

东方基金投研月报

(2021. 7)

东方基金权益研究部



目录

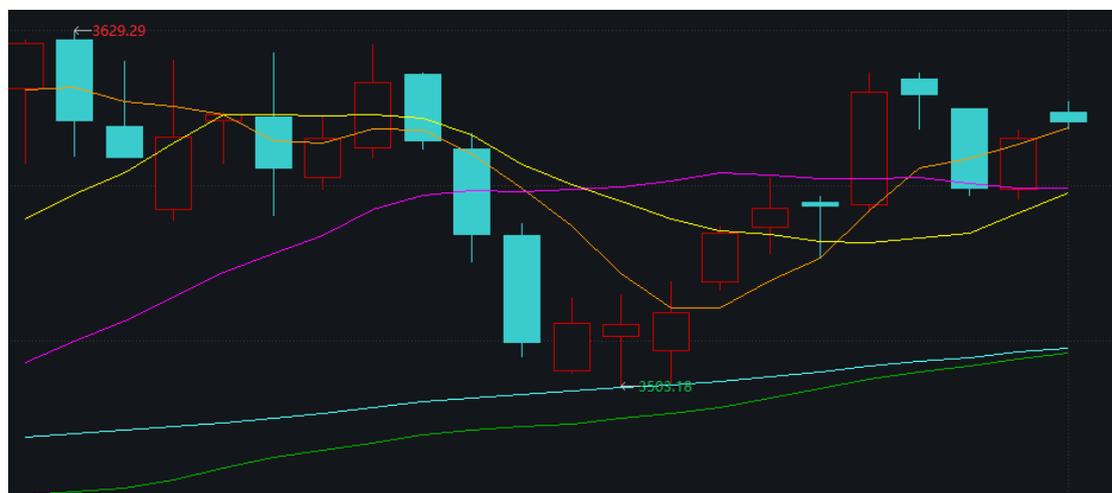
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	11
(二) 本月市场重点信息及点评.....	14
1. 重点信息.....	14
(三) 本月重点行业信息及点评.....	17
1. 电子行业.....	17
2. 新能源汽车行业.....	18
三、基金经理研判.....	20
(一) 薛子微：关注海外需求复苏.....	20
(二) 曲华锋：市场延续震荡，关注结构行情.....	20
四、产品策略.....	22
(一) 东方中国红利.....	22
(二) 东方新思路.....	22
五、其他.....	23
(一) 公司新产品动向.....	23
(二) 投研工作成果.....	23
免责声明.....	24

一、本月市况

2021年6月，市场整体平稳，不同板块分化明显。其中上证指数下跌0.27%、沪深300下跌1.82%、深圳成指上涨2.08%、中小板指上涨4.09%、创业板指上涨7.58%。从指数变动幅度来看，创业板指数相对表现最好。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为电气设备、电子和综合，领跌的行业为休闲服务、房地产和家用电器。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、次新股指数及集成电路指数，领跌的指数为西部水泥指数、猪产业指数、赛马指数。

图1：上证指数6月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2021年6月市场主要指标表现

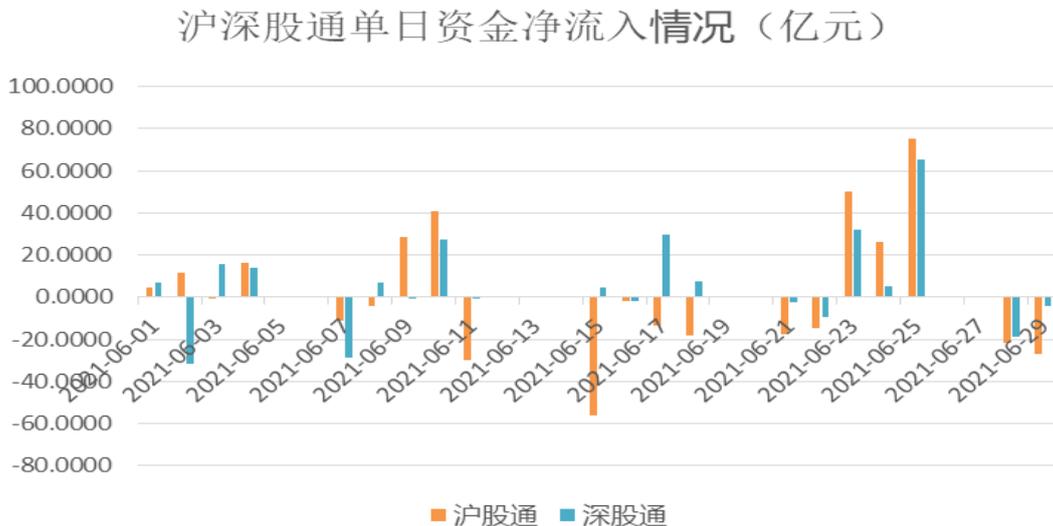
大盘指数			
上证指数	3591.20	-0.27%	9.75 万亿
沪深300	5224.04	-1.82%	6.91 万亿
深证成指	15161.70	2.08%	12.11 万亿
中小板	9894.71	4.09%	1.82 万亿
创业板	3477.18	7.58%	4.76 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	48.72%	赛马指数	-5.65%

次新股指数	29.79%	猪产业指数	-5.71%
集成电路指数	27.44%	西部水泥指数	-10.17%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
电气设备(申万)	17.98%	休闲服务(申万)	-10.85%
电子(申万)	13.18%	房地产(申万)	-8.29%
综合(申万)	10.37%	家用电器(申万)	-7.57%
上涨个股数	1965 只	下跌个股数	1562 只
领涨个股		领跌个股	
富满电子	130.34%	斯太尔	-77.55%
鼎胜新材	128.48%	北讯集团	-73.77%
润和软件	115.19%	鹏起科技	-70.27%
晨曦航空	113.31%	欧浦智网	-64.94%
天成控股	107.98%	ST 富控	-58.54%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2021年6月沪股通累计净流入37.16亿元，截止6月30日，2021年沪股通累计资金净流入962.76亿元；2021年6月深股通累计净流入116.70亿元，截止6月30日，2021年深股通累计资金净流入1413.75亿元。

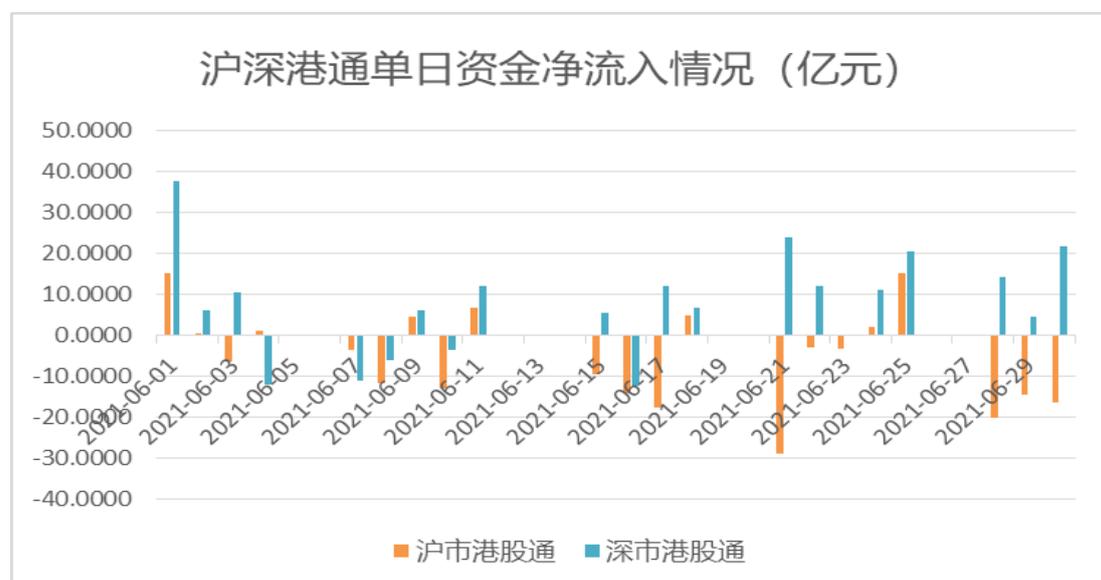
图2：沪深股通6月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2021年6月沪市港股通累计净流出110.87亿元，截止6月30日，2021年沪市港股通累计资金净流入1557.87亿元；2021年6月深市港股通累计净流入161.23亿元，截止6月30日，2021年深市港股通累计资金净流入3205.21亿元。

