

东方基金投研月报

(2022. 07)



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. 国际主要经济数据.....	13
（二）本月市场重点信息及点评.....	17
1. 国内信息.....	17
2. 国际信息.....	20
（三）重点行业信息及点评.....	21
1. 地产行业.....	21
2. 汽车行业.....	23
3. 风电行业.....	24
4. 酒店行业.....	26
三、基金经理研判.....	28
（一）李瑞：市场在不确定性与确定性，短期与中长期的平衡中演绎.....	28
（二）王芳玲：震荡上行趋势仍将延续.....	28
（三）王然：由贝塔修复到结构性阿尔法机会.....	29
四、产品策略.....	30
（一）东方新能源汽车：2022 年关注部分环节的供需偏紧和新技术的集中落地.....	30
（二）东方策略成长：投资具备成长潜力的公司.....	30
（三）东方城镇消费：分享可选消费品的成长机会.....	30
五、其他.....	31
（一）公司新产品动向.....	31
（二）投研工作成果.....	31
免责声明.....	32

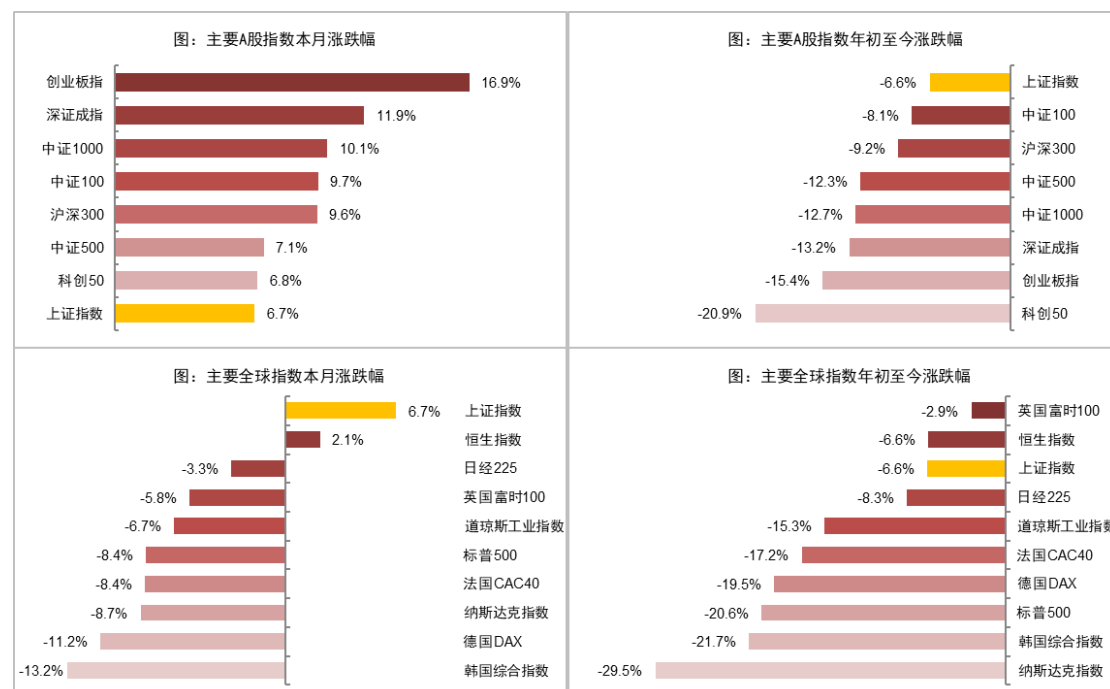
一、本月市况

根据 wind 数据显示，2022 年 6 月市场整体震荡上行。其中，上证指数上涨 6.66%、沪深 300 上涨 9.62%、深证成指上涨 11.87%、创业板指上涨 16.86%。从指数变动幅度来看，创业板指、深证成指和中证 1000 相对表现较好。

表 1-2：国内及国际主要指数行情

指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2022/6/30	2022/5/31	2021/12/31
000001.SH	上证指数	3,399	3,186	3,640
399300.SZ	沪深300	4,485	4,092	4,940
399001.SZ	深证成指	12,896	11,528	14,857
399006.SZ	创业板指	2,811	2,405	3,323
000688.SH	科创50	1,106	1,035	1,398
399903.SZ	中证100	4,406	4,017	4,793
399905.SZ	中证500	6,454	6,026	7,359
000852.SH	中证1000	6,996	6,353	8,010
指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2022/6/30	2022/5/31	2021/12/31
SPX.GI	标普500	3,785	4,132	4,766
DJI.GI	道琼斯工业指数	30,775	32,990	36,338
IXIC.GI	纳斯达克指数	11,029	12,081	15,645
FTSE.GI	英国富时100	7,169	7,608	7,385
N225.GI	日经225	26,393	27,280	28,792
FCHI.GI	法国CAC40	5,923	6,469	7,153
GDAXI.GI	德国DAX	12,784	14,388	15,885
KS11.GI	韩国综合指数	2,333	2,686	2,978
HSI.HI	恒生指数	21,860	21,415	23,398
000001.SH	上证指数	3,399	3,186	3,640

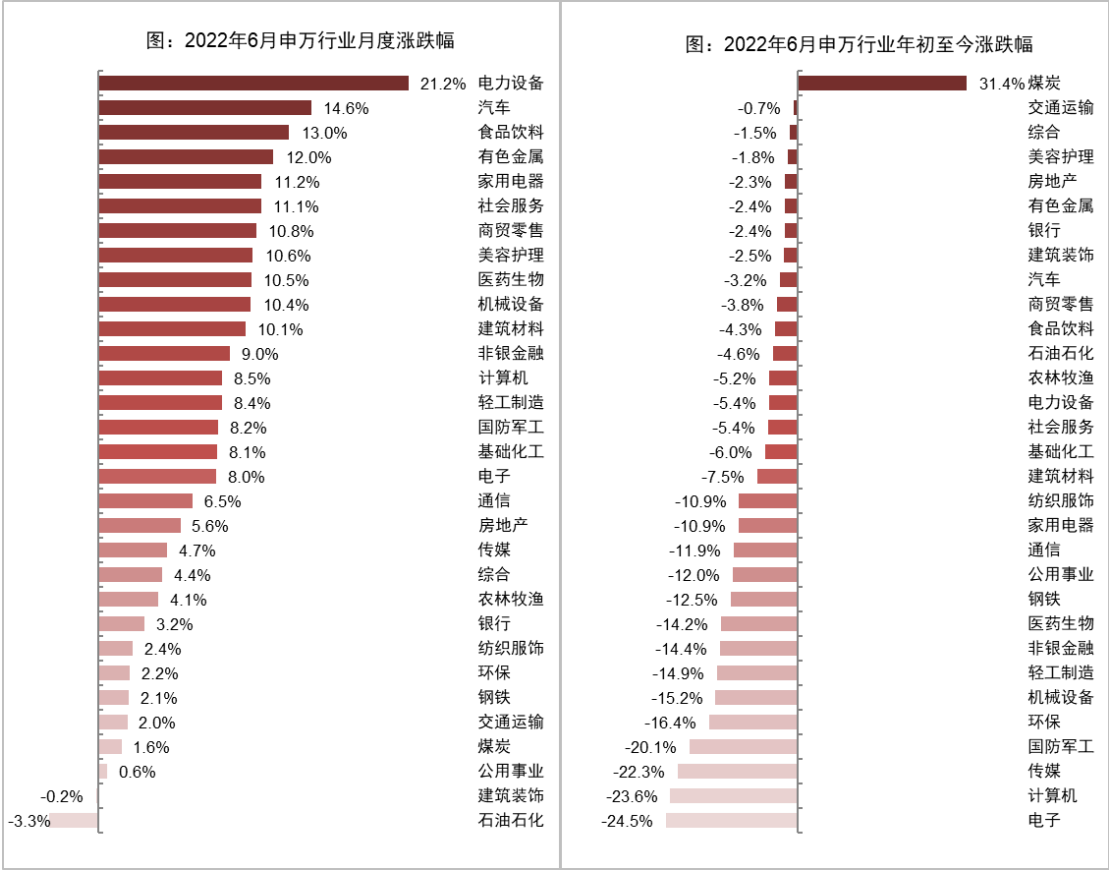
图 1-4：国内及国际主要指数涨跌幅



资料来源：wind、东方基金整理

行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为电力设备、汽车、食品饮料，领跌的行业分别为石油石化、建筑装饰、公用事业。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，领跌的指数分别为触板指数、种植业精选指数、土地流转指数。

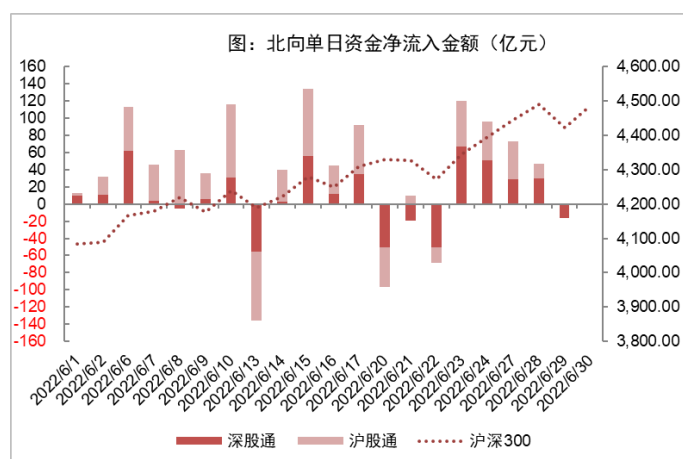
图 5-6：A 股申万行业涨跌幅



资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2022 年 6 月沪股通资金净流入 524.99 亿元，截至 5 月 31 日，沪股通累计资金净流入 8987.58 亿元；2022 年 6 月深股通资金净流入 204.61 亿元，截至 5 月 31 日，深股通累计资金净流入 8076.19 亿元。

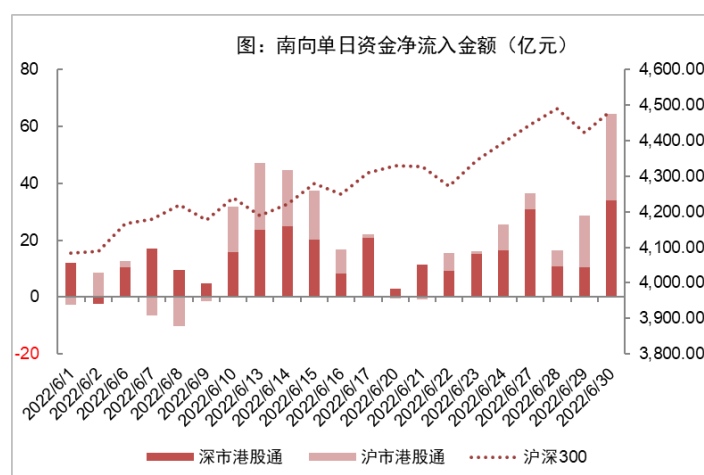
图 7：沪深股通 6 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2022年6月，沪市港股通资金净流入151.04亿元，截至5月31日，沪股通累计资金净流入11055.68亿元；2022年6月深股通资金净流入305.63亿元，截至5月31日，深股通累计资金净流入9498.93亿元。

