

东方基金投研月报

(2021.9)

东方基金权益研究部



目录

一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 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) 市场重点信息及点评.....	13
1. 重点信息.....	13
(三) 重点行业信息及点评.....	15
1. 证券行业.....	15
2. 新能源汽车行业.....	16
三、基金经理研判.....	19
(一) 王然：市场结构分化加剧，消费值得长期看好.....	19
四、产品策略.....	20
(一) 东方新兴成长.....	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8月，市场涨跌互现，不同板块分化明显。其中上证指数上涨4.31%、沪深300下跌0.12%、深圳成指下跌1.00%、中小板指上涨0.53%、创业板指下跌6.57%。从指数变动幅度来看，上证指数相对表现较好。

行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为采掘、有色金属和钢铁，领跌的行业分别为通信、电子和医药生物。概念指数方面，领涨的指数分别为打板指数、锂矿指数和小金属指数，领跌的指数分别为芯片国产化、生物疫苗和集成电路指数。

图1：上证指数8月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2021年8月市场主要指标表现

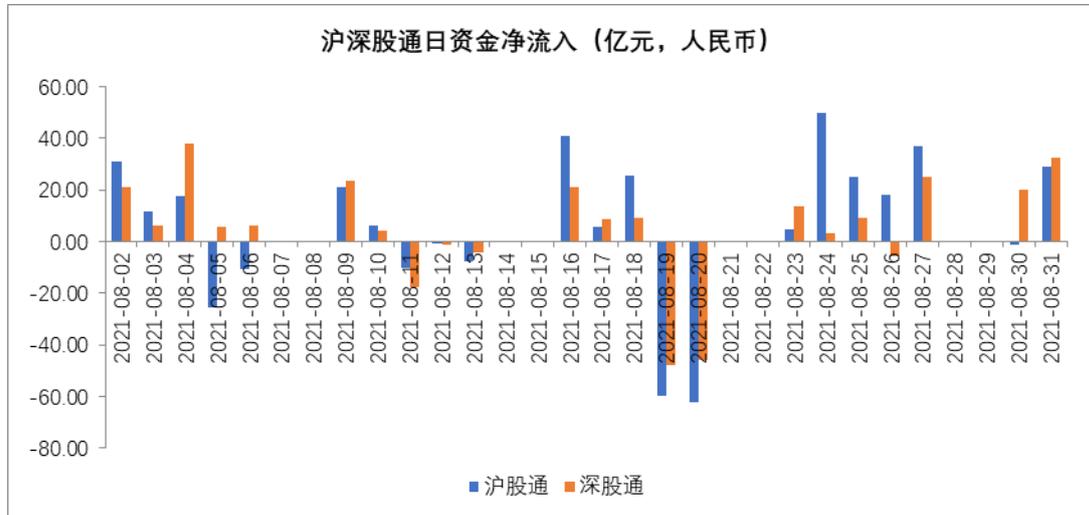
大盘指数			
国内指数	最新	涨跌幅	成交额（万亿）
上证指数	3543.94	4.31%	12.70
沪深300	4805.61	-0.12%	8.88
深证成指	14328.38	-1.00%	16.56
中小板	9478.47	0.53%	2.11
创业板	3214.12	-6.57%	6.79
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	61.35%	芯片国产化指数	-8.24%
锂矿指数	58.00%	生物疫苗指数	-8.97%
小金属指数	27.97%	集成电路指数	-10.48%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
采掘(申万)	29.46%	通信(申万)	-5.88%
有色金属(申万)	18.00%	电子(申万)	-6.97%
钢铁(申万)	17.56%	医药生物(申万)	-8.63%
上涨个股数	2942 只	下跌个股数	1493 只
领涨个股		领跌个股	
盐湖股份	350.34%	凤形股份	-44.09%
华辰装备	206.45%	康泰医学	-45.87%
兆新股份	169.91%	永福股份	-49.10%
天音控股	161.90%	*ST 星星	-56.09%
高测股份	159.93%	凤形股份	-44.09%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2021年8月沪股通资金净流入144.52亿元，截止8月31日，2021年沪股通累计资金净流入7213.72亿元；2021年8月深股通资金净流入124.53亿元，截止8月31日，2021年深股通累计资金净流入7423.64亿元。

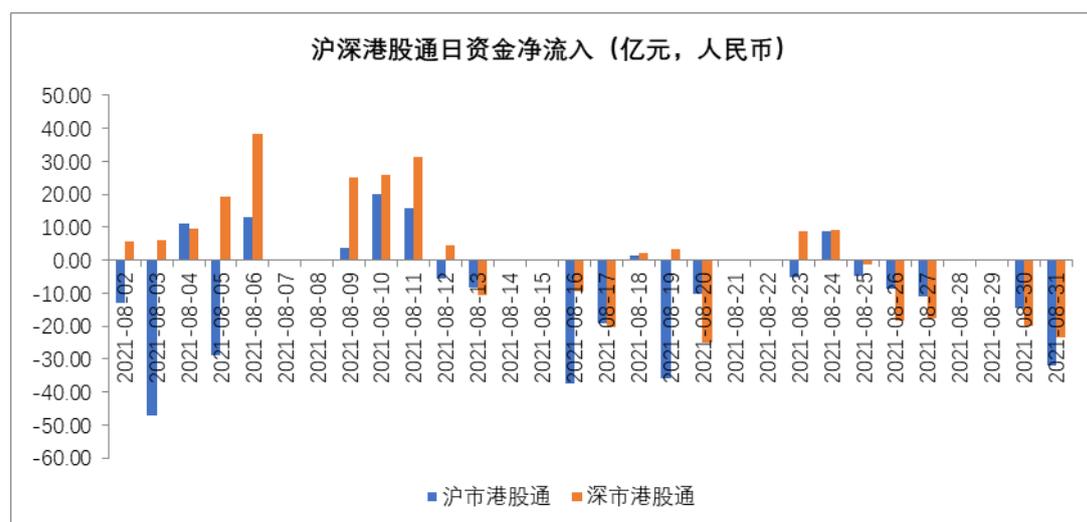
图2：沪深股通8月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2021年8月沪市港股通资金净流出207.88亿元，截止8月31日，2021年沪市港股通累计资金净流入10432.45亿元；2021年8月深市港股通资金净流入43.58亿元，截止8月31日，2021年深市港股通累计资金净流入7789.64亿元。

