

东方基金投研月报

（2020. 7）

东方基金权益研究部



目录

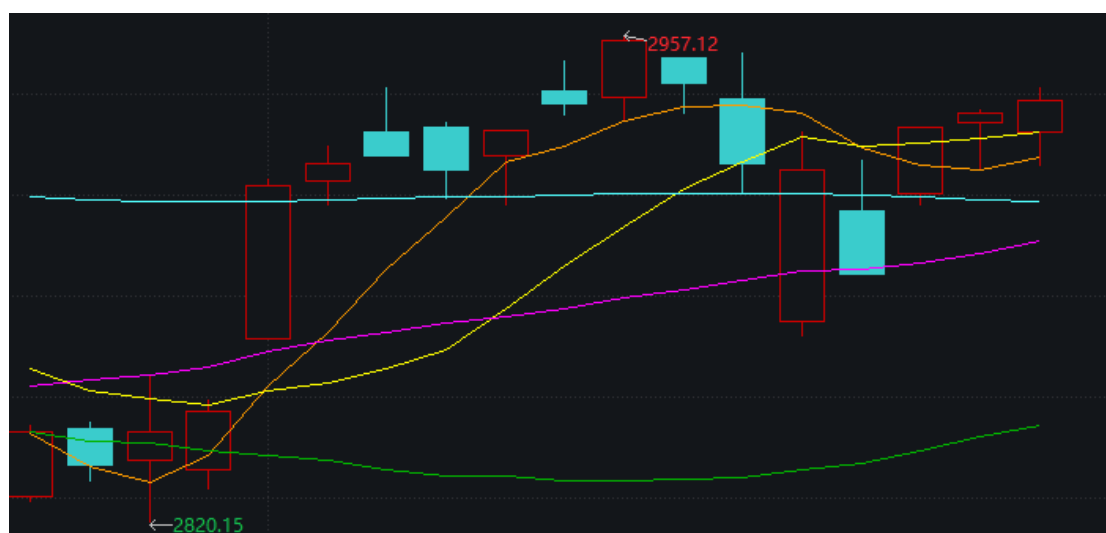
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
（一）本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	10
（二）本月市场重点信息及点评.....	12
1. 重点信息.....	12
（三）本月重点行业信息及点评.....	14
1. 消费电子行业.....	14
2. 家电行业.....	16
3. 基础化工行业.....	20
三、基金经理研判.....	23
（一）李瑞：分化加剧、龙头市占率继续提升.....	23
四、产品策略.....	24
（一）东方新能源汽车.....	24
五、其他.....	25
（一）公司新产品动向.....	25
（二）投研工作成果.....	25
免责声明.....	26

一、本月市况

2020 年 6 月，市场整体呈现上升趋势，主要指数均有不同幅度上涨。其中上证指数上涨 4.64%、沪深 300 上涨 7.68%、深圳成指上涨 11.60%、中小板上涨 14.58%、创业板上涨 16.85%。涨幅来看，创业板指数涨幅最大。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为休闲服务、电子、医药生物，领跌的行业为建筑材料、银行、建筑装饰。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、医疗器械指数、次新股指数，领跌的指数为低价股指数、海南省国资指数、稀土指数。

图 1：上证指数 6 月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2020 年 6 月市场主要指标表现

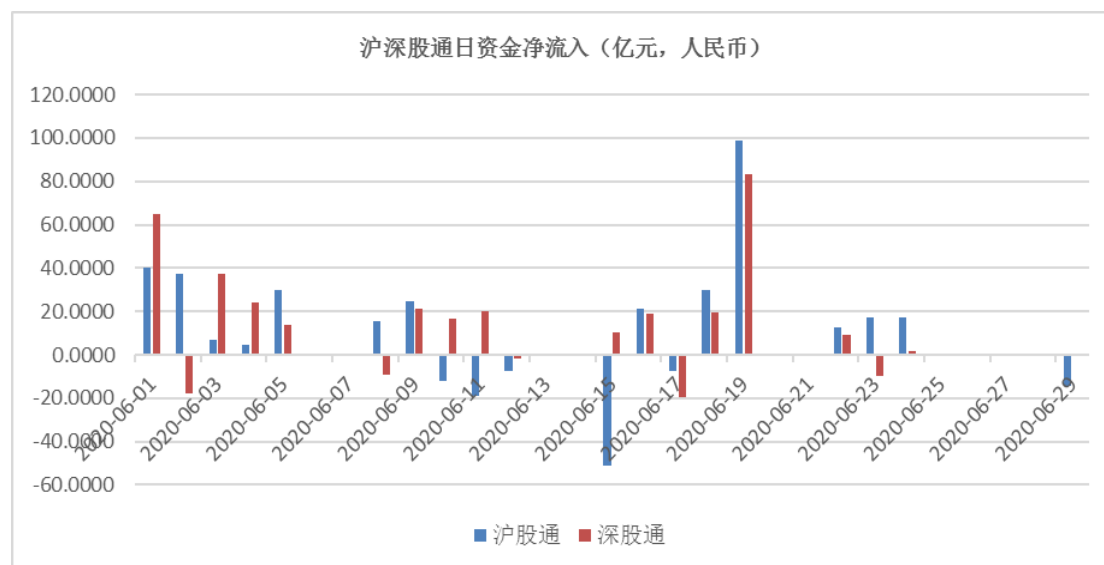
大盘指数			
上证指数	2984.67	4.64%	5.73 万亿
沪深 300	4163.96	7.68%	4.04 万亿
深证成指	11992.35	11.60%	8.73 万亿
中小板	8015.51	14.58%	3.83 万亿
创业板	2438.20	16.85%	3.08 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	49.48%	低价股指数	-12.15%
医疗器械指数	27.69%	海南省国资指数	-10.63%

次新股指数	27.19%	稀土指数	-8.88%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
休闲服务(申万)	25.36%	建筑材料(申万)	-1.12%
电子(申万)	19.16%	银行(申万)	-0.89%
医药生物(申万)	16.88%	建筑装饰(申万)	-0.83%
上涨个股数	2550 只	下跌个股数	975 只
领涨个股		领跌个股	
凯撒文化	166.06%	ST 龙力	-84.69%
宣亚国际	107.66%	乐视网	-81.07%
宏达矿业	100.68%	天广中茂	-72.46%
西藏药业	89.64%	永悦科技	-56.54%
王府井	89.48%	金亚科技	-49.35%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 6 月净流入 244.23 亿元，累计资金净流入 5720.65 亿元；深股通 6 月净流入 282.56 亿元，累计资金净流入 5395.62 亿元。

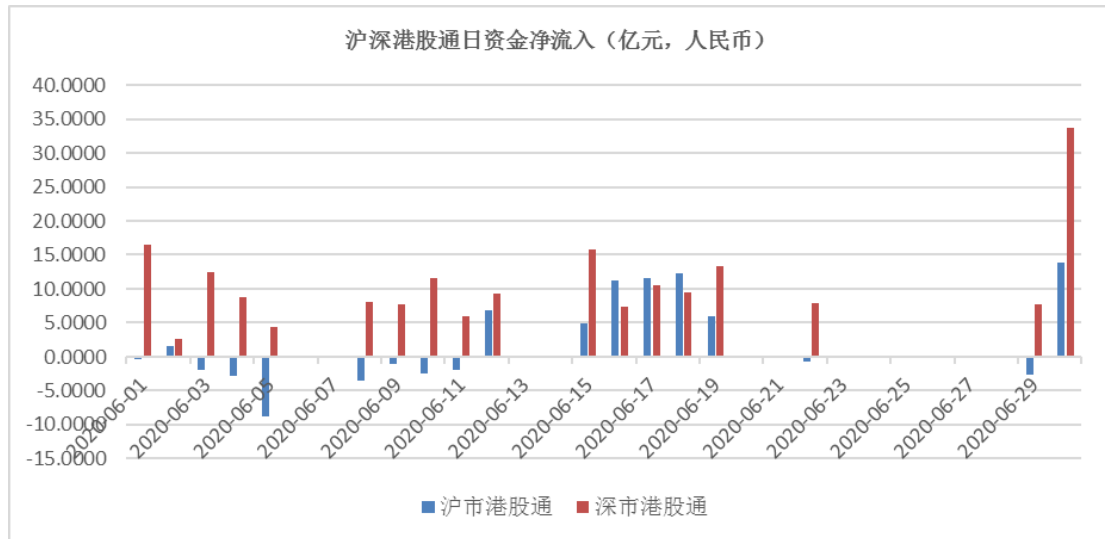
图 2：沪深股通 6 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 6 月净流入 45.43 亿元，累计资金净流入 9483.61 亿元；深市港股通 6 月净流入 211.19 亿元，累计资金净流入 4099.31 亿元。