图8：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）经济活动：疫情极大缓和，市场主体修复调整，经济触底反弹

6月1日以上海宣布启动恢复正常生产生活秩序为标志，本轮疫情已进入扫尾阶段，这意味着中国经济核心区（长三角地区）将重回正常经济发展轨道，国内经济发展全面步入疫后复苏阶段。从5月份主要经济指标和6月份最新高频参数来看，在疫情防控调整和前期稳住经济一揽子措施的作用下，中国经济在触底后开始全面反弹，多数核心指标在5、6月份出现拐点，有望走出“V”字型增长通道。

I. 生产端：企业复工复产加快，工业出现强劲反弹，服务业复苏进程相对落后

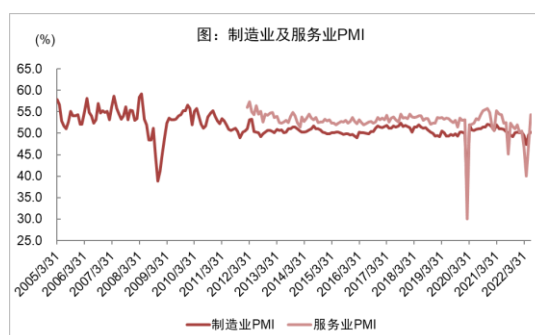
从生产端来看，工业方面，2022年5月当月工业企业利润同比下降6.5%，较4月增速回升2.0ppt；工业增加值同比从4月的-2.9%上升至5月的0.7%；6月制造业PMI环比上升0.6ppt至50.2%，重回扩张区间。服务业方面，5月服务业生产指数同比下降5.1%，较4月增速回升1.0ppt；服务业PMI环比上升7.2pct至54.3%，加速修复。

图9：工业增加值及工业企业利润增速



资料来源：Wind

图10：制造业及服务业PMI



资料来源：Wind

具体来看，本月数据有以下三大亮点：

其一，工业增加值出现正增长。工业部门的恢复弹性相对最大，工业增加值在大项指标中几乎是唯一同比转正的领域。5月环比增长更是达5.6%（4月为-5.8%，2021年月度环比均值为0.43%）。大部分工业品产量均有不同程度改善，其中汽车产业链可能是主要的带动力量之一。5月汽车产量环比增长55.5%，同比降幅由-43.5%收窄至-4.8%。汽车是上海的

支柱产业之一，也是复工复产重点，6月2日国务院联防联控机制新闻发布会上工信部指出上海的汽车整车及零部件企业复工率已超过85%。

其二，工业企业利润小幅回升。随着疫后经济反弹修复，企业利润也有所改善，但改善幅度有限。5月工业企业利润增速相较上月边际修复，但仍未负值。拆分来看，工业企业利润增速的修复主要来自于工业增加值，即生产的改善。但是，利润率并未有明显好转，导致企业利润修复速度相较收入明显偏慢。库存方面，随着下游需求好转，企业的被动累库现象有所好转。往后看，疫后经济反弹有望带动工业企业利润进一步回升。

其三，6月制造业PMI加速修复，回到荣枯线上方。上海全面复工复产，供应链压力缓解，生产、需求分项均明显回暖并升至景气扩张区间，经营活动修复进一步加快；但与同期相比，仍处于偏低的水平。6月供货商配送时间指数环比+7.2pct至51.3%，物流问题明显缓解，已高于同期水平。新订单分项重返景气扩张区间，需求释放提速。随着上海全面复工复产，产业链供应链修复，生产分项明显改善。新出口订单分项继续回升，并达到今年以来单月最高水平，指向6月出口金额环比或持续正增。生产备货情绪好转，也带动进口分项环比上行。产成品库存仍偏高，原料去库放缓。6月价格分项继续回落，原材料涨势趋缓、产品出厂价格进一步承压。展望7月，制造业PMI仍有继续修复的空间：一方面是源于赶工效应，另一方面则是当前需求表现距离疫前仍有较大差距，北京疫情、南方雨水等不利因素影响褪去后，需求可能进一步修复。

图 11：乘用车当周日均销量同比增速（%）



资料来源：Wind

图 12：新能源汽车产量及增速



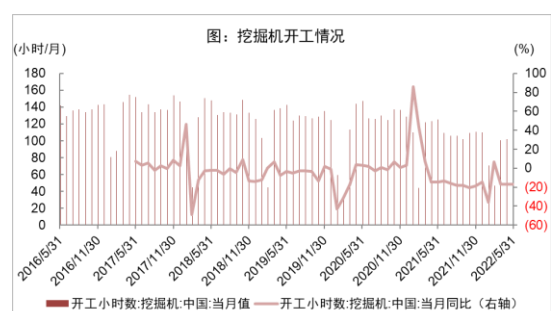
资料来源：Wind

图 13：挖掘机产量及同比增速



资料来源：Wind

图 14：挖掘机开工情况

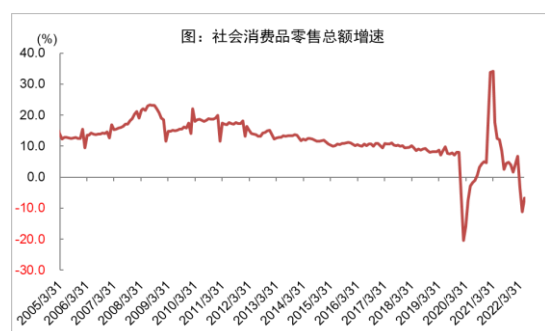


资料来源：Wind

II. 需求端：消费需求修复，投资需求进一步释放，外贸需求超预期增长

从需求端来看，5 月社会消费品零售总额同比-6.7%（4 月为-11.1%）；5 月固定资产投资累计同比 6.2%（4 月为 6.8%），其中制造业投资累计同比 10.6%（4 月为 12.2%）；基建投资（不含电力）累计同比 6.7%（4 月为 6.5%）；房地产投资累计同比-4.0%（4 月为-2.7%），从全国房屋销售情况来看，前 5 月，全国商品房销售面积和销售额分别下降了 23.6%和 31.5%，降幅比 1-4 月份扩大了 2.7 和 2 个百分点；5 月，中国出口（美元计）同比增长 16.9%，高于预期的 7.3%；进口（美元计）同比增长 4.1%，好于预期的 0.6%。

图 15：社会消费品零售总额增速



资料来源：Wind

图 16：固定资产投资完成额累计增速



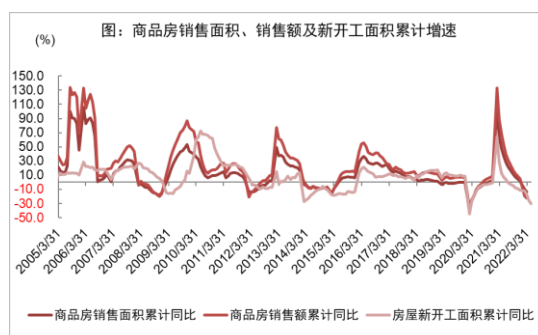
资料来源：Wind

图 17：进出口金额增速



资料来源：Wind

图 18：商品房销售面积、销售额累计增速



资料来源：Wind

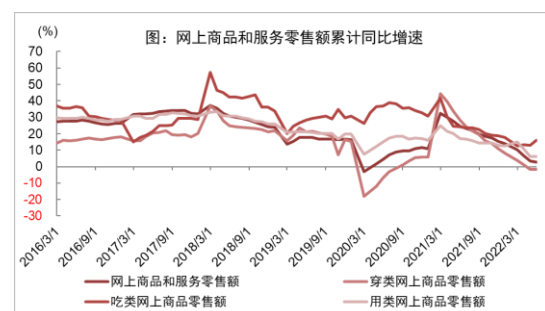
具体来看，本月数据有以下三大亮点：

其一，消费需求逐渐修复。消费同比降幅由-11.1%收窄至-6.7%。结构性特征有三：一是除家电外主要消费品大类同比均有不同程度改善，而家电同比降幅扩大应与今年“五一”假期线下渠道受限有关。二是随着物流的打通，网上商品和服务零售单月同比由 4 月的-10.2%大幅上行至 5 月的 2.9%。1-5 月实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 24.9%，达到 2021 年以来的新高，距离历史高点一步之遥。三是疫情带来的场景、渠道约束仍是主要影响变量，目前同比跌幅仍深的主要是餐饮、汽车、家电、服装、珠宝、化妆品等。当然，其中可能部分叠加收入效应的影响，具体影响幅度有多少仍待观测各分项的后续恢复斜率去印证。

其二，投资需求显著扩张。固定资产投资单月同比增长 4.6%，高于前值的 1.8%。其中地产投资单月同比-7.8%，降幅较 4 月收窄。制造业投资单月同比 7.1%，基建投资单月同比 7.9%，均高于 4 月。4-5 月疫情防控背景下部分地区的建筑业开工应面临不少不利条件，这一背景下基建投资仍有 4.3%、7.9%的增速，年初以来累计增速高达 8.2%，足见这一领域的政策力度。基建发力对冲地产拖累仍是目前固定资产投资的典型结构。房地产领域整体边际企稳，销售、新开工、拿地、投资完成额、资金来源单月同比降幅小幅收窄，不过施工、竣工同比降幅仍在扩大。销售和开发资金来源是理解地产这个行业较核心的两个指标，截至 5 月其累计同比分别为-23.6%、-25.8%，大致代表本轮地产下行深度。5 月资金来源企稳，从细分项看主要借助于销售回款的小幅改善，单月贷款、自筹资金降幅均有所扩大，但定金及预收款、按揭贷款降幅有所收窄。