图3：港股通8月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

二、重大事件

(一) 主要经济数据及点评

1. 国内主要经济数据

(1) 8月经济数据

事件：

国家统计局公布8月份制造业采购经理指数为50.1%，比上月回落0.3个百分点，继续保持在扩张区间；非制造业商务活动指数为47.5%，低于上月5.8个百分点，落至临界点以下，其中建筑业为60.5%，高于上月3.0个百分点，位于高位景气区间，服务业为45.2%，明显低于上月7.3个百分点；综合PMI产出指数为48.9%，低于上月3.5个百分点。

点评：

1) 制造业采购经理指数保持在扩张区间。8月份，制造业扩张力度有所减弱，景气面收窄。调查的21个行业中，有10个行业PMI位于景气区间，较上月减少3个。本月主要特点：

第一是生产活动总体稳定。生产指数为50.9%，比上月微落0.1个百分点，指数波动较小，制造业生产保持平稳扩张。从行业情况看，农副食品加工、造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均位于55.0%以上较高景气区间，生产增长加快；石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、汽车等行业生产指数低于临界点，生产环比减少。

第二是市场需求有所减弱。新订单指数为49.6%，低于上月1.3个百分点，降至临界点以下。本月高耗能行业新订单指数回落较大，对制造业总体负向拉动明显，其中石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业新订单指数连续3个月位于临界点以下，反映市场需求持续回落。此外，有调查企业反映受疫情汛情等因素影响，原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，新接订单因此减少。同时，本月部分行业市场需求稳中有升，食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备等行业新订单指数均位于扩张区间，且高于上月和去年同期水平。

第三是价格指数双双下降。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为61.3%和53.4%，低于上月1.6和0.4个百分点，且两个价格指数差值连续3个月缩小，从5月份的12.2个百分点降至7.9个百分点。从主要原材料购进价格指数看，调查的21个行业均高于临界点，其中石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业指数回落明显，但纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业仍高于65.0%，相关企业采购成本压力依然较大。从出厂价格指数看，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业回落幅度均在12.0个百分点及以上，5月份以来首次降至临界点以下。

第四是大、中型企业 PMI 位于扩张区间。大、中型企业 PMI 分别为 50.3%和 51.2%，与上月相比一落一升，且均连续 6 个月位于临界点及以上，表明大、中型企业运行态势相对稳定。小型企业 PMI 为 48.2%，连续 4 个月低于临界点，表明小型企业景气水平持续偏低，生产经营压力较大。

第五是企业对市场发展信心稳定。生产经营活动预期指数为 57.5%，持续位于较高景气区间，调查的 21 个行业中，除纺织业和黑色金属冶炼及压延加工业外，其他行业均高于临界点。调查中部分企业反映随着疫情汛情影响逐步消退，生产经营将很快恢复常态，企业对未来发展预期仍保持乐观。

2) 非制造业商务活动指数明显回落。8 月份，非制造业商务活动指数为 47.5%，低于上月 5.8 个百分点，是 2020 年 3 月份以来首次降至临界点以下。

建筑业升至高位景气区间。本月建筑业生产活动有所加快，商务活动指数为 60.5%，高于上月 3.0 个百分点，重返高位景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 60.8%，较上月大幅上升 6.4 个百分点。从市场需求和用工情况看，新订单指数和从业人员指数均位于扩张区间，表明建筑业新签订合同量和企业用工有所增加。

服务业景气水平回落幅度较大。此次多省多点疫情给尚处于恢复过程中的服务业带来较大冲击，服务业商务活动指数为 45.2%，低于上月 7.3 个百分点，年内首次降至临界点以下。从行业情况看，疫情抑制了接触型聚集型服务行业需求的释放，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均降至临界点以下，业务总量明显减少；同时，批发、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业均高于 54.0%，业务总量继续增长。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.3%，位于较高景气区间，表明随着此轮疫情得到有效控制及中秋、国庆假日临近，企业对近期服务业市场恢复较为乐观。

(2) 工业企业数据

事件：

国家统计局公布 1-7 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 49239.5 亿元，同比增长 57.3%，比 2019 年 1-7 月份增长 44.6%，两年平均增长 20.2%。

点评：

1) 7 月工业企业利润平稳增长。7 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 16.4%，比 2019 年同期增长 39.2%，两年平均增长 18.0%，比 6 月份加快 2.3 个百分点，工业企业利润持续稳定增长。当前工业企业利润的两大拉动因素分别为大宗价格上涨和外需出口，而从 6 月开始，工业企业利润数据已经呈现出了二者的边际调整，7 月的工业企业利润延续了 6 月的趋势，中上游大宗相关行业表现呈现出黑色有色的进一步分化，而外需相关行业的拉动持续减弱。

2) 得益于大宗价格上涨，中上游利润增速加快，其中黑色表现好于有色。分行业来看，受到大宗商品价格上涨的推动，7 月采矿业、原材料制造业利润同比分别增长 2.03 倍、50.9%，增速均比 6 月份加快，明显高于规模以上工业平均水平，对工业利润增长的带动作用增强。7 月大宗价格延续了 6 月的趋势，黑色系涨幅明显高于有色系。上游采矿相关行业也受到大宗价格的明显影响，呈现出了黑色系好于有色系的利润表现分化。

3) 外需出口相关行业利润增速边际放缓。6 月以来外需出口导向型行业利润增速逐渐放缓，7 月利润累计增速所处分位数明显低于年初水平。随着美国财政刺激效应的减弱，外需出口的逻辑逐渐从消费品转向生产品。然而，海外疫情的扰动可能也会对中国的产业链造成影响，7 月初以来东南亚疫情的爆发可能会对中国的电子及汽车产业链造成冲击。

