

东方基金投研月报

(2020. 10)

东方基金权益研究部



目录

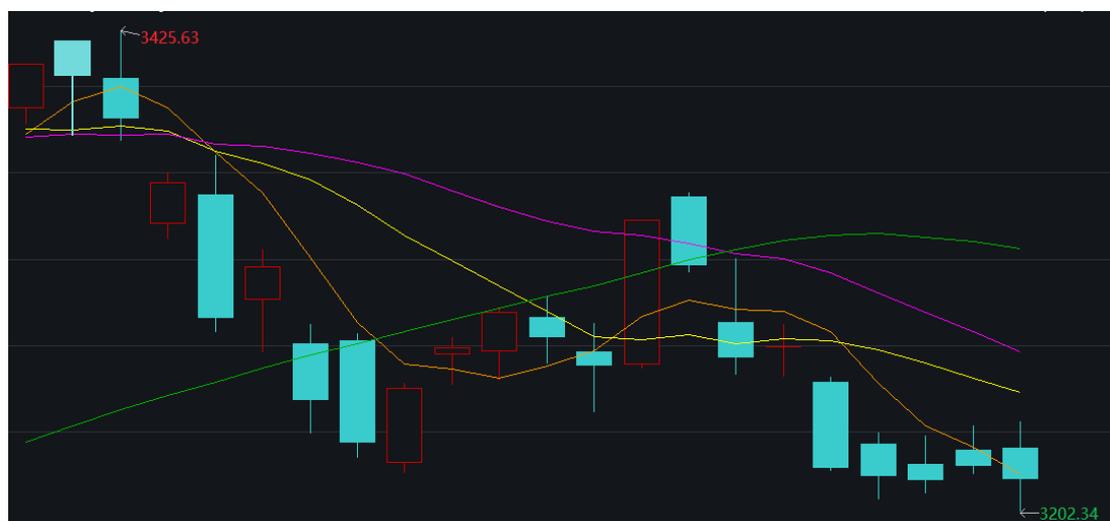
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	10
(二) 本月市场重点信息及点评.....	12
1. 重点信息.....	12
(三) 本月重点行业信息及点评.....	13
1. 房地产行业.....	13
2. 光伏行业.....	15
三、基金经理研判.....	17
(一) 薛子微：市场调整不用过度悲观.....	17
四、产品策略.....	18
(一) 东方新价值.....	18
五、其他.....	19
(一) 公司新产品动向.....	19
(二) 投研工作成果.....	19
免责声明.....	20

一、本月市况

2020年9月，市场整体有所调整，主要指数均有比较明显的下跌。其中上证指数下跌5.23%、沪深300下跌4.75%、深圳成指下跌6.18%、中小板指下跌5.28%、创业板指下跌5.63%。从指数变动幅度来看，沪深300指数相对表现最好。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为休闲服务、电气设备及汽车，领跌的行业为农林牧渔、综合及通信。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、次新股指数及新能源指数，领跌的指数为西部水泥指数、鸡产业指数、猪产业指数。

图1：上证指数9月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2020年9月市场主要指标表现

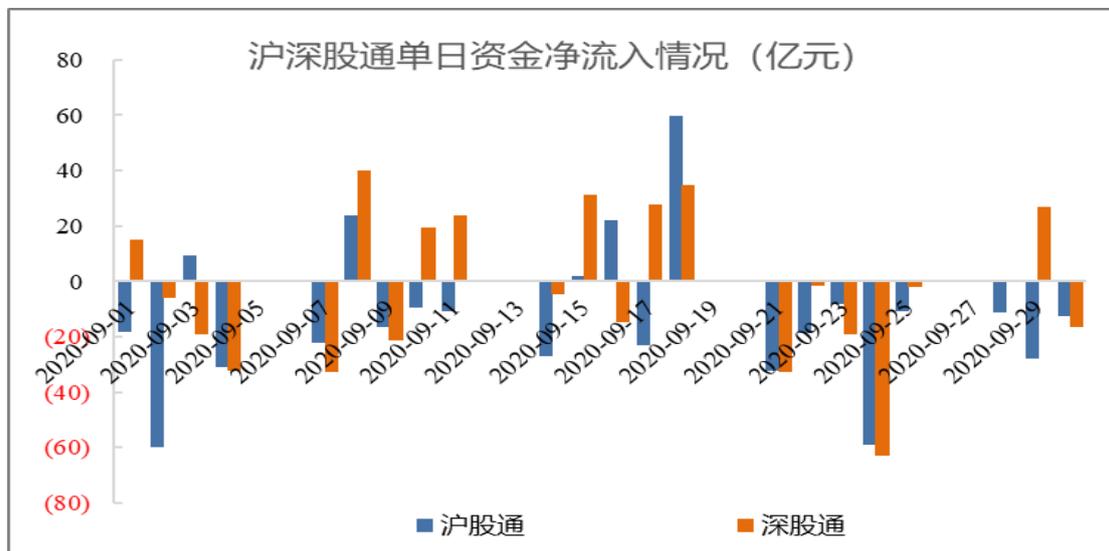
大盘指数			
上证指数	3218.05	-5.23%	6.19 万亿
沪深300	4587.40	-4.75%	4.82 万亿
深证成指	12907.45	-6.18%	10.71 万亿
中小板	8671.94	-5.28%	3.37 万亿
创业板	2574.76	-5.63%	5.52 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	22.89%	西部水泥指数	-19.93%
次新股指数	14.26%	鸡产业指数	-19.37%

