

# 东方基金投研月报

## (2021. 1)

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.....              | 11 |
| (二) 本月市场重点信息及点评.....          | 13 |
| 1. 重点信息.....                  | 13 |
| (三) 本月重点行业信息及点评.....          | 15 |
| 1. 新能源汽车行业.....               | 15 |
| 2. 家电行业.....                  | 17 |
| 三、基金经理研判.....                 | 20 |
| (一) 曲华锋：估值与盈利的赛跑，关注行业景气度..... | 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12月，市场整体震荡上行，创出年内新高。其中上证指数上涨2.40%、沪深300上涨5.06%、深圳成指上涨5.86%、中小板指上涨5.56%、创业板指上涨12.7%。从指数变动幅度来看，创业板指相对表现最好。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为休闲服务、电气设备和食品饮料，领跌的行业为建筑装饰、房地产和商业贸易。概念指数方面，领涨的指数为连板指数、稀有金属指数和动力电池指数，领跌的指数为今日头条指数、动物疫苗指数和影视指数。

图1：上证指数12月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2020年12月市场主要指标表现

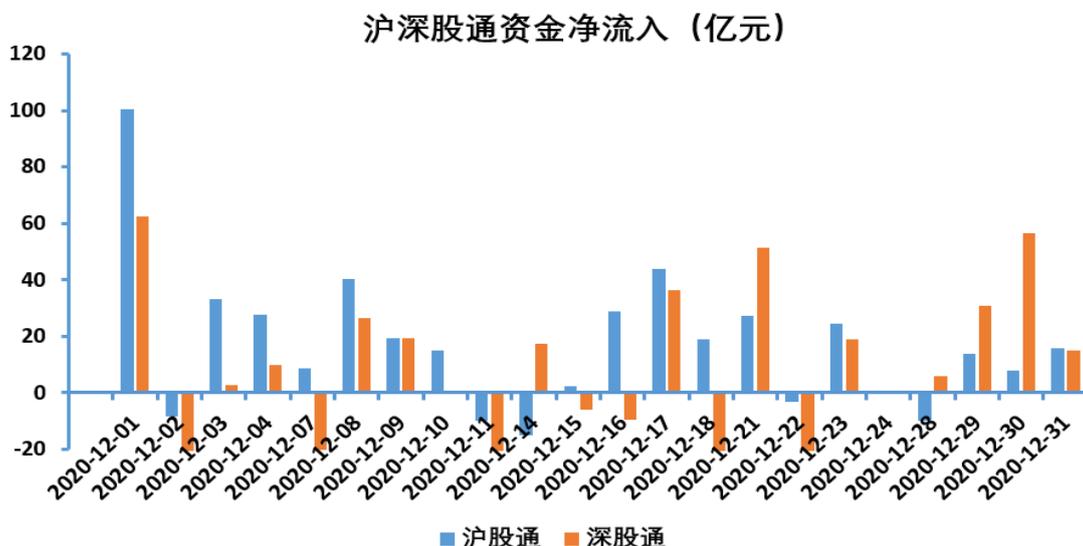
| 大盘指数       |          |            |         |
|------------|----------|------------|---------|
| 指数         | 最新值      | 涨幅         | 成交额（万亿） |
| 上证指数       | 3473.07  | 2.40%      | 8.35    |
| 沪深300      | 5211.29  | 5.06%      | 6.33    |
| 深证成指       | 14470.68 | 5.86%      | 10.38   |
| 中小板        | 9545.18  | 5.56%      | 4.05    |
| 创业板        | 2966.26  | 12.7%      | 3.95    |
| 概念板块指数（前三） |          | 概念板块指数（后三） |         |
| 连板指数       | 36.56%   | 今日头条指数     | -17.80% |
| 稀有金属指数     | 32.21%   | 动物疫苗指数     | -11.18% |

|            |         |            |         |
|------------|---------|------------|---------|
| 动力电池指数     | 30.40%  | 影视指数       | -10.22% |
| 申万一级行业（前三） |         | 申万一级行业（后三） |         |
| 休闲服务(申万)   | 25.64%  | 建筑装饰(申万)   | -7.75%  |
| 电气设备(申万)   | 18.97%  | 房地产(申万)    | -7.23%  |
| 食品饮料(申万)   | 18.00%  | 商业贸易(申万)   | -7.05%  |
| 上涨个股数      | 1128 只  | 下跌个股数      | 2986 只  |
| 领涨个股       |         | 领跌个股       |         |
| 皇台酒业       | 327.04% | 仁东控股       | -71.50% |
| 大豪科技       | 213.80% | 济民制药       | -66.03% |
| 博迁新材       | 179.26% | 朗博科技       | -65.58% |
| 郑州煤电       | 149.86% | 大连圣亚       | -55.52% |
| 豫能控股       | 136.60% | 实丰文化       | -53.09% |

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2020年12月，沪股通累计净流入380.97亿元，截止12月31日，2020年沪股通累计资金净流入6188.24亿元。2020年12月深股通累计净流入191.40亿元，截止12月31日，2020年深股通累计资金净流入5835.84亿元。

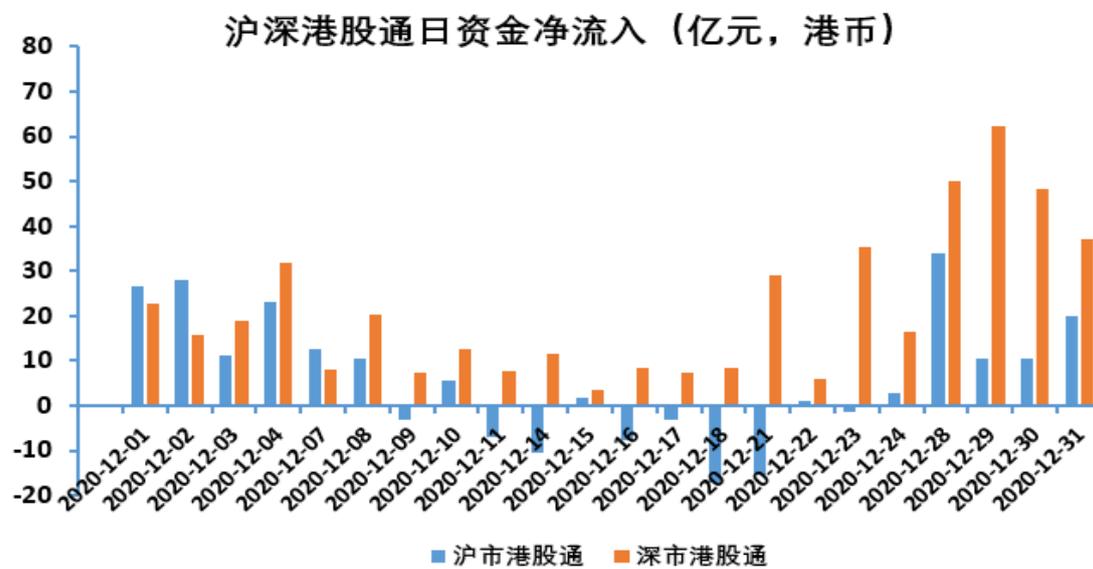
图2：沪深股通12月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2020年12月，沪市港股通累计净流入132.98亿元，截止12月31日，2020年沪市港股通累计资金净流入11030.57亿元。2020年12月深市港股通累计净流入469.01亿元，截止12月31日，2020年深市港股通累计资金净流入6273.45亿元。