图 3：港股通 6 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) 工业企业利润数据

事件：

1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34247.4 亿元，同比增长 83.4%，比 2019 年 1-5 月份增长 48.0%，两年平均增长 21.7%。

点评：

1) 5 月工业企业利润持续稳定增长。2021 年 5 月工业企业利润同比增长 36.4%，比 2019 年同期增长 44.6%，两年平均增长 20.2%。受同期基数的影响，5 月单月利润同比增速较 4 月份回落 20.6 个百分点，但从 2 年复合增速来看，2021 年 5 月的 2 年复合增长率基本与 4 月持平，工业企业利润持续稳定增长。大宗价格上涨和外需出口是工业企业利润高速上涨的两个重要拉动因素。

2) 大宗商品价格上涨叠加外需出口拉动，推动相关行业利润上涨。分行业来看，受到大宗商品价格上涨的推动，黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料制造业、燃料加工业利润增长较快，4 个行业合计拉动规模以上工业企业利润两年平均增长 8.3 个百分点。下游行业中，得益于新冠疫苗、检测试剂等防疫抗疫物资的内外需带动，医药制造业利润保持快速增长，下游工业品比如计算机、专用设备、仪器仪表制造业等受到出口需求的支撑，2021 年前五个月仍然维持了较高的复合增速。

3) 企业盈利不平衡状况较为突出。一是大宗商品原材料价格的上涨造成了行业上下游之间利润分配不平衡，工业企业新增利润主要集中于上游采矿和原材料制造行业，下游消费品多数行业利润复合增速仍然为负，下游行业成本压力不断加大。例如纺服和家具制造业当前利润增速较慢，虽然其出口在总产出中的占比不低，但上游原材料涨价对利润的挤压一定程度上抵消了外需的拉动。二是小微企业利润增速低于大中型企业，私营企业利润增速低于规模以上工业平均水平。近期随着政策和监管对大宗商品价格的引导，未来由于大宗价格迅速上涨导致的行业利润分配不平衡有望得到缓解。

4) 补库存再次加速，需关注剔除价格后的实际库存水平。当前工业企业仍然处于“主动补库存”的周期中，5 月产成品库存同比增速 10.2%，补库存速度为今年以来的首次加速。拆分库存的量价来看，库存受到价格的支撑作用明显，而库存实际数量的变化仍需要持续关注。从 5 月进出口数据来看，外需对中国经济的支撑仍在，但由于美国需求复苏开始逐渐由消费转向服务，外需复苏对中国经济的拉动或将减弱。未来需持续关注大宗价格和出口两条主线的边际变化对工业企业利润和行业分化的影响。

(2) 公共预算数据

事件：

1-5 月累计，全国一般公共预算收入 96454 亿元，同比增长 24.2%，增速比 1-4 月下降 1.3 个百分点；全国一般公共预算支出 93553 亿元，同比增长 3.6%，增速比 1-4 月下降 0.2 个百分点。

点评：

1) 5 月公共财政收入持续高速增长。5 月当月公共财政收入同比 18.7%，其中，税收收入增长贡献 17.1%，非税收入贡献增速 1.6%，税收收入和非税收入同时正向拉动公共财政收入增长。剔除 2020 年的低基数效应，从绝对值来看，2021 年 1-5 月的公共财政收入水平绝对值也高于往年的季节性。从税收收入分项来看，企业所得税和增值税对 5 月财政税收收入增长贡献较大，体现了我国工业企业部门生产的恢复以及 PPI 上涨对盈利的支撑。

2) 5 月公共财政支出平稳，非急需非刚性支出持续压减。从一般公共预算支出来看，1-5 月累计公共财政支出增速为 3.6%，已经完成全年预算的 37%，略快于 2020 年的支出节奏。从支出的绝对值来看，1-5 月一般公共预算支出的绝对值基本与往年持平，符合季节性规律。从累计支出分项来看，农林水事务为公共财政支出的主要拖累，稳定经济和社会发展的社会保障和就业支出继续维持稳定增长，教育连续四个月实现较快增长，5 月当月教育支出增速为 12.1%。在非急需非刚性支出持续压减的背景下，地方“三保”支出和教育支出增长较快，财政支出进一步向民生倾斜。

3) 当前地方政府债新增额度略低于两会预算，专项债发行进度较慢。5 月财政部下达的地方债务限额略低于两会额度，其中，一般债务限额 8000 亿元（原 8200 亿元），专项债务限额 34676 亿元（原 36500 亿元）。若今年不再下达第三批地方债额度，则今年地方债新增额度略低于两会预算。截至 6 月 15 日，累计发行新增地方政府债券占已下达限额的 30%，其中一般债 4205 亿元，占已下达限额的 53%；专项债 8645 亿元，占已下达限额的 25%。与往年相比，今年地方政府专项债发行进度偏慢。今年地方债发行放缓主要是由于 2020 年发行的专项债规模较大，今年平滑发债节奏，从而更好发挥资金实际效果，政策效应将在今年持续释放。

4) 5 月城投债净融资额转负。今年 5 月城投债净融资额为 2018 年下半年来首次负值。为了实现“政府杠杆率有所降低”，需要降低政府隐性杠杆率的增速，同时地方隐性债务需要逐步化解。二季度为央行化解债务风险、调控宏观杠杆率上升较好的窗口期。未来仍需关注城投非标所隐含的信用风险问题以及国有土地使用权出让收入划转税务部门征收对城投债务的潜在影响。

(3) 经济数据

事件：

2021 年 6 月 16 日，国家统计局发布 5 月经济数据：

1) 5 月工业增加值同比 8.8%，两年复合增长 6.6%，4、5 月季调后环比分别为 0.52%/0.52%；

2) 1-5 月固定资产投资累计同比 15.4%，两年复合增长 4.2%，4、5 月季调后环比分别为 0.93%/0.17%。其中制造业投资累计同比 20.4%，两年复合增长 0.6%；基建投资同比 11.8%，

两年复合增长 2.6%；房地产投资同比 18.3%，两年复合增长 8.6%；

3) 5 月社会消费品零售总额同比 12.4%，两年复合增长 4.5%，4、5 月季调后环比分别为 0.25%/0.81%；

4) 5 月全国城镇调查失业率 5.0%（4 月为 5.1%，去年同期为 5.9%）。

点评：

1) 工业生产继续保持较好水平。5 月规上工业增加值同比 8.8%，略超市场预期的 8.6%；以 2019 年为基期的两年复合增速为 6.6%（前值 6.8%）。虽然规上工业增加值仍在高位运行，但随着出口边际走弱，规上工业增加值环比或进一步走弱：5 月统计局给出的规上工业增加值季调环比为 0.52%，与 4 月季调环比持平，低于前期高点，走势与中采制造业 PMI 大致类似。