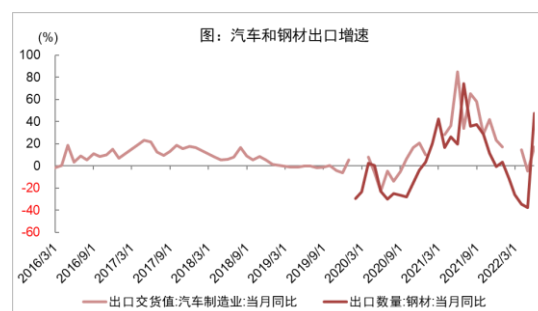
其三，出口需求超预期增长。5 月出口同比 16.9%，高于市场预期。4 月出口受物流、人员等约束较大，出口同比的 3.9%属于异常；随着物流打通（5 月上海港集装箱吞吐量日均环比增长 7%）和人员到岗，部分出口积压订单会自然转移至 5 月，导致 5 月 12.6%的环比显著超季节性。4-5 月出口合并增速为 10.4%，这一数字低于 2021 年的 29.9%、2022 年一季度的 15.8%，但依然是一个不低的增速。汽车是中国前期出口持续高增长的典型领域之一。2021 年汽车及底盘出口同比为 103.6%，2022 年 1-3 月出口同比为 87.1%。4 月骤降至 8.6%，应主要与汽车产业链在上海及长三角分布较集中，供应链受疫情影响有关。5 月这一领域出口增速恢复至 46.7%。类似情况的还有作为上海优势产业之一的集成电路，4 月出口同比增速降至只有 1.1%，5 月快速恢复至 17.6%。钢材出口数量 5 月环比大增，单月同比增长 47.2%，出口金额同比增长达 77.8%，呈现一定异常增长特征。我们猜测可能和俄乌冲突后部分订单转移至亚洲有关；同时 5 月下旬，印度为对抗通胀，将更多原材料供给留在国内，大幅提高钢铁产品出口关税，从而导致中国钢铁产品相对竞争力进一步上升。

图 19：网上商品和服务零售额增速



资料来源：Wind

图 20：汽车和钢材出口增速



资料来源：Wind

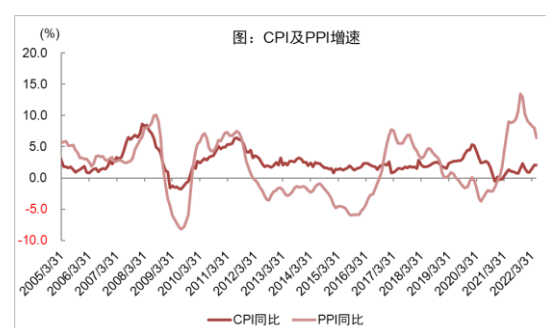
关于未来出口趋势，海外库存周期会决定其进口周期，这对应我们出口周期。从 2022 年以来的数据看，1-4 月库存同比分别为 12.4%、7.8%、8.5%、8.5%，其库存顶部似乎已经比较确定，但下行斜率并不显著。这对应我们对出口的理解是总体增速逐步回落，但速

率相对平缓，即“减速+韧性”。进口同比从零增长小幅反弹至 4%。进口是内需的映射，这一数据也是符合逻辑的：一是经济依然明显偏弱；二是和 4 月相比，景气最弱的阶段已经过去。原油、铁矿砂、铜等关键大宗品的进口量增速均出现了回升。但值得注意的一个细节是，集成电路单月进口增速只有负增长，仍显著低于前期。

（2）通胀和失业率：通胀趋于缓和，就业整体向好

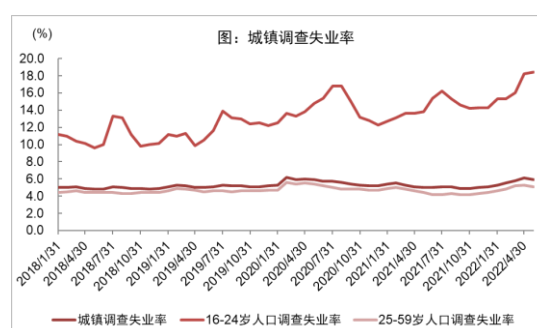
从通胀端来看，5 月 CPI 同比上涨 2.1%，略低于预期值的 2.2%，PPI 同比上涨 6.4%，略高于预期的 6.3%。从就业端来看，5 月全国城镇调查失业率 5.9%（4 月为 6.1%），其中 16-24 岁和 25-59 岁人口调查失业率分别为 18.4%、5.1%（4 月分别为 18.2%、5.3%）。

图 21：CPI 及 PPI 增速



资料来源：Wind

图 22：城镇调查失业率



资料来源：Wind

本月通胀和失业率呈现以下三个关键特征：

其一，通胀缓和。5 月通胀斜率呈缓和特征。CPI 环比负增长，同比持平前值；核心 CPI 环比零增长，同比维持在 1% 以下的水平；PPI 环比 0.1%，是 4 个月以来最低，同比继续下行。实际上，前期出来的 PMI 两个价格指数回落已提供了预示，CPI 和 PPI 数据算是一个确认。通胀缓和疫情影响有一定关系，简单来说就是物流好转增加供给，但生产生活未完全恢复约束需求。菜价在 4 月同比一度较高，随着物流畅通，鲜菜价格 5 月环比下降 15.0%，同比涨幅亦回落 12.4 个点。在线下接触仍受约束的背景下，CPI 服务 4 月和 5 月同比分别为 0.8%、0.7%，显著低于一季度的 1.3%。工业生产和建筑业活动受约束的背景下，有色、黑色金属冶炼、非金属矿制品价格均环比下行。4 月 CPI 跳升、PPI 高位的格局一度让市场增加对通胀的担忧。逻辑上来说，通胀起来过快会对企业盈利形成挤压，同时对政策形成掣肘。5 月数据之下这一担忧会有所缓和。通胀斜率大致可控，但又并未有通缩特征，这是一种对权益资产定价相对有利的状态。

其二，产品价格涨跌互现。在温和的结构下，部分产品价格出现明显上涨趋势。一是猪肉，5 月 CPI 猪肉项环比上涨 5.2%，从高频数据看，6 月上漲过程继续。二是粮食食品类，受国际粮价高位影响，5 月国内面粉、粮食制品和食用植物油价格环比均上行，农副食品加工业价格亦环比上涨。三是原油系，5 月石油开采、石油加工、化工、化纤等价格环比上涨。

从 IPE 布油价格来看，6 月在继续上行。往后看，短期通胀走势仍存在不确定性。一是能源价格和全球粮价存在循环影响，联合国粮农组织警示化肥等农业投入成本的不断上涨会阻碍农业供给上升；二是油价仍在上行趋势中，地缘政治带来不确定性；三是猪肉上行趋势相对确定，复工复产助推服务类价格、工业原材料价格修复。但在 5 月 CPI 同比 2.1%、累计同比 1.5% 的基础上，下半年国内通胀显著倒逼政策的概率似乎有限：一则 CRB 同比向下、PPI 同比向下、CPI 同比向上的结构会形成一定对冲；二则防控密度依然较高，消费和服务业仍存在天花板效应。

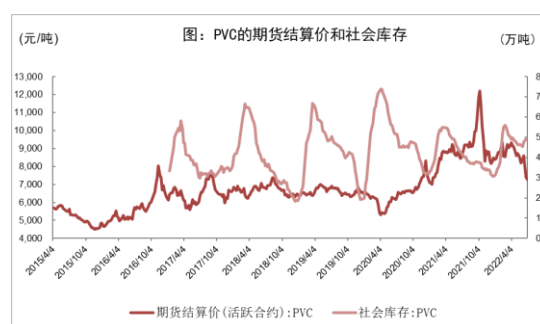
其三，就业数据整体向好。就业数据整体好于 4 月，城镇调查失业率从 6.1% 回落至 5.9%。但一个结构性压力来自青年人群的就业，16-24 岁调查失业率进一步上行至 18.4%。我们理解 25-59 岁的调查失业率反映的是存量就业市场，它会随经济景气度环比变化敏感变动；但 16-24 岁反映的是增量就业，它的改善需要企业扩张预期的重新形成。

图 23：原油价格走势



资料来源：Wind

图 24：PVC 期货价格走势



资料来源：Wind

图 25：PTA 价格走势



资料来源：Wind

图 26：农产品价格走势



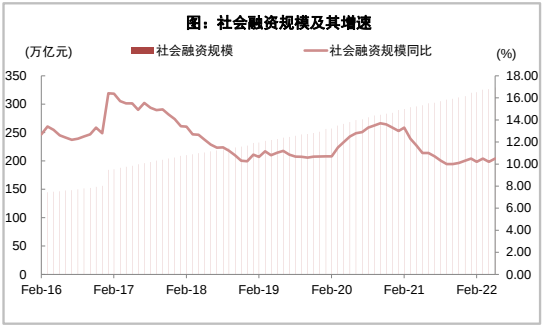
资料来源：Wind

（3）货币与财政：社融与 M2 大超预期，财政收入持续负增长

货币方面，2022 年 5 月新增社融规模 27900 亿元，大幅强于预期的 23708 亿元；社融同比增长 10.5%，高于前值的 10.2%；新增人民币贷款 18900 亿元，高于预期值的 13993 亿元；M2 同比上涨 11.1%，高于前值的 10.5%。财政方面，1-5 月累计，全国一般公共预算收入 86739 亿元，扣除留抵退税因素后增长 2.9%，按自然口径计算下降 10.1%，其中，证券交

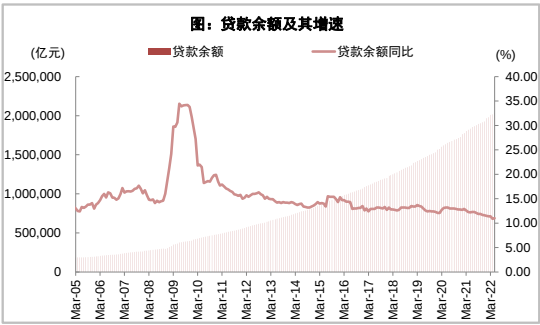
易印花税 1413 亿元，同比增长 15%；全国一般公共预算支出 99059 亿元，比上年同期增长 5.9%。扣除留抵退税因素后，5 月份全国一般公共预算收入下降 5.7%，降幅与 4 月份基本相当，按自然口径下降 32.5%。