图3：港股通 12 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) 12月 PMI 数据解读

###### 事件：

2020年12月，中国制造业采购经理指数（制造业 PMI）为 51.9%，较上个月回落 0.2 个百分点；中国非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）为 55.7%，较上个月回落 0.7 个百分点。

###### 点评：

（1）本月制造业 PMI 稳中有降，但仍位于扩张区间。本月制造业 PMI 为 51.9%，较上个月回落 0.2 个百分点，但仍位于 50 以上的扩张区间。从过去五年的平均数据来看，12 月份的 PMI 均值为 50.46%，11 月份的均值为 50.66%，即一般而言，由于经济运行节奏，PMI 在 12 月份就会较 11 月份回落 0.2 个百分点，剔除这一因素来看，本月制造业景气程度与前月大体持平，都位于年内较高水平。

（2）分项来看：1）PMI 生产指数为 54.2%，前值为 54.7%。生产指数环比回落 0.5 个百分点。2）PMI 新订单指数为 53.6%，前值为 53.9%，环比回落 0.3 个百分点。PMI 新出口订单指数为 51.3%，前值为 51.5%。3）PMI 从业人员指数为 49.6%，前值为 49.5%。就业情况进一步改善。4）供货商配送时间指数为 49.9%，前值为 50.1%。5）PMI 原材料库存指数为 48.6%，前值为 48.6%。

（3）产需两端继续改善。生产指数和新订单指数分别为 54.2%和 53.6%，虽较上月回落 0.5 和 0.3 个百分点，但均为年内次高点，且两者差值继续缩小，制造业保持较好增势，产需关系更趋平衡。在调查的 21 个行业中，分别有 18 个和 17 个行业的生产指数和新订单指数位于扩张区间，其中黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于 56.0%，相比上月有不同程度上升，行业增长动能增强，生产活动加快。

（4）进出口指数连续四个月保持扩张。新出口订单指数和进口指数分别为 51.3%和 50.4%，低于上月 0.2 和 0.5 个百分点，继续位于景气区间。前期 PMI 中进出口指标持续环比增长的一个重要原因在于海外假期（感恩节和圣诞节假期）带动的需求增加，因此本月 PMI 外贸指标小幅回落应属正常现象。调查结果还显示，出口企业生产经营活动预期指数连续 8 个月回升，达到全年高点，制造业出口企业对市场发展信心不断增强。

（5）价格指数升至全年高点。近期部分大宗商品价格持续攀升，加之市场需求继续回暖，推动制造业原材料采购价格和产品销售价格加速上涨，本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 68.0%和 58.9%，高于上月 5.4 和 2.4 个百分点，均为全年高点。从行

业情况看，石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业的两个价格指数均高于 70.0%，比上月显著上升。原材料价格快速上涨加大了企业成本压力，本月反映原材料成本高的企业占比为 49.4%，为近两年高点。短期来看上游行业盈利改善较快，中下游利润空间有所挤压。

(6) 大、中型企业 PMI 继续保持在临界点以上。大、中型企业 PMI 均为 52.7%，继续运行在 52.0%及以上的景气区间；小型企业 PMI 为 48.8%，低于上月 1.3 个百分点，降至荣枯线以下。本月小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较上月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

(7) 非制造业商务活动扩张放缓。12 月份非制造业商务活动指数为 55.7%，较前月回落了 0.7 个百分点，主要是由于分项中服务业商务活动指数较前月回落了 0.9 个百分点（本月为 54.8%），而本月建筑业继续保持较快增长，建筑业商务活动指数为 60.7%，较前月上升 0.2 个百分点。本月部分地区散点疫情带来的冲击可能是本月服务业商务活动指数回落的主要原因。

## (2) 11 月进出口数据点评

### 事件：

中国 11 月（以美元计）出口同比增 21.1%，预期增 9.5%，前值增 11.4%；进口同比增 4.5%，预期增 4.3%，前值增 4.7%；贸易顺差 754.2 亿美元，前值 584.4 亿美元。

### 点评：

分国别出口：对欧美出口大幅提升。从国别来看，我国对美、欧、日、东盟的增速分别为 46.1%、8.6%、5.6%、10%，对美、欧、东盟的出口的增速均较上月有所回升，分别回升了 23.6、15.7 和 2.7 个百分点；对日本的出口增速小幅回落 0.1 个百分点。对美欧的出口增速回升速度较为显著，主要还是因为近期美欧疫情反复，部分地区的工厂再次停工；而年底临近美欧等西方节日，对相关的商品需求旺盛，双重因素叠加促使中国的出口较前序的高增长再上台阶。

分商品出口：机电家电和高新技术产品支撑出口，防疫物资出口再次提速。从商品种类来看，集成电路出口由上月的 26.6%回升至 29%；机电、高新技术产品出口分别同比 25%和 21.1%（上月为 12.9%和 4.2%）。汽车及底盘出口增速略放缓，同比 17.4%（上月为 20.4%）。传统劳动密集型产品出口分化，服装、箱包出口继续同比增长 3.6%和下降 9.1%，但箱包出口跌幅较前两月有所收窄。由于海外疫情反复，口罩等医疗产品出口再次加速，纺织品出口同比增长 21%（上月为 14.8%），而医疗器械出口增长 38.2%（上月为 30%）。