2) 生产端公用事业和采矿业支撑，制造业中高技术制造业亮眼。电力、燃气及水的生产和供应业两年复合增长 7.2%（前值 5.1%），采矿业两年复合增长 2.1%（前值 1.7%），均改善；而制造业两年复合增长 7.1%（前值 7.6%），有所回落；高技术制造业两年复合增长 13.1%（前值 11.6%），主要受到医药制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业拉动，两者两年复合增速分别为 16.9%（前值 11.7%）和 11.7%（前值 11.1%），主要驱动因素是疫苗生产和出口需求。汽车制造业两年复合增长 6.2%（前值 6.7%），汽车产量同比下滑 4%，或体现了芯片短缺的影响。值得关注的是，在使用两年复合增速时需要注意 2019 年基数效应的影响：前述两年复合增速月度之间的变化多多少少都有基数因素的作用，比如 2019 年 5 月电力、燃气及水的生产和供应业基数较低，同比增速为 5.9%（前值 9.5%），对应了 2021 年 5 月电力、燃气及水的生产和供应业的两年复合增速相比 4 月改善幅度较大。

3) 服务业逐步恢复。随着疫情常态化防控的推进，服务业进一步恢复：5 月服务业生产指数同比 12.5%，对应两年复合增速为 6.6%（前值 6.2%）。劳动力市场的改善也能体现出服务业的逐步恢复：5 月城镇调查失业率 5.0%（前值 5.1%）；当月城镇新增就业 137 万，高于历史均值（136 万）；周平均工作时间 47.3 小时，创数据公布以来新高。展望未来，在 PMI 服务业业务活动预期保持高位的背景下，预计服务业生产指数两年复合增速将持续高于规上工业增加值。

4) 投资端制造业投资小幅修复。5 月制造业投资两年复合增长 3.7%（前值 3.4%），除了高技术制造业投资保持较高增速（计算机、通信和其他电子设备制造业和医药制造业两年复合增速分别为 21.6%和 18.4%，前值分别为 20.5%和 16.6%）以外，贡献较大的行业还包括：农副食品加工业两年复合增长 7.5%（前值 1.6%）、通用设备制造业两年复合增长-2%（前值-5.4%）、专用设备制造业两年复合增长 9.7%（前值 5.6%）。汽车制造业两年复合增速为-0.9%（前值-0.5%），或有芯片短缺的影响。展望未来，预计出口和产能利用率仍在相对高位，将对制造业投资带来一定滞后的推动力，但疫情不确定性、高杠杆率以及供给侧扰动预计将限制本轮制造业投资上行的幅度。

5) 前 5 月广义与狭义基建增速回落至 10.4%和 11.8%，5 月单月同比增速分别下降 3.6%和 2.5%，低于市场预期。基建投资走弱的主要拖累项来自电力热力行业，5 月单月跌幅为-7.0%（两年平均增速为 9.4%），主要与可再生能源装机补贴退坡、陆上风电抢装行情走弱有关，而目前国内龙头风电企业订单仍偏弱，预计随着新建风电光电项目逐步实现平价上网，该行业投资将回归温和增长态势。而今年 5-7 月迎来基建投资的高基数，预计各子行业投资

增速将有明显回落。向前展望，随着地方专项债发行进度加快，以及经济动能或在下半年边际走弱，基建投资增速或在 8 月重现正增长，形成不同于去年的基建错峰，但受隐债制约，基建整体上并无大幅向上的空间。

6) 房地产投资增速略有回落，可能受集中供地政策影响。5 月份房地产开发投资累计同比增长 18.3%，单月同比增长 9.8%，较 4 月份 13.7% 回落。两年平均同比增长 9%，低于 4 月 10.3%。5 月份房地产销售面积和销售额同比增长 9.1% 和 17.5%，两年平均增速 9.4% 和 15.8%，较 4 月加快，反映购房需求仍然有较强韧性。受今年集中供地政策影响，5 月份土地购置明显慢于季节性——5 月土地购置面积同比下降 31.6%，两年平均下降 16.9%。往前看，随着 6 月份以来多地完成今年第一批土地集中出让，土地购置面积增速有望回升，对于房地产开发投资可能会有所促进。

7) 商品消费修复趋缓，线下服务相关消费改善更为明显。5 月，社会消费品零售总额同比增长 12.4%，两年平均增速为 4.5%，较 4 月提高 0.3 个百分点。其中，商品零售增速改善 0.1 个百分点至 4.9%，餐饮收入增速提高 2 个百分点至 1.3%、改善较为明显。限额以上单位消费品零售额两年平均增长 6.8%、下降 0.4 个百分点，其中烟酒类、通讯器材、汽车类增速降幅超过 2 个百分点，拖累较大。线下服务由于前期受疫情冲击较大、目前尚未修复到正常水平，仍有较大的修复空间。伴随我国疫苗注射的加快推进，可能在下半年便实现群体免疫，线下服务消费或将加快回暖。

(4) 社融数据

事件：

2021 年 5 月新增社融 1.92 万亿元，新增人民币贷款 1.50 万亿元，高于预期的 1.43 万亿；社融存量同比增长 11%，略低于前期的 11.7%。

点评：

1) 企业端：企业直接融资及新增存款下滑显著。5 月新增企业短期贷款为 -644 亿元，延续前期下行趋势，但中长贷新增 6528 亿元，高于季节性，整体而言新增企业贷款仍维持在较高水平。但是，如果计算 2021 年 1-5 月新增企业端的整体融资（股票+企业债+表外+企业贷款）仅为 7.7 万亿元，较 2020 年同期减少 3.22 万亿元。

其中，与之前变化较大的是，企业直接融资中的企业债融资出现明显下滑。5 月新增企业债融资为 -1336 亿元，较 2019 年同期下滑 4215 亿元。与之相对应的是，企业端的存款也偏弱，前 5 月新增企业存款为 -2222 亿元，这在 2012 年以来为第二次，上一次出现在 2018 年。企业债融资下滑可能有两方面的原因：1) 为防范信用风险，4 月以来，企业债券融资监管趋严抑制了部分企业债融资需求；2) 企业债融资大幅下滑的背后，可能也反映了企业融资需求的边际走弱。

2) 居民端：整体较为平稳。5 月新增居民贷款 6232 亿元，虽较 2020 年同期下滑 811 亿元，但是仍然继续高于季节性。5 月短期居民贷款为 1806 亿元，在 4 月出现意外下滑后再次回升，中长期贷款为 4426 亿元，继续延续前期超季节性趋势。

3) 政府端：政府债券发行加速，但财政存款下放仍较慢。在前期政府债券发行较慢的背景下，5 月新增政府债券发行提速，新增政府债券融资 6701 亿元，高于季节性和 2019 年同期的 2844 亿元。虽然政府债券发行有所提速，但是财政存款下放却仍然慢于季节性。后

期财政存款如果加速下放，将对基建和制造业投资形成一定支撑。

4) 关注下半年潜在结构性信用风险上升的可能。整体来看，5 月金融数据显示信用正常化仍在推进，尤其是企业端收缩较为明显。在整体“防风险”的基调下，下半年或将是化解存量债务风险的宝贵时间窗口，不排除下半年有结构性信用风险的释放。

