

东方基金投研月报

(2023. 2)



目录

一、本月市况.....	3
二、重大事件点评.....	5
（一）本月主要经济数据及点评.....	5
1. 国内主要经济数据.....	5
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.....	17
（三）重点行业信息及点评.....	18
1. 社服行业.....	18
2. 家电行业.....	19
3. 农林牧渔行业.....	20
4. 游戏行业.....	20
三、基金经理研判.....	22
（一）张博：关注复苏下的价值股和需求高增的成长股.....	22
（二）周思越：关注业绩环比改善与政策催化共振下的计算机板块.....	22
（三）陈皓：经济活动修复有望对市场形成持续支撑.....	22
四、产品策略.....	24
（一）东方欣益.....	24
（二）东方区域发展.....	24
（三）东方鑫享价值成长.....	24
五、其他.....	25
（一）公司新产品动向.....	25
（二）投研工作成果.....	25
免责声明.....	26

一、本月市况

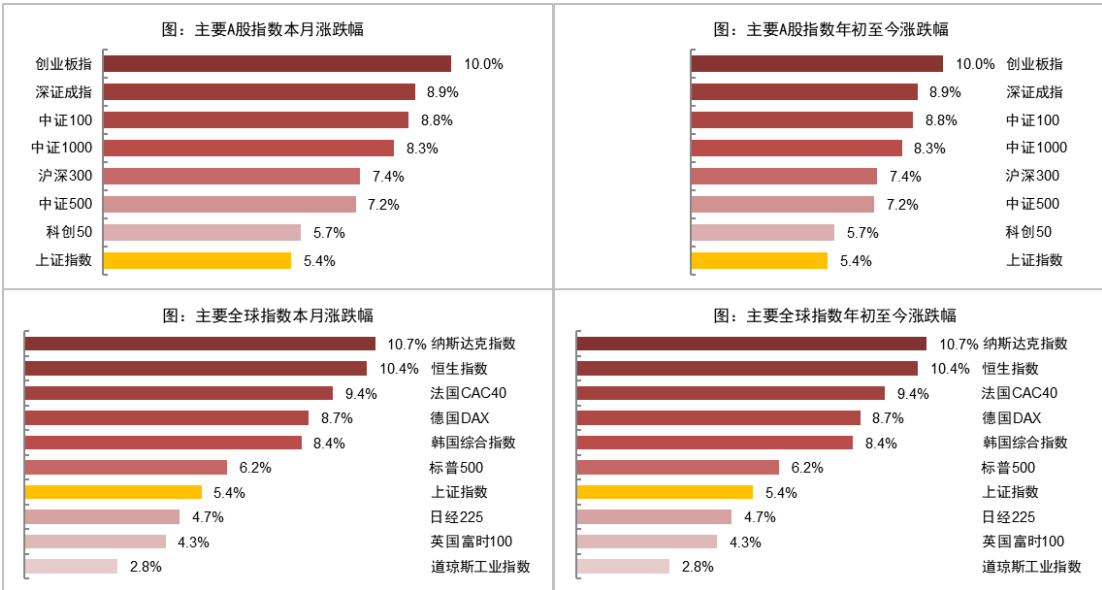
根据 wind 数据显示，2023 年 1 月市场延续修复行情，整体震荡上行。其中，上证指数上涨 5.39%、沪深 300 上涨 7.37%、深证成指上涨 8.94%、创业板指上涨 9.97%。从指数变动幅度来看，创业板指、深证成指和中证 100 相对表现较好。

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		
		2023/1/31	2022/12/31	2022/12/31
000001.SH	上证指数	3,256	3,089	3,089
000300.SH	沪深300	4,157	3,872	3,872
399001.SZ	深证成指	12,001	11,016	11,016
399006.SZ	创业板指	2,581	2,347	2,347
000688.SH	科创50	1,014	960	960
000903.SH	中证100	4,062	3,735	3,735
000905.SH	中证500	6,289	5,864	5,864
000852.SH	中证1000	6,805	6,282	6,282
指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2023/1/31	2022/12/31	2022/12/31
SPX.GI	标普500	4,077	3,840	3,840
DJI.GI	道琼斯工业指数	34,086	33,147	33,147
IXIC.GI	纳斯达克指数	11,585	10,466	10,466
FTSE.GI	英国富时100	7,772	7,452	7,452
N225.GI	日经225	27,327	26,095	26,095
FCHI.GI	法国CAC40	7,082	6,474	6,474
GDAXI.GI	德国DAX	15,128	13,924	13,924
KS11.GI	韩国综合指数	2,425	2,236	2,236
HSI.HI	恒生指数	21,842	19,781	19,781
000001.SH	上证指数	3,256	3,089	3,089

