

# 东方基金投研月报

## (2021.4)

东方基金权益研究部



# 目录

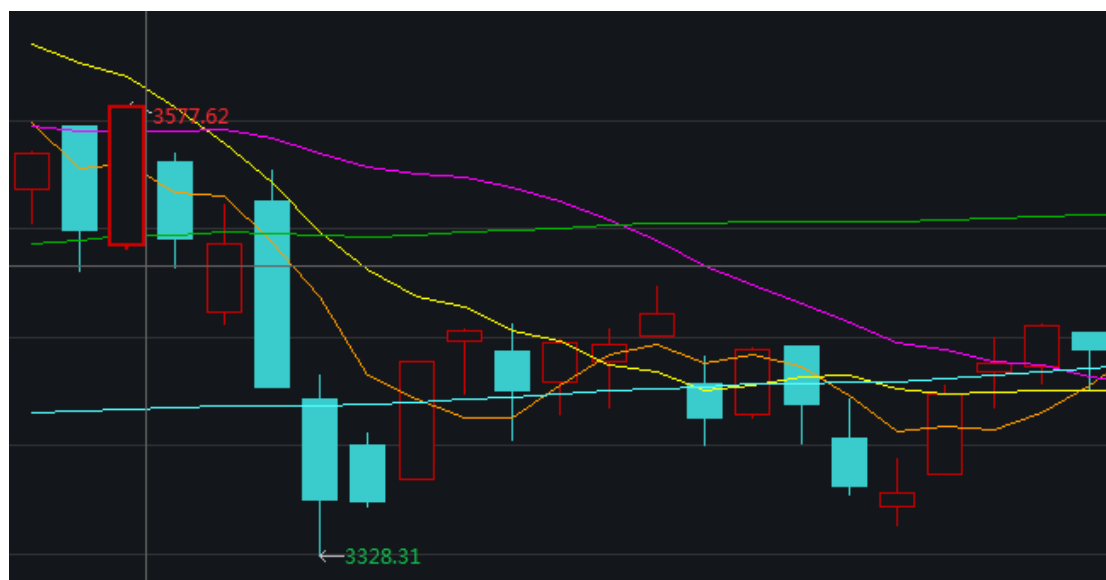
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据点评.....	6
2. 国外主要经济数据.....	12
(二) 本月重点行业信息及点评.....	15
1. 电子（面板）行业.....	15
2. 新能源汽车行业.....	16
三、基金经理研判.....	18
(一) 蒋茜：大部分风险已经释放，淡化短期波动立足长期成长.....	18
(二) 张玉坤：经济复苏言顶尚早，增持周期板块恰逢其时.....	18
四、产品策略.....	20
(一) 东方主题精选.....	20
(二) 东方睿鑫热点挖掘.....	20
五、其他.....	21
(一) 公司新产品动向.....	21
(二) 投研工作成果.....	21
免责声明.....	22

# 一、本月市况

2021年3月，上证指数下跌4.51%、沪深300下跌6.44%、深圳成指下跌9.28%、中小板指下跌10.37%、创业板指下跌9.64%。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为农林牧渔、商业贸易和食品饮料，领跌的行业为电子、计算机和家用电器。概念指数方面，领涨的指数为连板指数、首板指数、打板指数，领跌的指数为国家大基金指数、智能音箱指数、无线充电指数。

图1：上证指数2021年3月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2021年3月市场主要指标表现

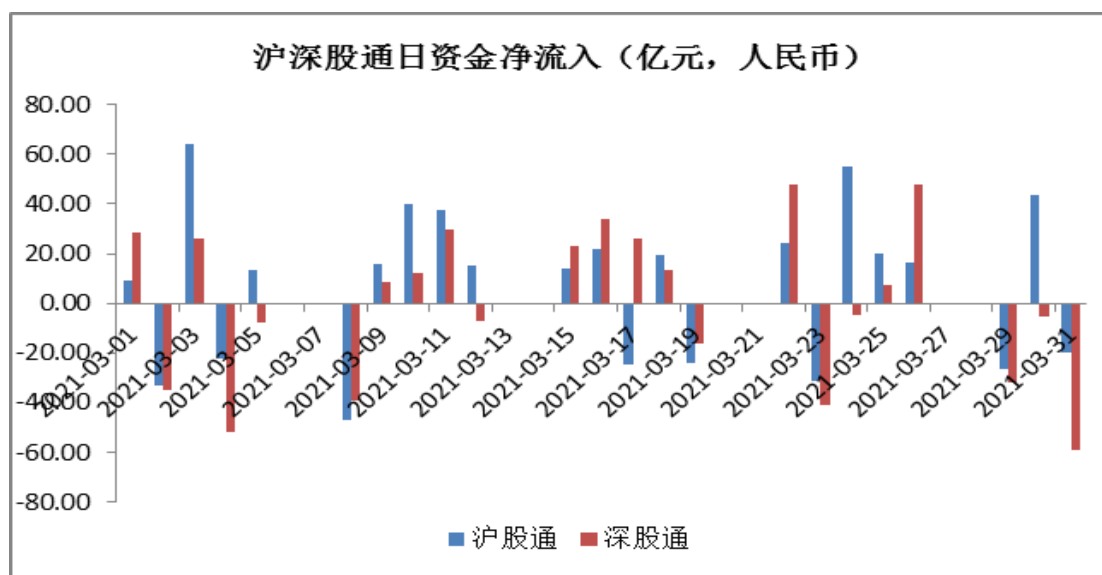
大盘指数			
指数	最新值	涨幅	成交额（万亿）
上证指数	2750.30	-4.51%	7.50
沪深300	3686.16	-6.44%	5.50
深证成指	9962.30	-9.28%	11.55
中小板	6504.09	-10.37%	5.14
创业板	1871.92	-9.64%	3.81
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
连板指数	68.11%	国家大基金指数	-21.55%

首板指数	41.75%	智能音箱指数	-21.53%
打板指数	38.32%	无线充电指数	-20.84%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
农林牧渔(申万)	11.30%	电子(申万)	-20.44%
商业贸易(申万)	5.38%	计算机(申万)	-12.81%
食品饮料(申万)	4.26%	家用电器(申万)	-10.85%
上涨个股数	872 只	下跌个股数	2266 只
领涨个股		领跌个股	
中潜股份	151.97%	协鑫集成	-45.11%
良品铺子	147.51%	天齐锂业	-41.83%
日丰股份	135.79%	延安必康	-40.93%
中银证券	123.79%	亚玛顿	-38.83%
通光线缆	115.61%	精研科技	-38.56%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2021年3月，沪股通累计净流入88.33亿元，截止3月31日，沪股通累计资金净流入6588.98亿元。2021年3月，深股通累计净流入-45.87亿元，截止3月31日，深股通累计资金净流入6434.03亿元。

