

东方基金投研月报

(2021. 3)

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.....	9
(二) 本月市场重点信息及点评.....	11
1. 重点信息.....	11
(三) 本月重点行业信息及点评.....	14
1. 银行业.....	14
2. 新能源汽车.....	16
三、基金经理研判.....	19
(一) 严凯：全年来看基本面风险不大，市场仍可挣到盈利增长的钱.....	19
(二) 王然：盈利与估值赛跑，消费资产需要一定的时间换空间.....	19
四、产品策略.....	21
(一) 东方人工智能.....	21
(二) 东方新兴成长.....	21
五、其他.....	22
(一) 公司新产品动向.....	22
(二) 投研工作成果.....	22
免责声明.....	23

一、本月市况

2021年2月，上证指数上涨0.75%、沪深300下跌0.28%、深圳成指下跌2.12%、中小板指下跌2.86%、创业板指下跌6.86%。农历春节前各大指数整体呈现上涨势头，赚钱效应明显，春节后则出现较大幅度回撤。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为房地产、钢铁和农林牧渔，领跌的行业为电气设备、汽车和食品饮料。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、稀土指数和房屋租赁指数，领跌的指数为白酒指数、锂矿指数和新能源指数。

图1：上证指数 2021年2月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2021年2月市场主要指标表现

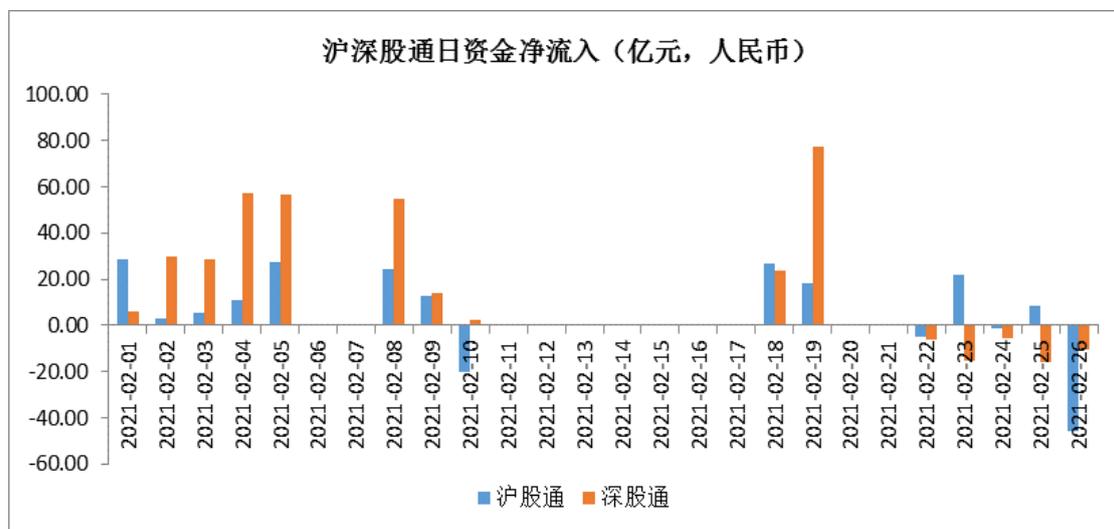
大盘指数			
指数	最新值	涨幅	成交额（万亿）
上证指数	3509.08	0.75%	6.51
沪深300	5336.76	-0.28%	6.31
深证成指	14507.45	-2.12%	7.90
中小板	9706.99	-2.86%	3.21
创业板	2914.11	-6.86%	2.63
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	29.85%	白酒指数	-12.28%
稀土指数	12.61%	锂矿指数	-11.66%
房屋租赁指数	12.59%	新能源指数	-7.29%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
房地产(申万)	10.33%	电气设备(申万)	-6.03%
钢铁(申万)	8.36%	汽车(申万)	-5.16%
农林牧渔(申万)	8.31%	食品饮料(申万)	-5.05%
上涨个股数	2437 只	下跌个股数	1077 只
领涨个股		领跌个股	
金牛化工	86.11%	东方金钰	-53.66%
鄂尔多斯	70.02%	宜华生活	-42.86%
金瑞矿业	68.74%	东方日升	-37.62%
新界泵业	68.23%	王子新材	-35.29%
实达集团	67.74%	哈高科	-33.90%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2021年2月，沪股通累计净流入114.78亿元，截止2月28日，沪股通累计资金净流入6407.76亿元。2021年2月，深股通累计净流入297.46亿元，截止2月28日，深股通累计资金净流入6428.15亿元。

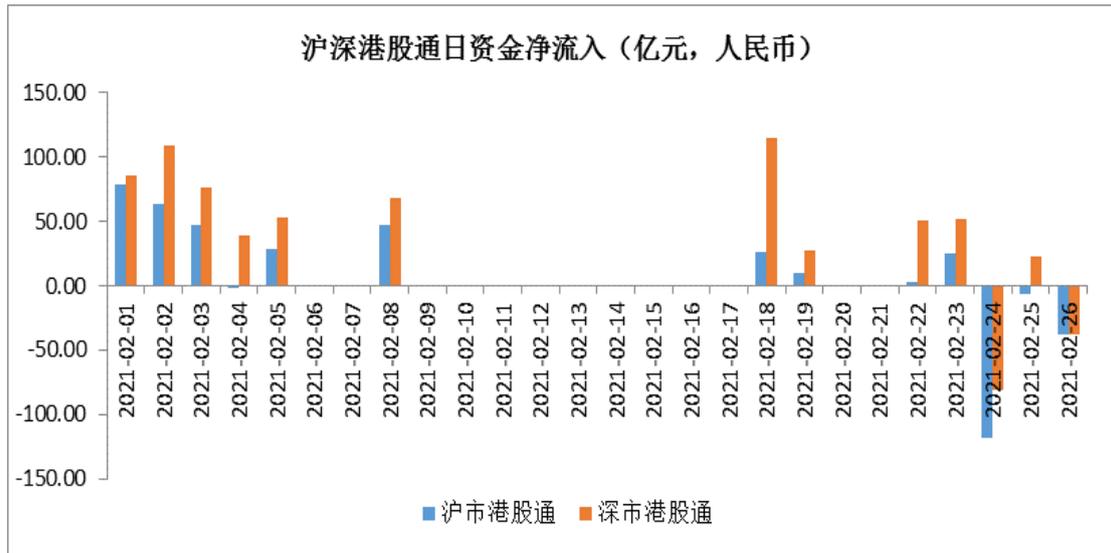
图2：沪深股通2021年2月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2021年2月，沪市港股通累计净流入168.23亿元，截止2月28日，沪市港股通累计资金净流入12610.50亿元。2021年2月，深市港股通累计净流入581.07亿元，截止2月28日，深市港股通累计资金净流入8549.08亿元。

图3：港股通2021年2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）2021年2月PMI数据解读

事件：2021年2月，中国制造业采购经理指数（制造业PMI）为50.6%，较上个月回落0.7个百分点；中国非制造业商务活动指数（非制造业PMI）为51.4%，较上个月回落1.0个百分点。