图 3：港股通 6 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）6月7日公布海关进出口数据

事件：5月份，我国外贸进出口2.47万亿元，同比下降4.9%；其中，出口1.46万亿元，增长1.4%；进口1.01万亿元，下降12.7%；贸易顺差4427.5亿元，增加60.6%。按美元计价，5月份我国外贸进出口3507亿美元，下降9.3%；其中，出口2068.1亿美元，下降3.3%；进口1438.9亿美元，下降16.7%；贸易顺差629.3亿美元，增加52.9%。

点评：

出口结构的变化是增速超市场预期一致预期的主因。本月出口增速回落，但好于预期。按美元计价，出口同比下降3.3%，比4月增速3.5%回落，高于市场预期的-6.5%。防疫物资出口带来传统劳动密集型产品出口分化。非防疫物资出口修复依旧疲弱，防疫物资出口增速进一步攀升。服装、家具出口金额分别约为627、294亿元，同比分别为-23.3%、-11.3%，较4月同比回升3.7、7.7个百分点。口罩等医疗产品出口继续增长，纺织品出口涨幅扩大，同比77.3%（上月为49.4%），而医疗器械出口同比大幅增长88.5%，较上月的50.3%继续加快。但防疫物资持续性存疑，防疫物资主要出口目的地为美国、德国、日本、法国、意大利，一方面欧美疫情逐步向好需求端下行，另一方面因运输成本等存在，美欧国家复工带来我国防疫物资出口竞争力减弱。从国别来看，对欧出口有所修复，对欧盟，出口-0.66%（前值-4.52%）。

大宗商品价格下跌拖累进口增速。5月原油进口价格环比下降26.7%，但进口量环比增长18.6%。正如此前预期，进口煤炭的总量控制等原因影响下，铁矿石、煤炭进口价格和进口量都比上月下降。煤及褐煤2205.7万吨，同比降19.7%（上月22.3%）；铁矿砂进口8702.6万吨，同比3.9%（上月18.5%）。农产品进口加快，同比增长12.2%（上月5.7%），其中大豆进口937.7万吨，同比27.4%（上月-12.1%）。从国别来看，对美国进口延续负增长。5月份中国对美国进口同比下降13.5%，增速比4月-11.1%略有回落。欧美顺差同比上升171亿美元。对欧盟、美国顺差分别为182、372亿美元（上月为135、229亿美元）。

展望对进出口对二季度经济基本面的影响：

6月考虑到季节性贸易差额增加，二季度的贸易差额同比增速或达到10%，对应贸易净出口占当季GDP比重在2-4%左右，其对GDP的拉动效或在0.2到0.4，但考虑到年内服务净出口的下行（今年一季度服务净出口拖累GDP 0.6个百分点），现阶段市场或高估净出口对2季度GDP的抬升。后续可博弈市场对基本面的预期差。短期对债市而言，再次超预期的海关数据，或带来债市进一步的调整，而预期差的存在，或是进行长久期配置的有利时点。

（2）6月10日公布通胀数据

事件：6月10日，统计局公布5月份通胀数据，低于预期。CPI为2.4，前值3.3，预期2.8；环比增速-0.8%。PPI同比下降3.7%，前值-3.1%；环比下降0.4%。

点评：

八大类指标环比增速来看，仅衣着和其他类正增速，食品延续此前较大幅度下行，医疗价格的环比增速为0略超预期。食品价格下降3.5%，降幅扩大0.5个百分点，影响CPI下降约0.78个百分点，是带动CPI下降的最主要因素。果蔬、肉类下行幅度依旧最为明显，粮食价格环比继续小幅上升(+0.3%)。受原油价格持续走低影响，液化石油气价格下降1.9%。从本月CPI拆分来看，2.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.2个百分点，新涨价影响约为-0.8个百分点。本月CPI的变动进一步显示疫情冲击下，销售结构的变化，粮食等必需品的价格环比增速持续向上，而非必需品的拖累也是较明显，消费需求的抬升略缓慢。

PPI的同比增速低于市场预期的-3.2%。从环比看，PPI下降0.4%，降幅比上月收窄0.9个百分点。其中，生产资料价格下降0.5%，降幅收窄1.3个百分点；生活资料价格下降0.3%，降幅扩大0.2个百分点。生活资料类仅食品生活资料环比增速为正，其余各项均为负。生产资料方面，采掘业与原材料工业的环比增速下行幅度均超过1个百分点。分行业看，石油和天然气开采业价格月环比此前两月大幅下跌后、5月进一步下挫9.1%。黑色、有色、水泥采选价格月环比正增长。大部分中下游行业的价格月环比继续下跌，但食品、饮料、有色金属加工业价格有所上升。石油加工、化学制品、化纤等行业月环比分别下跌4%、1.2%和1.1%，跌幅相对较大。

(3) 6月11日公布金融数据

事件：6月10日，央行公布5月金融数据，新增社融3.2万亿元，同比多增1.48万亿元，新增人民币贷款1.48万亿元，同比多增3000亿元，M2同比增速持平于11.1%。

点评：

社融存量同比增速大幅抬升，政府债发行贡献多。5月社会融资规模达3.2万亿，存量增速12.5%，较上月再度提高0.5个百分点。政府债券融资放量是本月社融主要贡献量，占5月新增社融36%。5月份政府债券新增1.14万亿元，创历史最高值，同比多增7543亿元，对5月社融产生了较大的拉动作用。由于发行要求、债市调整等，企业债券融资新增2971亿元，较前值有较大幅度下行，同比多增1938亿元。表外三项则较为稳定，持续低增长，资产合计余额环比微升226亿元，但比去年5月多增1677亿元。由于簿记时滞，约有3500亿元5月发行的政府债净融资未计入5月社融，这部分政府债净融资将计入6月社融、将继续支持6月社融增长。

贷款同比增速小幅抬升，企业中长期贷款是信贷的主要支撑。5月新增人民币贷款1.48万亿元，同比多增2984亿元，同比增速录得13.2%，比上月提升0.1个百分点。企业部门中长贷增量明显，5月增5305亿元，同比增2781亿元。居民贷款修复明显，消费、购房等活动，短期贷款、中长期贷款分别新增2381和4662亿元，同比分别多增433和少增15亿元。

存款维持相对较高速增长，但财政存款形成一定拖累。5月M2增速11.1%，增速环比持平于较高水平，主要得益于信贷维持较高增速。5月财政性存款上升1.31万亿元，大幅高

于 2019 年 5 月 4849 亿元的单月增长；财政性存款同比增速从 4 月的-20%大幅回升至-2%，拖累 M2 走高。Q2 在总体宽信用趋势不改下，M2 预计将继续较快增长。M1 同比增速录得 6.8%，同比多增 3.4%，环比多增 1.3%。