资料来源：Wind、东方基金整理

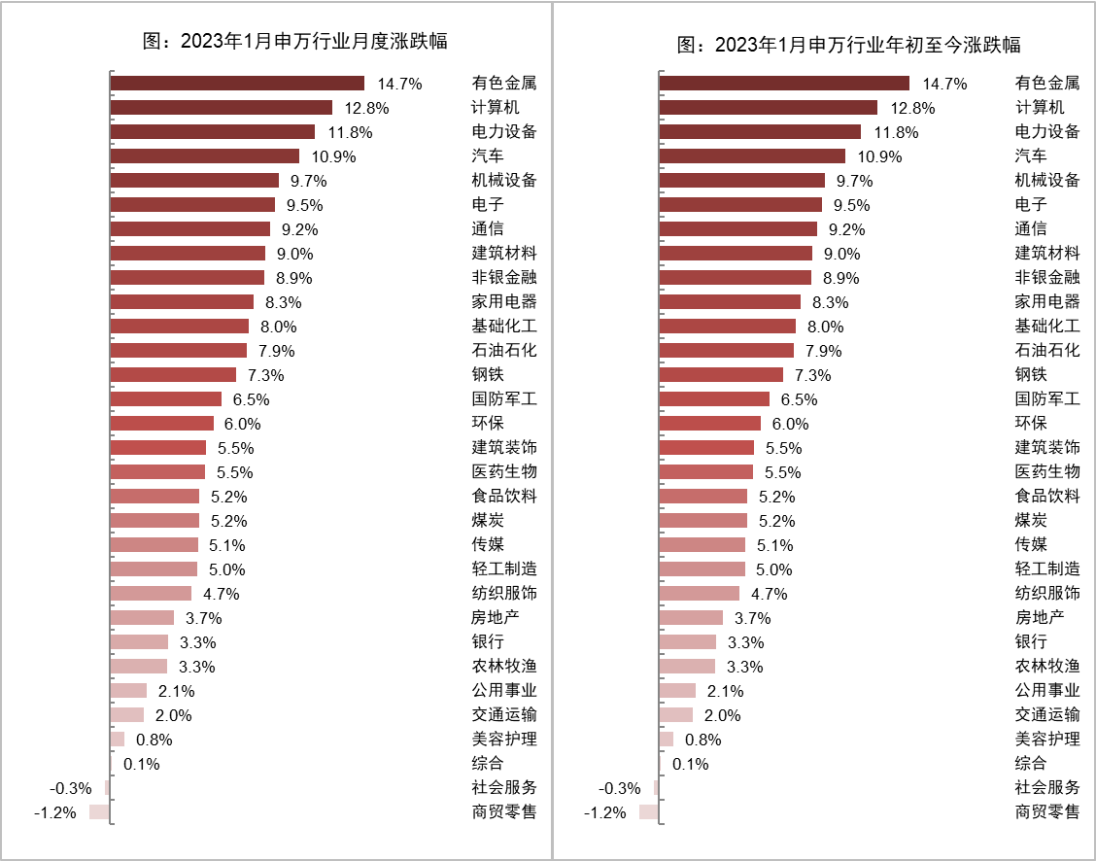
图 1-4：国内及国际主要指数涨跌幅



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有色金属、计算机、电力设备，领跌的行业分别为商贸零售、社会服务、综合。概念指数方面，领涨的指数分别为连板指数、炒股软件指数、打板指数，领跌的指数分别为旅游出行指数、预制菜指数、航空运输精选指数。