4) 产成品持续补库存，需关注未来补库存的空间。当前工业企业仍然处于补库存的周期中，7 月产成品库存同比增速 13%，补库存速度从 5 月开始出现持续上升。拆分库存的量价来看，历史上库存受到价格的支撑作用明显，而除价格因素拉动名义库存上涨外，7 月实际库存或继续同步上涨。往后看，7 月大宗商品价格总体高位运行，企业成本上升压力逐步显现，尤其是中下游小微企业盈利空间不断受到挤压。然而随着 730 政治局会议对于大宗“保供稳价”的进一步强调，8 月大宗价格已经实现一定程度的回落，上中下游利润分化的问题有望得到缓解。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的影响以及补库存的韧性。

(3) 7 月经济数据

事件：

国家统计局公布 7 月规模以上工业增加值同比增 6.4%，预期 7.9%（wind 口径），前值 8.3%。

7 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.8%，前值 10.9%。

1-7 月份，全国固定资产投资同比增长 10.3%，预期 11.4%，前值 12.6%。其中制造业投资累计同比 17.3%，基建投资同比 4.6%，房地产投资同比 12.7%。

7 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，预期 11.6%，前值 12.1%。

7 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，预期 5.0%，前值 5.0%。其中 16-24 岁和 25-59 岁人口调查失业率分别为 16.2%、4.2%。

点评：

1) 整体来看，7 月经济数据下行略超预期，工业、服务业、消费、投资、房地产、出口等六大口径数据增速有不同程度放缓。

2) 工业增加值环比季调为 0.3%，5-6 月环比小幅加速后首次转头向下，且属 2020 年 3 月疫后修复以来首次下滑至疫情前均值以下，标志性的几个领域均有呈现：一是限产背景下粗钢和钢材产量显著负增长；二是水泥产量负增长有所扩大；三是智能手机产量负增长；四是汽车产量降幅略有扩大。

3) 社会消费品零售总额环比季调回落至-0.13%，这是 2011 年有该数据统计以来第三次环比负增长，第一次是 2020 年 1 月疫情冲击；第二次是 2021 年 1 月冀黑吉三省疫情反弹，第三次是 2021 年 7 月，应与南京等地出现新一轮疫情有关。在前期《从地铁客运量看本轮区域疫情影响》一文中，我们曾观测到疫情发生后主要城市地铁客运量环比下降明显，这个代表社交距离的骤然变化和居民生活半径的快速缩短。餐饮也是对疫情比较敏感的一个领域，7 月餐饮收入环比-4.4%，属于过去 10 年同期增幅最低。

4) 固定资产投资环比季调增速只有 0.18%，属二季度来环比最低。制造业、基建、地产增速有不同程度回落。基建投资中铁路投资的收缩态势比较明显，累计同比增速从截至 6 月的 0.4%下降为 7 月的-4.4%。铁路投资年内增速偏低可能与控制债务风险的大背景有关；7 月部分省市暴雨洪涝背景下保证铁路运输是关键工作，投资会受一定影响。7 月底政治局

会议“加快推进十四五规划重大工程项目建设”定调后，下半年投资走势值得观察。

5) 房地产销售回落比较明显，单月销售同比只有-8.5%；新开工、施工同比增速大幅回落至-20%以下。基数可能是原因之一，但并非全部；以新开工为例，7月环比的-34.5%要显著弱于季节性。结合7月社融数据，同期房地产金融政策偏紧应该是主要背景。

6) 城镇调查失业率小幅上行0.1个百分点至5.1%，这个数据前期一直下行，目前算不上高；但16-24岁人群的调查失业率进一步上行0.8个百分点至16.2%，显著高于疫情前。青年人群失业率偏高一则源于这两年毕业生更为集中；二则源于短期经济特别是服务业的吸纳能力下降。这一结构性特征对政策还是有一定约束的。

7) 7月数据将带来市场对于经济放缓预期强化，以及对于政策稳增长预期的升温。目前货币政策特征并不明朗，央行年中工作会议整体定调偏中性，并未有转向的政策信号，但留下了一定预调微调的空间。关键是对并非典型稳增长时段预调微调的斜率，市场理解分歧较大，未来需要更多政策信号才能做出进一步判断。

8) 7月经济数据包含着多种冲击的叠加：一是钢铁等领域限产和多地限电；二是河南等地的暴雨洪涝；三是南京等地疫情和各地的防控升温；四是隐性债务化解的影响，金融机构对城投新增融资谨慎。包含内生趋势性，但不完全代表趋势性。在有些供给因素8-9月逐步改善的背景下，经济不太会单边回落。下半年还有一个关键变量是财政，今年财政后置特征明显，7月数据后财政托底的必要性进一步上升，需关注它的节奏以及它对经济走势的影响。

(4) 社融数据

事件：

央行公布2021年7月新增社融1.06万亿元，弱于预期的1.52万亿元，新增人民币贷款1.08万亿元；社融存量同比增长10.7%，弱于前期的11%。

点评：

7月新增社融及M2增速整体偏弱。7月新增社融1.06万亿元，弱于预期的1.52万亿元，较2019年同期下降2272亿元。7月社融存量同比为10.7%，弱于上月的11.0%；与此相对应的M2增速也出现下滑，由8.6%下降至8.3%。从7月数据来看，信贷扩张速度再次重回下行趋势。

政府债券发行大幅慢于季节性，拖累7月社融弱于预期。7月新增政府债券融资1820亿元，较前期下降5690亿元。从历史规律来看，7月往往是政府债券发行的高峰期，但是7月新增政府债券发行占全年政府债券发行目标仅为2.5%，明显慢于季节性规律的15.7%。同时，7月新增财政存款6008亿元，下放速度大幅慢于季节性。

新增人民币贷款继续正常化，表外资产继续向表内压缩。7月新增人民币贷款1.08万亿元，较去年同期下滑1040亿元，但高于季节性规律的8774亿元，整体而言新增人民币贷款逐步向正常化回归。拆分来看：

居民端：贷款下滑速度较快，短期贷款下滑尤为明显。7月新增居民贷款4059亿元，比季节性规律少增268亿元，是今年以来首次低于季节性规律。其中，新增短端居民贷款85亿元，较6月下滑3415亿元，大幅低于季节性规律；中长期居民贷款3974亿元，仍高于季节性规律。