点评：

1）春节假日是影响制造业PMI放缓的主因，但较往年2月春节实际不弱。2月制造业、非制造业以及综合PMI分别为50.6、51.4、51.6，较上月分别回落0.7、1.0、1.2个百分点。制造业PMI指数的五大分项——生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间指数较上月均回落。从数据趋势看，PMI虽然连续两个月走弱，1月主要受春节将至叠加局部疫情影响下各地倡导“就地过年”影响，在外务工人员返乡时间较往年前置，PMI有所走弱；2月则受春节假期影响制造业PMI继续放缓。但从历年数据对比来看，2021年2月的PMI要高于2015年以来春节在2月的所有年份，实际不弱。

2）供需：生产指数下降程度大于订单指数，生产端拖累PMI尤其明显。2月制造业PMI生产指数为51.9，比上月下降1.6个百分点，新订单指数为51.5，比上月下降0.8个百分点。供需同步回落之际，生产指数回落程度明显大于订单指数。

3）外需：新出口订单指数继续回落，但运价依旧火爆，后续外需不差。2月新出口订单指数由上月50.2降至48.8，虽然出口订单指数继续下滑，但2021年以来，美国和欧洲航线运价一直在上涨。新出口订单指数的回落或与春节假期影响出口企业无法接受订单相关，运价持续上涨则反映实际上外贸活力依旧十分强劲。但新出口订单下滑幅度较大值得重点关注：新出口订单由50.2%下降至48.8%，下滑幅度高于2018年同期（2018年2月新出口订单由49.5%下滑至49%），这与2月欧元区和日本Markit PMI中新出口订单的强势反弹形成了背离。其中是否有其他地区出口能力恢复，从而形成对中国出口的替代，仍需后续进一步观察。往后看，拜登上台以来，推出的9千亿美元以及后续的1.9万亿美元刺激计划将继续提振美国需求，我国出口将继续受支撑。

4）库存：产成品和原材料库存指数下滑，也反映春节期间“供冷需热”逻辑。2月产成品库存指数由前值49.0回落至48.0，原材料库存指数由前值49.0回落至47.7，除了春节期间生产停工对企业库存活动有影响外，产成品库存的回落或也反映春节期间生产停工但需求增加，消耗产成品库存的逻辑。

5）价格：购进和出厂价格指数维持高位，主要受大宗商品涨价影响。2月购进价格指数由上月67.1小幅回落至66.7，出厂价格指数由上月57.2上升至58.5，均维持在近3年

高位，PMI 价格相关指数高企主要受原油、钢铁等大宗商品涨价影响和带动，生产端价格高企后续也将影响 PPI 走高。

（2）2021 年 1 月进出口数据点评

事件：2021 年 1 月 CPI 同比为-0.3%，弱于预期的 0.1%和上期的 0.2%，PPI 同比为 0.3%，符合市场预期。值得注意的是，2021 年 1 月进行了基期轮换，对 CPI 和 PPI 的权重和分类进行了调整。

点评：

1) 基期轮换后，居住、医疗、交通权重上调，食品权重下调。CPI 基期调整为“五年大调，每年小调”。本轮基期调整将原先以 2015 年为基期更改为以 2020 年为基期。同时，调查分类新增了外卖、网约车费等新兴商品和服务。并且，统计局根据最新的居民消费支出数据，剔除非洲猪瘟、新冠疫情的影响，对各分项权重做了一定调整。居住上调 2.1%个百分点，当前权重约为 25.5%，自 2011 年以来，统计局共上调居住权重约 8.52 个百分点。医疗和交通通信权重皆上调 0.9 个百分点。食品烟酒、衣着、教育文化权重分别下调 1.2、1.7、0.5 个百分点。本次基期轮换对 CPI 和 PPI 同比指数影响约为 0.03 和 0.05 个百分点。

2) 猪肉权重大幅下调，有何影响？我国 CPI 编制采用链式拉式指数法，在同一基期中，假定商品消费数量不变，则商品权重的变化会受到商品价格变化的影响。由于 2019 年以来猪价的上升，猪肉同比权重已上升至约 4.6%。但此次基期轮换后，统计局下调猪肉权重至约 2.3%。这意味着，今年猪价下行对 CPI 的拖累或低于预期。同时，由于猪价波动较大，猪肉权重下调也将导致 CPI 波动减小。

3) 春节错月叠加猪价同比，1 月 CPI 同比弱于预期。CPI 同比由上月上涨 0.2%转为下降 0.3%，弱于市场预期。这一方面是因为春节错月，另一方面是春节效应后猪价涨势放缓。如果与春节为 2 月的年份的季节性相比，食品价格仍然显著高于季节性，交运受油价回升拉动仍强于季节性。但此前较弱的衣着、耐用品仍未有明显修复，因此核心 CPI 仍然偏弱。

4) 大宗商品价格上升推升 PPI，通胀交易继续。在全球疫苗推进和拜登 1.9 万亿财政刺激政策预期的刺激下，大宗商品价格继续上行，推升 PPI 继续上行。除建筑材料外，其余工业品生产者购进价格环比皆大幅高于季节性。受油价回暖及供暖需求增加的带动，上游燃料、动力及黑色价格上涨最为显著。

（3）2021 年 1 月金融数据点评

事件：2021 年 1 月社融新增 5.17 万亿元，高于市场预期的 4.47 万亿元。社融存量同比为 13.0%，弱于前期的 13.3%；M2 同比增速为 9.4%，低于市场预期的 10.2%。

点评：

1) 社融超预期反映当前企业与居民融资需求旺盛。2021 年 1 月社融新增为 5.17 万亿元，存量同比增长 13.0%，大幅超市场预期。其中，2021 年 1 月新增人民币贷款 3.82 万亿元，较去年同期增加 3276 亿元。虽然房地产监管政策压制了部分购房需求，但 2021 年 1 月居民新增中长期贷款仍然超季节性上涨，反映居民购房需求仍然强劲。另一方面，企业新增中长期贷款 2.04 万亿，高于季节性，表明实体经济融资需求旺盛。

2) 在表内信用额度偏紧的情况下，新增未贴现票据大幅上升。2021 年 1 月新增未贴现

票据为 4902 亿元，较去年同期增长 3499 亿元，高于季节性规律的 3189 亿元。在央行表内考核额度较紧叠加融资需求旺盛的背景下，商业银行转而通过未贴现票据这一表外融资方式向企业授信。

3) 实体经济韧性叠加央行“稳杠杆”目标，全年来看信用仍有收缩压力。整体来看，1 月高社融指向实体经济当前仍有韧性。在海外供需错配延续的背景下，中国出口仍将保持强势，社融增速的下滑或部分被顺差扩张所抵消，实体经济流动性可能并不差。这为央行化解债务风险、抑制宏观杠杆率上升提供了较好的窗口期，同时也意味着信用偏紧将延续一段时间。从时间点来看，就地过年或使得企业提早复工，或推高 2 月融资数据，3 月之后信用收紧可能更加明显。

