

# 东方基金投研月报

## (2021. 10)

东方基金权益研究部



# 目录

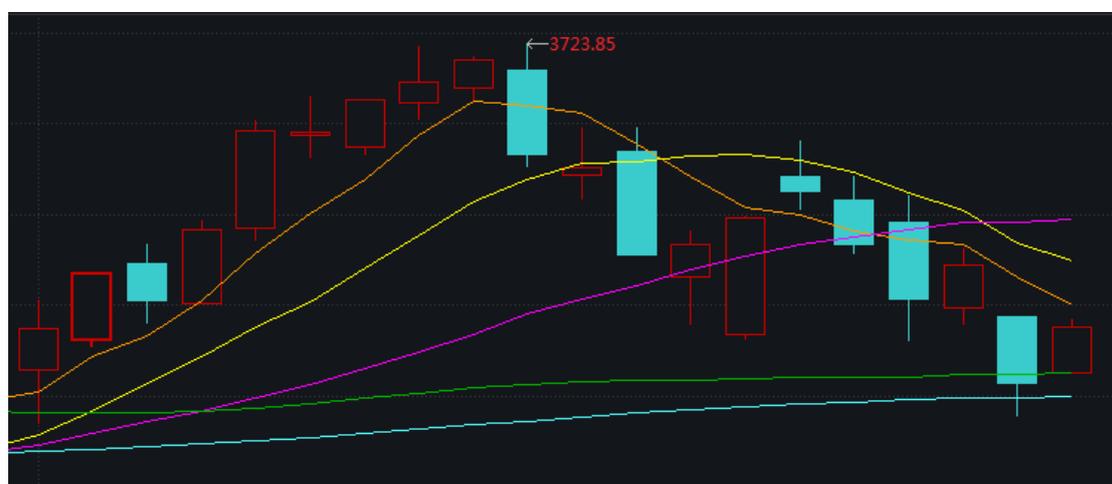
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	13
(二) 市场重点信息及点评.....	16
1. 重点信息.....	16
(三) 重点行业信息及点评.....	21
1. 公用事业行业.....	21
2. 电子行业.....	23
三、基金经理研判.....	25
(一) 薛子微：滞胀渐近，看好能源产业链.....	25
四、产品策略.....	26
(一) 东方中国红利.....	26
五、其他.....	27
(一) 公司新产品动向.....	27
(二) 投研工作成果.....	27
免责声明.....	28

# 一、本月市况

2021年9月，市场先抑后扬，板块之间分化明显。其中上证指数上涨1.13%、沪深300上涨1.10%、深圳成指下跌0.79%、中小板指下跌1.33%、创业板指下跌0.83%。从指数变动幅度来看，上证指数和沪深300相对表现较好。

行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为公用事业、食品饮料、农林牧渔，领跌的行业分别为有色金属、综合、国防军工。概念指数方面，领涨的指数分别为水电指数、打板指数、火电指数，领跌的指数分别为稀有金属指数、稀土永磁指数、钴矿指数。

图1：上证指数9月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2021年9月市场主要指标表现

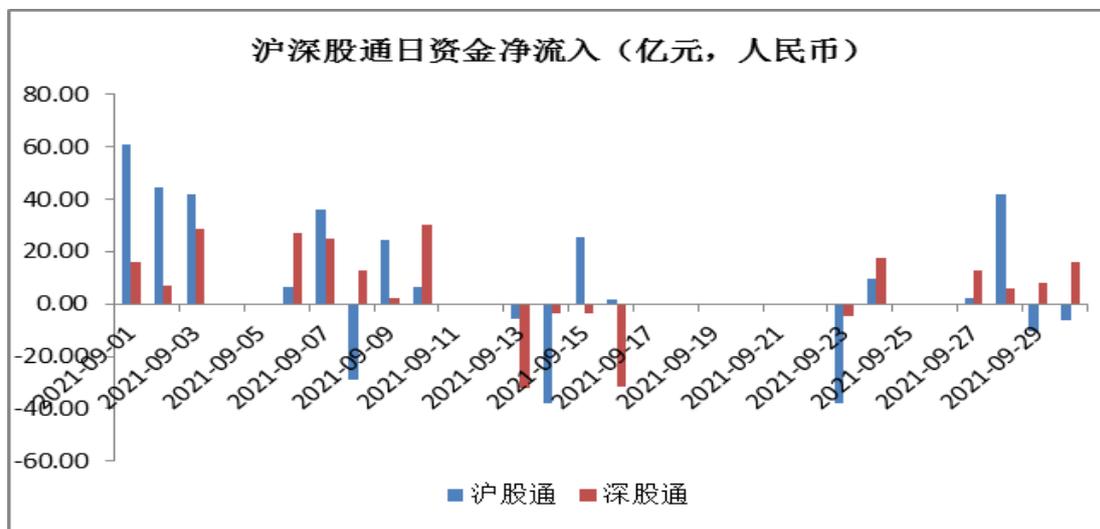
大盘指数			
国内指数	最新	涨跌幅	成交额（万亿）
上证指数	3568.17	1.13%	13.60
沪深300	4866.38	1.10%	8.50
深证成指	14309.01	-0.79%	15.23
中小板	9401.72	-1.33%	1.92
创业板	3244.65	-0.83%	5.32
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
水电指数	30.49%	稀有金属指数	-20.22%
打板指数	30.08%	稀土永磁指数	-18.65%

火电指数	28.01%	钴矿指数	-17.87%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
公用事业(申万)	17.26%	有色金属(申万)	-16.52%
食品饮料(申万)	10.29%	综合(申万)	-11.03%
农林牧渔(申万)	9.86%	国防军工(申万)	-9.66%
上涨个股数	1697 只	下跌个股数	2775 只
领涨个股		领跌个股	
广宇发展	236.48%	世联行	-46.97%
千味央厨	161.58%	旗滨集团	-38.48%
清水源	105.71%	本立科技	-38.29%
大金重工	103.21%	永和股份	-38.10%
闽东电力	96.26%	中国电研	-37.00%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2021年9月沪股通资金净流入172.80亿元，截止9月30日，2021年沪股通累计资金净流入7386.52亿元；2021年9月深股通资金净流入132.39亿元，截止9月30日，2021年深股通累计资金净流入7556.04亿元。

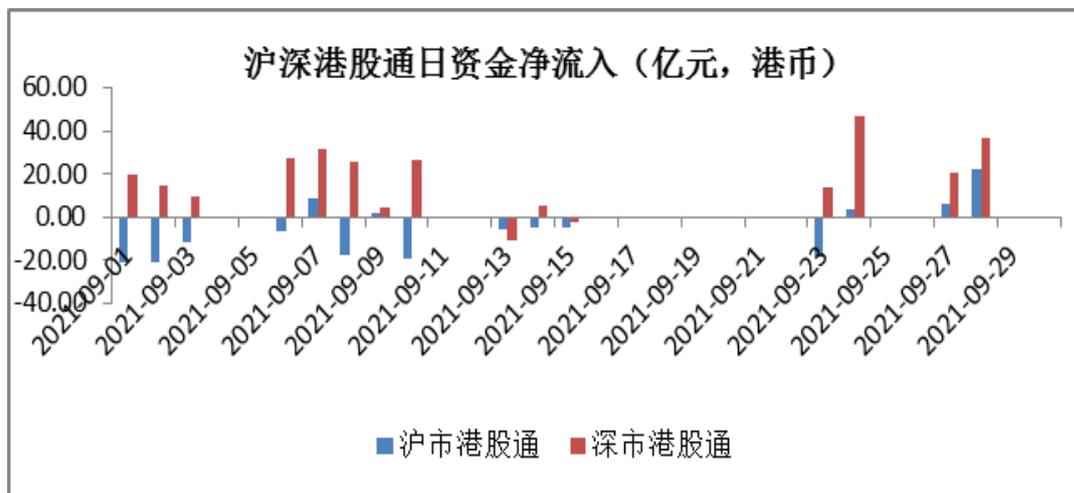
图2：沪深股通9月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2021年9月沪市港股通资金净流出89.35亿元（港币），截止9月30日，2021年沪市港股通累计资金净流入12003.01亿元（港币）；2021年9月深市港股通资金净流入269.97亿元（港币），截止9月30日，2021年深市港股通累计资金净流入9296.10亿元（港币）。

图 3：沪深港股通 9 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) 9月制造业数据:

事件:

国家统计局公布 2021 年 9 月制造业 PMI 为 49.6，低于前值 50.1 和预期值 50.0；非制造业 PMI 由前值 47.5 大幅上升至 53.2。