企业端：短端贷款下滑，但中长贷仍较为稳定。7月新增企业端贷款4334亿元，较2020年同期多增1689亿元。其中，短端贷款与居民端类似，皆出现明显下滑。但是，7月新增企业中长期贷款4937亿元，仍高于季节性规律，是企业端贷款的主要支撑。同时，7月新增企业债融资2959亿元，较2020年同期多增601亿元。这一方面表明企业融资需求仍有一定支撑，另一方面反映表外融资向表内转的进程仍在继续。

（5）CPI、PPI 数据

事件：

国家统计局公布2021年7月CPI同比为1.0%，略高于预期的0.8%，PPI同比为9.0%，略高于预期和前值的8.8%。

点评：

1) 7月CPI同比增速为1%，比6月的1.1%回落0.1个点，继续在一个波澜不惊的区间徘徊。其中食品价格同比降幅比6月扩大2.0个点，影响CPI约0.7个点。考虑到8-9月猪肉价格基数抬升幅度较大，CPI中枢大概率仍不会太高。

2) 7月底国常会提出“建立生猪生产逆周期调控机制”，六部门8月初文件《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》进一步落实相关机制，农业农村部明确指出关注到“近一个时期猪肉价格回落较快，生猪养殖出现亏损，养殖场（户）发展生产积极性受挫”，猪肉价格中期走势值得关注。

3) 非食品价格有所抬头，其中包含几方面原因，一是油价和PPI上涨的影响，前者会直接反映在两个能源分项中，后者会反映在工业消费品价格中，7月工业消费品价格环比上涨0.4%；二是暑期季节性出游的影响，服务价格由6月环比的-0.1%转为0.6%，机票、旅游和宾馆价格均有上行；三是去年低基数的影响，过去10年非食品CPI的7月环比均值在0.2%左右，但去年是环比零增长。

4) 从上述框架来看，非食品价格压力应不会持续扩大。8月以来原油价格有所调整，而同期基数继续抬升；再考虑到南京等地疫情后全国防控升温的影响，7月偏强的服务类价格后续会迎来一轮负面影响，非食品CPI和核心CPI短期内仍问题不大。

5) PPI同比持平于5月高点位置的9%，环比涨幅比1-5月要低，但较6月加快0.2个点，其中原油系、煤炭、农资产品价格上涨较为明显。

6) 煤炭价格是近月对PPI增量贡献较大的一个因素。当前煤炭供求矛盾和多省市限电的状况已引发政策关注。政治局会议强调碳减排“先立后破”，“纠正运动式减碳”；叠加煤价9月起基数会经历9-10月、11-12月两轮显著抬升，煤炭行业对PPI的边际贡献可能会逐步缓和。

（6）出口数据

事件：

国家海关公布2021年7月中国出口金额（美元口径）同比增长19.3%（Wind一致预期20%），6月为32.2%；进口金额（美元口径）增长28.1%（Wind一致预期33.6%），6月为36.7%；贸易差额为565.9亿美元，6月为515.27亿美元。

点评：

1) 7月出口额 2827 亿美元，绝对值超过了去年 12 月，创中国单月出口的历史新高。同比增速的 19.3% 低于 6 月，但主要源于去年三季度基数的大幅抬升。2021 年下半年出口面临的主要问题是基数，去年二三季度所形成的基数分别为 2062 亿、2366 亿、2617 亿美元，7 月算是经历基数平台抬升初考验，7 月的增速中枢在一定意义上决定三季度的增速中枢，最终同比的 19.3% 应该是好于预期的。

2) 实际上如果我们观测韩国、越南出口，和中国出口表现非常相似。绝对值仍在高位，环比分别上行 1.2% 和 1.9%，同比增速因基数原因（去年三季度全球贸易平台抬升）低于 6 月。从这三个国家的出口看，外需没有本质变化。

3) 对美出口依然明显偏强，7 月环比增长 5.7%；对欧出口大致持平整体；对日、对东盟出口分别环比下行 2.5%、1.3%。对东盟和日本出口的走弱可能和当地疫情反弹有关，东南亚新冠疫情严重，多国收紧防疫管制；日本疫情反弹明显，新增确诊从 7 月第一周日均 1554 例上行至 8 月第一周的 12000 例以上，已至历史新高。

4) 从主要出口产品看，手机出口回落比较明显，出口量环比下滑 1.9%，同比增速只有 -23.3%。但自动数据处理设备（电脑等）出口额环比上行 5.3%，明显高于整体。防疫用品（纺织品、医疗仪器及器材）环比下降，低于整体；服装环比上升 9.4%，高于整体，但幅度仍略低于季节性。地产后周期产品中，家电家具环比略低于整体，但灯具环比高于整体。出口结构变化的背后无疑包含着基本面线索，但从上述特征看，线索比较复杂，不能用一些宏大的逻辑去递推出口的上升下降。

5) 进口有小幅放缓，7 月进口环比增长 -1.7%；叠加基数上升，进口同比回落至 28.1%。大宗品基本平稳，原油进口量环比略升，铁矿砂、铜环比略降。农产品进口额环比 -4.9%，低于整体。机床进口量表现低于前期，未来需继续观察。集成电路进口额环比亦有所下降。

6) 全球经济整体仍在疫后复苏的阶段，OECD 综合领先指标还在继续上行，欧美 PMI 继续上行或高位徘徊，政策退出尚未落地。年初以来的一些供给约束比如航运或者集装箱的限制未来的改善空间也将平滑需求波动。上升中的第四波疫情会带来一些扰动，但从近月数据看，对于疫苗接种率偏高的欧美来说，影响截至目前仍相对偏小。在这样的背景下，出口尽管加速期已过，但收缩期的到来没那么快，估计今年下半年中国出口仍会在相对景气区间。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 61.2，预期 62.8，前值 63.4；服务业 PMI 初值为 55.2，创去年 12 月以来新低，预期 59.4，前值 59.9；综合 PMI 初值为 55.4，放缓至八个月低点，预期 58.3，前值 59.9。

