东方基金投研月报
（2020.9）

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.....9
（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.....13
1.电子行业.....13
2.化工行业.....14
三、基金经理研判.....17
（一）严凯：科技股估值较高，多维度精选个股.....17
四、产品策略.....18
（一）东方人工智能.....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 8 月，市场整体呈现震荡趋势，板块走势呈现分化态势，主要指数大多呈现震荡态势。其中上证指数上涨 3.31%、沪深 300 上涨 3.44%、深圳成指上涨 2.16%、中小板指上涨 2.34%、创业板指下跌 0.56%。涨幅来看，沪深 300 指数涨幅最大。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为食品饮料、交通运输、国防军工，领跌的行业为休闲服务、商业贸易、医药生物。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、触板指数、种植业指数，领跌的指数为疫苗指数、生物制品指数、西藏振兴指数。

图 1：上证指数 8 月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2020 年 8 月市场主要指标表现

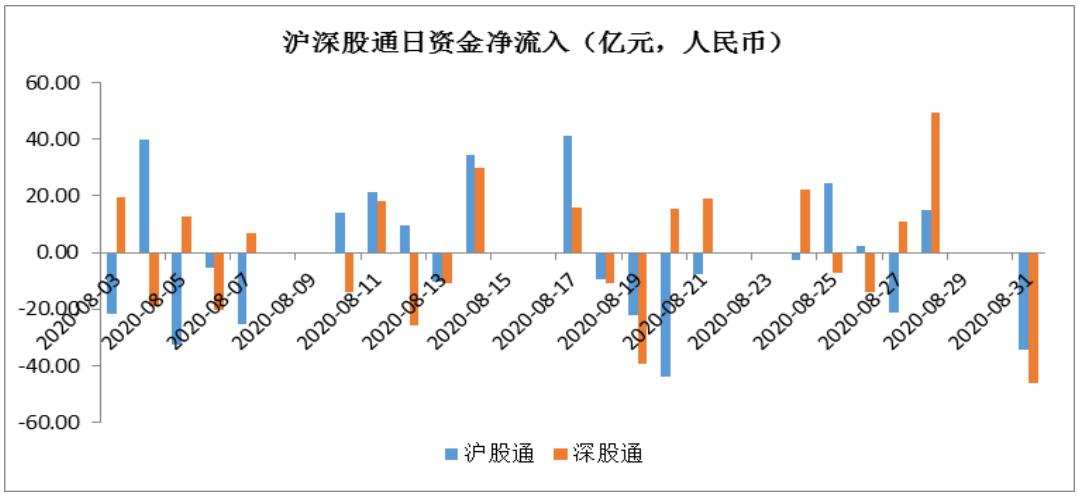
大盘指数			
上证指数	3395.68	3.31%	10.12 万亿
沪深 300	4816.22	3.44%	7.16 万亿
深证成指	13758.23	2.16%	13.28 万亿
中小板	9155.03	2.34%	5.54 万亿
创业板	2728.31	-0.56%	4.80 万亿
概念板块指数（前三）		**概念板块指数（后三）**	
打板指数	46.16%	近端次新股指数	-8.98%
次新股指数	32.29%	生物疫苗指数	-8.22%
生物育种指数	24.60%	稀土指数	-5.12%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
食品饮料(申万)	12.41%	商业贸易(申万)	-4.58%
轻工制造(申万)	6.24%	休闲服务(申万)	-3.29%
国防军工(申万)	5.97%	医药生物(申万)	-1.16%
上涨个股数	2310 只	下跌个股数	1210 只
领涨个股		**领跌个股**	
天山生物	198.88%	千山药机	-86.35%
汇金股份	128.20%	沈阳化工	-39.64%
渤海轮渡	102.76%	新天然气	-39.57%
名臣健康	98.49%	贝瑞基因	-32.09%
乐歌股份	95.15%	西藏药业	-31.63%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 8 月净流出 34.11 亿元，累计资金净流入 5693.55 亿元；深股通 8 月净流入 13.83 亿元，累计资金净流入 5506.37 亿元。

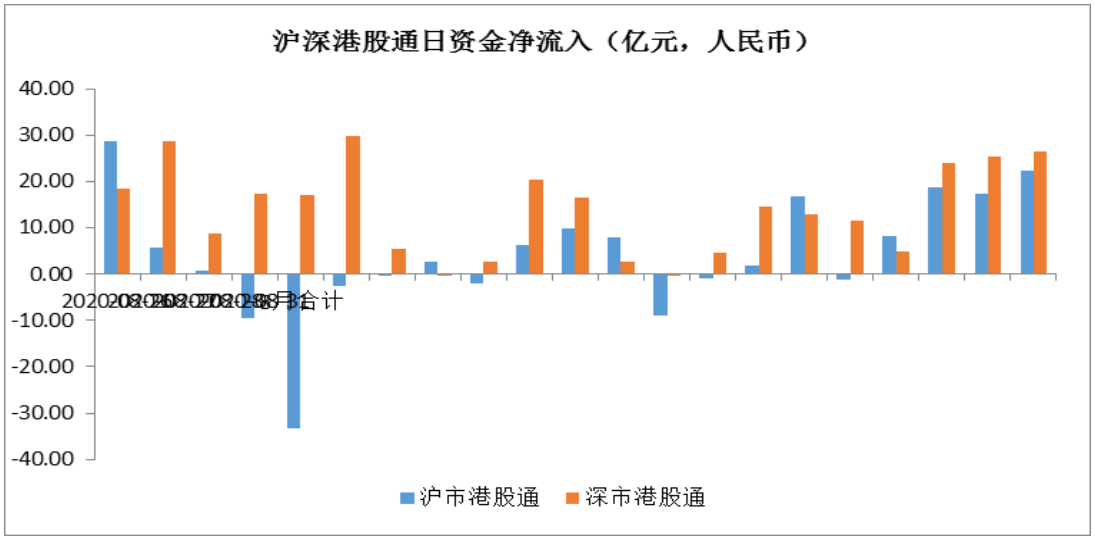
图 2：沪深股通 8 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 8 月净流入 88.07 亿元，累计资金净流入 9959.71 亿元；深市港股通 8 月净流入 291.57 亿元，累计资金净流入 4912.51 亿元。