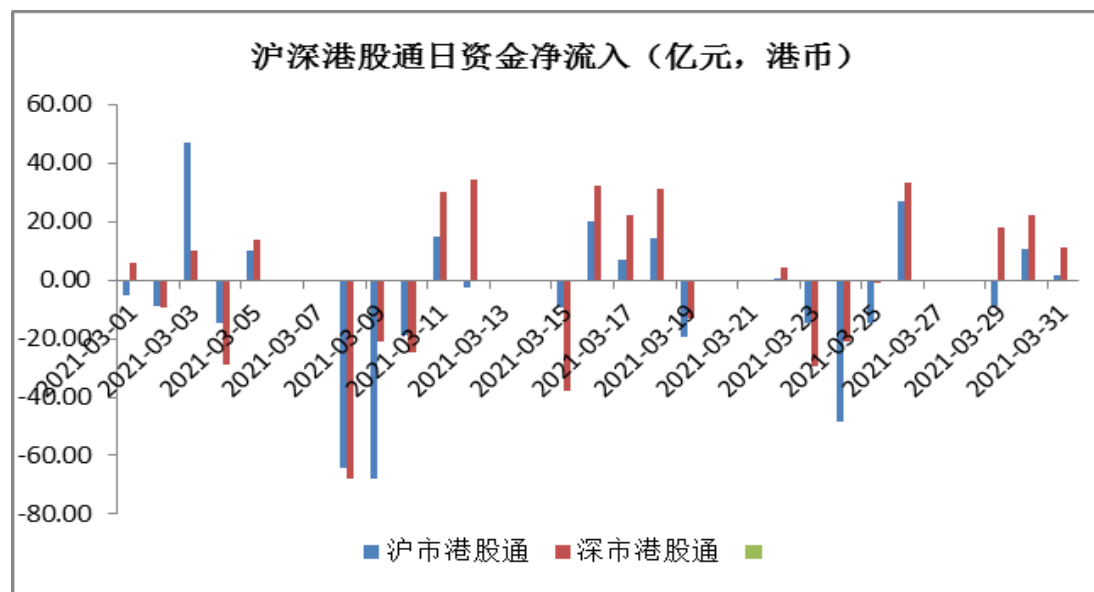
图1：沪深股通2021年3月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2021年3月，沪市港股通累计净流入-32.75亿港元，截止3月31日，沪市港股通累计资金净流入12466.76亿港元。2021年3月，深市港股通累计净流入62.94亿港元，截止3月31日，深市港股通累计资金净流入8565.92亿港元。

图 2：港股通 2021 年 3 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. 国内主要经济数据点评

##### （1）2021年2月通胀数据点评

###### 事件：

2月CPI同比-0.2%，市场预期-0.5%，前值-0.3%；环比0.6%。

2月PPI同比1.7%，市场预期1.5%，前值0.3%；环比0.8%。

（本文市场预期均指Wind一致预期）

###### 点评：

1) 2月CPI同比为-0.2%，略高于1月的-0.3%。非食品价格同比为-0.2%，较1月的-0.8%降幅收窄0.6个点。食品价格同比为-0.2%，大幅低于1月的1.6%。食品价格回落主要受猪肉拖累，猪肉价格环比处回落趋势中，叠加基数较高。基数3月后将有一轮缓和，但下半年会再度走高。这一点对今年的CPI走势会形成较大的拖累和扰动。此外，原油价格上涨导致两个燃料分项分别环比上行3.3个点和0.1个点，同比也有进一步上升。

2) 不含食品、能源的核心CPI环比为0.2%，较1月的0.1%略有扩大，同比则为零增长。这其中还包括“就地过年”的影响，比如电影及演出票价格上涨13.0%。换句话说，单纯从CPI数据看，内生的通胀依然较低。从商品价格向CPI的传递也不太明显。

3) PPI处于较为明确的回升趋势中，一是大宗商品上行的映射，二是较低的基数。其中二季度可能处于一个同比高峰，具体斜率主要看全球定价的大宗商品环比会否有调整，以及调整幅度。一季度大宗商品上行叠加了疫情回落加速、美国财政刺激、原油供给冲击等多种因素。2月PPI环比为0.8%，略低于1月的1.0%；同比为1.7%，显著高于1月的0.3%。CRB指数、CRB工业原料指数3月环比还在进一步上行；且去年3-7月基数较低，PPI回升趋势相对较为明确。从基数因素看，二季度可能处于一个高峰，中性情形下单月高点可能在5-6%。

4) 具体的斜率要看全球定价的大宗商品会否有调整，以及调整幅度。一季度大宗商品的回升叠加了疫情回落加速、美国财政刺激、原油供给冲击等多种因素，预期反映相对较为充分。一个不确定因素是国内定价的工业品，粗钢限产的影响尚待跟踪、观测和评估。在碳中和的大背景下，工信部年度会议提出“坚决压缩粗钢产量，确保2021年粗钢产量同比下降”。历史上中国粗钢产量负增长的年份较为少见，实际上1990年以来只有2015年一年负增长。2021年名义增长偏高，粗钢表观消费量应并不低。在压缩产量的情形下，价格可能

会有一些程度反映。它对于 PPI 的额外影响尚待跟踪、观测和评估。

## (2) 2021 年 2 月金融数据点评

### 事件：

央行公布 2021 年 2 月金融数据：

- 1) 新增人民币贷款 13600 亿元，市场预期 9200 亿元，前值 35800 亿元。
- 2) 社会融资规模 17100 亿元，市场预期 10700 亿元，前值 51742 亿元。
- 3) M2 同比 10.1%，市场预期 9.6%，前值 9.4%；M1 同比 7.4%，前值 14.7%。

### 点评：

1) 本月社融超预期主因中长期贷款大量投放。2 月社融口径下新增表内信贷 1.34 万亿，其中企业中长期贷款和居民中长期贷款分别新增 1.1 万亿和 0.41 万亿，两者累计解释 88% 的新增社融投放。

2) 企业中长贷增速创下三年新高。新增企业中长期贷款同比增长 165%，是 2017 年 11 月以来的最高增速。以 2019 年 2 月为基期，计算企业中长期增速达到 115%，复合增速也有 46%。不论怎么看，今年 2 月企业中长贷都是非常高的投放量。

3) 新增居民中长贷投放量为历史同期最高。2017 年以来居民信贷投放进入稳定期，不考虑春节错位因素，月度新增居民中长期贷款的同比变化，基本控制在-1500 亿元到 1500 亿元区间内。本月 4113 亿元的居民中长贷投放为历史同期最高，加之去年同期低基数。本月居民中长贷同比增扩 3742 亿元，是 2017 年以来单月增幅最大月份。