点评:

1) 高耗能行业景气水平较低，拖累制造业 PMI 降至临界点以下。9 月份，石油煤炭及其燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业的生产指数和新订单指数均低于 45%，处于收缩区间，明显地拖累了整体制造业的生产活动和市场需求。导致 9 月份制造业的产需均有所回落，9 月份生产指数为 49.5%，新订单指数为 49.3%，分别较前值环比下降 1.4 和 0.3 个百分点。综合来看，制造业 PMI 为 49.6%，较前值回落了 0.5 个百分点，为 2020 年 2 月份以后，首次跌至收缩区间；对比历史同期水平来看，9 月份读数低于近五年均值 53.0% 近 3.5 个百分点，出现了超季节性下行。但也可以看到一部分行业出现了向上的迹象，本月高技术制造业 PMI 为 54.0%，高于上月 0.3 个百分点，其产需指标均高于制造业整体水平，并且相关企业的生产经营预期指数为 60.1%，表明企业对市场的发展信心较强，后续或延续向上，并且成为带动制造业景气向上的引领动能。因此综合来看，随着部分重点行业短期内供需不匹配的缓解，预计制造业 PMI 仍将向上。

2) 制造业价格指数再度上涨，预计 9 月份工业品价格指数大概率再创新高。9 月份 PMI 调查数据中，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 63.5% 和 56.4%，分别较前值上升 2.2 和 3.0 个百分点，为近 4 个月以来的新高。并且，从细分行业指标来看，国家统计局调查统计的全部 21 个行业的主要原材料购进价格指数均高于临界值，表明企业的采购成本仍在上升，尤其是石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业的价格指数均位于 69.0% 以上的高位区间。同时结合近期大宗商品价格的高频数据来看，预计 9 月份 PPI 同比读数大概率再创新高。

3) 结构性矛盾有所凸显，部分中、小型企业生产经营面临多重困难。上游价格持续攀升对中下游行业的利润持续造成侵蚀，由于不同规模企业的行业分布，这一特点反映到企业规模上，就表现为 9 月份大型企业的 PMI 为 50.4%，较前值小幅回升 0.1 个百分点，总体运行基本稳定。但是中、小型企业 PMI 分别为 49.7% 和 47.5%，分别较前值回落 1.5 和 0.7 个

百分点，一方面与近期原材料成本较高有关（原材料购进价格指数均环比回升），另一方面也与近期市场需求回落有关（中小企业的新订单指数环比回落）。在这样的背景下，预计政策仍将多维度呵护经济平稳运行。9月22日国务院常务会议指出，要“做好预调微调和跨周期调节，加强财政、金融、就业政策联动，稳定市场合理预期”。

4) 服务业景气明显恢复，带动非制造业商务活动指数重回扩张区间。随着全国范围内的疫情缓解，9月份服务业景气明显恢复，较前值回升7.2个百分点至52.4%，重返景气区间，从行业维度看，上个月受疫情冲击较为严重的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业的商务活动指数均出现了较为明显的反弹。受服务业景气的带动，本月非制造业商务活动指数也重回扩张区间，较前值回升5.7个百分点至53.2%。

5) 房地产行业商务活动指数低于临界点，拖累建筑业商务活动指数环比回落，但仍在扩张区间。近期房地产销售面积的单月同比增速均处于收缩区间，或降低了房地产企业的新订单数量，因此国家统计局报道显示，9月份房地产等行业的商务活动低于临界点，导致整体建筑业商务活动指数较前值降低3.0个百分点至57.5%，目前来看可能是由于基建相关活动为建筑业商务活动指数提供了韧性。9月29日，中国人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，要求“金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益”，预计房地产行业将平稳有序发展。

## **(2) 1-8月工业企业利润数据：**

事件：

国家统计局公布8月份全国规模以上工业企业利润同比增长10.1%，比2019年同期增长31.1%，两年平均增长14.5%。1-8月份，全国规模以上工业企业累计实现利润总额56051.4亿元，同比增长49.5%，比2019年1-8月份增长42.9%，两年平均增长19.5%。

点评：

1) 8月工业企业利润实现平稳增长。8月份，全国规模以上工业企业利润同比增长10.1%，比2019年同期增长31.1%，两年平均增长14.5%，比7月份降低3.5个百分点。从结构上来看，“双碳”“双控”影响下黑色系行业利润上涨开始显现。今年以来，随着政策对“双控”“双碳”的强调，高耗能行业不断面临限产或者环保整改，煤炭钢铁等行业面临供需紧平衡的状态。类似于2015年开始的供给侧改革，多余产能的出清进一步推动了行业的供给收缩，一定程度上推升了价格。从行业利润来看，8月采矿业、原材料制造业利润保持较高增速，利润同比分别增长1.84倍、39.6%，均明显高于规模以上工业平均水平。其中黑色金属冶炼及压延加工业利润增速高于7月，上游资源中的煤炭开采和洗选业利润增速也明显上涨。“双控”的影响已经开始在黑色系行业有所显现。

2) “以人为本”的新发展阶段引导行业间利润的重新分配。817中财委会议明确提出“共同富裕”以来，国家发展的重心可能向新发展阶段下的“以人为本”转移。尤其对于下游部分有公益属性的行业来说，可能要回归可选消费的本源。然而，大国博弈下有创新属性的行

业仍然是发展的重点，8月高技术制造业利润维持了较快的增长，其中，受新冠疫苗需求持续旺盛带动，医药制造业利润增长70.5%，继续保持高速增长；航空航天器、信息化学品制造业利润分别增长1.77倍、86.8%，增速均较上月明显加快。

3) 外需出口行业利润增速继续放缓，且拉动由消费品向中间品转移。8月外需出口导向型行业利润增速所处分位数继续下行，且明显低于年初水平。随着美国财政刺激效应的减弱和商品生产国疫情的好转，外需出口的逻辑逐渐从消费品转向生产品。

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，8月产成品库存同比增速14.2%，补库存速度从5月开始出现持续上升。当前部分地区仍有散发疫情，全球物流和供应链不畅通等问题推升了工业企业盈利及补库存行为的不确定性。未来需持续关注新发展阶段下行业间利润分配的影响。

### (3) 公共预算数据：

事件：

国家统计局公布1-8月全国一般公共预算收入150088亿元，同比增长18.4%，增速比1-7月下降1.6个百分点；1-8月累计，全国一般公共预算支出155371亿元，同比增长3.6%，增速比1-7月上升0.3个百分点。

点评：

1) 8月财政收入同比增速较前值显著回落，两年平均增速从前值的7.6%回落至4.0%。其中税收收入与非税收入增速均有所放缓，是同期经济活跃度开始放缓的映射。

2) 税收收入中，国内消费税表现尚好；国内增值税、个人所得税表现亦大致平稳；企业所得税是主要减速领域，同比增速较前期回落了33.2个点，拉低了财政收入0.4个点，剔除基数因素后的两年平均增速也依然由前值的13.4%下行至3.3%。其他税种中，外贸环节相关税相对稳定，与同期进出口数据亦较为匹配；除契税外，其余土地及地产相关税收增速均较前期明显回落，反映了同期的土地与地产市场正在变冷；车辆购置税依然在双位数降幅区间，与同时期汽车零售端数据吻合；证券交易印花税同比增速较前值大幅上升48.4点至28.9%。

3) 8月财政支出同比从前值的-4.9%上行至6.2%，基数是原因之一，但两年平均增速也由前值的6.1%回升至7.5%。我们理解这一特征应是同期专项债加速落地的影响。分项信息也支持这一结论，与基建相关的支出分项如农林水事务、城乡社区事务和交通运输增速均较前期有所回升，三大基建分项合并增速由-0.4%回升至14.9%，两年平均增速由-1.2%回升至5.1%。

4) 受土地市场景气降温影响，8月政府性基金预算收入增速进一步下滑16.9个百分点至-14.4%，其中土地出让收入上半年同比增长达22.4%，7月单月同比骤降至零增长，8月单月收入增速进一步下滑至-17.5%。支出端受高基数影响，同比增速由-1.4%下滑至-9.7%，但两年平均增速则由2.5%回升至8.9%。可见8月新增专项债的加码仍对支出端有一定支撑。

未来4个月仍将有18000亿元的新增专项债有待发行，主要集中于9月与12月，这一规模与1-8月发行规模大致相当，对支出端的支撑作用较大，对收入端的下滑也将起到一定的缓冲作用。

