东方基金投研月报
（2020.8）

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.食品饮料行业 14
2.光伏发电行业 15
3.房地产行业 18
三、基金经理研判 20
（一）曲华锋：结构持续分化，寻求龙头中长期确定性收益 20
四、产品策略 21
（一）东方新思路 21
五、其他 22
（一）公司新产品动向 22
（二）投研工作成果 22
免责声明 23

一、本月市况

2020年7月，市场整体呈现快速上涨趋势，并在较高区间维持震荡，主要指数均有不同幅度上涨。其中上证指数上涨11.77%、沪深300上涨14.24%、深圳成指上涨16.04%、中小板上涨16.29%、创业板上涨17.82%。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、国防军工、建筑材料，领跌的行业为银行、通信、钢铁。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、次新股指数、西藏振兴指数，领跌的指数为低价股指数、近端次新股指数、ST概念指数。

图1：上证指数7月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2020年7月市场主要指标表现

资料来源：wind、东方基金整理

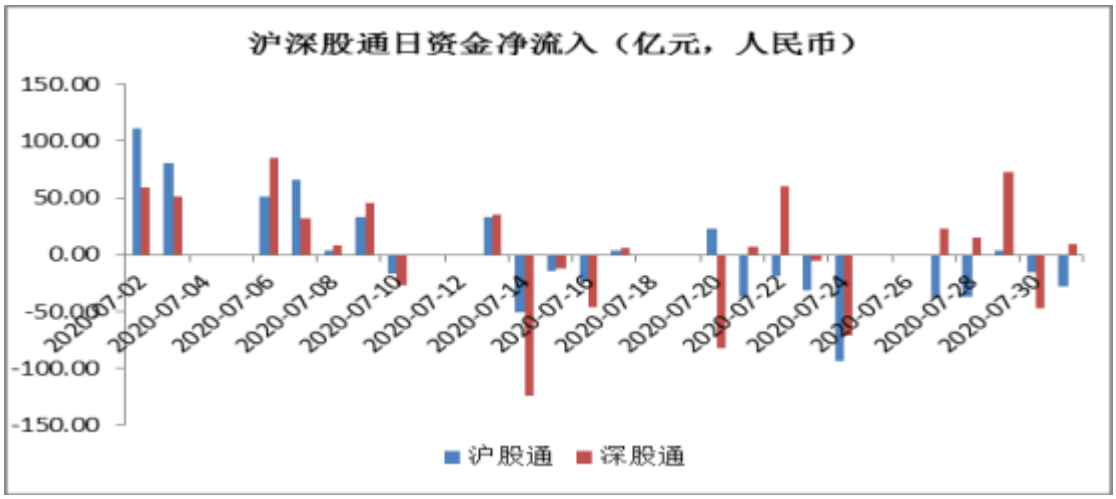
大盘指数			
上证指数	3310.01	11.77%	13.54万亿
沪深300	4695.05	14.24%	10.25万亿
深证成指	13637.88	16.04%	17.31万亿
中小板	9087.86	16.29%	7.47万亿
创业板	2795.40	17.82%	5.73万亿
概念板块指数（前三）		**概念板块指数（后三）**	
打板指数	75.25%	低价股指数	-10.58%
次新股指数	57.21%	近端次新股指数	3.09%
西藏振兴指数	41.66%	ST概念指数	4.30%
申万一级行业（前三）		**申万一级行业（后三）**	
休闲服务(申万)	50.30%	银行(申万)	0.87%
国防军工(申万)	29.30%	通信(申万)	5.14%

建筑材料(申万)	24.87%	钢铁(申万)	5.71%
上涨个股数	3189只	下跌个股数	397只
领涨个股		**领跌个股**	
海汽集团	226.66%	银鸽投资	-79.35%
沈阳化工	226.14%	盛运环保	-62.50%
君正集团	195.26%	神雾环保	-59.38%
光启技术	174.79%	中昌数据	-54.17%
西藏药业	168.81%	天宝食品	-53.85%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通7月净流入7.00亿元，累计资金净流入5727.66亿元；深股通7月净流入96.92亿元，累计资金净流入5492.54亿元。

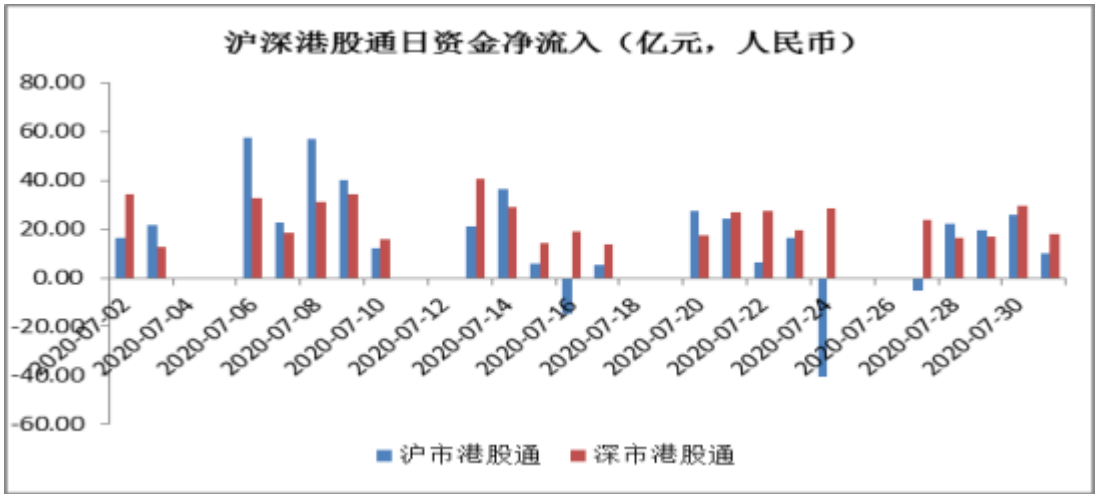
图2：沪深股通7月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通7月净流入388.03亿元，累计资金净流入9871.64亿元；深市港股通7月净流入521.63亿元，累计资金净流入4620.94亿元。

