



国海富兰克林基金 2020 年三季度投资策略报告

一、宏观分析

2020 年二季度以来，国内疫情逐步缓解，主要行业加速复工复产，企业库存从上游向下游转移，但全球疫情大规模爆发，外需疲弱。

从生产端看，规模以上工业增加值 5 月当月同比增长 4.4%，1-5 月累计同比增速为-2.80%，累计增速较 2019 年 12 月回落 8.50 个百分点，较去年同期降低 8.80 个百分点。从 6 月前半月高频数据来看，6 大发电集团发电耗煤量仍保持同比 1.27% 的增速。另外结合高炉开工率、城市拥堵延时指数等高频数据看，疫情过后生产端恢复较为迅速，基本恢复至接近正常水平。

从需求端看，二季度以来也逐步从低点开始恢复。其中，1-5 月全国固定资产投资累计完成额同比增长-6.30%，从 2 月的-24.50% 逐步恢复，但低于去年同期的 5.60%。受 PPI 走低及企业盈利较弱等因素影响，制造业投资恢复较慢，1-5 月累计同比增长-14.80%；基建投资方面，政府加快项目开工和施工，1-5 月累计同比增长-3.31%；房地产开发投资受开发商加快周转影响，保持较强的韧性，1-5 月累计同比增长-0.3%。预计未来投资增速仍将修复。1-5 月社会消费品零售总额累计同比增长-13.50%，受疫情影响，旅游、娱乐等消费恢复较慢。受中美关系和全球疫情影响，1-5 月以美元计进出口累计同比增长-8%，其中出口累计同比为-7.70%，进口累计同比为-8.20%，出口边际逐步改善，进口边际在减少，预计全球贸易未来仍将不振，贸易顺差或有扩大。

物价方面，受猪肉、蔬菜和鸡蛋价格持续下降，以及石油价格带动非食品项同比下降影响，二季度 CPI 同比加速下行，由年初同比 5.40% 的高点下行至 5 月同比 2.40%，预计年内 CPI 整体仍将维持下行趋势。PPI 受需求不足和石油价格下跌影响，5 月同比跌至-3.70%。伴随着近期生产资料价格有所走高以及基数因素影响，未来 PPI 或将有所走高。

今年以来社融保持较高增速，前 5 个月社会融资累计规模达到



173608 亿元, 存量同比增速增至 12.50%。受疫情影响, 企业债券融资、人民币贷款均保持较高增速, 政府债券发行规模也不断加大。受复工复产、基建加速和相关信贷政策支持, 货币增速出现抬升, 5 月 M0、M1、M2 增速分别达到 9.50%、6.80% 和 11.10%。受财政赤字增加和相关支持信贷政策影响, 预计未来社会融资规模增速将继续上升。

国内复工复产以来, 受基建加速、抗疫物资生产和下游企业补库存等因素影响, 生产端恢复较为迅速, 库存从上游向下游转移, 生产端表现为较为强劲的恢复力度。前瞻未来, 预计仍将实施积极的财政政策和适当宽松的货币政策, 同时可能适当调节产业政策、税收政策, 保持制造业和房地产业投资稳定。

债券市场

利率债

今年二季度, 受 3 月、4 月货币政策密集宽松影响, 利率债收益率快速下行, 而后受疫情后央行回收流动性影响, 收益率又快速上行, 整体走出一波深 V 行情。具体来看, 受 3 月、4 月央行应对疫情流动性需求, 下调逆回购利率、对中小银行降准、下调金融机构超额存款准备金利率等密集政策影响, 短端利率迅速下行, 带动 10 年国债收益率从 3 月底的 2.59% 下行至 4 月 29 日的 2.50%, 其后, 伴随着疫情的缓和, 央行开始回收流动性, 短端利率逐步上行, 10 年国债收益率又上行至 6 月中旬的 2.80% 附近, 基本持平于疫情初期 2 月中下旬的收益率水平。期间, 国债收益率曲线先呈现陡峭化, 长端远期收益率大幅上行, 其后收益率曲线在上行过程中平坦化修复, 至 6 月中旬, 中、长端远期利率缺口得以收敛。

