

东方基金投研月报

(2022. 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) 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.....	17
1. 新能源汽车行业.....	17
2. 黄金珠宝行业.....	18
三、基金经理研判.....	19
(一) 张玉坤：通胀压力显现，重视盈利扩张.....	19
四、产品策略.....	20
(一) 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

根据wind数据显示，2022年3月，市场震荡下行。上证指数下跌5.35%、沪深300下跌6.98%、深圳成指下跌8.57%、中小板指下跌10.62%、创业板指下跌5.57%。

行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为房地产、煤炭、医药生物，领跌的行业分别为电子、有色金属、家用电器。概念指数方面，领涨的指数分别为连板指数、打板指数、首板指数、新型城镇化指数，领跌的指数分别为油气开采指数、航空运输指数、光伏逆变器指数。

图1：上证指数3月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2022年3月市场主要指标表现

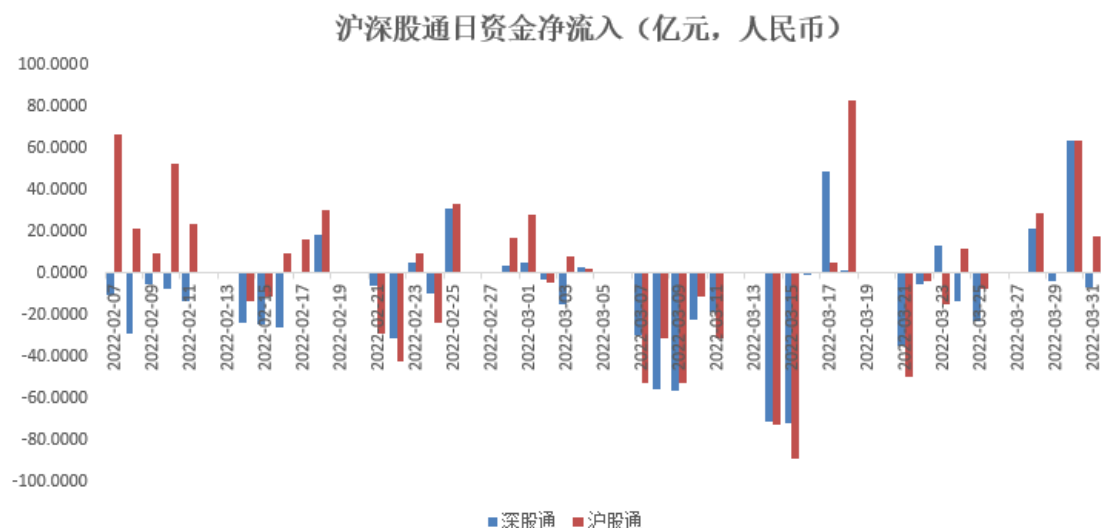
大盘指数			
国内指数	最新	涨跌幅	成交额（万亿）
上证指数	3252.20	-5.77%	10.05
沪深300	4222.60	-7.67%	6.24
深证成指	12118.25	-9.65%	5.75
中小板	8124.42	-11.90%	4.92
创业板	2659.49	-6.87%	5.23
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	

连板指数	75.61%	油气开采指数	-20.00%
打板指数	39.81%	航空运输指数	-16.62%
首板指数	32.25%	光伏逆变器指数	-16.15%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
房地产(申万)	6.09%	电子(申万)	-11.88%
煤炭(申万)	3.15%	有色金属(申万)	-11.85%
医药生物(申万)	0.96%	家用电器(申万)	-11.78%
上涨个股数	1058 只	下跌个股数	3688 只
领涨个股		领跌个股	
天保基建	187.88%	退市新亿	-69.90%
中国医药	170.74%	*ST 艾格	-45.63%
万控智造	149.48%	浙江恒威	-42.33%
美诺华	142.70%	*ST 中新	-41.10%
立航科技	142.44%	德石股份	-40.63%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2022 年 3 月沪股通资金净流出 173.3 亿元，截止 3 月 31 日，2021 年沪股通累计资金净流入 25009.75 亿元；2022 年 3 月深股通资金净流出 277.53 亿，2022 年累计流入 24069.58 亿。

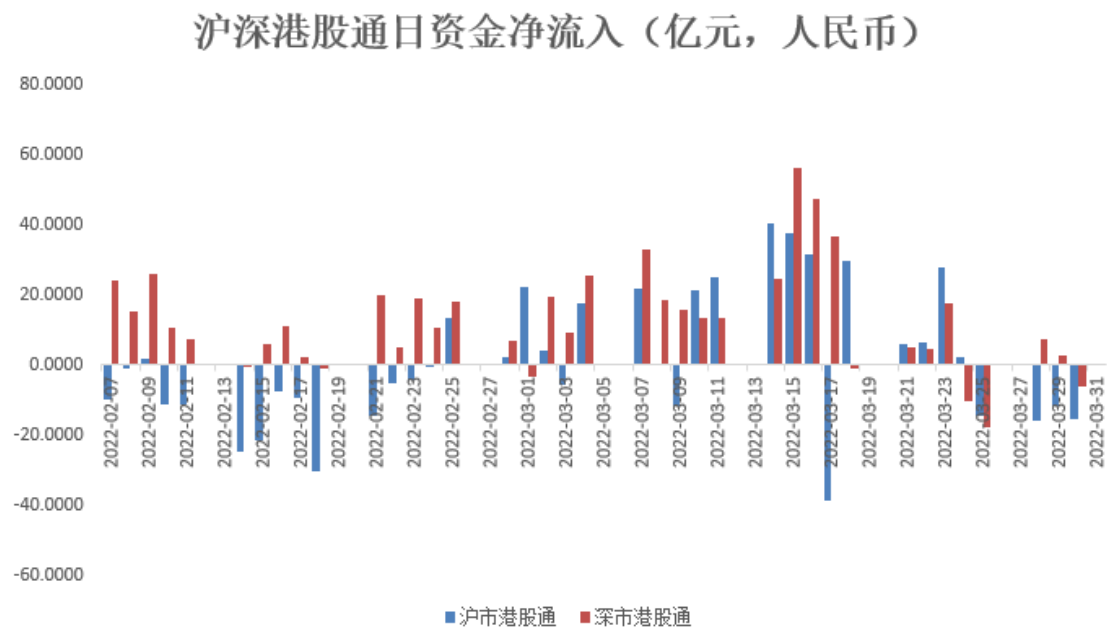
图 2：沪深股通 3 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2022 年 3 月沪市港股通资金净流入 178.25 亿元（港币），截止 3 月 31 日，2022 年沪市港股通累计资金净流入 36942.49 亿元（港币）；2022 年 3 月深市港股通资金净流入 310.56 亿元（港币），截止 3 月 1 日，2021 年深市港股通累计资金净流入 30496.92 亿元（港币）。