单月贸易顺差创历史新高。1-11 月，中国出口累计增速 2.5%，进口累计增速为-1.6%，较前值分别回升 2 和 0.7 个百分点，11 月单月贸易顺差为 754.3 亿美元，创历史新高，贸易差额累计增速为 23%。整体来看，单月贸易超高顺差有海外疫情导致的供需错配的偶然性影响，不会长期持续，且整体的贸易顺差累计增速仍然在合理的区间范围内。向后看，预计进出口高景气将持续，贸易顺差在海外疫情逐步好转和疫苗渐渐普及的背景下也将有所回落。

## (3) 11 月通胀数据点评

### 事件:

2020年11月份,全国居民消费价格同比下降0.5%。全国工业生产者出厂价格同比下降1.5%,环比上涨0.5%。

### 点评:

11月食品价格超预期下跌拖累CPI。11月CPI同比为-0.5%,大幅低于预期的-0.1%,其中食品分项拖累CPI约0.44个百分点。猪价如期下跌,同比为-12.5%,影响CPI下滑约0.60个百分点。但值得注意的是,除猪价之外,其余食品价格环比也明显低于季节性,拖累CPI超预期下跌。禽类、蛋类由于供应充足,价格持续低迷,而鲜菜、水产品同比价格虽上升,但从环比来看其实皆远低于季节性规律。

核心CPI分项渐次修复,内部分化明显。11月核心CPI同比为0.5%,自7月以来已连续5个月持平。从环比超季节性来看,多数核心CPI分项在7月之后开始修复,略晚于生产端的修复。其中教育文娱修复最快,9月起已远超季节性。但剩余分项(衣着、居住、生活用品、医疗保健)修复较慢,多数环比仍持续低于季节性规律。

原油等大宗商品价格上涨推动PPI触底反弹。11月PPI同比为-1.5%,强于上期的-2.1%。从工业生产者购进价格指数环比来看,受疫苗利好和国际原油价格回升的推动,大多数工业价格皆高于季节性规律。但生产资料与生活资料同比走势持续分化。今年7月后,生产资料开始向上修复,但生活资料却反向下落,一方面与猪价下跌拖累生活资料有关,另一方面也可能与需求恢复从终端向上游传导有时滞有关。拆分生活资料分项来看,2020年以来衣着、日用品、耐用品等分项环比持续低于季节性规律,且恢复较慢,这与CPI以上分项也较弱相一致。

CPI短期或偏弱,PPI继续回升。从影响最大的食品分项来看,受猪价拖累,CPI在未来3-4月可能仍然较弱。但近期猪价进入旺季,同比降幅或将缩窄,鲜菜鲜果将有一定季节性上行,同时核心CPI未来或缓慢上行,将为CPI提供一定支撑。从PPI而言,随着油价和生产继续复苏,PPI将继续触底反弹。但正如前文所述,生活资料偏弱可能短期在一定程度上压制PPI的上行空间。

## (4) 11月经济数据点评

### 事件:

2020年12月15日,国家统计局发布11月经济数据:

- 1) 11月工业增加值同比7%(前值6.9%);
- 2) 1-11月固定资产投资累计同比2.6%(前值1.8%),其中制造业投资同比-3.5%(前值-5.3%)、基建(不含电力)投资同比1%(前值0.7%)、房地产投资同比6.8%(前值6.3%);
- 3) 11月社会消费品零售总额同比5%(前值4.3%);
- 4) 11月份全国城镇调查失业率5.2%(前值5.3%)。

### 点评:

(1) 工业增加值维持较快增长势头。11月工业增加值同比增长7%,和市场预期一致(Bloomberg调查,下同),较11月6.9%小幅加快。季调后工业增加值环比增长1.03%,较10月0.78%加快,但是低于8-9月环比增速1.08%和1.10%。分行业看,纺织、橡胶塑料、黑色、有色等行业增速加快,运输设备,计算机、通信电子设备制造业增速放缓。

(2) 零售增速继续回升。11月社会消费品零售总额同比增长5%，和市场预期一致。部分品牌新型号手机上市带动通讯器材类零售同比大幅增长43.6%。“双十一”促销带动下，化妆品、金银首饰、饮料、家电等商品零售增速加快，但餐饮收入略有放缓。

(3) 单月“制造业>地产>基建”的特征开始显现。投资增速可能受统计数据调整干扰。1-11月固定资产投资累计同比增长2.6%，和市场预期一致。根据累计金额和累计增速推算11月当月固定资产投资同比增速明显高于基建、房地产和制造业单月投资增速，不排除其中有统计数据调整的影响。

基建投资增速回落。基建投资11月同比增长5.9%，较10月同比增速7.3%回落。其中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增速从10月22.8%降至11月12.3%；交通运输、仓储和邮政业投资增速从2.1%降至1.1%；但水利、环境和公共设施管理业投资增速从6.1%加快至7%。

房地产投资增长仍然较快。房地产开发投资11月同比增长11.5%，较10月同比增速12.2%略有放缓。房地产销售额同比增速从10月23.9%回落至11月18.6%，销售面积同比增速从15.3%回落至12%，但新开工面积同比增速从3.5%小幅加快至4.1%。

制造业投资增速大幅提升。制造业投资同比增速从10月3.7%大幅上升至11月12.5%。其中化学原料和化学制品制造，医药制造，计算机、通信和其他电子设备制造等行业投资增速明显加快

(4) 服务业增速进一步加快。11月服务业生产指数同比增长8%，比10月7.4%进一步加快。批发和零售业，租赁和商务服务业生产指数同比分别增长6.5%、3.6%，均比10月份上升1.8个百分点。

(5) 就业条件持续改善。11月城镇调查失业率5.2%，比10月份下降0.1个百分点，连续4个月下降。11月，全国企业就业人员周平均工作时间46.9小时，为公布数据以来最高水平。

## (5) 11月金融数据点评

### 事件：

11月社融新增2.13万亿元，高于预期的1.98万亿元，社融存量同比为13.6%，弱于前期的13.7%，是今年以来首次下滑；M2同比增速为10.7%，高于前值的10.5%和预期的10.6%。

### 点评：

11月新变化：企业债券净融资下降，货币政策可能也在发生微调。11月企业债券净融资大幅下滑，同比为-74.11%，环比为-66%，这可能与近期企业债违约增加有关。今年在整体疫情冲击经济的背景下，中国杠杆率出现了较快的上升。而随着近期信用事件的出现，央行在三季度货币政策执行报告中对金融监管的表述也明显增加，强调要“稳妥推进各项风险化解任务”，反映明年的政策方向可能由今年对冲疫情冲击逐步转向风险化解。在此背景下，央行也同时强调要“牢牢守住不发生系统性金融风险的底线”，因此在化解风险的过程中货币流动性层面可能会有一定的对冲。事实上，近期央行在银行间市场有一定的投放，银行间7天质押利率也有所下行，反映货币端可能已由5月之后的偏紧转向中性偏宽松。但在整个化解风险的背景下，信用端有一定收缩压力。