美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值 70.2，至 2011 年以来最低水平，前值 81.2，预期 81.2。

美国 8 月纽约联储制造业指数录得 18.3，预期 29，前值 43；就业指数录得 12.8，前值

20.6；新订单指数录得14.8，前值33.2；物价获得指数录得46，前值39.4。

美国8月费城联储制造业指数为19.4，预期23，前值21.9；就业指数32.6，前值29.2；物价获得指数53.9，前值46.8；新订单指数22.8，前值17；物价支付指数71.2，前值69.7；装船指数18.9，前值24.6。

美国7月份非农就业人数增加94.3万人，远超市场预期，6月份数据也大幅上修为93.8万人。7月份失业率降至5.4%，创去年4月以来新低，预期5.7%，前值5.9%。7月份平均时薪同比增长4.0%，为3月以来最高水平。

美国7月通胀有所放缓。美国劳工部数据显示，美国7月CPI环比上涨0.5%，同比上涨5.4%，前值分别为0.9%、5.4%。扣除食品和能源成本的核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨4.3%，前值分别为0.9%、4.5%。

美国7月PPI同比升7.8%，创11年来新高，预期升7.3%，前值升7.3%；环比升1%，预期升0.6%，前值升1%。7月核心PPI同比升6.2%，预期升5.6%，前值升5.6%。

美国7月进口物价指数环比升0.3%，预期升0.6%，前值升1%；同比升10.2%，预期升10.5%，前值升11.2%。7月出口物价指数环比升1.3%，预期升0.8%，前值升1.2%；同比升17.2%，前值升16.8%。

美国7月零售销售环比下滑1.1%，下降幅度远超市场预期的下滑0.2%，前值为增长0.6%。7月核心零售销售环比则下滑0.4%，预期增长0.1%，前值增长1.3%。

美国7月新屋开工数下降7%，降至折合年率153万套的三个月低点，此前市场预计小幅下降至160万套。不过，建筑许可在7月增长2.6%。

美国7月工业产出环比增0.9%，预期增0.5%，前值从增0.4%修正为增0.2%。美国7月制造业产出环比增1.4%，预期增0.6%，前值从减0.1%修正为减0.3%。

美国7月耐用品订单环比下降0.1%，预期减0.3%，前值从增0.9%修正为增0.8%。核心耐用品订单环比持平，预期增0.5%，前值由增0.7%上修为增1%。

(2) 欧元区

欧元区8月制造业PMI初值为61.5，创今年2月以来新低，预期62，前值62.8；服务业PMI初值为59.7，预期59.8，前值59.8；综合PMI初值为59.5，预期59.7，前值60.2。

欧元区8月ZEW经济景气指数录得42.7，前值为61.2。德国8月ZEW经济景气指数录得40.4，预期为56.7，前值为63.3。

(3) 英国

英国8月制造业PMI初值60.1，预期59.5，前值60.4；服务业PMI初值55.5，创今年2月以来新低，预期59，前值59.6；综合PMI初值55.3，预期58.4，前值59.2。

英国7月Halifax房价同比增长7.6%，低于上月8.7%的涨幅。Halifax预计未来几个月房地产市场仍将保持稳健，房价同比涨幅将继续放缓，但年底前仍将保持积极态势。

英国7月BRC同店零售销售同比增4.7%，预期增5%，前值增6.7%；BRC总体零售销售同比增6.4%，前值增10.4%。

英国7月失业金申请人数减少0.78万人，前值减少11.48万人；7月失业率5.7%，前值5.8%。英国6月三个月ILO失业率4.7%，预期和前值均为4.8%。

英国 7 月 CPI 意外回落至英国央行设定的 2% 的目标，此前市场预期为升 2.3%，6 月为上升 2.5%。7 月产出成本同比升幅扩大至 4.9%，且高于经济学家预期。

英国 7 月零售物价指数环比增 0.5%，预期增 0.3%，前值增 0.7%；同比增 3.8%，预期增 3.6%，前值增 3.9%。

（4）日本

日本 8 月制造业 PMI 初值 52.4，前值 53；服务业 PMI 初值 43.5，前值 47.4；综合 PMI 初值 45.9，前值 48.8。

日本 7 月 Markit 服务业 PMI 录得 47.4，前值为 46.4；Markit 综合 PMI 录得 48.8，前值为 47.7。

日本 7 月家庭消费者信心指数录得 37.5，预期为 36.9，前值为 37.4。

日本 7 月经济观察家现况指数录得 48.4，预期为 43.4，前值为 47.6；前景指数录得 48.4，预期为 49.2，前值为 52.4。

日本 7 月份企业商品价格指数同比上涨 5.6%，较 6 月份 5% 的增幅大幅加速，是 2008 年 9 月以来的最快增速。7 月批发价格环比上涨 1.1%，创 2019 年 10 月以来最大增幅。

（二）市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1） 8 月 3 日，国务院印发《全民健身计划（2021-2025 年）》，提出加大全民健身场地设施供给、推动体育产业高质量发展等 8 个方面主要任务，到 2025 年带动全国体育产业总规模达到 5 万亿元。

（2） 8 月 6 日，六部门发文促进生猪产业持续健康发展，目标是用 5 至 10 年时间使猪肉自给率保持在 95% 左右。文件强调要稳定生猪贷款政策，不得随意限贷、抽贷、断贷；完善生猪政策性保险。“十四五”期间，全国能繁母猪存栏量稳定在 4300 万头左右、最低保有量不少于 4000 万头。完善生猪稳产保供综合应急体系，加强猪肉储备调节。

（3） 8 月 9 日，央行发布二季度货币政策执行报告称，总体而言，货币与通胀的关系没有变化，货币大量超发必然导致通胀，稳住通胀的关键还是要管住货币。下一阶段要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。

（4） 8 月 16 日，国务院常务会议要求抓好政策落实，针对经济运行新情况加强跨周期调节，保持经济运行在合理区间。会议审议通过“十四五”就业促进规划，全面强化就业优先政策，推动就业扩容提质。会议要求，促进消费稳定恢复增长，用好地方政府专项债带动扩大有效投资，以更有效的开放举措稳定外贸外资。