4) 1 月企业债融资转暖，宽货币的必要性下降。从 2020 年 4 季度货币政策执行报告来看，货币政策的整体思路仍是“合理适度”，“稳字当头”。当前货币政策的目标函数已转为“稳杠杆+防风险”，因此信用环境是影响 2021 年货币环境的关键变量。2020 年 11 月“永煤”爆雷后，信用环境一度较为紧张。但 2021 年 1 月新增企业债融资已恢复至 2020 年的正常水平，这意味着以“宽货币”防止系统性风险的必要性已下降。

(4) 2020 年四季度货币政策执行报告点评

点评：

央行在 2020 年 4 季度货币政策执行报告中，重申保持政策的连续性、稳定性、可持续性，货币政策应灵活精准、合理适度，稳字当头，并发挥好结构性货币政策工具的作用。

2020 年 4 季度值得关注的数字主要有：4 季度末银行超储率 2.2%，低于上年同期 0.3 个百分点，处于历史同期较适中的水平；LPR 引导贷款利率继续下行，2020 年 12 月一般贷款中企业贷款利率 4.61%，较 2020 年 9 月小幅下行 1 个基点，利率低于/等于 LPR 的占比有所上升，金融让利实体的效果继续巩固。

近期央行研究专栏发布《健全现代货币政策框架》论文，系统描绘现代中央银行制度下货币政策框架的内涵和举措，货币政策报告继续对此阐述并指出，判断短期利率走势首先要看政策利率是否变化（主要参考 7 天期逆回购操作利率），其次在观察市场利率时重点看 DR007 的加权平均利率水平及其在一段时期内的均值。这也在某种程度上回应了今年 1 月下旬以来市场资金面收紧的担忧。

值得注意的是，在表述上，报告将“引导市场利率围绕政策利率平稳运行”修改为“引导市场利率围绕央行政策利率中枢波动”。

今年 1 月中下旬以来的资金面收紧，更多是自去年 11 月以来流动性偏宽松状态的回归，短期内受财政收支等因素扰动，市场利率围绕政策利率上下的波动可能会加大，但并不代表货币系统性收紧，货币政策短期内仍将相机抉择。而 2 月以来随着财政支出陆续投放，短期利率明显回落，叠加居民就地过年取现需求下降，近期央行释放的跨节资金多为 7 天、14 天这类短期资金。不过，节后央行货币政策操作值得关注，最近 1 年期银行同业存单发行利率维持在 3.0% 以上的高位，或也印证市场仍在等待央行中长期流动性操作的信号。

货币政策报告专栏提及加强银行存款管理，包括督促整改不规范存款创新产品，将结构性存款保底收益率纳入自律管理，加强对异地存款的管理等，该类措施有助稳定银行负债成本，是通过改革方式促进银行让利实体的重要途径。

此外，货币政策报告专栏还提及了居民部门债务风险、绿色金融、货币政策的双向溢出效应等问题，我们认为这些与央行宏观审慎政策监管的职能也有关。央行在居民债务风险专栏中指出，在加快构建新发展格局中，要注重需求侧管理，扩大内需、激发国内消费潜力，但不宜靠发展消费金融来扩大消费，更多应通过增加居民收入、优化收入结构等途径发力。随着金融监管的加强，居民借助消费贷此类杠杆方式非理性消费、过度消费的现象未来或有缓解。

2. 国外主要经济数据

(1) 美国：

美国国会预算办公室（CBO）：预计 2020 年实际 GDP 萎缩 2.5%，2021 年美国实际 GDP 将增长 3.7%；预计实际 GDP 将在 2021 年年中恢复到疫情前的水平，并在 2025 年初超过其最大可持续水平；预计 2020 年失业率为 6.8%，2021 年失业率为 5.3%，2022 年为 4.9%。

美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，预期 58.5，前值 59.2；2 月 Markit 服务业 PMI 初值 58.9，创 2015 年 3 月以来新高，预期 57.6，前值 58.3。

美国 2021 年 1 月 ISM 制造业 PMI 为 58.7，预期 60，前值 60.7 修正为 60.5；Markit 制造业 PMI 终值 59.2，创历史新高，预期 59.1，前值 59.1。2020 年 12 月营建支出环比增 1%，预期增 0.9%，前值增 0.9%修正为增 1.1%。

美国 1 月季调后非农就业人口增加 4.9 万人，预期增加 5 万人，前值减少 14 万人；私人非农就业人数增 0.6 万人，预期增 5 万人，前值减少 9.5 万人。1 月失业率为 6.3%，创去年 3 月以来新低，预期及前值均为 6.7%。

美国 1 月份联邦预算赤字几乎是去年同期的 5 倍，反映了国会此前批准的抗疫纾困支出。美国财政部数据显示，1 月份预算赤字达到 1628 亿美元，而上年同期为 326 亿美元。

美国 1 月零售销售环比增长 5.3%，预期增长 1%，前值由下降 0.7%下修至下降 1%；核心零售销售环比增长 5.9%，预期增长 1%，前值由下降 1.4%下修至下降 1.8%。

美国 1 月季调后 CPI 环比增 0.3%，预期增 0.3%，前值增 0.2%。1 月核心 CPI 持平，预期增 0.2%，前值持平。1 月未季调 CPI 同比增 1.4%，预期增 1.5%，前值增 1.4%；未季调核心 CPI 同比增 1.4%，预期增 1.5%，前值增 1.6%。

美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 1.5%，预期升 1.4%，前值升 1.5%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。1 月个人支出环比增 2.4%，预期增 2.5%，前值降 0.2%。美国 2 月芝加哥 PMI 为 59.5，预期 61.1，前值 63.8。

美国 1 月新屋开工年化总数为 158 万户，预期 165.8 万户，前值 166.9 万户；年化环比降 6%，预期降 0.5%，前值升 5.8%；营建许可总数 188.1 万户，预期 167.8 万户，前值 170.4 万户；环比升 10.4%，预期降 1.4%，前值升 4.2%。

美国 1 月成屋销售总数年化 669 万户，预期 661 万户，前值由 676 万户修正为 665 万户。

美国 2020 年 12 月贸易帐逆差 666 亿美元，预期逆差 657 亿美元，前值从逆差 681 亿美元修正为 690 亿美元；出口 1900 亿美元，前值 1842 亿美元；进口 2566 亿美元，前值 2523

亿美元。

纽约联储数据显示,美国 2020 年第四季度家庭债务增加 2060 亿美元,达创纪录的 14.56 万亿美元,全年增幅达 3%。其中,住房抵押贷款债务首次突破 10 万亿美元大关,增幅为 5%。

(2) 欧元区:

欧盟: 下调 2021 年欧元区经济增速预期至 3.8%, 此前为 4.2%; 预计欧元区 2022 年经济增速为 3.8%, 此前为 3%; 预计欧元区一季度经济同比萎缩 0.9%; 将欧元区 2021 年通胀预期从 1.1%上调至 1.4%, 2022 年通胀预期维持不变, 为 1.3%。

国际货币基金组织最新预测, 2021 年欧元区经济有望增长 4.2%, 低于全球经济 5.5% 的增速。

欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7, 预期 54.3, 前值 54.8; 服务业 PMI 初值为 44.7, 预期 45.9, 前值 45.4; 综合 PMI 初值为 48.1, 预期 48, 前值 47.8。

