

# 东方基金投研月报

(2022. 9)



# 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.....	12
(二) 本月市场重点信息及点评.....	15
1. 国内重点信息及点评.....	15
2. 国际重点信息及点评.....	18
(三) 重点行业信息及点评.....	19
1. 地产行业.....	19
2. 风电行业.....	21
3. 半导体设备行业.....	23
三、基金经理研判.....	25
(一) 蒋茜：关注景气周期向上和竞争格局优化的细分行业.....	25
(二) 薛子徵：关注低估值底部反转行业.....	25
(三) 张博：长期价值显现，关注盈利修复方向.....	26
四、产品策略.....	27
(一) 东方兴瑞趋势领航：践行价值成长，把握趋势机会.....	27
(二) 东方中国红利混合：专注周期领域.....	27
(三) 东方欣益：遵循经济规律，关注盈利修复.....	27
五、其他.....	28
(一) 公司新产品动向.....	28
(二) 投研工作成果.....	28
免责声明.....	29

# 一、本月市况

根据 Wind 数据显示，2022 年 8 月市场整体震荡下行。其中，上证指数下跌 1.57%、沪深 300 下跌 2.19%、深证成指下跌 3.68%、创业板指下跌 3.75%。从指数变动幅度来看，上证指数、沪深 300 和中证 500 相对表现较好。

表 1-2：国内及国际主要指数行情

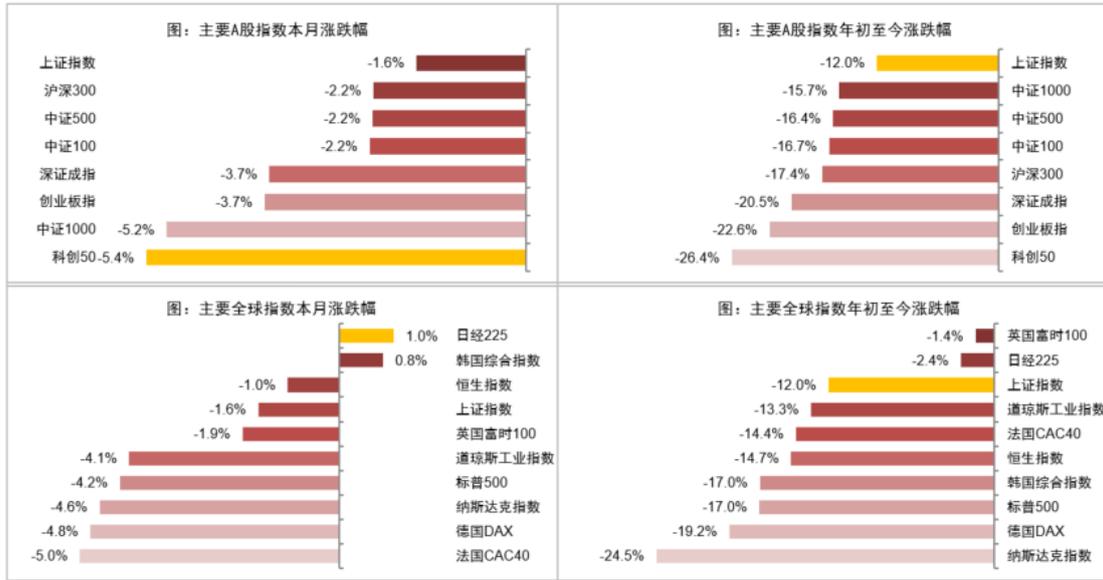
指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2022-8-31	2022-7-31	2021-12-31
000001.SH	上证指数	3,202	3,253	3,640
399300.SZ	沪深300	4,079	4,170	4,940
399001.SZ	深证成指	11,816	12,267	14,857
399006.SZ	创业板指	2,570	2,670	3,323
000688.SH	科创50	1,030	1,089	1,398
399903.SZ	中证100	3,991	4,082	4,793
399905.SZ	中证500	6,156	6,294	7,359
000852.SH	中证1000	6,751	7,117	8,010

指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2022-8-31	2022-7-31	2021-12-31
SPX.GI	标普500	3,955	4,130	4,766
DJI.GI	道琼斯工业指数	31,510	32,845	36,338
IXIC.GI	纳斯达克指数	11,816	12,391	15,645
FTSE.GI	英国富时100	7,284	7,423	7,385
N225.GI	日经225	28,092	27,802	28,792
FCHI.GI	法国CAC40	6,125	6,449	7,153
GDAXI.GI	德国DAX	12,835	13,484	15,885
KS11.GI	韩国综合指数	2,472	2,452	2,978
HSI.HI	恒生指数	19,954	20,157	23,398
000001.SH	上证指数	3,202	3,253	3,640

资料来源：Wind、东方基金整理

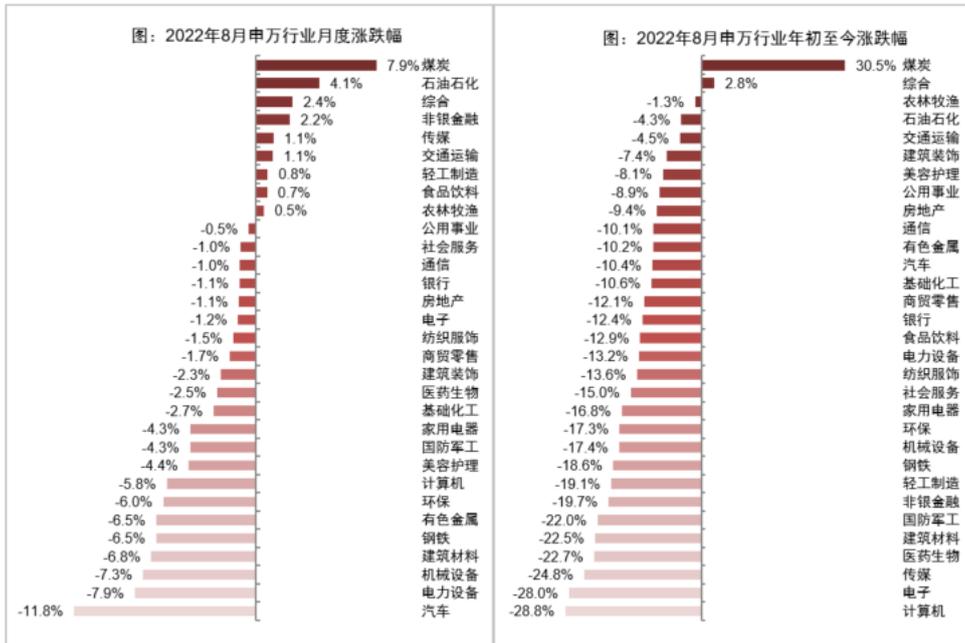
图 1-4：国内及国际主要指数涨跌幅



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煤炭、石油石化、综合，领跌的行业分别为汽车、电力设备、机械设备。年初至今涨幅排名前三的分别为煤炭、综合、农林牧渔。

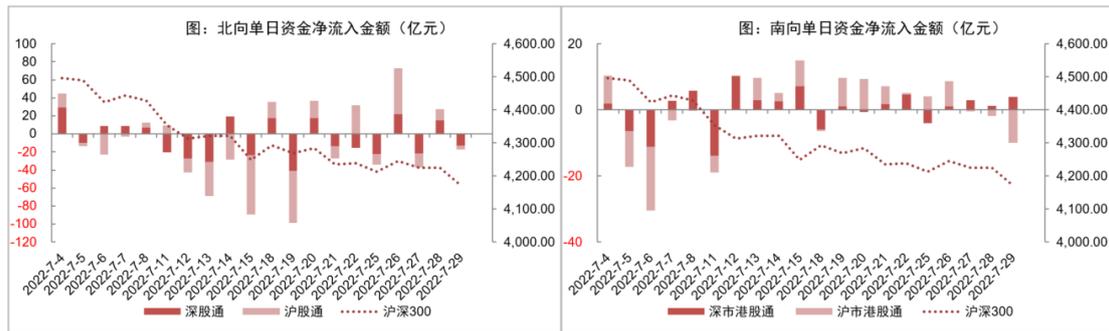
图 5-6：A 股申万行业涨跌幅



资料来源：Wind、东方基金整理

资金层面，根据 Wind 数据显示，截至 8 月 31 日，沪股通累计资金净流入 9,012.46 亿元；截至 8 月 31 日，深股通累计资金净流入 7,967.74 亿元。截至 8 月 31 日，沪市港股通资金净流入 12,848.68 亿元，深市港股通资金净流入 11,179.79 亿元。

图 7-8：沪深股通、港股通 8 月资金流入情况



资料来源：Wind、东方基金整理

## 二、重大事件

### (一) 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：疫情局部反弹，产需偏弱，经济缓慢复苏

###### I. 生产端：PMI 小幅回升，需求压力有所缓解

2022年8月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，8月制造业PMI指数录得49.4%（前值49%），非制造业商务活动指数52.6%（前值53.8%），综合PMI产出指数录得51.7%（前值52.5%）。