M1-M2同比继续缩窄，企业和居民需求仍然较强。11月M2同比增速为10.7%，M1同比

大幅回升，由上月的 9.1% 涨至 10.0%，M1-M2 同比延续缩窄趋势。反映存款持续活期化，企业和居民需求继续上升。

新增贷款及政府债券上升带动社融新增超预期。11 月社融新增 2.13 万亿元，高于预期的 1.98 万亿元。拆分来看，人民币贷款及政府债券明显超季节性，是此次社融新增上升的主要原因。人民币贷款中，居民部门的中长期贷款自 10 月超季节性缩窄后再次转为超季节性上升，反映地产的需求可能仍有一定支撑。另一方面，企业部门的中长期贷款也仍然较强，反映企业融资结构持续改善。

财政支出节奏仍然偏慢，财政支出逐步回归常态。11 月财政存款仍然未弱于季节性，说明财政支出并未有明显增加。今年全国公共财政支出的进度略慢于过去四年，疫情特殊时期的财政政策回归常态是大势所趋。

#### **(6) 11 月工业企业利润数据点评**

##### **事件：**

1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 57445.0 亿元，同比增长 2.4%，增速比 1—10 月份提高 1.7 个百分点。

##### **点评：**

(1) 工业企业利润稳定恢复，11 月仍保持两位数增速。11 月工业企业利润同比增长 15.5%，较 10 月利润增速有所回落，主要是由于 10 月基数低，11 月低基数效应减弱导致的。工业企业利润持续稳定恢复，累计利润增速 10 月转正以来持续增长，单月利润也已实现连续 7 个月的正向增长。从收入来看，1—11 月份工业企业营业收入累计同比增长 0.1%，增速年内首次实现由负转正，经济改善拉动企业利润持续上升。

(2) 主动补库存趋势回归，价格或助力未来补库存大趋势。11 月产成品库存同比增长 7.3%，比 10 月增长了 0.4 个百分点，工业企业再次回归补库存的通道。上月的库存同比增速放缓并非生产减弱，而是需求激增引起的暂时性波动。11 月产成品库存周转天数同比增长 1.27 天，实现 2 月以来库存周转天数同比的持续下降。从历史上来看，PPI 价格的变化领先库存两个月左右，PPI 在未来两个季度大趋势将会向上，因此价格从中长期来看不会对库存构成掣肘，主动补库存的大趋势或将持续。

(3) 11 月下游工业品盈利加速，出口需求拉动明显。分行业来看，下游工业品和消费品行业持续正向拉动 1—11 月累计利润同比，其他行业拖累也在逐渐减少。得益于 11 月机电产品和高新技术产品的高出口需求，下游工业品行业盈利持续增长。

(4) 11 月上游原材料盈利持续回暖，需求+价格同时发力。上游原材料利润本月持续回暖，主要得益于需求的改善以及价格的上涨。从具体行业来看，随着采暖季到来，动力煤需求增加、价格上涨，带动煤炭行业利润加速修复，煤炭开采和洗选业 11 月当月利润同比增长 9.1%，增速年内首次实现正增长。在产品价格上涨和下游的有效传导等多个因素的作用下，有色金属矿采选业和加工业 11 月继续领跑工业企业利润，有色金属矿采选业 11 月实现利润增速约 65%。黑色有色金属等商品价格的恢复也反映了经济持续恢复的逻辑。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国：

美联储公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变。美联储点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2023 年，与 9 月一致。将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变，将贴现利率维持在 0.25% 不变，符合市场的普遍预期；委员们一致同意此次的利率决定。美联储表示，将继续购买债券，直至目标取得实质性进展；新冠疫情对中期经济前景构成相当大的风险，致力于使用所有工具支撑美国经济。

美国 11 月 ADP 就业人数新增 30.7 万人，预期 41 万人，前值 36.5 万人。

美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 为 55.9，前值 56.6，预期 56。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值 58.4，创 2015 年 3 月以来新高，预期 57.5，前值 57.7。

美国 11 月季调后非农就业人口增加 24.5 万人，不及市场预期，且连续第 5 个月增幅下滑。美国 11 月失业率录得 6.7%，连续第 7 个月回落，并创下 3 月以来新低。美联储卡什卡利：6.7% 的失业率具有误导性，实际失业率约为 10%，与大萧条时期的峰值相当；随着病毒的爆发，经济将会陷入低迷；12 月、1 月、2 月将是经济困难时期；没有看到高通胀的迹象；适度的通胀是受欢迎的。

美国 12 月 5 日当周初请失业金人数为 85.3 万人，创近 3 个月新高，预期 72.5 万人，前值由 71.2 万人修正为 71.6 万人；11 月 28 日当周续请失业金人数 575.7 万人，533.5 万人，前值 552 万人。

美国 11 月季调后 CPI 环比增 0.2%，预期增 0.1%，前值持平；核心 CPI 环比增 0.2%，预期增 0.1%，前值持平；11 月未季调 CPI 同比增 1.2%，预期增 1.1%，前值增 1.2%。

美国 11 月 PPI 环比升 0.1%，升幅创 6 月以来新低，预期升 0.2%，前值升 0.3%，同比升 0.8%，预期升 0.8%，前值升 0.5%；11 月核心 PPI 同比升 1.4%，预期升 1.5%，前值升 1.1%，环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 81.4，创 3 月以来新高，预期 76.5，前值 76.9。

美国 11 月工业产出环比增 0.4%，预期增 0.3%，前值由增 1.1% 修正为增 0.9%；制造业产出环比增 0.8%，预期增 0.3%，前值由增 1% 修正为增 1.1%。12 月纽约联储制造业指数为 4.9，预期 6.9，前值 6.3。

美国三季度实际 GDP 年化季环比终值为 33.4%，创历史新高，预期为 33.1%，修正值为 33.1%；个人消费支出年化季环比终值为 41%，预期 40.6%，修正值为 40.6%；核心 PCE 物价指数年化季环比终值为 3.4%，预期 3.5%，修正值为 3.5%。