图3：港股通7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9日公布6月份通胀数据

事件：7月9日，统计局公布6月份通胀数据，整体较为符合预期。

点评：

首先，CPI为2.5，前值2.4，预期2.5；环比增速-0.1%。本月CPI的同比增速基本符合预期，从各分项结构来看，其他类的环比上行幅度略超预期。八大类环比构成来看，仅食品项和非食品项中的其他类呈现上行，其余各项均呈现下行。食品价格抬升0.2%，影响CPI上涨约0.04个百分点，其中猪肉价格和蔬菜价格环比上行较为明显。受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮和团体消费需求有所回升，猪肉价格由上月下降8.1%转为上涨3.6%；我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，蔬菜价格环比上行。展望来看，此轮猪肉价格是季节性反弹叠加需求恢复、气候等因素导致阶段性上涨，长期来看猪肉价格下降趋势不会改变；蔬菜价格伴随北京疫情的防控效果逐步显现，叠加蔬菜生长周期相对较短，其对价格的影响或相对有限。CPI年内或依旧呈现趋势下行，对债市或难构成制约。

其次，PPI同比下降3.0%，前值-3.7%，环比上涨0.4% 。PPI的同比增速也基本符合预期。国际大宗商品价格回暖，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善，推动工业品价格上行，环比增速转正。其中，生产资料价格由下降0.5%转为上涨0.5%，生活资料价格由下降0.3%转为上涨0.1%。受国际原油价格大幅度上涨影响，石油相关行业产品价格止降转涨，其中石油和天然气开采业价格上涨38.2%，构成PPI改善的最大动力。此外，本月煤炭价格的高频数据与统计局给出的数据存在一些差异，统计局给出煤炭开采和洗选业价格下降0.7%，降幅收窄2.2个百分点，与直观煤炭价格上行差异较大，或因样本构成的差异，煤炭中下游化工为主要需求的无烟块煤价格呈现环比下行，其他多煤种均呈现上涨。

CPI走弱，PPI伴随经济复苏抬升，但考虑到低基数，或依旧相对偏弱，维持短期通胀对债市无忧的判断。

（2）7月10日央行公布6月金融数据

事件：7月10日，央行公布6月金融数据，6月M1同比6.5%（前值6.8%）；M2同比11.1%（前值11.1%）；新增人民币贷款18100亿元（前值14800亿元）；新增社会融资规模34300亿元（前值31907亿元）。数据发布后，央行官网发布2020年上半年金融统计数据新闻发布会文字实录。

点评：

6月社融高于市场预期，存量同比增速进一步加快。6月新增社融3.43万亿元，高于市场预期的3.05万亿元。社融存量同比增速从5月的12.5%加快至12.8%。分结构来看，未贴现银行承兑汇票、新增贷款和企业债是本月拉动社融增速加快的主力，表内信贷持续放量，表外未贴现汇票拉动同比增长。在利率债大幅调整的背景下，企业债券融资规模虽逊色年内3-4月高点，但依旧属于较为活跃水平，较去年同期多增近1900亿元。政府债券发力持续，今年全年政府债券融资计划为8.5万亿，前半年完成3.8万亿，下半年还需要完成4.7万亿，其中3季度是政府债券发行的主要时段。6月，易刚行长在陆家嘴论坛时表示，全年社融规模增量超过30万亿元；如果按照30万亿计算，年末社融余额增速为12%，而目前的存量增速已连续5个月上行达到12.8%，依据最新的新闻发布会内容，经济基本上恢复到了正常水平，特殊的、阶段性的货币政策工具退出，后续社融存量同比增速进一步上行的可能性较小。

新增贷款符合预期，其中中长期贷款占比提高。6月新增人民币贷款1.8万亿元，同比增速持平于13.2%，符合市场预期。新增贷款同比多增主要来自居民和企业中长期贷款（分别同比多增1491亿元和3595亿元），反映地产成交与基建投资仍较为活跃。6月票据融资减少2104亿元，而社会融资总量中未贴现的银行承兑汇票增加2109亿元。近期监管部门加强整治资金空转套利行为，加上短期市场利率上行，对贴现需求有一定抑制。

财政存款投放加速对M2拖累减弱，M1因翘尾因素拖累而走低。6月M2同比增速持平于11.1%，与市场预期一致。6月财政存款减少6085亿元，高于去年同期5020亿元的降幅，财政存款同比增速从5月-2%回落至-4%。M1同比增速从5月6.8%微降至6.5%，伴随经济修复，房地产销售明显好转，社融和企业信贷超季节性的增长，M1的环比增速明显抬升，但因翘尾因素的拖累，同比增速呈现下行。

本月金融数据向好，宽信用持续，货币政策已经过了最宽松时期，但转向尚早。在发布会中，郭凯提及“货币政策的立场仍然是稳健的，货币政策更加灵活适度，更加强调适度这两个字。适度有两个含义，一个含义是总量上要适度，信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配。第二个是价格上要适度。一方面要引导融资成本进一步降低，向实体经济让利。国务院也有1.5万亿元让利的要求。同时也要认识到利率适当下行并不是利率越低越好，利率过低也是不利的，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利的问题，产生资源错配的问题，产生资金可能流向不应该流向领域的问题。所以利率适当下行但也不能过低。另外又要抓住合理让利这个关键，保市场主体，特别是更多地关注贷款利率的变化，继续深化LPR改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。”依据1.5万亿让利的具体内容进行拆分，当前水平的利率下或已可以满足。下半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，进入了一个更加常态的状态。

（3）6月海关进出口数据

事件：6月出口（按美元计价，下同）同比增长0.5%，前值降3.3%；进口同比增2.7%，前值下降16.7%。6月贸易顺差629.3亿美元。

点评：

出口增速继续超预期。6月出口按美元计价下，同比增长0.5%，高于市场预期的-2%，较5月-3.3%回升。从产品来看，本月出口增速回归正增长防疫物资贡献依旧不容忽视，一般消费品出口跌幅收窄，电脑、集成电路出口增速回落。防疫物资的出口疫情相关的出口品同比增速虽较前值有所回落，但依旧处于高位，6月份，包含口罩在内的纺织品出口同比增速从5月份的77.3%回落至56.7%，塑料制品和医疗器械出口增速从5月份的54.4%和88.5%加快至84.1%和100%。一般消费品出口跌幅收窄，服装、鞋靴和箱包出口同比跌幅分别从5月份的26.9%、45.5%和43%收窄至6月份的10.2%、28.8%和32%。电脑出口增速回落。自动数据处理设备及其零部件出口增速从48.2%回落至16.1%。

进口增速同比转正。伴随国内经济修复、需求持续恢复、国际大宗价格止跌反弹，6月进口同比2.7%，大幅高于前值-16.7%。分产品来看，大豆进口同比增速再度跳升，资源品有着不同幅度增长。主要商品中，原油进口量同比34.4%，大豆进口量同比71.4%，铁矿石进口量同比35.3%，集成电路进口量同比20.5%，都大幅增长。分国别来看，受益于大宗商品价格走高，资源型进口大幅增加，对美进口或因大豆进口量跳升而抬升，对资源型国家进口同比回升到2.4%（前值-19.5%），对美进口增速较前月-13.5%大幅回升至11.3%。