1) 中秋将至，食品加工等行业拉动下制造业需求收缩压力稍有好转。8月制造业PMI较前值小幅回升，但依然在枯荣线以下，其中生产和新订单PMI分别为49.8%和49.2%（前值分别为49.8%和48.5%）。分行业来看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业生产、新订单PMI均升至55.0%以上；纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业生产、新订单PMI均低于45%，或与局部地区疫情反弹抑制社交商品需求、部分省份能源供应较为紧张、房市冷清导致建材需求不足等因素有关。

2) 产需偏弱的情况下，即便中下游行业成本压力进一步好转，企业补库依然较为谨慎。8月主要原材料购进价格PMI和出厂价格PMI分别为44.3%和44.5%（前值为40.4%和40.1%）。值得注意的是，自2016年有出厂价格PMI数据以来，购进价格和出厂价格PMI“剪刀差”首次出现负值，8月购进价格-出厂价格PMI为-0.2%（前值0.3%）。不过企业趁机补库的积极性并不高，8月产成品库存PMI为45.2%（前值48%），跌幅较大；采购量、原材料库存以及进口PMI分别为49.2%、48%、47.8%（前值为48.9%、47.9%、46.9%），回升幅度不明显。

3) 局部地区疫情反弹导致物流受阻。8月供应商配送时间PMI为49.5%（前值50.1%），重返枯荣线以下。目前疫情防控还面临诸多困难挑战，部分地区疫情反复影响当地物流畅通。以浙江义乌为例，虽然静默期仅十天，但本轮疫情还是造成了物流停摆、快递暂停、网点停运等问题，导致了一些货物积压的情况，且企业仓储成本、物流成本都有增加。

4) 中小企业依然面临较大经营压力。大、中、小型企业PMI分别为50.5%、48.9%、47.6%（前值分别为49.8%、48.5%、47.9%）。其中大型企业产需双升带动PMI重返枯荣线以上，生产、新订单PMI分别为51.4%和50.9%（前值50.9%和50%）；中型企业需求回升拉动PMI上行，但幅度有限，新订单PMI为48.4%（前值47.8%）；小型企业生产端有所回落，生产PMI为47.4%（前值48.2%），我们认为8月小型企业生产经营压力主要源于局部疫情反弹，根据之前的经验，当广东、浙江、江苏等民营经济大省出现疫情反弹时，小型企业PMI都会明显承压。

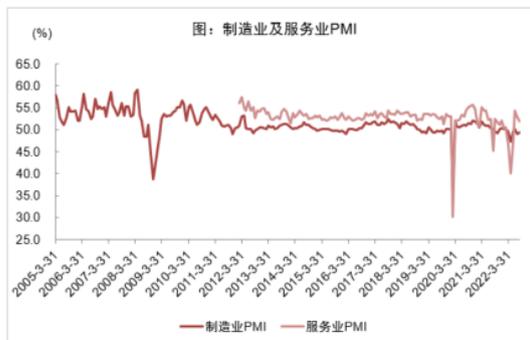
5) 疫情影响下服务业恢复有所放缓。8月服务业商务活动指数为51.9%（前值52.8%）；新订单指数为49.2%（前值49.5%），再次下行但还处在近一年的高位。其中部分前期受抑

制的消费需求还在持续释放，住宿、餐饮等行业商务活动指数均高于 55.0%（上个月高于 60%）；房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间。

6) 基建继续带动建筑业生产活动扩张。建筑业商务活动指数为 56.5%，前值 59.2%。其中土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 57.1%、55.5%、64.1%（前值分别为 58.1%、51.8%和 51.9%），或说明 8 月基建项目密集落地，后续基建投资增速有望维持高位。

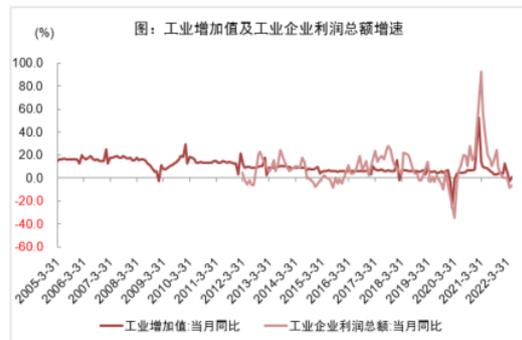
7) 8 月 PMI 数据回升幅度有限与局部疫情反弹息息相关，特别是此次浙江义乌疫情对小型企业的冲击十分显著。展望后续，疫情对经济复苏的影响还有很大不确定性，特别是物流端。不过可喜的是，一方面，过去两年经验表明中国物流的韧性在全球范围内数一数二，另一方面，各项助企纾困或稳增长政策的效果还在持续显现，中下游企业成本压力有明显好转，基建发力还在延续。

图 9：工业增加值及工业企业利润增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 10：工业增加值及工业企业利润增速



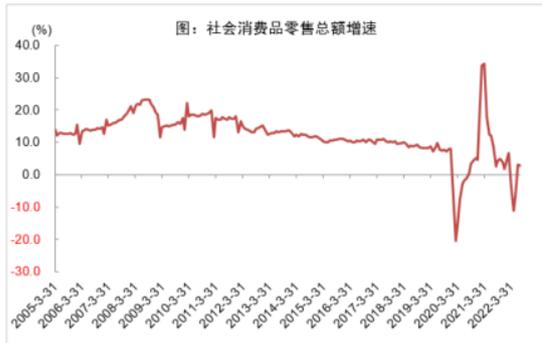
资料来源：Wind、东方基金整理

## II. 需求端：社零地产融资缓慢恢复，出口有走弱风险

从需求端来看，前期较为弱势的进口、社零、贷款、房地产融资回升，但前期经济增长较为依仗的基建、出口等则相对走弱：PMI 为 49.4，CPI 当月同比为 2.0%、PPI 当月同比为 2.3%、进口增速当月同比为 3.5%、出口增速当月同比 16.7%、社融当月新增 15,391 亿元、人民币贷款当月新增 12,505 亿元、社会零售总额当月同比 3.4%、工业增加值当月同比 6.5%、固定资产投资累计同比 6.0%、房地产投资累计同比 0.3%、基建投资累计同比 7.2%、制造业投资累计同比 9.3%。

图 11：社会消费品零售总额增速

图 12：固定资产投资完成额累计增速

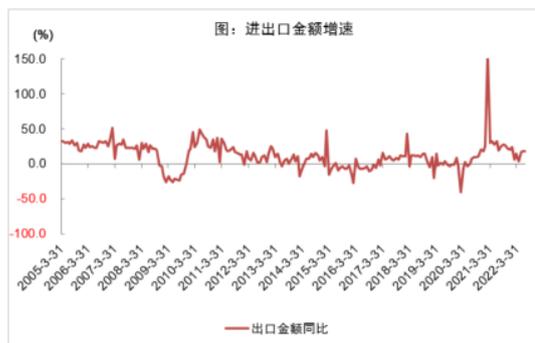


资料来源：Wind、东方基金整理



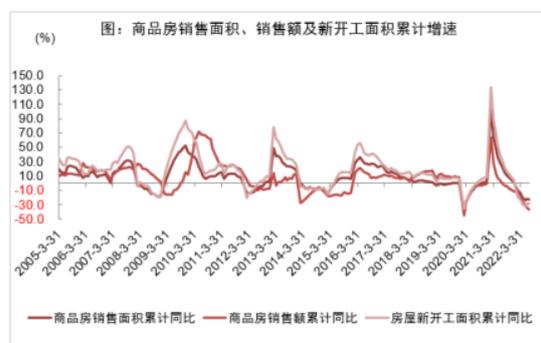
资料来源：Wind、东方基金整理

图 13：进出口金额增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 14：商品房销售面积、销售额累计增速



资料来源：Wind、东方基金整理

7 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.8%，前值 3.9%。分三大门类看，7 月采矿业、制造业、电热燃水业分别增长 8.1%、2.7%、9.5%，增速分别环比变动-0.6pct、-0.7pct、6.2pct。出口对生产端支撑作用明显减弱，7 月出口交货值同比 9.8%，前值 15.1%，海外流动性收紧以及高通胀对居民实际收入的侵蚀将对外需形成抑制，出口对生产恢复的支撑能力或持续减弱。汽车制造业增加值同比增长 22.5%，增速较上月大幅提高 6.3pct，略超预期。一方面汽车购置税减免政策效应下消费韧性较强，新能源汽车产销继续保持成倍增长。另一方面，前期受疫情影响的汽车生产核心地区产业链供应链持续恢复。高技术制造业增加值同比增长 5.9%，高于制造业整体增速 2.7%。服务业生产回落但景气度较强，尤其是居民端需求韧性不减。