欧元区 2 月经济景气指数 93.4, 预期 92, 前值 91.5; 工业景气指数为-3.3, 预期为-5, 前值为-5.9; 消费者信心指数终值-14.8, 前值-14.8, 预期-14.8。

欧元区 1 月 CPI 终值同比升 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 0.3%。

欧元区 1 月制造业 PMI 终值为 54.8, 预期 54.7, 初值 54.7。

欧元区去年四季度 GDP 修正值同比降 5%, 预期降 5.1%, 初值降 5.1%。

欧元区 2020 年 12 月失业率为 8.3%, 与预期及前值一致。

欧元区 2020 年 12 月 PPI 同比降 1.1%, 预期降 1.2%, 前值降 1.9%; 环比升 0.8%, 预期升 0.7%, 前值升 0.4%。

欧元区 2020 年 12 月零售销售同比升 0.6%, 预期升 0.3%, 前值降 2.9%; 环比升 2%, 预期升 1.6%, 前值降 6.1%。

欧元区 2020 年 12 月季调后经常帐盈余 370 亿欧元, 前值盈余 246 亿欧元; 未季调经常帐盈余 519 亿欧元, 前值盈余 268 亿欧元。

(3) 英国:

英国 2 月制造业 PMI 为 54.9, 预期 53.2, 前值 54.1; 服务业 PMI 为 49.7, 预期 41, 前值 39.5; 综合 PMI 为 49.8, 预期 42.2, 前值 41.2。

英国 2 月 CBI 工业订单差值为-24, 创 2020 年 2 月以来新高, 预期-35, 前值-38; 产出预期差值为-2, 前值 4; 出口订单差值为-39, 前值-33; 物价预期差值为 3, 前值 4。

英国 1 月 Nationwide 房价指数同比升 6.4%, 预期升 6.9%, 前值升 7.3%; 环比降 0.3%, 预期升 0.3%, 前值自升 0.8%修正至升 0.9%。

英国 1 月综合 PMI 终值为 41.2, 预期 40.6, 初值 40.6; 服务业 PMI 终值为 39.5, 预期 38.8, 初值 38.8。

英国 1 月失业率为 7.2%, 创 2020 年 4 月以来新低, 前值 7.4%; 失业金申请人数下降 2 万人, 前值增 0.7 万人。

英国 1 月季调后零售销售同比降 5.9%, 预期降 1.3%, 前值升 2.9%; 环比降 8.2%, 预期降 2.5%, 前值升 0.3%; 季调后核心零售销售同比降 3.8%, 预期升 2.2%, 前值升 6.4%; 环

比降 8.8%，预期降 2.6%，前值升 0.4%。

英国央行维持利率在 0.10% 不变，维持资产购买规模在 8950 亿英镑不变，符合预期。英国央行预计，2020 年第四季度英国 GDP 将小幅上升，比上年同期低 8% 左右；预计 2021 年第一季度经济将萎缩 4%。

英国 2020 年第四季度 GDP 同比初值下降 7.8%，预期下降 8.1%；12 月 GDP 环比增长 1.2%，预期增长 1%，前值下降 2.6%；12 月季调后商品贸易逆差 143.15 亿英镑，预期逆差 150 亿英镑

英国国家统计局：2020 年英国 GDP 下滑 9.9%，较此前历史最大年降幅高出逾一倍；第四季度政府支出进一步复苏，商业投资也在一定程度上复苏。

(4) 日本：

日本 1 月货币供应 M2 同比增 9.4%，预期 9.2%，前值 9.2%；M3 同比增 7.8%，创纪录最大涨幅，预期 7.6%，前值 7.6%。

日本 1 月 PPI 环比增长 0.4%，预期增 0.4%；同比降 1.6%，预估降 1.6%。

日本 1 月工业产出环比增长 4.2%，为三个月以来首次增长，得益于电子零部件和通用机械生产大幅增长，以及汽车产量小幅增长。1 月零售销售同比下降 2.4%，连续第二个月下降，预期降 2.6%，前值降 0.3%。

日本央行数据显示，1 月日本商业银行存款总额同比增长 9.8%，达 806.2 万亿日元（约合 7.6 万亿美元），创史上最大增幅，表明企业和家庭正继续囤积现金，以防范新冠疫情造成的长期损害。

日本 2020 年实际 GDP 下降 4.8%，为 2009 年以来首次下降。日本第四季度实际 GDP 年化环比初值增 12.7%，为连续第二个季度增长，预期增 9.5%，前值增 22.9%。第四季度 GDP 环比增长 3%，预期增 2.3%，前值增 5.3%。

2020 年日本经常项目顺差同比下降 13.8% 至 17.7 万亿日元；全年货物及服务贸易收支转为逆差，逆差额为 4905 亿日元。由于国际市场能源价格下降，以及日本国内需求低迷导致进口减少，日本货物贸易顺差增至 3.05 万亿日元。

日本 2020 年实质薪资下降 1.2%，为 2014 年以来最大降幅。日本 12 月经通胀调整的实质薪资同比下降 1.9%，为连续第 10 个月下降。

(二) 本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

(1) 据 2 月 2 日新闻报道，日前北京出台长租公寓监管新规，首次明确禁止“长收短付”，严控“租金贷”拨付对象，承租人申请的“租金贷”资金不得拨付给住房租赁企业，只能拨付给个人；住房租赁企业向承租人预收的租金数额原则上不得超过 3 个月租金。

(2) 据 2 月 2 日新闻报道，1 月 23 日，财政部、工信部联合印发《关于支持“专精特

新”中小企业高质量发展的通知》明确，中央财政中小企业发展专项资金将安排 100 亿元以上奖补资金，分三批支持 1000 余家国家级专精特新“小巨人”企业加大创新投入，支持国家（或省级）中小企业公共服务示范平台。

（3）2 月 2 日，科技部网站显示，科技部近日印发《国家高新区绿色发展专项行动实施方案》提出，在国家高新区率先实现联合国 2030 年可持续发展议程、工业废水近零排放、碳达峰等目标，部分高新区率先实现碳中和。到 2025 年，国家高新区单位工业增加值综合能耗降至 0.4 吨标准煤/万元以下。

（4）2 月 4 日，国务院常务会议听取区域全面经济伙伴关系协定生效实施国内相关工作汇报，要求以深化改革开放促进产业升级。目前对协定涉及的 701 条约束性义务 85% 已做好履行准备，要抓紧推进国内相关管理制度改革，制定原产地管理办法和实施指引，完善业务流程，有针对性做好相关技术准备，确保协定生效即可落地实施。会议同时部署完善企业特别是中小微企业退出相关政策，提升市场主体活跃度。

（5）央行货币政策司司长孙国峰指出，2021 年国内外形势依旧十分复杂，货币政策面临的挑战并不少。货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，保持战略定力，不左不右。根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点，平滑经济波动，应对诸多不确定性。在经济低基数效应下，2021 年特别是第一季度的经济数据同比增速比较高。而 2020 年货币政策发力较早，因此第一季度可能出现高基数基础上的金融数据同比增速回落与低基数基础上的经济数据同比增速走高的背离。对此，应当看到，金融数据是在高基数基础上的增长，贷款、货币供应量、社会融资规模的增量并不少。