本月进出口数据双双超市场预期，但后续出口的持续性依旧存疑。防疫物资拉动的出口，后续在欧洲国家复工推动下其市场份额或进一步缩减，持续性存疑；全球经济难恢复至疫情前，需求的下行相对较为确定，或进一步拖累出口。根据贸易差额对净出口的拟合，2季度净出口对GDP的贡献或在1%左右。对债市而言，现阶段市场对经济基本面的预期或已相对充分，非市场的主要矛盾，对债市的扰动相对有限。

（4）6月国内主要经济数据

事件：二季度GDP同比增长3.2%，城镇调查失业率5.7%（前值5.9%），6月社会消费品零售总额同比下降1.8%（前值下降2.8%），6月规模以上工业增加值同比增长4.8%（前值4.4%），6月固定资产投资同比增长5.6%（前值3.9%）。

点评：

首先，第二季度GDP同比增长3.2%，明显超过市场预期；第二产业改善明显高于第三产业。第二季度GDP同比增长3.2%，市场预期增长2.4%，前值为下降6.8%；二季度GDP环比增长11.5%。GDP增速明显超出市场预期，一定程度上说明经济已经进入较快复苏通道。从增长结构看，一、二、三产业实际同比分别为3.3%、4.7%、1.9%，分别较第一季度回升6.5、14.3和7.1个百分点。第二产业改善明显高于第三产业。在强劲的地产基建投资拉动、相对较好的可选商品需求回补的推动下，第二产业增速大幅改善，接近正常水平；而第三产业改善幅度明显小于第二产业，显示受疫情影响较为直接的服务业领域，如餐饮、住宿、交通、娱乐、旅游等行业，修复至正常水平的时间仍将延后。

其次，城镇调查失业率回落，就业仍然面临一定压力。6月全国城镇调查失业率为5.7%，比5月份下降0.2个百分点，为今年2月疫情后的阶段性最低值。上半年城镇新增就业564万人，同比减少173万人。6月调查失业率从趋势上看就业压力有所减轻，但当前劳动力市场仍面临结构性问题，一是大城市失业率处于较高水平，二是大学生毕业季的就业压力将尤为凸显，对失业率造成上行压力，三是不能忽视海外二次疫情对出口导向型企业的就业岗位造成的冲击。

再次，6月社会消费品零售总额同比降幅收窄至1.8%，连续四个月好转。6月份，社会消费品零售总额33526亿元，同比下降1.8%，较5月改善1.0个百分点；环比增长1.34%。其中，（1）餐饮收入继续缓慢恢复，当月-15.2%改善3.7个百分点但符合预期。（2）可选商品回补加速度放缓是主要拖累，其中汽车下滑11.7个百分点至-8.2%，但考虑19年同期国五转国六导致的单月高基数，实际上回补过程仍然稳健。家电音像（9.8%）、通讯器材（18.8%）、办公用品（8.1%）同比分别改善5.5-7.4个百分点但整体加速度放缓，家具（-1.4%）则回落4.4个百分点。必需品消费中规中矩，粮油食品（10.5%）、日用品（16.9%）分别回落0.9、0.4个百分点。

又次，中国6月工业增加值增速扩大至4.8%，连续第三个月增长。6月工业增加值实际同比4.8%，较5月回升0.4个百分点。公用事业采矿业小幅改善，制造业持平，工业生产从快速恢复转换为正常增长。当月改善主要来自公用事业（5.5%）回暖1.1个百分点，以及上中游价格回升提振下采矿业（1.7%）小幅回升0.6个百分点；制造业（5.1%）基本持平。制造业内部结构出现分化，电气机械（8.7%）、医药制造（3.9%）、计算机和通信（12.6%）和汽车制造（13.4%）持续改善，增速上行1-2个百分点，专用设备（9.6%）、食品制造（1.3%）和运输设备（-1.2%）增速则下降4-7个百分点。水泥（8.4%）、有色金属（3.1%）小幅回落0.2、1个百分点，粗钢（4.5%）、钢材（7.5%）回升0.3、1.3个百分点。

最后，上半年城镇固定资产投资同比下降3.2%，降幅明显收窄。中国1至6月城镇固定资产投资281603亿元，同比下降3.1%，预期为下降3.3%，前值为下降6.3%。其中，民间固定资产投资157867亿元，下降7.3%，降幅收窄2.3个百分点。从环比速度看，6月份固定资产投资（不含农户）增长5.91%。分产业看，第一产业投资8296亿元，同比增长3.8%，增速比1-5月份提高3.8个百分点；第二产业投资85011亿元，下降8.3%，降幅收窄3.5个百分点；第三产业投资188296亿元，下降1.0%，降幅收窄2.9个百分点。华南的大范围强降雨天气对基建投资形成暂时性抑制，单月10.7%并略低于上月。

3月中旬复工复产开启以来，在经过一段时间的观望修复后，经济可能正式进入到快速复苏阶段，这一态势可能在三季度继续保持。但值得注意的是，二季度经济修复是在政策强力推动复工复产情况下获得的，后续推动的空间相对有限，例如工业复工进入高位后难以续升，居民收入下降对于消费存在压力，房地产政策的变动（如最近深圳市调整购房政策）对于房地产开发投资形成扰动，近期洪涝灾害对于基建投资形成冲击，进入三四季度后又将面临冬季休工的压力，因此未来经济仍将进一步修复，但修复过程中仍然存在压力。7月15日国务院常务会议部署深入推进大众创业万众创新，重点支持高校毕业生等群体就业创业，因此稳就业仍将是下半年政府工作重点。

国内投资、消费需求会继续恢复，支撑经济增长。6月份消费仍处于修复通道中，但是速度趋慢，需要注意的是，汽车消费增速再次进入负值区间，且下降幅度较大，后续可能再次拖累整体消费。6月规模以上工业增加值增速已经比较接近去年同期水平，预计后续工业生产上升仍有一定空间，但上升的速度将减慢。除基建有一定的天气扰动外，地产基建强势扩张+制造业偏弱格局延续。

（5）1—6月工业企业利润数据

事件：2020年7月27日，国家统计局公布1-6月全国规模以上工业企业利润数据。1-6月全国规模以上工业企业实现利润总额25114.9亿元，同比下降12.8%，降幅较1-5月份收窄6.5个百分点。其中，二季度工业利润同比增长4.8%，5、6月利润分别增长6.0%和11.5%。