7 月社零增速有所放缓，餐饮消费持续恢复，金银珠宝表现亮眼。7 月份，受本土疫情多点散发以及出行类商品销售增速回落等因素影响，市场销售增长有所放缓，社零总额同比+2.7%，增速环比-0.4pct；其中，随着防疫政策的边际宽松，叠加促消费政策落地见效，服务型消费持续恢复，7 月份餐饮收入同比-1.5%，降幅环比进一步收窄 2.5pct。必选消费总体较为稳健，可选消费表现有所分化。7 月份，商品零售额同比+3.2%，增速环比-0.7pct；其中，限额以上粮油食品类、饮料类、烟酒类、日用品类商品零售额同比分别+6.2%/+3.0%/+7.7%/+0.7%，增速环比-2.8pct/+1.1pct/+2.6pct/-3.6pct；限额以上服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、文化办公用品类同比分别+0.8%/+0.7%/+22.1%/+11.5%，增速环比-0.4pct/-7.4pct/+14.0pct/+2.6pct。

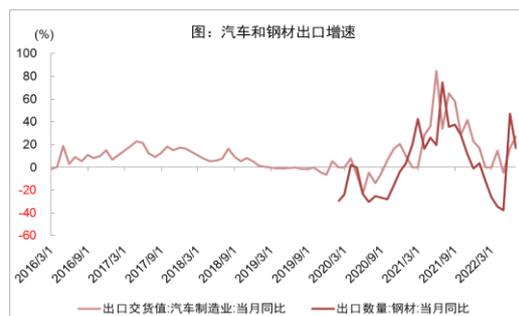
新增政策性金融工具 5000 亿专项债限额接力，基建确定性高增支撑建筑业高景气。8 月建筑业 PMI 为 56.5%、较前值下行了 2.7 个百分点，投入品价格上涨是主要拖累项，其余 5 个分项指标均向好，其中新订单指数和建筑业业务活动预期指数分别为 53.4%、62.9%，指向基建预期与现实共振向上。目前基建上承 6 月专项债持续形成的实物工作量，向后看新增政策性金融工具 5000 亿专项债限额空间予以接力；对于地产来说，一则销售好转背景下产能可能进一步出清；二则前期拿地数据偏低；三则信用分化，投资斜率预计低于销售斜率。

图 15：网上商品和服务零售额增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 16：汽车和钢材出口增速



资料来源：Wind、东方基金整理

## (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，2022 年 7 月份，中国 CPI 同比涨幅 2.7%，较 6 月上升 0.2 个百分点；PPI 同比涨幅 4.2%，较 6 月边际下降 1.9 个百分点。

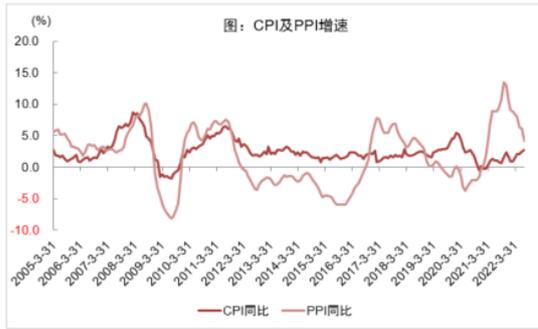
1) 食品项和衣着 CPI 是本月总 CPI 的拉升项，非食品项中交通和通信项、教育文化和娱乐项、以及居住项 CPI 是 7 月 CPI 的主要拖累项。具体分项中，2022 年 7 月食品烟酒价格同比边际拉升总 CPI 约 0.6263 个百分点，是总 CPI 同比增速的最大正贡献。食品分项中，猪肉和蔬菜鲜果价格大幅上涨，一是生猪产能继续去化；二是因疫情和高温部分地区蔬菜和鲜果价格上涨高出季节性因素。经计算，7 月猪肉权重为 1.34，较 6 月仅上升 0.01 个百分点。2022 年 3 月以来我国 CPI 构成中猪肉权重较疫情期间平均水平偏低。因此近期猪肉权重下降或意味着我国 CPI 总水平技术性偏低。

2) 2022 年 7 月 PPI 价格指数边际下降主因黑色系如煤炭开采、石油和天然气开采、石油加工、炼焦及核燃料加工、黑色金属开采业等行业 PPI 同比下降所致。PPI 同比翘尾因素占主导，8 月 PPI 同比或将继续小幅下降。

3) CPI 同比涨幅接近 3%，PPI 涨幅大幅回落，显示消费价格上涨动力持续而工业品消费涨价动力不足，也显示出生产端略有走弱而消费端回暖。2022 年 7 月 CPI 涨幅边际上升主要来自于食品尤其是猪肉和蔬菜鲜果等价格上升，以及非食品项中的衣着价格上升所致。下半年 CPI 价格或将随猪周期而上行，PPI 预计将继续回落。

图 17：CPI 及 PPI 增速

图 18：城镇调查失业率



资料来源：Wind、东方基金整理



资料来源：Wind、东方基金整理

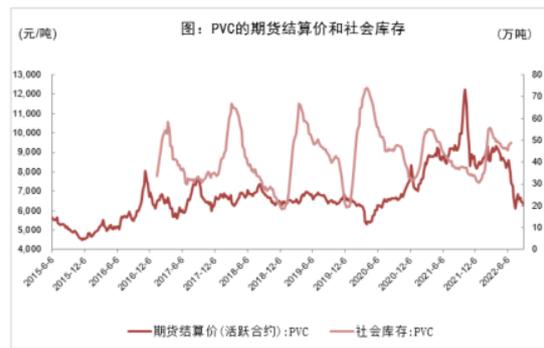
就业数据方面，7月城镇调查失业率为5.4%，环比6月微降，但青年人就业形势依旧严峻，16-24岁调查失业率进一步上行至19.9%。我们理解25-59岁的调查失业率反映的是存量就业市场，它会随经济景气度环比变化敏感变动；但16-24岁反映的是增量就业，它的改善需要企业扩张预期的重新形成。

图 19：原油价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

图 20：PVC 期货价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

图 21：PTA 价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

图 22：农产品价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

### (3) 货币与财政：社融低于预期，M2 与社融再现背离

7月新增社融大幅回落，存量社融增速收窄7月单月新增社融0.76万亿元，同比少增3191亿元，较6月大幅回落。截至7月末，社融存量334.9万亿元，同比增长10.72%，增

速有所收窄。7月M2同比增长12.0%，环比提升0.6个百分点，主要是财政净支出对M2增速贡献提升了0.3个百分点，另外，银行投向非银和非标压缩对M2增速拖累下降了0.4个百分点。

图 23：社会融资规模及其增速



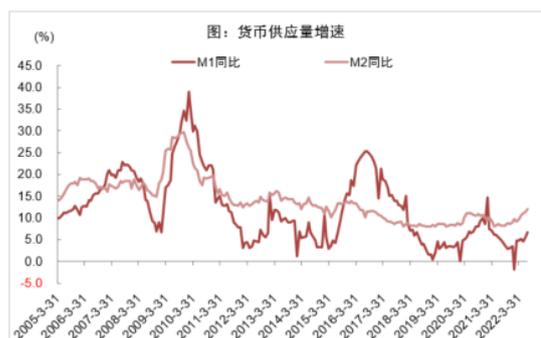
资料来源：Wind、东方基金整理

图 24：贷款余额及其增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 25：货币供应量增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 26：财政收入及财政支出增速



资料来源：Wind、东方基金整理

1) 信贷和企业债减少是社融回落的主要影响因素。7月单月，新增人民币贷款4088亿元，同比少增4303亿元；新增政府债券3998亿元，同比多增2178亿元；新增企业债融资734亿元，同比少增2357亿元；新增非金融企业境内股票融资1437亿元，同比多增499亿元；表外融资1减少3053亿元，同比少减985亿元。

2) 新增短贷和中长期贷款再度承压，居民与企业融资需求走弱。截至7月末，金融机构贷款余额207.03万亿元，同比增长11%；金融机构新增人民币贷款6790亿元，同比少增4010亿元，短贷和中长期贷款承压，票据融资继续冲量。7月单月短期贷款减少3815亿元，同比多减1323亿元；增中长期贷款4945亿元，同比少增3966亿元；新增票据融资3136亿元，同比多增1365亿元。新增居民部门短贷和长期贷款均不同程度减少，预计来自疫情反复和停贷事件影响。7月单月居民部门新增信贷1217亿元，同比少增2842亿元；其中，短期贷款减少269亿元，同比多减354亿元；新增中长期贷款1486亿元，同比少增2488亿元。企业短贷负增长，中长期贷款增速走弱。7月单月企业部门新增人民币贷款2877亿元，

同比少增 1457 亿元。其中，短期贷款减少 3546 亿元，同比多减 969 亿元；新增中长期贷款 3459 亿元，同比少增 1478 亿元。

3) 政府债券、信托贷款、股票融资、委托贷款实现同比正贡献。7 月政府债券增加 3998 亿元，同比多增 2178 亿元；信托贷款减少 398 亿元，同比少减 1173 亿元，2022 年融资类信托监管持续，其净融资规模仍将维持负值，总量继续压降，但同比去年将维持少减；委托贷款增加 89 亿元，同比少减 240 亿元，2018-2019 年是委托贷款压降的主要时间段，随着行业逐步规范化，未来该项数据有望逐步企稳，2022 年全年大概率实现同比少减；7 月股票融资 1437 亿元，同比多增 499 亿元。