新能源指数	3.53%	猪产业指数	-19.30%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
休闲服务(申万)	3.14%	农林牧渔(申万)	-17.29%
电气设备(申万)	2.16%	综合(申万)	-10.74%
汽车(申万)	1.12%	通信(申万)	-10.26%
上涨个股数	587 只	下跌个股数	2950 只
领涨个股		领跌个股	
新余国科	197.43%	暴风集团	-75.68%
江龙船艇	88.06%	千山药机	-63.46%
青岛中程	71.94%	宜亚国际	-47.66%
豫金刚石	64.05%	乐凯新材	-42.32%
世联行	63.12%	祥和实业	-39.46%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2020年9月沪股通累计净流出327.73亿元，截止9月30日，2020年沪股通累计资金净流入10872.18亿元；2020年9月深股通累计净流出45.84亿元，截止9月30日，2020年深股通累计资金净流入5460.53亿元。

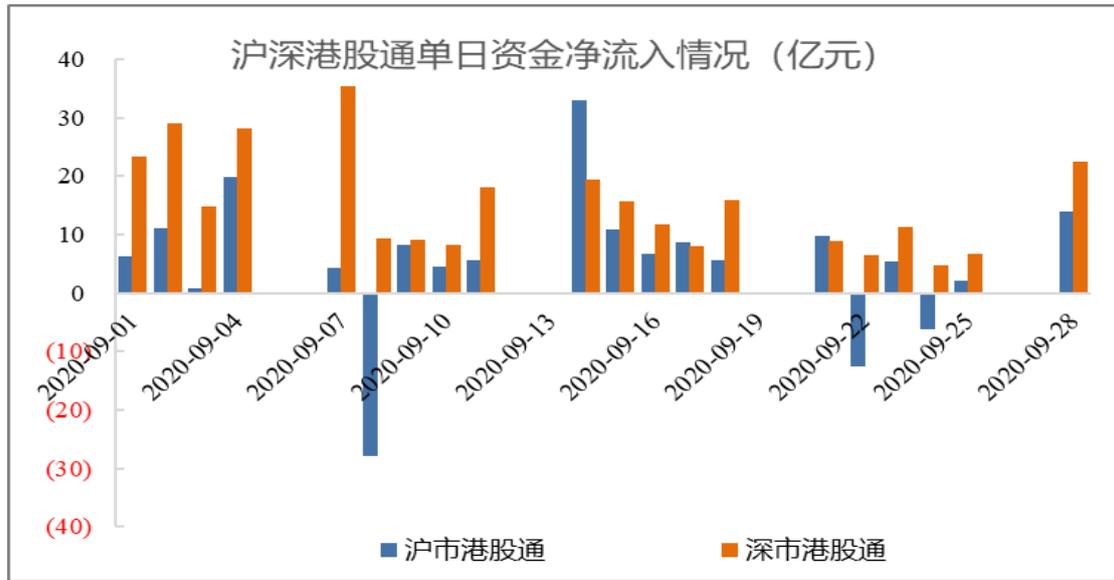
图2：沪深股通9月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2020年9月沪市港股通累计净流入109.72亿元，截止9月30日，2020年沪市港股通累计资金净流入10069.43亿元；2020年9月深市港股通累计净流入307.45亿元，截止9月30日，2020年深市港股通累计资金净流入5219.96亿元。

图 3：港股通 9 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) 9月 PMI 数据点评

事件：中国9月官方制造业PMI为51.5，预期51.2，前值51.0。非制造业商务活动指数为55.9，前值55.2。综合PMI指数为55.1，前值54.5。

点评：

制造业PMI继续走高，连续七个月位于荣枯线上，达到年内次高；非制造业商业活动指数继续走高至55.9，达到2013年12月以来的最高点。制造业PMI和非制造业商务活动指数双双改善带动本月综合PMI产出指数为55.1，创2017年9月以来最高。经济基本面的继续改善会继续压制债市表现。

生产、需求双双增长，进口、出口PMI均站上枯荣线。需求端指标（制造业新订单52.8（+0.8）、新出口订单50.8（+1.7）、在手订单指数46.1（+0.1））均继续走高，显示出需求端继续改善。尤其是新出口订单今年来首次站到枯荣线以上，显示外需进一步改善，尽管欧洲爆发二次影响，对我国出口的影响或许有限。生产端指标（生产54.0（+0.5）、采购量53.6（+1.9）、进口50.0（+1.4））比上月改善明显。尤其是进口表现亮眼，自2018年7月以来首次站上枯荣线。本月生产指数与新订单指数的差值收窄至1.2个百分点（前值1.5），说明消费等内需在继续恢复，生产与消费的背离在持续缩小。PMI原材料库存48.5（+1.2），产成品库存48.4（+1.3），制造业企业出现补库存迹象。

PMI出厂价格下降，为52.5（-0.7），显示9月PPI环比较弱。从高频数据来看，主要是因为8月工业品出厂价格下降。原材料购进价格指数小幅上行至58.5（+0.2）。出厂价与购进价的剪刀差有所减小。

小企业经营状况改善明显，重新站上枯荣线（大中小企业PMI分别为52.5（+0.5）、50.7（-0.9）、50.1（+2.4））。生产、新订单的大幅改善是小企业PMI改善的主要原因。9月份小企业PMI生产值为51.6（+3.5），新订单值为51.1（+4.9）。

(2) 8月进出口数据点评

事件：2020年8月中国出口（美元计价）同比9.7%，好于预期8.3%，前值7.2%；进口（美元计价）同比-2.1%，低于预期0.4%，前值-1.4%；贸易顺差589.3亿美元，前值623.3亿美元。

点评：

出口持续超预期，有基数效应影响，外需也在持续改善。去年同期基数效应较低支持当前出口走高。除此之外，分产品看，8月机电产品（不含医疗器械）同比由前值9.6%继续上

升至 11.6%，对出口同比拉动由前值 5.4% 上升至 6.6%；服装产品同比由前值-8.5% 转正至 3.2%，对出口同比拉动由前值-0.6% 转正至 0.2%。防疫用品（包括纺织原料、医疗仪器与器械）同比由前值 52.1% 继续回落至 46.1%，对出口同比拉动由前值 2.8% 小幅回落至 2.4%。7 月中旬以来，美国二次疫情进入拐点，防疫类外需由前期快速增长逐渐回落趋稳，但近期欧洲疫情反弹、印度巴西疫情依然十分严重，防疫类外需对出口支撑犹在。分国别看，对美出口同比拉动继续大幅上升，对日韩出口拉动小幅上升，对欧盟、东盟出口拉动小幅回落。