图 3：沪深港股通 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) 主要经济数据及点评

1. 国内主要经济数据

(1) 进出口数据

事件：

2022年1-2月，中国出口（美元计）同比增长16.3%，高于预期的14.0%，低于前值增长22.9%；进口（美元计）同比增长15.5%，略低于预期的17.0%和前值增长19.5%；贸易顺差为1159.5亿美元。

点评：

进出口增速保持韧性，出口略强于进口。2022年1-2月出口5447亿美元，同比增长16.3%；进口4287.5亿美元，同比增长15.5%，处于历史较高水平。虽然2022年1-2月进出口同比增速都略低于前值，但更多是受2021年1-2月高基数的影响。如果与2021年12月的两年平均增速对比，2022年1-2月进出口增速其实略有反弹。整体而言，进出口并不弱，仍保持一定韧性，这与2月PMI新订单和新出口订单数据的边际改善相印证。

全球大宗价格快速上行，价格上涨是出口超预期的重要贡献。拆分出口“量”、“价”两方面因素来看，自2021年7月以来，价格因素在中国主要出口商品中的贡献占比逐渐上升，至2021年11月，价格因素的贡献已超过100%。2022年1月以来，俄乌冲突不断升级，推升以原油、工业金属为代表的大宗金属商品价格，导致商品价格抬升。2022年1-2月，价格因素对于中国重点商品出口的贡献已高达127%，而数量贡献则为-27%。值得注意的是，如果后续价格持续位于高位，则可能转而压制需求。相较于出口金额，剔除价格影响后的出口数量可能更反映海外的真实需求。

生产性外需支撑延续，东盟出口同比拉动贡献上升。分产品来看，中国对外出口的防疫用品、服装等生活产品同比拉动继续缩窄，与生产相关的机电、高新产品仍是出口的主要拉动，表明海外生产性外需仍有支撑。分国别来看，除东盟出口同比拉动贡献有所上升之外，其余主要出口国的同比拉动贡献皆有所下滑。以东盟为代表的新兴市场国家由于防疫资源不足等问题，其经济和生产复苏晚于发达国家，其生产性需求的复苏或为中国出口提供一定支撑。

价格是进口保持韧性的主要因素，但数量贡献由负转正。2022年1-2月进口4287.5亿美元，同比增长15.5%，虽然受1-2月国内春节效应和冬奥会部分工厂停产的影响略低于市场预期和前值，但是整体并不弱。与出口类似，价格因素也是进口保持韧性的主要贡献，但值得注意的是数量部分贡献由负转正。同时，与生产较为相关的机电产品进口同比也有所回

升，反映国内生产需求边际改善。

出口在价格支撑下保持韧性，但顺差后续或逐渐承压。往后看，随着海外疫情的缓解和新兴市场的逐步修复，我国出口在全球出口的占比或逐渐向前期平台回归。但是，从历史经验来看，全球出口额与大宗商品价格有较强的正相关性。因此，在全球大宗商品价格高企的情况下，出口名义增速在价格支撑下仍将保持韧性。但同时，由于中国是制造业大国，因此大宗商品价格的上涨或加大中国的生产成本压力，从而导致后续顺差收窄。

值得关注的风险：俄乌冲突和疫情反复或导致供应链问题修复时间拉长。一方面，多国已对俄罗斯进行进出口管制；另一方面俄乌周边国家由于地缘政治风险可能导致部分陆路运输受阻从而转向海运等其他运输方式，近期海运价格已有所回升。这后续或对中国向欧洲的出口造成一定影响。

(2) CPI 和 PPI 数据

事件：

2022 年 2 月 CPI 同比上涨 0.9%，与预期持平，PPI 同比上涨 8.8%，略高于预期的 8.6%。

点评：

1) PPI：基数效应下仍处在下行区间，但环比来看有所回升。由于去年高基数的影响，2022 年前三季度 PPI 增速或将持续处在下行区间。但值得注意的是，从环比超季节性情况来看，2 月上游价格增速有所回升。

成本端：国际能源价格的上涨推动了企业生产成本的上涨。2 月布伦特原油价格由 92 美元/桶上涨至 103 美元/桶，从工业生产者购进价格指数来看，燃料动力类价格明显上涨。

需求端：财政发力带来需求端预期的边际转好。随着财政发力前置，政府发债已明显提速，对企业需求端具有提振作用，2 月 PMI 新订单指数明显改善也印证了这一点。

2) CPI：猪价下行对冲油价上行的影响，此外核心 CPI 有所改善。

整体来看，油价上行是主要拉动，猪价下行是主要拖累。国际油价受地缘政治因素影响仍面临较大不确定性，而猪价在国内能繁母猪存栏量维持高位的背景下，叠加 3-6 月通常是猪肉需求的淡季，猪价预计在 2022 年上半年仍将维持偏弱的态势。