4) “保交楼”推动按揭停贷风险逐步化解，基建有望持续发力。7 月社融回落预计受到 6 月冲量影响，同时停贷事件发酵对居民按揭贷款需求产生压制，728 政治局会议首提“保交楼”，指出要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。8 月 12 日银保监会通气会介绍银保监会积极指导银行在配合地方政府压实各方责任的有序安排下，积极主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，千方百计推动“保交楼、稳民生”，同时指出正在会同相关部门研究 AMC 改革化险方案。“保交楼”政策加码有助停贷风险化解。与此同时，随着开发性政策性银行新增 8000 亿元信贷额度和新设 3000 亿元金融工具的落实，基础设施项目建设有望加速，带动配套信贷增长。

5) 7 月末，M2 增速继续大幅上行 0.6 个百分点至 12%，达到 2016 年 4 月以来新高，在信贷放量偏弱的环境下，数据上行主要受财政积极发力的影响，央行利润上缴进度靠前发力，直接增强财政可用财力，我们认为去年财政后置与今年财政前置构成错位，推升 M2 增速大幅上行，而这也意味着年内后续 M2 增速或有回落。7 月末 M1 增速较前值继续上行 0.9 个百分点至 6.7%，主要受去年基数回落的影响。7 月末 M0 同比增速较前值继续提高 0.1 个百分点至 13.9%，数据高位或体现疫情对经济的结构性非对称影响，较高的 M0 增速与 2020 年疫情期间及其此后月份的数据表现一致，疫情冲击四五线城市及中小实体部门，实体储蓄意愿下降、持币需求增加，叠加部分农民工返乡也导致现金持有量增多，导致 M0 增速走高。

6) 7 月人民币存款增加 447 亿元，同比多增 1.17 万亿，其中，居民和企业存款分别同比多增 1.02 万亿和 2700 亿元，居民存款同比大幅多增与购房观望情绪直接相关；财政存款同比少增 1145 亿元，延续了 3 月以来同比少增的特征，体现了货币政策和财政政策协调联动，支持助企纾困、稳就业保民生。

## 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

美国 7 月 CPI 超预期回落，但不代表通胀压力实质性缓解。7 月美国 CPI 同比降至 8.5% (前值 9.1%)，环比降至 0 (前值 1.4%)，两者均低于市场预期。从结构上看，能源价格下

跌是 7 月 CPI 最大的拖累，同时油价下跌也带动运输服务价格下跌。食品和房租这两大分项的通胀压力并未缓解，其中食品环比涨幅 1.1%(前值 1.0%)，房租环比 0.5%(前值 0.6%)。

美国 7 月 PPI 环比下跌 0.5%。从细分项来看，PPI 的下降归因于能源项和食品价格下降 1.8%，但交通运输项和居住成本指数上涨 0.1%。美国汽油价格自 3 月以来首次跌破 4 美元。

联储政策跟踪：年内加息至 375bp(及以上)的概率降至 64%。上周联储年内加息至 375bp(及以上)的概率降至 64%，加息至 400bp(及以上)的概率降至 19%。当前市场主流预期是，年内联储剩下的三次 FOMC 会议将累计加息 125bp。美债收益率曲线所隐含的加息幅度比联邦基金期货市场更低。今年四季度可能将是美国通胀压力和联储紧缩程度超预期的重要时间窗口。

8 月 6 日当周首次申请失业救济人数为 26.2 万人，前值为 26 万人，预期为 26.5 万人。创去年 11 月当周末新高，指向劳动力市场继续放缓。

表 3：美国 8 月主要经济指标一览表

美国8月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
<b>经济活动</b>			
非农就业人口增加 (万人)	31.5	30	52.8
制造业PMI	52.8	52	52.8
服务业PMI	44.1	49.8	47.3
工业产出环比	0.0%	0.0%	-0.2%
零售销售环比	-0.3%	0.2%	0.7%
<b>价格</b>			
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%
<b>贸易</b>			
贸易逆差 (亿美元)	871	-	1077
<b>货币及信贷</b>			
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%
<b>财政</b>			
国债 (万亿美元)	5.76	-	5.77

数据来源：Wind、东方基金整理

## (2) 欧元区：PMI 显著下降，通胀续创历史新高，经济前景未卜

欧洲通胀再创新高，失业率再创新低，欧央行 9 月或将大幅加息，制造业可能进一步萎缩。近期，欧盟和俄罗斯针对天然气问题展开博弈，造成制造业企业能源成本不断上升。欧盟景气指数全面下滑，随着服务业指数逐渐跌入收缩区间，欧洲经济衰退的趋势会越来越明显。

表 4：欧元区 8 月主要经济指标一览表

欧元区8月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
<b>经济活动</b>			
制造业PMI	49.6	49.7	49.7
服务业PMI	50.2	50.5	51.2
工业产出环比(6月)	0.7%	0.2%	0.8%
消费者信心指数	-24.9	-24.9	-24.9
<b>价格</b>			
CPI			
环比	0.1%	-0.1%	0.3%
同比	8.9%	8.9%	8.6%
能源价格(同比)	39.2%	-	38.0%
失业率	6.8%	6.8%	6.8%
<b>贸易</b>			
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

英国7月制造业PMI为52.2, 预期52; 服务业PMI为53.3, 预期53。英国6月CPI同比上升9.4%, 创1982年有数据纪录以来新高, 预期9.3%, 前值9.1%; 环比升0.8%, 预期0.7%, 前值0.7%。

表5: 英国8月主要经济指标一览表

英国8月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
<b>经济活动</b>			
GDP环比(6月)	0.2%	0.4%	0.8%
制造业PMI	47.3	53.7	52.1
服务业PMI	53.4	53	53.4
工业产出环比	-0.6%	0.2%	-0.2%
<b>价格</b>			
CPI			
同比	9.1%	-	9.0%
食品价格(同比)	8.7%	-	6.7%
失业率	4.0%	-	4.1%
<b>贸易</b>			
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

日本7月制造业PMI初值52.2, 6月终值52.7; 服务业PMI初值51.2%, 6月终值54; 综合PMI初值50.6, 6月终值53。日本6月核心CPI同比增2.2%, 预期增2.2%, 前值增2.1%; 全国CPI同比增2.4%, 预期增2.4%, 前值增2.5%。

日本政府计划将2022财年的经济增长预期从3.2%下调至约2%, 主要是由于个人消费复苏缓慢。

表6: 日本8月主要经济指标一览表

日本8月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
<b>价格</b>			
PPI			
同比	5.6%	-	-0.1%
进口价格(同比)	30.4%	-	31.7%
核心CPI	2.6%	-	2.2%
<b>贸易</b>			
贸易逆差(亿日元)	-186.84	-	-177.36

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**

IMF 总裁格奥尔基耶娃：不排除 2023 年全球经济衰退的可能性；自上次经济预测更新以来，全球经济前景“显著黯淡”；国际货币基金组织将下调此前对 2022 年和 2023 年全球经济增长 3.6% 的预测。

全球央行加息潮愈演愈烈。加拿大央行宣布加息 100 个基点至 2.5%，高于市场预期的加息 75 个基点，并强调未来有必要进一步上调利率。韩国央行宣布加息 50 个基点至 2.25%，为史上首次加息 50 个基点，同时也是首次连续三次加息。新西兰联储宣布将基准利率上调 50 个基点至 2.5%，为今年以来第三次加息 50 个基点，也是连续第六次加息。

欧佩克首次发布 2023 年展望报告显示，石油市场紧缩状况并未得到缓解，预计 2023 年全球石油需求将增加 270 万桶/日，达到 1.03 亿桶/日；对欧佩克原油的需求将达到 3010 万桶/日。欧佩克最新月报显示，2022 年全球原油需求增速预测为 336 万桶/日，较此前预期持平。

EIA 短期能源展望报告：预计 2022 年 WTI 原油和布伦特原油平均价格分别为 98.79 美元/桶和 104.05 美元/桶，此前预期为 102.47 美元/桶和 107.37 美元/桶。

国际能源署（IEA）发布最新月报，下调今明两年全球石油需求预测数据，预计今年全球石油日均需求量将减少 24 万桶至 9920 万桶/天，2023 年的日需求量将减少 28 万桶至 1.01 亿桶/天。报告称，受油价高涨、经济前景黯淡拖累需求影响，全球范围内的石油供应危机已经出现初步缓和迹象。受益于中国经济回暖影响，今年全球石油需求下降总体温和可控。俄罗斯的石油出口 6 月降至 2021 年 8 月以来的最低水平，但其石油出口收入却增加 7 亿美元。