进口低于预期与国内经济恢复由生产向需求改善一致，不代表内需走弱。从大宗商品进口看，8 月大宗商品的进口数量贡献由前值 7.6% 继续回落至 4.8%，支撑减弱；价格贡献由前值-9.2% 升至-6.6%，拖累改善。分商品看，煤炭进口量价同比在负值区间继续下滑，或与进口配额消耗有关，是拖累进口的主因。原油进口量价同比继续下滑，对进口也有拖累。钢铁产品进口数量同比仍处于高位，或受低价影响。大豆进口量减价稳。进料加工进口继续回落，对进口也有拖累。分国家看，自欧盟、东盟进口同比拉动小幅改善，自美日进口同比拉动小幅回落。整体看，进口低于预期与前期 PMI 指向国内经济恢复由生产向需求改善趋势一致。

外需改善还未结束+低基数持续+贸易条件稳定，出口韧性或将持续。去年下半年在贸易战影响下出口基数效应较低，今年下半年低基数效将持续。根据我们测算，即使考虑低基数效应影响，当前出口仍有超预期部分，原因是疫情冲击下海外供需恢复时间差反映为中国出口，往后看海外经济恢复或将持续，外需支撑仍在。当前汇率虽有升值，但主要是反映美元贬值，一篮子汇率相对稳定，我国贸易条件并未恶化。出口韧性或仍将持续。

(3) 9 月 9 日公布 8 月通胀数据

事件：2020 年 9 月 9 日，国家统计局公布 8 月份 CPI 和 PPI。8 月 CPI 同比 2.4%，市场预期 2.4%，前值 2.7%；环比 0.4%。8 月 PPI 同比-2%，市场预期-2%，前值-2.4%；环比 0.3%。

点评：

食品价格开始成为拉动 CPI 走低的关键因素。从环比特征看，食品价格压力的高峰已过。叠加猪肉基数的逐步走高，食品后续同比回落仍为大概率。这会压制年内 CPI 走高。8 月 CPI 食品环比为 1.4%，低于上月的 2.8%。其中猪肉是主要回落的部分，猪肉价格环比上涨 1.2%，涨幅回落 9.1 个百分点。上涨加速的主要是鸡蛋和蔬菜，但均存在一些季节性因素。鸡蛋主要是受蛋鸡存栏量低位，以及临近开学和中秋的季节性影响，价格环比上涨 11.3%，涨幅扩大 7.3 个点；受高温及天气因素影响，鲜菜价格环比上涨 6.4%，涨幅扩大 0.1 个点。同比角度，猪价涨幅收窄 33.1 个百分点，是拉低当月 CPI 同比的主要分项。

猪肉价格对于其他肉类、禽类、水产品会有广泛连带影响。从农业部平均批发价和商务部食用农产品价格口径来看，8 月中旬后猪肉价格环比回落。从短期趋势看，食品价格高峰可能已经过去。考虑到 8 月之后猪肉基数将进一步走高，食品同比趋势回落是大概率。从食品同比趋势来看，年内 CPI 后续可能会缓幅走低至 11 月前后。

非食品和核心 CPI 均环比增长 0.1%，环比均是过去 7 个月以来首度正增长。传递总需求回暖信号，但仍是相对乏力的，从非食品分项中看出，线下消费活动的恢复、消费信心的重建还需要过程。

PPI 同比和环比均继续在上行趋势中，但原油价格在 8 月份的趋缓导致相关行业价格上

行亦有趋缓。PPI 同比为-2.0%，较上月的-2.4%继续收窄。环比为 0.3%，略低于上月的 0.4%。PPI 环比趋缓主要和原油价格的环比趋缓有关。IPE 布油月均价格环比在 6 月是一个高峰（24.9%），7 月和 8 月环比分别回落至 6.2%和 4.2%。在此影响下，石油和天然气开采业价格上涨 3.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.2%，涨幅分别回落 8.4 和 2.2 个点。随着广义财政支出加快，及地产投资“韧性”延续，投资有望保持高增，对中上游商品价格形成一定支持；海外逐步复工，也可能带动全球大宗商品需求修复。但复工节奏受到疫情二次反弹、疫苗研发进度等影响，仍需持续跟踪。

上游产品中，有色与黑色金属价格领涨。本月黑色系和有色系价格表现较佳，涨幅有所扩大。黑色金属矿采选业环比上涨 4.3%，涨幅比上月扩大 1.6 个点；黑色金属冶炼和压延加工业环比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.4 个点。有色金属矿采选业环比上涨 3.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个点；有色金属冶炼和压延加工业环比上涨 3.0%，涨幅比上月回落 0.1 个点。

物价走势并非当前市场和政策核心矛盾。年内来看，下半年广义财政落地基建加码、外需复苏、疫苗投产是下半年值得关注的交易线索。近期就债券市场而言，银行负债端仍面临债券供给、结构性存款压降等压制，尤其是中小银行压力较大；随着银行资金压力上升，流动性分层下非银机构“负债荒”更加凸显、同业收缩压力加大，或导致流动性环境阶段性易紧难松，年底资金中枢可能将抬升。

(4) 9 月 11 日发布 8 月金融信贷数据

事件：其中，新增信贷 1.28 万亿（前值 0.99 万亿）；新增社会融资总额 3.58 万亿（前值 1.69 万亿）；社融存量同比增速 13.3%（前值 12.9%）；M2 同比增速 10.4%（前值 10.7%）。