点评：

工业企业利润同比大幅回暖，主要是因为：生产端和销售端的持续改善，工业品价格降幅收窄，以及生产成本大幅下降。但行业利润分化明显，上游行业利润明显改善，中下游仍然偏弱，总量修复的背后仍有结构性隐忧。在全球疫情持续蔓延、国际经贸形势严峻复杂的背景下，后续“六稳”工作和“六保”任务仍将持续推进，无需担忧政策会转向。考虑到当前地产调控加码与中美摩擦升级对债市形成利好，预计利率仍有进一步下行的空间。

（6）7月PMI数据

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：

首先，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。

其次，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。

再次，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。

最后，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.国外主要经济数据

（1）美国：

——北京时间7月30日凌晨2点，美联储公布了7月FOMC议息会议决议：

7月美联储会议决议符合市场预期，维持联邦基金利率区间于0%-0.25%，超额准备金率（IOER）0.1%，贴现利率0.25%。

鲍威尔：美国正在经历“我们有生以来”最严重的经济滑坡。美联储政策为新冠疫情进展所主导，但“不考虑”未来疫苗的影响，要为最坏情况做准备。美联储所有政策工具都处在“积极备战”状态：维持借贷便利，延长央行回购和互换额度至明年3月31日，至少以当前的速度购买国债和MBS资产；根本没考虑加息。可能采用更多工具，如无金额上限的信贷流动性工具、调整我们的前瞻指引，调整资产购买规模等等，但尚未考虑直接购买股

票。未来劳动力市场复苏道路漫长且遥远。否认未来通胀可能性：目前的冲击绝对是通缩性的。

点评：

尽管本次会议基本符合市场预期，但整体的基调仍稍偏“悲观”。 因此美联储大概率会保持目前宽松政策，甚至在不远未来继续加码并不会退出。

美联储再次强调美国经济路径取决于新冠发展路径，应持续关注美国疫情进展。

——6月经济数据：

6月新屋销售年化总数为77.6万户，创2007年5月以来新高，预期为70万户，前值修正为68.2万户；环比增13.8%，预期增4%，前值增16.6%。

第二季度实际GDP年化初值环比萎缩32.9%，创纪录最大降幅，预期萎缩34.5%，前值萎缩5%。二季度实际个人消费支出初值环比降34.6%，前值降6.8%。

美国至7月25日当周初请失业金人数为143.4万人，预期145万人，前值141.6万人。

6月PPI同比降0.8%，预期降0.2%，前值降0.8%；环比降0.2%，预期升0.4%，前值升0.4%；核心PPI同比升0.1%，预期升0.4%，前值升0.3%；环比降0.3%，预期升0.1%，前值降0.1%。

6月零售销售5243亿美元，前值为4855.45亿美元；环比增7.5%，预期增5%，前值修正为增18.2%。

6月Markit制造业PMI终值49.8，预期49.6，前值49.6。6月Markit服务业PMI终值47.9，预期47，初值46.7；Markit综合PMI终值为47.9，初值为46.8。

6月ISM制造业PMI为52.6，创2019年4月以来最高水平，预期49.5，前值43.1。6月ISM非制造业PMI57.1，预期50，前值45.4。受经济重启提振，美国6月份ISM服务业指数升至四个月高点，重回50上方这一扩张区域。

5月消费信贷减少182.8亿美元，预期减155亿美元，前值减701.9亿美元。

联邦预算赤字于2020财年前九个月达到2.7万亿美元，创历史新高，上个财年同期赤字为2万亿美元。

6月非农就业人口新增480万，创历史新高，预期增305.8万，前值增250.9万。6月失业率11.1%，为连续第二月回落，预期12.5%，前值13.3%。6月美国新增非农就业增长主要来自于服务业，就业增长了426.3万人，占全部就业增长的89%；商品生产就业增长50.4万人，政府就业也增长3.3万人，主要来自于地方政府教育的就业增长（7万人）。6月美国私人非农企业员工平均时薪环比下跌1.2%，连续2月为负，为2011年11月以来最大跌幅；同比较上月收窄，主要是因为低薪劳动力就业数量在增加，但仍增长5.0%。薪资同比高增长背后反映的仍是失业的结构失衡，多数失业者为低薪工作者。

6月财政预算赤字录得8640亿美元，创纪录新高。因为应对新冠疫情的经济冲击，联邦政府支出同比增加两倍多。

6月工业产出环比升5.4%，预期升4.3%，前值升1.4%。美联储的褐皮书报告显示，由于许多州解除了封锁令，消费活动开始恢复，美国经济在7月初出现了复苏萌芽，但前景仍然高度不确定。所有地区的零售销售增长，车辆销售的反弹突出，食品与饮料销售持续增长。休闲与娱乐开支出现改善，但仍然远低于2019年同期水平。

（2）欧元区：

欧元区6月制造业PMI终值为47.4，预期为46.9，初值为46.9。

欧元区7月Sentix投资者信心指数为-18.2，预期-10.9，前值-24.8。

欧元区5月零售销售同比降5.1%，预期降7.5%，前值降19.6%；环比升17.8%，预期升15%，前值自降11.7%修正至降12.1%。

欧元区6月失业率为7.8%，预期7.7%，前值自7.4%修正至7.7%。欧元区7月经济景气指数为82.3，预期81，前值75.7。

德国第二季度末季调GDP初值同比降11.7%，为1970年以来最低水平，预期降10.9%，前值降1.9%。

德国6月制造业PMI终值为45.2，预期为44.6，初值为44.6。

欧元区6月服务业PMI终值为48.3，预期为47.3，初值为47.3。

德国6月服务业PMI终值为47.3，预期为45.8，初值为45.8。

法国6月服务业PMI终值为50.7，预期为50.3，初值为50.3。

（3）英国：

英国6月制造业PMI为50.1，符合预期及前值。

英国经济5月增幅不及预期，GDP环比仅增长1.8%，疫情仍然拖累消费者信心。英国预算责任办公室表示，英国财政赤字料创和平年代之最，未来五年债务规模都将高于GDP的100%

英国6月CPI环比升0.1%，预期持平，前值持平；同比升0.6%，预期升0.4%，前值升0.5%。

（二）本月市场重点信息及点评

1.重点信息

（1）7月30日政治局会议：

货币强调“结构”，财政强调“实效”。财政政策要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金；货币政策要更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要持续扩大国内需求，积极扩大有效投资，加快新型基础设施建设，以新型城镇化带动投资和消费需求；要更大力度推进改革开放，实施好国有企业改革三年行动方案；要做好民生保障，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。