（5） 8 月 18 日，中央财经委第十次会议强调，在高质量发展中促进共同富裕，正确处

理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排，加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性，扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构。要加强对高收入的规范和调节，依法保护合法收入，合理调节过高收入，鼓励高收入人群和企业更多回报社会。要清理规范不合理收入，整顿收入分配秩序，坚决取缔非法收入。会议强调，要处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。提高监管数字化智能化水平，一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，加快重点领域改革，做好金融市场舆情引导。要加强金融法治和基础设施建设，深化信用体系建设，发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用。

(6) 2021年8月18日，人民银行、发展改革委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》。从推动发行交易管理分类趋同、加强投资者适当性管理、强化信用评级机构监管、健全定价机制等十个方面，对推动公司信用类债券市场改革开放和高质量发展提出具体意见。文件提出，推动研究制定公司债券管理条例，分类趋同促进发行、交易等各项规则标准逐步统一，禁止结构化发债；构建以违约率为核心的评级质量验证方法体系；统筹同步推进银行间和交易所债市对外开放，统一境外机构投资者准入和资金跨境管理。文件强调，债券发行应符合国家宏观经济发展和产业政策；要区分政府、地方政府融资平台等不同主体的信用界限，防范地方政府隐性债务风险；严惩侵占发行人资产等违法违规行为，严肃查处各类逃废债行为。

(7) 8月20日，人口与计划生育法修改获全国人大常委会会议表决通过。修改后的人口计生法规定，国家提倡适龄婚育、优生优育，一对夫妻可以生育三个子女。国家采取财政、税收、保险、教育、住房、就业等支持措施，减轻家庭生育、养育、教育负担。同时完善对全面两孩政策实施前计划生育家庭合法权益的保障。

(8) 8月23日，央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会指出，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，保持信贷平稳增长仍需努力。要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，把服务实体经济放到更加突出的位置，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。央行行长易纲表示，要增强信贷总量增长的稳定性，坚持推进信贷结构调整，促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降；要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。

(9) 8月23日，商务部部长王文涛表示，随着防疫物资出口等“一次性因素”逐步消退，下半年外贸增长正逐步放缓，明年外贸形势可能很严峻。将加强跨周期调节，使外贸波动幅度能够在合理区间，防止大起大落对经济增长、市场主体的伤害。将在部分地区进行经贸规则压力测试，条件成熟直接落地。

(10) 8月25日，国务院常务会议审议通过《中国妇女发展纲要（2021-2030年）》和《中国儿童发展纲要（2021-2030年）》。两个纲要明确，完善三孩生育政策配套支持措施，落实产假制度和生育津贴，探索实施父母育儿假，依托社区发展普惠托育服务，推动将3岁以下婴幼儿照护服务费用纳入个人所得税专项附加扣除，加强住房等支持政策，多措并举减轻家庭生育、养育、教育负担。

(11) 8月26日，坚决遏制“两高”项目盲目发展电视电话会议召开，国务院副总理韩

正强调，坚决遏制“两高”项目盲目发展，不符合要求的“两高”项目要坚决整改，增量项目要坚决严控，不符合能耗双控要求的新项目不能再审批。要认真开展自查自纠，严查违规上马、未批先建项目，严格依法查处违法违规企业。

(12) 8月26日，中央财办副主任韩文秀：共同富裕要靠共同奋斗，要鼓励勤劳致富、创新致富，先富带后富、帮后富，不搞“杀富济贫”。第三次分配是在自愿基础上的，不是强制的，国家税收政策要给予适当激励，通过慈善捐赠等方式，起到改善分配结构的补充作用。

(三) 重点行业信息及点评

1. 证券行业

(1) 行业数据

市场情绪保持高度活跃，根据wind数据，截至8月末连续30个交易日的日均股基成交额突破万亿。从证券公司中报情况看，行业维持高景气，以交易+代销+资管为核心的泛财富管理成为中报盈利增长驱动力，利润贡献度进一步提升；产业逻辑和市场逻辑持续收敛，财富管理仍然是当前估值提升主线。

基金行业与“共同富裕”的政策方向一致，中央明确提出要提高居民财产性收入。

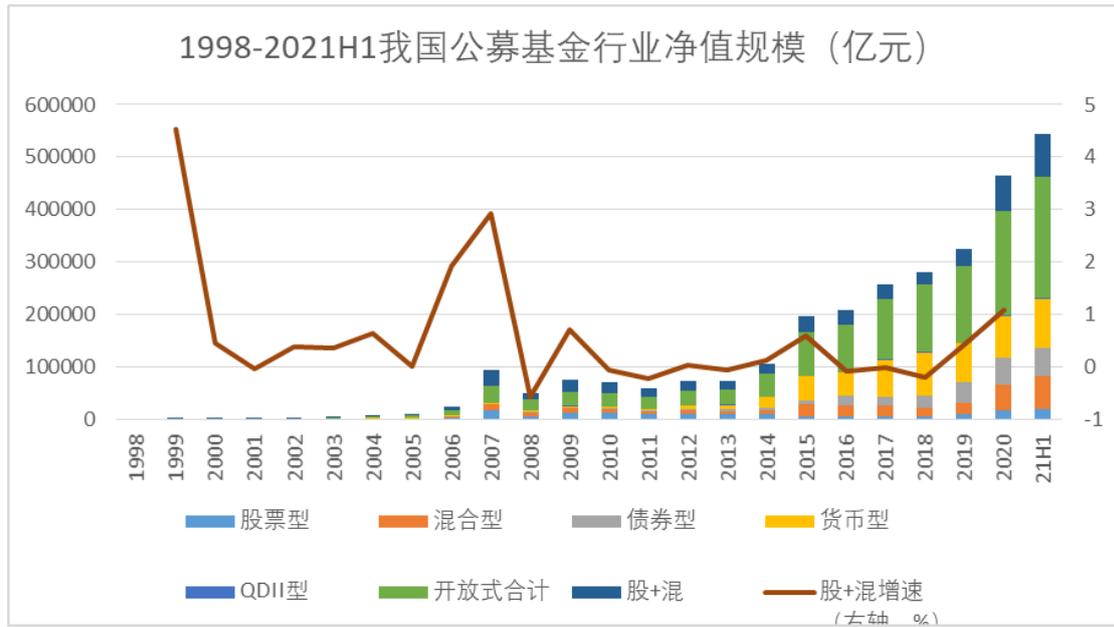
根据中基协数据，中国2007-2019年的“股基+混基”在1.5-3万亿之间震荡；2020年正式突破该区间，并在年底超过6.5万亿；2021年年中突破8.2万亿。中国居民可投资资产规模高于250万亿。