二季度利率债收益率曲线的变化主要是受政策、短端流动性的冲击出现的短期波动, 并不意味着未来收益率的长期上行。其一, 全球疫情加重全球总需求不足。其二, CPI、PPI 持续走低, 为年内货币政策提供空间, 货币政策在回收疫情期间流动性后仍然表现为适度宽松。其三, 国内仍然面临较大的融资缺口, 地方债发行和降低实体融资成本仍然需要维持一个较低的利率环境。其四, 中美利差仍处于阶段性高位。但未来也要关注全球疫情发展和国内经济企稳可能带来的政策边际变化。



信用债

随着经济基本面边际回暖预期加强，货币政策较为谨慎，加上资金面剧烈波动，5月长短端收益率均大幅上行。后续需关注内外需不确定，以及疫情反复风险下的经济修复力度。

从评级来看，疫情冲击下，政策多管齐下，企业融资环境有所改善，但对于抗风险能力较弱的“尾部”企业，以及与“外需”相关的出口导向型企业面临的经营风险还在持续加大，投资以中高等级为宜，预防信用风险、估值风险和流动性风险。

从品种来看，过剩产能行业面临下行风险，且绝对收益率吸引力不足，需优选抗风险能力较强的行业龙头。城投债在财政托底作用下仍有一定安全性，但对于财力薄弱且大幅下滑地区的主体，需保持谨慎。4月政治局会议再提“房住不炒”，凸显政策连贯性和定力，地产实质性放松未到来。在当前收益率水平下，利差压缩空间有限，不建议下沉地产债资质。但对于稳健的地产龙头，仍可适当拉长久期以期增强配置收益。

可转债

二季度以来，可转债整体表现差强人意。一方面，受债券收益率上行调整影响，中低价位转债估值走低，另一方面，一季度转债估值偏高，市场定价有所修复，投资者对股市复苏的持续性相对谨慎。

短期市场整体依然处于震荡区间，即使未来利率上行压力有所减小，但正股才是影响转债价值的更重要因素。从国内市场来看，目前高估值板块可能存在一定的回调风险，低估值板块受经济前景不明影响仍缺乏上行动力。从国外来看，全球避险情绪正在积累。从转债本身来看，偏股型转债估值水平仍然偏高。择券层面，关注食品饮料消费、新基建、科技板块的主题。

二、投资策略

二季度回顾：国内疫情得到控制，流动性充沛，A股市场聚焦内需主线

二季度，国内新冠疫情逐步得到控制，海外疫情还在进程中。央



行和财政双宽松政策为国内复工复产保驾护航，5 月经济数据显示，制造业 PMI 指数 50.6%，连续维持在荣枯线之上；固定资产投资同比增长 5.87%；社会消费品零售总额同比下降 2.8%。

外资和内资持续进入股市，二季度 A 股市场表现向好。在外需不确定的背景下，市场投资机会更多聚焦在内需主线上，特别是优质的龙头资产取得了较好的表现。

三季度展望：国内经济继续修复，低利率宽信用组合，市场投资窗口期还在

进入三季度，新冠疫情或有反复，预计国内主要经济数据将继续改善，经济向好的大趋势将为三季度市场的做多主体提供信心。目前看中国有望继续成为全球投资的避风港。

国内流动性相对充沛，5 月份社融规模继续超出市场预期，短端和长端利率都位于历史偏底部位置。目前货币政策和财政政策还处于友好窗口期，三季度市场流动性或将延续目前宽松的状态。

目前，沪深 300 指数估值处于历史较低水位。风险报酬补偿角度来看，股市回报率高于十年期国债收益率，权益资产更具有投资价值。6 月底两市融资余额创新高，新发基金认购踊跃，国内资金在持续流入股市。全球比较，中美国债利差还在高位，中国经济领先全球，外资持续流入中国的趋势还在。展望三季度，我们认为低利率宽信用组合天然有利于权益市场。经历二季度一轮上涨后，A 股市场波动或会加大，趋势延续向上，三季度 A 股市场投资窗口期还在。

三季度，我们相对看好以下领域：1) 消费板块优中选优，精选具备长期竞争力的消费龙头标的；2) 长线赛道明确，具备全球竞争力的制造业方向，如光伏、新能源车、电子制造等板块；3) 受益经济改善和权益市场向好的金融和地产板块的优质标的。