（6）央行研究部署加强存款管理工作，强调存款基准利率作为整个利率体系“压舱石”，要长期保留；督促地方法人银行回归服务当地的本源，不得以各种方式开办异地存款。继续加强对不规范存款创新产品的监测管理，维护存款市场竞争秩序。

（7）2 月 4 日，上海市多部门联合印发《关于进一步整顿规范本市住房租赁市场秩序的实施意见》，严控租金贷款业务，禁止增量、压降存量；建立住房租赁企业资金风险预警机制，强化风险提示，坚决遏制“高进低出”和“长收短付”行为。

（8）2 月 5 日，证监会批准深交所主板和中小板合并。证监会市场部副主任皮六一表示，合并深交所两板安排是“两个统一、四个不变”，即统一业务规则，统一运行监管模式，保持发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变。证监会将指导深交所整合主板与中小板制度规则，做好监管衔接，对发行上市、市场产品、指数名称等进行调整，做好技术系统调整测试，确保改革平稳落地。深交所表示，两板合并后主板仍然实行核准制，没有降低上市门槛，也没有新增上市通道，不会直接导致市场短期内加速扩容；不会对指数编制方法做实质性变更，不会导致跟踪相关指数的基金产品投资标的调整，有利于保持指数稳定性和连续性，确保基金产品平稳运作。深交所印发《关于启动合并主板与中小板相关准备工作的通知》称，通知发布后至合并实施完成日为过渡期。过渡期内，主板、中小板上市公司继续执行现行规定，企业发行上市维持现行安排。实施完成后，中小板上市公司证券类别变更为“主板 A 股”，证券代码和证券简称保持不变。对涉及中小板有关指数名称和简称等作适应性调整，指数编制方法暂不作实质性变更。

（9）2 月 9 日，国家领导人在中国-中东欧国家领导人峰会发表主旨讲话时表示，中方计划今后 5 年从中东欧国家进口累计价值 1700 亿美元以上的商品，扩大自中东欧国家进口

商品，争取实现未来 5 年中国从中东欧国家的农产品进口额翻番，双方农业贸易额增长 50%。

(10) 2 月 11 日，中国农历除夕上午，中国国家领导人同美国总统拜登通电话。两国元首就中国牛年春节相互拜年，就双边关系和重大国际及地区问题深入交换意见。

(11) 央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF 利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。

(12) 基金公司年金养老金提高入市比例进入实操阶段。基金公司近日开始修改养老金产品合同条款，投资范围中增加港股市场投资，股票型养老金产品投资于权益类资产比例下限，从原来的 30% 提升到 40%。

(13) 2 月 19 日，中央全面深化改革委员会第十八次会议强调，加快攻克重要领域“卡脖子”技术，有效突破产业瓶颈，牢牢把握创新发展主动权。要围绕扩大内需深化改革，加快培育完整内需体系，健全区域协调发展体制机制、城乡融合发展体制机制，加快推进以人为核心的新型城镇化，深化土地制度、户籍制度改革，建立健全巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接机制，健全再分配调节机制，扎实推动共同富裕。完善重要民生商品价格调控机制，全面加强药品监管能力建设。

(14) 2 月 21 日，2021 年中央一号文件正式发布。21 世纪以来第 18 个指导“三农”工作的中央一号文件正式发布。这份文件题为《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》，提出全面推进乡村振兴，加快推进农业现代化。力争 2021 年农业农村现代化规划启动实施，脱贫攻坚政策体系和工作机制同乡村振兴有效衔接、平稳过渡。文件要求，加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能；加大购置补贴力度，开展农机作业补贴；打好种业翻身仗，对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持；实施数字乡村建设发展工程，推动农村千兆光网、第五代移动通信（5G）、移动物联网与城市同步规划建设。2021 年中央一号文件指出，2021 年农业供给侧结构性改革深入推进，粮食播种面积保持稳定、产量达到 1.3 万亿斤以上。坚持并完善稻谷、小麦最低收购价政策，完善玉米、大豆生产者补贴政策。加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能，健全生猪产业平稳有序发展长效机制。2021 年中央一号文件提出，运用支农支小再贷款、再贴现等政策工具，实施最优惠的存款准备金率，加大对机构法人在县域、业务在县域的金融机构的支持力度，推动农村金融机构回归本源。

(15) 据 2 月 22 日报道，国务院近日印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，要求以节能环保、清洁生产、清洁能源等为重点率先突破，做好与农业、制造业、服务业和信息技术融合发展，全面带动一二三产业和基础设施绿色升级。大力发展绿色金融。发展绿色信贷和绿色直接融资，加大对金融机构绿色金融业绩评价考核力度。统一绿色债券标准，建立绿色债券评级标准。支持符合条件的绿色产业企业上市融资。支持金融机构和相关企业在国际市场开展绿色融资。

(16) 据 2 月 24 日新闻报道，近日《国家综合立体交通网规划纲要》出炉，勾勒出未来 15 年我国综合立体交通网建设目标和实现路径。按照规划，到 2035 年，我国要基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全

球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）。

（17）中国脱贫攻坚战取得全面胜利，现行标准下 9899 万农村贫困人口全部脱贫，832 个贫困县全部摘帽，12.8 万个贫困村全部出列，区域性整体贫困得到解决，完成了消除绝对贫困的艰巨任务。

（18）2 月 26 日，国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第三次排除延期清单，对《国务院关税税则委员会关于第二批对美加征关税商品第一次排除清单的公告》中的 65 项商品，延长排除期限，自 2 月 28 日至 9 月 16 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。

（19）2 月 26 日，中共中央政治局召开会议，讨论“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要草案和政府工作报告。会议强调，实现今年经济社会发展目标任务，要更好统筹疫情防控和经济社会发展，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。积极的财政政策要提质增效、更可持续。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。

（20）2 月 28 日，国家统计局公布 2020 年国民经济和社会发展统计公报显示，我国经济总量首次突破百万亿元大关，全年 GDP 达 101.6 万亿元，同比增长 2.3%，为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，人均 GDP 连续两年超过 1 万美元。国家统计局副局长盛来运指出，要坚持深化供给侧结构性改革这条主线，坚持扩大内需这个战略基点，着力培育强大国内市场，持续强化科学战略支撑，加快打造更高水平对外开放，积极畅通国民经济循环，确保“十四五”开好局、起好步。

（21）2 月 28 日，海关总署表示，正全面推进区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）原产地规则和关税减让实施的技术准备工作。目前已完成原产地标准转版和原产地规则实施指引等中方提案拟定，并将积极推动 RCEP 各方尽早达成共识。包含出口签证、协定税率适用等功能在内 RCEP 原产地管理信息化系统正在抓紧完成系统调整准备。