货币政策方面：1）总量政策表述收敛，未提“降准降息”和“保持流动性合理充裕”，强调“保持货币供应呈和社会融资规模合理增长”，较今年两会的“引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年”明显弱化。2）结构上强调精准导向，信贷资金重点

支持制造业、中小微企业；3）“引导贷款市场利率下行”变为“推动综合融资成本明显下降”，意味着将降低企业非信贷类融资成本（包括其它融资工具、中间费用等）也纳入政策考虑范围。整体而言，货币政策退出战疫模式回归常态，显示本轮货币操作最为宽松的阶段已经过去。

财政政策将“积极的财政政策要更加积极有为”去掉“积极”二字，新增了“注重实效”。

（2）国家领导人主持召开企业家座谈会：

会议强调，要千方百计把市场主体保护好，激发市场主体活力，弘扬企业家精神。实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体。大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。

（3）国务院常务会议召开：

会议决定：1）着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。2）当前稳住经济基本盘，要着力帮助中小企业渡过难关。《保障中小企业款项支付条例（草案）》对机关、事业单位和大型企业与中小企业合同订立、资金保障、支付方式等做出规定，规范付款期限，明确检验验收要求。3）国家高新区复制推广自贸试验区、国家自主创新示范区等相关改革试点政策，加强创新政策先行先试。加大国家高新区开放力度，鼓励商业银行在国家高新区设立科技支行，支持开展知识产权质押融资，支持符合条件的国家高新区开发建设主体上市融资。

会议部署：1）进一步做好防汛救灾工作、推进重大水利工程建设，确定持续优化营商环境激发市场主体活力的措施。2）加强新型城镇化建设，补短板扩内需提升群众生活品质；确定支持多渠道灵活就业的措施，促进增加居民就业和收入。会议要求引导促进多元化投入支持新型城镇化建设。完善公益性项目财政资金保障机制，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜。3）鼓励个体经营。落实好已出台的各项纾困政策。对高校毕业生、农民工等重点群体从事个体经营的，按规定给予创业补贴、税收优惠等支持。网络零售、移动出行、线上教育培训等新就业形态实行包容审慎监管，激励互联网平台创造更多灵活就业岗位。4）要针对大量农民到县城居住发展的需求，加大以县城为载体的城镇化建设，完善县城交通、垃圾污水处理等公共设施，建设适应进城农民刚性需求的住房，提高县城承载能力。5）要加大对创业创新主体支持，对首次创业并正常经营1年以上的返乡入乡创业人员，可给予一次性创业补贴。鼓励双创示范基地建设大中小企业融通、跨区域融通发展平台。鼓励金融机构开展设备融资租赁和与创业相关的保险业务。取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点。6）进一步扩大开放稳外贸稳外资，决定深化服务贸易创新发展试点；推出支持农民工就业创业新举措，助力保就业保民生；为保障统筹防疫和发展，安排进一

步加强核酸检测能力建设。7）复制推广自贸区第六批37项改革试点经验，金融开放创新领域包括绿色债务融资工具创新等4项，贸易便利化领域包括“融资租赁+汽车出口”业务创新等7项，投资管理领域包括电力工程审批绿色通道等9项。

（4）央行联合银保监会召开金融支持稳企业保就业工作座谈会：

会议要求各金融机构把支持稳企业保就业作为当前和今后一段时期工作重中之重。要把握好信贷投放节奏，确保信贷资金平稳投向实体经济；落实有扶有控的差异化信贷政策和中小微企业贷款延期还本付息政策，加大小微企业信用贷款支持力度。

（5）第八次中欧经贸高层对话举行：

双方就共同抗击新冠肺炎疫情、全球经济治理、产业链供应链安全、中欧投资协定谈判、世贸组织改革、扩大市场开放、数字经济、互联互通、金融和税务领域合作等达成一系列丰硕成果和共识。

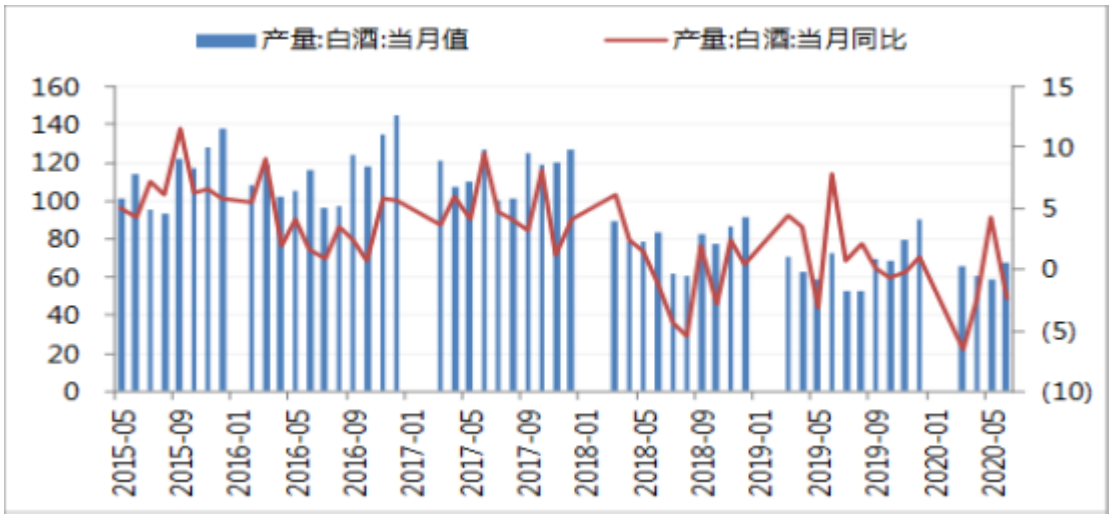
（三）本月重点行业信息及点评

1.食品饮料行业

（1）行业数据：

2020年6月，白酒企业产量67.5万千升，同比减少2.3%，生产还未恢复至去年同期水平。2020年1-6月，白酒企业累计产量350.1万千升，累计同比减少8.6%。其中，高端白酒相比其他价格段白酒终端动销恢复更快，在三大酒厂控货挺价的背景下，批价环比逐步提升，库存恢复至良性水平。