4) 2 月 M1 增速较前值大幅下行 7.3 个百分点，创下 2017 年以来单月下行最大幅度。多维数据印证 2 月 M1 增速下行主因活期存款向居民部门倾斜。社融增速逆势上行，大概率排除信用收缩对经济活跃度的影响。2 月 M2 增速 10.1%，较前值走高 0.7 个百分点，上行幅度高于社融，排除财政存款对 M1 的扰动。M2 高增情况下 M1 增速走弱，基本指向两种可能，一是企业投资意愿较弱，将大量活期存款转为定期存款；二是活期存款在企业 and 居民之间的分配异常。社融高增，尤其企业中长贷增速创三年记录的情况下，排除企业投资意愿转冷的可能。那么现在就剩一种可能，活期存款大量向居民部门倾斜。春节错位和就地过年可以解释本月活期存款部门之间异常分配。企业集中在春节前发奖金，居民主要在节后进行消费，去年和今年的春节分布错位，春节效应导致今年居民存款偏多，今年企业活期存款在数据上必然表现出同比少增。

5) 去年社融增速斜率最为陡峭的时间是在 3-5 月。今年 3-5 月企业债券、政府债券以及企业信贷或有同比收敛。今年政策回归正常化，货币政策回归中性，企业债券融资显著弱于去年 3-4 月水平。今年 3 月以后政府债券融资基本持平于去年，可以说增速趋于 0，要知道去年政府债券融资同比多增 3.6 万亿。去年年初疫情防控，信贷投放从 3 月及以后才明显放量。综合来看，今年 3-5 月社融迎来下行。

## (3) 2021 年 1-2 月经济数据点评

## 事件：

2021年1-2月，较2019年同期，规模以上工业增加值两年平均增长8.1%（比2019年同期高2.8个百分点），固定资产投资两年平均增长1.7%（比2019年同期低4.4个百分点）；社会消费品零售总额两年平均增长3.2%（比2019年同期低5.0个百分点）。

## 点评：

2021年1-2月经济整体表现：生产>消费>投资，外需和地产是主要拉动。

1) 工业：生产较好，出口是带动生产的重要因素。2021年1-2月，工业增加值累计增速超市场预期，将2020-2021年两年平均来看增长8.1%，比2019年同期高2.8个百分点。从内外需数据来看，强生产格局受外需带动较多，2021年1-2月出口（美元计）同比激增60.6%，虽然有低基数效应影响，但也受全球经济向好+供应链恢复支撑。且“就地过节”对生产可能也产生了积极影响。

2) 消费：汽车销售较好，“就地过节”对餐饮影响好于预期。社会消费品零售总额2020-2021两年平均增长3.2%，比2019年同期低5.0个百分点，消费动力还存缺口有待恢复。但消费整体好于预期，一是汽车销售较好，体现为扣除汽车以后的消费增速要低于整体消费增速；二是餐饮销售收入好于预期，“就地过节”对餐饮消费的影响不如此前预期的那么大，可能与“就地过年”期间外出就餐增加有关。

3) 投资：低于预期，制造业投资低于季节性，地产投资为最大贡献。固定资产投资低于预期，其中主要受制造业投资拖累，其环比明显低于正常年份的季节性，可能有社保减费到期影响。基建投资表现一般。地产投资不差，表现出一定的韧性，受益于地产销售旺、居民中长贷需求强。

4) 展望：中国将继续受益于外需恢复，投资走弱后续可能也会面临缓解。外需线条看，当前出口是支撑经济的重要因素，往后看，全球产业链恢复会继续扩散，拜登刺激计划将继续提振美国需求，中国将继续受益于外需恢复。内需条线看，虽然制造业投资阶段性走弱，但制造业部门是可贸易部门，与全球经济联动性强，叠加2月企业中长贷数据较好，或预示当前制造业可能只是短暂走弱，后续可能会面临改善。

## （4）2021年1-2月进出口数据点评

### 事件：

2021年1-2月出口（美元计价，下同）同比60.6%（前值18.1%），进口同比22.2%（前值6.5%），均高于市场预期。

### 点评：

1) “低基数+高景气”带动出口增长实现历史以来最高增长。2021年1-2月出口增速为60.6%，显著高于去年四季度17%的平均水平，也高于市场一致预期的41.8%。历史来看，不论是参考单月增速还是1-2月的累计增速水平，今年1-2月出口的增长实现了历史最高增速。主要原因还是得益于“低基数”+“高景气”。首先，2020年初国内受到疫情的影响，生产中断，因此1-2月出口增速断崖式下跌至-17.4%，主要贸易伙伴中对欧洲和美国的出口增速下跌幅度较大，分别为-30%和-27.5%。在疫情后出口修复过程中，低基数也促使本月表观数据增长显著攀升。其中对美国和欧洲的出口增速也受到低基数的影响增速显著高于日本和东



盟。对美出口增速为 87.4%，对欧盟的出口增速为 62.6%，二者显著高于对日本的 47.9%和东盟 53%的增速。另一方面，如果考虑 2020-2021 年的复合增速约为 15%，属于近些年出口高景气的增长状态，出口也的确受益于海外近期的复苏整体景气旺盛。从主要贸易伙伴的国内制造业 PMI 来看，海外国家从去年 5 月开始制造业景气陆续回升，从去年底今年初，基本上逐步都上探到了 50%以上的扩张区间。对比基数及实际增速，中国对美国的出口增长是显著好于其他地区。

2) “就地过年”对生产和出口有一定促进作用。海关总署表示：“今年春节假期多数制造业从业人员选择了‘就地过年’，我署调研了解到，广东浙江等外贸大省不少企业春节期间都维持了生产，以往过完年才能交付的订单现在都正常交付了。”这从 2 月 PMI 中生产分项下降幅度小于 2018 年 2 月也可以看出。而春节期间航运企业停航班次较往年少，也促进了 1-2 月出口环比下滑幅度好于 2017-2018 年：2021 年 1-2 月出口较 2020 年 11-12 月下降 15%，好于 2018 年 1-2 月相对于 2017 年 11-12 月的下降 17%。

3) 从出口商品来看，防疫物资出口对 1-2 月相对于 2020 年的同比增速有较大拉动。纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械两项防疫物资合计拉动同比增速约 7 个百分点，占整体 60.6%的出口同比增速的比重达 12%。一方面是由于 2020 年 1-2 月是疫情冲击最严重的时期，防疫物资出口基数低；另一方面也和海外冬季疫情再度恶化有关系。其他产品中，劳动密集型产品较 2018 年 1-2 月增长 17%（前值 26%），连续第三个月下滑；高新技术和机电产品分别较 2018 年 1-2 月增长 29%（前值 14%）、30%（前值 23%）。虽然近期多个行业有芯片短缺的消息，但是对目前中国相关产品的出口影响似乎有限：手机、集成电路、自动数据处理设备及其零部件较 2018 年 1-2 月增长 6%（前值-24%）、79%（前值 83%）、59%（前值 42%）。