美国 11 月成屋销售总数年化 669 万户，预期 670 万户，前值 686 万户。

美国 12 月 19 日当周初请失业金人数为 80.3 万人，预期 88.5 万人，前值 88.5 万人。11 月个人支出环比录得 -0.4%，为 7 个月以来首次录得负值；核心 PCE 物价指数同比升 1.4%，预期 1.5%，前值 1.4%。

美国 11 月新屋销售总数年化 84.1 万户，创 6 月以来新低，预期 99.5 万户，前值 99.9 万户修正为 94.5 万户。

## **(2) 欧元区：**

欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 53.8，初值 53.6；英国 11 月制造业 PMI 为 55.6，前值修正为 55.6。欧元区 11 月 CPI 初值同比降 0.3%，预期降 0.2%，前值降 0.3%；环比降 0.3%，预期降 0.3%，前值升 0.2%。

欧元区 10 月失业率为 8.4%，预期为 8.4%，前值由 8.3%修正为 8.5%；10 月 PPI 环比升 0.4%，预期升 0.2%，前值由升 0.3%修正为升 0.4%；同比降 2%，预期降 2.4%，前值由降 2.4%修正为降 2.3%。

欧元区 11 月服务业 PMI 终值为 41.7，预期 41.3，前值 41.3；综合 PMI 为 45.3，预期 45.1，前值 45.1。

欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数为-2.7，预期-8.3，前值-10。

欧元区第三季度 GDP 终值同比收缩 4.3%，预期收缩 4.4%，初值收缩 4.4%；环比增 12.5%，预期增 12.6%，初值增 12.6%。欧元区第三季度季调后就业人数环比增 1%，预期增 0.9%，前值增 0.9%；同比减 2.3%，预期减 2%，前值减 2%。

欧元区 10 月工业产出环比增 2.1%，预期增 2%，前值由减 0.4%修正为增 0.1%；同比减 3.8%，预期减 4.4%，前值由减 6.8%修正为减 6.3%。

## **(3) 英国：**

英国至 10 月三个月 GDP 环比升 10.1%，预期升 10.1%，前值升 15.5%；10 月 GDP 同比降 8.3%，预期降 8.3%，前值降 8.4%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 1.1%。

英国至 10 月三个月 ILO 失业率 4.9%，预期 5.1%，前值 4.8%；就业人数减少 14.3 万人，预期减少 25 万人，前值减少 16.4 万人。11 月失业率升 7.4%，前值升 7.3%；失业金申请人数增加 6.43 万人，前值减少 2.98 万人。

英国 12 月制造业 PMI 为 57.3，预期 55.9，前值 55.6；服务业 PMI 为 49.9，预期 50.5，前值 47.6。

英国 11 月 CPI 环比降 0.1%，预期升 0.1%，前值持平；未季调输入 PPI 同比降 0.5%，预期降 0.7%，前值降 1.3%；零售物价指数环比将 0.3%，预期升 0.2%，前值持平。

## **(4) 日本：**

日本 10 月零售销售环比增 0.4%，预期增 0.5%，前值降 0.1%；同比增 6.4%，预期增 6.2%，前值降 8.7%。日本 10 月工业产出环比增 3.8%，预期增 2.4%，前值增 3.9%；同比降 3.2%，预期降 4.6%，前值降 9%。日本 10 月新屋开工同比降 8.3%，预期降 9.3%，前值降 9.9%；10 月营建订单同比降 0.1%，前值降 10.6%。

日本 11 月制造业 PMI 终值为 49，前值 48.3。

日本 11 月 Markit 服务业 PMI 为 47.8，前值 46.7；综合 PMI 为 48.1，前值 47。

日本 11 月失业率为 2.9%，预期 3.1%，前值 3.1%。日本 11 月季调后零售销售环比降 2%，同比增 0.7%，两项数据均大幅回落。日本 11 月新屋开工同比降 3.7%，预期降 4.9%。

## （二）本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

#### （1）12月1日，经济参考报头版：金融监管正全面加速夯实制度基础，织密安全网

12月1日，内蒙古首部地方性金融监管法规《内蒙古自治区地方金融监督管理条例》将正式施行。除此之外，近来，北京、江西、厦门等多地金融监管立法也加速推进，填补了地方金融风险防范和处置的制度空白。

#### （2）12月2日，国务院常务会议召开

会议部署加快做好区域全面经济伙伴关系协定生效实施有关工作，维护自由贸易，拓展合作共赢新空间。针对协定实施后区域内货物贸易零关税产品数量整体上将达90%等，要在关税减让等方面，抓紧拿出实施协定的措施，对快运、易腐等货物争取实现6小时内放行。协定中服务贸易总体开放承诺显著高于成员国间现有自贸协定水平，要按照我国对研发、养老服务等诸多服务部门作出的新开放承诺，逐一落实开放措施。落实投资负面清单承诺，清单之外不得新增外商投资限制。

#### 12月9日，国务院常务会议召开

会议部署促进人身保险扩面提质稳健发展的措施。会议指出，提升保险资金长期投资能力，防止保险资金运用投机化，强化资产负债管理，加强风险防控；对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的45%，鼓励保险资金参与基础设施和新型城镇化等重大工程建设，更好发挥支持实体经济作用。

#### 12月16日，国务院常务会议召开

会议决定，2021年1月1日起，在全国实施动产和权利担保统一登记，助力企业担保融资。原由市场监管总局承担的生产设备、原材料、半成品、产品抵押登记和人民银行承担的应收账款质押登记，以及存款单质押、融资租赁、保理等登记，改由人民银行统一承担，提供基于互联网的7×24小时全天候服务。此前已作动产和权利担保登记的，不需要重新登记。

#### 12月22日，国务院常务会议召开

明年一季度继续落实好原定的普惠小微企业贷款延期还本付息政策，在此基础上适当延长政策期限，做到按市场化原则应延尽延，由银行和企业自主协商确定。对办理贷款延期还本付息且期限不少于6个月地方法人银行，继续按贷款本金1%给予激励。将普惠小微企业信用贷款支持计划实施期限由今年底适当延长。对符合条件地方法人银行发放普惠小微企业信用贷款，继续按贷款本金40%给予优惠资金支持。

#### （3）12月4日，央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》

明确了我国系统重要性银行的评估方法、评估范围、评估流程和工作分工，从规模、关联度、可替代性和复杂性四个维度确立了我国系统重要性银行的评估指标体系。央行答记者问称，《评估办法》发布后，拟从附加资本、杠杆率、大额风险暴露、公司治理、恢复处置