（三）本月重点行业信息及点评

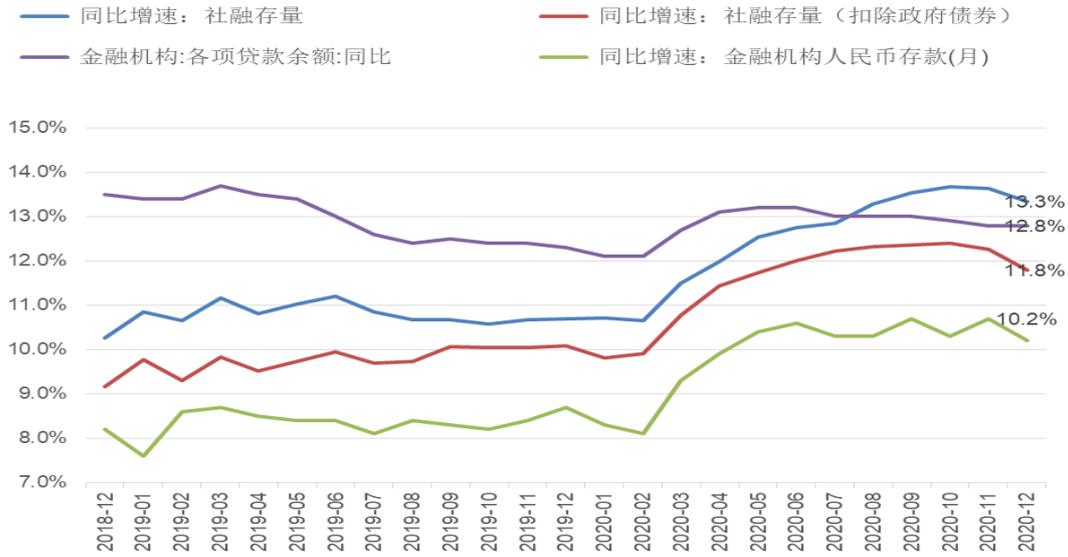
1. 银行业

（1）银行基本面改善

2021 年 1 月，新增社融 5.17 万亿，高于市场预期，主要因为人民币信贷、未贴现票据同比均明显增多，驱动新增社融超出市场预期。从信贷结构看，企业中长期贷款持续改善，预计与年初企业项目开工有关。1 月末社融增速 13%，较 2020 年末下降 0.3 个百分点，从贷款和社融的当月新增规模来看，金融对实体经济的支持力度仍较大。对银行业来说，宏观经济复苏的可持续性有望好于市场预期，经济修复驱动银行基本面改善的逻辑有望贯穿全年。

图 4：社融及存贷款余额同比增速

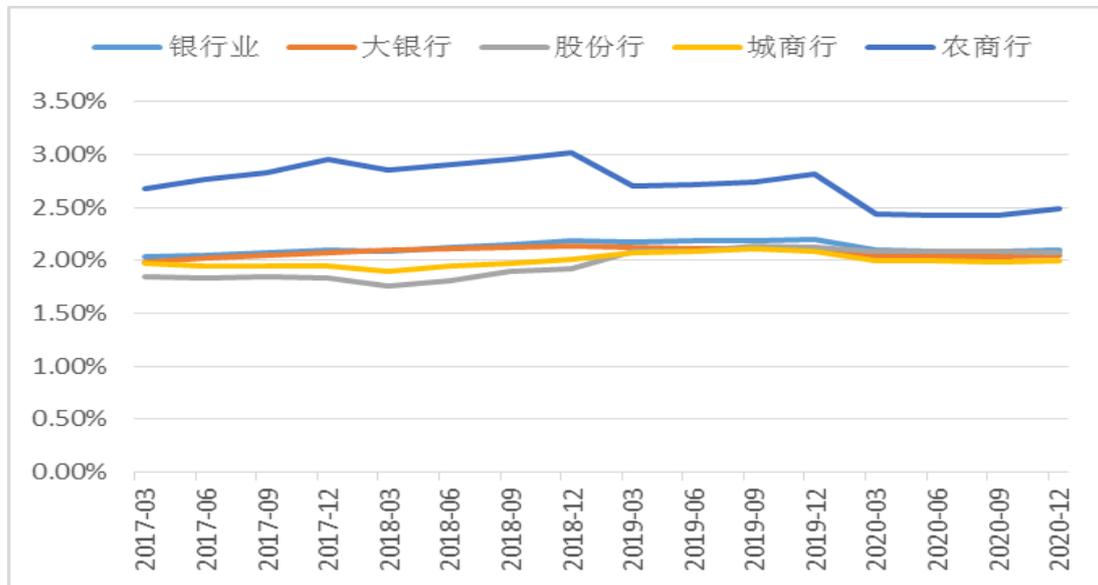
社融及存贷款余额同比增速



资料来源：东方基金整理

价格方面，2020年末商业银行净息差2.10%，分类型看，大行、城商行、农商行均不同程度改善。

图5：商业银行净息差改善

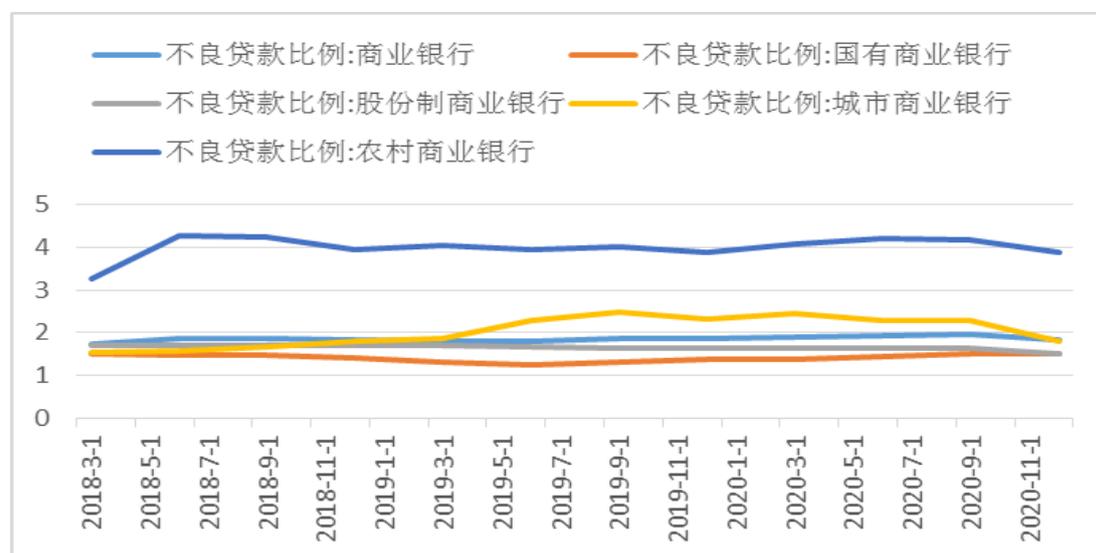


资料来源：东方基金整理

2020年末，商业银行不良率1.84%，环比、同比较年初分别下降12bp，2bp；不良余额较3季度末也减少1336亿，一方面，预计银行主动加快核销处置，另一方面反应了新生成的压力有所缓解。分类型看，大行不良率边际小幅上行2bp至1.52%；股份行下降13bp至1.5%，城商行下降47bp至1.81%，农商行下降29bp至3.88%。商业银行拨备覆盖率边际回