三、海外市场

二季度新冠疫情全球主要经济体及时推出财政和货币救助，美国快速推出 4 轮救助案，总规模约 3 万亿美元，救助力度大、速度快。欧央行于 3 月 18 日紧急推出 7500 亿欧元“大流行紧急购买”，并在



6月将规模增加6000亿欧元，则令总规模上升至1.35万亿欧元。日本政府4月以来宣布总规模约334万亿日元的救助案，占日本2019年名义GDP比例约40%。

美联储在3月3日、15日分别紧急降息50bps和100bps之后在二季度维持利率在0%-0.25%的区间，并且委员们预计维持当前低利率水平将持续至2022年。美联储在3月23日将QE转为无限量QE，并且在6月的FOMC议息会议上表态未来数月至少保持当前每月800亿美元国债以及400亿美元的购买速度。

二季度欧央行保持存款机制利率下限在-0.5%不变，并将2020实际GDP增速下调至-8.7%，总通胀预测下调至0.3%。并预计随后经济逐步修复，2021年实际GDP增速回升至5.2%，总通胀回升至0.8%。

中资美元债市场

中资高收益美元债信用利差在3月迅速走阔1000个基点后，3月末开始收窄，根据美银美林亚洲高收益中资美元债指数显示，中资高收益美元债收益率年内最高超过17%，收益率水平直逼欧债危机时的21%，截至6月中下旬，收益率已回到9%的水平，信用利差年内走阔约250个基点，中资高收益美元债指数上涨1.21%。中资投资级美元债信用利差走阔80个基点，但受到美国国债收益率大幅下行120个基点的利好因素影响，信用利差走阔被无风险利率下行抵消，中资投资级美元债指数上涨3.25%。

展望第三季度，中资美元债市场估值水平已经出现较大程度的修复，但考虑到新冠疫情在境内外或有二次反复和中美关系的扰动，我们认为短期高收益债市场面临的调整风险增加，关注确定性较高的高票息低久期信用债。

港股市场

由于市场对疫情的情况有所钝化、美元流动性风险大幅得到缓解，全球股市从低点反弹。港股方面，恒生指数估值处于历史底部区域，已回落到08年次贷危机和11年欧债危机的水平，估值已颇具吸引力。

展望三季度，中国宏观经济有望逐步复苏，需密切关注房地产销售、基建、以及各行业复工的情况。中长期来看，我们对中国经济信心满满，全球经济在三季度面临不确定性，如果海外疫情在下半年得到控制，全球经济有望逐步企稳。



尽管成长股估值在二季度有所修复，股价也反应了部分利好，但中长期来看，有核心竞争力的公司有望继续给投资者带来超额收益，5G、消费、电商、在线教育和医疗、生物医药、自动化等子行业的发展空间巨大。

四、行业分析

金融行业

保险

价值成长探底，投资边际回暖：上半年疫情影响下，保险业受代理人展业困难+长端利率下行+权益市场波动加剧等多维度冲击，整体估值被压制。目前险企正借力线上互联网渠道引流，且传统代理人渠道逐步修复，疫情、经济与政策三周期拐点逐步确认，长端利率或已探明底部区域，叠加自上而下推动的多层次资本市场革新，权益市场呈现中长期向好趋势，有效缓解市场对险企潜在利差损的悲观预期。同时，险企资产配置仍有一定的灵活性，具备拉长资产久期、对接实体经济的空间，以满足长期投资回报假设。

券商

短期看增量，长期看机制：证券行业商业模式升级和内部分化加剧，驱动板块演绎出 α 与 β 兼具的新常态。券商股投资需捕捉政策和市场积极信号，把握板块 β ；同时挖掘机制领先的券商，拥抱 α 收益。当前，市场化与国际化双向强化成为行业发展逻辑主线。长期看，兼具现代化管理模式、领先创新能力和金融科技赋能的券商可实现稳定升级。短期看，券商业绩突破在于增量创新，轻资产转型在于提升价值率，关注财富管理和投行高阶变革；重资产拓展需平衡风险和收益，关注逆周期业务创新的融券业务、多元稳健的FICC业务和撬动资产负债表的衍生品。