#### **(4) 8月经济数据：**

事件：

国家统计局公布8月全国经济数据：

1) 8月工业增加值同比5.3%，两年复合增长5.4%，服务业生产指数同比4.8%，两年复合增长4.4%；

2) 1-8月固定资产投资累计同比8.9%，两年复合增长4.0%，其中制造业投资累计同比15.7%，两年复合增长3.3%；基建投资同比2.9%，两年复合增长0.2%；房地产投资同比10.9%，两年复合增长7.7%；

3) 8月社会消费品零售总额同比2.5%，两年复合增长1.5%；

4) 8月全国城镇调查失业率5.1%，其中16-24岁和25-59岁人口调查失业率分别为15.3%、4.3%。

点评：

1) 8月内需数据全面放缓，工业、服务业、消费、投资、地产、出口等六大口径数据中，只有前期公布的出口偏强，其余指标在同比增速上均出现不同程度回落。8月发电量同比增速只有0.2%，和经济数据基本匹配。实际上，国家能源局之前公布的用电数据已有明显迹象，8月用电量增速只有3.6%，两年平均增速也较7月显著回落。

2) 经济数据走低的原因有四：一是区域疫情和防控升温的影响，服务业PMI剧烈下行7.3个点，第三产业用电量历史上首次在8月出现了环比负增长；二是在能耗双控背景下，部分省市出现限产限电的现象，8月12日发改委下发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》；三是基数影响，去年8月是工业消费双加速的月份；四是地产销售回落对于产业链预期的传递，8月地产销售下行速度较快。其中第四个因素具有内生性。

3) 从主要工业品产量来看，高耗能行业是主要的下降领域，对应供给收缩幅度较大。粗钢、钢材均进入同比双位数负增长区间，原煤同比略高于上月但也只有0.8%，焦炭进一步下行至-5.0%，水泥在同比-5.2%的低位徘徊，有色产量增速降至零增长附近。从偏强的价格特征来看，这些产品需求端下行没那么快。供给端去产量、能耗双控应是主要背景。除高耗能行业之外，汽车和消费电子这两个关键产业景气度亦有走低特征。智能手机产量在零增长附近，而通讯器材零售同比增速只有-14.9%。汽车产量和零售额增速均进一步回落，产量同比只有-19.1%。不过新能源汽车产量同比增速依然在152%的高增长区间。

4) 8月消费增速偏低，对应着绝大部分门类都表现不佳。相对例外的一是建筑装潢，它对应着地产竣工周期的影响依然是偏积极的；二是药品，它在基本面周期上确实不同于其他消费门类。

5) 和 30 城高频数据一致，8 月地产销售增速下行幅度较大。新开工、施工单月略有好转，但整体仍在-15%以上的负增长区间。拿地增速也显著偏低。稍微例外的是，竣工端仍短期保持较强的稳定性，同比增长 28.4%，高于 7 月的 25.7%。实际上，在前期 PMI 数据中，我们就观测到了这一特征，房地产业（销售）、房屋建筑（施工）景气低迷，但建筑安装装饰（竣工）景气度创下了去年 8 月以来的新高。

6) 固定资产投资累计两年平均增速略有回落，其中制造业有所加快，基建、地产放缓。从同期专项债等数据看，财政落地已在加速，但传递至基建投资完成额数据上尚需时间。

7) 就业仍基本稳定，城镇调查失业率维持在了 5.1% 的位置，绝对读数偏高的 16-24 岁人口的调查失业率出现了季节性的小幅下降。我们理解偏强的外需产业链依然是就业较强的支撑，从历史规律看，就业与出口指标相关度较高。这意味着明年若出口景气放缓，则就业会有一定压力。

8) 从约束因素看，区域疫情影响依然存在，但 9 月大概率会较 8 月有所缓和，服务业和消费可能会有改善；而“双控”等对供给端的影响存在不确定性，对制造业的约束量级仍需观察。同时，相对比较确定的一个内生变化是地产销售中枢下台阶已经形成，它将是 2021 年下半年经济放缓的主要驱动；外需在这一阶段仍形成支撑。而 2022 年上半年出口的减速将构成第二阶段放缓。8 月数据出来后，市场对于政策稳增长预期应有所升温。

#### **(5) 8 月信贷数据：**

事件：

央行发布 2021 年 8 月份金融信贷数据。其中，新增信贷 1.22 万亿（前值 1.08 万亿）；新增社会融资总额 2.96 万亿（前值 1.06 万亿）；社融存量同比增长 10.3%（前值+10.7%）；M2 同比增长 8.2%（前值+8.3%）。

点评：

1) 银行信贷端：8 月银行信贷总量尚可，但结构仍然不佳，中长期贷款同比少增 2037 亿，票据融资同比多增 4489 亿，实体经济的信贷需求延续上月偏弱的态势。8 月，人民币贷款增加 1.22 万亿，稍低于市场预期，比上年同期少增 631 亿元，今年 5 月以来首次同比少增。我们认为在 7 月 15 日的降准和 8 月 23 日的央行货币信贷形式座谈会之后，政策层推动信用稳定增长的姿态较为明确。企业融资结构不佳的情况与 7 月类似，仍是企业中长期贷款同比少增、票据融资同比多增，且幅度都比 7 月有所扩大。8 月企业中长期贷款增加 5215 亿元，同比少增 2037 亿元，连续第二个月同比少增（7 月企业中长期贷款同比少增 1031 亿元），是信贷的重要拖累项，表明实体企业融资需求仍然偏弱；票据融资增加 2813 亿元，同比多增 4489 亿元（7 月同比多增 2792 亿元），在监管的贷款指标压力下，银行通过票据冲量的行为仍在延续。居民方面，短期贷款和中长期贷款双双回落，分别同比少增 1348 亿元和 1312 亿元。居民贷款的回落基本符合预期，自年中以来，部分银行房贷额度便出现不足，

目前也未出现回暖迹象。政策保持定力、坚守“房住不炒”，短期内全国层面显著放松房贷融资的可能性较低，至多是坚持因城施策情况的局部节奏微调。

2) 社融增速：社融同比增长 10.3%基本符合预期，政府债券融资是最大的拖累项，非标融资基本稳定。8月新增社会融资总额 2.96 万亿，社融存量同比增长 10.3%，基本符合市场预期。社融增速环比回落 0.4 个百分点，一方面是因为社融口径的人民币信贷同比少增 1501 亿元，更主要的是因为政府债融资同比少增了 4050 亿元。其实 8 月新增政府债净融资已经在加快，9738 亿元的月度净融资是历史上第四高值，比 7 月 1820 亿元的政府债净融资显著增加。不过由于去年 8 月政府债净融资 13788 亿元是史上最高值，基数效应导致本月政府债严重拖累社融。非标融资压降速度保持稳定，委托贷款与信托贷款合计少增 1185 亿元，与今年 7 月（少增 1722 亿元）、6 月（少增 1520 亿元）、5 月（少增 1703 亿元）、4 月（少增 1541 亿元）相比基本稳定，延续每月少增 1500 亿元左右的趋势。8 月未贴现的银行承兑汇票增加 127 亿元，同比少增 1314 亿元。8 月直接融资多增 5819 亿元，其中企业债券净融资 4341 亿元，非金融企业境内股票融资 1478 亿元。

3) 8 月 M2 增速继续回落至 8.2%，财政性存款比上月增加 1724 亿元，财政支出节奏稳定。从货币供给端观察，8 月 M1 增速环比下降 0.7 个百分点至 4.2%，M2 增速则回落 0.1 个百分点至 8.2%，剪刀差进一步扩大。8 月人民币信贷同比少增 631 亿元，导致货币派生偏弱。而居民购房放缓可能是 M1、M2 剪刀差继续扩大的重要原因。8 月财政性存款比上月增加 1724 亿元，明显低于去年 8 月 5339 亿元的环比增幅，不过考虑到今年 8 月政府债净融资也比去年同期少增 4050 亿元，政府支出节奏基本稳定。

4) 我们认为今年 8 月、9 月可能是全年的社融同比底部，四季度专项债发行上量将带动社融增速反弹，年底有望回升到 11%以上，但企业中长期贷款的趋势仍有待观察。今年社融同比增速的重要扰动项是专项债的发行节奏。2020 年 1-8 月新增专项债发行占全年额度的 80%，1-9 月占全年额度的 93%。但是今年 1-8 月新增专项债仅发行完成 53%左右，预计到 9 月底也只能发行完成 67%左右，大幅落后于去年，积压在四季度等待发行。预计今年四季度，仅专项债净融资就可比去年同期多增 9000 亿，拉动社融增速 0.3 个百分点左右。不过需要注意的是，企业中长期贷款与经济内生动能之间的关系更为密切，目前尚不能确认其趋势。