(5) 物价指数

事件：

2021 年 5 月，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 1.3%，环比下降 0.2%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 9.0%，环比上涨 1.6%；工业生产者购进价格（PPIRM）同比上涨 12.5%，环比上涨 1.9%。

点评：

1) 5 月 PPI 同比大幅提速至 9%（前值 6.8%），高于市场预期的 8.2%。翘尾因素较上月多贡献 0.4 个百分点，新增因素多贡献 1.8 个百分点。供应受限带来的涨价加剧，5 月国际油价维持高位震荡，但 5 月上旬在限产预期下钢、铝、动力煤价格大幅上涨，5 月中旬国常会连续两次点名大宗涨价，排查恶意炒作、囤积居奇，钢、铜、煤价格快速回落，5 月全月黑色、有色、能化价格仍高于 4 月。国内限产、以及海外供应链对外依存度高的煤炭采选、黑色金属、有色金属、纺织、造纸、石油开采与冶炼、化学原料、化纤涨幅居前。盛夏将至，用电需求攀升或将推升能源价格。5 月中下旬，随着气温升高，电力需求日渐增加，南方部分省份已经出现用电紧张的现象，盛夏时节，如果全国范围内的电力需求普遍增加，那么动力煤价格短期内恐难回落，会成为支撑 PPI 位于高位的原因之一。

2) 上游涨价对下游的传导继续，但受终端需求制约，上下游的价差进一步拉大。生产资料 PPI 同比提升 2.9ppt（从 9.1% 上升到 12%），生活资料 PPI 同比仅提升 0.2ppt（从 0.3% 上升到 0.5%），采掘工业继续快于原材料工业快于加工工业（同比提升分别在 11.5、3.6、2ppt，同比分别达 36.4%、18.8%、7.4%）。

3) 猪肉对 CPI 拖累加大，核心 CPI 表明居民消费需求温和复苏的趋势延续。由于生猪供给不断恢复，5 月份猪肉价格继续下降，CPI 中的猪肉项价格同比下降 23.8%，较前值扩大了 2.4 个百分点，对 CPI 的拖累加大。但是 5 月 CPI 中的非食品项价格环比上涨 1.6%，较前值扩大了 0.3 个百分点，拉动 CPI 上涨约 1.28 个百分点，尤其是受油价影响较大的交通通信价格，以及受原材料价格上涨影响较大的电冰箱、电视机、台式计算机和住房装潢材料等工业消费品价格。5 月核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅较前值扩大了 0.2 个百分点，反映了居民消费需求温和复苏的趋势延续。

4) 当前 PPI 或已位于年内高点。目前来看，随着政策层面的持续关注和统筹部署，国内供给层面对工业品价格的推升作用在逐渐消散，在国内需求持续向好的背景下，全球供需缺口何时缩小成为影响工业品价格趋势的关键。无论是通胀数据还是就业数据，近期美国经济已经体现了持续改善的趋势，美联储亦有收紧流动性的打算（4 月份议息会议首度提及未来将讨论缩减购债计划，并且近期隔夜逆回购操作放量），如果随着全球经济向好，供需缺口有效减小，并且叠加流动性的边际收紧，那么本轮全球工业品价格的上涨趋势或已临近尾声。

(6) 出口数据

事件：

根据海关总署统计，美元计价下，2021 年 5 月我国出口总额同比增长 27.9%（前值 32.3%），不及市场预期的 31.9%；进口同比增长 51.1%（前值 43.1%），略超市场预期的 50.9%。5 月贸易顺差进一步扩大至 455.4 亿美元。

点评：

1) 出口：消费类外需出现弱化迹象，影响出口同比回落。5 月，出口同比不及预期，主要体现以下特征：1) 分产品出口同比拉动看，防疫用品拉动已连续两月为负，服装衣着拉动不足 2%；机电、高新技术产品拉动虽下滑但仍处于较高水平。2) 从重点商品出口同比量价拆分看，偏企业端的材料（成品油、肥料、钢材）、机电（集成电路、液晶面板）量价齐升，偏需求端的消费品（鞋靴、箱包、手机）缩量明显。3) 从出口区域特征看，消费属性强的美欧出口拉动弱化，生产属性强的东亚和东盟出口拉动稳中略升。数据反映，在我们观察外需的两条线索下（一是海外疫后恢复带动生产类外需，二是海外政策刺激带动生活类外需），生产类外需依旧，消费类外需弱化，是影响出口回落的主要因素。

2) 进口：大宗商品涨价影响继续强化，影响进口继续冲高。5 月，进口同比在前期高位基础上继续上冲，略超预期，大宗商品涨价是主要影响。从大宗商品整体进口量价同比贡献看，5 月数量贡献已跌至负值，而价格贡献继续上冲，较上月扩大 4.6 个百分点，大宗商品涨价对进口的拉动进一步扩大。从细分商品进口看，5 月，虽然原油、钢铁、煤炭进口数量同比为负，但原油、铁矿等涨价明显的大宗商品进口金额同比已经超过 100%，铜及铜制品进口金额同比接近 80%，大豆进口价格同比也高于 40%。数据反映，海外大宗商品高位涨价趋势持续对我国进口的影响继续显性化。

3) 展望：消费类外需或将继续弱化，全球产业链恢复对生产类外需有基础支撑。从消费类外需看，当前发达经济体复苏主线开始从商品向服务切换，一方面美国刺激支票发放告一段落，另一方面在前期刺激时期美国消费品需求或部分透支，预计后续消费类外需对我国出口的拉动或将继续弱化。从生产类外需看，一是韩国 5 月出口继续冲高，二是中国机电、高新技术产品进出口依旧处于高位，三是中国对东亚和东盟出口拉动稳中有升，这些现象均反映当前全球产业链恢复共振逻辑。往后看，随着海外疫情形势缓解，全球产业链将持续恢复，后续虽然消费类外需会经历冲高后的下行，但生产类外需对我国出口仍有基础性支撑。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国：

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值 62.1，续创 2007 年 5 月新高，预期 61.5，初值 61.5；5 月 ISM 制造业 PMI 为 61.2，预期 60.7，前值 60.7；ISM 新订单指数 67，前值 64.3；ISM 就业指数 50.9，前值 55.1。

美国 5 月季调后非农就业人口新增 55.9 万，预期 67.4 万，前值 26.6 万；失业率 5.8%，创去年 3 月以来新低，预期 5.9%，前值 6.1%；平均每小时工资环比增 0.5%，预期增 0.2%，

前值增 0.7%。

美国 5 月核心 PCE 物价指数同比升 3.4%，续创 1992 年以来新高，预期升 3.4%，前值升 3.1%；环比升 0.5%，预期升 0.6%，前值升 0.7%。美国 5 月个人支出环比持平，预期升 0.4%，前值由升 0.5%修正为升 0.9%。

美国 5 月 PPI 同比升 6.6%，预期升 6.3%，前值升 6.2%；环比升 0.8%，预期升 0.6%，前值升 0.6%；核心 PPI 同比升 4.8%，预期升 4.8%，前值升 4.1%；环比升 0.7%，预期升 0.5%，前值升 0.7%。

美国 5 月 CPI 同比升 5%，创 2008 年 8 月以来新高，预期升 4.7%，前值升 4.2%；季调后 CPI 环比升 0.6%，预期升 0.4%，前值升 0.8%。美国 5 月核心 CPI 同比升 3.8%，创 1992 年以来新高，预期升 3.4%，前值升 3%；核心 CPI 环比升 0.7%，预期升 0.4%，前值升 0.9%。