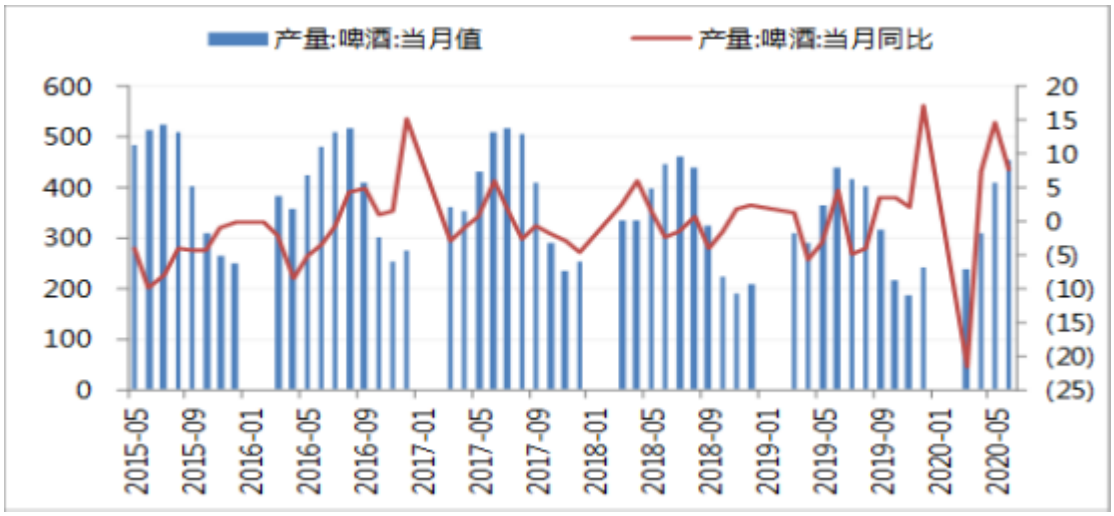
图4：白酒行业月度产量数据（万千升）



资料来源：Wind、东方基金整理

2020年6月，啤酒企业产量455.4万千升，同比增长7.6%，连续3个月回正，但增速环比放缓，与去年同期基数略高有关。2020年1-6月，啤酒企业累计产量1714.2万千升，累计同比减少9.5%。

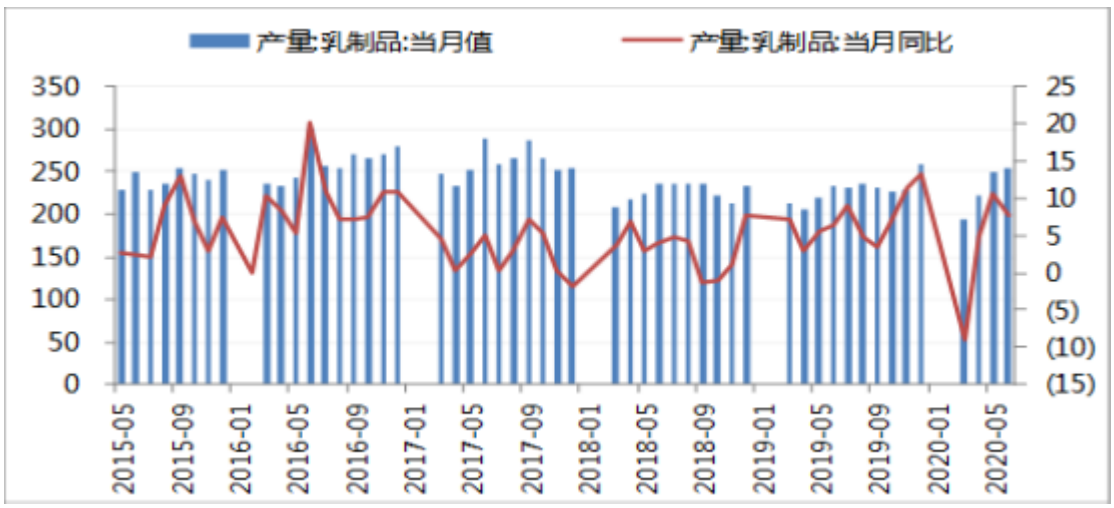
图5：啤酒行业月度产量数据（万千升）



资料来源：Wind、东方基金整理

2020年6月，乳制品企业产量2353.9万吨，同比增长7.8%，连续3个月回正。2020年1-6月，乳制品企业累计产量1278.5万吨，累计同比减少2.5%。

图6：乳制品行业月度产量数据（万吨）



资料来源：Wind、东方基金整理

（2）后期观点：

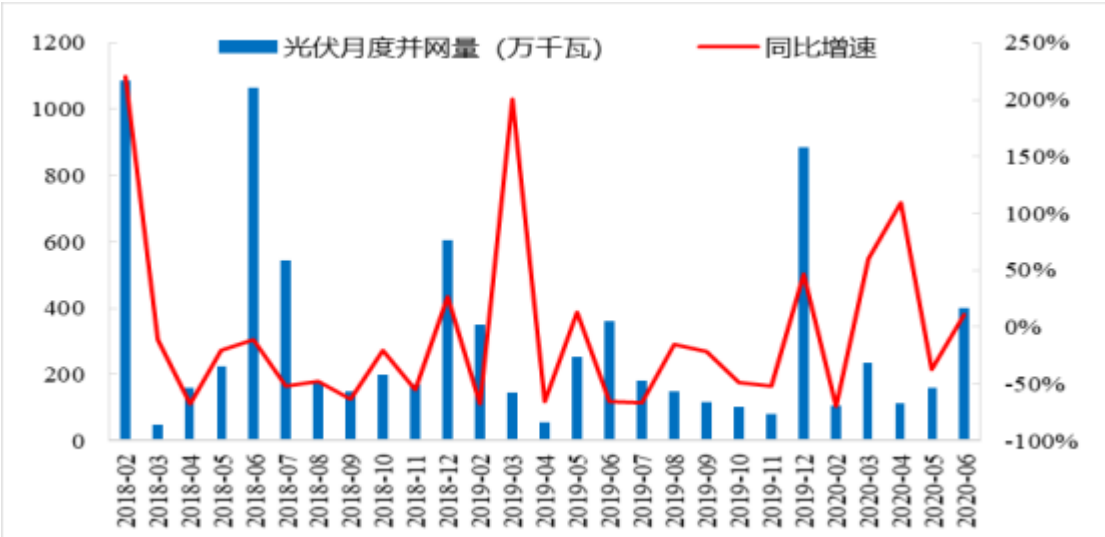
维持食品饮料行业标配评级。基于白酒板块下半年环比改善、明年同比增长提速，以及长期的成长性和确定性，建议超配白酒板块。