图 3：港股通 8 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）7 月 PMI 数据点评

事件：7 月制造业 PMI 为 51.1，较上月继续上升 0.2pct，升至过去 4 个月以来最高，显示经济修复过程仍在继续。

点评：

内需订单明显偏强。新订单指数为 51.7，较上月高位进一步上升 0.3pct。这或与二季度末地产回暖及基建重大项目开工加快有关，比如建筑业 PMI 升至 60.5 的高位。

外需订单也有进一步改善，新出口订单指数为 48.4，较上月上升 5.8pct。但根据政治局会议精神，大循环为主体的发展战略下，逐步摆脱外需依赖、降低外部风险对内部发展的干扰，可能会影响未来的需求结构。

原材料购进价格指数连续第三个月上升至 58.1%，比上月升 1.3pct。说明生产企业对消费回暖的信心较强；同时上游盈利在加速改善，企业盈利修复可能会是自上而下。

小型企业 PMI 录得 48. 6%，较上月回落 0.3pct，连续两月呈收缩态势。与大中企业相比，小型企业的经营状况与“六保”工作相关性更高，结合政治局会议精神，预计后续针对小微、民营企业的结构性政策出台力度将更大。

（2）8 月 7 日公布 7 月进出口数据

事件：7 月出口（按美元计价，下同）同比增长 7.2%，前值增 0.5%；进口同比降 1.4%，前值增 2.7%。7 月贸易顺差 623 亿美元。

简评：

7 月出口增速超出市场预期。（1）机电产品出口大幅上升至 10.24%（上月为 1.63%），是本月出口回升的主要原因（机电产品是中国出口的主力，近年稳定占中国出口额比例的 60%左右）。(2)防疫用品出口贡献进一步下行。医疗仪器及器械增速为 78%,低于上月的 100%。

考虑到七月份全球各区域制造业 PMI 呈回升态势（7 月欧元区 51.8，美国 54.2），防疫用品贡献下降、机电产品贡献上升趋势的背后，说明海外从疫情防控主导阶段初步走向复工带动阶段。关于出口，很难保证它会在 7 月增速基础上进一步回升，但压力最大的阶段已经过去，估计下半年会维持整体弱复苏。

（3）8 月 10 日公布 7 月 CPI & PPI 数据

事件：8 月 10 日，国家统计局公布 7 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。7 月，CPI 同比增长 2.7%，涨幅较 6 月上升 0.2 个百分点；PPI

同比下降 2.4%，降幅较上月缩小 0.6 个百分点。

点评：

7 月 CPI 同比上涨 2.7%（较前值+0.2pct）；环比上涨 0.6%（较前值+0.7pct），为今年 3 月以来首次转正。无论是 CPI 同比还是环比，食品价格（同比+13.2pct，环比+2.8pct）是 CPI 回升的主要动力，其中，猪肉（同比+85.7pct，环比+10.3pct）、鲜菜（同比+7.9pct，环比+6.3pct）价格上涨是主因，7 月洪水短期影响鲜菜生产和肉类调运所致。

CPI 或从 8 月开始持续下行，因为（1）洪涝灾害逐渐减弱对食品价格的供给压力；（2）去年 8 月开始猪价同比出现大幅上升，猪肉价格难以再突破去年高点，为今年后续 CPI 同比上升造成高基数压力。未来 CPI 下行趋势不改。

7 月 PPI 同比下降 2.4%（较前值+0.6pct），环比上涨 0.4%（与前值持平）。石油相关价格涨幅明显；钢铁、有色价格继续上升。下半年基建等生产端的力度将持续加大，为后续工业品价格上涨提供支撑，后续 PPI 降幅将持续收窄。

（4）8 月 11 日发布 7 月金融数据

事件：中国 7 月新增人民币贷款 9927 亿元，市场预期 1.18 亿元，前值 1.81 万亿元。7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，市场预期 1.86 万亿元，前值 3.43 万亿元。7 月 M2 同比增长 10.7%，市场预期 11.2%，前值 11.1%；M1 同比增长 6.9%，前值 6.5%。

点评：

7 月新增信贷低于预期，同比少增 673 亿元；信贷增速年内首次回落，从 6 月的 13.2%回落至 7 月的 13%。主要拖累来自企业短贷和票据融资以及非银贷款，可能是严查违规套利叠加前期疫情应急相关信贷支持逐渐退出导致。企业和居民中长期贷款继续改善，企业端改善可能来源于基建和制造业贷款需求回暖，居民端的回暖可能是因为经济重启带动消费和楼市回暖，从而信贷需求有所改善。