美国 5 月成屋销售年化总数 580 万户，连续第四个月下滑并回落到疫情前的水平，预期 572 万户，前值 585 万户。

美国 5 月新屋销售总数年化录得 76.9 万户，创 2020 年 5 月以来新低；预期 87 万户，前值由 863 万户下修为 81.7 万户。

美国全国房地产经纪人协会最新数据显示，美国 5 月份现房销售中位价格创下了 37.7 万美元的历史新高，同比增长 26%。上涨幅度是 1999 年有记录以来的最大的涨幅，也是自 2012 年 3 月连续 111 个月上涨。

美国 5 月新屋开工总数年化为 157.2 万户，预期 163 万户，前值从 156.9 万户修正为 151.7 万户；环比增 3.6%，预期增 3.9%，前值从减 9.5%修正为减 12.1%。美国 5 月营建许可总数为 168.1 万户，预期 173 万户，前值 173.3 万户；环比减 3%，预期减 0.2%，前值减 1.3%。

美国 5 月工业产出环比升 0.8%，预期升 0.6%；产能利用率为 75.2%，预期 75.1%；制造业产出环比升 0.9%，预期升 0.5%，前值升 0.4%；制造业产能利用率为 75.6%，前值 74.1%。

美国 5 月零售销售环比降 1.3%，预期降 0.7%，前值持平。6 月纽约联储制造业指数为 17.4，预期 22.6，前值 24.3。

美国 5 月进口物价指数环比升 1.1%，预期升 0.8%；同比升 11.3%，预期升 10.9%。5 月出口物价指数环比升 2.2%，预期升 0.8%；同比升 17.4%，预期升 15.2%。

美国 5 月 NFIB 小型企业信心指数录得 99.6，预期 101，前值 99.8。6 月 5 日当周红皮书商业零售销售同比增 14.5%，前值增 13%。

(2) 欧元区：

欧元区 5 月综合 PMI 终值为 57.1，预期 56.9，初值 56.9；服务业 PMI 终值为 55.2，创 2018 年 2 月以来新高，预期 55.1，初值 55.1。

欧元区 5 月制造业 PMI 终值为 63.1，预期 62.8，初值 62.8；5 月 CPI 初值同比升 2%，创 2018 年 11 月以来新高，预期升 1.9%，前值升 1.6%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.6%。

欧元区 5 月货币供应 M3 同比增 8.4%，预期增 8.5%，前值增 9.2%；三个月货币供应 M3 同比增 9.2%，前值增 10.5%。

欧元区 5 月 CPI 终值同比升 2%，创 2018 年 10 月以来新高，预期升 2%，初值升 2%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，初值升 0.3%。

法国 5 月综合 PMI 终值为 57，预期 57，初值 57；服务业 PMI 终值为 56.6，预期 56.6，初值 56.6。

法国 5 月制造业 PMI 终值为 59.4，创纪录新高，预期 59.2，初值 59.2。

德国 5 月综合 PMI 终值为 56.2，预期 56.2，初值 56.2；服务业 PMI 终值为 52.8，预期 52.8，初值 52.8。

德国 5 月制造业 PMI 终值为 64.4，预期 64，初值 64；5 月季调后失业人数降 1.5 万人，预期降 0.9 万人；季调后失业率为 6%，预期 6%，前值 6%。

德国 5 月 CPI 初值同比升 2.5%，预期 2.3%，前值 2%；环比升 0.5%，预期 0.3%，前值 0.7%。

(3) 英国：

英国央行维持基准利率在 0.1% 不变，维持资产购买总规模在 8950 亿英镑不变，符合市场预期。英国央行指出，过早收紧政策会损害复苏。首席经济学家霍尔丹希望继续执行现有政府债券购买计划，但从 8750 亿英镑降至 8250 亿英镑。

英国 5 月 CPI 同比升 2.1%，预期升 1.8%，前值升 1.5%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.6%；核心 CPI 同比升 2%，预期升 1.5%。

英国 5 月 Halifax 季调后房价指数同比升 9.5%，创近 7 年新高，预期升 10%，前值升 8.2%；环比升 1.3%，预期升 1.2%，前值升 1.4%。

英国 5 月制造业 PMI 终值为 65.6，预期 66.1，初值 66.1；5 月 Nationwide 房价指数同比升 10.9%，预期升 9.5%，前值升 7.1%；环比升 1.8%，预期升 0.8%，前值自升 2.1%修正至升 2.3%。

(4) 日本：

日本 5 月 Markit 综合 PMI 48.8，前值 48.1；日本 5 月 Markit 服务业 PMI 46.5，前值 45.7。

日本 5 月国内企业商品物价指数同比增 4.9%，预期增 4.5%，前值增 3.6%；环比增 0.7%，预期增 0.5%，前值增 0.7%。

日本第二季度 BSI 大型制造业信心指数-1.4，前值 1.6；非制造业信心指数-6.2，前值-7.4。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1） 6月1日，银保监会表示，银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度实施效果初步显现，同时也发现一些新问题。一些地方中小银行利用大型银行退出时机，争抢房地产贷款市场份额，房地产贷款增速较快，房地产贷款集中度有所上升。银保监会高度重视这一问题，对新增房地产贷款占比较高的银行实施名单制管理，督促合理控制房地产贷款增速。对限期整改不到位的，将进一步采取更加严厉监管措施。

（2） 6月2日，刘鹤与美国财政部长耶伦举行视频通话。双方认为中美经济关系十分重要，本着平等和相互尊重的态度，就宏观经济形势和多双边领域合作进行了广泛交流，对彼此关心的问题坦诚交换意见，愿意继续保持沟通。

（3） 6月4日，财政部、自然资源部、税务总局、人民银行发布通知，将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收。自2021年7月1日起，选择在河北、内蒙古、上海、浙江、安徽、青岛、云南省（自治区、直辖市、计划单列市）以省（区、市）为单位开展征管职责划转试点，暂未开展征管划转试点地区要积极做好四项政府非税收入征收划转准备工作，自2022年1月1日起全面实施征管划转工作。

（4） 6月4日，全国人大常委会法工委表示，考虑到印花税实际运行基本平稳，总体上维持现行税制框架不变。同时根据各方面的意见，拟对草案二次审议稿作以下完善性修改：一是适当降低税率；二是进一步明确印花税征税范围；三是完善税收优惠规定。据向有关部门了解，此次印花税法草案修改，不涉及降低证券交易印花税税率问题。

（5） 6月5日，生态环境部部长黄润秋表示，将推动制定实施碳达峰行动方案，进一步强化降碳刚性举措。综合运用“三线一单”等手段严格控制高耗能、高排放项目建设，遏制高碳高排放旧动能。发展绿色金融，培育绿色低碳技术和产业，激发绿色低碳新动能。

（6） 6月8日，山西省政府召开省属国企进一步加强风险防控专题会议强调，省属企业尤其是涉煤企业资金流动性不能出问题，国资运营公司要按照拟定方案抓好落实。要深度调整负债结构，大幅度降低资产负债率，力争在“十四五”期间省属国企资产负债率达到全国国企平均水平。

（7） 6月9日，国务院常务会议部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目。会议要求，加强前期工作，将“十四五”规划重大工程落实到具体项目，优先纳入各领域规划，科学制定实施方案，分年有序推进，形成开工一批、投产一批、储备一批的良性循环。统筹中长期发展和年度经济运行，以推动重大工程项目建设为重点，加强政策支撑和要素保障，合理把握今年明年投资力度，并根据形势变化适时合理调整。