值得注意的是，核心 CPI 情况有所改善。从环比超季节性的情况来看，核心 CPI 环比情况有所改善，一方面 2 月中上旬疫情影响有所减弱，另一方面 PPI 对 CPI 部分分项价格的传导趋势仍有延续。

往后看，油价仍是通胀面临的最大的不确定性，但 CPI 的压力整体可控。根据测算，在不同油价中枢的假设下，PPI 增速的走向将有明显差异，而 CPI 增速的变化则相对不大。本质上来讲，疫情以来在海外发达经济体进行大规模财政刺激的情况下，我国在需求端的刺激较为谨慎，因此从 PPI 到 CPI 的传导渠道实际上是相对受限的。

(3) 社融数据

事件：

2022年2月新增社融规模1.19万亿元，弱于预期的2.2万亿元；社融同比增长10.2%，低于前值的10.5%；M2同比上涨9.2%，低于前值的9.8%。

点评：

2月社融新增1.19万亿元，同比少增5315亿元，低于市场平均预期（Wind口径22157亿）；存量社融增速10.2%，环比下降0.3个点。人民币贷款虽有1.23万亿元，但较多投向金融部门；投向实体计入社融口径的贷款为9084亿元，是社融的主要拖累项。

社融口径贷款同比走弱，原因有三：一是去年2月基数偏高，其规模是过去五年同期最高，比2017-2020年同期均值（8839亿元）高出4573亿元；二是今年政策节奏前置，银行放贷节奏也会更前，1月较强的数据可能部分透支了2月份的项目储备；类似情形是2019年初，1月信贷高增后，2月信贷增量仅有7640亿元；三是来自地产端的需求进一步走弱，居民中长期贷款仅有-459亿元，有数据统计以来首次负增长。主要是社融统计信贷增量是余额环比所得，2月新发居民中长贷款规模低于到期规模，余额下降，反映目前因城施策的地方政策放松尚不足以改变明显偏弱的地产需求。这一领域依然是稳增长的主要瓶颈。

未贴现银行承兑汇票新增-4228亿元，同比大幅下行，是拖累社融的另一主要分项。反映表内融资需求不佳。信托贷款出现积极变化，2月份新增量为-751亿元，继1月份后再度同比改善，是2月社融数据的一个亮点。在去年集中调结构之后，今年信托行业的监管压力会有所缓释，信托贷款表现应该会有所好转。

企业债券新增3377亿元，同比多增2021亿元，连续四个月改善；政府债券新增2722亿元，同比多增1705亿元。这两部分的扩张均体现了稳增长政策的影响，前者与银行间市场流动性偏松有关；后者与政府债券提前下发，地方政府积极发行有关。

总体而言，由于年初开门红节奏的影响，历史上一季度单月的数据往往会有较大波动，在稳增长政策前置的年份更是如此。截至2月，今年社融总量同比仍要多增4499亿元，融资环境仍是在改善的，客观来说，3月数据出来后评判可能会更公允；单就目前来看，1-2月社融改善幅度较1月单月收缩，降息、降准的预期有所升温；从信贷结构上看，压力明显偏大的是地产领域。如何在确保房住不炒的前提下，因城施策促进房地产业良性循环是后续宏观领域的一个重要看点。

(4) 工业数据

事件：

2022年1-2月规模以上工业增加值同比7.5%；固定资产投资同比12.2%。

点评：

工业生产增速上行超预期，上中下游生产同步改善。1-2月工业增加值同比增速达到7.5%，大幅高于市场预期值的3.5%，而且分上中下游来看，上中下游行业的生产增速呈现同步上行态势。但值得注意的是，从统计局公布的季调环比数据来看，1-2月国内工业增加

值季调环比为 0.34%，较上期值 0.42%略有下降。

投资增速大幅超预期，制造业是主要支撑。本期固定资产投资增速达到 12.2%，大幅超过预期值的 5.1%。分项来看，制造业投资同比拉动达到 5.5%，延续了 2021 年以来较强的增长趋势，成为当期投资的主要拉动，此外其他类投资、基建投资、房地产投资的同比拉动分别为 3.6%、2.1%、1.1%。

基建投资环比仍弱于季节性，落地建设情况仍待改善。值得注意的是，虽然基建投资同比呈上升趋势，但从环比数据来看，其增速略弱于季节性，同时高频的石油沥青装置开工率数据仍处低位，指向基建项目的落地建设情况仍待改善。

房地产投资增速上行或受到价格因素的扰动。本期房地产开发投资同比上升 3.7%，较前值-13.9%与预期值-6%均有大幅提升。一方面，从房地产开发资金来源来看，本期定金及预收款、自筹资金的同比拖累有明显的收窄，指向房地产企业融资或有边际改善，融资支持下，本期房地产开工、施工面积增速均有回升；另一方面，房地产投资本身是名义值，考虑到近期 PPI 增速处在高位，同时 PPI 中的建筑材料分项增速也处在高位，价格因素对房地产投资增速或存在一定扰动。从销售端来看，当前房地产市场的需求仍较疲弱。年初以来，国内商品房销售数据明显弱于季节性，且 3 月以来落后季节性的幅度仍在继续扩大，虽然近期陆续有地方出台针对购房者层面的房地产支持政策，但短期内房地产市场的需求或仍将维持疲弱态势。

(5) 一般公共预算数据

事件：

1-2 月累计，全国一般公共预算收入 46203 亿元，同比增长 10.5%；1-2 月累计，全国一般公共预算支出 38227 亿元，同比增长 7%。

点评：

财政支出进度基本复合季节性规律，考虑到全年财政支出预算增幅可观，1-2 月财政发力是较为明显的。进度层面看，1-2 月一般公共预算收入完成预算额的 22%，略超季节性，支出完成预算额的 14.3%，与季节性基本持平；1-2 月政府性基金收入完成预算额的 9.3%，弱于季节性，支出完成预算额的 10.1%，与季节性基本持平。整体看，财政支出进度基本符合季节性规律，但考虑到今年财政预算支出的增幅较为明显（广义财政支出增速或将达到 12.8%，为 2014 年以来的第二高增速），开年财政发力还是较为明显的，1-2 月一般公共预算支出同比达到 7.0%，政府性基金支出同比达到 27.9%。