4) 进口方面，国内生产高景气持续叠加大力度对美进口，进口增速显著高于预期。2021 年 1-2 月进口增速为 22.2%，显著高于去年四季度 5%的平均水平，是市场一致预期的 10.5%的两倍左右。基数效应和国内生产的高景气是进口高增的重要因素。去年初国内疫情对国内进口也有一定的影响，2020 年 1-2 月进口增速为-4.1%，后续随着海外疫情的逐步严峻，进口不断下跌，预计上半年方面受到基数效应的影响将抬升进口表观数据。除基数效应外，今年 1-2 月受到就地过年政策的影响，大型企业的制造业 PMI1-2 月均维持在 52%以上的高景气状态，对进口需求也所有支撑。另一方面，对美强劲进口也是本月进口高增的重要原因。从分国别的进口增速来看，在并不低的基数水平下对美国的进口增速实现了 66.4%的高增长，显著高于其他贸易伙伴 20%-30%左右的进口增长水平。美国在我国的进口总额中占比约为 8%左右，单对美进口增速贡献了总进口增长约 5.3 个百分点。从行业来看，结合进口增速和占比来看，除原油、成品油、煤炭、肥料和纺织纱线等商品进口金额出现了下跌，其余商品进口数量和金额悉数增长。其中较为重要进口商品铁矿石、集成电路、农产品等进口增速较高分别为 61%、34%和 30%。预计后续受益于低基数进口增速将维持相对高位。

5) 展望未来，预计 2021 年上半年中国出口仍然比较强劲。但是，由于就地过年因素的逐渐减弱，未来几个月出口的环比增长可能会弱于 2018 年同期。而 2 月份 PMI 新出口订单

指数（尤其是小企业）下滑较多，也值得密切关注。简而言之，美国财政刺激叠加海外复工复产近期仍将支撑我国出口。

#### （5）2021年1-2月财政收支数据点评

##### 事件：

2021年1-2月一般公共预算收入同比增长18.7%（前值17.4%），其中税收收入同比增长18.9%（前值21.6%）；非税收入同比增长16.8%（前值6.4%）。1-2月一般公共预算支出同比增长10.5%（前值16.5%）。2020年全国政府性基金预算收入累计同比增长63.7%；全国政府性基金预算支出同比增长-14.8%。

##### 点评：

1）公共财政收入增速与经济增长情况基本匹配。1-2月公共财政收入增速为18.7%，增速较去年12月回升了1.3个百分点。与2019年相比增长7%左右，考虑到2019年4月初开始实行的增值税减税，因此7%的增速也不低。整体回升力度与经济中大部分指标的回升力度基本匹配。其中税收收入增速为18.9%，较去年12月21.6%的增速有所回落，非税收入增速有所增长至16.8%。从税收内容来看，除房产税、城镇土地使用税 and 环境保护税增速出现下降外，其余税收增速均呈现正增长。其中占比较高的国内增值税、企业所得税、国内消费税的增速分别为20%、13.2%和10%。增速最高的税种为契税（79.6%）、印花税（65.5%，其中证券交易印花税增速为90.5%）以及车辆购置税（53%），增速均超过了50%。也从税收的角度验证了1-2月国内房地产和股票市场等资产成交活跃，以及受益于低基数的因素车辆销售显著增加的情况。整体来看，财政作为后验的经济数据，与此前经济数据呈现出的整体经济增长温和回升的状态相匹配。

2）公共财政支出增速较往年力度有所减缓，可能受到年初财政预算暂未下达以及疫情升温使项目开展受限带来的短期扰动，也包括受制于全年预算支出增速有所回落。1-2月公共财政支出为35733亿元，增速较去年12月回落了10个百分点至10.5%，处于近些年较低的水平。考虑到去年疫情的低基数（1-2月财政支出增速为-2.9%），今年1-2月的财政支出增长的力度较以往是有所减缓的。从支出的内容来看，支出增速较高的主要是科学技术和文体传媒，增速分别为27.6%与20.5%，教育、社会保障和城乡事务支出增速均高于10%，仅有交运一项的支出较去年同期有所下降，降幅为7.1%。整体财政支出增速的下降一方面可能受到年初财政预算暂未下达以及疫情升温使项目开展受限带来的短期扰动，另一方面可能受制于全年财政支出增速较去年有所回落的影响。2021年公共财政的预算支出增速为1.8%，较2020年的3.8%有所回落。当前来看财政的资金主要还是花在民生相关的项目上，根据两会财政政策部署中“可持续性”的分析，我们认为今年财政资金将延续去年的投向，主要落在民生和基建相关的领域。预计后续在基建相关的支出将有所加强。

3）政府性基金收入大幅增长，实现历史同期最高增速。1-2月政府性基金收入为12585亿元，累计增速为63.7%，较2019年同期增长33%；其中，地方政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入累计增速为67.1%，较2019年同期增长了39.6%，实现了历史同期的最高

增速。2021年1-2月政府性基金支出为10931亿元，累计增速为-14.4%。政府性基金收入高增主要可能是受到去年下半年以来的地产销售高增带动土地出让景气较高，政府性基金收入有一定时期的滞后，因此当前数据增速较高。但今年以来政策相对较严的把控，1-2月土地购置费增速16.4%（去年同期-9.3%）相对地产的销售和新开工等数据表现略弱，预计后续也将在政府性基金收入端有所体现，政府性基金收入增速将有所回落。政府性基金支出的下降可能主要与年初疫情冲击带来相关基金性项目进展放缓有关。按照2021年政府性基金预算给出的收入增速1.1%、支出增速11.2%的目标来看，后续政府性基金支出增速将有所回升。

4) 2021年财政政策缓慢退坡，但在力度和投向上均会注重可持续性。2021年的财政预算报告明确了今年财政扩张的力度，考虑到财政预算赤字率是3.2%左右，赤字规模是3.57万亿，地方政府专项债3.65万亿，整体7.22万亿的财政扩张规模较去年8.51万亿有所收缩，但较疫情前的2019年的4.91万亿仍然维持了一定的扩张力度。从财政资金投向来看，财政政策持续强调对部分中小微企业、社会民生和基础设施的支持。2020年专项债主要投向是基建民生相关的领域，预计今年也将延续这样的趋势，并且进一步提高对“新基建”和民生工程例如老旧小区改造等的支持力度。

#### **(6) 2021年2月工业企业利润数据点评**

##### **事件：**

2021年1—2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额11140.1亿元，同比增长1.79倍，比2019年1—2月份增长72.1%，两年平均增长31.2%。