图 27：社会融资规模及其增速



资料来源：Wind

图 28：贷款余额及其增速



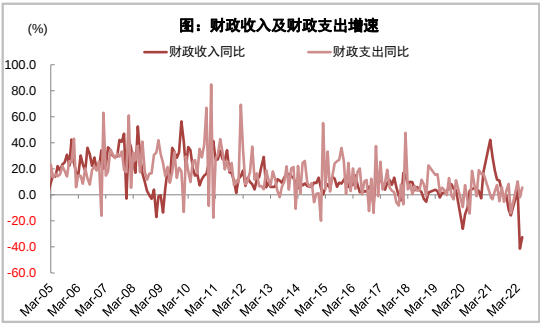
资料来源：Wind

图 29：货币供应量增速



资料来源：Wind

图 30：财政收入及财政支出增速



资料来源：Wind

本月货币和财政呈现以下五个关键特征：

其一，新增社融反弹的动力主要来自贷款和政府债的发行。社融经历此前“挖坑”后的“填坑”过程，企业、政府端是主要拉动。5 月社融同比多增 8378 亿元，其中表内贷款、政府债券分别贡献 3906 亿元、3899 亿元，具体来看：企业端：本期改善主要依赖票据与短期贷款冲量。5 月企业贷款同比多增 7243 亿元，其中短期贷款、票据融资分别贡献 3286 亿元、5591 亿元，中长期贷款则同比少增 977 亿元。整体看本期企业端总量上有明显改善，但偏短期的融资结构显示企业需求仍然较弱。政府端：政策强调抓落实促落地的背景下，融资再度加速。5 月政府债券融资同比多增 3899 亿元，此前 4 月受疫情因素影响政府债券融资节奏边际放缓，但在近期政策强调抓落实促落地的背景下，政府债券融资再度加速。同时从资金使用端来看，新增财政存款基本符合季节性规律，指向财政支出端也在持续发力。居民端：地产低迷的拖累仍在持续。5 月居民贷款同比少增 3344 亿元，其中短期贷款同比多增 34 亿元，中长期贷款同比少增 3379 亿元。从高频的商品房销售数据来看，6 月以来居民购房活动仍未见明显改善，短期内地产低迷对居民中长期贷款的拖累或仍将延续。

其二，数据反应宏观政策力度加大。当前社融或与一季度有一定相似之处，“稳增长”下总量先有明显改善。2022 年年初，在“稳增长”的引导下，社融表现出总量明显超预期，但结构上偏短期的特征，之后 3 月份结构上开始边际改善。当前看，本轮疫情下，“稳增长”政策出台，包括国务院会议部署 33 项稳增长措施及督促地方政府尽快落实等，当前社融在总量层面也出现明显反弹，为未来结构改善提供了空间。

其三，税收增速低迷，与增值税留抵退税、税收减免缓缴、以及在疫情扰动下经济走弱等因素有关。5 月财政收入同比增长-32.5%，较 4 月-41.3%的降幅略有收窄。这个降幅包含的一个因素是留抵退税市场主体，今年 1.64 万亿增值税留抵退税主要集中在 4 月至 6 月。扣除留抵退税因素后（退税之前），5 月单月收入同比增速-6.0%，略低于 5 月的-4.9%。主要税种方面，降幅明显的主要是增值税，即便扣除退税因素影响后仍较前期下行了 11 个百分点，一则是经济因素扰动，二则与前期的制造业中小企业缓税政策有一定关系；同样受疫情下的微观经济环境影响较大的是企业所得税。对于国内消费税，尽管其同比增速较前期下行了 26.5 个百分点至-12.1%，但考虑到 4 月消费税表现较强且 5 月基数较高，5 月消费税表现仍不算太差。

其四，财政支出增速小幅放缓。5 月财政支出同比增速由负转正录得 5.7%。不过其中债务支出同比 45.7%，拉高了财政支出增幅 2.4 个百分点；此外疫情影响下 5 月卫生健康支出仍维持较高增长，同比增速 11.8%位列分项第四。对于基建类支出来说，反弹较为明显的是交通运输，同比大幅上行至 29.6%；基建三分项合并支出同比增速为 6.7%，较前值小幅上行 2.7 个百分点。

其五，土地出让金跌幅小幅收敛。土地出让金收入似乎已经度过最差的阶段，5 月同比-24.0%，降幅较 4 月谷底位置收窄 13.9 个百分点。支出方面因受到专项债发行规模反弹影响，在收入端掣肘的前提下增速依然较前值回升了 11.5 个百分点。往后看，在地方专项债发行进度监管较严的背景下，6-7 月支出端预计仍不会太差，同时还有望带动狭义财政相关支出分项增长；但 7 月后专项债支撑作用将有所减弱，届时需要看土地出让金的表现。从这个意义上来说，下一步地产销售和投资能否进一步好转是一个关键问题。

2. 国际主要经济数据

（1）美国：“高通胀+货币紧缩”，衰退担忧升温

5 月美国 CPI 环比上涨 1%，同比上涨 8.6%，均高于市场预期，其中同比涨幅创逾 40 年新高。另外，5 月美国核心 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 6%，也高于预期，通胀压力依然高企，强化美联储激进加息预期。6 月美联储 FOMC 会议决定加息 75bp，将基准利率抬升至 1.5~1.75%，为 1994 年以来最大单次加息，引发市场对经济衰退的担忧。经济前瞻指标显示美国经济前景并不乐观。6 月份，美国 Markit 制造业 PMI 初值为 52.4，创近两年低位，预期 56，5 月终值 57。美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值进一步下修至 50，创历史新低，预期和初值均为 50.2。大约 79%的消费者预计未来一年的商业状况会很糟糕，为 2009 年以来最高的比例。不过，消费者的长期和短期通胀预期均有所回落。往前看，在通胀维持

高位的背景下，未来一段时间紧缩仍将加码已成定局，美国经济增长何时会滑向衰退，还需要更多政策基本面的因素予以催化。

表 3：美国 5 月主要经济指标一览表

美国5月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
非农就业人口增加 (万人)	39	32.5	43.6
制造业PMI	52.4	56	57
服务业PMI	51.6	53.5	53.4
工业产出环比	0.2%	0.4%	1.4%
零售销售环比	-0.3%	0.2%	0.7%
价格			
CPI			
环比	1.0%	-	0.3%
同比	8.6%	-	8.3%
PPI			
环比	0.8%	-	0.4%
同比	10.8%	-	10.9%
失业率	3.6%	3.5%	3.6%
贸易			
贸易逆差 (亿美元)	871	-	1077
货币及信贷			
基准利率	1.5-1.75%	-	0.75-1%
30年期抵押贷款平均利率	5.78%	-	5.23%
财政			
国债 (万亿美元)	5.76	-	5.77

数据来源：Wind

（2）欧元区：PMI 显著下降，通胀续创历史新高，经济前景未卜

受俄乌冲突影响，在需求走弱和物价上涨的双重夹击下，欧元区经济或面临更多“滞涨”挑战。从供给端来看，欧元区 5 月制造业 PMI 终值为 54.6，为 2020 年 11 月以来的最低水平，但高于 54.4 的初值。从分项看，欧元区制造业产出指数从 51.3 下降至 49.3，新订单指数从 48.7 下降至 44.7，为连续第二个月低于 50 的枯荣线，新出口订单从 47.7 下降至 45.1，为连续第四个月低于 50 的枯荣线。生产与订单放缓并未缓解价格压力，制造业投入和产出价格指数仍接近历史最高点。从价格端来看，欧元区 5 月 CPI 终值同比升 8.1%，续刷纪录新高。考虑到俄乌冲突持续发酵，欧洲能源价格持续走高，欧元区滞涨风险仍在加剧。从需求端来看，当前欧元区高位通胀，削弱了居民实际购买力，导致消费需求疲弱，同时也显著影响居民的消费信心。欧元区 6 月消费者信心指数初值-23.6，已超过 08 年金融危机后最低值（2009 年 3 月的-22.3）。

表 4：欧元区 5 月主要经济指标一览表

欧元区5月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
制造业PMI	52	53.9	54.6
服务业PMI	52.8	55.5	56.1
工业产出环比	0.4%	0.5%	-1.4%
消费者信心指数	-23.6	-20.5	-21.2
价格			
CPI			
环比	0.8%	0.8%	0.8%
同比	8.1%	8.1%	8.1%
能源价格（同比）	39.2%	-	38.0%
失业率	6.8%	6.8%	6.8%
贸易			
贸易逆差（亿欧元）	-317	-176	-176

数据来源：Wind

（3）英国：“输入性通胀”叠加“工资上涨”推动高通胀螺旋上升

随着俄乌事件、疫情冲击、货币紧缩深化，市场对英国经济增长下行的担忧与日俱增。与欧元区一样，英国面临的首要问题是高通胀。英国5月份CPI同比上涨9.1%，创1982年3月以来新高。其中，5月食品和饮料价格同比上涨8.7%，为2009年3月以来新高。英国财政大臣苏纳克表示，政府正在使用所有方式来降低通胀率、对抗不断上升的价格。从CPI贡献拆解来看，通胀主要来自“输入性”通胀。英国是商品和能源的净进口国，疫情后全球需求从服务转向商品，加上供应链瓶颈，推高了可贸易品价格，同时，近期的俄乌事件导致油价大涨。综合上述因素，英国央行预计CPI同比增速将于今年底突破10%。经济增长方面，短期来看，英国经济增长仍有韧性，商业活动与房地产市场保持活跃。但通胀走高导致居民实际收入下降，对消费者信心带来不利影响，这将影响消费扩张。往前看，英国央行将在“抗通胀”与“稳增长”之间做出艰难抉择。虽然高通胀本身会压制需求，但面对“工资-通胀”螺旋以及物价失控的风险，英国央行或继续加息，甚至可能要以牺牲短期经济的代价来压制通胀。

表5：英国5月主要经济指标一览表

英国5月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
GDP环比（4月）	0.2%	0.4%	0.8%
制造业PMI	53.4	53.7	54.6
服务业PMI	53.4	53	53.4
工业产出环比	-0.6%	0.2%	-0.2%
价格			
CPI			
同比	9.1%	-	9.0%
食品价格（同比）	8.7%	-	6.7%
失业率	4.0%	-	4.1%
贸易			
贸易逆差（亿英镑）	208.93	225	238.97

数据来源：公开资料

（4）日本：通胀总体可控，维持超宽松货币政策

目前日本国内面临的通胀压力较小,日央行进一步之宽松货币政策的内部约束相对有限。日本 5 月核心 CPI 同比上升 2.1%,为连续 9 个月同比上升,涨幅已连续两个月超过 2%,从 CPI 贡献拆解来看,国际市场原油价格上涨是推升 CPI 的主要原因。日本央行表示 CPI 目前可能维持在 2%左右。相对欧美国家,日本通胀压力显著较低,因而使得日本央行货币政策与全球主要发达国家央行大幅背离。6 月 17 日,日本央行宣布减持超宽松货币政策,继续将基准利率维持在-0.1%的水平。

表 6: 日本 5 月主要经济指标一览表

日本5月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
价格			
PPI			
同比	9.1%	-	9.8%
进口价格 (同比)	43.3%	-	42.2%
核心CPI	2.1%	-	2.1%
贸易			
进口 (同比)	48.9%	43.6%	28.2%
出口 (同比)	15.8%	16.4%	12.5%