点评：

居民端和企业中长期贷款支撑仍在。8 月新增人民币贷款 12800 亿元，同比多增 694 亿。7 月以来政策收敛压制信贷增长，但实体融资需求较为强劲。企业端，8 月新增中长期贷款同比多增 2967 亿元，显示基建配套贷款、制造业中长期贷款等增长仍较快。企业票据融资继续减少，反映信贷政策收紧的情况下，商业银行主动压缩对票据融资的支持。居民端，8 月短贷与中长期贷款同比分别多增 846 和 1031 亿元，显示消费活动继续修复、房地产销售反弹明显。

融资需求由表内转表外，地方债放量支撑社融高增。8 月社会融资规模 3.58 万亿，同比多增 1.38 万亿，大幅高于市场预期 2.66 万亿；社融存量增速达 13.3%，较上月反弹 0.4 个百分点。从同比的主要贡献上来看，政府债券是主要拉动社融的分项。8 月社融同比多增 1.39 万亿元，其中政府债券同比多增达 8729 亿元，但政府债券这个月的托管数据跟 wind 发行统计的一致，市场已经预期到，并不是超预期的原因。社融数据比预期高 1 万亿元左右，主要超预期的地方来自于投向实体的信贷和表外融资。（1）信贷方面，本外币信贷单月新增达 1.46 万亿元（上月 1.02 万亿，去年同期 1.3 万亿），高于此前市场预期 1.1 万亿元。此前市场对信贷投放量预期较为悲观，认为下半年开始信贷增量可能要同比小幅低于去年同期。但实际上 8 月信贷同比多增 1799 亿（上月 1831 亿）。（2）表外票据融资（未贴现银行承兑汇票）规模 1441 亿（上月-1130 亿），或由于表内信贷政策偏紧，导致部分实体融资需求由表内转向表外。（3）信托融资-316 亿（上月-1367 亿），或由于基建加快施工，带动配

套融资需求释放；（4）信用债方面，社融中企业债券融资净增量为 3633 亿元，高于 Wind 统计的 2500 亿元左右，这部分超预期 1100 亿元。

地方债发行放量推升财政存款，导致 M2 增速不及预期。8 月 M2 同比 10.4%，走低 0.4 个百分点，主要系政府债发行到拨付的时滞，吸收流动性。M1 同比 8%，回升 1.1 个百分点，仍系楼市销售火热带动，地产调控收紧或促使居民购房抢跑、银行加快按揭贷款投放。M1 走高也反映实体流动性继续改善，有助于经济保持修复态势。M2 与 M1 同比增速差进一步缩减至 2.4%（上月 3.8%）。从存款结构看，一是非银金融机构存款在向住户与非金融企业部门回流，可能系 8 月股市进入震荡行情引发获利赎回；二是政府债券大量发行增加财政存款。

（5）9 月 15 日公布 8 月份经济数据

事件：8 月规模以上工业增加值同比增 5.6%，预期 5.3%，前值 4.8%。1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 214506 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点。从环比速度看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 4.18%。1-8 月份，全国房地产开发投资 88454 亿元，同比增长 4.6%，增速比 1-7 月份提高 1.2 个百分点。8 月社会消费品零售总额同比增 0.5%，今年以来首次正增长，前值降 1.1%。8 月份，全国城镇调查失业率为 5.6%，比上月下降 0.1 个百分点。

点评：

1-8 月工业增加值累计同比上升 0.4%，前值-0.4%，由负转正。8 月工业增加值实际同比增加 5.6%，比 7 月增加 0.8%。从分项数据上看，采矿业增加值同比增加 1.6%（前值-2.6%），制造业增长 6.0%（前值 6%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%（前值 1.7%）。因此，采矿业，电力、热力、燃气及水生产和供应业增速回升是 8 月增速提升的主要的拉动力量。从核心的制造业行业来看，专用设备制造业、通用设备制造业、电气机械和器材制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业均继续保持高个位数或两位数同比增长，带动 8 月装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.8%、7.6%，快于规模以上工业企业 5.2、2.0 个百分点。

固定资产投资累计增速从 7 月的-1.6%回升至-0.3%，其中制造业投资累计增速从-10.2%升至-8.1%，地产从 3.4%升至 4.6%，基建从 1.2%升至 2.0%。继续呈现出“地产>基建>制造业投资”的特征。8 月单月来看，地产投资增速基本持平 7 月表现，单月同比增速达 11.8%（7 月为 11.7%），反映出近期地产市场整体回暖程度加快的状态；基建投资当月同比增速为 7%，略弱于前月表现；但制造业投资修复状况超出预期，当月同比增速达 5%。年内首次回到正增长，明显好于前月-3.1%的较弱表现。具体来看，制造业里高技术产业保持良好修复势头，其中的医药制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 18.3%、7.8%，继续保持高景气状态，均对制造业投资形成了较大正向拉动。

基建投资方面，伴随地方专项债、特别抗疫国债等资金的进一步落地，后续基建仍将继续向上修复。房地产开发投资持续表现强劲，销售回款的增长将一定程度抵消“三条红线”对地产融资的制约。地产投资相对强劲或仍将延续，尽管近期有关房地产企业“三条红线”等政策陆续出台，但限制地产企业“举债”的行为更大程度将影响后续地产企业拿地能力，而非今年地产投资的主要逻辑（由竣工所推动的建安投资加速），近期持续显现的较高地产

销售增速叠合传统的地产销售“金九银十”的时间窗口，均将有利于开发商回笼资金，因此也不会从融资端制约未来一段时间的地产投资表现。从单月同比的角度来看，单月近12%的增长或为阶段高点，但在整体新开工恢复、施工进度加快、地产销售稳健的态势下，地产投资仍有望在年内剩余月份继续维持近几个月的韧性表现。