金融数据向好，宽信用持续。本月金融数据总体上较为符合预期，货币政策由“宽货币”逐渐转向“宽信用”，对杠杆率的容忍度边际提高，有助于催化社融持续改善。

（4）6 月 15 日公布经济数据

事件：6 月 15 日，统计局公布 5 月经济数据。1) 5 月工业增加值同比 4.4%(前值 3.9%)；2) 1-5 月固定资产投资累计同比-6.3%（前值-10.3%），其中制造业投资同比-14.8%（前值-18.8%）、基建投资同比-6.3%（前值-11.8%）、房地产投资同比-0.3%（前值-3.3%）；3) 5 月社会消费品零售总额同比-2.8%（前值-7.5%）；4) 5 月份全国城镇调查失业率 5.9%（前值 6%）。

点评：

生产修复持续，但修复幅度放缓。工业增加值同比增速 4.4%，前值为 3.9%，低于市场预期的 4.9%，月环比增速从 4 月 2.27%回撤至 1.53%。复工复产持续推进，生产修复强于需求。截至 5 月 27 日，67.4%的企业达到正常生产水平八成以上，较 4 月下旬上升 6.6 个百分点。工业产销率较前值有所回落 0.2 个百分点，至 97.8%。分行业工业增加值增速涨跌互现，装备制造行业增长继续加快，基建类相关产品增势较好。其中汽车制造、电力热力生产供应、黑色金属加工等行业加速，但农副食品加工、金属制品、运输设备制造、电器机械等行业增速有所回落。原材料行业增长有所加快，水泥、钢材等生产持续向好。5 月份，随着基础设施建设加快推进，原材料类行业增加值同比增速从上月的 3.5%加快到 5.5%。其中，钢铁、非金属矿物制品、化工等行业分别增长 6.1%、5.5%、3.9%，增速均较上月小幅加快；石化行业由降转增，增长 7.8%。分产品看，5 月份，水泥、钢材、十种有色金属、初级形态塑料同比分别增长 8.6%、6.2%、4.1%、7.9%，增速较上月均有所加快。煤炭则是因内蒙反腐、安全检查、管控超产等原因供给量同比增速由正转负，从上月同比 6.0%下跌至本月-0.1%。出口交货值增速转负，后期出口或继续承压。出口订单不足，工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%，部分出口占比较高的行业出口交货值下降 10%以上。

基建、地产双拉动，固投增速抬升明显。固定资产投资同比增速从 4 月的 0.8%上升至 3.9%。分部门看，基建、地产投资继续加快，房地产开发投资同比增速从 4 月 6.7%加快至 5 月的 8.4%；5 月受政府债券发行额度较大影响，基建投资增速明显回升，基建投资同比增速从 4 月的 4.8%加快至 5 月的 10.9%。制造业固投增速最弱，同比降幅从 4 月的-6.7%小幅收窄至 5 月的-5.3%。地产投资增长强劲。销售量价齐升，5 月商品房成交面积同比增长 9.7%、成交额同比增长 14.0%，分别对比 4 月-2.1%和-5.0%的增速。复工推进，投资加快。新开工和竣工当月同比均转正至 2.5%和 6.2%。房地产新开工面积同比增速从 4 月的-1.3%回升至 2.5%，地产到位资金同比增速从 4 月的-0.6%回弹至 5 月的 9.8%。基建资金大幅投放，拉动投资明显回升。2020 年 1-5 月城投债累计净融资达到 9400 亿，相当于 2019 年城投总体净融资量的 77%，城投债净融资量明显加快，对基建投资贡献加快。专项债方面，1-5 月专项债发行规模 2.2 万亿，已经超过去年全年水平，2020 年 1-5 月专项债投向有 83%以上投向基础设施项目。

5月社会消费品零售总额名义增速从4月的-7.5%回升至-2.8%。由于物价同比增长下行，消费量的回升更为明显——实际社零增速从4月的-9.1%回升至-3.7%。从消费品类看，不同消费品间呈现分化，汽车和房地产后周期等大额消费的增速在5月明显回升，粮油食品、文化办公用品、中西药品、通讯器材等均呈现回落，一方面，与供给恢复正常后价格回落有关；另一方面，或可用高博疫情带来“交易费用”增加而使得消费出现分化。数字经济持续升温，“直播带货”等异常火热，助力网上零售加快发展。1-5月份，实物商品网上零售额同比增长11.5%，比1-4月份加快2.9个百分点；占社会消费品零售总额比重达24.3%，比上年同期提高5.4个百分点。

城镇调查失业率略降，就业压力依旧偏大。5月份，全国城镇调查失业率为5.9%，比上月下降0.1个百分点，同比高0.9个百分点。员工复岗情况持续好转的同时，就业形势依旧不容乐观。统计局快速调查显示，5月底6月初，员工复岗率超过80%的规模以上企业比重比上次调查提高1.2个百分点，其中工业、服务业企业比重分别提高0.6、1.7个百分点。1-5月，新增就业同比少增137万人，为460万人；5月份，约1.2%的就业人员处于在职未就业状态，高于往年正常水平。

总体而言，本月经济数据如期修复，相较于预期而言，工业增加值和社消数据的修复幅度略不及市场预期，但因其相差较小，整体对债市而言扰动不大。后续展望，地产或呈现一定的韧性，基建、消费的修复确定性较强，外需的扰动、疫情的防控依旧是基本面关注的重点。近期疫情的反复，市场极强的学习效应对其定价似可忽略，更多依旧聚焦资金面的走势。从本周起，特别国债的发行逐步落地，供给冲击下市场或有小幅调整，但其幅度或较为有限，债市或依旧维持相对宽幅的震荡。

(5) 6月28日公布1-7月全国规模以上工业企业实现利润

事件：5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额5823.4亿元，由4月份同比下降4.3%转为增长6.0%。

点评：

采购成本下行幅度大于出厂价格下行幅度，利于增加企业盈利空间，中下游行业受益明显。5月单月，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降3.7%，降幅较4月扩大0.6个百分点，而同期工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降5.0%，降幅较4月份扩大1.2个百分点。PPIRM的回落幅度明显超过了PPI的回落幅度，因此有利于企业空间的修复，中游、下游企业利润均有不同幅度的扩张，而上游企业利润则是有1.5个百分点收缩。

工业产成品库存压力有所缓解，亏损情况有所改善。5月末，规模以上工业企业产成品存货4.47万亿元，同比增长9%，较前值回落1.6个百分点，并且产成品存货周转天数为20.9天，比4月末减少0.8天，也表明库存去化在加速，但库存水平依旧处于相对高位。企业亏损状况有所好转。5月末，规模以上工业企业亏损面比4月末下降2.7个百分点。5月份，亏损企业亏损额增亏幅度比4月份收窄11.0个百分点。

利润回升的持续性还需进一步观察。尽管5月份工业企业利润实现今年以来首次增长，但疫情影响下市场需求依然偏弱。成本下行推动的工业企业利润增加的持续性存疑，工业企业营业收入增速比4月份回落3.7个百分点；利润转好行业数量有所减少，在41个工业大类行业中有21个行业利润增速比4月份加快或降幅收窄，比4月份减少12个行业，出口相

关行业收入与利润增长仍然承压。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

——北京时间6月11日凌晨2点，美联储公布了6月FOMC议息会议决议：

目标利率区间不变。维持联邦基金利率目标区间0.00%-0.25%不变，点阵图显示，零利率至少维持至2022年。鲍威尔在回答记者问提及，我们甚至还没考虑过考虑加息(we're not thinking about raising rates or thinking about thinking about raising rates.)。

资产购买维持现水平。美债、MBS、CMBS的增持速度“至少保持目前水平，以维护市场平稳运行，从而促进货币政策有效地向更广泛的金融环境传导”。美联储承诺维持当前的资产购买（国债与MBS）速度——以每月800亿（美债）+400亿（MBS）美元的速度实施资产购买。