#### **(6) 8 月 CPI 数据：**

事件：

2021 年 8 月 CPI 同比为 0.8%，略低于预期的 1.0%，PPI 同比为 9.5%，高于预期和前值的 9.1%和 9.0%。

点评：

1) 猪肉价格下行继续拖累 CPI。虽然已接近双节备货期，但由于猪肉供应持续增加，猪价仍然继续下行，拖累食品价格下降 4.1%，影响 CPI 下降约 0.77 个百分点。

2) 核心 CPI 走弱, PPI 生产资料同比维持不变。8 月核心 CPI 同比为 1.2%, 环比为 0.1%, 较 7 月数据分别下滑 0.1、0.2 个百分点, 阻断了之前核心 CPI 的反弹趋势。7 月核心 CPI 的反弹有暑假出游的影响。拆分核心 CPI 来看, 教育文娱中的旅游分项和生活用品及服务的生活用品服务分项环比继续上行, 延续 7 月趋势。但值得注意的是, 居住分项的环比速度有所放缓, 由 7 月 0.2% 下滑至 0.1%。结合 PPI 生产资料同比连续三个月维持在 0.3% 来看, 国内消费已从疫情的“砸坑”中恢复至较为稳定的水平, 后续难有再上行的动力。

3) 供给约束推升上游原材料价格, PPI 再创年内新高。8 月 PPI 环比为 0.7%, 涨幅较上月扩大 0.2 个百分点, 同比为 9.5%, 远超预期并创年内新高。7 月 PPI 上行的主要推动力为国际油价的上行, 但 8 月 PPI 快速上行的动力则主要源于供给约束下的国内生产资料价格上涨。拆分生产者购进价格指数来看, 燃料、动力类上涨速度最快, 环比涨幅为 2.4%, 但较上月下滑约 0.8 个百分点。化工原料类环比涨幅居第二, 为 1.3%, 较上月上涨 0.4 个百分点。除化工原料外, 纺织原料类、有色金属类价格环比涨幅皆较上月有所扩大。

4) “双碳”背景下, 长期生产价格中枢或向上抬升。从中国发电厂当前的能源结构来看, 煤炭发电仍然是发电的主力, 发电厂动力煤的盈亏平衡点大约在 600 元/吨左右。当前动力煤价格已突破 1000 元/吨, 一定程度构成了电价涨价压力。同时, 天然气价格自今年二季度以来也快速上行, 推动 8 月国内燃气生产和供应业价格环比上行 1.7%, 涨幅较上月扩大 1.5 个百分点。电价等动力燃料供应业价格的上行, 或向中下游传导, 长期或抬升全行业生产成本。另一方面, 由于下游需求仍然偏弱, PPI-CPI 再破历史新高, 议价能力较弱的下游消费品或持续受到来自成本端的压力。

#### **(7) 8 月进出口数据:**

事件:

2021 年 8 月份, 中国出口金额 (美元口径) 同比增长 25.6% (Wind 一致预期 19.3%), 7 月为 19.3%; 进口金额 (美元口径) 增长 33.1% (Wind 一致预期 26.6%), 7 月为 28.1%; 贸易差额为 583.4 亿美元, 7 月为 565.9 亿美元。

点评:

1) 整个三季度出口高景气将持续。2021 年 8 月出口增速为 25.6%, 高于市场预期的 19.3%, 也高于我们预期的 20%。本月出口的两年复合增速为 17%, 仅次于年内 2 月的最高景气点 (两年复合增速为 23%), 较上月 13% 的增速高出 4 个百分点。本月出口较强, 除海外供应端恢复弱于预期外, 还受益于东南亚地区疫情严峻短期为中国带来的出口替代效应。

2) 从国别来看, 以两年复合增速衡量, 中国对美、欧、日的出口增速分别为 17.8%、10%、8.9% 和 14.8%, 较前值均有 4-5 个百分点的抬升, 但对东盟的出口增速较上月仅回升了 0.5 个百分点。而以越南为例, 3-7 月份以来, 出口两年复合增速约为 10% 左右, 但 8 月回落到 3.4%, 总体显示当前德尔塔疫情对东南地区的影响较为严峻。当前东南亚地区正在加速疫苗的接种, 后续对中国出口的影响程度还需继续观察。出口中枢水平主要由海外的供需缺口来决定。海外由于大规模的财政刺激政策, 需求端持续保持了较高的水平, 但供给端

却受制于疫情的反复冲击和高补贴拖累了居民的就业意愿，因此供需缺口持续存在，中国的出口也受益于此，这是今年的主要逻辑。从美国来看，其 8 月份的非农就业大幅低于市场预期，主要是受到疫情短期扰动和财政补贴的影响。

3) 从产品类型来看，出口增速较高、环比有明显改善的主要还是消费品，例如汽车、集成电路、鞋靴、玩具等等，主要是因为一方面财政补贴对居民消费能力的提振带来商品消费需求显著增加，另外一方面也是因为四季度为美国节日消费旺季，考虑到高运价和“一仓难求”的情况，企业可能会提前安排出口，因此对本月出口有额外的提振。

4) 进口表现不弱主要受到内需和大宗商品价格的双重带动。2021 年 8 月进口增速为 33.1%，8 月的两年复合增速为 14.4%，较 7 月份回升了 1.6 个百分点，但低于 6 月的 18.8%。8 月进口环比增速为 4.4%，显著高于历史均值的 0.5% 左右。虽然 8 月国内需求略微弱于 7 月，但出口表现较强会带来部分半成品和原材料的进口需求，同时商品价格 8 月继续走强对以金额计价的大宗商品进口还有显著提振。从商品结构来看，进口金额增速靠前的商品主要是煤炭、成品油、铁矿石、铜等大宗商品也进一步验证了商品价格上涨对进口的带动。

5) 在海外供需格局稳步变动的情况下，预计四季度的出口景气较三季度略有下降，但需观察全球疫情反复下“供给替代”效应对出口的影响。对后续出口的走势，从供需变化的角度考虑，今年二季度的出口都将维持较高的景气，在不出现新的全球疫情扰动的情况下，四季度伴随着海外供给端的逐步恢复，中国的出口景气可能会较三季度有一定的回落，但如果海外疫情还存在反复，短期中国可能还将受益于生产替代的逻辑，进一步利好出口。当然，中国得益于产业链较为完整，既会受益于海外生产端的修复也会受益于消费端的恢复，这个特点在 2020 年疫情期间演绎得比较充分。所以尽管四季度海外供给回升下的供需缺口减小会一定程度拖累消费，但由于供给端的恢复会提振中国工业资本品的出口，因此预计整体出口的回落幅度比较有限。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国：

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 60.5，创今年 4 月以来新低，预期 61.5，前值为 61.1；分项指标方面，产出指标降至去年 10 月以来最低，积压订单数量飙升至 2007 年以来最高水平。9 月服务业 PMI 初值 54.4，创 2020 年 7 月以来新低，预期 55，前值 55.1。

美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 71，不及预期的 72，8 月为 70.3；购买景气度恶化至 1980 年以来的最差水平。消费者预计未来一年的通胀率为 4.7%，高于此前调查时的 4.6%。

美国 9 月消费者信心连续第三个月下降，表明对德尔塔毒株和物价上涨的担忧继续打压市场人气。美国大企业联合会报告显示，9 月份消费者信心指数从 8 月修正后的 115.2 降至 109.3，不及市场预期。

纽约联储9月制造业指数从一个月前的18.3飙升至34.3，且远超市场普遍预期。分项指标方面，价格接收指数上涨1.8点至47.8，创下历史新高；新订单指数升至17年高点33.7；发货指标飙升22.5点，升至26.9。

美国劳工部最新公布，美国8月未季调CPI同比上升5.3%，与预期值一致，前值为5.4%；8月季调后CPI环比上升0.3%，为七个月来最小涨幅，略低于预期值0.4%，前值为0.5%；8月核心CPI环比上升0.1%，创今年2月以来新低。

美国8月零售销售环比意外增长0.7%，大幅好于市场预期的下降0.7%，7月份下修后为下降1.8%。8月核心零售销售环比增1.8%，为五个月来最大增幅，预期持平，前值降0.4%。

美国8月营建许可总数为172.8万户，预期为160万户，前值由163.5万户下修至163万户。

美国8月耐用品订单环比升1.8%，创5月以来新高，预期0.7%，前值降0.1%。美国商业耐用品制造商接到订单有所增加，延续强劲的投资，有助于推动经济增长。

美国全国地产经纪商协会数据显示，美国8月二手房签约量指数环比增长8.1%至119.5，为三个月来首次上升，并创七个月高位，因潜在买家对更有吸引力的价格和更多的库存表示欢迎。