数据来源: 公开资料

(5) 其他: 原油价格预期走高, 全球经济增长预期下调

EIA 短期能源展望报告: 预计 2022 年 WTI 原油价格为 102.47 美元/桶, 此前预期为 98.20 美元/桶; 预计 2023 年 WTI 原油价格为 93.24 美元/桶, 此前预期为 93.24 美元/桶; 预计 2022 年布伦特价格为 107.37 美元/桶, 此前预期为 103.35 美元/桶; 预计 2023 年布伦特原油价格为 97.24 美元/桶, 此前预期为 97.24 美元/桶。

国际能源署 (IEA) 发布最新月报预计, 2023 年全球石油需求增长将从 2022 年的 180 万桶/日增加至 220 万桶/日, 达到平均 1.016 亿桶/日。报告指出, 中国经济复苏将推动 2023 年全球石油需求增长, 而由于对俄罗斯石油制裁和生产商闲置产能不足, 明年的供应可能难以跟上需求的步伐。报告维持 2022 年全球石油需求预测为 9940 万桶/日不变。

国际货币基金组织 (IMF) 发言人表示, IMF 预计下个月将进一步下调其对 2022 年全球经济增长的预期。这将是 IMF 今年第三次下调预期。今年 4 月, IMF 已经将其对 2022 年和 2023 年全球经济增长的预期下调近一个百分点, 至 3.6%。

世界银行发布《全球经济展望》报告, 将 2022 年全球经济增长预期下调至 2.9%, 较 1 月份 4.1% 的预测下降 1.2 个百分点, 并警告存在滞胀风险。报告指出, 乌克兰战争导致通胀升高, 金融形势更加紧张。2023 年, 全球通胀有望缓和, 但仍可能高于大多数国家的目标水平。报告预计, 2022 年发达经济体的经济增幅将从 2021 年的 5.1% 大幅回落至 2.6%, 较 1 月预测值下修 1.2 个百分点。预计美国和欧元区今年经济增幅均为 2.5%, 较 1 月预测值分别下修 1.2 和 1.7 个百分点。报告同时预计, 新兴市场和发展中经济体的经济增速将从 2021 年的 6.6% 近乎腰斩至 3.4%。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 国内信息

（1） 财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的通知》

财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的通知》，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

东方基金权益研究部认为，此次政策更多是基于宏观经济层面的政策，因此政策以普惠性为主，而且基于政策应出尽出的原则，预计政策落地的节奏较快，因此该政策有望较快地作用到 2022 年 1-6 月 乘用车的实际销量上，对下半年的乘用车市场有较大的提振作用，相关汽车电动化产业链或将从中受益。同时我们也认为，汽车电动化是一个持续的过程，建议长期关注该产业链发展。

（2） 国家新闻出版署下发第二批游戏版号

6 月 8 日国家新闻出版署近期公布了今年来的第二批版号。共计 60 款游戏产品，其中 58 款为移动游戏、1 款为客户端游戏、1 款为网页游戏。

东方基金权益研究部认为，本次版号发放的数量与节奏上基本符合预期，进一步确认了版号审批的节奏在逐步走向常态化。此外，本批次部分产品带“试点”字样，意味着产品在试点省份属地审批。若之后能逐步推进，版号的审核效率有望提升。头部游戏公司在本次名单中缺席，对于头部企业与重度游戏的审批数量恢复仍待进一步观察。故当前市场的反应更多是预期行业景气度提升带来估值修复，后续仍需业绩逐步兑现。相比于 18 年的版号停发与重启周期，这一轮由于整体产品储备偏弱、出海大盘疲软、监管因素的共同影响下，行业由 10-15 倍 PE 修复到 15-20 倍 PE 的时间周期可能会更长。当前 A 股头部游戏公司估值仍处于历史低位水平，建议重点关注后续版号的下发进展，板块估值有望逐步修复。

（3） 夏季流感疫情明显增加

2022 年第 23 周，南方省份哨点医院报告的 ILI%（流感样病例占比）为 5.8%，较上周提升 0.7%（上周末 5.1%），高于 2019-2021 年同期水平（4.4%、3.0%和 4.3%）。据报道，南方地区门诊呼吸道感染病例大幅增加。流感以（H3N2 亚型）为主。夏季流感疫情明显增加主要是源于两点原因，①非药物干预措施减少了流感病毒的传播，使人群感染流感机会减少，但也造成人群对流感的预存免疫力下降，流感易感性增加，可能增加未来流感流行的风险；②受疫情影响，对呼吸道异常的检测意识增强，因此检测病例增加。

东方基金权益研究部认为，利好流感疫苗企业，为预防新冠肺炎，全球范围接种新冠疫苗，让民众对于接种疫苗预防疾病的观念进一步加深。疫苗接种意识的提高和疫情防控需求可能共同促进流感疫苗需求保持在较高水平。建议关注相关流感疫苗企业。

(4) 药监局限制第三方平台网上售药

6月9日，《中华人民共和国药品管理法实施条例（修订草案征求意见稿）》（简称《意见稿》）为时一个月的公开征求意见已正式截止。《意见稿》新增第八十三条提出“第三方平台提供者不得直接参与药品网络销售活动”，此次实施条例为征求意见稿，后续送审稿、正式稿态度更为关键，且此规定并未明确相关细则，比如第三方平台的明确定义、医药电商是否可以通过剥离相关业务成立独立子公司进行规避等。

东方基金权益研究部认为，整体将利好专业人员资源丰富、管理能力突出的线下连锁药店龙头。当前位置来看，零售药店的估值已经处于相对较低的位置，疫情好转的曙光也愈发明朗，药店经营上的压力也将随之减轻，业绩边际向上弹性较大。从上市药房来看，2021年各家药店均维持了较快的扩张步伐，在行业集中度提升作为主要演绎逻辑的趋势下，成长性空间仍在，疫情好转后，业绩有望加速增长。建议关注药店行业龙头企业。

(5) 医政医管局组织研究起草角膜塑形镜技术管理及操作规范

6月17日，为规范角膜塑形镜技术的临床应用和规范操作，保证医疗质量和医疗安全，医政医管局组织研究起草了《角膜塑形镜技术临床应用管理规范》和《角膜塑形镜技术操作规范》。政策降低角膜塑形镜验配的条件之后，行业预计将以合规的视光诊所的形式进行快速扩张，从而带动OK镜渗透率提升，利好上游生产企业放量。

东方基金权益研究部认为，从行业来看，角膜塑形镜验配渠道有望松绑，将加速社区化，预计国内远期角膜塑形镜渗透率有望进一步提升。从需求来看，2022年6月，本轮疫情接近尾声，社会活动正快速回归常态。在这一过程中，此前受疫情利空影响的企业经营将逐步恢复，建议关注角膜塑形镜龙头企业。

(6) 国家医保局发布2022版医保目录调整方案

6月13日国家医保局发布《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件，公开征求意见。新一轮医保目录调整工作启动，基本流程和时间节点与去年相同，医保目录调整进入常态化阶段。调整方案细则鼓励儿童药和罕见病药，预计医保覆盖面进一步扩大。续约谈判规则公布，医保基金预估值和实际支出金额为简约续约规则核心。新增非独家药品竞价规则，以最低报价作为支付标准。价格低于支付标准的药品以实际价格为基础支付；价格高于支付标准的药品，高出部分由参保人承担。所有参与竞价的企业，应当承诺向全国医保定点医药机构供应药品的价格不能超过参与竞价的报价。

东方基金权益研究部认为，医保目录调整方案整体与去年大致相同，或表明医保政策已经趋于稳定，同时去年的基础上，对儿童药、罕见病药物、医保续约等方面做出了补充，整体越发清晰并趋于合理。该规则的公布有望形成行业价格调整的预期，有利于行业价格体系的规范，或将利好具有成本优势的头部企业。

(7) 国务院常务会议确定加大汽车消费支持

6月22日国务院常务会议确定加大汽车消费支持。会议指出消费是经济主拉动力，是当前推动经济运行回归正轨重要发力点，促消费政策能出尽出。要进一步释放汽车消费潜力：一是活跃二手车市场，促进汽车更新消费。对小型非营运二手车，8月1日起全面取消迁入限制，10月1日起转移登记实行单独签注、核发临时号牌。二是支持新能源汽车消费。车购税应主要用于公路建设，考虑当前实际研究免征新能源汽车购置税政策延期问题。三是完善平行进口政策，支持停车场建设。会议指出，政策实施预测今年增加汽车及相关消费大约2000亿元。

东方基金权益研究部认为，本轮购置税减征有望带来新一轮汽车行业景气向上周期，自主品牌有望乘风突破。疫情原因导致上半年推迟的汽车需求逐步释放、汽车消费刺激政策的逐步实施以及整车企业下半年密集的新产品投放等是汽车需求改善的主要驱动力。市场需求改善以及企业出货量增长带来产能利用率提升，全产业链有望迎来盈利能力的提升。从产品端来看，自主品牌均为2022年下半年储备了多款车型，重点发力新能源以及SUV，将继续立足于自身优势，开启新一轮产品周期，建议关注具有强产品周期+高产品性价比的自主品牌。6月8日，国务院常务会议听取稳增长稳市场主体保就业专项督查情况汇报，要求打通堵点、完善配套，充分发挥政策效应。会议强调，经济下行压力依然突出，各地要切实负起保一方民生福祉责任，确保二季度经济合理增长，稳住经济大盘。聚焦保市场主体、稳岗保就业强化政策支持。确保夏粮颗粒归仓和夏种顺利开展，保障煤炭电力稳定供应，支撑物价稳定。对稳经济一揽子措施，地方尚未出台配套政策的、部门尚未出台实施细则的，要尽快推出。会议部署进一步稳外贸稳外资举措，包括研究阶段性减免港口有关收费，出台力度更大的加工贸易梯度转移支持政策，扩大中西部外商投资制造业鼓励类目录等。

(8) 第九版新冠肺炎防控方案发布

6月28日国务院联防联控组发布《新冠肺炎防控方案第九版》，落实“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针。与第八版相比主要修订：1) 优化调整风险人员的隔离管理期限和方式：将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14天集中隔离+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离+3天居家健康监测”；密接的密接管控措施从“7天集中隔离医学观察”调整为“7天居家隔离医学观察”；2) 统一封管控区和中高风险区划定标准，形成新的风险区域划定及管控方案。3) 完善疫情监测：加密风险职业人群核酸检测频次。4) 优化区域核酸检测策略：明确不同人口规模区域核酸检测方案，针对省会城市和千万级人口