下调经济预测，2020年将是经济“V型”的低点。预计今年实际GDP将下滑6.5%，预计2021年、2022年的实际GDP增速为5%、3.5%。预计今年的失业率为9.3%，预计2021年、2022年的失业率为6.5%、5.5%。预计今年的PCE通胀为0.8%，预计2021年、2022年的PCE通胀为1.6%、1.7%。预计今年的核心PCE通胀为1%，预计2021年、2022年的核心PCE通胀为1.5%、1.7%。预计利率将在2022年前都维持在当前的0%-0.25%区间（保持零利率）。

收益率曲线控制研究中，未推出。对于市场满怀期待的收益率曲线控制（YCC），美联储此次并未推出，不过Powell在新闻发布会上表示正在认真研究这一工具，暗示后续可能被采用。

总体而言，美联储立场继续偏鸽派，美股冲高回落，美元跳水后震荡回升，美债收益率下行。

——5月份经济数据公布：

美国5月ISM制造业PMI43.1，预期43，前值41.5；ISM就业指数32.1，预期35，前值27.5；ISM制造业物价支付指数40.8，预期37前值35.3。

美国5月Markit制造业PMI终值为39.8，预期为40，初值为39.8

美国5月Markit服务业PMI终值为37.5，预期为37.3，初值为36.9。5月ISM非制造业PMI为45.4，预期为44，前值为41.8。

美国5月非农就业人口增加250.9万人，失业率从4月的14.7%下降到13.3%。劳工部的统计数据存在“错误分类误差”，5月美国的真实失业率将达到约16.4%。

美国5月末季调CPI同比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.3%；季调后环比降0.1%，预期持平，前值降0.8%；未季调核心CPI同比升1.2%，预期升1.3%，前值升1.4%；环比降0.1%，预期持平，前值降0.4%；实际收入环比升0.5%，前值升5.8%。

美国5月PPI环比增0.4%，预期增0.1%，前值降1.3%；同比降0.8%，预期降1.2%，前值降1.2%。

美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值为 78.9，预期 75，前值 72.3。

美国 5 月零售销售为 4855.45 亿美元，环比升 17.7%，创历史最大升幅，预期升 8%，前值降 16.4%。

美国 5 月成屋销售总数年化 391 万户，刷新 2010 年 7 月以来新低，预期 410 万户，前值 433 万户。

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.6，预期 48，前值 39.8；服务业 PMI 初值 46.7，预期 46.5，前值 37.5。

美国 5 月核心 PCE 物价指数环比增 0.1%，预期持平，前值降 0.4%；同比增 1%，预期增 0.9%，前值增 1%。

——美国官员观点：

6 月 4 日，美联储宣布扩大适用于市政流动性便利工具的经济实体数目和类型，将规模较小的借款人包括在内。各州至少可以有两座城市和县使用市政流动性便利工具，各州长也可以指定两家有收入支持的发行机构。

6 月 6 日，特朗普：经济走强有助于美国战胜疫情；在疫苗方面将会“有惊喜”；就业数据表现出众，将会指引经济长期增长；将会在 9 月至 11 月看到表现亮眼的数据；经济预期出现了错误，经济发展轨道目前良好；需要采取更多措施来支撑经济。

6 月 10 日，美联储在普通企业贷款上放宽申请条件。美联储主席鲍威尔在一份公告里表示，美联储扩大针对普通企业的贷款计划，将普通企业贷款的最低申请额度下调至 25 万美元（原来为 50 万美元），并将初始本金偿还推迟两年（原来为一年），从而将更多企业纳入其中，以帮助该计划发挥支持就业的作用。

6 月 13 日，美联储半年度货币政策报告：未来经济充满不确定性；新冠肺炎大流行的未来进展仍高度不确定，再次爆发疫情是一个重大风险；一些小型企业和高杠杆率的公司可能不得不永久关闭或宣布破产；持续疲弱的消费者和强劲的需求，可能令中长期通胀预期远低于美联储的目标；自 3 月以来的经济和金融冲击给家庭和企业资产负债表带来的压力，可能会造成持续的脆弱性，金融机构可能因此而承受压力。

6 月 17 日，美联储主席鲍威尔在国会就半年货币政策报告作证词称，美国经济复苏的时间和强度存在很大不确定性，重申利率将维持在零附近，直至经济重回正轨；通胀仍可能在一段时间内低于目标；将在未来几个月至少以目前速度增持国债和机构抵押贷款支持证券；重申没有考虑过加息，基本认定负利率对美国“没有吸引力”。

6 月 20 日，美联储卡什卡利：个人的基准预期是，将会看到美国出现第二波新冠疫情，可能会在秋季发生；如果出现第二波疫情，失业率可能会再次走高；当前实际失业率可能约为 20%。

（2）欧洲等其他国家

英国央行副行长坎利夫：负利率是一种可能的工具；最新数据显示经济在四月和五月有所复苏，更快的指标表明经济开始复苏；在 2021 年年中前，经济将不能达到危机前的水平。

英国央行维持基准利率在 0.1% 不变，资产购买总规模增至 7450 亿英镑，均符合市场预期。

澳洲联储维持关键利率在 0.25% 不变。澳洲联储：在实现充分就业和通胀目标取得进展之前，不会提高现金利率；如有必要将扩大债券的购买规模。

澳洲联储会议纪要：确认三年期收益率的目标将保持不变，直到银行的充分就业目标和通胀目标取得进展；在就业、通胀目标取得进展之前，不会加息；澳大利亚经济正经历自 1930 年以来最大的经济收缩，一段时间内可能需要财政和货币支持。

德国通过了 1300 亿欧元的刺激计划；刺激计划包括降低增值税来帮助提振消费。德国将在购买电动汽车上实施双倍折扣；将向国有铁路公司投资 50 亿欧元；将投资 50 亿欧元用于 5G 网络全国覆盖。

欧洲央行维持三大关键利率不变；将紧急抗疫购债计划（PEPP）规模扩大 6000 亿欧元，总额达 1.35 万亿欧元，PEPP 将至少延长至 2021 年 6 月。欧洲央行称，只要有必要，将继续购买债券，资产购买计划将继续保持每个月 200 亿欧元规模。

欧洲央行行长拉加德表示，欧央行将确保所需的刺激政策，已准备好根据需要调整所有工具。预计二季度经济将进一步显著萎缩，三季度有望迎来反弹；预计年底前通胀将保持温和；我们当前出现经济危机的可能性很低。

欧洲央行会议纪要：欧洲央行管委会已经准备好调整所有工具，包括定向长期再融资操作（TLTRO）、政策利率和前瞻性指引；市场情绪改善不应导致自满。资产购买的副作用现在显然已经被其利好所抵消。

日本财务大臣麻生太郎：日本经济可能已经触底，但复苏力度不仅仅取决于国内需求，还取决于海外形势；目前讨论第三份额外预算还为时尚早，必须先观察迄今为止刺激措施对经济的影响。日本议会通过规模创纪录的 31.9 万亿日元（2980 亿美元）追加预算案，将为在困境中挣扎的企业提供融资支持，并为就业和医疗体系提供急需的资助。日本央行将企业支持计划扩大至逾 100 万亿日元。

日本央行：维持基准利率在 -0.1% 不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近不变；特别贷款计划规模约为 110 万亿日元，保持资产购买计划；如果需要将毫不犹豫地采取更多行动。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）国常会以每周一次的频率召开，重点信息摘录如下：

6 月 9 日，李克强主持国常会，确定新增财政资金直接惠企利民的特殊转移支付机制；部署支持适销对路出口商品开拓国内市场，帮扶外贸企业渡难关。①会议指出，按照党中央、

国务院部署，做好“六稳”工作、落实“六保”任务。保就业保民生保市场主体要靠市县落实。省级政府要当好“过路财神”，同时不做“甩手掌柜”，在加强资金监管同时，将自身财力更多下沉基层，弥补基层财力缺口，以确保中央确定的保就业保民生保市场主体举措真正落到实处。②会议指出，要把中央财政对脱贫攻坚的支持落实到位，各项工作力度都要进一步加大，有效克服疫情影响，确保今年现行标准下剩余农村贫困人口全部脱贫、实现“两不愁三保障”，贫困县全部摘帽。③会议确定，为帮扶涉及近2亿人就业的外贸企业纾困发展，简化内销认证和办税程序。支持电商平台、大型商业企业等开展外贸产品内销活动。鼓励金融机构加大信贷支持。