7 月社融增量低于预期，拖累来自信托贷款、企业债券和表内票据。债券和非标融资可能是影响后续社融的重要变量。资管新规过渡期延长，对非标压缩节奏的影响，有待继续观察。后续政府债券发行进度加快将对社融增速有一定支撑，高点或在 10 月前后。

M2 增速回落，明显低于市场预期，其中居民存款同比净减少 6163 亿元，是 M2 回落主要拖累项，可能与股市表现强劲下“存款搬家”有关。财政存款显示财政支出或加快，有利于 M2。

（5）8 月 14 日国家统计局发布 7 月经济数据

事件：

1）7 月工业增加值同比 4.8%（前值 4.8%）；

2）1-7 月固定资产投资累计同比-1.6%（前值-3.1%），其中制造业投资同比-10.2%（前值-11.7%）、基建投资同比-1%（前值-2.7%）、房地产投资同比 3.4%（前值 1.9%）；

3）7 月社会消费品零售总额同比-1.1%（前值-1.8%）；

4）7 月份全国城镇调查失业率 5.7%（前值 5.7%）。

点评：

工业数据低于预期，暂不需要因为单月数据低于预期就对经济过分悲观。一方面，7 月

部分生产活动可能受到洪涝的影响。另外，由于生产复苏一直快于需求，使原材料库存增速下降较快，而产成品库存增速则刚开始高位回落，因此生产增速企稳是符合供需关系走势的，产销率进一步回升也意味着供需关系并未恶化。

地产对固定资产投资拉动进一步上升：建安工程拉动或逐渐转正。7 月地产投资当月同比上升至 11.67%，使得房地产对固定资产投资的单月拉动从 1.56%上升至 2.12%。若从已公布的 1-6 月分项数据来看，今年地产投资的上升主要是土地购置费的拉动。7 月土地购置费对地产投资的拉动或仍显著。同时，从新开工和施工面积当月同比连续两个月双位数增长来看，建安工程对地产投资的拉动也大概率转正。同时，其他投资拉动也逐月上升，从其分项来看，主要是教育、卫生和社会工作两大分项的贡献。

社零数据低于预期，一方面是在于餐饮零售持续拖累社零，但仍在缓慢恢复。除此之外，从分类商品的数据来看，7 月数据的三个变化是：1）汽车销售较 7 月大幅回升，6-7 月汽车销售的大幅波动有去年政策变化带来的基数影响；2）今年前期拉动较大的四大品类——化妆品、日用品、中西药品和文化办公用品的增速出现回落，或和疫情对生活影响逐渐减弱有关；3）地产后周期相关消费——家用电器、家具和建筑装潢材料单月增速从拉动转为拖累，地产销售对后周期消费拉动尚未起来。

（6）8 月 27 日公布工业企业利润数据

事件：国家统计局 8 月 27 日发布的工业企业利润数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31022.9 亿元，同比下降 8.1%，降幅较 1-6 月份收窄 4.7 个百分点。1-7 月份，规模以上工业企业实现营业收入 55.06 万亿元，同比下降 3.9%，降幅较 1-6 月份收窄 1.3 个百分点。

点评：

制造业利润改善趋势明显，采矿业利润改善仍需时日。1-7 月份，制造业利润总额 26258.5 亿元，同比下降 4.5%，较前值环比收窄 5.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润总额为 2810.5 亿元，同比下降 3.3%，降幅较前值收窄 5.4 个百分点；但是采矿业利润仍未明显改善，同比下降 41.6%，降幅较前值仅收窄 0.1 个百分点。尽管 7 月份工业企业利润增长进一步加快，但上游采矿业和原材料行业累计利润降幅仍然较大，应收账款增速较 6 月有所上升导致企业现金流压力较大，加上国内外环境复杂严峻，未来利润增长仍有一定不确定性。

利润向好的行业数量增多。7 月份，41 个工业大类行业中，有 32 个行业利润实现增长，数量比上月增加 9 个；有 24 个行业利润增速比 6 月份加快（或降幅收窄、由负转正），数量比上月增加 9 个，反映出利润改善的节奏较 6 月份加快。

装备制造业利润增长加快，汽车、电子等重点行业拉动作用尤为突出。在环保标准切换、基建投资拉动、家电出口增加等多因素作用下，汽车、电子等装备制造业生产和销售同步加快，利润增速在 6 月份快速增长的基础上继续加快。7 月份，装备制造业利润同比增长 44.3%，增速比 6 月份加快 30.0 个百分点。其中，汽车行业受益于销售回暖和投资收益增加，利润增速由 6 月份的 16.9%大幅上升至 125.5%；升级类电子产品需求上升推动电子行业利润增长 38.6%，增速比 6 月份加快 27.6 个百分点；通用和专用设备行业利润继续保持两位数增长，增速加快在 6—9 个百分点之间。初步测算，装备制造业拉动全部规模以上工业企业利润增