公共财政收入方面，税收收入增长明显，其中个人所得税是主要拉动，土地房地产相关税是主要拖累。1-2 月一般公共预算收入同比增长 10.5%，其中税收收入同比贡献约 9.0%，非税收入同比贡献约 1.6%。税收收入中，个人所得税与增值税是主要拉动，其中个人所得税按月缴纳，季节性规律不明显，对当期居民个人收入具有较好指向意义，而增值税可以按月缴纳，也可以按季度缴纳，存在一定滞后性。但总体来说，1-2 月个人所得税与增值税增

长都较为明显，对年初超预期的经济数据形成了一定印证。此外，土地房地产相关税收增速为负，指向房地产市场仍较疲弱。

公共财政支出方面，“稳增长”与“调结构”并行。1-2月全国一般公共预算支出同比增长7%。分项来看，各分项财政支出均录得正增长，其中科技、交运、节能环保财政支出增长靠前。2022年政府工作报告中，既提出了“财政发力适当靠前”的稳增长要求，也提出了“提升科技创新能力”的调结构要求，当前财政支出也在兼顾科技、环保支出与交运类支出。

政府性基金收入增速持续下行，支出有所加速。1-2月政府性基金收入同比-27.2%，在房地产市场维持疲弱的背景下，国有土地出让收入持续拖累政府性基金收入。与此同时，政府性基金支出同比达到27.9%，政府性基金支出的高增速一定程度上受去年财政后置的低基数影响，从进度来看，1-2月政府性基金支出完成预算额的10.1%，支出进度节奏与2020年相符，基本复合财政发力前置的要求。

（6）PMI 数据

事件：

3月制造业PMI 49.5%，回落0.7个百分点，低于市场预期的50.0%；非制造业PMI 48.4%，回落3.2个百分点。

点评：

3月制造业、服务业PMI均回落至临界点以下，环比分别下行0.7、3.8个点。对这一数据市场已有预期。前期出来的中国战略性新兴产业EPMI环比下降4个点、BCI数据环比下降2.6个点，均幅度不低。

疫情冲击应是主要原因，一个值得注意的特征是供应商配送时间分项为46.5，是2020年3月以来最低，从业人员指数48.6，是2021年3月以来最低。这意味着在人员、交通、物流等约束下，制造业供应链效率受到明显影响。地缘政治影响下的外需短期收缩可能是另一个原因，3月新出口订单下行达1.8个点。统计局指出“一些企业出口订单减少或被取消”。

上游成本短期上行过快可能也存在一定影响。3月原材料购进价格指数环比上行6.1个点，这一指标在过去三个月累计上行幅度达18个点。历史上斜率类似的上行要追溯到2017年三季度、2009年一季度，但两个时段需求端动能均强于当前。

疫情影响下服务业PMI环比和同比分别回落3.8和8.5个点，这一点也是每一轮疫情升温阶段的规律，对服务业来说，社交距离和居民生活半径是主要决定变量。地铁客运量走势与服务业PMI走势有很好的相关性。从3月地铁客运量看，北上广宁月均值同比分别为-11.2%、-52.7%、-19.8%、-37.7%。

建筑业是3月数据的少有亮点之一。3月建筑业PMI为58.1，环比继续上行。其中主要是基建的带动，土木工程建筑业商务活动指数为64.7，高于上月6.1个点。对于年初以来的经济来说，扩张中的基建仍是主要支撑点之一。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国

美国 2 月 ISM 制造业 PMI 58.6，预期 58，前值 57.6。美国 1 月营建支出环比升 1.3%，预期升 0.2%，前值由升 0.2%修正为升 0.8%。

美国上周初请失业金人数下降 1.8 万人，至 21.5 万人，为今年年初以来的最低水平。截至 2 月 19 日当周，持续申请失业救济人数 147.6 万人，与前值基本持平。

美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 56.5，创去年 2 月以来新低，预期 61，前值 59.9。

美国 2 月季调后非农就业人口增 67.8 万人，创去年 7 月以来最大增幅，预期增 40 万人，前值增 46.7 万人；2 月失业率 3.8%，创 2020 年 2 月以来新低，预期 3.9%，前值 4%；2 月平均每小时工资同比增 5.1%，预期增 5.8%，前值增 5.7%。

美国 2 月 ADP 就业人数新增 47.5 万人，预期新增 38.8 万人，前值减少 30.1 万人修正为新增 50.9 万人。

美国 2 月 CPI 同比升 7.9%，为 1982 年 1 月以来新高；剔除食品和能源价格的核心 CPI 同比升 6.4%，为 1982 年 8 月以来新高。华尔街人士称，乌克兰局势引发的大宗商品上涨进一步推高本就居于 40 年高位的通胀，未来几个月 CPI 年率或破 8，且不会很快见顶。另外，美国上周初请失业金人数增加 1.1 万至 22.7 万人，高于市场预期。

美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 59.7，创 2011 年 9 月以来新低，预期 61.4，前值 62.8。

美国 2 月 PPI 同比上涨 10%，与预期一致，1 月份数据也从 9.7%上修至 10%；环比则上升 0.8%，低于市场预期的 0.9%，而 1 月数据从 1%上修至 1.2%。

美国 3 月纽约联储制造业指数-11.8，创 2020 年 5 月以来新低，预期 7.0，前值 3.1。

美国 2 月零售销售环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 3.8%；核心零售销售环比升 0.2%，预期升 0.9%，前值升 3.3%。