2.光伏发电行业

（1）行业数据：

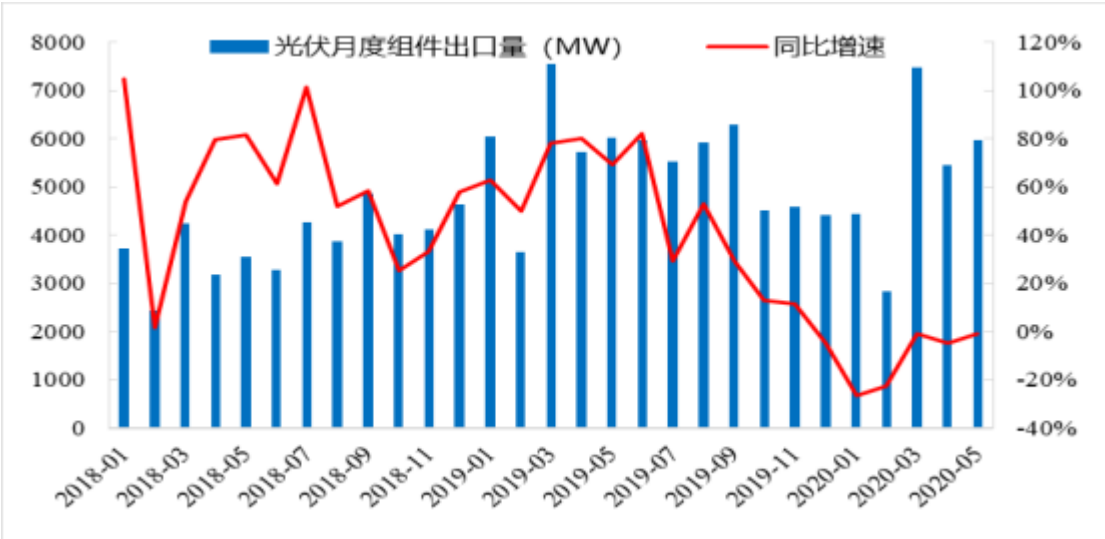
国内光伏并网容量、组件出口量及光伏产业链价格情况：根据中电联数据，2020年6月国内光伏并网容量为4GW,同比+10.6%，1-6月光伏累计并网容量为10.15GW，同比-12.8%。在5月下滑之后，6月国内光伏月度并网量数据重回增长。根据海关数据，2020年5月光伏组件出口量为5.98GW，同比+5.6%。2020年1-5月累计组件出口量为26.19GW，同比-0.2%。5月的同比增速改善，表明海外疫情影响开始减弱。

图7：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

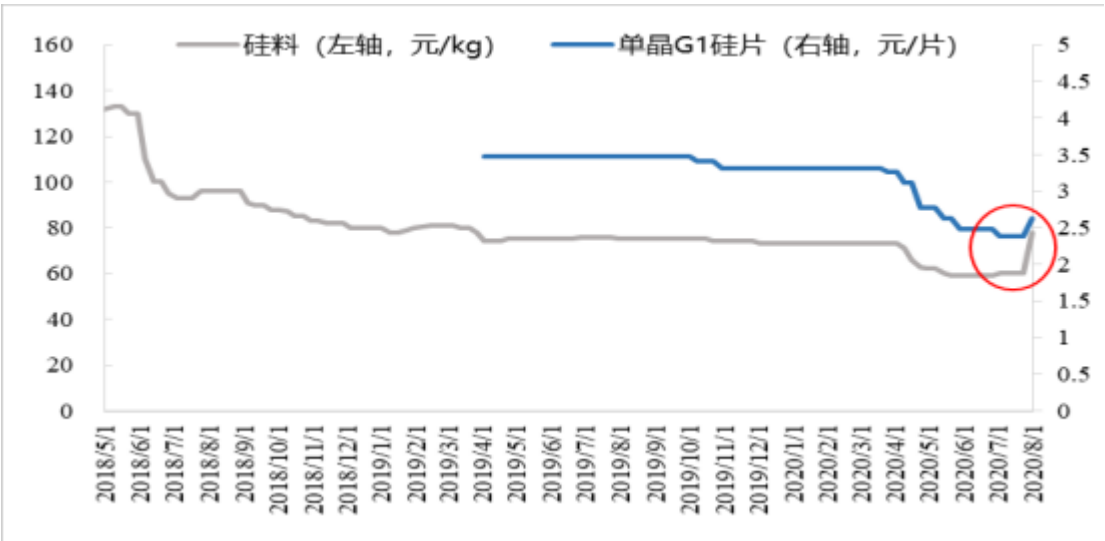
图8：光伏月度组件出口量及同比增速



资料来源：海关总署、东方基金整理

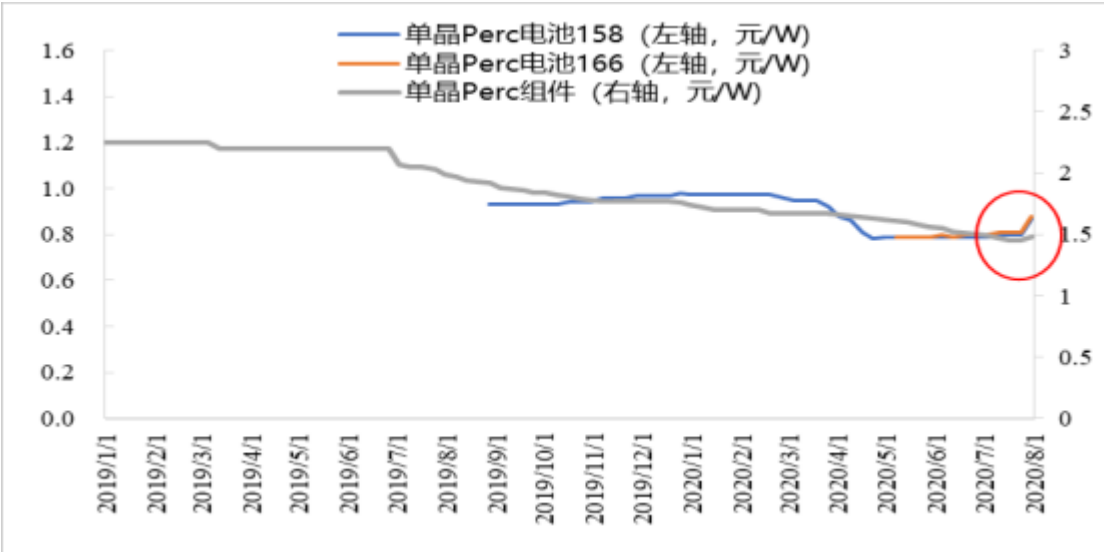
7月19日新疆协鑫产线事故，导致其硅料产能全面停产（预计持续到年底），同时新疆地区开始进行停产排查。在硅料供给收缩叠加下游需求转好，光伏产业链各环节价格均开始明显上涨。根据PV infolink最新数据，多晶硅致密料成交均价为78元/kg，单晶158硅片成交均价为2.62元/片，158perc电池片成交均价为0.87元/w，组件价格为1.49元/w。