长 13.8 个百分点。

（7）8 月 31 日公布中采 PMI 数据

事件：国 8 月官方制造业 PMI 为 51.0，前值 51.1。非制造业商务活动指数为 55.2，前值 54.2。

点评：

（1）制造业 PMI 连续六个月位于荣枯线上；非制造业商业活动指数的走高带动本月综合 PMI 产出指数为 54.5，创年内新高。

（2）需求端指标（制造业新订单 52（+0.3）、新出口订单 49.10（+0.7）、在手订单指数 46（+0.4））均继续走高，显示出需求端继续改善。生产端指标（生产 53.5（-0.5）、采购 51.7（-0.7）、进口 49（-0.1））不同程度回落。上半年经济特征是生产好于消费，而 8 月 PMI 显示出消费等内需在加速回补，3 月以来，生产-新订单持续超过 2pcts，极值达到 3.5pcts，反映的是生产端和需求端的背离。而本月生产指数与新订单指数的差值收窄至 1.5 个百分点，说明消费等内需在逐步恢复。

（3）两个价格指标均进一步走高（原材料购进价格指数 58.3（+0.2）和出厂价格指数 53.2（+1））。一方面，这意味着价格在环比上依然驱动力偏强，PPI 同比增速有望进一步收窄。另一方面，出厂价与购进价的剪刀差扩大，企业盈利分配可能由上游向中游迁移。

（4）小企业经营状况持续恶化（大中小企业 PMI 分别为 52.00（+0）、51.60（+0.4）、47.70（-0.9）），生产、新订单分化是大中小企业分化的主要原因。小企业状况不佳会影响后续货币政策（收敛进度、结构型货币政策）。

2.国外主要经济数据

（1）美国：

美国 6 月 PCE 物价指数同比升 0.8%，预期升 0.9%，前值升 0.5%。6 月实际个人消费支出环比升 5.2%，预期升 5%，前值升 8.1%。

美国 7 月 ISM 制造业 PMI 报 54.2，创 2019 年 3 月以来新高，预期为 53.6，前值为 52.6。美国 6 月营建支出环比减 0.7%，预期增 1%，前值减 1.7%。

ADP 数据显示美国公司 7 月份就业人数增加 16.7 万，远低于预期。

7 月 ISM 服务业指数终值为 50，创今年 1 月以来新高。6 月贸易逆差出现四个月来首次收窄，出口额创纪录大增。

美国至 8 月 1 日当周初请失业金人数为 118.6 万人，预期 141.5 万人，前值 143.4 万人。至 7 月 25 日当周续请失业金人数为 1610.7 万人，创 4 月 11 日当周以来新低。

美国 7 月季调后非农就业人口增 176.3 万人，预期增 160 万人，前值增 480 万人；7 月失业率为 10.2%，预期为 10.5%，前值为 11.1%。

美国 7 月 PPI 同比降 0.4%，预期降 0.7%，前值降 0.8%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值降 0.2%。

美国 7 月未季调 CPI 同比升 1.0%，预期升 0.8%，前值升 0.6%；季调后环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.6%；核心 CPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 1.2%；环比升 0.6%，预期升 0.2%，前值升 0.2%；实际收入环比降 0.6%，前值降 2.3%。

美国 8 月 8 日当周初请失业金人数为 96.3 万人，为 3 月 14 日以来首次低于 100 万人，预期 112 万人，前值 118.6 万人。8 月 1 日当周续请失业金人数为 1548.6 万人，连续第二周下降且创 4 月 4 日以来低位，预期 1589.8 万人，前值 1610.7 万人。

美国 7 月新屋开工年化环比增 22.6%，预期升 5%，前值升 17.3%；新屋开工年化总数为 149.6 万户，预期为 124.5 万户，前值为 118.6 万户。

美国 7 月营建许可环比增 18.8%，预期增 5.3%，前值增 2.1%；营建许可总数为 149.5 万户，预期为 132.5 万户，前值为 124.1 万户。

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.6，创 2019 年 2 月以来最高水平，预期为 51.9，前值为 50.9。服务业 PMI 初值为 54.8，预期为 51，前值为 50。

美国 7 月耐用品订单环比增 11.2%，预期增 4.3%，前值增 7.6%。

美国 7 月核心 PCE 物价指数环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值修正为升 0.3%。7 月个人支出环比升 1.9%，预期升 1.5%，前值由升 5.6%修正为升 6.2%。

（2）欧元区：

欧元区第二季度 GDP 初值同比降 15%，创纪录最低水平，预期降 14.5%，前值降 3.1%；环比降 12.1%，预期降 12%，前值降 3.6%。

欧元区 7 月制造业 PMI 终值为 51.8，预期 51.1，初值 51.1。

欧元区 6 月 PPI 环比升 0.7%，为 2 月来首次正增长，预期升 0.5%，前值降 0.6%。

欧元区 8 月 Sentix 投资者信心指数为-13.4，预期-16，前值-18.2。

欧元区第二季度 GDP 修正值同比降 15%，预期降 15%，初值降 15%；环比降 12.1%，预期降 12.1%，初值降 12.1%。季调后就业人数同比降 2.9%，预期降 1.7%，前值升 0.4%；环比降 2.8%，预期降 1.7%，前值降 0.2%。

欧元区 7 月 CPI 终值同比升 0.4%，预期升 0.4%，初值升 0.4%；环比降 0.4%，预期降 0.3%，初值降 0.3%；核心 CPI 终值同比升 1.3%，预期升 1.3%，初值升 1.3%；环比降 0.3%，预期降 0.3%，初值降 0.3%。

欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 51.7，预期 52.9，前值 51.8。德国 8 月制造业 PMI 初值为 53，前值 51。法国 8 月制造业 PMI 初值为 49，前值 52.4。

（3）英国：

英国 7 月制造业 PMI53.30，前值 50.10，预期 53.60。

英国 7 月 GDP 同比-21.72%，前值-1,74%。

英国 7 月 CPI 环比 0.40%，前值 0.10%,预期-0.10%。

（4）日本：

日本第二季度 GDP 环比-7.80%，前值-0.60%；同比-9.90%，前值-1.80%。

日本 7 月 CPI 环比 0.10%，前值-0.10%。

（二）本月市场重点信息及点评

1.重点信息

（1）8 月 6 日央行发布二季度货币政策报告

2020 年 8 月 6 日，中国人民银行发布 2020 年第二季度中国货币政策执行报告。报告整体上继续传递货币政策向常态回归的信号，稳货币+信用扩张放缓，整体上与 7 月份政治局会议和下半年工作会议的精神保持一致，市场对此已经有了较为充分的预期。

国内经济方面：经济已由第一季度疫情带来的“供需冲击”演进为第二季度的“供给快速恢复、需求逐步改善 ”，市场预期总体稳定，下半年经济增速有望回到潜在增长水平 。

通胀：物价存在短期扰动、保持关注；物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩基础。央行指出“初步估计全年 CPI 涨幅均值将处于合理区间”，“物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础”，判断比较中性。但同时央行也指出，近期部分省份汛情可能给农产品生产运输造成一些影响，发达经济体货币供应量快速攀升未来可能推高大宗商品价格，加之全球疫情演进及防控措施对供应链、产业链的冲击还有不确定性，仍需对各种因素可能导致的短期物价扰动保持密切关注。预计，中性情景下未来 1-2 个月 CPI 或有所抬升，不改全年下行态势；下半年 PPI 同比或逐步抬升、但仍处于通缩区间。

市场利率围绕政策利率 OMO 和 MLF 运行。5 月下旬以来，央行货币政策收敛，引导货币市场利率向 OMO 政策利率回归，目前资金利率和债市利率已经完成了重定价。后续流动性再度明显收紧的概率不大。OMO 对应回购利率，MLF 对应同业存单利率。中期借贷便利利率作为中期政策利率，是中期市场利率运行的中枢，国债收益率曲线、同业存单等市场利率围绕中期借贷便利利率波动。

二季度货币政策报告提出“加强与财政部门有机协同，促进政府债券顺利发行”。面对三季度政府债券发行高峰，预计央行大概率仍然以短端流动性操作对冲政府债券发行对资金面的影响。

（2）8 月 12 日，国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》：

提出 15 项稳外贸稳外资政策措施，有利于稳住外贸主体，稳住产业链供应链。

这 15 项措施包括：进一步扩大对中小微外贸企业出口信贷投放；支持跨境电商平台、跨境物流发展和海外仓建设；分阶段增加国际客运航班总量，适度增加与我主要投资来源地民航班次。

《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》要求，加大对劳动密集型企业支持力度。对纺织品、服装、农产品、消费电子类产品等劳动密集型产品出口企业，在落实减税降费、出口信贷、出口信保、稳岗就业、用电用水等各项普惠性政策基础上进一步加大支持力度。

《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》提出，给予重点外资企业金融支持。外资企业同等适用现有 1.5 万亿元再贷款再贴现专项额度支持。加大对重点外资企业的金融支持力度，进出口银行 5700 亿元新增贷款规模可用于积极支持符合条件的重点外资企业。

（3）2020 年第 16 期《求是》杂志刊发央行党委书记、银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》：

文章指出，要切实增强机遇意识和风险意识，既要“稳定大局、统筹协调”，进一步提升金融服务质效，推动经济发展尽快步入正常轨道；又要“分类施策、精准拆弹”，有序处置重点领域突出风险，实现稳增长和防风险长期均衡。

郭树清主席指出，稳步扩大金融业对外开放，加快构建公开透明、稳定可预期的监管政策环境，励中外金融机构平等竞争、深化合作、互相借鉴、促进创新。提高开放条件下的宏观金融管理和防控风险能力，及时发现并有效阻遏外部冲击向国内扩散。

郭树清主席要求，防止高风险影子银行反弹回潮。努力实现股票市场、债券市场、信贷市场与货币市场职责清晰、分工有序。同时，持续整治互联网金融风险，严厉打击非法集资等违法违规金融活动。

郭树清主席预计，今年总体杠杆率和分部门杠杆率都会出现较大反弹，金融机构坏账可能大幅增加。2019 年 银行业 新形成 2.7 万亿元不良贷款，出现疫情后，资产质量加倍劣变不可避免。由于金融财务反应存在时滞，目前的资产分类尚未准确反映真实风险，银行即期账面利润具有较大虚增成分，这种情况不会持久，不良资产将陆续暴露。

（4）8 月 17 日国务院常务会议召开。

8 月 17 日，国务院常务会议部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作，巩固经济恢复性增长基础；要求进一步落实金融支持实体经济的政策措施，助力市场主体纾困发展。会议要求，进一步强化宏观政策针对性有效性，放水养鱼，保住和培育市场主体，大力推进改革，坚定发展信心，砥砺实干，努力完成全年发展目标任务。