（8） 6月10日，央行党委书记、银保监会主席郭树清在陆家嘴论坛上指出，现阶段最

突出的一项任务就是进一步加大直接融资比重，在去年新增社会融资规模中，债券和股票融资占比已达 37%左右，还可以有更大发展空间，特别是债券市场还有很大潜力。郭树清要求，积极应对不良资产反弹。为受疫情影响的中小微企业贷款本息实施延期，预计将有一定比例最终劣变为不良。一些地方房地产泡沫化金融化倾向严重，相当数量政府融资平台偿债压力很大，部分大中型企业债务违约比例上升，加剧银行机构信用风险。必须督促银行机构做实资产分类，加大拨备计提力度，确保能够更快更多地处置不良资产。

(9) 6月10日，央行行长易纲在第十三届陆家嘴论坛上表示，从去年和今年两年平均来看，预测我国 GDP 增速将接近于潜在增长率水平。在人口老龄化趋势下，以资本和劳动投入来拉动经济的增长模式难以为继，未来可持续增长主要靠提高全要素生产率，并通过一系列改革措施释放经济增长潜力。

(10) 6月10日，《中共中央 国务院关于支持浙江高质量发展 建设共同富裕示范区的意见》发布，赋予浙江重要示范改革任务，先行先试、作出示范，为全国推动共同富裕提供省域范例。意见提出要高水平推动浙江杭州区域性国资国企综合改革试验；丰富居民可投资金融产品，完善上市公司分红制度；统筹推进浙江自由贸易试验区各片区联动发展；对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜。

(11) 十三届全国人大常委会第二十九次会议6月10日下午表决通过海南自由贸易港法，自公布之日起施行。该法明确，国家在海南岛全岛设立海南自由贸易港，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系，实现贸易、投资、跨境资金流动、人员进出、运输来往自由便利和数据安全有序流动。

(12) 6月11日，银保监会、央行加强现金管理类理财产品管理，要求现金管理类产品杠杆水平不得超过 120%。现金管理类产品应投资于现金，期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单等，不得投资于股票、可转换债券等。

(13) 经文化和旅游部数据中心测算，2021 年端午节假期三天（6 月 12-14 日），全国国内旅游出游 8913.6 万人次，按可比口径同比增长 94.1%，按可比口径恢复至疫前同期的 98.7%。

(14) 央行决定，自 6 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 5%提高到 7%。

(15) 6月16日，发改委环资司召开部分地区碳达峰碳中和工作座谈会，强调要积极推进能源、工业、城乡建设、交通等领域重点工作，把坚决遏制“两高”项目盲目发展作为抓好碳达峰、碳中和工作的重中之重。

(16) 6月18日，国务院常务会议通过《中华人民共和国人口与计划生育法〈修正草案〉》，决定提请全国人大常委会审议；要继续引导金融机构减费，帮助小微企业、个体工商户降成本，减轻上游大宗商品涨价传导压力；确定加快发展保障性租赁住房的政策，缓解新市民青年人等群体住房困难；决定针对今年以来农资价格较快上涨，对实际种粮农民一次性发放补贴。

(17) 6月20日,金融时报对此刊发评论文章《没有根据的所谓流动性预测可以休矣》称,在货币政策“稳字当头”政策取向向下,央行保持流动性合理充裕不是一句空话。市场主体无需对流动性产生不必要担忧,更不宜以没有根据的猜测去预测流动性“收紧”和“波动”以及央行政策取向,误导市场预期,人为制造波动。

(18) 6月22日,国务院西部地区开发领导小组会议讨论通过西部大开发“十四五”实施方案。领导人表示,西部要培育发展特色产业和新兴产业,支持传统产业向中高端升级,发挥风、光、水、电和矿产资源优势,建设大型清洁能源基地。

(19) 6月23日,国务院常务会议部署“十四五”时期纵深推进大众创业万众创新,更大激发市场活力促发展、扩就业、惠民生;确定加快发展外贸新业态新模式的措施,包括扩大跨境电商综合试验区试点范围,优化跨境电商零售进口商品清单,积极推动海外仓发展等。

(20) 国家发改委与市场监管总局就大宗商品保供稳价问题进行调查,将听取中下游企业对上游供货数量和价格变化情况的反映以及打击投机炒作、保障市场供应的建议,听取有关专家、市场机构对加强期现货市场联动监管、维护市场正常秩序的意见。

(21) 6月24日,商务部召开例行发布会,回应经贸热点问题。商务部表示,中国已就澳大利亚对自中国进口铁道轮毂、风塔、不锈钢水槽产品采取的反倾销和反补贴措施在世贸组织争端解决机制项下提出起诉。商务部正抓紧推进新版外资准入负面清单修订工作,并持续关注汇率波动相关情况,帮助外贸企业积极应对。商务部还将推动取消对二手车交易不合理限制,持续释放二手车消费潜力。

(22) 6月22日上午,发改委地区司主持召开海南自贸港全岛封关运作准备工作部门座谈会,围绕海南自由贸易港口岸规划建设、人员设施配备、跨境资金流动、税收制度制定、行政体制改革等问题,听取有关部门意见建议。

(23) 国务院印发《全民科学素质行动规划纲要(2021-2035年)》明确,“十四五”时期,我国将着力提升基础教育阶段科学教育水平。到2025年,我国公民具备科学素质的比例超过15%,各地区、各人群科学素质发展不均衡明显改善。

(24) 三部门发布《“十四五”积极应对人口老龄化工程和托育建设实施方案》提出,以“一老一小”为重点完善人口服务体系,扩大养老托育服务有效供给。到2025年,逐步构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系,不断发展和完善普惠托育服务体系。

(25) 证监会副主席阎庆民在资本市场福建对接大会上致辞称,支持高端装备制造、生物医药、节能环保等科技创新企业,通过科创板、创业板、新三板精选层上市挂牌融资。加大对后备上市企业培育力度,支持福建优质企业利用资本市场注册制改革机遇发展壮大。

(26) 央行召开二季度货币政策例会强调,要加强国际宏观经济政策协调,防范外部冲击,搞好跨周期政策设计。要维护经济大局总体平稳,增强经济发展韧性;优化存款利率监管,调整存款利率自律上限确定方式,继续释放贷款市场报价利率改革潜力,推动实际贷款利率进一步降低。灵活精准实施货币政策,推动经济在恢复中达到更高水平均衡。