美国劳工部数据显示，美国8月季调后非农就业人口增23.5万，创今年1月以来最小增幅，预期增75万，前值由增94.3万上修至增105.3万。8月失业率下降0.2个百分点至5.2%，失业人数下降至840万人，延续7月份的大幅下降态势。

美国8月PPI同比升8.3%，续刷逾11年来高位，预期升8.2%，前值升7.8%；环比升0.7%，预期升0.6%，前值升1%。美国8月核心PPI同比升6.7%，预期升6.6%，前值升6.2%；环比升0.6%，预期升0.5%，前值升1%。

美国8月新屋销售年化74万户，连续第二个月回升，预期71.2万户，7月为70.8万户；8月新屋销售环比增1.5%，预期增0.6%，7月环比增1%。8月新屋销售同比下滑24%，降幅为10年来最大。

美国第二季度经常帐为赤字1903亿美元，预期赤字1910亿美元，前值由赤字1957亿元美元上修至赤字1894亿美元。

## **(2) 欧元区：**

欧元区9月制造业PMI初值为58.7，预期60.3，前值61.4；服务业PMI初值为56.3，预期58.5，前值59；综合PMI初值为56.1，预期58.5，前值59。

欧元区9月份经济景气指数意外上升。欧盟最新数据显示，由于消费者对经济前景更加乐观以及就业前景改善，欧元区9月经济景气指数由117.6升至117.8。9月工业景气指数为14.1，8月为13.8；服务业景气指数从16.8降至15.1。

欧元区9月ZEW经济景气指数为31.1，前值42.7；现况指数为22.5，前值14.6。德国9月ZEW经济景气指数为26.5，预期30，前值40.4；现况指数为31.9，预期34，前值29.3。

欧元区 8 月服务业 PMI 终值为 59，预期 59.7，初值 59.7；综合 PMI 终值为 59，预期 59.5，初值 59.5。

欧元区 8 月 CPI 终值同比升 3%，预期升 3%，初值升 3%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，初值升 0.4%。欧元区 8 月核心 CPI 终值同比升 1.6%，预期升 1.6%，初值升 1.6%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，初值降 0.3%。

欧元区 8 月货币供应 M3 同比增 7.9%，预期 7.8%，前值 7.6%；三个月货币供应 M3 同比增 7.9%，前值 8.1%。

欧元区 8 月消费者信心指数终值为-5.3，预期及初值均为-5.3。8 月经济景气指数为 117.5，预期 117.9，前值 119；工业景气指数为 13.7，预期 13.4；服务业景气指数为 16.8，预期 18.8。

德国 10 月 GfK 消费者信心先行指数为 0.3 点，环比上升 1.4 点，为 2020 年 4 月以来的最高值。这表明德国的消费者情绪已恢复至接近新冠疫情前的水平。此前，该指数已连续两个月下降。

德国 9 月制造业 PMI 初值为 58.5，预期 61.5，前值 62.6；服务业 PMI 初值为 56，预期 60.2，前值 60.8；综合 PMI 初值为 55.3，预期 59.2，前值 60。

德国 8 月季调后失业率为 5.5%，预期 5.6%，前值从 5.7%修正为 5.6%；季调后失业人数减 5.3 万人，预期减 3.4 万人，前值减 9.1 万人。

德国 8 月 CPI 初值同比升 3.9%，预期升 3.9%，前值升 3.8%；环比持平，创 2020 年 11 月以来新低，预期升 0.1%，前值升 0.9%。

德国 8 月 PPI 环比增 1.5%，预期增 0.8%，前值增 1.9%。

德国联邦统计局数据显示，8 月德国进口物价同比上涨 16.5%，为 1981 年 9 月第二次石油危机以来最高水平。目前德国的通胀率为 3.9%，达到 1993 年以来的最高水平。许多经济学家认为，未来几个月通胀率将向 5%的方向发展。

法国 9 月制造业 PMI 初值为 55.2，预期 57，前值 57.5；服务业 PMI 初值为 56，预期 56，前值 56.3；综合 PMI 初值为 55.1，预期 55.8，前值 55.9。

法国 8 月 CPI 终值同比升 1.9%，预期升 1.9%，前值升 1.9%；环比升 0.6%，预期升 0.6%，前值升 0.6%。

法国 8 月 CPI 同比升 1.9%，预期升 1.7%，前值升 1.2%；环比升 0.6%，预期升 0.4%，前值升 0.1%。调和 CPI 同比升 2.4%，预期升 2.1%，前值升 1.5%；环比升 0.7%，预期升 0.5%，前值升 0.1%。

### **(3) 英国：**

英国 9 月制造业 PMI 初值为 56.3，预期 59，前值 60.3；服务业 PMI 初值为 54.6，预期 55，前值 55；综合 PMI 初值为 54.1，预期 54.5，前值 54.8。

英国 8 月 CPI 同比升幅由 7 月的 2%飙升至 3.2%，创九年新高，1.2 个百分点的增幅也

是自 1997 年有记录以来的最高水平。核心 CPI 同比升 3.1%，预期升 2.9%，前值升 1.8%。

英国 8 月零售物价指数环比增 0.6%，预期增 0.5%，前值增 0.5%；同比增 4.8%，预期增 4.7%，前值增 3.8%。

英国 8 月未季调输入 PPI 同比升 11%，预期升 10.3%，前值升 9.9%；未季调输出 PPI 同比升 5.9%，创 2011 年 11 月以来最大升幅，预期升 5.4%，前值升 4.9%。

英国 8 月就业人数增加 24.1 万人，创纪录新高，使英国目前就业人数高于疫情前的水平。英国 1-8 月职位空缺升至 103.4 万，创历史新高；英国 7 月三个月 ILO 失业率由前值 4.7%降至 4.6%，符合市场预期。

英国 8 月零售销售环比意外下降 0.9%，为连续第四个月下滑，市场预期增 0.5%，7 月份数据被下修至降 2.8%。

英国 8 月服务业 PMI 终值为 55，预期 55.5，初值 55.5；综合 PMI 终值为 54.8，预期 55.3，初值 55.3。

英国 8 月 Halifax 季调后房价指数环比增 0.7%，前值增 0.4%；同比增 7.1%，前值增 7.6%。

英国 8 月 BRC 同店零售销售同比增 1.5%，预期增 3.2%，前值增 4.7%；BRC 总体零售销售同比增 3%，前值增 6.4%。

#### **(4) 日本：**

日本 8 月国内企业商品物价指数环比持平，预期增 0.3%，前值增 1.1%；同比增 5.5%，预期增 5.7%，前值增 5.6%。

日本 8 月进口同比增 44.7%，预期增 40%，前值增 28.5%，出口同比增 26.2%，预期增 34%，前值增 37%。

日本 8 月经济观察家前景指数为 43.7，预期 46.2，前值 48.4；现况指数为 34.7，预期 45，前值 48.4。

日本 8 月核心 CPI 经季节调整后同比持平，此前该数据连续 12 个月同比下降。

日本 7 月核心机械订单同比增 11.1%，预期增 15.7%，前值增 18.6%；环比增 0.9%，预期增 3.1%，前值降 1.5%。

新冠疫情卷土重来打击消费活动，日本 7 月家庭支出同比仅增长 0.7%，远不及市场预期；6 月份数据修正同比下降 4.3%。7 月家庭支出环比则下降 0.9%，为连续三个月收缩。

## **(二) 市场重点信息及点评**

### **1. 重点信息**

(1) 八部门联合发布《深化医疗服务价格改革试点方案》，明确建立公立医疗机构医疗

服务价格总量调控机制，在价格调整总量范围内突出重点、有升有降动态调整医疗服务价格。非公立医疗机构落实市场调节价政策，加强事中事后监管。初期将遴选 5 个城市，重点围绕总量调控、价格分类形成和动态调整、监测考核等机制开展试点。方案还明确，推进医用耗材全部挂网采购，扩大高值医用耗材集中带量采购范围。

(2) 中共中央政治局召开会议，决定今年 11 月召开十九届六中全会。会议强调，要落实教育改革部署，加强高校治理体系和治理能力建设，实现内涵式高质量发展。要主动适应新时代要求，立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，服务和融入新发展格局。

(3) 9 月 1 日，国务院常务会议部署加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，同时完善对受疫情影响严重行业企业贷款贴息及奖补政策。在统筹做好跨周期调节方面，要发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资，研究和适时出台部分惠企政策到期后的接续政策，保持经济平稳健康发展和就业稳定。

