500辆以上的数据，汽车行业销量还有增长的空间，预计未来行业销量复合增速3-5%。现阶段，乘用车行业已入处于被动加库存的尾声阶段。随着行业需求的逐步恢复，估计本轮主动去库存调整到位的时间节点最快可能是明年2、3季度出现。届时乘用车企业的利润将会有比较强的反弹。汽车板块也会有相应的投资机会。

2. 房地产

（1）房地产销量数据：

房地产百强企业2018年1-10月销售同比继续高增长，销售金额增速以及销售面积增速均呈现小幅下滑趋势：从总体来看，10月，Top100家房企单月销售金额8213亿元，环比下跌6.33%，同比上升了32%，增速较上月下降，但是依然保持较高增长。1-10月累计销售金额78298亿元，同比提升了39.12%、较前值下降了0.88%；10月Top100房企销售面积为58919.9万方，同比增加了37.18%，增速较前值下降了1.88%，销售出现一定降温趋势，但仍远好于同期49城同比-5%的表现。

10月主流房企销售金额与面积同比保持高位，主要源于：1) 目前主流房企多为高周转策略，弱市下均多采取重去化轻利润率的以价换量策略；2) 去年同期打压政策密集推出，9-10月属成交低基数月，伴随年末基数走高，销售同比或将继续下行。此外，集中度持续提升，Top10房企1-9月销售额集中度从去年同期24.2%跳增至28.5%，上升4.4%。

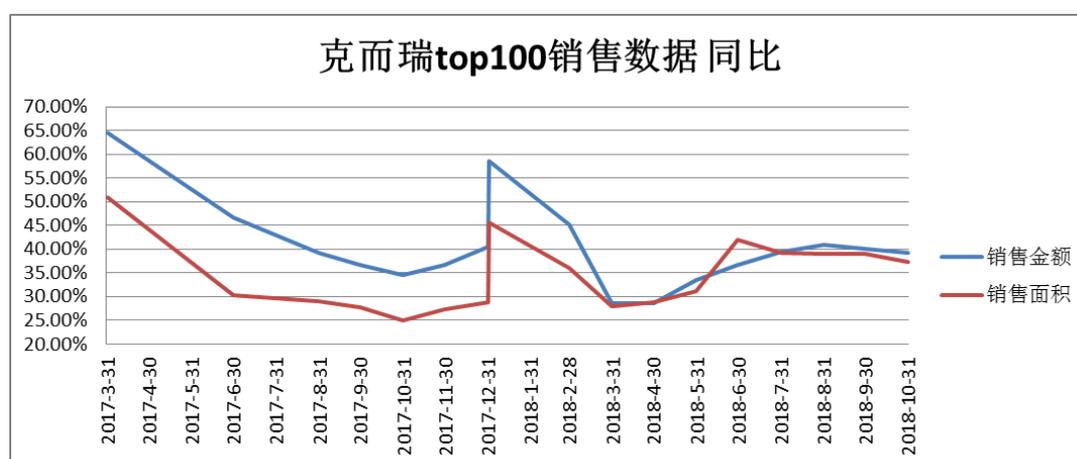
2018年1-10月份，七大龙头房企的单月销售金额绝大部分保持上涨，但是增速方面出现分歧。具体来看，新城控股持续保持高增长的态势，但是单月增速下降明显，单月同比增长44.3%，首次下滑到100%以下，较本年平均增速下滑明显；招商蛇口单月同比增速在55%以上，继续延续较为强劲的态势。其他房地产公司中保利，金地单月继续保持较高速正增长，

增速在 25%到 40%，万科 A 单月同比上涨 26.3%，单月回升明显，碧桂园销售同比由负转正，为 5.3%。

(2) 后期观点：

整体来看，房地产行业三季报盈利能力符合预期，且盈利高增长，进入项目大量结算期。向后看，由于房地产销售处于正增长状态，锁定未来一到两年业绩，从业绩释放角度来说具备较高确定性。

现阶段，房地产行业估值整体处于历史较低位置，源于中央经济工作会议定调坚决抑制房价上涨，同时近期一直有传言称房产税出台，使得板块估值一直受到压制。从投资角度来看，现阶段房地产整体数据开始走弱，调控开始对房地产经营造成实质影响，故市场普遍给出政策放松的预期，也是数据越差，估值越高的原因。鉴于整体板块估值水平不高，同时可以预期政策放松，给予行业标配评级。



(资料来源：克而瑞)

3. 电气设备

(1) 行业主要信息：

1) 召开民营经济座谈会及光伏行业座谈会：

2018年11月1日，习近平总书记召开民营经济座谈会。随后，国家能源局召开光伏行业座谈会。两次会议首先反思光伏 531 政策的出台，认为前期调研不足，没有给予企业足够应对空间。此外，会议上总书记也明确表态支持新能源行业发展。第二天，国家能源局召开光伏行业座谈会，会上能源局表示，发展可再生能源坚定不移；光伏发展方向明确，补贴退坡适当推进；十三五 210GW 装机量太保守。