##### **点评：**

1) “低基数”叠加“就地过年”，1-2月工业企业利润高速增长。1-2月工业企业主营业务收入同比增速19.7%，主营成本同比增速18.0%，利润同比增速178.9%，2021年1-2月比2019年同期利润增速为72.1%，两年复合增长率为31.2%，工业企业利润快速增长。一方面，2019-2020年连续两年利润下滑导致基数较低，2020年1-2月份工业企业利润同比下降38.3%，且2019年1-2月份利润同比下降14.0%进一步拉低了基数。2021年1-2月工业企业生产受到春节效应的影响小于往年。

2) 分行业来看，出口相关行业、原材料行业企业利润上涨明显。分行业来看，得益于高出口的持续拉动，下游工业品利润增速最快，其中计算机、通信和其他电子设备制造业领跑2021年1-2月利润增速。1-2月份，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长58.9倍，装备制造业和高技术制造业利润同比分别增长7.07倍和3.08倍。此外，受2021年初以来原材料产品的价格快速上涨，成本仍为低价库存原材料等因素推动，相关行业企业利润率也出现明显上升，1-2月份，原材料制造业利润同比增长3.46倍，两年平均增长46.4%。

3) 库存：主动补库存趋势延续，未来补库持续时间值得关注。1-2月产成品库存同比增长8.6%，延续了2020年7月份以来补库存的趋势。1-2月产成品库存周转天数同比减少了6.4天，主要受到去年同期疫情导致库存周转受阻的高基数影响。从历史上来看，PPI价格的变化领先库存两个月左右，PPI价格的回升将进一步带动名义库存上升。然而，拆分库

存的量价关系，库存实际数量的变化仍需要持续关注。目前的库存水平已超过合意区间的中枢（5%），未来补库存的空间和持续时间值得关注。

4）库存周期而非产能周期，关注未来经济的韧性。从1-2月经济数据来看，国内生产持续向好，外需和地产是主要拉动，而制造业投资低于季节性。因此，整体来看，目前工业企业仍然处于需求和供给恢复，库存周期从“被动去库存”进入“主动补库存”的阶段，但产能周期的特征并未出现。在新发展格局下，经济增长的质量、可持续性重于数量，未来经济增速或逐渐向潜在中枢回归。

## 2. 国外主要经济数据

### （1）美国：

美国3月Markit制造业PMI初值59，预期59.3，前值58.6；Markit服务业PMI初值60，创2014年8月以来新高，预期60，前值59.8。

美国3月费城联储制造业指数为51.8，创历史新高，预期23，前值23.1；就业指数为30.1，前值25.3；物价获得指数为31.8，前值16.7；新订单指数为50.9，创50年来新高，前值23.4。

美国截至3月19日当周EIA原油库存增191.2万桶，预期减27.2万桶，前值增239.6万桶。

美国2月Markit制造业PMI终值58.6，预期58.5，前值58.5。美国2月ISM制造业PMI为60.8，创约三年最大扩张速度，预期58.8，前值58.7。

美国2月季调后非农就业人口新增37.9万人，预期增18.2万人，前值增4.9万人。美国2月失业率6.2%，预期6.3%，前值6.3%。美国劳工部表示，2月份大部分新增就业出现在休闲和酒店行业，临时帮助服务、医疗保健和社会援助、零售贸易和制造业的新增就业较少；在建筑和矿业、州和地方政府教育等行业的就业率下降。

美国2月Markit服务业PMI终值59.8，预期58.9，前值58.9。美国2月ISM非制造业PMI为55.3，预期58.7，前值58.7。

美国2月PPI环比升0.5%，预期升0.5%，前值升1.30%；2月PPI同比升2.8%，预期升2.7%，前值升1.70%。美国2月核心PPI同比升2.5%，预期升2.6%，前值升2%；2月核心PPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升1.2%。

美国2月季调后CPI环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.3%；未季调CPI同比升1.7%，创近一年来最大升幅，预期升1.7%，前值升1.4%；未季调核心CPI同比升1.3%，预期及前值均为升1.4%。

美国2月工业产出环比降2.2%，为2020年4月以来最大降幅，预期升0.3%，前值升0.9%；产能利用率为73.8%，预期75.5%，前值75.6%；制造业产出环比降3.1%，预期降0.1%，前值升1%。

美国2月零售销售为5616亿美元，前值5682亿美元；环比降3%，创2020年4月以来最大降幅，预期降0.5%，前值升5.3%；核心零售销售为4460亿美元，前值4494亿美元；

环比降 2.7%，预期降 0.1%，前值升 5.9%。

美国 2 月进口物价指数同比升 3%，预期升 2.6%，前值升 0.9%；环比升 1.3%，预期升 1.2%，前值升 1.4%；出口物价指数同比升 5.2%，预期升 4.4%，前值升 2.3%；环比升 1.6%，预期升 0.9%，前值升 2.5%。

美国 2 月新屋开工总数年化 142.1 万户，创 2020 年 9 月来新低，预期 156 万户，前值 158 万户；环比降 10.3%，预期降 1.3%，前值降 6%；营建许可总数 168.2 万户，预期 175 万户，前值自 188.1 万户修正至 188.6 万户；环比降 10.8%，预期降 7.2%，前值自升 10.4% 修正至升 10.7%。

美国 2 月 PCE 物价指数同比升 1.6%，预期升 1.6%，前值升 1.5%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%；核心 PCE 物价指数同比升 1.4%，预期升 1.5%，前值升 1.5%；环比升 0.1%，预期升 0.1%，前值升 0.3%。

美国 2 月个人消费支出环比降 1%，预期降 0.7%，前值升 2.4%；个人收入环比降 7.1%，为有史以来最大降幅，预期降 7.3%，前值升 10%。

美国 2 月新屋销售总数年化 77.5 万户，预期 87.5 万户，前值由 92.3 万户修正为 94.8 万户。3 月里奇蒙德联储制造业指数 17，预期 16，前值 14。

美国 2 月成屋销售总数年化 622 万户，预期 649 万户，前值 669 万户。

美国 2 月耐用品订单环比降 1.1%，预期升 0.8%，前值升 3.4%；扣除国防的耐用品订单环比降 0.7%，前值升 2.3%；扣除运输的耐用品订单环比降 0.9%，预期升 0.6%，前值升 1.3%。

美国 1 月贸易逆差 682 亿美元，预期逆差 675 亿美元，前值逆差 666 亿美元。

美国 1 月国际资本净流入 1063 亿美元，前值净流出 6 亿美元；外资净卖出美国公债 490 亿美元，前值净卖出 207 亿美元；长期资本净流入 908 亿美元，前值净流入 1210 亿美元。日本 1 月所持美国国债增加 254 亿美元，至 1.28 万亿美元，创 2020 年 8 月份以来新高。中国 1 月所持美债增加 229 亿美元，至 1.095 万亿美元，创 2019 年 10 月份以来新高。