6月17日，国常会指出，要“抓住合理让利这个关键，保市场主体，稳住经济基本盘。进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。三是遵循市场规律，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。按照有保有控要求，确保新增金融资金主要流向制造业、一般服务业尤其是中小微企业，更好发挥救急纾困、“雪中送炭”效应，防止资金跑偏和“空转”，防范金融风险。”

6月24日，李克强主持国常会，部署进一步压缩企业开办时间、清理规范行业协会商会收费，为市场主体减负松绑、增添活力；决定改革完善乡村医生和兽医职业资格制度，为高校相关专业毕业生就业提供便利。①要进一步优化企业开办服务，年底前各省份全部开通“一网通办”平台，实现全部手续线上“一表填报”，办齐的材料线下“一个窗口”一次领取。在加强监管、保障安全前提下，推广电子营业执照应用，推动企业开办时间从去年推开的5个工作日内压缩至4个工作日内或更少。②会议要求，在已实施大幅压减行政事业性收费和自然垄断行业服务收费的基础上，进一步清理规范行业协会商会收费，坚决做到“五个严禁”：严禁依托政府部门或利用行业影响力强制企业入会和收费；严禁利用法定职责和政府委托授权事项违规收费；严禁通过评比达标表彰活动收费；严禁通过职业资格认定违规收费；严禁只收费不服务或多头重复收费。③今年大学生就业任务十分繁重。要按照保重点群体就业的要求，用改革的办法破除执业障碍、拓宽就业渠道。各部门要在扩就业上多想办法，对各类职业资格等就业门槛，要通过改革删繁就简，同时放管结合、优化服务，为大学生就业提供更多便利。

(2) 6月24日，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》：

《通知》要求，乱象整治“回头看”工作要按照“六稳”和“六保”要求，防止乱象反弹回潮，推动金融支持疫情防控和产业链协同复工复产等各项政策落到实处。《通知》明确，一看主体责任是否落实到位，二看实体经济是否真正受益，三看整改措施是否严实有效，四看违法违规是否明显遏制，五看合规机制是否健全管用。持续深入开展宏观政策执行、股权与公司治理、业务经营、影子银行和交叉金融业务等领域违法违规问题排查，对打着“金融创新”幌子花式翻新的违规行为，依法严肃处理。各级监管机构对违反宏观调控政策、侵害金融消费者合法权益以及屡查屡犯等违规问题要加大查处力度。

(3) 国务院：①印发《生态环境领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》，将国家生态环境规划、跨区域生态环境规划、重点流域海域生态环境规划、影响较大的重点区域生态环境规划和国家应对气候变化规划制定，确认为中央财政事权，由中央承担支出责任。②发布落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见。提出要综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。明确改革创业板并试点注册制，发展多层次资本市场由证监会牵头，6月底前出台相关政策，年内落地。实施国企改革三年行动，10月底前出台相关政策。

(5) 财政部：①对进口征税商品目录以外的所有进口商品免征进口关税：

这是实现零关税最终制度安排；国家要制定一个进口征税商品目录，只有在目录上商品仍然需要征收关税，其他大部分不在目录上的进口商品会实现免征进口关税。②不能因为财政困难就违规举债制造新风险。6月8日，全国财政厅（局）长座谈会在京召开，落实全国两会精神、《政府工作报告》部署等，分析研判当前财政收支形势，研究布置下一阶段财政工作。财政部党组书记、部长刘昆作工作报告。会议要求，不能因为应对疫情就不重视债务风险，不能因为财政困难就违规举债制造新的风险，绝不为解决短期问题而留下后遗症，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

(三) 本月重点行业信息及点评

1. 消费电子行业

(1) 行业数据：

据信通院最新数据，2020年5月，国内手机市场总体出货量3375.9万部，同比下降11.8%；1-5月，国内手机市场总体出货量累计1.24亿部，同比下降18.0%。

图4：国内手机出货量



资料来源：信通院、东方基金整理

2020年5月，国内市场5G手机出货量1564.3万部，占同期手机出货量的46.3%；上市新机型16款，占同期手机上市新机型数量的50.0%。1-5月，国内市场5G手机累计出货量4608.4万部、上市新机型累计81款，占比分别为37.0%和47.9%。

图5：国内5G手机出货量及占比



资料来源：信通院、东方基金整理

随着以欧美地区为代表的海外电视备货需求强劲恢复，加之主力品牌为达成年度销售目标，旺季备货计划积极，6月开始面板备货需求环比增长明显。面板供应方面，主力面板厂商持续控制电视面板供应规模，5月底库存得到有效去化。根据群智咨询(Sigmaintell)调研数据显示，6月主流液晶电视面板价格将迎来反弹，第三季度的供需进一步趋紧，预计7月面板价格维持上涨趋势。

图6：大尺寸面板价格预计（6月下旬）

Size	Resolution	Range	Jun (E)	Jul (F)	Jul VS Jun. Change	
32"	1366x768	Typical	33.0	35.0	2.0	↗
39.5"	1920x1080	Typical	61.0	63.0	2.0	↗
43"	1920x1080	Typical	66.0	68.0	2.0	↗
50"	3840x2160	Typical	86.0	88.0	2.0	↗
55"	3840x2160	Typical	110.0	113.0	3.0	↗
65"	3840x2160	Typical	169.0	172.0	3.0	↗
75"	3840x2160	Typical	275.0	275.0	0.0	

资料来源：信通院、东方基金整理

（2）后期观点：

面板：5月上旬面板价格继续下探，预期6月迎来触底。预计2季度大尺寸价格环比下跌，远期供需改善逻辑不变：我们认为受到疫情影响，2020年供需比例将较2019年的14%恶化至20%，主要由于需求端下滑压力可能超过供给端韩国产能退出的利好。

因此我们此前预估4月起大尺寸面板价格将环比开始下跌，但6月起价格有望止跌，7月迎来反弹，4季度价格环比基本能够持平。远期来看，我们认为LCD投资到期，落后产能退出带来的行业供需好转逻辑不会改变。行业供需中，除海外产能外，国内产能有望实现一定整合，有利于行业集中度提升。

消费电子：我们认为（1）欧美近几周智能手机跌幅开始出现V形反转，5月（类比中国3月）将出现明显的下游需求复苏，跌幅将在3季度显著收敛，边际得到改善；（2）尽管全球经济仍存挑战，但复工带来就业市场回暖，全年将接近我们之前假设的“中性场景”而非“悲观场景”，仍维持2020年全球手机出货量12.3亿支的预期不变；（3）由于上周升级华为禁令，将大幅影响以海思麒麟芯片平台为基础的华为高端手机的竞争力，消费电子市场出现较大波动，但短期华为芯片的库存将不影响正常发货，中长期下游需求仍存在，上游产业链影响程度有限，苹果产业链有望受益。综上，3季度或为消费电子布局良机，建议重点关注苹果产业链龙头公司。