图9：光伏硅料和单晶硅片价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

图10：光伏单晶电池片和单晶组件价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

（2）后期观点：

光伏行业需求方面，随着海外疫情继续缓和，同时国内2020年竞价项目逐步开工,预计3季度需求继续转好，而Q4需求或达到高峰。产业链价格方面，由于协鑫新疆的硅料供给收缩，产业链各环节价格呈现跳涨，考虑硅料成本曲线，预计4季度硅料价格达到85-90元/kg概率较大，不排除会超过该价格。判断硅片、电池片价格会同步上涨，尽可能传导上游成本，而组件环节由于开发商的招标价格压制，价格涨幅或有限，因此组件环节的盈利能力或转弱，非一体化组件厂商面临出清风险。

3.房地产行业

（1）行业数据：

1-6月房地产开发投资62780亿元（同比1.9%，增速环比上涨2.2%），整体房地产开发开始企稳。从结构上，1-6月投资增速降幅的收窄主要源于住宅单月的大幅回升，但是商办投资单月同比小幅转负。1-6月住宅投资累计同比增长2.6%，在上个月的降幅有所修复的基础上环比回升了2.6%，单月同比增长10.5%，在疫情有效控制之下，投资力度逐步恢复；商办投资1-6月同比下跌了4.7%，跌幅继续收窄，其中单月同比下降3.3%，由于去年同期基数较低，相对降幅有所修复。

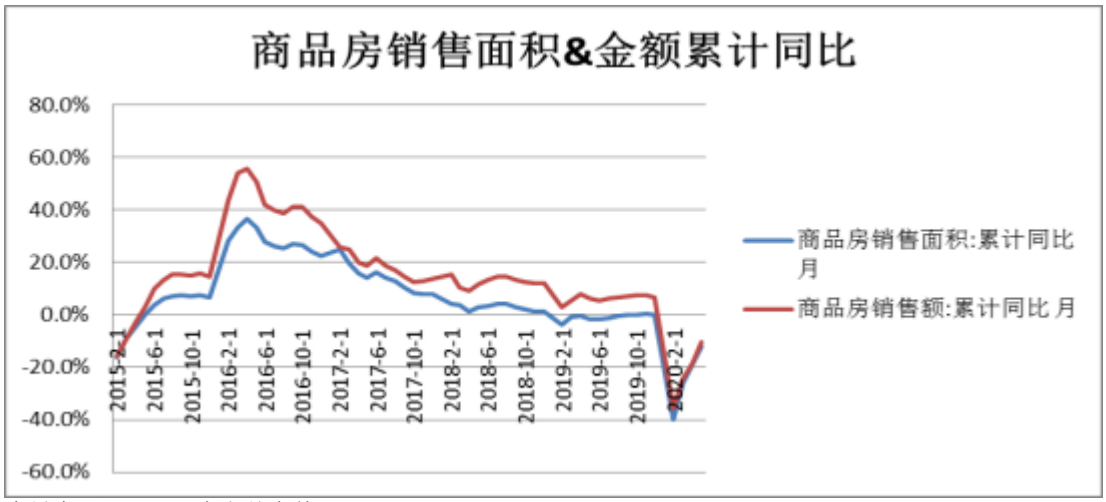
图11：房地产开发投资额数据



资料来源：Wind、东方基金整理

2020年1-6月份，全国商品房销售面积6.94亿平米（同比下降8.4%，环比收窄了3.9%）；商品房销售额66895亿元（同比-5.4%，降幅环比收窄5.2%）。价格方面，累计销售价格及单月销售价格环比有一定回升，反映出现阶段销售景气度开始回暖，需求走强带来价格稳定。

图12：房地产销售数据



资料来源：Wind、东方基金整理

（2）后期观点：

房地产板块整体估值回到了历史中枢偏低位置，具有安全边际，建议做绝对收益配置。结合近期监管的主要调控方向及现阶段标的估值水平，板块内部推荐关注龙头房企。

三、基金经理研判

（一）曲华锋：结构持续分化，寻求龙头中长期确定性收益

回顾上半年行情，我们发现市场出现分化走势，中小板、创业板指数明显跑赢上证主板。这显示了在疫情扩散、经济压力加大的背景下，流动性宽松及政策托底带动下市场风险偏好有所提升。同时我们看到，必选消费品及疫情影响相对受益的农林牧渔、食品、医药生物行业涨幅居前，市场出现结构性行情。

短期看，海外疫情仍在蔓延，同时海外环境变化不确定性增加，对全球经济和资本市场短期将产生持续性影响。国内而言，疫情基本得到有效控制，需求端环比将得到持续改善，流动性保持适度宽松，结构行情有望延续。

展望未来，伴随下半年各数据企稳，需求端将有所改善，政策端多次提出扩大内需提振消费，同时政治局会议提出“内循环”概念，我们认为消费领域将是未来经济增长的重要驱动。按过往市场经验，优质消费龙头业绩稳定性强，复合回报率较高，因此我们仍然看好消费领域长期投资价值。

细分行业看，上半年受疫情影响，消费板块也出现分化，影响较大的可选消费领域表现不佳，必选消费则有很强韧性。下半年来看，受益于需求改善，部分可选消费完成去库存，下半年将有明显改善。长期看，新冠疫情对宏观经济及各行业细分领域中长期的景气度影响不大，龙头企业将在行业复苏过程中迅速抢占市场份额，龙头集中度有望进一步提升。因此我们仍看好消费领域细分子行业龙头中长期的确定性收益。

四、产品策略

（一）东方新思路

东方新思路是成立于2015年的公募基金产品，基金在有效控制风险的前提下，通过积极灵活的资产配置和组合精选，充分把握市场机会，追求基金资产的长期稳定增值。

在组合构建思路上，我们仍然维持一贯的甄选个股的投资理念，通过分析企业三张报表变化和不断分析公司基本面变化，筛选出业绩相对稳定，有中长期配置价值的优质标的进行投资。我们持续看好消费资产未来收益率，从过往经验及中长期角度，我们认为，消费资产尤其是行业龙头的业绩稳定性和确定性较高，可以在长期持有中获得丰厚的复合回报。因此我们仍将不断寻求优质消费龙头的确定性收益。

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。

（二）投研工作成果

2020年7月，权益研究部共完成各类报告89篇，其中公司调研及访谈报告19篇、点评报告53篇、公司深度报告3篇、行业周报月报14篇。8月,权益研究员将就重点公司的中报进行持续跟踪和点评.

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。