国务院常务会议要求，继续落实好金融支持政策。保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。

国务院常务会议指出，截至 8 月上旬，今年新增 2 万亿元财政资金中，3000 亿元已绝大部分用于减税降费；直达管理的 1.7 万亿元除按规定预留的抗疫特别国债资金外，97.8%已下达市县。下一步，要指导市县将已下达资金加快用到市场主体和民生上。建立直达资金专项国库对账机制，做到流向明确、账实相符。

（5）8 月 21 日，央行召开直达实体经济货币政策工具落实情况座谈会。

会议提出，服务实体经济是金融的天职，要创新金融服务与产品，进一步加大对市场主体的支持力度，要加强金融科技创新研发投入，充分运用大数据等科技手段，推动线上线下金融服务有机融合、同步发力。

（6）8 月 25 日国务院政策例行吹风会。

央行副行长刘国强：中国将继续主动有序扩大金融业高水平开放，推动全面落实准入前国民待遇加负面清单管理制度，同时更加注重风险防控，加强宏观审慎管理，完善风险防控体系，完善监管标准、会计准则等制度和安排。

刘国强表示，下阶段要保持流动性合理充裕，但不搞大水漫灌；深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。要进一步优化 LPR 传导机制，督促金融机构更好地将 LPR 内嵌入贷款 FTP（银行内部资金转移）定价曲线中，健全以公开市场操作利率为短期政策利率和以 MLF 利率为中期政策利率的央行政策利率体系。

中国人民银行货币政策司司长孙国峰表示，未来 LPR 走势取决于宏观经济趋势、通货膨胀形势以及贷款市场供求等因素，具体要看报价行的市场化报价。同时，也应当看到，LPR 和贷款利率不是简单的对应关系。2020 年 7 月企业贷款利率同比下降 0.64 个百分点，降幅明显超过同期一年期 LPR 的降幅，体现了 LPR 改革疏通利率传导机制的效果。随着 LPR 改革推动贷款利率下降的潜力进一步释放，预计后续企业贷款利率还会进一步下行。

（三）本月重点行业信息及点评

1.电子行业

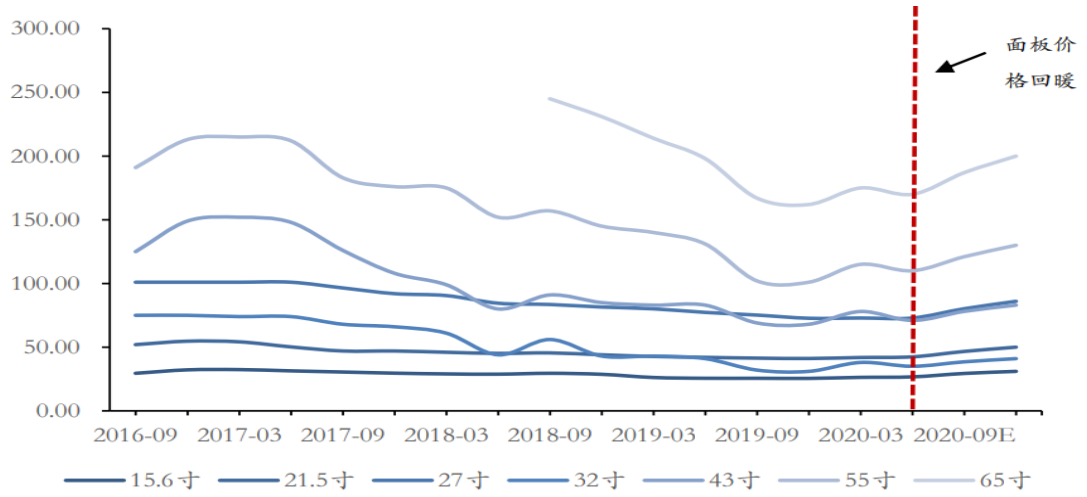
（1）行业数据：

面板产业在去年 3 季度后进入上行周期，各尺寸全面景气。大尺寸价格从年初开始上涨，1 季度因疫情缩减产能，涨价加速，2 季度市场需求减少，价格回落，在 6 月底，大尺寸开始进入新的上涨周期，7 月、8 月涨价达到最高点。中尺寸面板全球需求始终旺盛，其中 iPad 出货量同比增速超 10%。小尺寸面板中，低端小尺寸面板涨幅收窄，高端柔性 AMOLED 面板与 LTPS 面板价格达到峰值，开始小幅下跌。

我们认为此轮价格的上升周期将持续一至两年。不考虑疫情因素，行业需求每年持续增长，小年增长 3%-5%、大年增长 6%-8%。另一方面，行业供给首次出现负增长，三星、LG 等海外公司已退出约 20%的供给，大于国内新增 15%的投入量。预计今年三季度和四季度供需将呈现一个剪刀差，需求向上，供给向下。明年是产业复苏大年整体预期乐观。

从上一轮的涨价周期经验来看，43、55 寸面板平均的涨价幅度达 25%以上，32 寸上涨 30%以上。而这一轮周期到现在为止 7、8 两个月 32 寸涨幅达 20%左右，其中 43 寸面板涨幅最高，8 月份涨幅达到了 10.7%。根据本次涨价的速度与趋势，我们认为这轮景气周期的时间和价格上涨幅度将超过上一轮。