## **(二) 本月市场重点信息及点评**

### **1. 国内重点信息及点评**

#### **(1) 我国首部自动驾驶法规生效，建议关注汽车智能化产业链**

8 月 1 日，我国首部对自动驾驶汽车进行立法的地方性法规《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》即将正式生效，该《条例》对智能网联汽车的准入等级、上路行驶、使用管理、道路运输等事项做出了全面且具体的规定，为自动驾驶汽车的健康有序发展提供了重要的法律保障，该《条例》的落地生效将有望带动我国自动驾驶汽车行业的快速发展，深圳或成为中国第一个实现完全自动驾驶汽车商业化落地的城市。

东方基金权益研究部认为消费者逐步重视汽车的智能化，汽车智能化或是未来较为确定的发展趋势。近年来，汽车产业的发展由过去供给端的产品和技术驱动逐步转变为用户需求端驱动。随着用户需求的持续提升，汽车不再是一个简单的出行硬件，而且是向智能汽

车演进，汽车智能化时代最大的特征或是汽车生态和手机生态加速融合。建议积极关注智能汽车产业链。

### **(2) 半导体国产替代预期持续增强，产业链内生需求强劲**

据产业通商资源部消息，韩国被称为“半导体特别法”的《关于加强和保护国家尖端战略产业竞争力的特别措施法》（《国家尖端战略产业法》）8月4日起正式实施。该法将通过指定特色园区、支援基础设施、放宽核心规制等，大幅加强对半导体等战略产业领域企业投资的支援。被指定为特色园区后，审批事项将在45-90天内得到处理，且道路、燃气、用水、电力、集体能源供给设备、废弃物及废水处理设施等基础设施的构建费用也将获得支援。另外，属于国家尖端战略产业领域的企业若申请改善规制，有关部门须在15天内进行探讨并告知结果。

东方权益研究部认为支持半导体产业发展，保障供应链安全，已经成为各个国家的关注重点。另外近日关于扩大对国内半导体先进制程限制的报道频出，持续强化半导体国产替代预期。国内产线仍处于快速扩产期，产业仍处于高速增长和渗透率快速提升阶段。作为推进制程节点发展的关键配套环节，国产半导体设备/零部件/材料的内生需求强劲，上游EDA国产替代需求迫切，建议积极关注相关产业链。

### **(3) 家居产业政策鼓励品质升级，龙头份额有望进一步提升**

8月8日，工信部、住建部、商务部、市监总局印发《推进家居产业高质量发展行动方案》，方案提出到2025年培育50个左右知名品牌、10个家居生态品牌，建立500家智能家居体验中心，培育15个高水平特色产业集群，以高质量供给促进品质消费。

东方基金权益研究部认为，品质消费是疫情后重要的消费复苏方向，该方案的出台为家居产业后续发展注入了信心。方案也聚焦高质量发展路线，鼓励以新模式新业态满足消费者多样化、个性化的消费升级需求，企业将由提供产品向提供“产品+服务+升级”转型，具备产业链整合、供应链整合和优质服务能力的龙头厂商，有望受益于客单价的进一步提升，持续扩大市场份额。行业当前的估值已经一定程度上反映了疫情为消费行业带来的影响，在政策推动下，家居产业龙头公司有望率先环比改善，长期市占率有望持续提升，建议关注。

### **(4) 7月社融数据总量走弱，短期市场风格偏向成长**

8月14日，央行发布7月社融数据，7月社融新增7561万亿，同比少增3191亿；存量社融增速10.7%，环比-0.1pct。7月新增人民币存款4088亿，同比少增4303亿。M1同比+6.1%，环比+0.9pct；M2同比+12%，环比+0.6pct。

结构上看，企业端短期贷款减少较多，中长期贷款表现也较弱，票据环比多增。受部分地区疫情反复，企业融资需求继续回落，目前经济内生压力仍较大，供需两端呈现回落趋势。居民中长期贷款同比减少，受到地产压力影响，居民购房意愿仍然低迷。居民存款同比增加较多，居民出行和购房意愿不高，企业端存款增长，反映出市场经济预期有所减弱。

东方基金权益研究部认为，7月社融数据呈现总量走弱，结构仍然不佳，显示出实际需求修复偏缓，地产行业扰动影响较大，经济复苏阶段融资需求较弱。短期市场风格偏成长，建议关注部分板块的结构性投资机会。

#### **(5) 今年电力供需“紧平衡”，建议关注优质火电转型企业**

8月中旬，国网四川省电力公司发文《关于扩大工业企业让电于民实施范围的紧急通知》，提出在全省(除攀枝花、凉山)的19个市(州)扩大工业企业让电于民实施范围，对四川电网有序用电方案中所有工业电力用户(含白名单重点保障企业)实施生产全停(保安负荷除外)，要求各地立即通知企业做好生产调整，保障保安负荷用电，迅速执行到位。

东方基金权益研究部认为，随着疫情逐步缓解，企业陆续复工复产，近期传统用电旺季叠加全国高温天气带来强劲用电需求，用电负荷创历史新高，对发电侧的电力保供和用户侧的及时响应造成较大压力。居民用电尖峰持续提高，传统可控电源占比下降，长期电力供需同样紧张。

短期来看，能源安全得到高度重视，近期各省份召开的夏季电力保供相关会议中，对今年电力供需的判断是紧平衡。供需紧张有望加速行业利好政策落地，推动火电企业积极发电。长期来看，通过发电侧火电装机提升来缓解电力供给紧张的难度较大，未来可能会发力存量机组的出力改善，确保灵活性电源盈利性。东方基金权益研究部建议关注优质火电转型企业的机会。

#### **(6) 7月地产销售降幅扩大，宽松政策有望继续出台**

根据统计局数据，7月单月地产销售面积同比增速为-28.9%，较6月负增长扩大10.6pct；新开工面积同比增速为-45.4%，较6月负增长扩大0.3pct；竣工面积同比增速为-36.0%，较6月负增长收窄4.7pct；投资金额同比增速为-12.3%，较6月负增长扩大2.9pct。

东方基金权益研究部认为，从地产销售来看，7月降幅扩大主要是因为6月供应积压和需求释放，以及停贷事件对消费者购房信心的影响。从新开工来看，目前企业未开工库存持续下降，新开工面积增速逐渐接近拿地面积增速，在地产销售弱复苏的情况下，新开工有望率先恢复。从竣工来看，随着各方推动保交楼，竣工增速有望出现改善。

在前期供给影响和预期较弱的情况下，8月上半月地产销售高频数据同比降幅仍有所收窄。随着MLF和OMO利率降低，房地产宽松政策有望继续出台。成交偏弱的二线和三线城市仍有政策进一步宽松的空间，后续政策宽松有助于增强消费者的购房意愿，地产销售有望继续改善。东方权益研究部建议关注地产行业的机会。

#### **(8) 多地公布新型储能实施方案，大型储能装机量有望提升**

近期多地陆续公布新型储能试行方案，对新型储能的收益模式进行明确。包括：1)河南发改委正式印发《河南省“十四五”新型储能实施方案》；2)南网正式公布收益测算细则，成本传导与收益模型的明确有望加速推动装机需求释放。

东方基金研究部认为，各地新型储能的收益模式逐渐明晰，有利于共享储能电站的收益率提升促进共享储能电站的发展。共享储能是以电网为纽带，将独立分散的电网侧、电源侧、用户侧储能电站资源进行全网的优化配置，交由电网进行统一协调，推动源网荷各端储

能能力的释放。各地陆续对外公布了共享储能电站的装机规模，还伴有补贴奖励。而且8月份以来国内储能项目中标公告多达40余个，总容量达2.45GW/4.57GWh，价格接受度也正在提高（资料来源：北极星储能网），随着新能源发电站并网期逐渐临近，国内大型储能的装机量有望快速提升。

#### **(9) 保交楼纾困基金启动，利于稳定居民对期房和房价的预期**

8月30日，根据财新网消息，专项用于“保交楼”2000亿元全国性纾困基金启动，中央财政将根据实际借款金额，对政策性银行予以1%的贴息，贴息期限不超过两年。

东方基金权益研究部认为，保交楼纾困基金有利于稳定居民对期房和房价的预期。7月上旬停贷风波以来，各地不断爆出地产项目资金短缺、竣工困难、购房者主动停贷的情况。预计伴随这2000亿纾困基金的启动，对已经停贷的项目，有望得到缓解，竣工有望修复。另一方面对新房销售有望起到稳定预期的作用，交付或将更有保障。同时观察到，部分优质民企和混合所有制企业获中债增信担保，顺利发行中票。前期由于美元债价格下跌引致的再融资冻结情况有望改善，对于这些企业的股、债有助于形成边际利好。

对于产业链而言，边际上，竣工增加，有望改善竣工端相关行业需求，包括防水、管材、五金等行业。但也需要关注纾困基金实际推动和落地情况，对于建材行业更需要关注实际业绩改善情况。