银行

规模扩张加速，资产质量小幅承压：商业银行以量补价，信贷投放发力，规模扩张加快。股份行在疫情中相对其他类型表现较好。当



前银行（中信）指数估值处于历史最底部，随着经济刺激政策落地发挥效果，社融增速明显上行，下半年经济或明显反弹。市场对银行股的悲观预期有望发生逆转，支撑银行股估值上行。

医疗健康行业

当前国内疫情基本控制，疫情局地反复时有发生，短期抗疫相关的投资标的依然可能有一定的赚钱效应，但长远来看，短期事件驱动的标的，投机氛围较浓，不适合长期投资。站在年中时点，疫情对于医药行业的投资节奏有所扰动，但是长期向好的趋势并未从根本上发生变化，例如 CXO 行业的中国的全球比较优势，短期受到疫情较大干扰，但是长期并没有改变全球订单转移国内的大趋势；国内未满足的治疗需求，对于创新药品，器械，术式的新需求，持续推动行业发展，也不会因为疫情而发生变化。因为 CXO 和创新产业链仍然是未来重要的投资主线，尤其是对于科创板以来，创新标的供给井喷式爆发的新形势，投资机会越来越以来专业的研究调研。

本次疫情对于经济社会的影响是深远的，由此出现了结构性投资的新变化。血制品板块的投资机会，下半年值得重点关注，血制品的短缺的预期虽然近期反应到股价上，但是长期供给不平衡的矛盾依然存在，随着疫情在海外的反复，未来全球性供给矛盾将会进一步加剧，血制品投资长期确定性较强。原料药板块在未来需要重点关注，背后的产业逻辑和全球供给格局在发生深刻变化，疫情加速海外订单的流入，对于为数不多的优秀公司带来长期而深远的影响。因此，由于疫情突发，带来的产业逻辑调整的投资机会，建议重点关注血制品和原料药。

政策的影响依然不容忽视，近期医保局的活动频繁，预示着下一阶段集采周期的开始，总结前期集采经验一个重要的结论是，龙头企业在耗材领域的地位是无法撼动的，成本和产品丰富度决定小企业天然无法与全国性的头部企业竞争，集采的推进就是医疗供给侧改革的深入，只有规模优势和创新优势的龙头才会胜出，因此布局行业龙头，就是布局未来行业集中度提升的红利。



化工行业

二季度开始，国内疫情逐渐好转，复工情况较好，国内下游需求也在好转，但海外的疫情日益严重，出口型企业受到较大的冲击。总体来讲，二季度的业绩预计环比改善明显，但同比依然下滑。展望三季度，国内疫情控制较好，国际的形势依然不容乐观，尽管如此，海外由于经济和就业压力，也在逐渐复工，因此，未来海外的需求有望逐步好转，三季度的业绩预计环比进一步改善。长期来看，疫情将在一定程度上给小企业的经营造成压力，有利于落后产能的出清，具备技术、规模及环保优势的行业龙头将进一步提高市占率，长期竞争力和盈利能力大幅提升，部分企业的估值处于历史低位。

勘探开采和炼油

上半年油价持续暴跌，一直到4月底见底，最大跌幅高达65%，随后油价企稳回升，主要是4月份OPEC+在美国的压力下，达成了减产协议，减产协议以2018年10月产量为基准，减产分为三个阶段：

(1) 2020年5-6月份减产970万桶/天；(2) 2020年7月-2020年12月，减产770万桶/天；(3) 2021年1月-2022年4月，减产580万桶/天。从目前的统计来看，5月OPEC产量环比减少了630万桶/天。需求方面，随着复工复产，需求逐步恢复，中国道路运输基本恢复到疫情前，欧美也恢复的比较明显。在需求恢复和减产协议部分持行的情况下，库存也有所减少，价格有所回升，上游的亏损情况明显好转，库存损失的情况也逐步扭转。三季度的情况预计会明显好转，一方面，原油均价预计环比明显改善，上游的亏损预计大幅减少，炼油环节，随着油价的上涨，将产生库存收益，业绩环比将大幅改善。