图 4：中大尺寸 LCD 显示面板价格走势图（美元）



资料来源：TrendForce，WitsView 睿智显示调研、东方基金整理

（2）后期观点：

面板制造商是此轮涨价最大受益者。从 4 月份开始，主要面板企业利润环比改善，如果这一轮周期的涨价幅度接近或超过上一轮，这一轮的利润弹性将高于上一轮，龙头公司的收入规模将维持较快的增速。

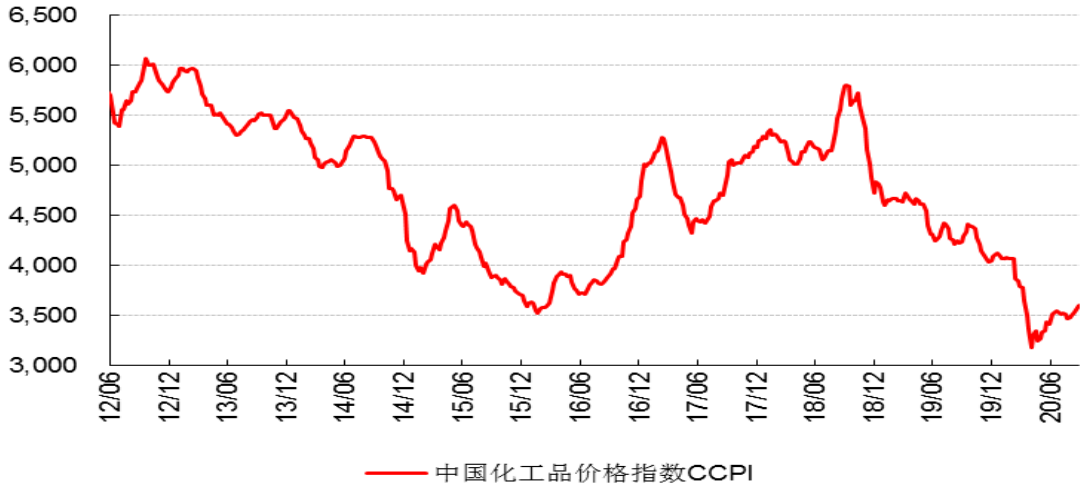
3 季度继续看好消费电子：iPhone12 为史上首款 5GiPhone，叠加 2 年以上 iPhone 用户集中换机需求，配合苹果今年以来的低价策略，三者共振造就 iPhone 大年，产业链企业受益受益程度大、业绩确定性高。iPhone12 预计 10 月份发布，华为也将在秋季发布 Mate40 产品，消费电子行业有望迎“金九银十”。

2.化工行业

（1）行业数据：

进入六月份以后，周期行业出现明显复苏。化工行业处于产业链中上游，受经济复苏催化明显，价格出现明显回升。作为反映行业景气度指标的中国化工品价格指数（CCPI）从 4 月初最低的 3186 点反弹至 8 月底的 3609 点，反弹幅度为 13.27%，目前仍处于历史百分位 10%左右，刚刚超过 15 年低点。随着全球流动性的增强，上游大宗品有望再迎来一轮新的牛市。

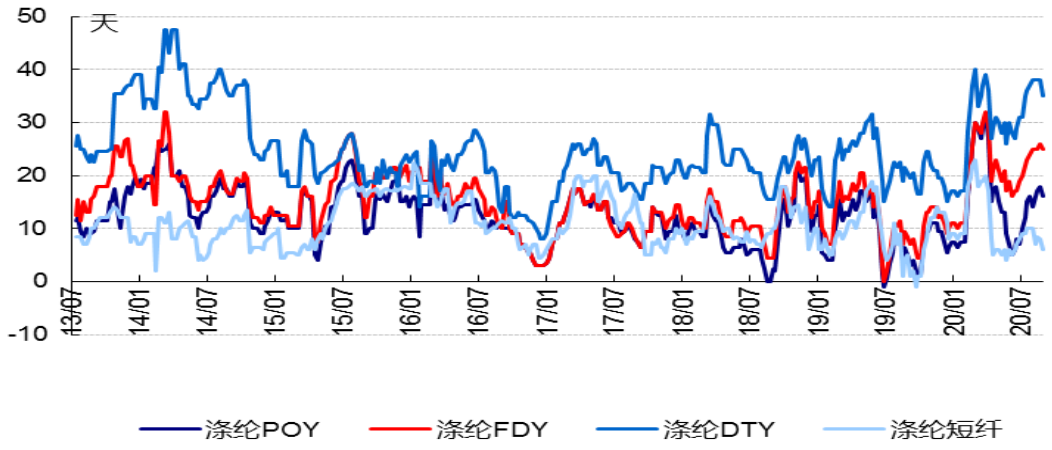
图 5：4 月后化工品价格指数明显反弹



资料来源：Wind、东方基金整理

目前压制化工产品价格主要因素仍然是库存。疫情导致大多数企业在上半年积压了大量库存。短期来看，这些库存有望在 10-11 月之间完成去化；中期来看，随着经济灰度，下游开启补库存周期，2021 年周期行业整体库存偏低，价格易涨难跌。