计划、信息披露和数据报送等方面对系统重要性银行提出监管要求，还将建立早期纠正机制，推动系统重要性银行降低复杂性和系统性风险，建立健全资本内在约束机制，提升银行抵御风险和吸收损失的能力，提高自救能力，防范“大而不能倒”风险。

#### **(4) 12月6日经参头版：明年有必要延续积极的财政政策**

加强政府财源统筹，可以释放出更多政府财力，但考虑到经济形势以及财政收支的可能，明年只有继续保持积极的财政政策，才能实现财政的正常运行，才能促进宏观经济的稳定，与此同时，合理设定财政赤字率，满足财政风险防范的要求。相应地，货币政策还需要保持稳健，并提供相应的合理流动性。

#### **(5) 12月11日，中共中央政治局召开会议分析研究2021年经济工作**

会议指出，明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。

中央政治局会议提出“需求侧改革”令人瞩目。李迅雷认为，明年在具体政策落地上，应该以“形成新发展格局”的大循环和双循环为主线，侧重两个方面，一个是以“需求侧改革”为线索，继续推动“提升传统消费、培育新型消费、发展服务消费”的“大消费”。由于基数原因，加上促消费力度加大，估计明年消费增速将创十年新高。

#### **(6) 12月13日，央行召开信用评级行业发展座谈会**

央行副行长潘功胜强调，信用评级是债券市场重要基础性制度安排，关系到资本市场健康发展大局。央行将会同相关部门共同加强债券市场评级行业监督管理，强化市场纪律，进一步推动评级监管统一，真正发挥评级机构债券市场“看门人”作用，促进评级行业高质量健康发展。

#### **(7) 12月21日央行党委召开扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作**

会议强调，明年稳健的货币政策灵活精准、合理适度，要完善货币供应调控机制，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系；持续深化利率和汇率市场化改革，引导市场利率围绕央行政策利率中枢运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。支持金融科技依法规范发展，坚决反对垄断和不正当竞争行为，防止资本无序扩张。

#### **(8) 证监会明确明年资本市场六项重点工作**

要求着力完善资本市场支持科技创新的体制机制；积极发挥资本市场枢纽功能，促进畅通货币政策、资本市场和实体经济传导机制，科学合理保持IPO、再融资常态化；着力加强资本市场投资端建设，增强财富管理功能，促进居民储蓄向投资转化，助力扩大内需；深化资本市场改革开放，持续加强基础制度建设；坚持金融创新必须在审慎监管前提下进行，防止资本无序扩张，严把IPO入口关；统筹发展与安全，坚决打好防范化解重大金融风险攻坚

战、持久战。

#### (9) 12月29日，央行货币政策委员会四季度例会召开

会议要求，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复必要支持力度。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。深化利率汇率市场化改革，健全市场化利率形成和传导机制，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

#### (10) 12月28日央行、发改委、证监会发布《公司信用类债券信息披露管理办法》

推动公司信用类债券信息披露规则统一，完善公司信用类债券信息披露制度。《办法》明确22项可能影响企业偿债能力或投资者权益重大事项，保障投资者知情权；同时设立“投资者保护机制”专章，要求披露与投资者权益密切相关内容。办法将自2021年5月1日施行。

### (三) 本月重点行业信息及点评

#### 1. 新能源汽车行业

##### (1) 行业数据：

根据中汽协数据，2020年11月，新能源汽车产销分别完成19.8万辆和20万辆，同比分别增长75.1%和104.9%，其单月产销第5次刷新了当月历史记录。其中纯电动汽车产销分别完成16.4万辆和16.7万辆，同比分别增长66.2%和100.5%；插电式混合动力汽车产销均完成3.3万辆，同比分别增长136.4%和128.9%；燃料电池汽车产销分别完成288辆和290辆，同比分别增长7.2倍和28倍。

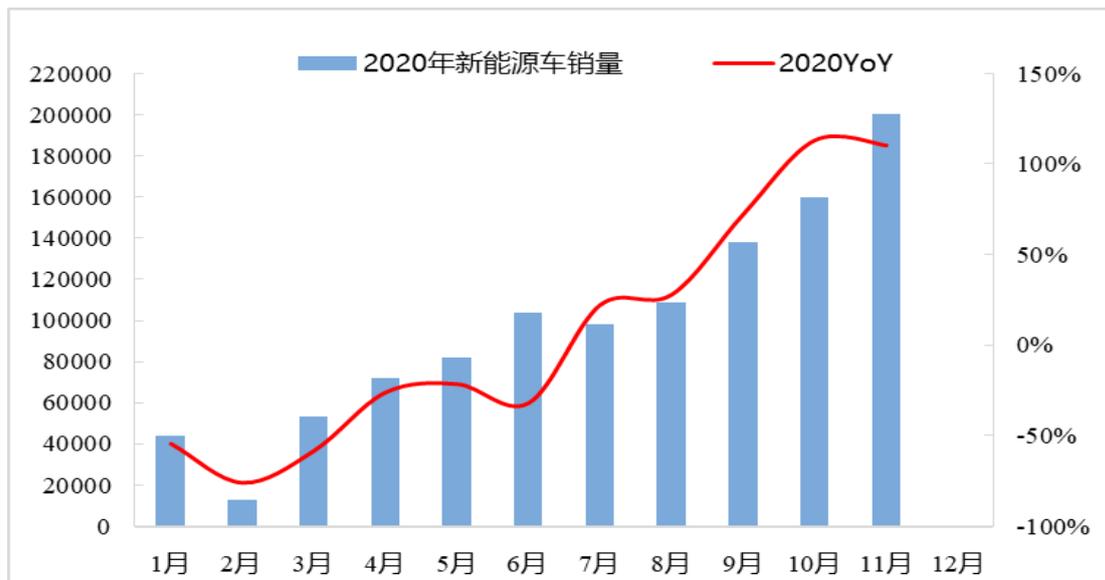
1-11月，新能源汽车生产完成111.9万辆，同比下降0.1%，降幅比1-10月大幅收窄9.1个百分点，销售完成110.9万辆，同比增长3.9%，增速较1-10月已实现由负转正。其中纯电动汽车生产完成89.0万辆，同比下降3.1%，销售完成89.4万辆，同比增长4.4%；插电式混合动力汽车产销分别完成22.8万辆和21.4万辆，同比分别增长13.8%和1.8%；燃料电池汽车产销分别完成935辆和948辆，同比分别下降34.4%和29.1%。