8月社会消费品零售总额名义同比+0.5%，疫情发生以来首次迎来正增长，5-7月分别为-2.8%、-1.8%、-1.1%，消费修复速度加快。随着疫情影响趋弱之后，受制于“社交距离”的可选消费品开始复苏，纺织服装当月同比增速转正至+4.2%，餐饮收入修复4个百分点到-7%。汽车消费继续良好表现，8月汽车销量同比增长11.6%。

8月全国调查失业率5.6%，前值5.7%，失业压力继续缓解，完成全年6.0%的目标难度较小。8月新增城镇就业人数110万人，去年同期为117万人，新增就业岗位创造能力有所恢复，1-8月累计新增城镇就业781万人，大概率在10月份提前完成全年目标。灵活就业政策助力下，全年失业率压力最大的时点已平稳渡过。7月教育部发布通知称，将开设网店纳入自主创业范围，并首次把互联网营销工作者、公众号博主、电子竞技工作者等加入到自由职业的范畴。疫情发生以来，直播、网店等互联网新业态持续创造岗位，对解决毕业生等弱势群体就业的确发挥了一定作用。

(6) 9月27日公布8月工业企业利润数据

事件：1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额37166.5亿元，累计同比下降4.4%，降幅比1-7月份收窄3.7个百分点。

简评：

工业企业利润延续快速回暖趋势。8月工业企业利润同比增长19.1%（7月19.6%），延续了7月以来的较快增幅，利润已实现连续4个月同比增长。

主动补库存趋势初显。8月产成品库存同比7.9%，比7月增长0.5个百分点，结束了3月以来持续下降的趋势。库存周期目前或正处于“被动去库存-主动补库存”的通道中，未来企业主动补库存的趋势或将持续。

石油、煤炭及其他燃料加工业领跑8月利润同比增速，当月同比增长148.2%，比7月加快101.6个百分点（同期基数效应、产品价格上升和下游有效传导等原因）。汽车制造业增速比7月稍有回落，但仍保持了55.8%的较快增速。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

——9月16日美联储9月议息会议点评：

1) 维持基准利率0-0.25%不变，重申继续以不低于当前节奏和规模购债，符合市场预期；

2) 重申 Jackson hole 讲话中“平均通胀2%目标”变化的表述，即实现通胀“一段时间”里“适度”高于2%的平均通胀2%目标框架；双目标制中对实现充分就业更加关注；长

期通胀预期目标仍锚定在 2%；且没有进一步明确对就业恢复到什么程度才考虑加息，这一点低于预期。

3) 经济预测：将 2020 年 GDP 由-6.5%上调 2.8 个点至-3.7%，但 2021 年和 2022 年 GDP 增速分别下调 1.0 和 0.5 个点至 4.0%和 3.0%，首次给出 2023 年实际 GDP 预测为 2.5%，整体 2021-2023 年实际 GDP 增速逐年温和放缓；上调了 2020-2023 年通胀预测-PCE 分别上调 0.4、0.1、0.1 个点至 1.2、1.7、1.8；核心 PCE 分别上调 0.5、0.2、0.1 个点至 1.5、1.7、1.8，2023 年 PCE 和核心 PCE 均为 2.0；2020-2023 年失业率分别下调 1.7、1.0、0.9 个点至 7.6、5.5、4.6。

4) 鲍威尔讲话：强调美联储仍有大量工具刺激经济，并会调整主街贷款计划条款满足更多企业。

——美国 8 月经济数据：

美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 56，创 2019 年 1 月以来新高，预期为 54.5，前值为 54.2。

美国 7 月贸易帐逆差 636 亿美元，创 12 年新高，预期逆差 580 亿美元，前值修正为逆差 535 亿美元。

美国 8 月 29 日当周初请失业金人数为 88.1 万人，续刷 3 月 14 日以来新低，预期 95 万人，前值 100.6 万人。

美国 8 月 Markit 服务业 PMI 终值为 55，创 2019 年 3 月以来的新高，预期为 54.7，初值为 54.8。美国 8 月 ISM 非制造业指数 56.9，预期 57，前值 58.1。

美国 9 月 5 日当周初请失业金人数为 88.4 万人，连续五周录得下滑后首次录得增加，预期 84.6 万人，前值 88.1 万人。

美国 8 月 PPI 同比降 0.2%，预期降 0.3%，前值降 0.4%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.6%。

美国 8 月季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.6%；实际收入环比升 0.3%，前值降 0.6%。

美国 8 月份工业产出环比增 0.4%，不及预期的增 1%。但 9 月纽约联储制造业指数大幅上升至 17，创 2018 年以来次高，表明制造业水平正在迅速反弹。

美国 8 月零售销售环比升 0.6%，连续第三个月增速放缓，且不及市场预期。同时，9 月 5 日当周美国红皮书商业零售同比增速重回负增长，降至-0.1%。

美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数降至 86 万人，连续第三周低于 100 万，但仍高于预期的 85 万人，也远高于金融危机崩溃时期的任何一周的峰值。

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值小幅走高，但服务业 PMI 有所下滑，表明随着第三季度接近尾声，新冠疫情仍在持续，经济似乎失去动力。

(2) 欧元区

欧元区 7 月失业率为 7.9%，预期为 8%，前值为 7.8%。欧元区 8 月 CPI 初值同比降 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.4%。

欧元区第二季度 GDP 终值同比萎缩 14.7%，预期萎缩 15%，初值萎缩 15%。

(3) 英国

英国 8 月服务业 PMI 为 58.8，预期 60.1，前值 60.1；综合 PMI 为 59.1，预期为 60.3，前值为 60.3。

欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数为-8，为 2 月以来新高，预期-10.5，前值-13.4。

英国 7 月 GDP 同比减 11.7%，预期减 11.3%，前值减 16.8%。

(4) 日本

日本 7 月工业产出环比增 8%，前值增 1.9%；7 月零售销售同比降 2.8%，连续五个月下跌，前值降 1.2%。

日本第二季度实际 GDP 年化季环比修正值降 28.1%，创纪录最大跌幅，预期降 28.5%，初值降 27.8%；实际 GDP 季环比降 7.9%，预期降 8.1%，初值降 7.8%。