(4) 在全国推进实施跨境服务贸易负面清单，探索建设国家服务贸易创新发展示范区；将扩大合作空间，加大对共建“一带一路”国家服务业发展的支持，同世界共享中国技术发展成果；将加强服务领域规则建设，支持北京等地开展国际高水平自由贸易协定规则对接先行先试，打造数字贸易示范区；将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。

(5) 证监会表示，将以现有的新三板精选层为基础组建北京证券交易所。按照分步实施、循序渐进的原则，总体平移精选层各项基础制度，坚持北京证券交易所上市公司由创新层公司产生，维持新三板基础层、创新层与北京证券交易所“层层递进”的市场结构，同步试点证券发行注册制。北京证券交易所与沪深交易所、区域性股权市场坚持错位发展与互联互通，发挥好转板上市功能。相关制度拟明确，北京证交所实行公司制，由全国股转公司出资设立。新增上市公司为新三板挂牌 12 个月创新层公司，试点注册制各项安排与科创板、创业板总体保持一致，引入授权发行、储架发行、自办发行等发行机制，对发行价格、规模等不做行政干预，并在公司治理、股权激励、股份减持等方面形成差异化的制度安排。新股上市首日不设涨跌幅限制，自次日起涨跌幅限制为 30%；退市公司符合条件可以退至创新层或基础层继续交易，存在重大违法违规直接退出市场。同时，北京证交所坚持向沪深交易所的转板机制，坚持以合格投资者为主，防范市场投机炒作。

(6) 央行发布《中国金融稳定报告（2021）》指出，要在继续统筹推进常态化疫情防控和经济社会发展的同时，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度；维护股市、债市、汇市平稳运行，严密防范外部风险冲击；继续深化改革开放，进一步推动利率汇率市场化改革，稳步推进资本市场改革，推动债券市场高质量发展。

(7) 央行：房地产贷款集中度管理制度已进入常态化实施阶段，将会同银保监会持续做好日常监测，督促超限银行按照过渡期调整方案有序实现压降目标，在实践中不断完善房地产贷款集中度管理制度，促进房地产市场健康发展。

(8) 中共中央、国务院印发《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，明确发展促进澳门经济适度多元的新产业，构建与澳门一体化高水平开放的新体系。《方案》提出，发展科技研发和高端制造产业。大力发展集成电路、新能源等产业。完善企业所得税优惠政策，对合作区符合条件的产业企业减按 15% 税率征收企业所得税。对在合作区工作的境内外高端人才和紧缺人才，其个人所得税负超过 15% 的部分予以免征。

(9) 央行调查统计司杠杆率课题组发布报告指出，当前我国保持宏观杠杆率基本稳定已取得显著成效。2021 年第二季度，我国宏观杠杆率为 274.9%，比上年末低 4.5 个百分点。当前宏观杠杆率净下降是名义 GDP 增速回升和总债务增速回落综合导致的结果，各部门杠杆率均得到有效控制，企业部门杠杆率降幅最大。未来，经济增长稳定，债务总量与经济增长相匹配，预计下半年宏观杠杆率将保持基本稳定。

(10) 央行副行长潘功胜表示，中国的货币政策仍然处于常态化货币政策区间，不搞“大水漫灌”，货币政策空间比较大。下一步将继续实施稳健货币政策，保持流动性合理充裕，搞好跨周期政策设计，统筹考虑今年和明年货币政策的衔接。同时在货币政策考虑上以我为主，增强货币政策的自主性。另外，新增的 3000 亿元支小再贷款额度将在今年年内发放，平均利率为 5.5% 左右。

(11) 央行货币政策司司长孙国峰表示，今后几个月流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动；对于财政收支、政府债券发行缴款等因素对流动性产生的阶段性扰动，央行有充足的工具予以平滑；市场不宜简单根据银行体系流动性或者超额准备金率判断流动性松紧程度，判断流动性最重要的指标是观察市场利率，特别是 DR007。

(12) 国务院副总理刘鹤强调，必须大力支持民营经济发展，使其在稳增长、稳就业、调结构、促创新中发挥更大作用；必须坚持社会主义市场经济改革方向，坚决保护产权和知识产权。要适度超前进行基础设施建设，优化资源和服务供给，保护公平竞争，反对垄断。

(13) 工信部将进一步加大对中小企业培育和支持力度，目前正抓紧修订出台《中小企业划型标准规定》，推动针对中小企业不同的特点来精准施策。研究制定《“专精特新”中小企业办实事清单》，《服务中小企业高质量发展行动计划（2021-2023）》，以及《“十四五”促进中小企业发展规划》。同时，还在研究制定创新型中小企业评价和培育办法，通过“百十万千”梯度培育的体系，引导中小企业走“专精特新”发展之路。

(14) 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》称，到 2025 年，与经济社会发展状况相适应的生态保护补偿制度基本完备。《意见》提出，研究发展基于水权、排污权、碳排放权等各类资源环境权益的融资工具，建立绿色股票指数，发展碳排放权期货交易；加快建设全国用能权、碳排放权交易市场；将具有生态、社会等多种效益的林业、可再生能源、甲烷利用等领域温室气体自愿减排项目纳入全国碳排放权交易市场。

(15) 义务教育阶段学科类校外培训收费依法实行政府指导价。国家发改委通知，加强义务教育阶段学科类校外培训收费监管，明确义务教育阶段线上和线下学科类校外培训收费属

于非营利性机构收费，依法实行政府指导价管理，由政府制定基准收费标准和浮动幅度，其中上浮不得超过 10%。另外，教育部明确，义务教育学校不得使用境外教材，普通高中选用境外教材按照国家有关政策执行。

(16) 9 月 13 日，国务院原则同意《东北全面振兴“十四五”实施方案》，要求内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江从推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局出发，着力破解体制机制障碍，着力激发市场主体活力，着力推动产业结构调整优化，着力构建区域动力系统，推动实施一批对东北全面振兴具有全局性影响的重点项目和重大改革举措。

(17) 互联网行业互联互通迈出第一步。工信部重点整治互联网平台屏蔽网址链接，要求企业按照整改要求，务实推动即时通信屏蔽网址链接等不同类型的问题，分步骤、分阶段解决。工信部表示，保障合法的网址链接正常访问，是互联网发展的基本要求。下一步将强化依法处置，对于整改不彻底的企业也将依法依规采取处置措施，整改一批典型违规行为，查处一批典型违规企业。阿里巴巴、腾讯、字节跳动等均表示，将落实工信部相关要求。

(18) 三大国际航运巨头表态“不再涨价”，监管部门关注集装箱运价上涨问题。圣诞季将近，面临持续攀升的海运价格，航运巨头近期纷纷宣布冻结运价：法国达飞海运发布冻结货柜运价声明，马士基、赫伯罗特两大班轮公司也先后表态“不再上涨运价”。此外，据接近监管层人士称，现在交通运输监管部门也高度关注集装箱运价上涨问题。

(19) 中办国办印发《关于加强网络文明建设的意见》强调，深入推进“清朗”、“净网”系列专项行动，深化打击网络违法犯罪，深化公众账号、直播带货、知识问答等领域不文明问题治理，开展互联网领域虚假信息治理。加强个人信息保护法、数据安全法贯彻实施，加快制定修订并实施文化产业促进法、广播电视法、网络犯罪防治法、未成年人网络保护条例、互联网信息服务管理办法等法律法规。

(20) 国家发改委将进一步深化对共同富裕问题的研究，制定促进共同富裕行动纲要，推动构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排，多渠道增加城乡居民收入，切实逐步提高居民收入和实际消费水平。

(21) 发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》提出，对新增能耗 5 万吨标准煤及以上的“两高”项目，发改委将会同有关部门加强窗口指导；对新增能耗 5 万吨标准煤以下的“两高”项目，各地区根据能耗双控目标任务加强管理，严格把关；金融机构不得为不符合要求的“两高”项目提供信贷支持。

(22) 商务部部署扎实推进商务领域促消费重点工作，提出要促进新车消费，破除制约汽车购买使用障碍，深入开展新能源汽车下乡活动；推动落实取消二手车限迁政策，有序扩大二手车出口规模。扩大优质消费品进口。聚焦汽车、家电、家居、餐饮等重点领域，组织开展各类促消费活动。发改委表示，将有序取消一些行政性限制消费购买的规定，放宽服务消费领域市场准入。

(23) 国家主席习近平 9 月 21 日在北京以视频方式出席第七十六届联合国大会一般性辩论并发表重要讲话。习近平强调，加大发展资源投入，重点推进减贫、粮食安全、抗疫和疫