图4：国内新能源汽车产量及同比增速



资料来源：中汽协、东方基金整理

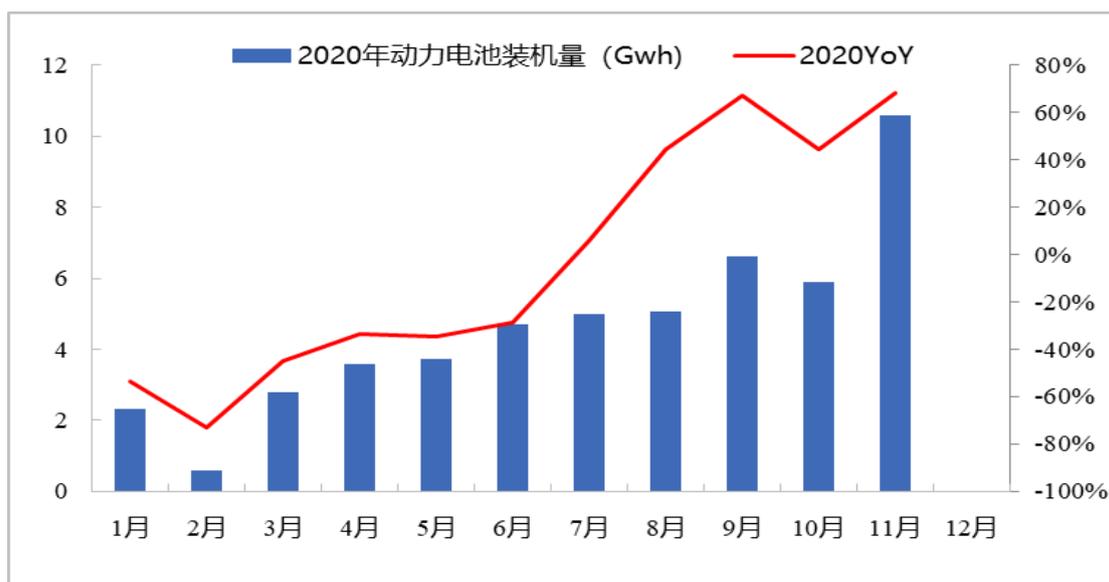
图 5：国内新能源汽车销量及同比增速



资料来源：海关总署、盖锡咨询、东方基金整理

根据中汽协和高工锂电数据，2020年11月，我国动力电池装机量 10.6GWh，同比上升 68.8%，环比上升 80.9%，增长幅度较大。其中三元电池共计装车 5.9GWh，同比上升 56.1%，环比上升 71.6%；磷酸铁锂电池共计装车 4.7GWh，同比上升 91.4%，环比上升 95.5%。

图 6：国内动力电池装机量及同比增速



资料来源：中汽协、高工锂电、东方基金整理

## (2) 后期观点：

预计 2020 年 12 月，国内新能源汽车产、销量达到 20 万辆以上水平，往 2021 年 1 季度看，国内新能源汽车销量整体维持较高的行业景气。从驱动力分析，2020 年国内市场新能源汽车销量同比微增，但其中 C 端消费的销量增长约 70%，表明新能源汽车不依赖补贴的内生增长动力已经形成。2021 年在 C 端延续增长，B 端逐步回复的情况下，预计国内新能源汽车实现全年较高的增长。

## 2. 家电行业

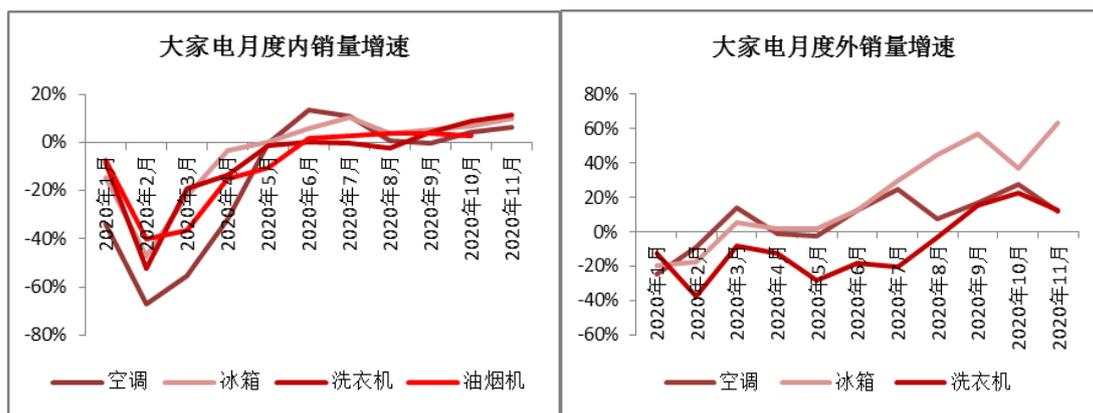
### (1) 行业数据

9 月以来空冰洗内销量增速持续提速，11 月继续小幅提速。其中冰洗 11 月内销量增速达到双位数，空调 11 月内销量增速超过 6%。在渠道库存低位的情况下，11 月渠道补库存使得内销量获得良好增长。

11 月冰箱外销进一步提速，空洗外销实现双位数增长。11 月虽然空调和洗衣机的外销量增速环比有所降速，但是仍然实现了双位数的良好增长；而冰洗持续受益于海外疫情需求爆发和产能转移，11 月外销量增速进一步提速，单月增速超过 60%。