美国 2020 年第四季度 PCE 物价指数终值年化环比升 1.5%，预期升 1.5%，初值升 1.6%；核心 PCE 物价指数终值年化环比升 1.3%，预期升 1.4%，初值升 1.4%；实际个人消费支出终值环比升 2.3%，预期升 2.4%，初值升 2.4%。

美国 2020 年第四季度经常帐赤字 1885 亿美元，创 2007 年第二季度以来新高，预期赤字 1899 亿美元，前值赤字修正至 1961 亿美元。

## **(2) 欧元区：**

欧元区 3 月制造业 PMI 初值为 62.4，预期 57.7，前值 57.9；服务业 PMI 初值为 48.8，预期 46，前值 45.7；综合 PMI 初值为 52.5，预期 49.1，前值 48.8。

欧元区 2 月 CPI 初值同比升 0.9%，预期升 0.9%，前值升 0.9%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%；核心 CPI 初值同比升 1.2%，预期升 1.1%，前值升 1.4%；环比升 0.1%，前值降 0.3%。

欧元区 2 月综合 PMI 终值为 48.8，预期 48.1，初值 48.1；服务业 PMI 终值为 45.7，预期 44.7，初值 44.7。1 月 PPI 环比升 1.4%，预期升 1.2%，前值升 0.8%。

欧元区 1 月失业率 8.1%，预期 8.3%，前值为 8.3%；欧元区 1 月零售销售环比降 5.9%，预期降 1.1%，前值升 2%。

欧元区1月工业产出环比升0.8%，预期升0.2%，前值降1.6%；1月工业产出同比增0.1%，预期降2.4%，前值降0.8%。

欧洲央行上调明年两年CPI增速预期，预计今年GDP增长4.0%，此前预期3.9%；CPI同比上涨1.5%，此前预期1%；明年GDP增长4.1%，此前预期4.2%；CPI上涨1.2%，此前预期1.1%。

欧元区去年第四季度GDP终值同比降4.9%，预期降5%，初值降5%；环比降0.7%，预期降0.6%，初值降0.6%。季调后就业人数终值同比降1.9%，预期降2%，初值降2%；环比升0.3%，预期升0.3%，初值升0.3%。

### **(3) 英国：**

英国2月失业率为7.5%，前值7.2%；失业金申请人数增加8.65万人，前值降2万人。

英国2月CPI同比升0.4%，预期升0.8%，前值升0.7%；环比升0.1%，预期升0.5%，前值降0.2%；核心CPI同比升0.9%，预期升1.4%，前值升1.4%；环比持平，预期升0.5%，前值降0.5%。

英国2月Nationwide房价指数同比升6.9%，预期升5.6%，前值升6.4%；环比升0.7%，预期降0.3%，前值自降0.3%修正至降0.2%。

英国2月制造业PMI终值为55.1，预期54.9，初值54.9。德国2月制造业PMI终值为60.7，预期60.6，初值60.6。法国2月制造业PMI终值为56.1，创2018年1月以来新高，预期55，初值55。

英国1月季调后商品贸易帐逆差98.26亿英镑，预期逆差125亿英镑，前值由逆差143.15亿英镑修正为逆差143.15亿英镑。英国1月工业产出环比减少1.5%，预期减少0.6%，前值增加0.2%。

英国至1月三个月GDP环比萎缩1.7%，预期萎缩2.5%，前值增长1%；同比萎缩9.2%，预期萎缩10.9%，前值萎缩6.5%。英国国家统计局：2021年1月GDP下降的原因是限制措施减少了经济活动。

### **(4) 日本：**

日本2月M2、M3同比增速均创新高。数据显示，日本2月货币供应M2同比增9.6%，预期增9.5%，前值增9.4%；M3同比增8%，预期增7.9%，前值增7.8%。

日本1月失业率2.9%，预期3%，前值2.9%；求才求职比1.1%，预期1.06%，前值1.06%。

日本2月Markit服务业PMI为46.3，前值45.8；Markit综合PMI为48.2，前值47.6。

日本去年第四季度实际GDP环比增2.8%，预期增3%，前值增3%；实际GDP修正值年化环比增长11.7%，预期增12.8%，前值增12.7%。

日本1月家庭支出同比降6.1%，预期降2.1%，前值降0.6%；劳动现金收入同比降0.8%，预期降1.7%，前值降3.2%。

日本2020年全国平均地价比上年下降0.5%，为6年来首次走低。新冠疫情导致土地需求下降对商业用地造成冲击，商业土地价格下滑0.8%，为7年来首次；住宅土地价格下滑0.4%，为5年来首次。

## (二) 本月重点行业信息及点评

### 1. 电子（面板）行业

#### (1) 行业数据

进入一季度末，全球终端市场表现呈现分化态势，中国市场仍不乐观，但海外零售市场表现依然相对强劲。品牌及渠道库存处于较低水平，回补库存需求存在，品牌厂商的面板备货需要居高不下，且在材料成本持续大幅上涨的推动下，大尺寸面板需求持续走强。面板厂方面，上游材料供应短缺对面板厂商的实际出货形成明显的影响，尤其是 IC 类产品缺货的情况未有好转。

根据群智咨询（Sigmaintell）数据显示，全球 LCD TV 面板市场在一季度和二季度维持供应紧缺，预计 3-4 月份全球主流尺寸的 LCD TV 面板价格维持上涨趋势。

图 3：2021 年 3 月 TV 面板价格风向标（下旬版）

Application	Size	Resolution	OC/LCM	Range(TV) Spec(IT)	Mar'21 (F)	Apr'21 (F)	Apr VS Mar. Change
TV	32"	1366x768	OC	Typical	78.0	82.0	4.0
	43"	1920x1080	OC	Typical	128.0	133.0	5.0
	50"	3840x2160	OC	Typical	181.0	189.0	8.0
	55"	3840x2160	OC	Typical	203.0	211.0	8.0
	65"	3840x2160	OC	Typical	254.0	264.0	10.0
	75"	3840x2160	OC	Typical	356.0	366.0	10.0