上游勘探开发业务原本景气度是持续复苏的，但在目前的油价下，预计全球将会减少资本开支，对于国内勘探开发业务受到的影响将远小于国际。

化工

二季度大部分企业的生产逐步恢复，新建项目也开始正常推进，但需求还有一些影响，特别是出口，加上受油价暴跌拖累，大部分化



工产品的价格下跌，盈利下降，近期随着油价反弹，化工产品的价格也企稳回升，盈利逐步好转，预计最差的情况已经过去了，三季度的情况预计进一步好转，建议关注龙头企业，从中长期来看，行业还是会恢复正常，届时行业龙头的地位将进一步巩固。另外，新能源产业链、OLED 产业链由于处于高速增长期，我们长期看好；电子化学品、新材料等行业还有很大的进口替代的空间，本身国内的增长性也不错，值得长期关注。

IT 行业

电子行业

二季度随着国内疫情的恢复，可以看到以智能手机为代表的消费电子显示了较强的消费韧性，下游销售数据持续恢复，国内厂商以 5G 旗舰机为主打，而头部厂商以降价促销为主要手段，进一步推动了用户换机节奏。尽管海外疫情在二季度达到顶峰，但电子产业链已看到曙光。另一方面，以 TWS 耳机、智能手表为代表的个人消费类物联网设备，以及以摄像头、多种类传感器为代表的 B 端物联网设备都呈现了加速渗透的趋势，未来随着 5G 网络的逐步普及，物联网将有望成为电子行业新的驱动力。

计算机行业

二季度随着国内疫情的逐步恢复，G 端、B 端招投标、现场实施服务已经逐步恢复。新基建成为计算机行业基础设施建设的重要驱动力，而 IDC、服务器等相关产业有望进入新一轮发展快车道。在计算机应用领域，一方面关注政府机构改革带来的相关信息化领域长期发展空间的拓展；另一方面云化依旧是各行业信息化未来最大的发展趋势，关注细分领域软件云化带来的商业模式变化和增量市场空间。

通信行业

尽管国内疫情已经逐步缓解，但在线办公，在线教育等新需求持续爆发，云计算领域 IaaS 资本开支预计维持高位，IDC 及服务器领域持续成长，另一方面海外疫情的发展也将推动全球云计算互联网领域的资本开支，国内相关公司持续受益。运营商市场尽管受到外部因素



扰动，但国内 5G 建设并未放缓，并有加速迹象，今年仍是通信行业建设高峰期，通信设备等相关领域将持续受到关注。

传媒行业

游戏板块

一季度移动游戏行业收入同比+46.26%，预计二季度移动游戏行业有望延续超 30% 增长。中国自主研发游戏海外市场销售收入环比增长也达到 31.19%。短视频用户增长等因素带来的买量红利持续，买量驱动研发型和买量型公司将自身竞品游戏与买量这一利器高效结合并驱动增长成为 2020 年游戏板块的核心主线，游戏出海、云游戏共同成为游戏龙头公司中期发展主线。

广告媒体

复工复产、国家消费鼓励政策出台，后续业绩回暖。建议关注客户结构向消费客户转移、收缩点位竞争格局有望改善的公司。

影院复业临近及电影行业底部复苏仍是大概率事件，建议继续前瞻性布局。近期由于北京疫情的反弹，北京市严格实施防疫措施，全国影院复业时间或较此前市场预期进一步推迟。虽然由于疫情进展的不确定性，影院全面复业的具体时间仍有较大不确定性，但近期关于影院复业的准备工作如影片拷贝和密钥制作仍在推进，判断三季度影院复业概率仍较大，且前期片源准备时间越充分、民众无影可看的等待时间越长，或越有助于影院复业后人们的观影意愿超预期。库存头部影片后续上映或带来院线及制片、发行公司收入增速边际改善，而租金减免、税收优惠等政策支持或带来院线公司净利率提升，电影行业底部复苏仍然是大概率事件，建议继续前瞻性布局电影板块。

汽车行业

根据乘联会数据，2020 年 5 月全国狭义乘用车批发销量 164.3 万辆，同比增长 6.3%。1-5 月，全国狭义乘用车累计批发销量 596.3 万辆，同比下降 27.8%。5 月新能源乘用车批发销量 7.02 万辆，同比下