（三）本月重点行业信息及点评

1. 电子行业

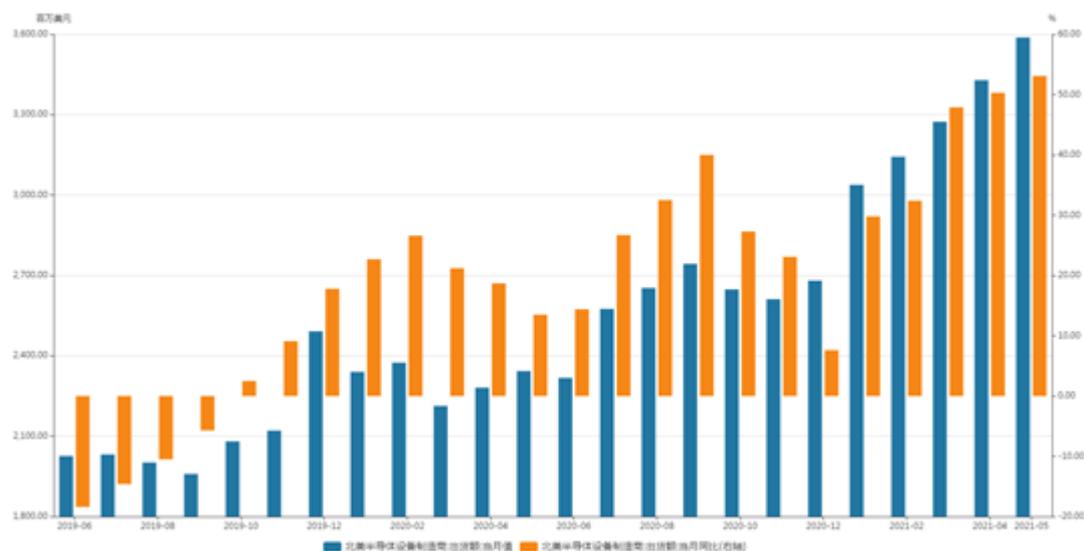
（1）行业数据：

目前看半导体行业处于景气向上周期：北美半导体生产设备制造商的月度销售额，在 5 月份仍在延续超过 30 亿美元的势头，并且还创下了新高。

5 月份北美半导体生产设备制造商的销售额为 35.9 亿美元，较 4 月份的 34.3 亿美元增加 1.6 亿美元，环比增长 4.7%。

与去年同期相比，北美半导体生产设备制造商 5 月份的销售额，增幅更大。在去年 5 月份，北美半导体生产设备制造商的销售额为 23.4 亿美元，今年 5 月份较之增加 12.5 亿美元，同比增长 53.1%。

图 4：北美半导体设备月出货额（蓝，左轴）和出货额同比（黄，右轴）



资料来源：Wind、东方基金整理

（2）后期观点：

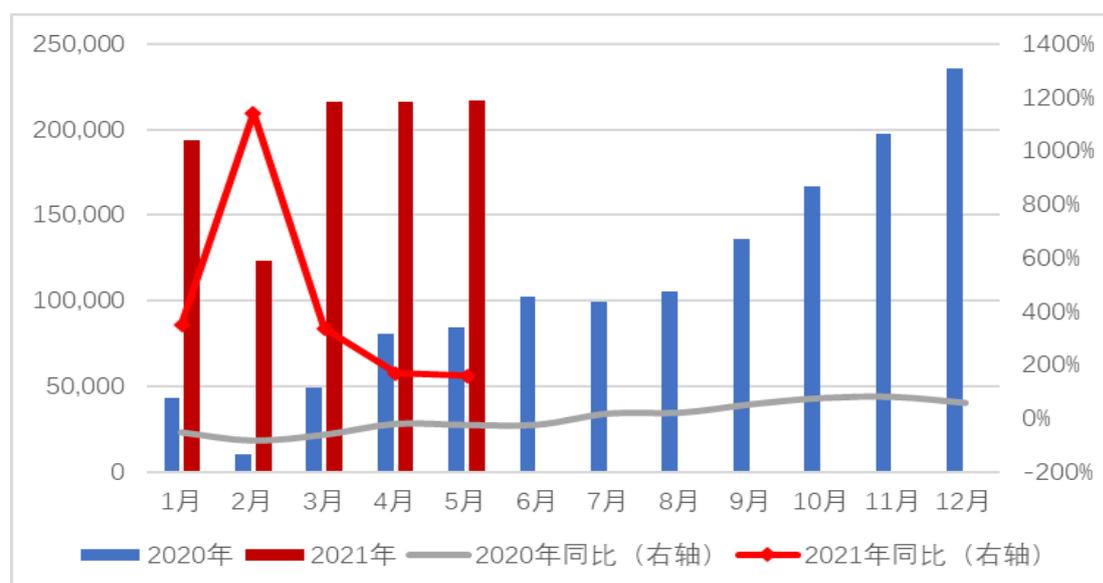
中报临近，半导体整体实现较高增长。缺芯涨价预计要持续到今年 4 季度左右，部分物联网芯片公司在 2 季度涨价基础上有望继续在 3 季度继续涨价。产业链调研反馈认为，景气度至少看到明年，相关半导体行业公司有机会估值切换。中长期维度看，华为鸿蒙系统发布让市场看到物联网的便利性，有助于提升未来几年物联网芯片需求预期。

2. 新能源汽车行业

(1) 行业数据:

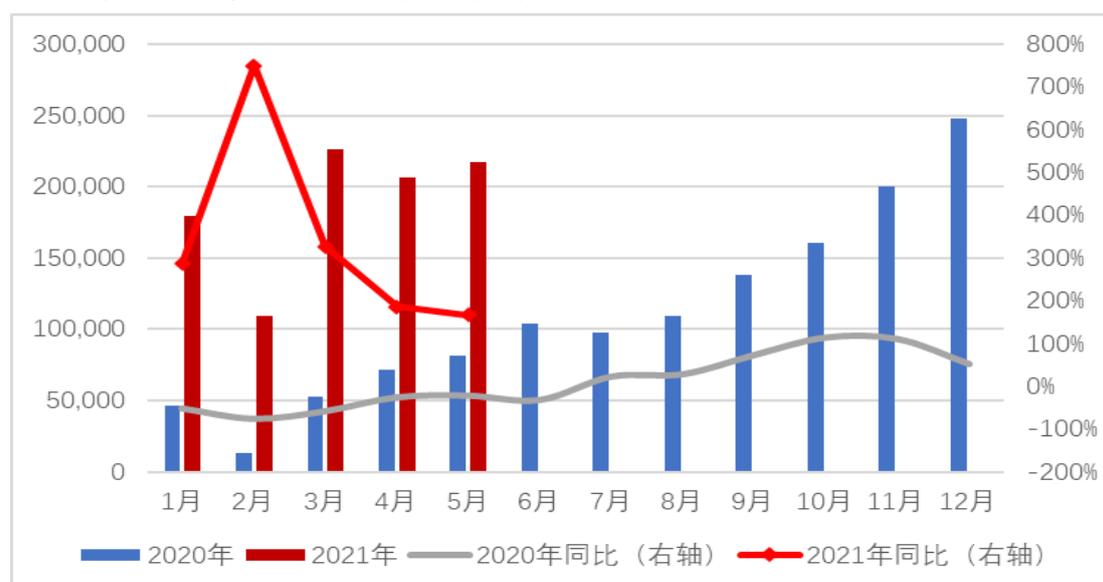
根据中汽协数据，2021年5月，新能源汽车产销分别完成21.7万辆和21.8万辆，同比分别增长158%和166%。其中纯电动汽车产销分别完成18.1万辆和17.9万辆，同比分别增长189%和179%；插电式混合动力汽车产销分别完成3.6万辆和3.9万辆，同比分别增长68%和122%。