以上城市、一般城市、农村地区，根据风险大小，按照分级分类的原则，确定区域核酸检测的范围和频次。

东方基金权益研究部认为，在北京、上海等地疫情形势逐渐好转的背景下，卫健委发布第九版新冠肺炎防控方案，缩短入境和密接人员隔离时间，统一“高中低”风险区的划定和隔离标准，有利于人员流动恢复。暑期旅游旺季来临，国内旅游市场逐渐复苏，跨省跨国出行限制逐步放开，出行板块有望获得业绩增长与估值回归的戴维斯双击。建议关注行业供给深度去化、竞争格局改善的酒店板块，经营稳定、受益于政策支持与渠道优势显著的免税板块，以及受益于常态化下客流恢复与消费复苏的机场、航空、景区板块。

2. 国际信息

（1） 美国清洁能源发展需求有望复苏

6月6日，美国白宫发布声明，拜登政府正采取行政行动以促进国内清洁能源发展，主要措施包括：①授权能源部利用DPA（国防生产法）迅速扩大本土关键清洁能源技术的制造能力，涉及到太阳能光伏板及其组成部分等五项关键清洁能源技术的制造；②促进联邦政府对于美国本土制造的清洁能源产品采购，刺激美国境内光伏制造产能，主要措施包括与本土制造的太阳能光伏系统的建立供应协议，对于同时符合《购买美国货法案》及国内相关标准的本土光伏组件产品给予所谓的“超级偏好”；③支持美国电网及清洁能源建设项目，对从柬埔寨、马来西亚、泰国和越南采购的太阳能组件给予24个月的关税豁免等，以保证供应链稳定；致力于在2024年之前将美国境内光伏制造产能从目前的7.5GW提高到22.5GW。

东方基金权益研究部认为，东南亚对美国的组件出口运输快速恢复，且由于政策窗口期存在不确定性，所以预计Q3开始出口美国市场的景气度或将快速修复甚至呈现抢装效应。目前美国光伏组件价格比较高，为全球溢价较好的市场。作为购买力强/成本承受能力强的市场，美国需求的复苏或将驱动国内光伏产业链下半年的高景气。

（2） 美联储宣布加息75基点

当地时间6月16日，美联储当地时间周三公布最新利率决议，将基准利率上调75个基点至1.50%-1.75%区间，为1994年来最大幅度的加息。美联储表示，高度关注通胀风险，“坚决承诺”将通胀率恢复到2%，并重申认为持续加息是适当的。声称，在评估适当的政策立场时，将继续监测收到的信息对经济前景的影响。美联储FOMC经济预期显示，2022年底GDP增速预期中值为1.7%，远低于3月预期的2.8%。

东方基金研究部认为，美联储如期加息75基点，此次加息力度为近30年来最大力度，但也基本符合此前市场预期。目前来看，全球能源价格，食品价格上涨压力仍在，供应链压力增大，预计未来高通胀水平仍大概率会持续，进而为美国货币政策端留下了继续加息的空间。展望下半年，高通胀水平制约货币政策调整空间，加息和缩表会继续导致全球流动性相对收紧。全球能源价格预计继续高位震荡；人民币面临阶段性贬值压力。另外，美国经济衰退对于居民消费和投资意愿也会有所压制，通过进出口传导到国内，可能会对中国经济恢复

产生一定影响。

（三）重点行业信息及点评

1. 地产行业

（1）市场表现

6月地产板块表现中规中矩，拐点在6月13日。根据Wind数据，以流通市值加权平均来看，房地产板块6月上涨5.9%，在申万一级31个行业中排名21名。月初延续跌势，收益率主要来自于下半月，从6月13日到月末，房地产板块上涨6.7%，排名第12位。主因下半月观察到高频的地产销售数据出现一定程度的好转，但扣除将安置房网签计入统计数据的青岛后，观察到高频销售改善持续性较弱。月末百强数据公布，环比增长60%，环比改善超越季节性因素，进一步提振市场对于地产复苏、经济触底的信心。

（2）行业数据

数据显示地产基本面有一定的复苏，但6月是否是真正的复苏起点，亦或是一次“假摔”，仍然具有一定的争议。支持复苏的论据主要是：

- 1) 5月已经显示全国层面的销售、地产投资数据开始回暖。
- 2) 6月的高频销售数据和百强房企销售数据同样在改善。

不支持复苏的论据主要是：

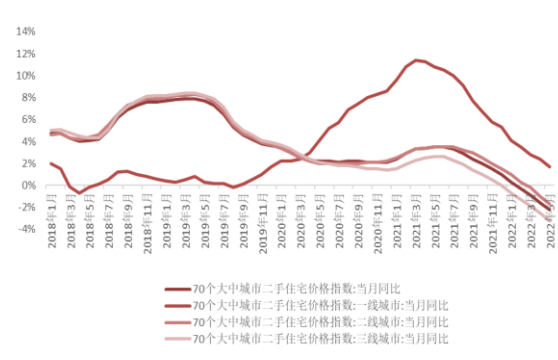
- 1) 价格仍未企稳，5月的房价数据显示并未看到房价上涨的信号出现。
- 2) 5月延续了房企拿地下滑幅度超过销售下滑幅度，显示对后期市场仍然偏悲观的预期，且二批次集中供地仍然是以城投、地方企业参与为主，全国性国企参与意愿寥寥。地方政府也随着行业下行减缓了土地供应，财政压力随之显现

图 31：商品房销售数据



资料来源：Wind

图 32：70 城房价数据



资料来源：Wind

图 33：土地成交数据

图 34：百城土地供应数据

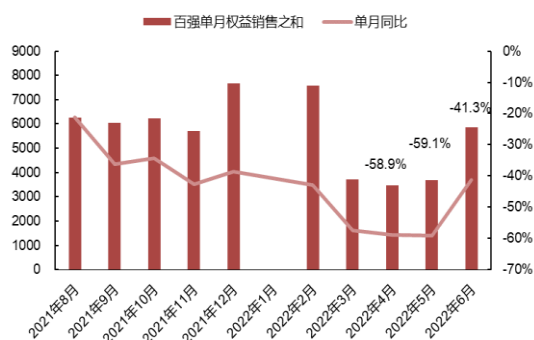


资料来源: Wind



资料来源: Wind

图 35: 百强房企销售数据



资料来源: Wind

表 7: 龙头房企销售数据

企业简称	2022年1-6月累计金额 (亿元)	累计同比	2022年6月单月金额 (亿元)	单月同比
越秀地产	482.0	1.7%	135.8	107.7%
滨江集团	683.9	-22.2%	234.2	28.8%
远洋集团	430.0	-17.9%	136.9	18.6%
时代中国	274.6	-39.5%	94.2	16.2%
华润置地	1210.0	-26.6%	396.5	2.4%
保利发展	2102.0	-26.3%	509.8	1.4%
中国金茂	699.0	-46.3%	190.0	-5.0%
招商蛇口	1188.3	-32.9%	412.8	-6.9%
龙湖集团 (权益)	557.8	-44.1%	152.9	-29.0%
碧桂园 (权益)	1847.5	-39.0%	341.7	-35.9%
万科地产	2096.1	-40.9%	415.0	-38.6%
美的置业	400.8	-51.5%	81.6	-39.4%
绿地控股	684.0	-58.3%	186.8	-62.9%
中南置地	325.8	-70.1%	64.0	-68.5%
龙光集团	285.6	-67.6%	30.0	-76.0%
正荣集团	216.0	-73.8%	29.7	-77.3%

资料来源: 克而瑞

(3) 后期观点

1) 判断一: 地产真正的复苏尚未来临, 复苏的催化剂仍然是政策, 而政策的催化剂或是地产投资的趋势性

5、6 月销售的修复和疫情后需求释放、房企季节性加大推盘、前期需求放松政策见效均有一定关系, 而 7 月后销售的复苏持续性仍然存疑。从逻辑上讲, 当前基本面的下行幅度超过 2008 年和 2014 年, 而政策力度较彼时尚存很大空间, 全国层面的按揭利率下调、首付比下调尚存较大空间。因此复苏不会一蹴而就。另一方面, 房地产开发投资的两个主要分项均承受非常大的下行压力: 土地购置费方面, 自 2019 年以来土地购置面积连续下滑, 且今年前 5 月土地购置下滑的幅度远远大于销售下行的幅度, 未来会极大影响土地购置费; 建安投资方面, 5 月的累计施工面积自 2008 年以来首次负增长, 且今年土地购置面积的下滑将大幅度拖累新开工和后续的施工面积。综上, 预计销售弱复苏但不足以支撑开发商补库存, 投资下行幅度超出预期, 或会继续催化政策力度深化, 从而催化板块估值上修。

2) 判断二: 无论基本面是否是真实复苏, 地产可能均有绝对收益机会, 而相对收益的来源是上述判断一

如果当前复苏具备持续性且超预期, 预计将会看到高信用开发商在 9、10 月进入一个补库存的阶段, 拿地强度提升, PB 估值向上空间打开。且低信用企业退出市场在中长期影响基本面恢复的力度, 因此政策呵护时间长, 不用担心宽松政策退出而对板块估值形成压制。

因此当前地产板块是具备绝对收益机会的。而市场讨论较多的集中度提升逻辑也并非没有可能，需要看到一些前提条件成立，如销售复苏超预期、双集中供地频率更高、40%拿地强度比的政策约束打开。

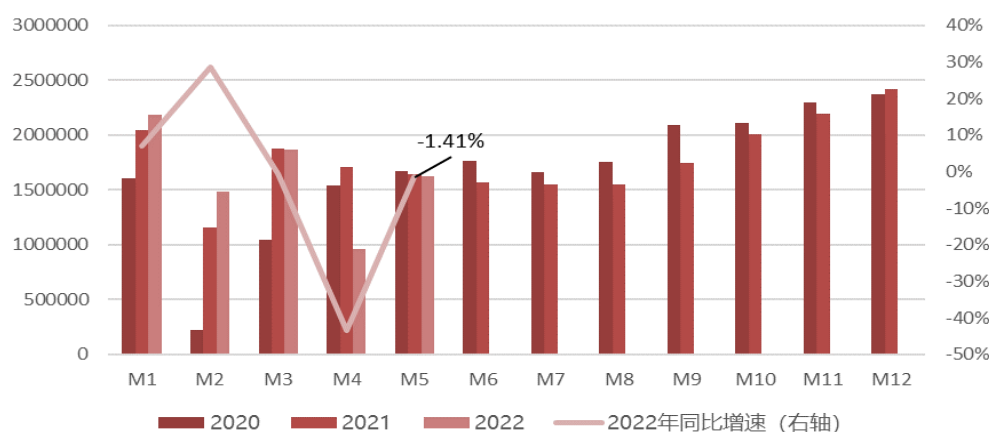
相对收益则来自于板块复苏被证伪，届时或许如判断一所言，房地产投资的下行成为刺激政策进一步打开空间和估值上修的催化剂。