美国 2 月进口物价指数环比升 1.4%，预期升 1.5%，前值升 2.0%；同比升 10.9%，预期升 11.3%，前值升 10.8%。

美国至 3 月 12 日当周初请失业金人数 21.4 万人，预期 22 万人，前值 22.7 万人修正为 22.9 万人。

美国 2 月新屋开工年化总数 176.9 万户，预期 169 万户，前值 163.8 万户修正为 165.7 万户；2 月营建许可总数 185.9 万户，预期 185 万户，前值 189.9 万户修正为 189.5 万户。

美国 2 月工业产出环比升 0.5%，预期升 0.5%，前值升 1.4%。美国 2 月制造业产出环比升 1.2%，预期升 0.6%，前值升 0.2%修正为升 0.1%。

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，预期 56.3，2 月终值 57.3；服务业 PMI 初值 58.9，预期 56，2 月终值 56.5；综合 PMI 初值 58.5，预期 54.4，2 月终值 55.9。

美国 2 月份新建住宅销量下降 2%至 77.2 万套，为连续第二个月下滑，1 月数据下修后

为 78.8 万套。新建住宅价格中值同比上涨 10.7%至 40.06 万美元。

美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 5.4%，创 1983 年以来新高，预期升 5.5%，前值升 5.2%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.5%。

(2) 欧元区

欧元区 2 月制造业 PMI 终值为 58.2，预期 58.4，初值 58.4。法国 2 月制造业 PMI 终值为 57.2，预期 57.6，初值 57.6。

欧元区 2 月 CPI 初值同比升 5.8%，连续第 4 个月创历史新高。其中，能源价格较去年同期上涨 31.7%，创 1997 年以来最快增速。凯投宏观经济学家目前预计，欧元区的通胀率本月将达到 6%以上的峰值，并在今年最后三个月前保持在 5%以上。

欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数录得-38.7，创 2020 年 3 月以来新低，前值 48.6；经济现况指数为-21.9，前值为 0.6。

欧元区 2 月 CPI 终值同比上升 5.9%，续创纪录新高，预期和初值均为 5.8%。

欧元区 3 月制造业 PMI 初值 57，预期 56，2 月终值 58.2。德国 3 月制造业 PMI 初值 57.6，预期 56，2 月终值 58.4；法国 3 月制造业 PMI 初值 54.8，预期 55，2 月终值 57.2。

欧元区 3 月经济景气指数 108.5，预期 109，前值修正为 113.9；工业景气指数 10.4，预期 9，前值修正为 14.1；消费者信心指数终值维持在-18.7 不变，符合预期。

欧元区 2 月失业率 6.8%，预期 6.7%，前值 6.8%。德国 3 月季调后失业率 5%，预期 5%，前值 5%；季调后失业人数降低 1.8 万，预期 2 万，前值 3.3 万。

(3) 英国

英国 3 月制造业 PMI 初值 55.5，预期 57，2 月终值 58；服务业 PMI 初值 61，预期 58，2 月终值 60.5；综合 PMI 初值 59.7，预期 57.8，2 月终值 59.9。

英国 2 月 CPI 同比上涨 6.2%，再创近 30 年来最高纪录，且高于经济学家预期值 6%。2 月 CPI 环比涨幅则扩大至 0.8%，创 2009 年以来新高。英国央行预计今年晚些时候可能将出现两位数的通胀。

英国 3 月 Nationwide 房价指数同比升 14.3%，预期升 13.5%，前值升 12.6%；环比升 1.1%，预期升 0.8%，前值升 1.7%。

(4) 日本

日本 2 月进口同比增长 34%，预期增 28%，前值增 39.6%；出口增 19.1%，预期增 21%，前值增 9.6%。日本当月贸易逆差达 6683 亿日元，连续七个月出现逆差。

日本 2 月 CPI 同比上升 0.6%，为连续 6 个月同比上升，并创 2020 年 2 月以来最大升幅。其中，能源价格上升 20.5%，创下 41 年零 1 个月以来最大升幅。

日本 3 月制造业 PMI 初值 53.2，2 月份终值 52.7；服务业 PMI 初值 48.7，2 月份终值为 44.2；综合 PMI 初值 49.3，2 月份终值 45.8。

日本东京 3 月核心 CPI 同比上涨 0.8%，高于经济学家预期 0.7%，为 2019 年 12 月以来最大涨幅。前值，能源价格同比飙升 26.1%，为 41 年来最大涨幅。

（二）市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1） 3 月 1 日，郑州房地产新政 19 条出台，其中提出：引导在郑金融机构加大个人住房按揭贷款投放，下调住房贷款利率；对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房，执行首套房贷款政策。

（2） 3 月 5 日，国家政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5.5% 左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 以内；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口保稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。另外，政府工作报告提出今年重点工作。财政方面，今年赤字率拟按 2.8% 左右安排，中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元、规模近 9.8 万亿元；拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元；预计全年退税减税约 2.5 万亿元，其中留抵退税约 1.5 万亿元。就业方面，使用 1000 亿元失业保险基金支持稳岗和培训。消费方面，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。资本市场方面，完善民营企业债券融资支持机制，全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展。创新方面，实施基础研究十年规划，实施科技体制改革三年攻坚方案。社会保障方面，完善三孩生育政策配套措施，将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除。

（3） 3 月 5 日，财政部提请十三届全国人大五次会议审查《关于 2021 年中央和地方预算执行情况与 2022 年中央和地方预算草案的报告》。报告提出，2022 年积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。汇总中央和地方预算，2022 年全国一般公共预算收入 210140 亿元，增长 3.8%。加上调入资金及使用结转结余 23285 亿元，收入总量为 233425 亿元。全国一般公共预算支出 267125 亿元，增长 8.4%。赤字 33700 亿元，比 2021 年减少 2000 亿元。

（4） 3 月 8 日，央行表示，宏观杠杆率作为中期经济周期变化的警戒线，当前保持基本稳定，能够反映我国金融风险逐步收敛，也为未来加大跨周期调节力度提供了政策空间。2021 年杠杆率为 272.5%，回到基本稳定的轨道，预计 2022 年增幅保持基本稳定，为未来金