图4：日均股基成交额（单位：亿元）



资料来源：Wind、东方基金整理

图 5：1998-2021H1 我国公募基金行业净值规模（单位：亿元）



资料来源：Wind、东方基金整理

（2）后期观点

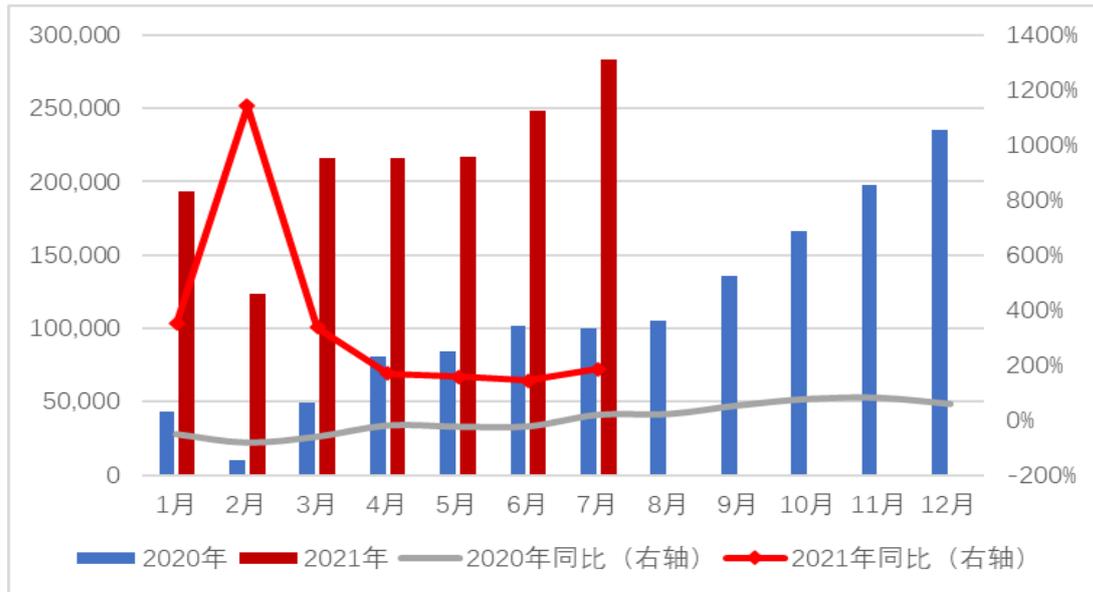
在房住不炒，资管新规等政策下，居民财富方式正在发生系统性转变，从非标、保本转向标准化净值型产品。公募业务具有空间大，高成长，高 ROE 等特性，当前时点券商板块估值偏低，景气度处在上行区间，行业空间有望进一步打开。

2. 新能源汽车行业

（1）新能源汽车行业数据

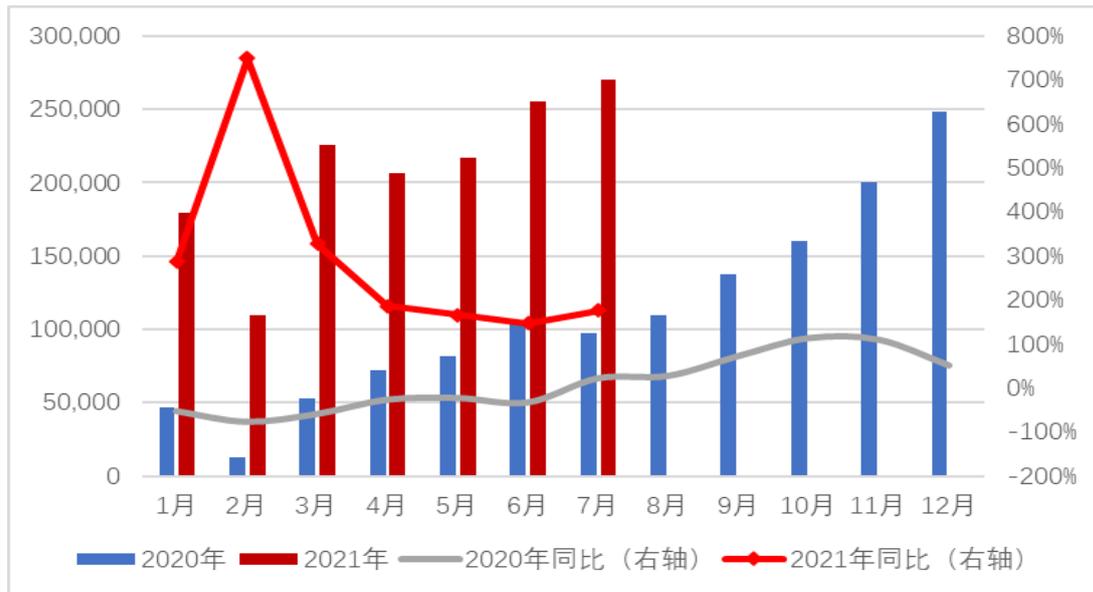
根据中汽协数据，2021 年 7 月，新能源汽车产销分别完成 28.4 万辆和 27.1 万辆，同比分别增长 185%和 177%。其中纯电动汽车产销分别完成 23.2 万辆和 22 万辆，同比分别增长 1.8 倍和 1.7 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 5.2 万辆和 5 万辆，同比分别增长 1.5 倍和 1.6 倍；燃料电池汽车产销分别完成 32 辆和 196 辆。