(二) 本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

(1) 8 月 31 日，中国人民银行发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书

央行提出以培育 DR 为重点、健全中国基准利率和市场化利率体系的思路 and 方案。下一阶段将通过创新和扩大 DR 在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，将其打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标。

(2) 9 月 1 日，中央深改委召开第十五次会议

强调要坚决守住土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损这三条底线；要把保障粮食安全放在突出位置，健全粮食安全制度体系；要完善农村产权制度和要素市场化配置，大力实施乡村振兴战略，健全城乡融合发展体制机制和政策体系。

(3) 9 月 2 日，国务院常务会议召开

会议要求坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策力度和可持续性，不搞大水漫灌，引导资金更多流向实体经济，以促进经济金融平稳运行。

国务院常务会议部署加强大气污染防治、促进绿色发展，要求发展壮大节能环保产业和循环经济，加快提高环保技术装备、新型节能产品和节能减排专业化服务水平，培育经济新增长点。

会议提出，推动新型消费扩容提质，探索智慧超市等新零售；加快 5G 网络等新型消费基础设施建设；制定促进新业态新模式带动新型消费的税收政策；强化灵活就业劳动保障，支持企业开展“共享用工”。

会议确定政务服务“跨省通办”和提升“获得电力”服务水平的措施，要求按照“两个

毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展。国务院常务会议指出，要进一步为民营企业发展创造公平竞争环境，带动扩大就业，持续放宽市场准入。

央行正抓紧建设跨境人民币贸易融资资产转让平台，力争早日上线运行，进一步便利人民币跨境贸易融资，促进人民币跨境使用。

会议部署进一步提高上市公司质量，要求完善上市公司治理制度规则，完善重组、分拆上市、再融资等制度，允许更多符合条件的外国投资者对上市公司战略投资，健全上市公司多元化退出机制，严厉打击规避退市行为，对操纵市场、内幕交易等违法违规行为加大处罚力度。

(4) 9月6日，2020中国国际金融年度论坛召开

银保监会副主席周亮：完善银行保险机构公司治理，严格规范股东股权管理，建立有效的激励约束机制，压实三个责任，即压实金融机构、地方政府、金融管理部门的责任，稳妥地处置高风险中小金融机构；把发展直接融资放在更加突出的位置，大力发展养老保险第三支柱，有序引导理财、保险资金等各类中长期资金进入资本市场。

央行副行长陈雨露：在今年发布的外商投资准入特别管理措施负面清单之中，金融业准入的负面清单已经正式清零。目前上述措施已经初见成效，更多的外资和外资机构正在有序地进入我国金融市场，呈现百花齐放的新格局。

(5) 9月9日，习近平主持召开中央财经委第八次会议

会议要求加快完善国内统一大市场，加强高铁货运和国际航空货运能力建设，培育一批具有全球竞争力的现代流通企业；强化支付结算等金融基础设施建设，提供更多直达各流通环节经营主体的金融产品。

(6) 9月15日央行发布货币政策执行报告增刊《有序推进贷款市场利率报价改革》

报告称将继续深化LPR改革，推动实现利率“两轨合一轨”，完善货币政策调控和传导机制，健全基准利率和市场化利率体系。报告指出，中国金融体系以银行为主导，不宜以国债收益作为贷款利率参考基准，LPR较为适宜。

(三) 本月重点行业信息及点评

1. 房地产行业

(1) 行业数据

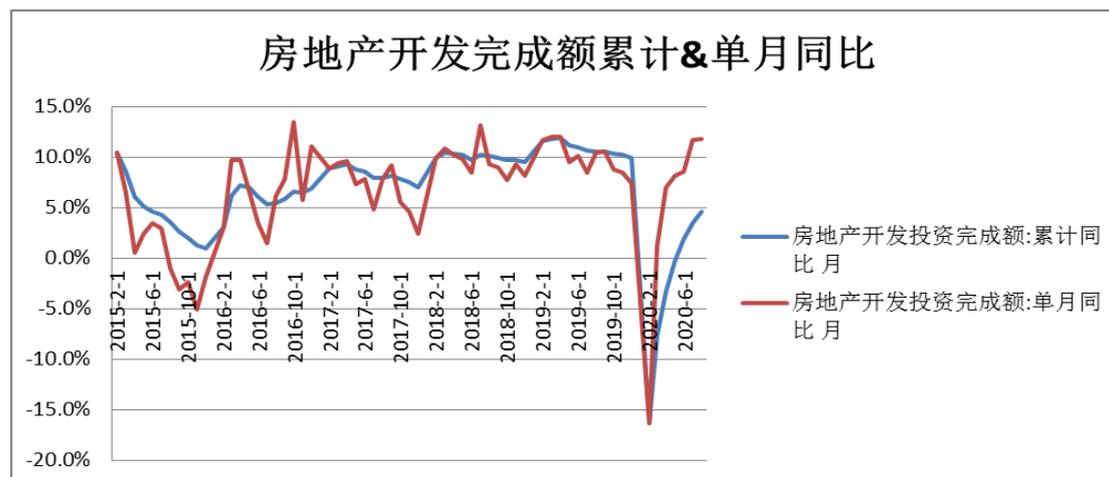
投资方面，2020年1-8月房地产开发投资88454亿元(同比4.6%，增速环比上涨1.2%)，整体房地产开发开始企稳，连续3月回正。其中，1-8月，全国房屋新开工面积139917万平米(同比-3.6%，增速环比提升了0.9%)；1-8月，全年房屋竣工面积37107万平米(同比-10.8%，增速环比提升了0.1%)。1-8月，房地产开发企业土地购置面积11947万平，(同比下降2.4%，