融体系继续加大对实体经济的支持创造了政策空间。

(5) 3月11日，十三届全国人大五次会议闭幕，会议表决批准政府工作报告，批准2022年国民经济和社会发展计划，批准2022年中央预算。在会后的记者会上，国务院领导人表示，对于中国GDP增5.5%的目标，看似速度放缓，实际上分量更重。实现5.5%左右增长是在高水平上的稳，实质上就是进，是不容易的，必须有相应的宏观政策支撑。这次实施的大规模减税降费是退税和减税并举，规模2.5万亿元。今年财政货币政策要围绕实现就业目标来展开，今年需要就业的城镇新增劳动力达到约1600万人，高校毕业生1076万，还有近3亿农民工要有打工的机会。

(6) 3月14日，国务院常务会议确定《政府工作报告》重点任务分工，要求扎实有力抓落实推动经济在爬坡过坎中保持平稳运行。会议强调，要密切跟踪国际局势变化、大宗商品走势等和对我国的影响，完善应对举措，确保经济增长、就业、物价等稳定在合理区间。要尽快推出增值税留抵退税实施方案，对其他减税降费政策，抓紧研究延期、扩围、加力的安排。推动特定国有金融机构和专营机构依法上缴利润及时入库。

(7) 3月15日，央行公开市场MLF增量续做，但利率不变。央行3月15日开展2000亿元1年期MLF操作，中标利率分别为2.85%，均与上期持平。当日有1000亿元MLF到期。

(8) 3月16日，国家卫健委发布《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》，重点修订内容包括：优化病例发现和报告程序，在核酸检测基础上，增加抗原检测作为补充；对病例实施分类收治，轻型病例实行集中隔离管理；进一步规范抗病毒治疗，将国家药监局批准的两种特异性抗新冠病毒药物写入诊疗方案，即：PF-07321332/利托那韦片（Paxlovid）和国产单克隆抗体（安巴韦单抗/罗米司韦单抗注射液）。

(9) 3月16日，国务院金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。会议强调，要积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展，欢迎长期机构投资者增加持股比例。关于中概股，会议表示，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。中国政府继续支持各类企业到境外上市。随后，央行、银保监会、证监会和外汇局均召开会议传达学习国务院金融委专题会议精神，并研究部署贯彻落实工作。关于房地产企业，会议表示，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。国务院金融委研究当前经济形势，强调要切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。央行、银保监会、证监会、外汇局均表态，坚定支持实体经济发展，助力稳定宏观经济。

(10) 3月16日，证监会部署落实国务院金融委专题会议精神，强调要扎实推进全面实行股票发行注册制改革，大力推动上市公司提高质量，鼓励上市公司加大增持回购力度，引导基金公司自购份额。完善有利于长期机构投资者参与资本市场的制度机制。进一步推动高

水平对外开放，加强内地与香港资本市场的务实合作，共同维护香港市场健康稳定发展。抓紧推动企业境外上市监管新规落地，支持各类符合条件的企业到境外上市，保持境外上市渠道畅通。

(11) 3月16日，银保监会要求积极支持资本市场平稳运行，引导信托、理财和保险公司等机构树立长期投资理念，开展真正的专业投资、价值投资，成为促进资本市场发展、维护资本市场稳定的中坚力量。引导保险机构将更多资金配置于权益类资产，支持保险公司增加资本市场投资，特别是优质上市公司的股票投资。支持理财公司提高权益类产品比重，保险机构发行组合类产品。

(12) 3月17日，中共中央政治局常务委员会召开会议，分析新冠肺炎疫情形势，部署从严抓好疫情防控工作。习近平强调，要始终坚持人民至上、生命至上，坚持科学精准、动态清零，尽快遏制疫情扩散蔓延势头。要提高科学精准防控水平，不断优化疫情防控举措，加强疫苗、快速检测试剂和药物研发等科技攻关，使防控工作更有针对性。要保持战略定力，坚持稳中求进，统筹好疫情防控和经济社会发展，采取更加有效措施，努力用最小的代价实现最大的防控效果，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。

(13) 3月18日，全国人大批准2022年地方政府专项债务限额，财政部正抓紧测算分配分地区限额。下一步，财政部将按程序报批后及时下达各地新增地方政府债务限额，并继续研究加强和完善地方政府债务管理的政策措施，指导地方做好债券发行使用工作，提高资金使用效益，推动债券资金尽快形成实物工作量，更好发挥地方债在带动扩大有效投资、妥善应对经济下行压力等方面的积极作用。

(14) 3月21日，国务院常务会议确定实施大规模增值税留抵退税政策安排，为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。会议决定，一是对所有行业小微企业、按一般计税方式纳税的个体工商户退税近1万亿元。其中，存量留抵税额6月底前全额退还，增量4月1日起按月全额退还。二是对制造业等6个行业企业存量留抵税额，7月1日起办理全额退还，年底前完成；增量4月1日起按月全额退还。三是中央财政在按现行税制负担50%退税资金基础上，再安排1.2万亿元转移支付资金，支持基层落实退税减税降费和保就业保基本民生等。新增留抵退税地方负担部分中央财政补助平均超过82%。

(15) 3月22日，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》提出，全面推进风电和太阳能发电大规模开发和高质量发展，优先就地就近开发利用，加快负荷中心及周边地区分散式风电和分布式光伏建设，推广应用低风速风电技术。加快新型储能技术规模化应用，大力推进电源侧储能发展，探索储能聚合利用、共享利用等新模式新业态。加快全国碳排放权交易市场建设，推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。

(16) 3月24日，我国首个《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》重磅出炉，“十四五”时期的发展目标是：初步建立以工业副产氢和可再生能源制氢就近利用为主的氢能供应体系；燃料电池车辆保有量约5万辆，部署建设一批加氢站，可再生能源制氢量达到10-20万吨/年，实现二氧化碳减排100-200万吨/年。发改委强调，严禁不顾本地实际，盲目跟