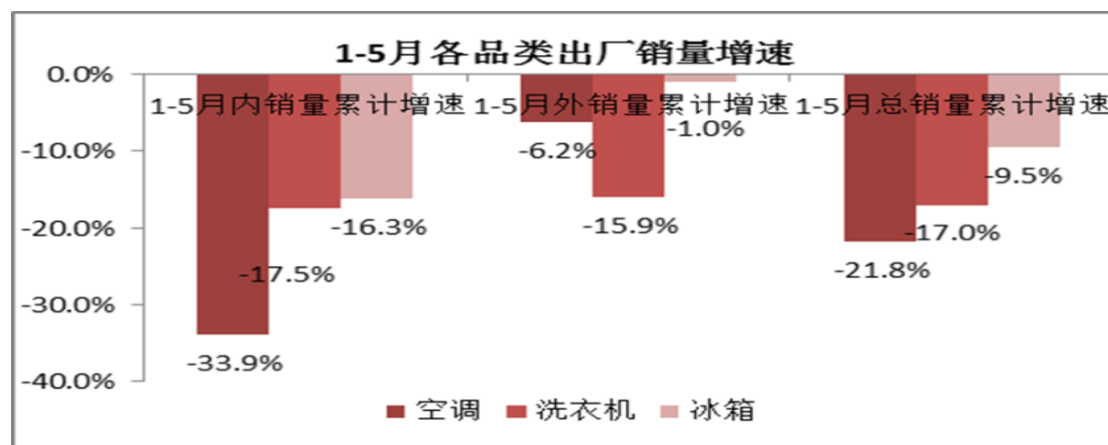
2. 家电行业

（1）行业数据：

1) 产业在线出厂数据：

1-5月：各品类下滑幅度进一步缩小，空调下滑幅度在白电各品类中最大。分各品类来看：空调1-5月内销量累计下滑34%，冰洗下滑幅度则在17%左右。空调下滑幅度在大白电各品类中最大，一是因为空调安装属性强，受疫情影响大；二是因为空调龙头格力处于去渠道库存中；三是因为空调基数较高。

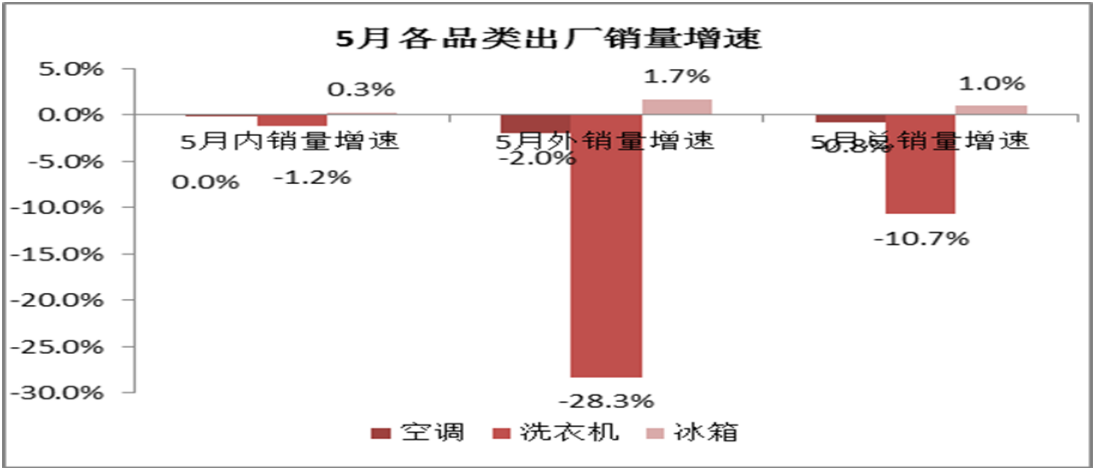
图7：1-5月白电出厂销量增速



资料来源：产业在线、东方基金整理

5月单月：5月单月白电各品类内销继续改善，空调改善（改善幅度近32个百分点）。其中空调内销量由4月份的-31.7%缩小到5月份的0%；洗衣机内销量由4月份的-13%缩小到-1%；冰箱内销量由4月份的-15%转为增长0.3%。

图8：5月白电出厂销量增速

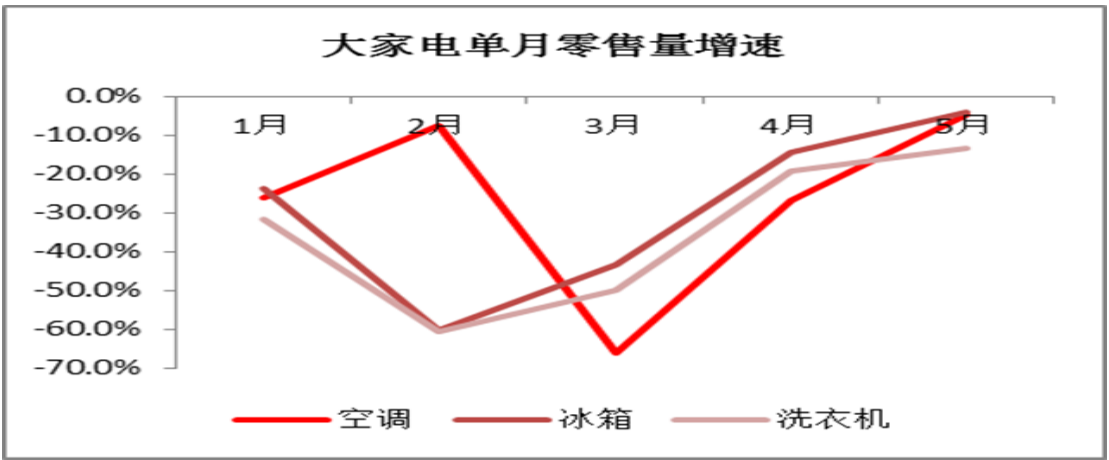


资料来源：产业在线、东方基金整理

2) 中怡康零售数据：

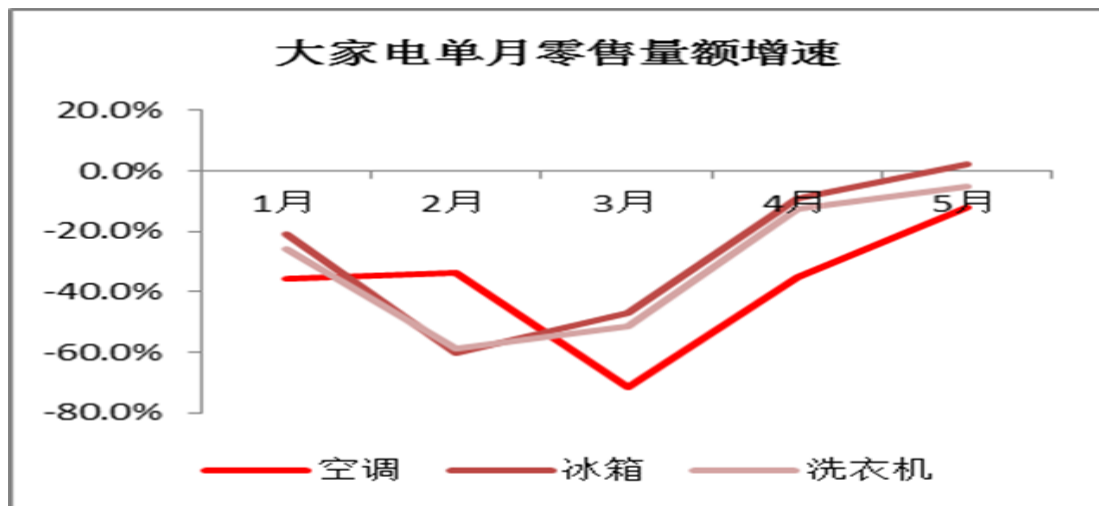
零售额：5月白电零售继续回暖，空调零售回暖幅度最大，冰箱单月零售额增速转正。5月空调零售量和零售额分别下滑5%、12%，量和额较4月份的回暖幅度均在23个百分点左右。冰箱5月零售量和零售额分别下滑4%和增长2%，量和额较4月回暖幅度均在11个百分点左右。洗衣机5月零售量和零售额分别下滑13%、6%，量和额较4月回暖幅度均在6个百分点左右。

图9：5月白电零售销量增速



资料来源：中怡康、东方基金整理

图10：5月白电零售额增速



资料来源：中怡康、东方基金整理

零售均价：5 月冰洗均价继续同比正增长，空调均价仍然同比下降，但是环比来看，2 月份空调均价价格触底，3、4 月价格环比持续上行，5 月较 4 月环比略有下降，龙头公司并未进一步扩大价格战。