跌幅环比扩大 1.2%); 1-8 月, 土地成交价款 7088 亿元, (同比增长 11.2%, 涨幅环比下降了 1.0%)。

销售方面, 2020 年 1-8 月份, 全国商品房销售面积 9.85 亿平米 (同比下降 3.3%, 环比收窄了 2.5%); 商品房销售额 96943 亿元 (同比 1.6%, 降幅环比提升 3.7%)。

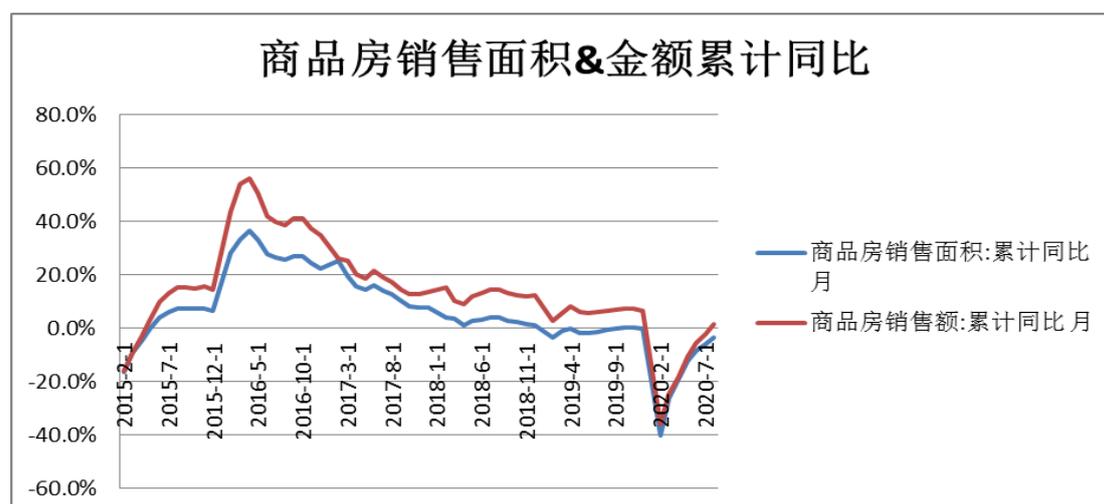
资金方面, 2020 年 1-8 月, 房地产开发企业到位资金 11.71 万亿元, 同比增长 3.0%, 年内持续回正, 增速环比扩大了 2.2%。

图 4: 房地产开发完成投资额累计同比及单月同比



资料来源: 国家统计局、东方基金整理

图 5: 房地产销售面积累计同比及销售金额累计同比



(2) 后期观点

今年 1-8 月份, 房地产行业的投资, 新开工, 还是销售方面, 都保持相对景气, 其中, 销售及投资单月同比继续保持不错增长态势, 但是新开工、竣工及土地投资呈现出减弱迹象, 预计主要由于 8 月以来重点房企融资分类管理办法, 使得各家房企在现金支出类的项目上开始变得谨慎。

现阶段，由于8月份房地产公司普遍表示销售景气度恢复较好，使得销售回款和按揭回款对房企开发及投资形成一定支撑，修复了地产投资及施工方面的表观数据，但是后续监管的态度及实际执行力度将成为投资端的扰动因素。

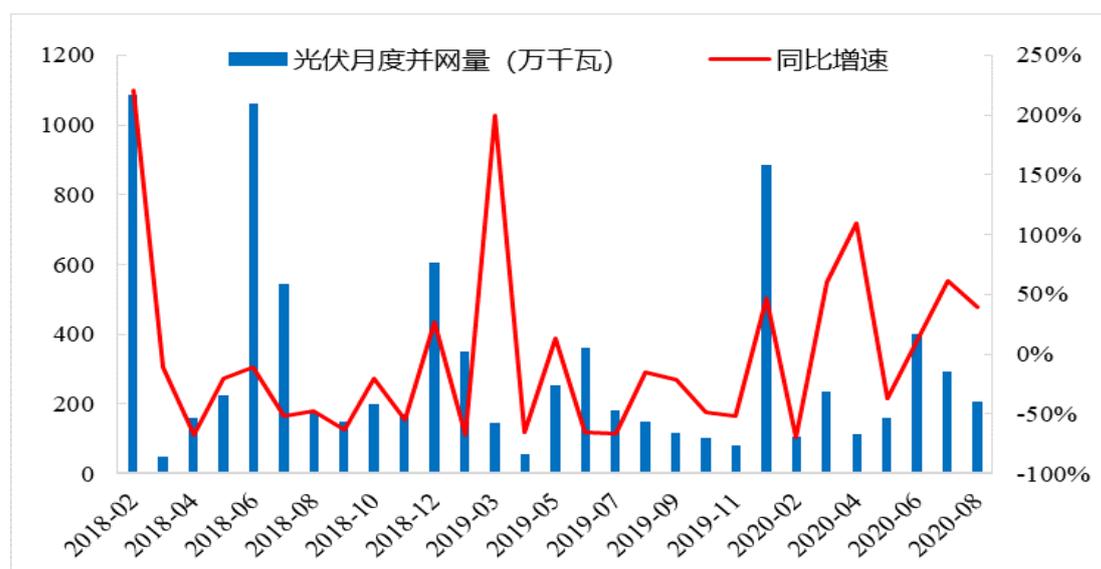
2. 光伏行业

(1) 行业数据

根据中电联数据，2020年8月国内光伏并网容量为2.08GW，同比+39.6%，1-8月光伏累计并网容量为15.71GW，同比+1.5%。累计同比数据自2018年6月以来，首次实现正增长。2020年7月和8月，国内光伏并网容量呈现较快的同比增速。