风、一哄而上；严禁以建设氢能项目名义“跑马圈地”，严禁在氢能产业规划制定、投资规模、招商引资、项目建设等方面相互攀比。

(17) 3月25日，国务院明确《政府工作报告》重点工作分工，完善民营企业债券融资支持机制、全面实行股票发行注册制将在年内持续推进，促进创业投资发展6月底前出台相关政策，金融稳定保障基金筹集相关工作在9月底前完成，加大研发费用加计扣除政策实施力度、完善税收征管制度、依法打击偷税骗税在9月底前出台相关政策。

(18) 3月25日，银保监会：将引导金融机构准确把握信贷政策，对受疫情影响较大，但有还款意愿、吸纳就业能力强的行业和中小微企业，通过续贷、展期等方式纾困解难，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷；推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费；推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重继续提升，要求大型银行、股份制银行全年新增小微企业首贷户数力争高于去年。

(19) 3月27日，证监会拟于近期推出一系列政策措施，进一步拓宽民营企业债券融资渠道，增强服务民营经济发展质效。其中包括：推出科技创新公司债券，优先重点支持高新技术和战略性新兴产业领域民营企业发债募集资金；进一步优化融资服务机制，将更多符合条件优质民营企业纳入知名成熟发行人名单，提高融资效率；便利回购融资机制，适当放宽受信用保护民营企业债券回购质押库准入门槛；鼓励证券基金机构加大民营企业业务投入，将在证券公司分类评价、专项业务排名中纳入民营企业债券相关指标。

(20) 3月29日，中办、国办发布《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》提出，以坚实的信用基础促进金融服务实体经济。创新信用融资服务和产品，发展普惠金融，扩大信用贷款规模，解决中小微企业和个体工商户融资难题。推广基于信息共享和大数据开发利用的“信易贷”模式，深化“银税互动”、“银商合作”机制建设。

(21) 3月29日，中房协联合发布“2022房地产开发企业综合实力测评成果”显示，2021年，在“房住不炒”和“三道红线”、房地产贷款集中度政策出台背景下，房企融资呈现供需端持续收紧的态势。最近两年，房企整体偿债规模仍处在高位。从海外债到期余额来看，未来三年房企仍然面临较大的还债压力。

(22) 3月29日，国务院办公厅印发《“十四五”中医药发展规划》，提出建设优质高效中医药服务体系、建设高水平中医药传承保护与科技创新体系、推动中药产业高质量发展、发展中医药健康服务业、加快中医药开放发展等十大任务，并安排十一类共四十四项重大工程项目。

(23) 3月29日，国务院常务会议部署用好政府债券扩大有效投资，促进补短板增后劲和经济稳定增长。会议指出，要抓紧下达剩余地方政府专项债额度，去年提前下达的额度5月底前发行完毕，今年下达的额度9月底前发行完毕。合理扩大专项债使用范围，支持有一定收益的公共服务等项目。统筹把握国债、地方债发行，鼓励境外中长期资金购买国债，金融系统要加强配合，保障国债有序发行。会议决定新开工南水北调后续工程等一批条件成熟的水利工程，全年可完成水利投资约8000亿元。

(24) 3月31日，中共中央政治局常务委员会召开会议，要求坚持统筹发展和安全，发展决不能以牺牲安全为代价，各方面一定要深刻吸取教训、举一反三，进一步健全安全生产责任制，抓好安全生产责任落实，在全国全面开展安全生产专项大检查，全面排查整治风险隐患，最大限度防范遏制各类事故发生，保持社会大局稳定。

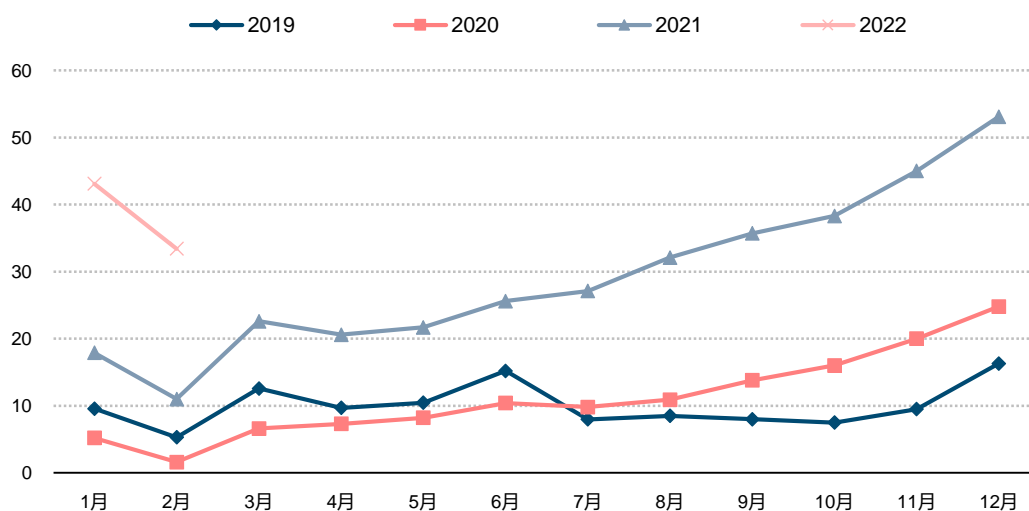
(三) 重点行业信息及点评

1. 新能源汽车行业

(1) 行业数据

中国汽车工业协会数据显示，2022年2月国内新能源汽车销量33.4万辆，同比增长184.3%，1-2月累计实现销量76.5万辆，累计同比增长154.7%。受春节因素影响，2月国内新能源汽车销量环比下滑23%，相比于2019年2月的-45%、2020年2月的-69%、2021年2月的-39%的增速，2022年2月的新能源汽车销量月度环比降幅有所减小。