苗、发展筹资、气候变化和绿色发展、工业化、数字经济、互联互通等领域合作，加快落实联合国 2030 年可持续发展议程，构建全球发展命运共同体。中国将力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和，这需要付出艰苦努力，但我们会全力以赴。中国将大力支持发展中国家能源绿色低碳发展，不再新建境外煤电项目。

(24) 据文化和旅游部，2021 年中秋节假期 3 天，全国累计国内旅游出游 8815.93 万人次，按可比口径恢复至 2019 年中秋假期的 87.2%。实现国内旅游收入 371.49 亿元，按可比口径恢复至 2019 年中秋假期的 78.6%。

(25) 央行发布《2021 年人民币国际化报告》称，人民币的支付货币功能进一步增强，投融资货币功能深化，储备货币功能上升，计价货币功能有新的突破，人民币国际化取得积极进展。境外投资者积极配置人民币资产，截至 6 月末，境外主体持有境内人民币股票、债券、贷款及存款等金融资产金额合计为 10.26 万亿元，同比增长 42.8%。央行将进一步完善人民币跨境使用的政策支持体系和基础设施安排，推动金融市场双向开放，发展离岸人民币市场，为市场主体使用人民币营造更加便利的环境，同时进一步健全跨境资金流动的审慎管理框架，守住不发生系统性风险的底线。

(26) 证监会扩大红筹企业在境内上市试点范围，纳入新一代信息技术、新能源、新材料、新能源汽车、绿色环保、航空航天、海洋装备等高新技术产业和战略性新兴产业的红筹企业。具有国家重大战略意义的红筹企业申请纳入试点，不受相关行业限制。

(27) 《知识产权强国建设纲要（2021—2035 年）》重磅发布，目标是到 2025 年，知识产权保护更加严格，知识产权市场价值进一步凸显，品牌竞争力大幅提升，知识产权使用费年进出口总额达到 3500 亿元；到 2035 年，中国特色、世界水平的知识产权强国基本建成。纲要提出，要完善集成电路布图设计法规，完善知识产权相关的反垄断、反不正当竞争等领域立法，加快大数据、人工智能、基因技术等新领域新业态知识产权立法；全面建立并实施侵权惩罚性赔偿制度，加大损害赔偿力度。

(28) 刘鹤出席 2021 年世界互联网大会乌镇峰会时强调，中国宏观经济总体稳定，有经验和能力管控风险，发展前景十分光明，将坚定不移推动改革开放和高质量发展，大力加强新型基础设施建设，推动软件产业发展，持续完善市场化、法治化、国际化营商环境，扩大高水平对外开放，坚持“两个毫不动摇”，支持民营经济健康发展，支持企业家创新创业，支持互联网和数字经济健康发展。

(29) 商务部召开保障节日市场供应，促进消费潜力释放新闻发布会。商务部表示，四季度消费仍将延续平稳恢复态势，预计全年社零总额有望达 44 万亿元，比 2020 年增长 12.5% 左右，比 2019 年增长 8% 左右。下一步，要加快推动汽车由购买管理向使用管理转变，深入开展新能源汽车下乡，促进新车消费。

(30) 全国多地限电限产此起彼伏。广东发布节电倡议书，要求空调制冷温度设置不低于 26℃，办公场所 3 层楼及以下停止使用电梯。东北多地突发限电，路灯停工、不定时停水。A 股市场已有多家上市公司公告，由于供电紧张，为响应当地“能耗双控”要求，上市公司

或旗下子公司生产线临时停产。

(31) 国务院印发《中国妇女发展纲要(2021-2030年)》和《中国儿童发展纲要(2021-2030年)》，要求完善人口生育相关法律法规政策，推动生育政策与经济社会政策配套衔接。研究推动将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、住房等方面支持政策，减轻家庭生育、养育、教育负担。

(32) 央行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，要求金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。会议强调，金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，持续落实好房地产长效机制，加快完善住房租赁金融政策体系。

(33) 国家领导人强调，要加强国家生物安全风险防控和治理体系建设，提高国家生物安全治理能力。要强化生物资源安全监管，制定完善生物资源和人类遗传资源目录。要加强对国内病原微生物实验室生物安全的管理。要加快推进生物科技创新和产业化应用，推进生物安全领域科技自立自强，有序推进生物育种、生物制药等领域产业化应用。

(34) 江西修改人口与计划生育条例，增加婚假十五日，增加产假九十日，并给予男方护理假三十日；在子女三周岁以下期间，给予夫妻双方每年各十日育儿假。安徽拟修订人口与计划生育条例，明确将增加婚假十天，延长产假九十天，男方享受三十天护理假。

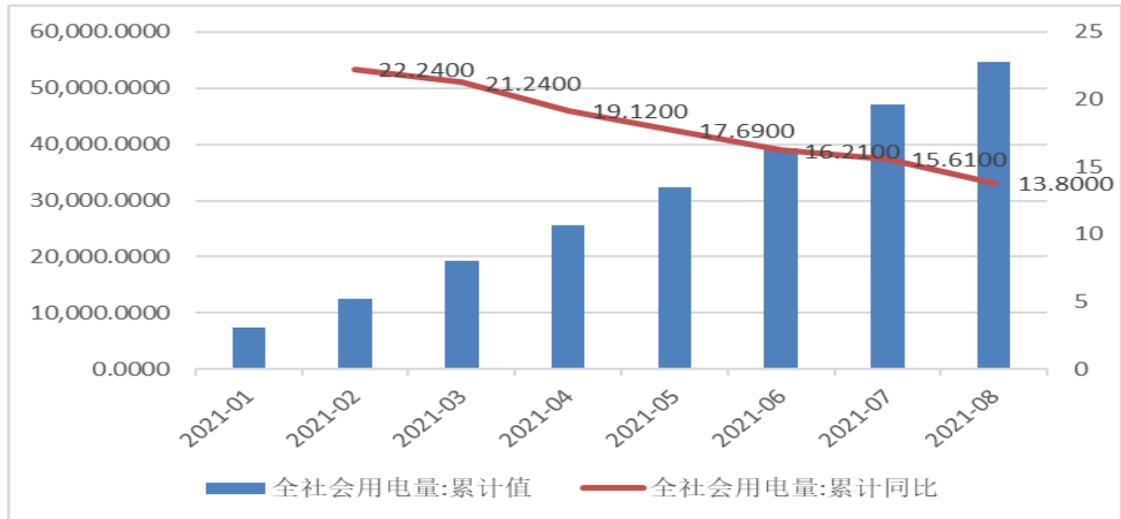
### (三) 重点行业信息及点评

#### 1. 公用事业行业

##### (1) 公用事业行业数据

1-8月份，全社会用电量54704亿千瓦时，同比增长13.8%；其中，8月全社会用电量7607亿千瓦时，同比增长3.6%，2019-2021两年复合增速为6%。今年以来，宏观经济持续恢复，出口订单依旧饱满，制造业维持较高景气，用电需求持续攀升，但受制于限电影响，8月全社会用电量较7月有所下降，环比减少1.9%。

图4：社会用电量累计值及同比（亿千瓦时，%）

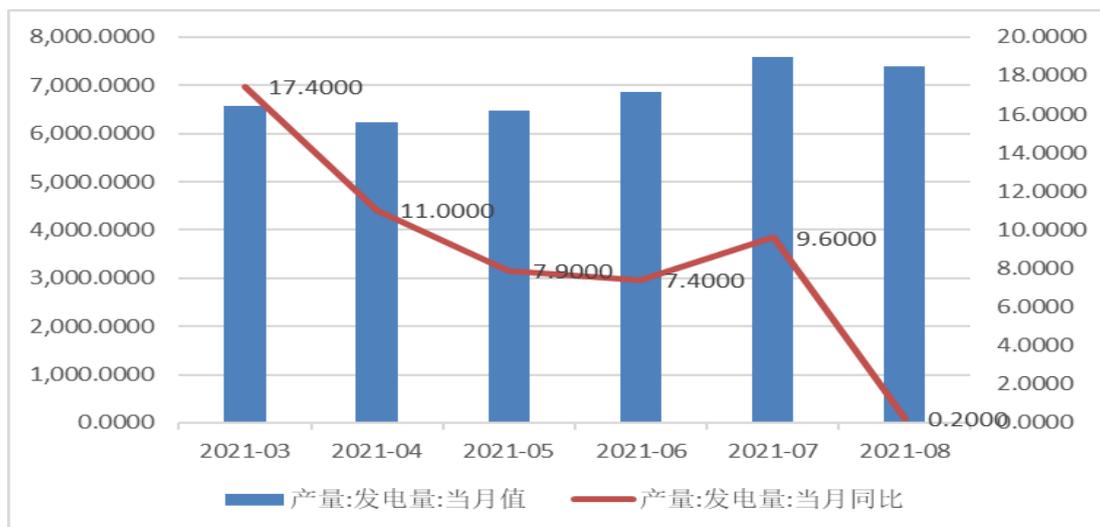


资料来源: wind、东方基金整理

1-8 月份,全国规模以上电厂发电量 53894 亿千瓦时,同比增长 11.3%。其中,水电 7617 亿千瓦时,同比下降 1.0%;火电 38723 亿千瓦时,同比增长 12.6%;核电 2699 亿千瓦时,同比增长 13.3%;风电 4301 亿千瓦时,同比增长 42%。