升至 184.47%，在当期减值计提力度趋缓的情况下，不良新生成压力整体可控。分银行类型看，大行，股份行拨备覆盖率边际略下滑，城商行、农商行环比改善明显。

图 6：商业银行不良贷款比例



资料来源：东方基金整理

(2) 后期观点

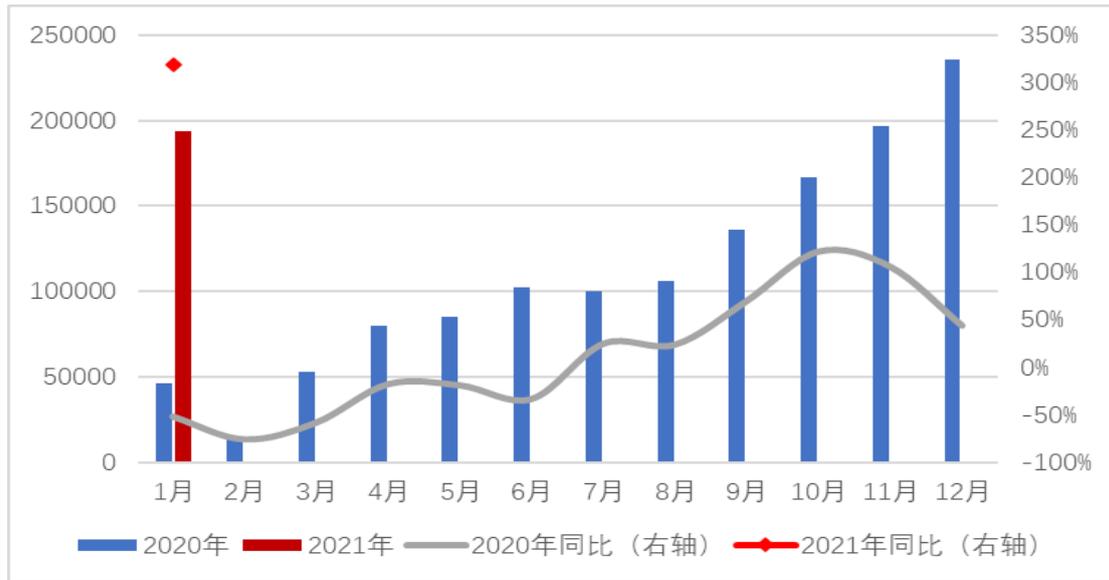
随着宏观经济持续修复，疫苗接种持续落地，货币政策回归正常化，银行业基本面拐点持续改善确定性较强，资产质量、息差或将提升。银行板块作为顺周期的低估值品种有望成为后期投资主线，可攻可守。建议重点配置，给予行业超配评级。

2. 新能源汽车

(1) 新能源汽车主要行业数据

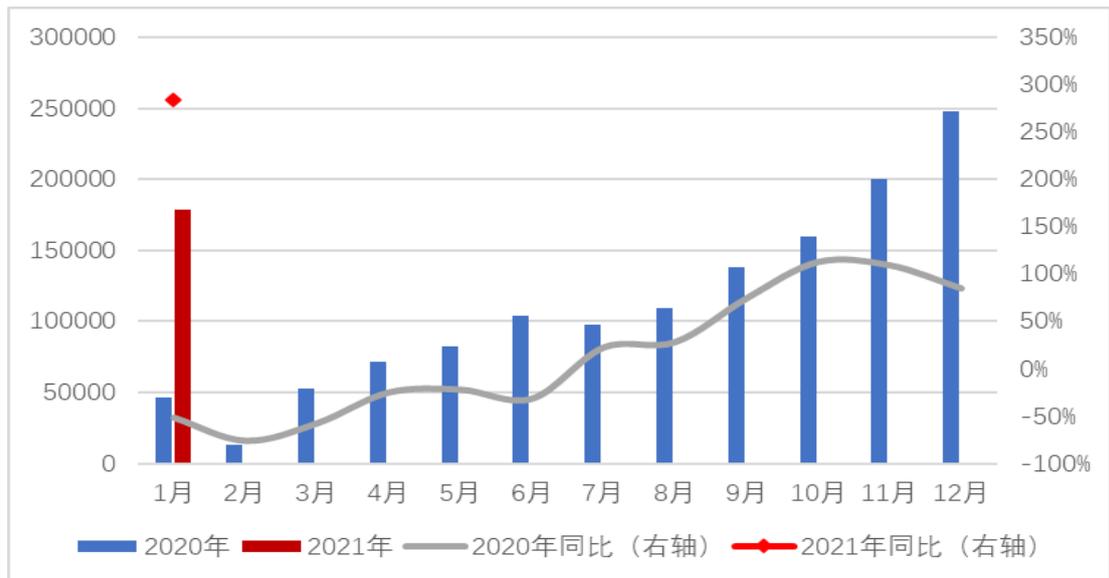
根据中汽协数据，2021年1月，新能源汽车产销分别完成 19.4 万辆和 17.9 万辆，环比分别下降 17.8%和 27.8%，同比分别增长 285.8%和 238.5%。新能源汽车继续刷新单月销量历史记录，目前已连续 7 个月。其中纯电动汽车产销分别完成 16.6 万辆和 15.1 万辆，同比分别增长 366.6%和 287.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.8 万辆和 2.9 万辆，同比分别增长 92.4%和 104.7%；燃料电池汽车产销分别完成 29 辆和 63 辆，同比分别下降 80.0%和 63.2%。