## **2. 国际重点信息及点评**

#### **(1) 美国通过芯片法案，半导体国产替代再加速**

8月9日晚，美国总统拜登最终签署通过《2022年芯片与科学法案》，计划2022-2026年合计提供527亿美元补贴半导体产业，其中390亿美元用于建设、扩大或更新美国晶圆厂。此前美国还收紧中国大陆14nm以下设备进口，并计划建立“Chip4”联盟以限制中国半导体产业发展。

东方基金权益研究部认为，尽管美国在芯片领域仍是全球龙头，但随着芯片产业全球化分工及中国半导体产业的崛起，美国芯片产业份额处于下降趋势。因此美国政府计划通过相关法案，一方面通过巨额补贴，吸引各芯片企业重新在美国建厂，以提振美国的芯片产业规模；另一方面，法案也提到禁止接受法案资助的公司在中国等国家扩建芯片制造厂，用以延缓中国半导体产业的发展。

在该法案的催化下，半导体国产替代和关键设备自主可控的紧迫性和必要性进一步提升，虽然当前全球半导体产业已经步入下行周期，但国产化率较低的芯片产业上游板块软件、设备零部件、半导体设备和半导体材料等，有望随着国产化率的提升，具备穿越周期的表现，建议投资者对半导体国产替代相关板块持续关注。

#### **(2) 美国CPI数据好于市场预期，通胀有望超预期回落**

美国2022年7月CPI同比增8.5%，前值9.1%，市场预期8.8%；季调后CPI环比0%，前值1.3%，市场预期0.2%。核心CPI同比增5.9%，前值5.9%，市场预期6.1%；季调后核心CPI环比增0.3%，前值0.7%，市场预期0.5%。受此影响8月10日收盘，Wind数据显示

10年期美债收益率下行2bp至2.78%，三大股指普涨，标普500指数涨2.13%，纳斯达克指数涨2.89%，道琼斯工业指数涨1.63%。

东方基金权益研究部认为，美国7月CPI超预期回落，显示出通胀或在放缓，市场也迅速下调美联储加息预期。Fed Watch数据显示，市场认为9月加息75bp的概率自8月9日的68%迅速回落至8月10日的42.5%。从分项上看，7月CPI能源分项环比-4.6%，而食品分项环比1.1%，较上月小幅上升，显示整体通胀降温幅度较大的原因或是来自能源价格的下行。后续来看，能源与粮食价格短期内压力可能将会继续减轻，但幅度总体有限。核心商品通胀短期预计继续放缓，核心服务通胀可能保持相对坚挺，总体核心通胀有望继续缓慢回落。

展望下半年，我们认为美国通胀降温趋势比较明确，建议投资者无需过分担忧滞涨风险，并持续关注消费复苏和经济回暖所利好的相关板块。

### **(3) 欧洲天然气价格暴涨，可替代能源产业链需求或超预期**

欧洲天然气期货价格近期连创造新高。上周欧洲基准荷兰TTF天然气期货合约收涨6.7%，报收241.0欧元/兆瓦时，刷新今年3月初俄乌冲突刚爆发时创下的最高纪录。8月22日，荷兰TTF9月天然气期货再度暴涨，一度达到292.4欧元/兆瓦时（3024美元/千立方米）。如果按此价格计算，欧洲天然气价格已较往年同期正常水平大幅度提高。（数据来源：财联社）

东方基金研究部认为，一直以来欧洲天然气对外的依赖程度很高，并且今年由于自身对化石能源开发的限制，欧洲的天然气供给一直处于比较紧张的状态，近期由于某些外部因素引起的供给收缩可以说打破了一直以来紧平衡的临界点，冬天临近气温降低，取暖对天然气的需求大幅度提升将会进一步加剧欧洲天然气的供需失衡，天然气价格有久居不下的可能性。取暖是一个刚性需求，成本过高的天然气会倒逼居民端寻求其他的取暖方案，相关产业链需求可能超预期。

## **(三) 重点行业信息及点评**

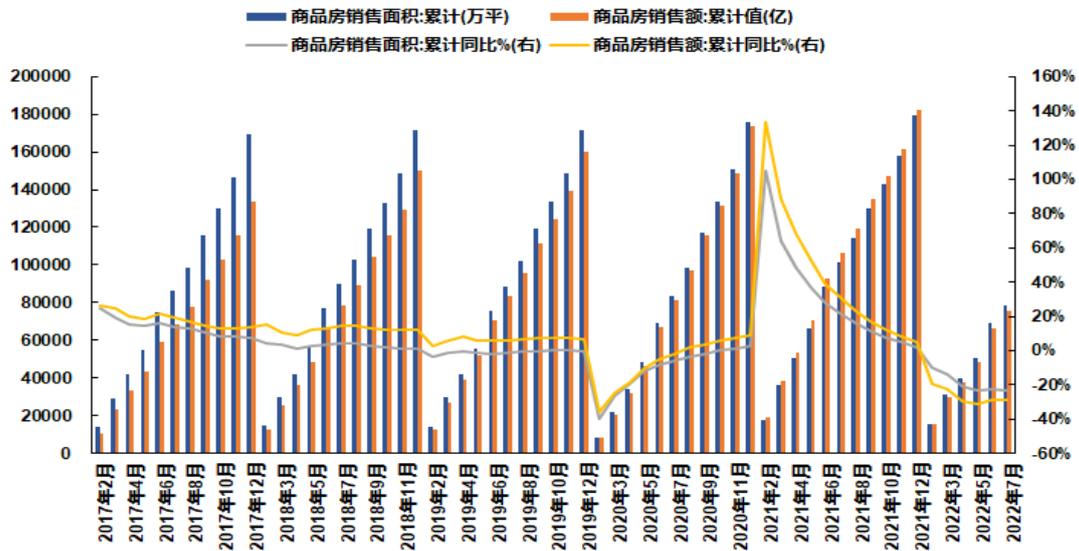
### **1. 地产行业**

#### **(1) 行业数据**

房地产销售数据方面，1-7月中国商品房销售金额7.6亿，同比下降28%，降幅与前值持平；商品房销售面积7.8亿平，同比下降23%，降幅比6月扩大1pct。新开工方面，1-7月累计7.6亿平，同比下降36%，较6月扩大1pct。开发投资方面，1-7月累计7.9万亿，同比下降6.4%，降幅扩大1pct。从分项数据看，建安投资和土地购置分别下滑6.8%和4%。

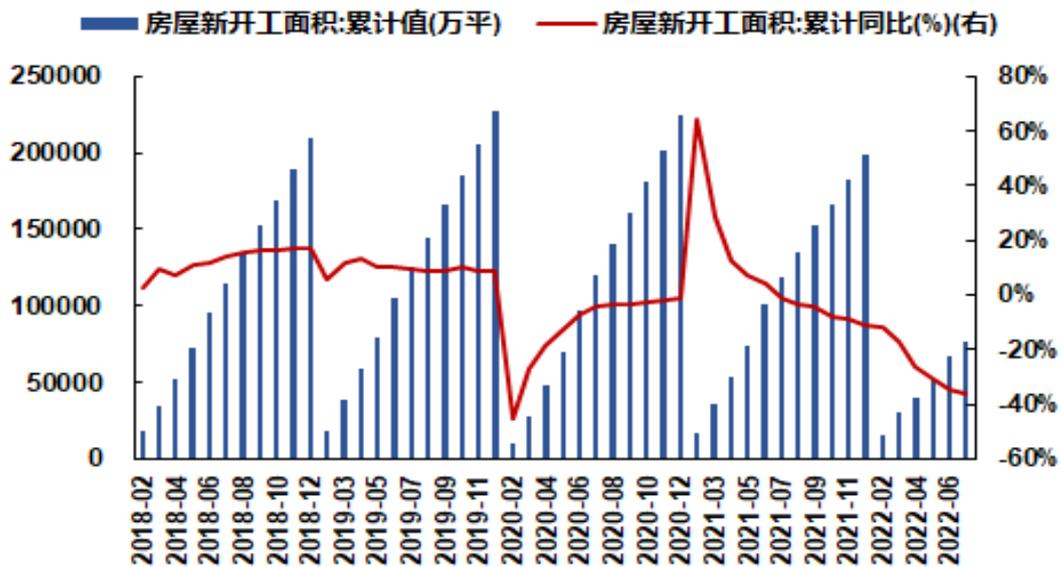
因此从整体上看，行业景气度仍然较弱。销售、开工和投资的下行仍然在继续。政策端观察到各地因城施策放松需求端刺激购房，年内LPR也已经连续下调3次。但从历史经验来看，政策仍然有较大改善空间。节奏上，认为政策抵抗式放松或是一个大概率事件。