电力生产较为稳定,日均环比有所增长。8 月份,发电量同比增长 0.2%,两年复合增速为 5.1%;日均发电 246.1 亿千瓦时,比今年 7 月份增加 1.39 亿千瓦时。分品种看,南方来水偏枯,8 月水电发电量为 1370.2 亿千瓦时,同比减少 4.7%,两年复合增速为 2.9%;火电企业由于煤价高企而面临亏损,8 月发电量达 5166.9 亿千瓦时,同比仅增长 0.3%,两年复合增速 4.5%。除水电、火电外,8 月风电、核电均呈两位数增长,体现了清洁能源在“双碳”背景下开始发挥重要作用。8 月,核电发电量 365 亿千瓦时,同比增长 10.2%,两年复合增速 5.4%。风电发电量 386 亿千瓦时,同比增长 19.3%,两年复合增速 22.3%。

图 5:2021 年发电量及同比 (亿千瓦时, %)



资料来源: wind、东方基金整理

## (2) 后期观点

近期，部分地区出现限电情况，引起广泛关注。我们认为限电由多因素造成，水电偏枯、动力煤存在供给缺口等。由于存煤不足，部分火电厂机组申请停运或仅以最小方式运行，导致电力供应短缺。电力保供压力下，电力交易价格区间或打开，进而实现价格传导，盈利改善预期有望带动火电厂估值提升。长期看，绿电价值逐步得到验证，绿电交易规模有望提升，有望提升新能源评价项目的投资回报。另外，部分火电企业较早布局了新能源项目，谋求长期转型发展，在绿电交易框架下也有望打开长期成长空间，值得关注。

## 2. 电子行业

### (1) 电子行业数据

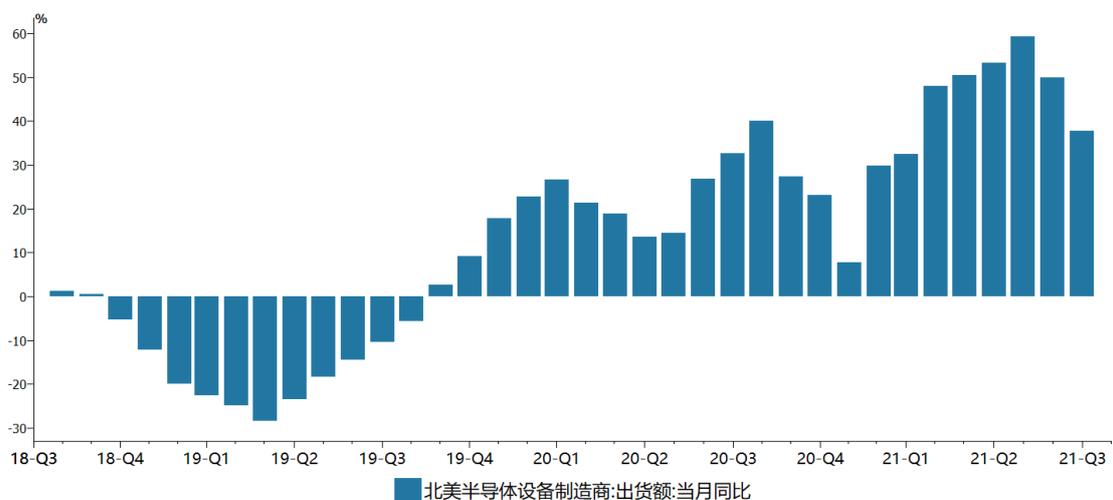
根国际半导体产业协会（SEMI）公布 8 月北美半导体设备制造商销售额，约为 36.5 亿美元，较上月的 38.6 亿美元减少 5.4%，同比增长 37.6%。在连续八个月创下破纪录的销售业绩后，北美半导体设备制造商 8 月收入有所下降。

根据 SEMI 的数据，相比于今年 3-7 月的收入增长，8 月份北美半导体设备制造商的收入增幅跌破 40%，打破前几个月的高增长趋势。

不过，SEMI 全球营销官兼中国台湾区总裁曹世纶表示，北美半导体设备出货经历连续八个月成长后，8 月出货金额将较 7 月趋缓，但从稳健的年增率来看，仍显示市场对半导体设备需求依旧强劲。

日本半导体设备出货额 2457.19 亿日元，同比增长 30.42%，环比增长 2.07%。总体来看 8 月北美和日本半导体设备出货金额维持 30%以上的同比增速，晶圆厂在行业高景气的推动下，纷纷扩大资本开支，带动上游设备需求大增。

图 6：北美半导体设备出货额当月同比（%）



资料来源：wind, semi

## (2) 后期观点

未来3年半导体设备支出有望连续正增长,下游制造厂扩产带动国内设备龙头大规模量产应用。根据 SEMI 统计,全球半导体前道设备投资预计在 2022 年接近 1000 亿美元。其中晶圆代工厂的资本支出将超过 440 亿美元,存储芯片厂的资本支出超过 380 亿美元, Micro/MPU 微处理器芯片投资将近 90 亿美元,分立/功率器件领域的资本开支为 30 亿美元。分区域来看,预计 2022 年韩国将是第一大设备支出地区,达 300 亿美元;中国台湾、中国大陆、日本的设备支出分别为 260 亿美元、170 亿美元和 90 亿美元。预计从 2020 年开始,未来 3 年全球半导体设备投资支出将实现连续增长。我们将持续跟踪国内主流半导体设备供应商的订单情况,看好其对于进口半导体设备进行国产替代的投资机会。

## 三、基金经理研判

### （一）薛子徵：滞胀渐近，看好能源产业链

9月市场走势先上后下、冲高回落。煤炭钢铁化工为代表的传统周期行业进入旺季，下游补库行为推动产成品价格均出现大幅跳涨，9月上半月相关行业均出现较大涨幅。但随着临近季末，各省市因能耗双控指标影响导致部分地区限电，从而对部分高耗能企业产生一定影响，市场对于相关公司产量受限带来的业绩低于预期开始担忧，因此板块在下半月出现大幅回落。同时临近长假，受到美国临近债务上限担忧影响，市场交投趋于清淡，也进一步导致股指的回落。

展望未来行情，我们认为，应一定程度对于滞胀行情进行准备。首先，年内经济走势因基数原因呈现前高后低，四季度出口链有较大不确定性，近期地产销售有加速下滑趋势，消费若无新增刺激措施也将乏力，四季度总需求可能出现失速。同时供给方面双碳叠加能耗双控，导致供应受限，上游原材料价格居高不下。而海外方面，欧美疫情趋于稳定，以航空为代表的出行需求持续复苏，为油价上行带来新的支撑，若冬季发生极端气候，能源价格可能进一步上行，进而推升国内相关产品价格。综合来看，四季度需预防滞胀情形的出现。

行业方面，我们看好能源、地产组合。我们认为，能源行业受益油价上行，或是防御滞胀的最佳选择之一。地产行业随着大型房企经营性现金流出现紧张，行业政策、货币政策有边际放松的可能性，其央企背景的龙头房企或将在本轮放松中受益。

## 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、薛子微。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，选取其中较高分红的企业进行投资。

## 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 15 日，该产品已于 2021 年 9 月 17 日成立。

### （二）投研工作成果

2021 年 9 月，权益研究部重点对上市公司日常经营活动进行跟踪，并对市场热点布置了专题研究，包括北交所相关专题、“精专特新”专题的研究，结合外部券商进行了“共同富裕”、“双碳”等重大课题的委托工作。9 月份权益研究部共完成了各类报告 124 篇，其中公司调研及访谈报告 24 篇、点评报告 76 篇、公司深度报告 7 篇、行业周报月报 13 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。