图4：国内新能源汽车销量情况（月度）



来源：中国汽车工业协会

价格方面，碳酸锂价格持续上涨，2022年2月国内电池级碳酸锂价格从1月28日的36.4万元/吨上涨到2月28日的46.8万元/吨，终端车企也于一季度出现调整价格的行为，亦有车企停止接收部分车型的新订单。

(2) 后期观点

展望后市，短期而言，新能源汽车的需求虽然受到原材料涨价、疫情影响消费等因素制

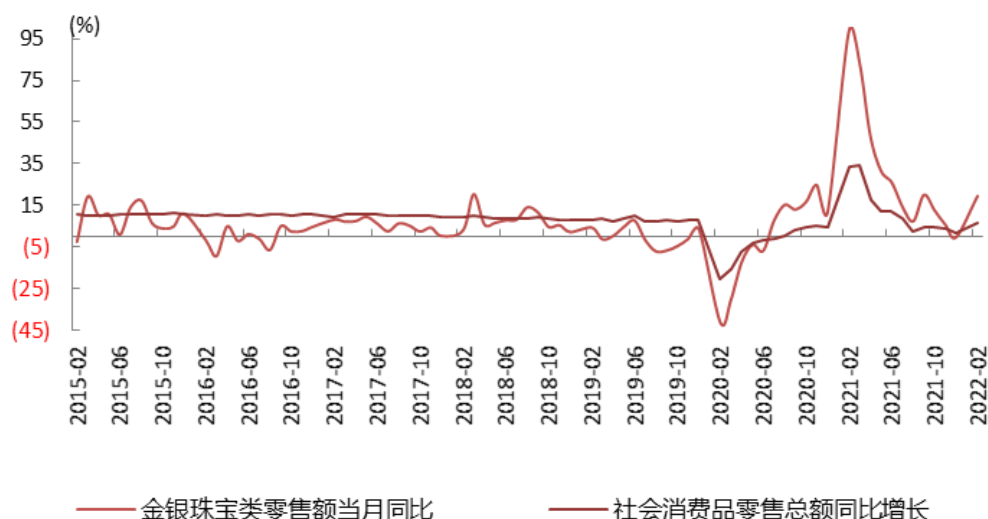
约,可能存在销量数据的阶段性波动,但仍对全球新能源汽车的长期向好发展趋势保持乐观,渗透率仍处于提升过程中。建议关注产业链公司在新能源汽车持续放量过程中的成长机遇。

2. 黄金珠宝行业

(1) 行业数据

根据统计局数据,2022年1-2月,金银珠宝零售额同比增长19.5%,超出社零增速12.8个百分点。疫情后黄金珠宝板块表现优异,景气度持续验证。从2020年6月起,伴随疫情的逐步恢复,黄金珠宝行业迎来回补式增长,2021年金银珠宝零售额同比增长29.8%,大幅超出社零增速17.3个百分点。

图5:社零总额及限额以上金银珠宝类零售额当月同比情况



资料来源:国家统计局

(2) 后期观点

由于黄金珠宝行业以线下业态为主,受疫情反复影响显著。三月份疫情反弹,对华东、东北地区销售形成不利影响,疫情爆发区同店数据出现下滑,预计疫情缓解后或将迎来一定的销售反弹。长期看,疫情冲击带来行业洗牌,中小品牌抗风险能力相对较弱,加盟商倾向换店,头部品牌或将迎来机遇。建议关注疫情好转后黄金珠宝行业的销售反弹以及婚庆等刚性需求带来的销售回补。

三、基金经理研判

（一）张玉坤：通胀压力显现，重视盈利扩张

3月份以来，A股市场再次回落。国内新一波疫情爆发，对企业生产经营活动造成了不利影响。海外俄乌冲突愈演愈烈，金融市场波动加剧。西方国家不断加大对俄制裁力度，原油、天然气、煤炭、电解铝、钾肥等产品供应受到较大冲击，价格纷纷走高。WTI 油价一度突破 130 美元/桶。能源、粮食等价格的大幅上涨导致欧美通胀高企，美国 2 月 PCE 物价指数同比上涨 6.4%，德国 3 月 CPI 涨幅更是高达 7.3%，均创下近 40 年的新高。为了应对通胀，美联储已于 3 月加息 25 个基点，并计划更大幅度的加息。尽管从前两个月披露的宏观经济数据来看，我国整体就业物价稳定，经济增长好于预期，但是经济层面面临的内外部压力或将逐步显现。

我们认为，股票市场的本轮调整，更多的是受到疫情、地缘政治等短期因素的影响。中国经济增长潜力十足，即使增长速度略有回调，待经济结构优化调整之后，再次起飞毋庸置疑。稳增长政策正在不断落地，对经济的托底作用将不断加强，新动能正在加速成长。

展望二季度，我们继续看好周期板块的股价表现，大宗商品价格走高，企业盈利持续改善，对基建、地产等领域的刺激政策已经开始发力。另一方面，新能源、半导体等新兴板块前期调整幅度较大，未来成长空间广阔，有些细分子行业已具备投资价值。4 月恰逢财报披露期，我们建议重视企业盈利端的改善，精选盈利具有持续扩张能力的个股进行投资。

四、产品策略

（一）东方睿鑫热点挖掘

东方睿鑫热点挖掘灵活配置混合型基金成立于 2015 年 4 月，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。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方创新成长混合型证券投资基金于 2022 年 3 月 3 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 3 月 24 日至 2022 年 4 月 15 日。

（二）投研工作成果

2022 年 3 月，权益研究部重点对上市公司进行跟踪，共完成了各类报告 221 篇，其中公司调研及访谈报告 48 篇、点评报告 158 篇、各类深度报告 20 篇。1-3 月份，权益研究部共完成各类报告 632 篇，其中调研报告 176 篇、点评报告 436 篇、各类深度报告 25 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。