图 27：商品房销售面积和销售额



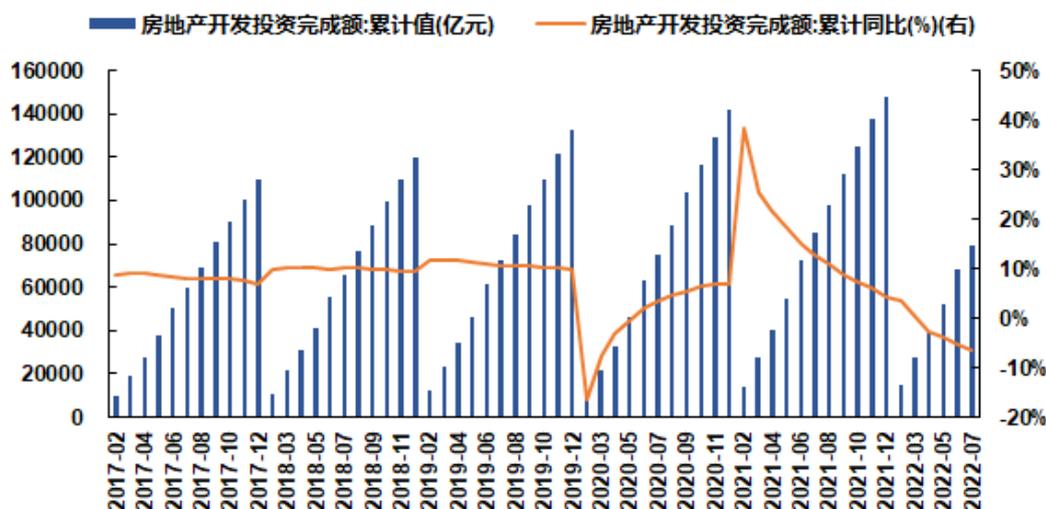
资料来源：Wind

图 28：房屋新开工面积



资料来源：Wind

图 29：房地产开发投资完成额



资料来源: Wind

## (2) 后期观点

无论从建安投资拖累经济增长的角度, 还是土地出让下滑拖累地方财政的角度, 都支持“政策继续放松”逻辑, 这一路径下最终解决方法是“涨价化风险”, 这是“应然”。

而“实然”是监管目标多元化, 且横向协调性下降。这是本轮和 2014 年“930”地产救市时最大的基本面差异。在实然的路径下, 政策节奏从去年 9 月以来就持续不及预期。“应然”和“实然”的矛盾已经持续一段时间。

预计在 1-2 个月的时间内, “应然”和“实然”作为一对矛盾还将会持续存在, 二者差别是抵抗式放松还是大放松。除此之外还有一种情况是放松之后没有效果, 这种情况在“实然”和“应然”的路径下同样可能出现。

在应然和实然的矛盾下, 无论那种情况, 坚守一二线布局的国央企都是最佳选择:

“应然”路径, 国央企年内拿地强度更高, 拔估值后保证明年销售兑现程度更优。出险房企也很难实现困境反转。

“实然”路径, 国央企一二线布局比例也偏高, 有望成为行业下行的避风港, 期待月度销售数据可以超预期。从 8 月百强房企销售数据来看, 国央企更优。

预计 2022-2023 年销售增速分别为-20%、-28%; 竣工增速为-6%、-11%; 开工增速为-30%、-30%。2022 年投资增速-7 到-8%之间。明年地产开工、销售、竣工下滑压力较今年更大, 地产链企业压力更大。本质上是在流动性危机的前提下, 开发商需要先修复自身的资产负债表再做进一步的拿地、开工甚至竣工。

因此在整个地产链上, 仍然建议优先关注国央企开发商。

## 2. 风电行业

### (1) 行业数据

实际装机量方面, 能源局统计 7 月风电并网 1.99GW, 同比+15%, 环比-6%, 装机复苏不

及预期，产业链反馈目前需求不足主要受个别零部件短缺（大叶片、齿轮箱、部分电子元件等）和江浙沪工业限电（8月为主）影响。

招标方面，8月国内风机开标量 5.47GW，环比-23%，同比+2.6%，继续保持中高水平；国内风机招标量 9GW，环比+11.4%，连续三个月超过 8gw。截至 8月底，国内风机新增中标量 58gw，同比+85%。招标量估计 68.2gw，已超过 2021 年全年招标量 3gw。我们估计，全年招标量有望达到 80-90gw，市场存在招标超预期可能。价格企稳震荡，均价环比+5%，8月份，在统计的 4gw 开标项目均价 1880 元/kw，环比+5.1%。继续保持了 3 月份以来的月均震荡区间（1769-1952），且单个项目价格未出现新低。目前，大兆瓦风机与小兆瓦风机投标价格差异极大，从 1500-2400 元价格不等，单位成本差异也非常巨大。金风科技 22H1，3-4mw 单位成本 2200 元/kw 左右，而 5-6mw 中速永磁位 1750 元/kw 左右。

表 7：风机招标价格统计

月份	招标量	陆风开标量 (仅公开数据)	海风中标量 (仅公开数据)	含价样本 (MW)	中标均价 (部分项目含塔筒)	月度中标均价 (剔除塔筒)	含塔筒招标量占比
2021年1月		2459		2173	3355	3081	69%
2021年2月		3340		2840	3419	3406	3%
2021年3月		3910		2080	3419	3350	17%
2021年4月		4155		2827	3195	2956	60%
2021年5月		5326		4348	3193	3179	4%
2021年6月		6608		5640	2812	2689	31%
2021年7月		1765		1130	2536	2536	0%
2021年8月		4294		3505	2348	2342	2%
2021年9月		2090		967	2483	2483	0%
2021年10月		1327	400	760	2368	2326	11%
2021年11月		4961	280	4404	2185	2184	0%
2021年12月		2171	505	1480	2280	2266	3%
2022年1月		1049	1600	955	2267	2118	37%
2022年2月		5929	100	5481	2104	1941	41%
2022年3月		8519		8469	2087	1829	64%
2022年4月		4216	1900	3207	1999	1920	20%
2022年5月		13623	1097	11474	1818	1769	12%
2022年6月	8705	3851	1106	3089	2075	1952	31%
2022年7月	8079	7128	830	6907	1864	1789	19%
2022年8月	9008	5465	1700	4066	2101	1880	55%
2022年9月	166	396	0	396	2136	1839	74%
<b>2022累计/平均</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>39582</b>			

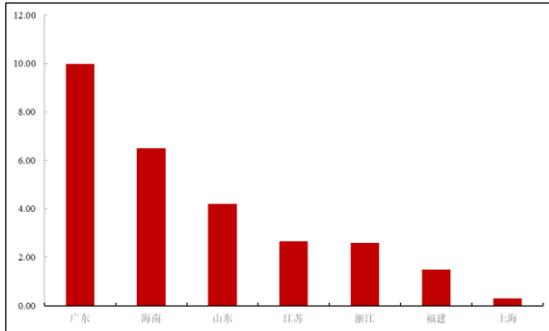
资料来源：Wind、东方基金整理

海风方面，8月底，国内海上风电可见项目共 60 个，总规模共 32.28GW。其中 33 个项目，共 16GW 已经启动相关设备、工程招标。另有 16.2GW 处于前期推进工作中，7 月份以来海南新增 4 个项目 2.3GW 确认开发商，辽宁新增 1 个 250MW 项目完成竞配，福建新增 2 个共 1GW 项目完成竞配，广西 2.7GW 项目完成竞配。

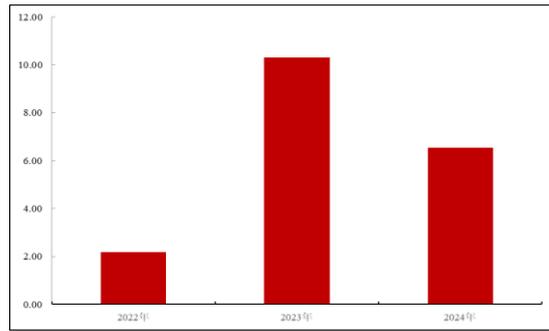
同时，浙江新增 3 个共 1.6GW 项目开始了接入系统的相关招标。国内海上风电项目开发推进速度持续增加，超出年初的市场预期。我们预计，2023 年国内装机量、潜在招标项目有望继续增加。

图 30：海风在建容量（GW）

图 31：海风在推进项目并网事件点（GW）



资料来源：Wind、东方基金整理



资料来源：Wind、东方基金整理

## (2) 后期观点

上半年由于疫情原因，风机产业的物流、交付均受到影响，导致最终并网容量和产业利润兑现均不及预期，而7月份由于大叶片和部分电子元件的紧缺导致7月的装机量也略低于预期，但是全年并网目标不做大幅修改的前提下，之前没有完成的装机都会集中在8-12月，预计风机装机的拐点将在9、10月份出现，并且在四季度会有较大幅度的环比提升。而且下半年并网交付的风机价格是去年的相对高的价格，预计业绩有好的弹性。