2) 能源局出台《关于实行可再生能源电力配额制的通知》第三版征求意见稿：

配额制的主要意图在于解决新能源发电中的弃风弃光现象，提高项目收益率，促进行业健康持续发展。第三版的征求意见稿中，对配额制的执行细节做了具体指引，政策落地概率增加，后续新能源行业发展预计更加健康，行业现金流有望改善。

3) 财政部公告《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》：

按照《通知》要求，根据国内产业发展情况，自 2019 年 1 月 1 日起，取消百万千瓦级核机组等装备的免税政策，生产制造相关装备和产品的企业 2019 年度预拨免税进口额度相应取消。《通知》中取消免税的设备主要用于二代改进型核机组建设，目前国内二代改进项目都已进入设备安装调试阶段，取消免税不影响行业发展。此外，国内供应商已基本掌握二代核电设备生产，未来设备检修更换都能使用国产设备。

(2) 后期观点：

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 19 年都有所好转。

三、基金经理研判

（一）朱晓栋：外部环境改善，寻找高景气行业

11月，外部环境改善缓解带来了市场情绪的逐步好转；同时，高层对民营经济的正面表态为市场注入了信心；监管的放松也加大了资金的活跃度，市场出现明显的回暖。从行业表现来看，综合（创投概念为主）、新能源（光伏）、通信（5G）板块涨幅较大；而受环保压力下降导致停产产能复工、以及经济下滑导致的需求疲弱的影响；前期受益供给侧改革的煤炭、钢铁、化工板块走势较弱，油价的大幅调整也压制了采掘板块的表现；指数方面，创业板指数一枝独秀，单月上涨4.22%，沪市300与中小板指也小幅上涨。

展望下月，外部环境改善为市场创造了良好的外部环境，估值被压制在较低的历史水平，使得市场有修复的内在需求；但从PMI、工业增加值等微观高频数据来看，经济的下行压力依然较大，在基本面难以出现明显超预期好转的背景下，市场出现趋势性行情的概率较小；同时，市场破位的可能性也较低；短期来看，市场进入重个股，轻指数的整理区间。行业层面，除了我们一直看好的各行业龙头以外，看好估值较低、政策反转的新能源板块，以及受非洲猪瘟影响，竞争大幅改善的生猪养殖板块。

（二）张玉坤：经济下行，政策回暖，危中有机

今年以来，A股市场受到国内外诸多不利因素的影响，下行压力较大。在这些利空当中，较为核心的一点是，国内宏观经济下行的趋势正在得到一系列数据的证实：10月份固定资产投资完成额累计同比增速下滑至5.7%，其中房地产开发投资额累计同比增速下滑至9.7%；社会消费品零售总额增速下滑至8.6%；11月中采PMI50.0，环比继续回落。投资增速下滑，需求增长放缓，进出口贸易数据尚可、但存在为了避税“抢出口”的现象。

面对内外部的压力，政府调控经济的政策手段正在发生积极的变化。进一步去杠杆或者“大水漫灌”式强刺激难以真正起效，继续深化改革、扩大开放、减税降费，才能重新激发市场活力。我们可以看到，今年7月份以来，“去杠杆”政策已经调整为“稳杠杆”，政府频繁表态不走老路、不搞大水漫灌式经济刺激，而另一方面改革开放、减税降费的措施却在不断出台。我国持续推进增值税改革，出台小微企业税收优惠政策，进一步清理规范行政事业性收费和政府性基金等，预计全年减税降费规模超过1.3万亿元。

外部环境恶化是前期压制市场的另一重要因素。展望未来一个季度，我们认为股票市场仍在筑底过程当中，但在政策利好催化下，期间会有结构性反弹机会。以金融地产为代表的低估值蓝筹板块可以作为防御品种，将会有一定的相对收益。我们也看好以5G、半导体为代表的确定性成长板块，以及特高压、核电等项目重启受益板块。

（三）薛子徵：坚守低估值，攻守兼备

短期看，年内市场可能迎来反弹窗口期，此前受外部环境影响、跌幅深的 TMT 板块预计将率先反弹，但我们认为，此次仅是反弹而非反转。一方面，纵观历史，每当全球经济正处于衰退放缓阶段，另一方面，当前市场对于今明两年业绩下调预期仍然不足，考虑到未来上游行业盈利增速放缓、TMT 等行业商誉减值压力等负面因素，市场大概率仍将出现二次探底。