图5：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

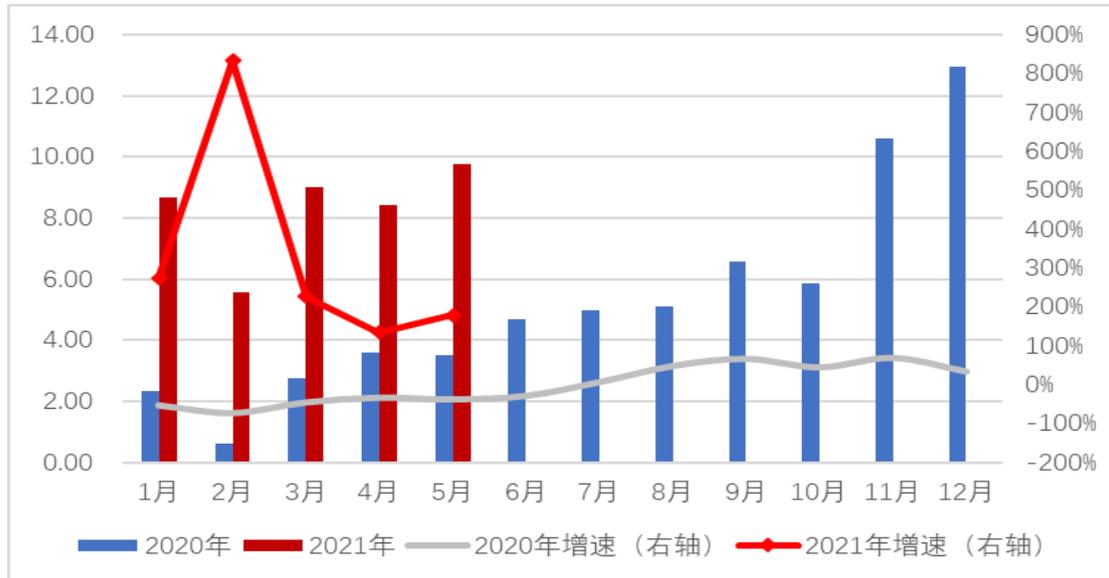
图6：国内新能源汽车销量及同比增速（单位：辆）



资料来源：中汽协、东方基金整理

根据高工锂电数据，2021年5月，我国动力电池装机量9.76GWh，同比大幅增长178%，其中三元电池共计装车5.22GWh，同比增长95%；磷酸铁锂电池共计装车4.52GWh，同比增长459%。

图7：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5月，国内新能源汽车产销量同比维持高速增长。从产业链排产看，多数企业6-7月份排产仍然环比向上。海外情况，5月欧洲8国电动车销量14.6万辆，同比增长295%。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。5月以来MEB第二款车型ID6、比亚迪Dmi、理想One改款、吉利极客001等新车型陆续上市，或进入产销爬坡阶段，行业销量有望受到供给端的推动。前期板块受到景气度上升、产业链涨价、扩产刺激，已有一定程度的涨幅，目前板块景气度仍然维持向上趋势。我们继续看好新能源板块，月销稳步提升有望带动板块景气度持续向上。

三、基金经理研判

（一）薛子徵：关注海外需求复苏

回顾上半年行情，国内政策随经济复苏逐渐退出，但退出节奏的预期差带来市场风险偏好的剧烈波动，全年看市场都将在流动性收缩带来的估值下压与盈利的增长间角力，呈此消彼长之势，因此行业赛道的绝对景气度以及未来天花板成为了短期国内市场关注的重点。海外发达国家疫苗接种率稳步提升，经济复苏预期逐渐回升，尽管美国核心 PCE 数据超预期，但联储通过扭曲操作压制通胀预期，美债收益率下行，受此影响纳指持续创出历史新高。

当前时点展望下半年，我们认为，随着疫后复苏进入下半场，未来全球进入补库周期，且需求主导将由上半年的关注国内转而变成海外需求复苏主导。随着以美欧日为代表的发达国家疫苗接种率逐渐提升，服务业市场将逐渐恢复，其中尤其以出行需求为首的航空、自驾需求复苏强劲，交通需求将成为重要增量，而供应恢复速度慢于需求，因此我们认为未来油价仍然具备上行动能，看好相应能化产业链；同时美国地产营建周期启动，也将推升铜为代表的基本金属需求。

国内经济如期复苏，货币政策也将发挥逆周期调节机制，因此我们认为国内流动性有序退出，社融回落、信贷放缓，无风险收益率将或出现一定程度上行，有利于银行新投放贷款的息差提升，同时随着经济复苏回归常态，银行资产质量向好，有利于未来业绩释放，具备绝对收益机会。

综上所述我们看好下半年海外复苏引领下的能源、基本金属产业链，以及国内复苏后周期的银行板块。

（二）曲华锋：市场延续震荡，关注结构行情

回顾上半年行情，各大指数震荡上行，其中创业板指数表现好于主板。在经历去年的结构性行情后，个股估值维持高位，今年上半年波动明显加大，前期强势板块如消费等表现一般，前期走势较弱的周期品表现良好，新能源板块依然强势。

展望今年全年，宏观流动性层面，受到低基数和需求复苏影响，上半年经济同比增速迎来恢复性增长，同时企业盈利增速高点大概率也将在一二季度形成，下半年增速回落时大概率事件。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。

当下我们所处的市场环境，是经济复苏叠加利率上行预期，同时市场中个股处于较高估值水平的背景，虽然上半年经历了几轮行情反复，部分龙头个股股价创新高，估值处于高位，但是市场的主要矛盾依然是盈利和估值的矛盾，市场仍将震荡，需要关注结构行情。从各行业来看，顺周期板块基本面相对处于高位，估值修复基本完成，后续很难继续双击行情，而前期“抱团”的个股也出现分化，我们认为在预期利率上行周期，低增速高估值的个股收益

率将显著降低，而高增速高估值个股在合理的 PEG 下有望延续行情。

高估值是收益率的“敌人”，目前市场情况对未来的预期收益率仍不宜过高，因此在组合个股选择上，我们需要在盈利和估值之间进行再平衡，不断精选个股。从中长期看，我们仍然认为此次疫情加速各行业竞争格局定型，未来伴随疫情结束，需求有所恢复，龙头企业将凭借其强大的护城河优势在行业复苏过程中迅速抢占市场份额，行业集中度有望进一步提升。因此我们仍看好细分子行业龙头中长期的确定性收益，通过估值盈利的再平衡，选取 DCF 折现后预期收益仍有空间的个股进行择优配置。

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）东方中国红利

东方中国红利是成立于 2020 年 9 月的公募基金产品，现任基金经理许文波、薛子徽。

该基金重点投资于盈利能力优秀、分红水平突出且分红政策稳定的上市公司，关注企业经营的真实现金流，长期跟踪并分享中国经济高质量发展的成果，力争为基金份额持有人谋求长期、稳健的投资回报。

在组合构建上，本产品将着重选择符合宏观经济周期趋势以及产业景气趋势共振的行业，同时关注企业经营现金流质量，选取其中高分红企业进行投资。

（二）东方新思路

东方新思路是成立于 2015 年 6 月的公募基金产品，现任基金经理王然、曲华峰。

该基金在有效控制风险的前提下，通过积极灵活的资产配置，充分把握市场机会，追求基金资产的长期稳定增值。

在组合构建思路上，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是我们长期坚守的标的。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方品质消费一年持有期混合型证券投资基金于 2021 年 6 月 8 日进行份额发售公告，募集发行期为 2021 年 6 月 15 日至 2021 年 7 月 2 日。

（二）投研工作成果

2021 年 6 月，权益研究部重点对上市公司经营状况进行了跟踪和点评，共完成各类报告 147 篇，其中公司调研及访谈报告 61 篇、点评报告 63 篇、公司深度报告 3 篇、行业周报月报 20 篇。

1-6 月份，权益研究部累计完成各类报告 795 篇，其中公司调研及访谈报告 183 篇、点评报告 497 篇、公司深度报告 14 篇、行业策略报告 20 篇、行业周报月报 81 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，具备公募基金经理人资格。

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。