图 7：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

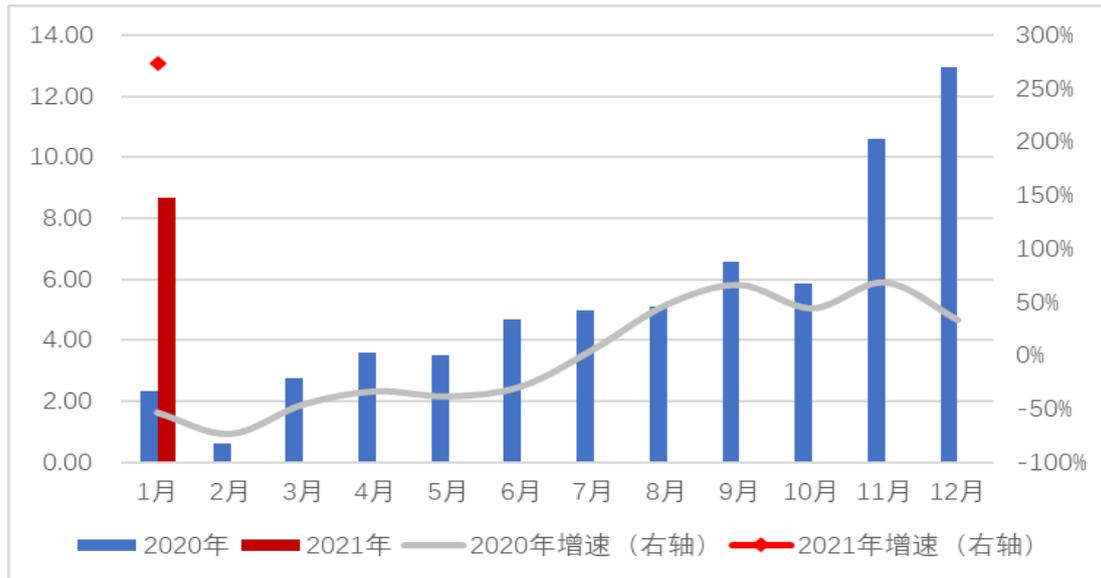
图8：国内新能源汽车销量及同比增速（单位：辆）



资料来源：中汽协、东方基金整理

根据高工锂电数据，2021年1月，我国动力电池装机量8.66GWh，同比上升274%，大幅增长，环比下降33.1%。其中三元电池共计装车5.4GWh，同比上升241.9%；磷酸铁锂电池共计装车3.3GWh，同比上升349.8%。

图9：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1月，国内新能源汽车销量同比维持高增长，环比受到上年末透支影响下滑幅度在30%左右，海外情况类似，欧洲1月同比仍然高速增长，环比下滑幅度在50%-60%。同时，2月份国内销量也将受到过年影响，整体来看透支和过年影响都偏短期，中长期看行业景气度仍然较高，3月份后国内MEB、比亚迪Dmi、特斯拉Model Y等新车型将陆续上市，行业销量有望受到供给端的推动。目前板块受到短期景气度和资金影响回调幅度较大，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，建议重点关注。

三、基金经理研判

（一）严凯：全年来看基本面风险不大，市场仍可挣到盈利增长的钱

春节后全球主权市场均出现冲高回落走势，波动放大。美股科技股、A股消费医药等核心资产、港股互联网资产的走势同步性加强，这背后最直接的因素是春节之后美债利率持续攀升并触及 1.5% 的心理关口。同时，国内央行在春节前后公开市场操作偏紧。

未来半年至一年维度，我们认为在利率易上难下的背景下，市场不具备类似去年的拔估值行情，但向下风险亦有限。一方面，从目前海外央行表态来看，首要目标仍然是维持宽松的融资环境以刺激经济和就业；国内定调不急转弯，考虑中小企业融资环境，以及十四五开局的大环境，政策曲线大开大合的可能性较低。目前全球央行的掣肘在于通胀预期以及长端利率的上行，但随着天气转暖、疫苗加速推进，全球疫情向好的方向发展，美联储还有 YCC 等工具，在一定程度上可以控制利率上行的幅度。

另一方面，虽然面临流动性边际收紧的可能性，国内以及海外目前仍处在疫情后的盈利修复阶段，全年来看基本面风险不大。我们对非金融 A 股的盈利增速预测较为乐观，趋势上前高后低，这种情况意味着即使估值不具备抬升空间，市场仍有可能挣到盈利的钱。

（二）王然：盈利与估值赛跑，消费资产需要一定的时间换空间

进入 2021 年，市场波动加剧，主要是经济预期向好推升美债收益率走高，导致高估值、拥有较长折现时间的标的估值承压。全年看，政策正常化导致的流动性收紧是估值的杀手，而疫情控制之后的盈利改善是上涨的核心驱动力，因此两者的较量可能是贯穿全年的主线，这会加剧市场的震荡。

短期来看，基本面方面，2021 年是十四五的开局之年，可选消费品的盈利增长好于大众消费品。年初 2 个月，白酒行业整体上回款较好，同比均有增长，挺价措施执行到位，终端库存也比较低，展望后市，各家酒企产品推新挺价/提价，2021 年基本面趋势是向好的，且一季报也是可期的。其他可选消费品方面，黄金珠宝、医疗服务、医美个护等细分行业的销售增长也比较快。另外，2021 年伴随全球疫情的好转，出行相关行业如酒店、航空、景区也存在业绩修复的逻辑。估值方面，消费品属于后周期品种，无风险利率抬升使高估值品种承压，叠加前期涨幅较大，需要一定的时间换空间，在选择行业和个股时应加大对盈利修复空间和弹性的考量。

从中长期的角度看，我们依然认为高端白酒、品牌中药、创新药、医疗连锁服务等几个行业是具备宽阔护城河的行业，并且随着时间的推移，龙头公司的护城河宽度还在变宽，这部分资产是我们认为消费品领域里面最优质的资产，他们所能为股东创造的价值会随着时间的推移产生复利的效应，而不会因为机构的出逃或媒体的宣传而改变。同时，我们也发现，随着核心消费群体的变化和互联网渠道的创新迭代，一些新兴的消费赛道给我们打开了新的视野，督促我们去体察和追踪这类正处在萌芽期但蓬勃发展的公司，比如医美、美妆、新型家电等，这部分我们更看重企业的产品创新力和渠道扩张力，配置上更注重盈利的增速而弱化短期的 ROE 等指标。

四、产品策略

（一）东方人工智能

在全球科技浪潮中，中国加速科技升级，基金管理人相信科技产业能够不断提升效率，为用户创造价值，不断做大蛋糕。优秀公司将有能力把握住历史发展机遇做大做强，我们将长期配置优质的科技龙头公司，享受企业创造价值的过程，为投资人带来回报。

当前，大数据、物联网、人工智能等技术日趋成熟，已经渗透到各行各业，帮助企业提升生产效率，为客户创造新需求。我们将从硬件、软件、商业应用三个层面把握机会。在硬件层面，相关新技术对通信网络、智能终端提出更快响应、更低功耗、更低延迟的需求，我们将沿着泛摩尔定律去寻找硬件更迭的方向，如 5G 基建、半导体、智能终端制造平台。在软件层面，硬件复杂程度不断提升，数据成指数爆炸，需要软件更好地辅助我们的生产生活，我们将聚焦垂直领域和通用领域机会，如建筑领域、金融领域、通用办公领域。在应用层面，大数据、物联网、人工智能等技术赋能百业，我们将重点关以相关技术应用为核心竞争力和壁垒的公司，如安防、汽车电动化、互联网及自动化智造。

（二）东方新兴成长

我们认为美债收益率将在未来一段时间继续抬升，对前期涨幅较大的消费资产有所压制，整体的判断是短空长多。基于我们对大消费领域的赛道和个股的判断，我们仍旧坚持该产品在大消费领域投资的特色，以核心资产（白酒、医药）为底层配置，通过我们一贯的甄选个股的方法，抓住中长期具备宽阔护城河的优质标的，以期获得中长期的阿尔法收益。考虑到当前市场的震荡加剧，我们也会维持组合操作的灵活性。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方可转债债券型证券投资基金于 2021 年 1 月 28 日进行份额发售公告，募集发行期为 2021 年 2 月 1 日至 2021 年 3 月 1 日。

（二）投研工作成果

2021 年 2 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 111 篇，其中公司调研及访谈报告 21 篇、点评报告 63 篇、公司/行业深度报告 4 篇、行业周报月报 23 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。