资料来源：群智研究、东方基金整理

#### (2) 后期观点

主流尺寸面板价格从去年 6 月份开始触底反弹，去年三四季度价格涨幅较大，预计 1-2 季度面板价格或将维持上涨趋势。

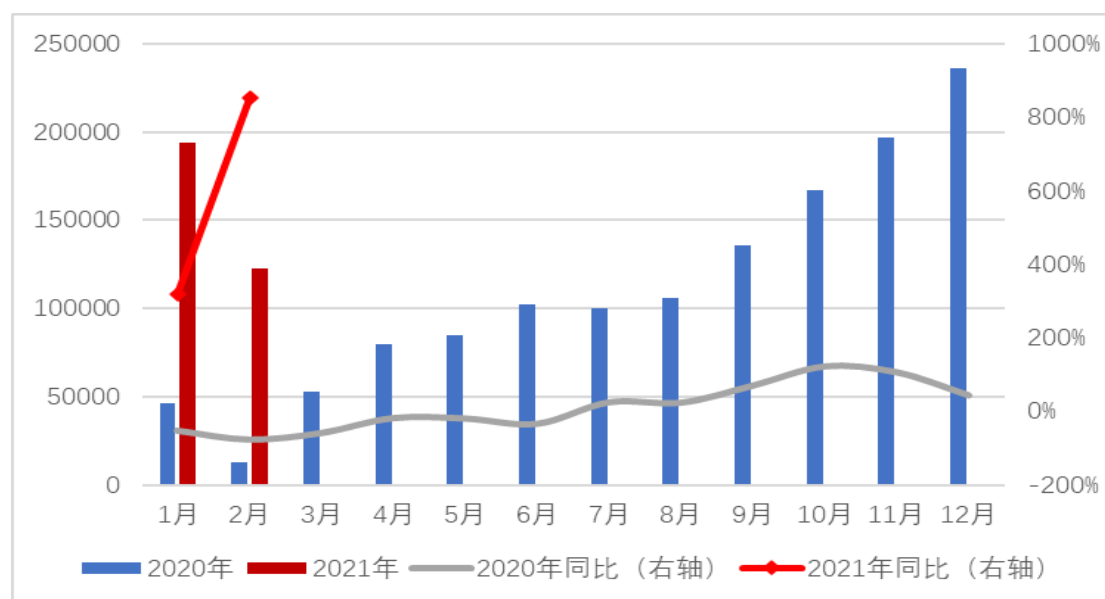
从 2020 年 5 月下旬开始，海外多个区域备货需求强势恢复，特别是北美地区受渠道补货以及终端零售好于预期的带动，面板备货需求走强。同时，供应端因韩国产能退出预期，实际供应逐步减少，以及主力面板厂商调减电视面板供应，带动全球 LCD 电视面板市场供需趋紧，三季度呈现全面供不应求，面板价格触底后实现强劲反弹，四季度和今年一季度需求持续高涨，供不应求状况持续。行业内头部企业认为目前供需仍然紧张，只能满足下游客户约 7 成订单，预期行业景气度全年都较好。

## 2. 新能源汽车行业

### (1) 行业数据

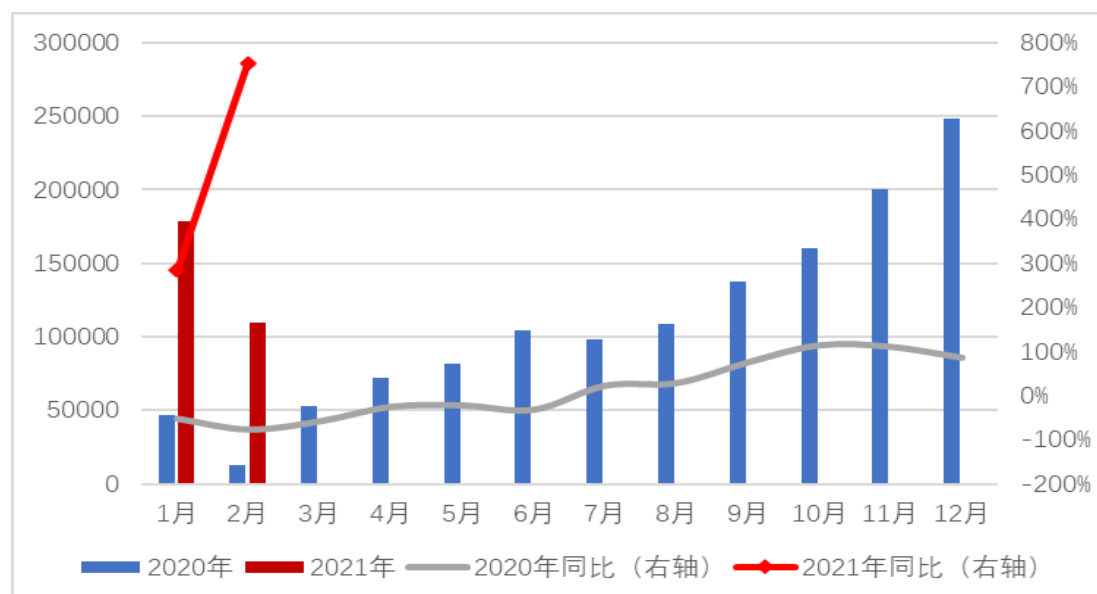
根据中汽协数据，2021年2月，新能源汽车产销分别完成12.4万辆和11万辆，同比分别增长7.2倍和5.8倍。其中纯电动汽车产销分别完成10.7万辆和9.2万辆，同比分别增长7.2倍和5.8倍；插电式混合动力汽车产销分别完成1.6万辆和1.7万辆，同比分别增长7.4倍和5.9倍；燃料电池汽车产销分别完成59辆和91辆，同比分别下降59.3%和46.8%。