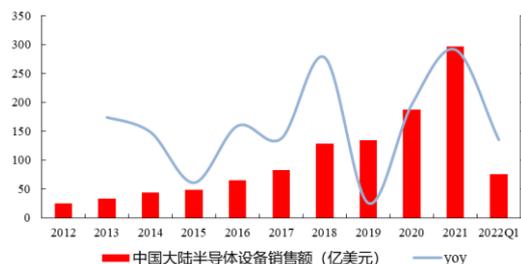
随着2023年陆风全面大型化及海风比例上升，产能最紧缺的环节俞济时大型铸锻件环节，大叶片在大模具到位后产能提升很快，估计紧缺结束更快，塔筒和主机由于产能弹性较强，并且大小MW产能能够实现通用等，紧缺可能性较小。2季度开始原材料大幅降价，预计紧缺环节零部件可能价格会维持不变，甚至小幅上升，利润率有望明显提升。

## 3. 半导体设备行业

### (1) 行业数据

受益下游行业高景气，2021年全球半导体设备销售额创新高。从行业增速来看，2021年全球和中国大陆半导体设备销售额分别为1026和296亿美元，2012-2021年CAGR分别为12%和32%；2022Q1中国大陆半导体设备销售额达到75.7亿美元，同比+27%，维持高速增长的趋势，明显高于全球的增速+5%。

图 32：中国大陆半导体设备销售额（亿美元）



资料来源：Wind，东方基金整理

图 33：全球大陆半导体设备销售额（亿美元）



资料来源：Wind，东方基金整理

以 5 家晶圆厂为统计标本，统计口径为“最终中标公告时间”。整体来看，2022 年 1-7 月份 5 家晶圆厂合计完成 1 半导体设备招标 646 台，其中 1-7 月份分别完成招标 57、8、171、178、106、68 和 58 台，下游晶圆厂的扩产节奏稳定。

表 8：2022 年 1-7 月份 5 家晶圆厂招标情况

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	1-7月合计	占比
光刻设备	6	1	1	1	4	0	0	13	2%
涂胶显影设备	2	0	1	13	3	0	1	20	3%
薄膜沉积设备	24	1	33	7	25	6	8	104	16%
刻蚀设备	0	0	30	33	9	8	0	80	12%
CMP设备	9	0	4	1	5	1	0	20	3%
清洗设备	2	2	13	4	2	10	0	33	5%
离子注入设备	7	0	9	5	2	9	0	32	5%
检测/量测设备	0	1	21	36	10	1	5	74	11%
测试设备	0	1	7	2	26	7	0	43	7%
炉管设备	5	0	25	57	4	2	44	137	21%
去胶机	0	1	2	7	2	17	0	29	4%
剥离设备	0	0	10	0	0	0	0	10	2%
刷片机	0	0	0	9	0	0	0	9	1%
其他设备	2	1	15	3	14	7	0	42	7%
合计	57	8	171	178	106	68	58	646	100%

资料来源：中国国际招标网，东方基金整理

## (2) 后期观点

短期来看，下游景气度边际走弱，市场普遍担心下游客户资本开支下降，但我们认为头部晶圆厂仍然存在逆周期建厂的可能性。中长期来看，中国大陆晶圆产能缺口依旧较大，2021 年底晶圆全球产能占比仅为 16%，远低于半导体销售额全球占比（2021 年约 35%）。在国产替代的驱动下，设备产业链有望维持较高的成长性，建议持续关注相关产业链。

## 三、基金经理研判

### （一）蒋茜：关注景气周期向上和竞争格局优化的细分行业

回顾过去一段时间，市场整体表现相对低迷，整体处于调整的阶段。从当前市场主要指数整体估值水平去评估，我们认为市场下行的空间相对有限，权益资产的风险收益比较高，市场处于调整的尾部阶段。拉长时间周期去看，当前位置非常有可能是未来数年长期的底部区间，我们对未来一年市场相对偏乐观。

展望未来，尽管仍然有疫情等不利因素的阶段性的影响，但是经济处于复苏的趋势过程中是相对确定的，只是这个过程相对会比较波折。当前国内经济面临内生增长动力不足，而稳增长政策逐步发力，起到了托底的作用，但目前力度相对有限，因此全年经济增长中枢或有回落。在此基础上，国内流动性预计将保持相对宽松的态势，维持宽货币、宽信用的政策基调，对资本市场也会起到有力的支撑作用。

因此，在经济处于弱复苏，流动性充裕的环境下，尽管企业盈利增速面临一定的压力，但未来一年预计将逐步走出低谷。在投资端建议关注两类投资机会：第一类投资机会来自于在需求高增长之下、处于景气周期的行业里面寻找结构性投资机会，这些行业的行情演绎的相对比较充分，核心矛盾是估值和业绩的匹配度，景气周期变化和估值的再平衡过程。在这个过程中，结构性行情仍然是值得期待的。第二类投资机会建议关注在经济下行阶段叠加疫情的影响，供给出现显著变化、竞争格局显著优化的部分细分行业，一旦经济需求恢复，未来两三年有一定盈利弹性的细分领域存在较好的投资机会。

### （二）薛子徵：关注低估值底部反转行业

8月市场整体偏弱，各主要指数均出现冲高回落小幅下跌，行业间分化较大。月初受到美国半导体法案影响，电子、新能源等科技成长赛道表现较好。8月下旬，随着政治局会议对于房地产行业提出一城一策，地产为代表的低估值行业出现企稳回升迹象。

展望后市，8月MLF缩量续作，1年期LPR降5BP，5年期LPR下降15bp，国常会提及地产一城一策，表明中央层面已开始着手刺激地产需求侧。此前仅从供给侧层面保交付并不足以解决当前地产缺乏有效需求的现状，目前已处在房价下跌周期中需求缩量，开发商无法去库存则缺乏拿地再投资能力，地方政府缺乏土地出让金，财政收入匮乏的恶性循环之中，解决方法或许是放松一线城市行政管制，刺激需求，形成价格上涨预期，最终传导化解三四线城市房地产风险。

### （三）张博：长期价值显现，关注盈利修复方向

国内经济增长斜率放缓，但 2 季度较大概率是全年经济低点，未来盈利延续修复趋势。当前经济存在国内外多重因素的挑战，国内经济增长的斜率放缓，市场对于需求侧的恢复产生担忧。展望后续，高温逐步消退，基建也将继续发力，同时疫情对经济的限制或弱于 2 季度，9 月经济较大可能继续边际修复。

业绩角度，A 股上市公司中报披露完毕，在上半年内外部多重因素挑战下，A 股上市公司上半年实现盈利小幅正增长，以市值角度看，大市值公司的相对业绩增速更加稳定。从下半年情况看，尽管 3 季度受到疫情、高温等不利因素的扰动，整体而言，业绩环比 2 季度改善应该是大概率，盈利修复在进行当中。

## 四、产品策略

### （一）东方兴瑞趋势领航：践行价值成长，把握趋势机会

东方兴瑞趋势领航混合基金是成立于 2022 年的公募基金产品，现任基金经理为蒋茜先生。该基金将立足于以三维一体相结合的方式寻找投资机会，自上而下探寻社会经济变迁带来的投资方向，沿着比较确定的中观行业景气周期，自下而上采取 GARP 策略配置成长股。

目前从自上而下的宏观政策经济情况和各行业实际的中观数据来判断，二季度可能会是中国经济的底部，预计三季度开始整个经济周期有望进入底部回升的态势。未来随着经济周期上行，在相对友好的货币环境下，整个市场中枢也大概率会往上行。

### （二）东方中国红利混合：专注周期领域

东方中国红利混合基金是成立于 2020 年的公募基金产品，现任基金经理为薛子微先生。该基金主要选择周期行业，运用周期思维精选优质个股，把握龙头公司投资机会。

当前核心城市房地产及央企国企地产公司股价均处于底部右侧阶段，具备较好预期收益率。同时，生猪养殖行业随着前期产能去化充分，目前已进入了供给收缩驱动的旺季价格上涨阶段，从我们对于能繁母猪存栏数量跟踪看，预计生猪短缺或将持续到明年春节后，年内猪价仍有较大上行空间，相关上市公司下半年业绩环比有望出现大幅回升。

### （三）东方欣益：遵循经济规律，关注盈利修复

东方欣益一年持有期偏债混合基金是成立于 2020 年的公募基金产品，现任基金经理为许文波先生、张博先生。该基金配置较为均衡，通过精选个股和风险控制，力争获得超越业绩比较基准的收益。

从估值水平看，考虑年底估值切换，目前沪深 300、中证 500 已经处于较低的水平，长期价值已经开始显现。结构上，在货币仍保持宽松状态下，成长股或更具弹性。在行业方向上，重点关注政策发力方向、高景气行业，以及更具备消费粘性的细分方向。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方兴瑞趋势领航混合型证券投资基金于 2022 年 7 月 27 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 8 月 1 日至 2022 年 8 月 12 日，该产品已于 2022 年 8 月 16 日正式成立。

### （二）投研工作成果

2022 年 8 月，东方基金权益部门对上市公司中报进行了密切跟踪和点评，共完成点评报告 240 余篇，调研及访谈报告 110 余篇，上市公司深度研究报告 3 篇，合计完成 350 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。