展望一季度我们认为，国内经济仍将面临下行压力，流动性仍将保持宽松；美联储加息节奏可能放缓也为国内货币政策调整打开空间，不排除进一步降准、降息可能；当前时点，低估值板块中的房地产板块，既对于未来潜在的负面政策预期充分，又对于行业基本面可能的恶化提前反应，同时也将受益于潜在的货币宽松，当前时点看，属于攻守兼备品种，预计将取有较好的表现机会。

四、产品策略

（一）东方龙

东方龙混合型基金是成立于 2004 年的一只公募基金产品，现任基金经理朱晓栋于 2015 年开始管理。他表示，该基金以行业生命周期为主要选股逻辑，结合对宏观环境和行业景气度的判断，对自上而下选择的行业与个股进行重点投资。从长期来看，中国作为总量庞大的经济体，虽然经济增速下移长期趋势，但结构性亮点依然不断涌现，行业生命周期进入成长期的板块将是投资者获得收益的重要来源。

今年下半年以来，该基金积极调整组合，增配了低估值蓝筹，取得了一定的超额收益。

展望未来，随着市场进入箱体震荡区间，结构将是组合收益的最重要因素，该基金将积极对持仓结构进行优化，优选景气行业，均衡组合配置，以期为消费者提供更高的回报。

（二）东方睿鑫

东方睿鑫热点挖掘灵活配置混合型基金成立于 2015 年 4 月，现任基金经理张玉坤于 2016 年 8 月开始管理。睿鑫的投资目标是深度挖掘我国经济发展过程中不断涌现的具备较高投资价值的证券，在严格控制基金投资风险的前提下，充分分享我国经济发展带来的投资收益。

在股票配置策略上，我们坚持选择景气向上行业中具有核心竞争力的优质公司，动态评估市场变化，追求长期、稳健的投资回报。当前时点，尽管我国宏观经济增速出现下行趋势，但是不可否认的是，中国依然是全球经济增长最快的国家之一。越来越多的公司在其所在的行业中脱颖而出，并逐步具备了全球竞争力。

今年以来，股票市场大幅下跌，许多优质公司的股价也经历了大幅调整，从长期投资的角度来看，投资价值已经显现。目前股市整体氛围偏悲观，我们不妨着眼未来，危中寻机，通过扎实的基本面研究，找出最具投资价值的一类公司，与其共享成长的收益。

（二）东方周期优选

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

该基金在接下来的一个月，仍然将坚持配置在低估值的金融地产板块，以及此前错杀的优质制造业龙头公司上。

当前全球经济增速下滑的背景下，国内经济进一步探底，货币政策大概率宽松，总体呈现衰退性宽松状态，在此背景下，作为早周期、利率敏感性行业的地产将是此阶段首选，而

相对较低的估值水平，充分的负面政策预期，也会为股价带来更好的防御性。

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。

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

五、其他

（一）公司新产品动向

2018年11月，无新产品发行。

（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
消息稿	东方基金彭成军：债市存中期机会 当前杠杆策略可用足 http://finance.sina.com.cn/money/fund/jjsy/2018-11-05/doc-ihnknmqw9509356.shtml	多家媒体
消息稿	解密！清华本硕80后，如何成长为一名投资总监 https://mp.weixin.qq.com/s/NJ0tYA58SIaZKGTyWQnNjQ	中国基金报官方微信
消息稿	年内涨幅超10%东方永兴18个月用业绩诠释实力 http://finance.sina.com.cn/roll/2018-11-09/doc-ihnprhzw6154601.shtml	多家媒体
消息稿	债基燃起“冬天里的一把火”，东方永兴18个月定开债一年涨12.33% https://baijiahao.baidu.com/s?id=1618343623970229059&wfr=spider&for=pc	北青网
消息稿	债券市场牛市行情延续 东方添益债基年内涨幅超8% http://www.huaxia.com/tslj/flsj/jr/2018/11/5946925.html	多家媒体
消息稿	“定开+纯债”双引擎驱动业绩领跑东方永兴18个月年内涨幅超12% http://sdqy.dzwww.com/gnyw/201811/t20181122_18096323.htm	多家媒体
消息稿	【红刊财经】人工智能板块布局时点逐渐成熟 https://mp.weixin.qq.com/s/LIZCSFbTrFDr5wu4dSX07w	红周刊

（资料来源：新浪财经等多家媒体）

（三）投研工作成果

11月，权益研究部对核心库中多个优质标的进行了深入研究，同时对于国内政策和外部市场的诸多变化进行了分析，会同权益投资部撰写了关于优质民企的专题报告。11月，权益研究部共完成报告123篇，其中专题报告1篇，公司深度研究报告5篇，行业报告（含小专题、周报）35篇，调研报告17篇，各类点评报告66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。