2. 汽车行业

(1) 行业数据

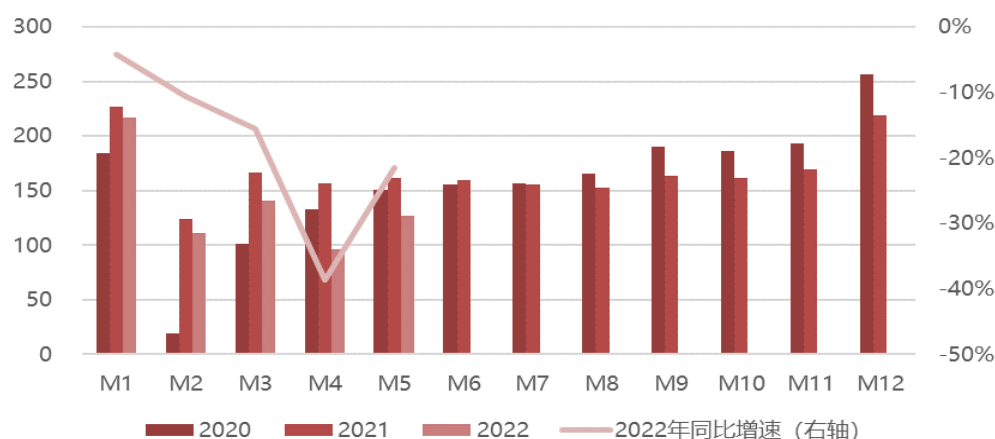
2022 年 5 月，我国乘用车批发销量 162.3 万辆，同比下滑 1.4%，环比增长 68.2%，实现了环比的显著修复。2022 年 5 月，我国乘用车终端上险量 126.7 万辆，同比下滑 21.6%，环比增长 32.0%，环比修复明显，但同比下滑幅度仍然较大。我们从保监会的周度汽车销量高频数据看到，6 月周度数据环比继续增长，预计 6 月乘用车终端上险量同比增速将转正。

图 36：我国乘用车批发销量及同比数据（月度）



资料来源：中国汽车工业协会

图 37：我国乘用车终端上险量及同比数据（月度）



资料来源：中国保监会

（2）行业表现及后期观点

根据 Wind 数据，2022 年 6 月，汽车中信一级行业指数上涨 15.44%，跑赢沪深 300 指数 5.82 个百分点。汽车板块跑赢市场的主要原因为：1）4 月中下旬以来，长春、上海等汽车产业链集聚区域疫情缓解后复工复产的推进，生产端逐步恢复至正常状态；2）5 月以来，国家和地方政府推出众多汽车消费刺激政策，包括国家的 600 亿元购置税减免政策，各地方政府推出的汽车购置补贴政策等。需求端受到政策刺激的拉动。供给端和需求端的同步环比修复带来了板块的上涨。

展望后市，汽车生产端的修复已经兑现，需求端在政策刺激下的效果在逐步的体现，叠加去年 Q3 行业缺芯导致的低基数影响，预计 6-9 月行业同比都会有较高增速。后续 Q3 甚至全年的业绩也有上修的可能性。因此，我们继续看好板块后续的表现。

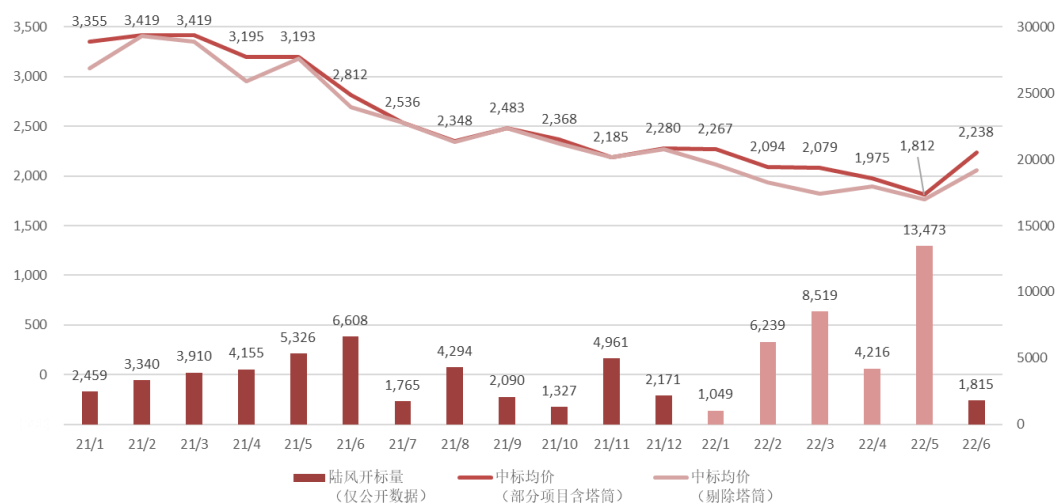
3. 风电行业

（1）行业数据

根据国家能源局统计数据，2022 年 1-5 月国内风电新增装机量 10.82GW，同比增 38.7%，路上风电招标（含 EPC）合集约 37GW，预期全年路上风机招标 50-60GW，单月度招标量为 6.8/3.3/7.6/16.5/2.7GW，海风招标量 4.8GW，预计全年 15GW 以上。

价格方面，陆风风机中标价格从 2021 年以来一直快速下降，到 5 月份触及到了底部 1800 左右的区间，6 月份截止到 15 号的数据，中标价格不含塔筒均价 2054、含塔筒 2238，相当于回到了去年 12 月的水平，高于此前的一、二季度。并且行业内有中标价格继续向上微调的预期，因为一季度的时候有两起风机倒塌是事故，使得运营商不再一味压榨上游的利润，而且本身风场的收益率也有所提高，运营商有更充足的利润空间给下游分配。

图 38：国内光伏月度并网量及同比增速

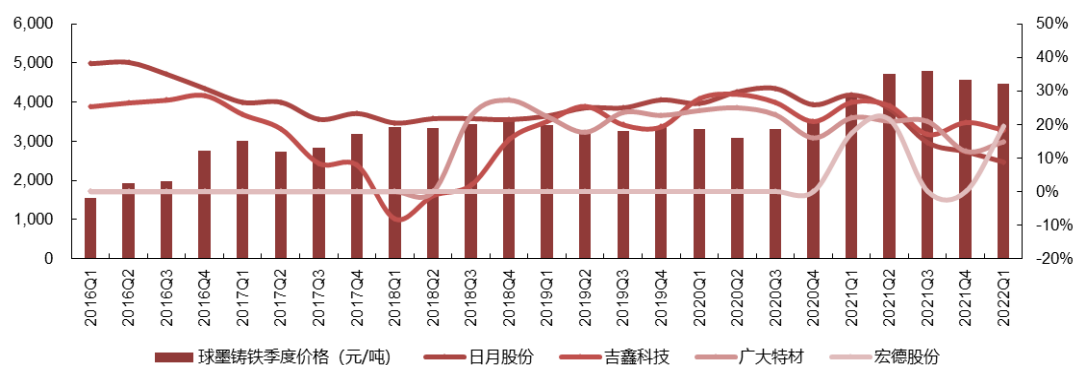


资料来源：各发电运营商，东方基金整理

成本方面，5月初以来上游的原材料，螺纹钢、球墨铸铁、中厚板、方坯等原材料都走出了下调的趋势，因此铸件、锻件等环节的利润会有增厚，因为这些环节的订单/招标都是属于长协性质，原材料价格下降一定程度上可以说是纯利润。

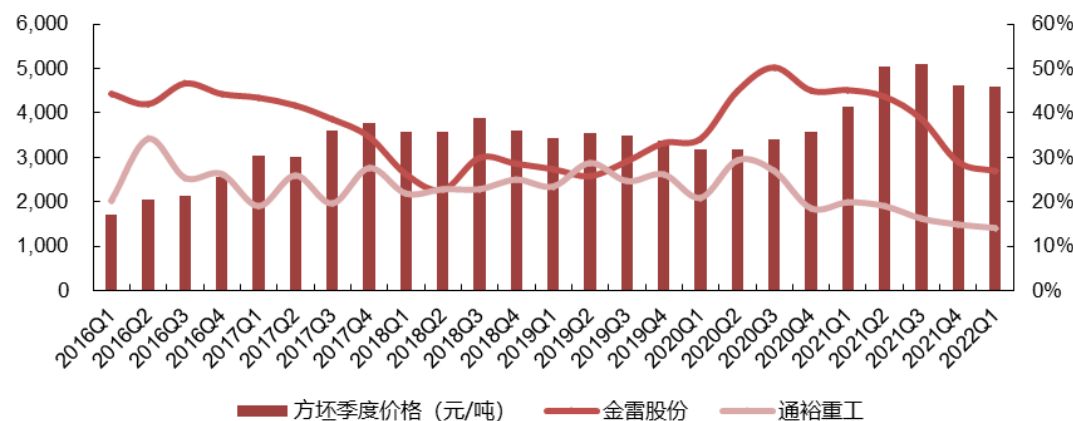
一般从期货价格传导到现货需要2-3个月，从现货价格传导到企业的利润需要1-2个月，所以二季度的原材料价格下跌或会兑现到三季度。

图 39：球墨铸铁单季度价格与相关公司毛利率关系



资料来源：wind，东方基金整理

图 40：方坯单季度价格与锻件相关公司毛利率关系



资料来源：wind，东方基金整理

（2）后期观点

从环比角度，下半年整个板块的利润会有明显的环比提高，首先是交付的量上，大部分是下半年交付，另外成本的改善也是三季度以后才能体现，装机放量、企稳回升、上游降本三个因素叠加下，下半年的风电板块或将有较大的利润弹性，全年的盈利可能高于之前预期。产业链环节来看，弹性最大的环节是原材料占比较高的塔筒、铸件、风机等环节，这些环节在风电景气度回升的阶段估值仍然有上修空间。

4. 酒店行业

(1) 行业表现

根据 Wind 数据，6 月上证指数上涨 6.66%，申万社会服务行业上涨 11.12%，申万酒店行业行业上涨 16.5%，酒店行业板块表现明显好于行业，主要系疫情防控政策放松催化。6 月 28 日国务院联防联控组织修订了《新冠肺炎防控方案第九版》，缩短入境和密接人员隔离时间，统一“高中低”风险区的划定和隔离标准，有利于人员流动恢复。

(2) 行业数据

疫情前酒店和客房数量保持平稳微增。根据中国饭店协会的数据，2016-2019 年中国酒店总数 cagr 为 5.4%，客房总数 cagr 为 7.7%。疫情以来，全国酒店数 2020 年同比-17%，2021 年同比-10%，两年累计去化 25%；客房总数 2020 年同比-14%，2021 年同比-12%，两年累计去化 24%。