图 7：大家电月度内销量增速

图 8：大家电月度内销量增速



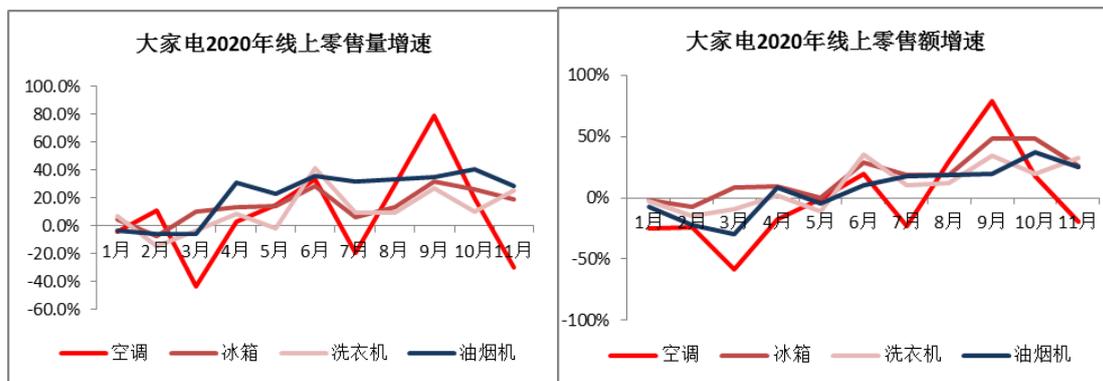
资料来源：产业在线，东方基金

资料来源：产业在线，东方基金

11月空调线上零售由于去年的高基数，出现明显下滑，其余大家电仍然实现了良好的增长。19年11月空调掀起大促销，带动销售出现大幅增长，导致基数很高，今年11月零售量下滑幅度高达30%，零售额下滑幅度达20%。但是若看18-20年零售量和零售额的复合增速仍达13.5%、10%；同时2020年11月空调均价已经有明显上行。冰箱11月线上零售量增长19%、零售额增长26%，虽然增速环比有所下降，但仍然实现了良好的增长，同时均价有所上行。洗衣机11月线上零售量增长26%、零售额增长33%，洗衣机单月增速环比提升，同时均价保持增长；油烟机品类11月线上零售量增长29%、线上零售额增长25%，虽然增速环比有所下降，但仍然实现了良好增长，油烟机品类由于线上竞争激励，均价有小幅下行，下行幅度在缩小。

图9：大家电2020年线上零售量

图10：额月度增速



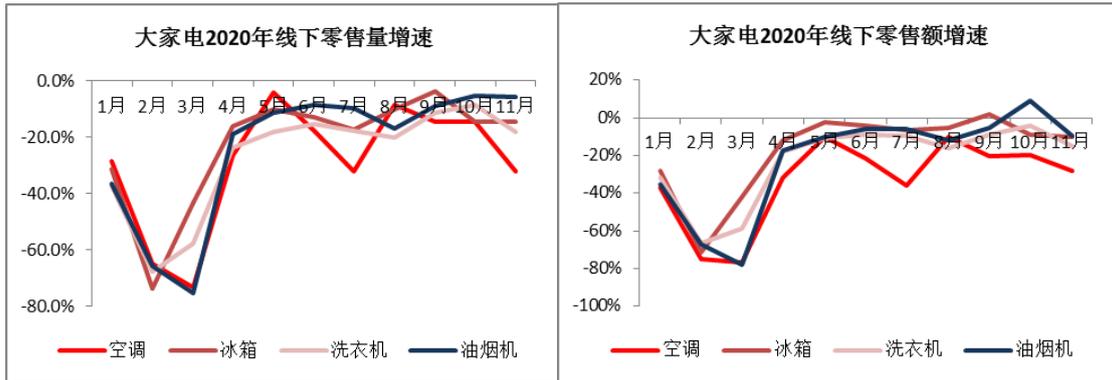
资料来源：奥维云网，东方基金

资料来源：奥维云网，东方基金

11月大家电线下零售仍有下滑，除冰箱外，空洗油的下滑幅度环比有所扩大。其中空调11月线下零售量大幅下滑32%、零售额下滑28%，主要是因为19年基数高，11月空调线下零售均价恢复正增长。冰箱11月线下下滑幅度和10月份差不多，零售量和零售额分别下滑14%、10%，均价维持良好增长。洗衣机11月线下零售量和零售额分别下滑18%、15%，下滑幅度环比扩大。油烟机11月线下零售量和零售额分别下滑6%、10%，零售额增速由正转负。

图 11: 大家电 2020 年线下零售量

图 12: 额月度增速



资料来源: 奥维云网, 东方基金

资料来源: 奥维云网, 东方基金

## (2) 后期观点:

看好大家电量价的进一步复苏, 尤其是空调的复苏弹性。11 月外销高景气, 内销由于补库存使得出货量增速环比提速, 同时大白电终端零售均价获得明显增长。展望后续, 根据目前的出口排单情况, 预计外销高增至少能够维持到 2021 年 1 季度。内销层面, 看好大家电的量价进一步复苏, 尤其是空调的复苏弹性。

## 三、基金经理研判

### （一）曲华锋：估值与盈利的赛跑，关注行业景气度

回顾 2020 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。这显示了在疫情影响、经济压力大的背景下，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，板块内部分化仍然明显，消费、科技领域仍然是市场资金主要追逐的对象，市场出现结构性行情。

展望 2021 年，宏观流动性层面，受到低基数和需求复苏影响，一二季度经济同比增速的恢复已经成为市场共识。从宏观环境和行业复苏状态来看，顺周期板块胜率更大，同时部分可选消费、服务性行业改善弹性也较大。流动性方面，流动性最宽松的时候已经过去，未来流动性政策主要以微调为主，流动性整体仍然较宽充裕，但信用扩张已到顶部区域，明年信用收缩是大概率事件。

当下市场环境下，我们短期需要兼顾行业景气度，我们认为可选消费环比改善空间更大。疫情影响下的去库存阶段已经接近尾声，未来有望迎来需求和报表的双重改善。同时我们仍然着重看好中长期护城河较强的行业和公司，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，未来伴随疫情结束，需求有所恢复，同时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。

总体看，未来我们需要持续关注细分领域景气度变化。我们持续看好消费在需求复苏下的结构性行情，选取食品饮料、家电、医药等细分领域壁垒较高的龙头公司进行中长期配置。

## 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，坚持通过企业基本面分析和严格筛选财务指标相结合的办法，筛选中长期优质资产进行配置，力争获得中长期阿尔法收益。我们认为消费类资产具备较好的盈利质量和增长的稳定性，特别是龙头公司具备较宽的护城河和良好的财务指标，因此优质的消费资产仍是我们长期坚守的标的。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

无。

### （二）投研工作成果

2020年12月，权益研究部重点跟踪了上市公司经营情况变化，共撰写各类报告98篇，其中公司调研及访谈报告37篇、点评报告32篇、公司深度报告2篇、行业周报月报19篇、年度策略报告8篇。

2020年，权益研究部共完成1400余篇报告，其中调研访谈报告近450篇、公司行业深度报告和专题报告近50篇、点评报告640余篇、行业周报及策略报告260余篇，为投资提供了有力的研究支持。

## 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。