图4：国内新能源汽车产量及同比增速（单位：辆）



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（单位：辆）

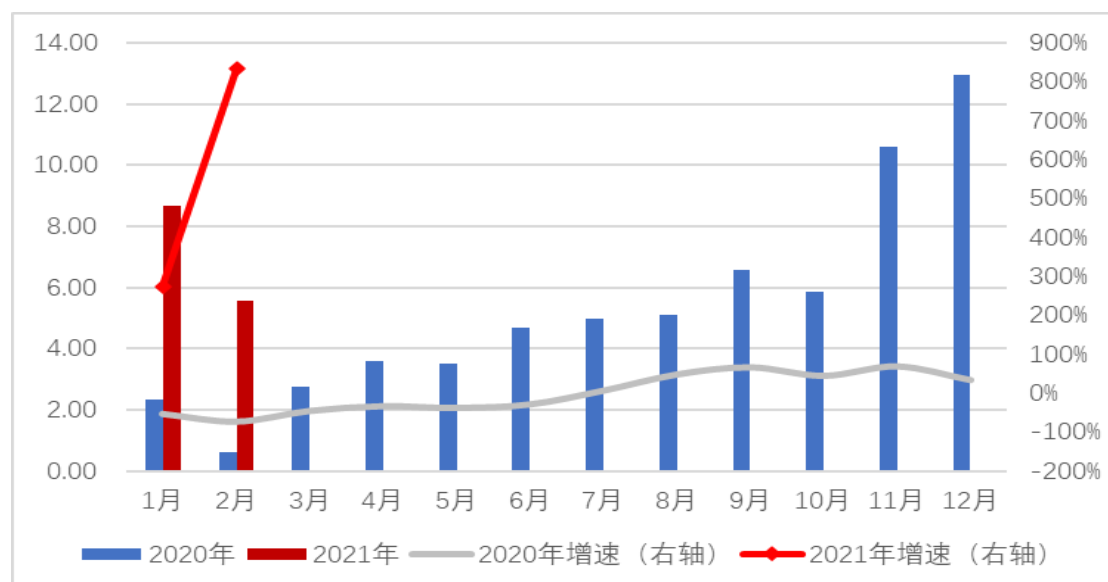




资料来源：中汽协、东方基金整理

根据高工锂电数据，2021年2月，我国动力电池装机量5.58GWh，同比上升833%，大幅增长。其中三元电池共计装车3.3GWh，同比上升538.6%；磷酸铁锂电池共计装车2.2GWh，同比上升2826.0%。

图6：国内动力电池装机量(GWh)及同比增速



资料来源：高工锂电、东方基金整理

## (2) 后期观点

2021年2月国内新能源汽车淡季不淡，销量同比维持高增长，环比受季节性影响下滑幅度在30-40%，海外情况，欧洲1月同比仍然高速增长，欧洲10国新能源汽车渗透率达到15%，环比1月提升0.4pct。整体来看新能源车销量增长趋势不变，行业景气度仍然向上，3月份国内MEB、比亚迪Dmi、特斯拉Model Y等新车型已陆续上市，行业销量有望受到供给端的推动。前期板块受到景气度不确定性、产业链价格无法传导担忧和资金面收紧预期影响回调幅度较大，从近期产业链反馈来看，价格传导实际较为顺畅，板块景气度也仍然维持向上趋势，因此全年来看，我们认为短空长多，月销提升有望带动板块景气度持续向上。

## 三、基金经理研判

### （一）蒋茜：大部分风险已经释放，淡化短期波动立足长期成长

2021年是流动性的拐点，流动性的变化是市场最大的不确定性。2020年疫情危机的一个结果是全球性流动性泛滥推升了核心资产的估值水平。伴随2021年疫苗接种逐步推广，我们来到后疫情时期，经济反弹和复苏是确定性的主线，通胀上行变化等等都有可能带来流动性的边际变化。短期来看，高估值资产的股价对流动性变化尤其是利率变化是比较敏感的，因此，流动性的变化可能是市场最大的不确定性。

当前，很多股票经历这一轮下跌之后已经达到或者接近较为合理的位置，大部分风险已经释放，股价继续大幅下跌的概率较小，部分个股从长期价值的角度来看有可能存在被错杀带来的布局机会。我们应该更加审视企业盈利的增速和估值的匹配程度，逐步布局处于好赛道、价格合理的优质上市公司。

2021年市场的波动预计会较大，市场将在企业盈利复苏和货币边际收紧之间寻找新的平衡。2021年在降低投资收益率预期的同时，尽量淡化短期的市场波动，立足于长期成长，积极把握市场结构性投资机会。

### （二）张玉坤：经济复苏言顶尚早，增持周期板块恰逢其时

春节过后，A股市场经历了一波快速下跌。美债收益率上行，大宗商品价格迭创新高，通胀预期高企，流动性收紧，市场风格发生切换，科技与消费板块回调，周期与价值板块坚挺。

我们认为，经济基本面暂无向下风险，本轮调整并非经济下行预期导致的，更多的是因为抱团股估值偏高、市场结构性调整，叠加外部环境恶化。从统计局公布的1-2月份国民经济运行数据来看，主要指标均出现了较高的增长，固定资产投资（不含农户）同比增长35.0%，规模以上工业增加值同比增长35.1%，社会消费品零售总额同比增长33.8%。总体判断，我国经济运行延续了去年二季度以来的稳定恢复的态势。海外主要经济体在疫苗推广和刺激政策的带动下，复苏进度亦在逐步加快。我国对外出口快速增长，前两个月对东盟出口额同比增长40%以上、对美国出口额同比增长70%以上，外部需求明显改善。美债收益率上行，并非意味着经济向下拐点的出现，恰恰相反，其背后的支撑因素就是美国经济超预期的复苏进程。

展望二季度，我们依然看好周期板块的股价表现，3月份股价调整之后周期板块已极具投资价值。需求旺季来临，供给端又缺乏弹性，产品价格走高，企业盈利持续改善，对周期

板块股价走高形成了强力支撑。从近期披露的财报数据来看，周期板块业绩增速表现亮眼，基本面向上趋势已经得以验证。

## 四、产品策略

### （一）东方主题精选

随着疫苗逐步接种，疫情对社会和经济活动的负面影响预计将逐渐弱化，全球预计将逐步进入后疫情时代，经济的复苏和反弹相对确定。从上市公司层面来看，得益于国内疫情较早得到控制，以及全球经济复苏，企业在盈利端的表现或将有不错的增长。在此背景之下，以后疫情时代的全球经济复苏为主线的顺周期资产阶段性将占优。而流动性收紧和利率上行对高估值的核心资产带来一定的估值压力，市场将在企业盈利复苏和货币边际收紧之间寻找新的平衡。

东方主题精选坚持价值成长的选股理念，基于好赛道、好公司和好价格三个维度，寻找从 1 到 N 的内在价值确定性成长的投资机会。在产品的行业配置上采取均衡配置的策略，沿着消费升级、科技创新和产业升级等方向通过中观行业比较，结合自下而上选股思路进行配置，并重点关注当期估值和业绩的匹配度。

### （二）东方睿鑫热点挖掘

东方睿鑫热点挖掘的投资目标是深度挖掘我国经济发展过程中不断涌现的具备较高投资价值的证券，在严格控制基金投资风险的前提下，充分分享我国经济发展带来的投资收益。

在股票配置策略上，我们坚持选择景气向上行业中具有核心竞争力的优质公司，动态评估市场变化，追求长期、稳健的投资回报。展望二季度，我们继续看好工业金属、基础化工等板块的投资机会。锂电材料、半导体材料、航空材料等前期调整幅度较大，估值已回到合理区间，未来成长空间大，具备中长期投资价值。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方鑫享价值成长一年持有期混合型证券投资基金于 2021 年 3 月 19 日进行份额发售公告，募集发行期为 2021 年 4 月 6 日至 2021 年 4 月 26 日。

### （二）投研工作成果

2021 年 3 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 180 余篇，其中公司调研及访谈报告 61 篇、点评报告 90 篇、公司/行业深度报告 4 篇、行业周报月报 28 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。