降 25.8%，环比 4 月增长 19.5%。其中插电混动销量 1.4 万辆，同比下降 31%。今年 5 月零售环比 4 月增速 12.6%，而历年 5 月环比 4 月基本持平，今年 5 月环比走强体现出疫情后的复产复工等综合政策引导市场恢复效果良好，疫情后刚需持续恢复。随着疫情缓解和各地学生陆续复课，家庭购车和换车需求持续释放，拉动车市持续走强。加之各地促消费政策逐步启动，大幅改善了疫情后消费信心。5 月豪华车零售同比增长 28%，消费升级的高端换购需求迅速回暖。主流合资品牌与自主领军品牌的走势总体较强，但车企零售分化越加明显，中小车企生存艰难。关注新能源产业链核心环节如动力电池、隔膜等龙头企业。

房地产行业

疫情后房地产行业恢复迅速。根据统计局数据，1-5 月商品房销售面积同比下滑 12.3%，销售金额下滑 10.6%。4 月和 5 月单月销售面积增速分别为-2.1%和 9.7%，销售金额增速分别为-5%和 14%。

1-5 月累计投资增速下滑 0.3%，5 月单月投资增速已经达到 8.1%。从开工看，新开工面积累计下滑 12.8%，单月回正至 2.5%，表明房企已经基本全面复工复产。考虑到 5 月土地成交价款仅增长 7.5%（4 月增长 82.3%），而投资增速环比提高，意味着房企施工力度加大，出现赶工现象。

1-5 月房企到位资金下滑 6.1%，降幅较前四个月收窄 4.3 个百分点。贷款稳步提升，1-5 月下滑 0.5%，降幅收窄 2 个百分点；自筹资金下降 0.8%，降幅收窄 4.4 个百分点，信托等非标产品比较充裕；定金及预收款累计下降 13%，降幅收窄 5.9%，销售回款开始增加。疫情后市场流动性宽裕，加之 4 月下旬销售恢复，开发商资金面有明显改善。

整体看，房地产在疫情后的恢复速度略超预期，疫情并未对购房者决策产生大的影响，开发商 3 月份以价换量的政策逐渐取消，市场回到良性供需格局。全年看，房地产有很强的韧性，预计全年销售面积个位数下滑。



农林牧渔行业

猪养殖产业链：2017-2020 年是猪价下降周期，且此轮猪价下跌持续的时间可能较长，导致上游饲料、疫苗行业的量、价格易低于市场预期(猪口蹄疫、猪圆环等核心产品均出现企业、渠道降价的情况)，行业的盈利预期需要在 20Q2 财报后进行全面修正。

禽养殖产业链：肉鸡养殖需要引种，2015 年至今的持续引种不足，上游产能存在缺口；肉鸭养殖在 2016-2017 也由于养殖低迷、环保等因素而去产能，以上造成禽养殖产品价格持续回升，且 Q3 会进入养殖户补苗、后续中秋国庆肉类消费的旺季，产品价格将持续催化。

种植产业链：玉米、稻谷等历史上累计的高库存，在 2015 年开始玉米种植先去产能，后续 2017 年开始水稻种植开始去产能，在去产能过程中，玉米、稻谷等价格相对低迷，造成种子、种植环节盈利较差。针对近期中美贸易争端，农产品是美国对中国出口第一大产品，在中美贸易争端中存在短期主题机会。

综述，三季度核心看好禽产业链（养鸡、养鸭），整体苗种价格、毛鸡毛鸭价格、冻肉价格在三季度均有所支撑。

环保工程及服务行业

二季度环保市场仍受疫情影响，但由于地方贷款发放的恢复和融资成本的下行，订单情况和融资环境有所改善。展望三季度，随着政府专项债落地，以及污水资源化等新的提标改造方向逐渐受到投资者关注，预计相关上市公司的订单和未来几年的业绩确定性会明显恢复。另外，环保行业国进民退趋势十分明显，很多上市公司尤其是一些子行业的龙头公司在过去几年经历了一轮控股权变化之后，国资央企成为行业主流，虽然控股股东的变化会带来业务开展、公司治理和日常管理等方面的磨合阵痛，但也对环保公司的融资增信起到了很大的帮助，且非常有利于未来订单的获取和坏账风险的降低。

污水处理：污水处理运营业务是环保行业里稳定性和现金流情况



相对最好的子板块，估值有望修复，而工程类公司则有望受益污水资源化政策，业绩弹性较大。

固废处理：长期关注城市清洁卫生业务的市场化、垃圾分类全国推广以及疫情带动的农村环卫治理。垃圾分类对后续的清运、餐厨垃圾处理、资源化利用等相关的设备以及焚烧填埋运营类企业的盈利产生积极正面的影响，未来将继续关注分类制度的推进速度和相关运营企业盈利水平。