图 6：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

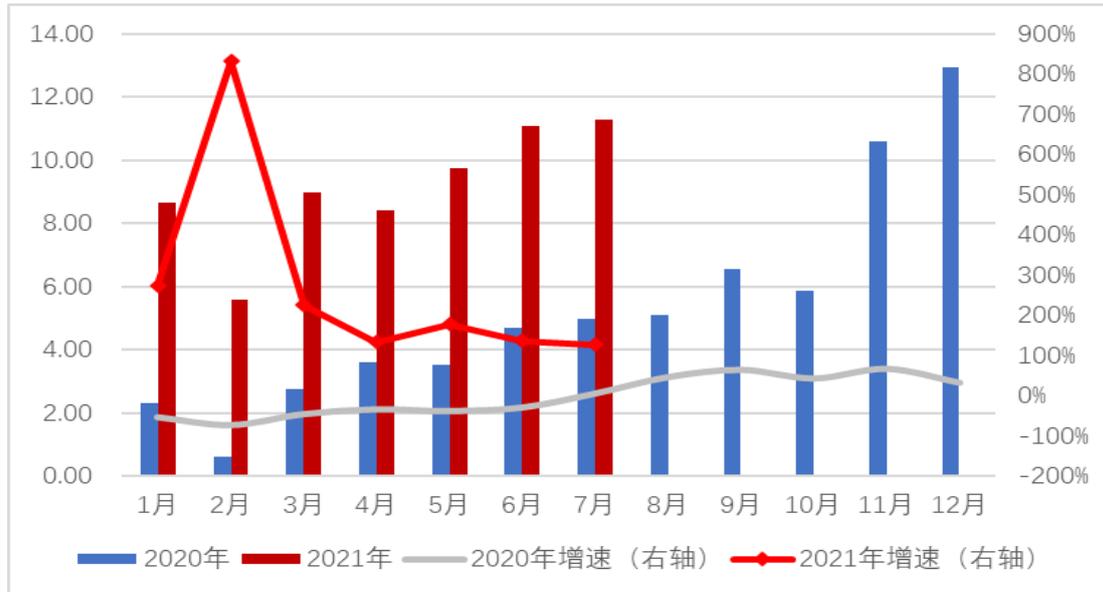
图7：国内新能源汽车销量及同比增速（单位：辆）



资料来源：中汽协、东方基金整理

根据高工锂电数据，2021年7月，我国动力电池装机量 11.3GWh，同比大幅增长 125%。其中三元电池共计装车 5.5GWh，同比增长 69%；磷酸铁锂电池共计装车 5.8GWh，同比增长 236%。

图8：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7月，国内新能源汽车产销量同比维持高速增长，动力电池装机量也继续维持高增速。中长期看，各国政策引导的渗透率目标激进，电动化已成为必然趋势，新能源汽车成长确定性强。短期看，行业需求端景气度继续维持高位，8-9月由于受到马来西亚疫情导致封测厂限产的影响，行业销量可能会略低于此前市场预期，但疫情影响属于一次性冲击，目前封测厂复产顺利。我们继续看好新能源板块，疫情影响消化后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）王然：市场结构分化加剧，消费值得长期看好

回顾近期行情，市场波动加剧，结构分化严重。一方面国内经济数据低于预期加剧了对下半年经济放缓的担忧，部分行业的中报也显示了在成本上涨、需求不振背景下的业绩不及预期，短期资本市场由于一些政策方面的扰动对部分板块产生了较大的冲击。而另一方面，国家战略转型方向的新兴领域在政策鼓励和资金支持下呈现出产业趋势明确、业绩向好的态势。因此市场风格明显、结构分化加剧，且在机构持仓比例和估值上均有所表现，而这种分化或也进一步加大了未来均值回归的可能性。

从长期来看，我们认为中国消费市场空间仍然较大。2020 年我国人均 GDP 接近一万美元，消费赛道的裂变与升级加速。伴随经济实力和民族自信的提升，国潮品牌崛起，其中包括增速较快的体育服饰、化妆品等细分领域，龙头企业市占率快速提升，有望夺回被外资占领多年的行业地位。特别是在疫情结束之后，中国企业的数字化赋能和网络化运营能力得到突显。因此我们有理由认为中国未来的消费市场还拥有巨大潜力，中国消费品牌实力有望得到进一步提升，我们长期看好中国消费市场。

细分行业看，我们认为随着核心消费群体的变化和互联网渠道的创新迭代，新兴消费赛道例如智能家电、新能源汽车、美颜、健康食品、体育产业正处在蓬勃发展阶段，孕育着较多的投资机会。另外高端餐饮、消费医疗等行业竞争壁垒较高，符合消费升级趋势，也具备中长期配置价值。

四、产品策略

（一）东方新兴成长

东方新兴成长是成立于 2014 年 9 月的公募基金产品，现任基金经理王然。该产品主要投资于大消费领域具备成长性 or 护城河的优质赛道，深度剖析个股，构建具备中长期投资汇报的组合，同时结合市场风格和行业景气度变化，保持一定的组合灵活性。

展望后市，我们认为消费品领域存在以下三条投资思路。第一，新兴消费行业和创新消费模式层出不穷。这些行业主要面向年轻消费群体，依靠产品创新、渠道赋能，增长动能强劲，这里面孕育较多的投资机会。第二，传统优质消费龙头，凭借卓越的市场洞察、优秀的经营管理、较强的抗风险能力抵御市场波动，并且随着时间的推移，龙头公司的竞争壁垒持续增强。经过前期的估值消化，已逐步接近中长期建仓时点。第三，后疫情时代出行消费的复苏，伴随全球疫苗覆盖率的提升，出行相关行业存在阶段性的投资机会。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方臻善纯债债券型证券投资基金于 2021 年 8 月 24 日进行份额发售公告，募集发行期为 2021 年 8 月 27 日至 2021 年 9 月 30 日。

（二）投研工作成果

2021 年 8 月，权益研究部重点对上市公司中报进行了跟踪和点评，共完成各类报告 237 篇，其中公司调研及访谈报告 32 篇、点评报告 188 篇、公司深度报告 5 篇、行业周报月报 12 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。