图 11：空调零售均价情况

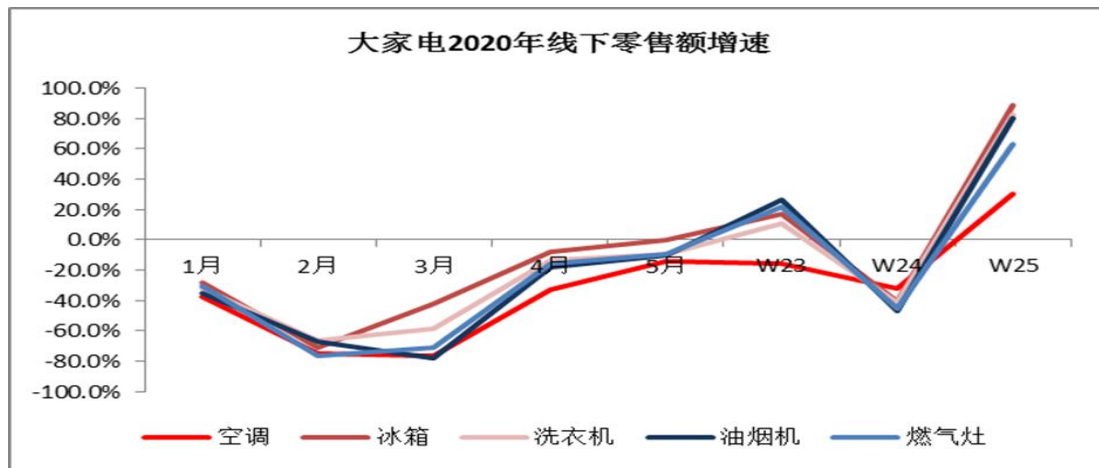


资料来源：中怡康、东方基金整理

3) 奥维云网零售数据：

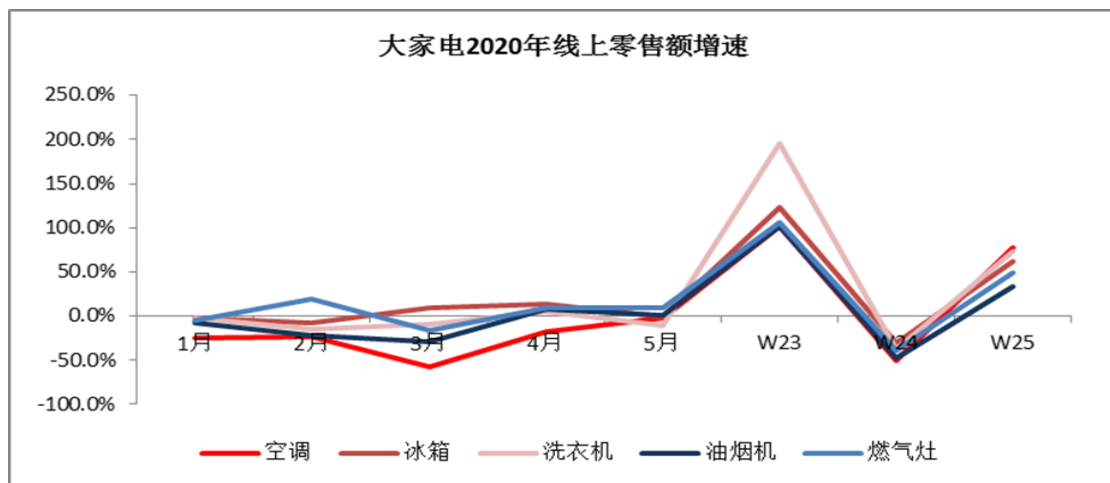
5 月各品类线下下滑程度较 4 月进一步缩小，6 月在 618 活动的带动下，前三周各品类线上表现亮眼，线下也出现明显改善，尤其是 618 所在的 W25，线上和线下各品类均出现大幅增长。预计 6 月份整体继续改善，各品类零售额有望由负转正。

图 12：大家电 2020 年线下零售额增速



资料来源：奥维云网、东方基金整理

图 13：大家电 2020 年线上零售额增速



资料来源：奥维云网、东方基金整理

4) 小家电品牌淘宝零售数据：

5 月份，主要的小家电品牌淘宝系增速最快的仍然为摩飞，增速 111%；其次为小熊电器，增速 53%；然后为九阳，增速为 45%，最后为苏泊尔，增速为 29%。5 月份，各品牌淘宝增速环比 4 月均有一定降速，但仍然维持了较为高速的增长。

4-5 月累计看，摩飞、九阳、小熊、苏泊尔淘宝系平台零售额增速分别为 129%、55%、72%、31%。1-5 月累计看，摩飞、九阳、小熊、苏泊尔淘宝系平台零售额增速分别为 217%、57%、51%、20%。

表 2：重要小家电品牌淘宝平台 2020 年月度零售额增速

	小熊	摩飞	九阳	苏泊尔
1 月	-12%	121%	14%	3%

2 月	60%	680%	77%	3%
3 月	70%	387%	86%	31%
4 月	91%	149%	65%	33%
5 月	53%	111%	45%	29%
Q1	38%	347%	59%	13%
4-5 月	72%	129%	55%	31%
1-5 月	51%	217%	57%	20%

资料来源：淘数据、东方基金整理

（2）后期观点：

空调：5 月和 6 月空调进一步改善，均价企稳，竞争格局未进一步恶化，基本面拐点正在到来。2 季度是空调的传统销售旺季，当季空调零售占到全年近 40%，对全年的零售有着重要影响，目前的数据看来，预计 2 季度整体零售表现不错。3 月以来空调均价环比持续提升，促销范围并未进一步扩大，竞争未有进一步恶化。展望后续，空调的价格同比转正拐点和格力的库存拐点都在逐步到来，基本面逐渐迎来拐点。

厨电：5 月和 6 月厨电继续改善；竞争格局较为稳定，线下均价稳定，龙头份额总体稳定。5 月厨电线下零售额下滑幅度进一步缩小到 10%以内，线上个位数正增长。6 月前三周进一步改善。厨电目前格局稳定，行业均价企稳，龙头份额稳定。展望后续，预计在竣工的带动下，厨电零售端将有不错的表现。

小家电：小家电 2 季度的绝对景气度仍然是家电中最高的。1 季度，小家电中的新兴厨房类和消毒卫生类受益疫情，销量出现了爆发增长。2 季度，一些爆发类的品类增速有所下降，但仍然维持了较好的增长；传统普通品类增速则出现了一定回升。展望后续，预计小家电板块绝对景气度仍然较高，但改善幅度相对较小。

3. 基础化工行业

（1）行业数据：

6 月化工品价格指数出现明显改善：根据 Wind 数据，6 月化工品价格指数稳定在 3500-3600 点，较 4 月最低点 3158 反弹 10%左右；分品种来看，基础化工品价格进入 6 月后普遍出现回暖态势，石油化工产品价格则出现部分回调。从行业发展角度来看，基础化工产品价格更能够反应行业目前情况，因此判断，基础化工行业出现行业拐点。