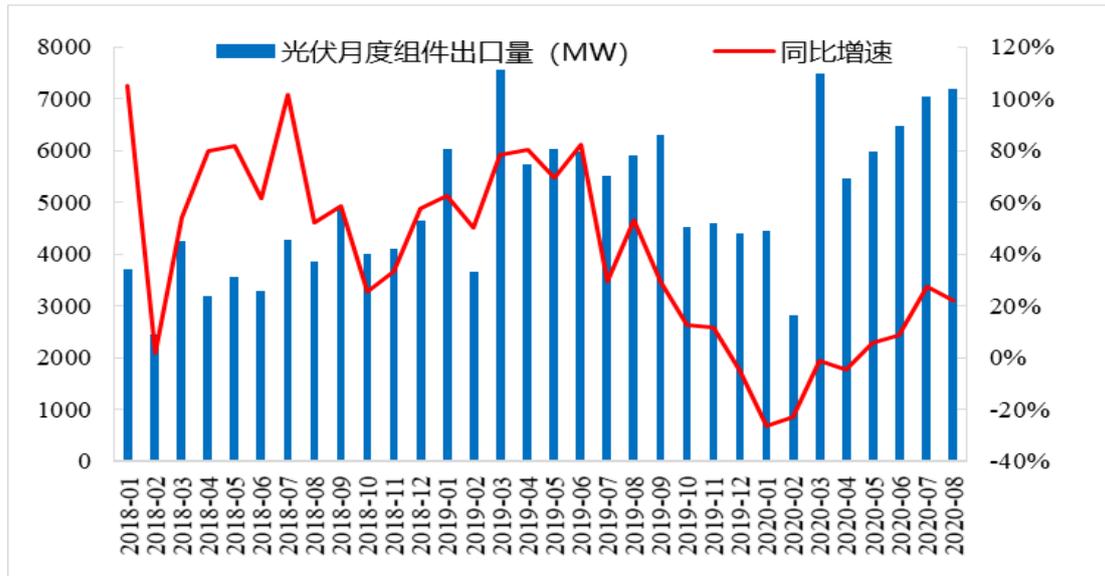
根据海关及盖锡咨询数据，2020年8月光伏组件出口量约7.2GW，同比+21.83%。2020年1-8月累计组件出口量约为46.93GW，同比+7.5%。从出口数据上看，海外疫情对海外光伏需求的压制因素在减弱。

图6：国内光伏月度并网量及同比增速



资料来源：中电联、东方基金整理

图7：光伏月度组件出口量及同比增速



资料来源：海关总署、盖锡咨询、东方基金整理

(2) 后期观点

光伏行业需求方面，四季度国内已经逐步进入采购、备货、发货、抢装的节奏。同时海外的疫情对光伏需求压制因素在减弱。产业链价格方面，硅料、硅片、电池等价格维持较高位，玻璃等持续价格上涨反应了需求旺盛。综合来看，光伏行业短期需求维持较高景气。

政策方面，《可再生能源发展“十四五”规划》正在制定中，有望推进光伏、风电等新能源发电行业中长期发展。

三、基金经理研判

（一）薛子徵：市场调整不用过度悲观

2020年下半年以来，大盘指数冲高盘整，波动幅度明显加剧。经历了二季度的慢涨行情后，A股指数在7月出现了集体暴动，成交规模连续17个交易日破万亿，沪指也在半个月內拉升400点，创下2018年以来新高；创业板指更是直逼3000点，重返5年高位。而从7月下旬开始，市场进入高位盘整，截至9月中旬，指数的宽幅震荡已经持续2个月，两市成交量也逐渐回落至万亿以下。

流动性预期变化是导致近期市场调整的主因，外围扰动又进一步加剧了回调压力。三季度股市冲高后持续调整的核心原因，可以归结为以下几点：1、宏观层面，随着国内疫情防控成果显现，货币政策逐渐回归常态化，利率中枢较二季度明显抬升，流动性预期边际收紧；2、微观资金层面，科创板一周年解禁、创业板注册制相继到来，中芯、蚂蚁等巨头上市，引发了关于资金需求加剧的担忧；3、监管层面，7月指数集体暴动以及近期创业板低价股的炒作引发了监管层的关注，在窗口指导下市场风险偏好有所回落；此外，外围扰动因素又加剧了市场的调整压力。总结来看，来自宏微观的流动性压力，是导致7月中旬之后市场持续回调的主因，期间又以医药、半导体等强势板块的回调最为明显。

对于市场调整无需过度悲观，基本面恢复+增量资金入市的中期逻辑仍有望延续。三季度以来市场的持续盘整，引发了不少投资人担忧，而在我们看来，市场中期上行动力依然存在。就基本面与流动性的组合来看，前期市场担忧的主要来自于经济复苏后，货币政策超预期退出的风险。但一方面，利率上行最快的时候已经过去，另一方面，支持实体经济、扶持中小微企业等宽信用政策仍在发力；预计四季度出现类似2019年二季度的货币、信用双紧的情形概率不大，而更可能是基本面延续恢复+流动性合理充裕的宏观组合。与此同时，过去一年增量资金入市的趋势并未终结，7-8月偏股基金发行规模可观；而在基本面优势叠加汇率升值预期背景下，外资在中长期大概率仍将维持增配。

四、产品策略

（一）东方新价值

东方新价值是成立于 2015 年的公募基金产品，现任基金经理为薛子微。该基金产品取自上而下方法，结合当前经济运行状态、财政、货币政策等进行大类资产配置，同时选取长期空间广阔，渗透率低的行业进行重点研究，同时结合中期景气度进行行业配置，并选取其中的优质龙头公司长期持有。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方中国红利混合型证券投资基金于2020年9月7日-2020年9月25日募集,并于2020年9月30日成立。

（二）投研工作成果

2020年9月,权益研究部共完成各类报告150篇,其中公司调研及访谈报告71篇、点评报告35篇、公司深度报告6篇、行业周报月报38篇。

免责声明

东方基金管理股份有限公司（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。