图 41：全国酒店总数（万家）



资料来源：中国饭店协会、东方基金整理

图 42：全国酒店客房总数（万间）



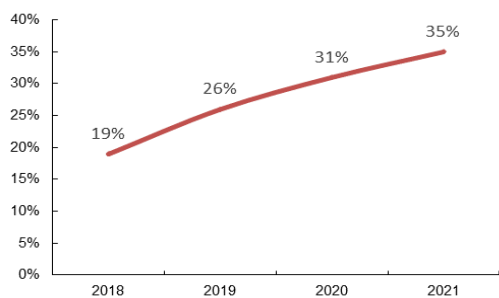
资料来源：中国饭店协会、东方基金整理

2018 年以来连锁化率持续提升。按酒店数，连锁化率从 19 年的 15% 提升到 21 年的 33%；按客房数，连锁化率从 19 年的 26% 提升到 21 年的 35%。出清酒店以单体、小体量、经济型为主，行业呈现向头部集中的趋势。

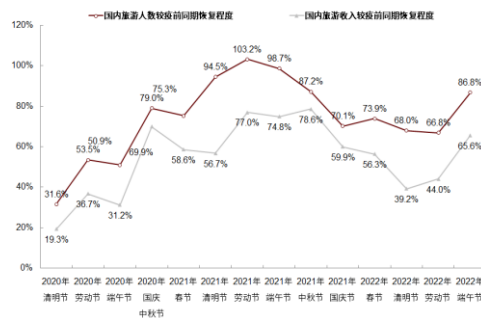
从节假日旅游数据看，2022 年疫情复发较为严重，清明和劳动节分别创下疫情以来国内旅游人数新低；端午有所恢复。

图 43：连锁化率（按照客房数量）

图 44：疫情以来国内节假日旅游人数、收入同比数据



资料来源：中国饭店协会、东方基金整理



资料来源：文旅部、东方基金整理

(3) 后期观点

研究员认为，在核酸常态化背景下，预期疫情不会发生大范围反弹，后续可能出台更宽松的管控政策，进一步刺激出行需求。疫情后酒店行业量价齐升、连锁化率提升、产品升级逻辑清晰；疫情缓和、政策放松和暑运行情多重催化共振迎来板块反转，建议积极关注酒店板块。

三、基金经理研判

（一）李瑞：市场在不确定性与确定性，短期与中长期的平衡中演绎

5月以来，市场经历了一波反弹。

1) 宏观层面，海外加息缩表，美债收益率超预期上行，国内在疫情波折中逐步复工复产，稳增长的政策措施逐步推出。目前来看，疫情防控的最严峻的压力时期大概率已经过去，反应到企业经营层面，虽然疫情仍然有反复，但疫情带来的压力最大的时刻大概率已经过去。

2) 行业中观层面，上游涨价的产业链成本转嫁压力也在考验下游需求的接受能力。全市场产业链利润分配在向上游转移。目前来看，全市场产业链利润分配转移最剧烈的时候或许已经过去，上游对中下游利润的侵蚀可能也走到了末端。但是上游利润分配维持较高比例的持续时间和上中下游估值差异，给市场提供了上游估值修复的空间。

3) 政策层面，通胀、疫情和经济下行压力同时存在给政策提出了不小的挑战。同时，微观层面的企业融资需求匮乏也导致了货币政策的有效性较弱，信用传导仍然处在比较困难的阶段，中长期贷款仍然比较疲软。但从另一个角度来讲，这样的经济环境决定了政策会相对友好。

4) 资金面，最近有所好转。最近市场成交活跃，基金发行有所好转。未来看，需要观察的是偏长期的产业资本、金融资本入市的节奏。

总之，我们认为，宏观、中观、微观、政策的压力接踵而至，今年的复杂性比较少见，但有一点是相对确定的：最差的时候或许在过去。市场在不确定性下，会给予短期确定性以溢价，短期景气度会非常重要，甚至至暗时刻后的困境反转也是最为确定的。而不确定性逐步消除（哪怕是尾部风险的不确定性），中长期的估值因子会回到正常的估值体系，如果叠加了中长期产业趋势和短期景气度的共振，那将会是比较美妙的时间。

信用企稳期间，金融板块率先企稳，价值、大盘风格占优。而信用逐步企稳之后，若在剩余流动性比较充足的背景下，成长类主导产业也会逐步回归。当下的市场也是这么演绎的。新能源车行业或是我们前述的中长期产业趋势和短期景气度共振的行业。

（二）王芳玲：震荡上行趋势仍将延续

2022年上半年收官，根据wind数据，上证指数下跌6.63%，沪深300下跌9.22%，创业板指下跌15.41%，科创50下跌20.92%，从涨跌幅来看主板表现好于创业板。分阶段来看，1-4月受美联储加息缩表、乌克兰危机、国内疫情影响，市场整体呈现下跌趋势；4月底中央政治局会议后，市场对上层稳定经济增长的信心增强，复工复产逐步推进，5-6月市场转为上涨，创业板指从年内最低点2122.32反弹超过30%，市场氛围已明显向好。

审视当前的投资环境，海外方面，美联储加息缩表对A股市场的影响已有所钝化，且不

排除加息过后明年就进行降息的可能；乌克兰危机的时长超出预期，潜在的制裁及对能源品的影响，目前难以精确判断，但当前大宗商品的价格走势对企业成本端的改善明显。国内方面，宽松的货币环境一直维持，后续核心关注信用扩张的效果，重点是房地产行业融资、拿地、销售的改善情况；国内的生产生活已逐步走出疫情的影响，虽仍有点状疫情反复，但在常态化核酸检测和精准防控的政策下，影响范围可控。整体来看，投资环境和经济的基本面向好，预计震荡上行的趋势仍将延续。

从长期配置角度，优质资产经过前期的下跌调整后，估值和业绩增速的匹配度得到优化，可获得较优的长期复合回报；中期维度，双碳的发展目标、海外地缘政治因素以及后疫情时代可能带来的变化，都指向了能源领域和国家安全，建议重点关注；短期来看，疫情后需求的复苏是主要的关注方向。

（三）王然：由贝塔修复到结构性阿尔法机会

回顾上半年，市场受到较多扰动因素影响，外部因素包括俄乌事件、美联储加息等，内部因素包括房地产体系排雷、稳增长政策出台、多地疫情反弹等。整体上看，1 季度各宽基指数均呈现不同程度的单边下跌态势，2 季度先抑后扬，结构分化十分明显。展望下半年，不确定因素更多来自于国内，即在放松疫情管控背景之下，稳增长政策是否还有继续加码的可能以及累积效应的显现等。从经济基本面角度看，当前已处于底部区域，未来弱复苏的概率大；从市场角度看，底部区域已基本确认，5-6 月份的估值修复进入尾声，下半年市场将更多关注行业景气度变化、上市公司盈利改善情况，有望从当前的贝塔修复逐步演绎到寻找中长期结构性阿尔法机会的逻辑上。

后续机会仍是结构性的。稳增长政策效果开始在房地产、汽车等行业得以显现，拉动相关产业链环节如家电、家具、消费建材、汽车零部件、汽车电子等行业景气度的提升。疫情管控方式优化之后，出行相关产业如酒店、餐饮、旅游、医美等可选消费行业将得到环比持续改善，并对交运、食品等行业形成拉动作用。另外因为过去供给侧优化导致的短期供不应求行业如煤炭、化肥、石化等行业景气度依然较高。国家安全领域也值得关注，包括军工、种业和养殖。因此，下半年机会仍是结构性的，结合估值性价比，市场有望在下半年更多关注估值具备吸引力且中长期存在成长性、护城河较宽阔的赛道。

四、产品策略

（一）东方新能源汽车：2022 年关注部分环节的供需偏紧和新技术的集中落地

新能源汽车市场在经历了 2021 年的大幅超预期之后，2022 年仍然维持了较高的景气度。上半年板块表现大幅波动，究其原因，宏观层面，海外加息缩表造成了长久期权益资产分母端的压力，国内经济下行和疫情反复导致分子端的增长不确定性提高；行业中观层面，上游涨价的产业链成本转嫁压力也在考验下游需求的接受能力。因此，在不确定性较高的市场环境下，短期的问题被市场赋予了较高的权重。

短期的问题总会过去，我们仍然看好新能源车市场长期的发展。投资方向上，正如我们之前强调的，一方面我们关注 2022 年上游部分环节供需仍偏紧，另一方面新技术也会集中落地，新技术的方向和变化成为 2022 年重要的关注点，比如磷酸锰铁锂，碳纳米管，4680，高电压平台，硅碳负极，LiFSI，PET 铜箔等。顺应结构、供需、新技术等行业变化趋势，我们将重点跟踪格局和盈利，增速超越行业或者单位盈利向好的环节和个股是我们重点关注的方向。

（二）东方策略成长：投资具备成长潜力的公司

东方策略成长重点投资受益于国家发展战略并具有成长潜力的上市公司，分享国民经济发展带来的成长性收益。重点配置方向为消费、科技、高端制造、新能源等领域，产品结构较为均衡，坚持优选行业、精选个股的配置思路，传统行业把握具备宽阔护城河的优质标的，新兴行业则更看重领先优势和高成长性，并且兼顾好行业、好公司与好价格，以期获得中长期的投资回报。

（三）东方城镇消费：分享可选消费品的成长机会

东方城镇消费重点投资于中国城镇化过程中符合中国经济高质量发展的消费赛道，通过“自上而下”与“自下而上”相结合的方式，优选赛道和精选公司构建投资组合。行业赛道选择上，通过分析行业所处生命周期、竞争格局、行业政策等多方面因素，优选出符合产品主题界定且具备中长期成长空间的优质消费赛道，重点看好具备成长潜力的可选消费品领域。个股筛选上，我们从基本面出发，通过对上市公司管理水平、业务结构、财务数据等多方面的分析，挖掘具有核心竞争力和中长期成长性的优秀消费品龙头公司，并结合市场风格进行组合管理。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方欣冉九个月持有期混合型证券投资基金于 2022 年 5 月 6 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 5 月 9 日至 2022 年 7 月 8 日。

（二）投研工作成果

2022 年 6 月，东方基金权益部门对上市公司月度数据、重要公告进行了跟踪和点评，完成相关报告近 220 篇。针对市场热点完成了《露营行业专题》、《中药配方颗粒行业专题》、《电解液行业专题》、《酒店行业专题》等多篇专题报告，同时完成了多篇上市公司深度报告研究。1-6 月，权益研究部累计完成报告 1500 余篇，其中各类跟踪点评报告 1460 余篇，重点行业和上市公司深度研究报告 50 余篇。

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。