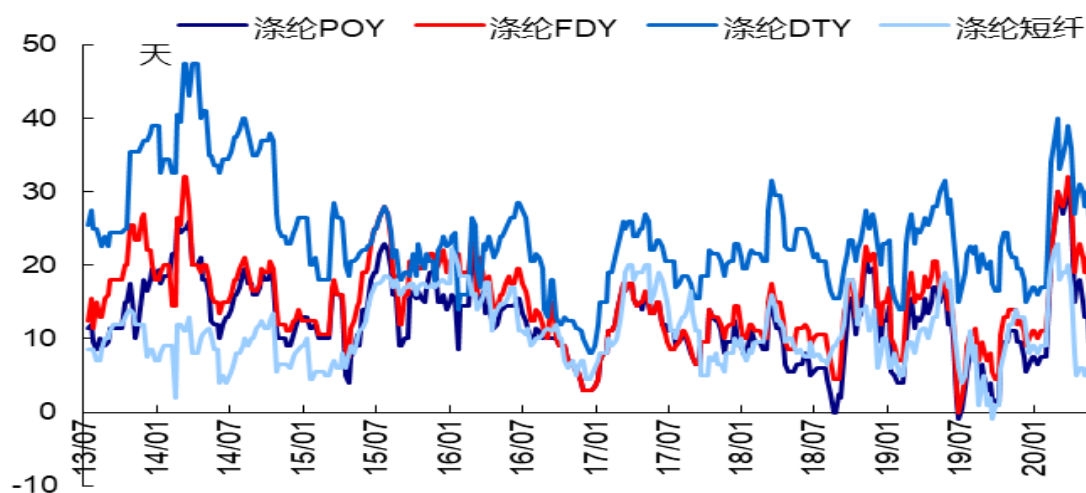
图 14：化工产品价格指数 4 月出现拐点



资料来源：Wind、东方基金整理

上半年需求整体偏弱，出口企业受影响较大。库存数据直接反应了需求端情况，进入6月份以后，库存开始下滑，印证行业需求拐点已经出现。

图 15：涤纶库存中位，去化趋势明显



资料来源：兴业证券、东方基金整理

(2) 后期观点：

下半年化工行业迎来配置机会。从风险的角度来看，经历了 2018 年 4 季度至今的两轮下跌后，目前化工行业多数产品价格、价差均处于历史低位，向下风险较小。从供需格局的角度来看，目前国内外需求均出现拐点，基本面环比改善。企业端库存水平虽然处于中高位，但目前去化趋势明显。综合来看，化工品价格有望在下半年继续修复。

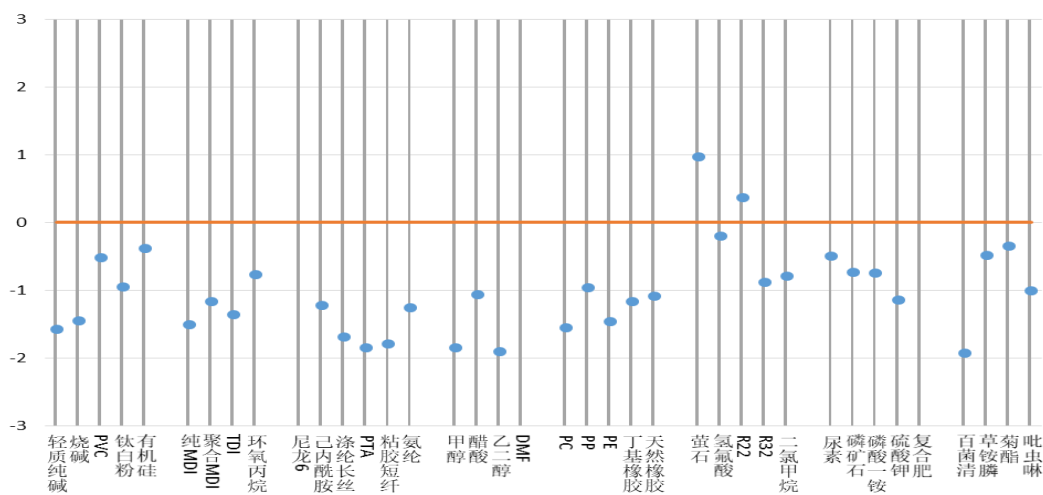
图 16：下半年化工行业景气度推演逻辑图



资料来源：wind、东方基金整理

下半年基本面转好，估值迎来修复。对于化工企业经营而言，目前首要目的是恢复销量，其次才是价格的恢复。同时，化工行业的扩建是被疫情推迟而非取消，因此下半年化工行业的机会更多是来自于基本面继续回暖以及估值修复。

图 17：化工品价格处于历史低位



资料来源：wind、东方基金整理

三、基金经理研判

（一）李瑞：分化加剧、龙头市占率持续提升

复工复产持续推进，财政政策和货币政策在保持克制的背景下共同发力，市场对增长的预期强化。分子端方面，尽管盈利全年大概率负增长，但下半年有望边际修复；分母端方面，流动性环境最宽松的时期过去，但仍有望维持在相对宽松的状态；创业板注册制等资本市场改革措施加速推出使市场环境更加健康。另外，疫情常态化和中美竞争合作关系常态化也将逐步被市场所接受。

今年是结构分化较为严重的一年，行业之间、行业内部分化加剧。疫情带来了新一轮供给侧的优胜劣汰，是龙头市场份额提升的机会，所以龙头优于非龙头。现阶段，地产、券商、银行具有低估值补涨的机会。而中长期我们仍然重点关注以下的方向：一是必需消费等稳定性、持续性明显较强的行业，包括食品饮料、家电、医药；二是复工复产背景下，既有的中长期成长确定性较好的行业，包括汽车电动化和智能化、光伏、消费电子、云计算等。

四、产品策略

（一）东方新能源汽车

东方新能源汽车自 2018 年 6 月转型以来，专注于新能源汽车相关领域的投资。基金经理李瑞在严格控制风险的前提下，通过积极主动的资产配置，力争获得超越业绩比较基准的投资收益。

新能源汽车产业由政策导向向产品导向过渡的逻辑正在逐步演绎。特斯拉引领了汽车电动智能革命，其产品持续热销。大众等传统头部车企 MEB 平台投产在即，也陆续开启了电动车产品周期。产业链新技术层面，CTP、刀片电池等层出不穷，有望推动行业早日实现平价，新能源车渗透率将逐步提升。政策虽然成为次要因素，但也比较友好，国内、欧洲的政策托底新能源车销量，国内补贴退坡温和，德法等欧洲国家加码电动车补贴，电动车的发展成为各国角力的重点。总体来看，产品、技术、政策层面出现了共振，行业发展进入了更健康更可持续的发展阶段。今年以来，海外销量持续超预期，国内产业链排产从 6 月也开始环比恢复，印证了产业景气度的高企。

我们中长期看好新能源汽车的成长性及确定性，电动化、智能化、网联化将成为不可逆的产业趋势。全球视野看，中国供应链快速发展，最为完善，龙头公司正加速走向海外，其作为全球优质制造资产的价值开始凸显。投资策略方面，我们基于长期视角的企业成长持续性、确定性和增长质量进行选股，投资方向将继续坚持围绕产品升级、全球供应这一主线，投资具备全球竞争力、产品力或成本具有领先优势的细分产业链龙头公司。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方欣利混合型证券投资基金于 2020 年 5 月 25 日至 2020 年 6 月 12 日完成募集，2020 年 6 月 18 日生效。

（二）投研工作成果

2020 年 6 月，权益研究部共完成各类报告 88 篇，其中公司调研及访谈报告 21 篇、点评报告 31 篇、公司深度报告 1 篇、行业周报月报 35 篇。

2020 年 1-6 月份，尽管疫情限制了出行，但研究员在家办公的工作质量并未受到严重影响。针对疫情演绎和市场热点切换，权益研究部先后撰写了多个专题，包括《新冠疫情专题》、《宅经济（在线经济）专题》、《新能源汽车专题》、《科创板专题》、《定增专题》、《新三板专题》、《Reits 专题》、《寻找新蓝筹专题》8 个专题报告，汇报了 2020 年年度策略报告、2020 年 2 季度策略报告，撰写了小家电行业深度报告和三七互娱等多家公司的深度研究报告。报告数量方面，上半年权益研究部累计完成报告数量近 700 篇，其中（电话）访谈报告近 150 篇、点评报告 380 余篇、行业及公司深度报告 19 篇、各行业周报月报 140 篇，同时权益研究部完成外发投研月报 5 篇、策略报告 2 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。