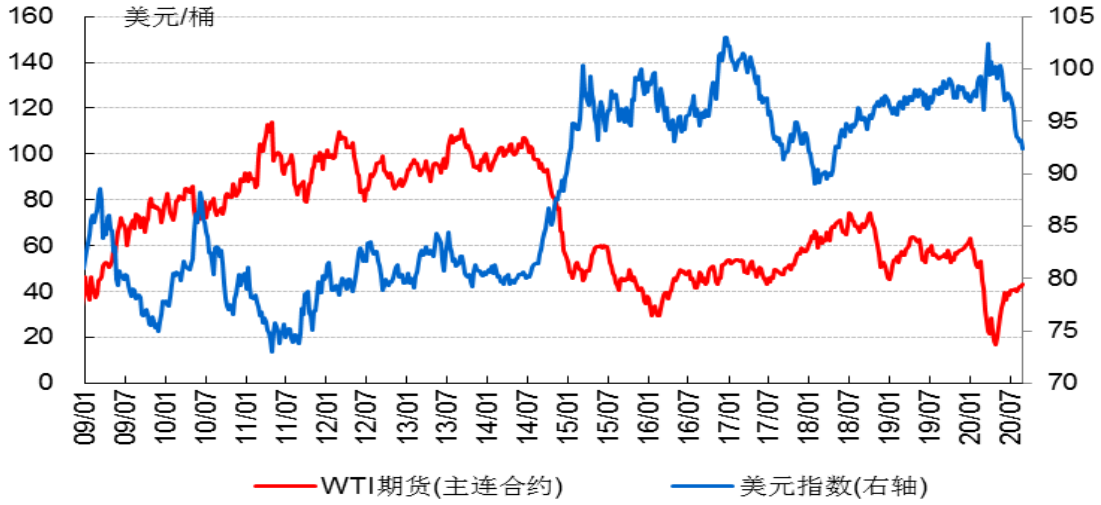
图 6：化纤库存开始高位去化



资料来源：兴业证券、东方基金整理

5 月以来，油价出现明显反弹，布伦特原油价格在$40/bbl-$45/bbl 之间震荡，油头化工品价格也随之出现明显复苏。随着时间推移，疫苗成功概率逐渐加大，经济将趋于正常发展，相关上游大宗产品的需求也将恢复正常。预计 21 年油价将保持在$50/bbl 之上，一旦流动性再次出现宽松，油价有可能再次恢复上行趋势。

图 7：油价从 4 月起低位反弹



资料来源：Wind、东方基金整理

（2）后期观点：

短期来看，化工行业可能仍有开工率、库存等因素压制行业上行。但一旦疫情得到遏制，下游将开启补库存周期，需求恢复+补库存将短期导致供不应求的局面。根据库存周期理论，此轮补库存有望持续 6-10 个月。综上，明年周期行业将迎来复苏，建议持续关注。

三、基金经理研判

（一）严凯：科技股估值较高，多维度精选个股

二季度国内各项经济数据已经企稳回升，疫情也得到有效控制中国经济已经出现触底回升的态势，各项生产活动逐步恢复，经济数据逐步转好。

证券市场经过一年半的上涨，市场估值已经达到历史中枢偏上的位置。科技股方向公司估值水平已经达到历史较高水平，我们认为未来行业内个股将加剧分化，我们将从行业景气度、估值、长期价值等多个角度，精选个股。

长期来看，我们主要聚焦于科技股投资，在相关领域寻找优质公司，获取长期回报。我们认为在科技领域依旧将围绕 5G 与云计算展开。细分领域上，我们看好以下几个领域：第一，5G 基建，包括主设备、光模块、高频高速 PCB；第二，5G 相关消费电子，把握 5G+AIOT 大趋势，精选平台型优质公司、苹果产业链；第三，5G 后应用的游戏行业；第四，云计算相关 IDC；第五，SaaS；第六，信息安全等。

四、产品策略

（一）东方人工智能

东方人工智能主题混合基金是一只投资于人工智能主题的证券资产占非现金基金资产比例不低于 80%的公募基金产品，成立于 2018 年 6 月，现任基金经理为严凯、蒋茜。本基金在严格控制风险的前提下，通过深入研究人工智能主题相关行业，挖掘具备成长潜力的上市公司，结合积极主动的资产配置，充分把握市场机会，追求基金资产的长期稳定增值。

在中国科技升级的背景下，科技产业能够不断提升效率，为用户创造价值。优秀公司将有能力把握住历史发展机遇做大做强，我们将长期配置具备核心竞争优势的优质科技龙头公司，享受企业创造价值的过程，为投资人带来回报。

回顾 2020 年上半年，本基金投资思路与配置方向保持连续性，未发现重大变化。重点在以下几个方面进行了配置：1)、5G 基建，包括主设备、光模块、高频高速 PCB；2)、5G 消费电子：把握 5G+AIOT 大趋势，精选平台型优质公司、苹果产业链；3)、游戏行业；4)、云计算相关 IDC；5)、SaaS；6)、半导体；7)、安防行业。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方欣益一年持有期偏债混合型证券投资基金于 2020 年 7 月 15 日获得批复，募集发行期为 2020 年 8 月 3 日至 2020 年 8 月 28 日，并于 2020 年 9 月 2 日成立。

（二）投研工作成果

2020 年 8 月，权益研究部重点对上市公司中报进行了跟踪和点评，共完成各类报告 207 篇，其中公司调研及访谈报告 41 篇、点评报告 142 篇、公司深度报告 7 篇、行业周报月报 17 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，由投资人自行负担。

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。