环境监测：随着政府专项债的发行，地方政府融资能力的恢复，预计三季度订单增速有望回升。长期来看，随着未来环保工作更加注重日常监督与管理，环境监测板块未来增长的确性强，中央和地方政府两个维度，都需要依赖监测数据进行决策和管理，城市网格化监测和流域断面水质监测将是未来重点发展的细分市场，而费改税的进程将持续推动污染源监测的覆盖和升级，VOC 监测和治理是雾霾治理的重要环节之一，治理紧迫性较高，市场爆发力和持续性都较好。

轻工制造行业

造纸：文化纸价格已至底部，短期社会出版招标、学生用纸需求将持续恢复；龙头公司合并、限塑令政策推进，白卡纸对白板纸的替代效应逐步体现，行业格局优化下，白卡价格将企稳回升；

家居：地产竣工回暖提振短期需求，中长期将持续受到精装房红利释放带来的渠道变革；4-5月多家定制家居公司订单显著恢复，618消费节与各地消费券继续发力下，叠加家装旺季将至，零售端需求有望加速释放。

包装：4-5月消费电子持续回暖，海外市场需求改善；金属包装估值偏低，随着疫情影响消除与夏季饮品与可选食品消费释放，金属包装的业绩预计会加速改善。

建筑建材行业

建筑



5月基建投资继续回升，1-5月广义基建投资下滑3.31%，降幅环比收窄5.47个百分点；狭义基建投资增速下滑6.3%，降幅环比收窄5.5个百分点。从单月看，5月广义基建投资增速达到10.9%，环比提高6.11个百分点，狭义基建投资增速8.29%，环比提升5.98个百分点，基建稳增长逐步发力。

建材

随着下游地产和基建需求回暖，水泥从4月起延续高景气。1-5月全国水泥产量7.69亿吨，同比下降8.2%，降幅较1-4月收窄6.2个百分点。5月单月水泥产量2.49亿吨，同比增长8.6%。从区域看，此前供需疲软的北方地区回暖明显，而南方地区6月下旬进入淡季，价格小幅调整。

5月份平板玻璃产量同比增速从4月-6.8%恢复到-0.6%，2020年前5个月产量同比增长0.5%。进入6月行业库存继续下降，地产竣工开始明显反弹，预计玻璃价格仍将呈上涨趋势。

电力设备行业

新能源

二季度光伏产业链生产端受疫情影响不大，物流交货也比较正常，而需求方面，国内外均受制疫情影响需求较弱，硅片环节价格战提前开打但毛利率仍维持在20%-25%的合理水平。展望未来，三季度及四季度国内需求有望超预期，海外市场订单恢复速度预计将较快。未来2年技术迭代更新的速度略有放慢，龙头企业地位稳固，竞争格局逐渐清晰。2020年整体光伏市场需求预计仍能保持稳定增长。行业整体经历了过去十几年的发展，开始进入全球平价新时代，未来有望成为占比最大的新增电源形式，目前渗透率不足10%，长期看好光伏产业链。

风电经历过去几年的行业低迷，逐步从底部回升，海上风电成为新的投资热点，风机价格自去年以来触底，目前同比大幅提升。考虑到抢装以及风电平价时代的临近，预计2020年装机需求仍然旺盛，价格将维持在高位，风电行业装机高景气度可持续到2020年底，之后预



计仍将保持平稳发展。远期随着风电发电成本的下降以及国内制造企业走出国门，将在全球面临更大的市场空间。

电力设备

二季度随着下游各行业生产活动的恢复，工控设备需求有望继续回暖。长期看好制造业升级逻辑带来的工控相关企业成长机会，传统制造业回暖和先进制造业国产化趋势不会逆转，工业 4.0 有望带来长期机遇。

机械军工行业

根据中国工程机械工业协会挖掘机分会统计，今年 5 月，国内各企业销售挖掘机 3.17 万台，同比增长 68%。其中，国内销量 2.95 万台，同比增长 76.3%；出口销量 2223 台，同比增长 3.3%。1-5 月，国内各企业挖掘机销量累计 14.58 万台，同比增长 19.4%。其中，国内销量 13.42 万台，同比增长 19.4%；出口销量 1.16 万台，同比增长 20.7%。主要原因：(1) 受市政、新农村建设以及机器换人带来的内生需求催化，5 月小挖销量大幅增长 83.7%；(2) 5 月新增专项债约 1 万亿，基建投资力度不断增强，叠加疫情带来的“抢工期”需求，工程机械下游需求旺盛。在基建的外部刺激以及行业的内生增长驱动下，工程机械行业全年的景气度确定。

1) 长期来看，高基数背景下行业增长存在一定压力，但更新换代等内生性变化将托底行业需求；推进装配式建筑、公路治超等政策有望带来结构性机会。建议关注工程机械龙头主机厂及配件企业。2) 油服设备企业的短期股价可能继续随油价波动，但中长期来看，行业的主要逻辑还是保障国家能源安全，建议关注估值位于历史底部的油服设备龙头企业。3) 随着军改影响消除，军工行业将迎来新接订单及收入确认，行业盈利能力将恢复正常水平。在经济总体承压背景下，稳定增长的军工行业具备稀缺性，看好今年军工行业的表现。

有色、钢铁及煤炭行业



有色金属行业

新冠疫情对有色金属行业影响开始缓解。随着全球应对疫情更加从容，各地不断复工，大宗商品的需求逐步开始恢复。另外很重要的一点是各大央行为了应对疫情大幅放松了货币政策，各大资本市场快速反弹，其中有色主要品种也反弹不少。展望三季度，疫情依旧对经济有一定的负面影响，但是经济救助政策不断出台，我们整体判断主要的基本金属维持震荡格局。

钢铁行业

预计下一阶段钢铁价格仍然维持震荡格局。一方面国内的需求仍然不弱，地产和基建投资都保持了韧性，另一方面，供给侧仍然有所控制，预计焦炭各地还将加速退出 4.3m 以下的炉子，铁矿石也维持偏紧的供给格局。整体上三季度钢价或将维持高位。

煤炭行业

三季度相对看好焦炭的表现。动力煤和焦煤的供给格局逐渐宽松，同时油价近期下跌过多，也对煤炭的需求有一定的替代，我们预计整体煤价仍然有一定下行压力。相对看好焦炭的表现，山东，江苏的地方政府加大了对高污染焦炭生产企业的核查力度，预计三季度焦炭价格或将维持较高的位置。



风险提示

本材料不作为任何法律文件。本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人所管理的其它基金的业绩并不构成对本基金业绩表现的保证。本公司提醒各销售渠道和销售人员，在向投资者推介本计划时，应提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资者自行承担。投资者投资于本公司基金前应认真阅读相关的基金合同和招募说明书等文件，了解所投资基金的风险收益特征，并根据自身风险承受能力选择适合自己的基金产品。应提醒投资者注意投资风险，谨慎投资。

免责声明

国海富兰克林基金管理有限公司是得到中国证券监督管理委员会批准成立并受其监管的基金管理有限责任公司。

本文件中所表达的观点以及陈述的信息是一般性的观点和信息，其与具体的投资对象、财务状况以及任何的特殊需求无关。文件中所表达的观点不构成国海富兰克林基金管理有限公司的投资建议或任何其他忠告，并可能随情况的变化而发生改变。这些观点不必然反映国海富兰克林基金管理有限公司任何部门的观点。国海富兰克林基金管理有限公司尽力严谨处理本文件中所述的观点和信息，但并不就其准确性作出保证。如果您需要进一步的观点与信息，请与国海富兰克林基金管理有限公司联系。

投资存在风险，过往的业绩并不代表将来的表现，基金净值及其收益可能会不断变动。

本文件不是对任何人投资国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品而提出的建议、要约邀请或要约。投资人在认购或申购国海富兰克林基金管理有限公司所管理之产品前，应仔细阅读其基金合同/资产管理计划合同、招募说明书/投资说明书，及/或相关公告。

除非另有注明，本文件所包含的所有资讯均为本文件使用时之当时资讯。

本文件之目的仅为提供资讯，非经国海富兰克林基金管理有限公司授权，任何人不得整体或部分阅读、打印、保留、复制、传播、散布、引用或以其他形式使用本文件。

本报告数据来源：Wind。