图 5-6：A 股申万行业涨跌幅

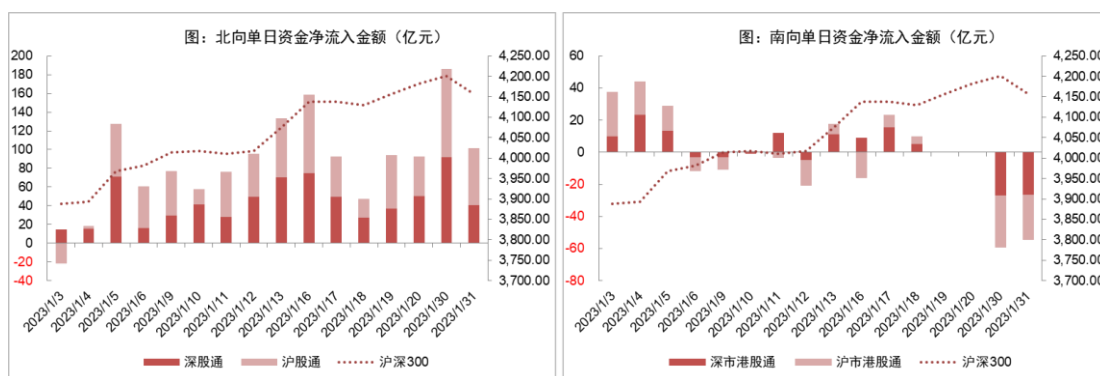


资料来源：Wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2023 年 1 月，沪股通资金净流入 726.9 亿元，截至 1 月 31 日，沪股通累计资金净流入 9771.11 亿元；2023 年 1 月深股通资金净流入 1575.8 亿元，截至 1 月 31 日，深股通累计资金净流入 8887.76 亿元。

2023 年 1 月，沪市港股通资金净流出 56.47 亿元，截至 1 月 31 日，沪股通累计资金净流入 11615.93 亿元；2023 年 1 月深股通资金净流入 23.77 亿元，截至 1 月 31 日，深股通累计资金净流入 10569.26 亿元。

图 7-8：沪深股通、港股通 1 月资金流入情况



资料来源：Wind、东方基金整理

二、重大事件点评

（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：产需指标均有下降

I. 生产端：

1 月份，我国 PMI 和非制造业商务活动指数分别为 50.1%和 54.4%，高于上月 3.1 和 12.8 个百分点，指数均升至扩张区间，我国经济景气水平明显回升。1 月份，综合 PMI 产出指数为 52.9%，比上月上升 10.3 个百分点，高于临界点，表明我国企业生产经营景气水平有所回升。

1) 本轮疫情似有快去快来的特征，国务院联防联控机制 2023 年 1 月 19 日新闻发布会 1 介绍到：“全国发热门诊就诊人数在 2022 年 12 月 23 日达到峰值，之后持续下降，到 1 月 17 日较峰值下降了 94%，已经回落到 12 月 7 日前的水平。”这使得本轮疫情对于经济活动的影响相对短暂，且可能集中于 2022 年 12 月。

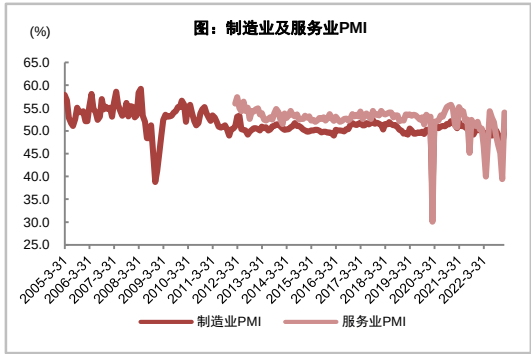
2) 2023 年 1 月制造业 PMI 新订单和生产分别环比上升 7.0、5.2ppt 至 50.9%、49.8%。对比 2022 年 5 月，显著更好的是新订单和供货商配送时间。我们认为，虽然 PMI 为季调值，但是或仍有一定季节性。因此生产分项改善幅度低于新订单或主要源于 2023 年春节较早，使得部分人员康复返岗后不久就提前返乡从而压制了年前生产。

3) 制造业 PMI 主要原材料购进价格和出厂价格分别环比上升 0.6ppt、下降 0.3ppt 至 52.2%、48.7%。上游原材料价格波动更大，且更容易受到全球大宗商品价格和预期的影响，或是两者短期变动背离的主因。而这种短期背离在历史上也有出现，例如 2021 年 2 月、2020 年 9 月、2020 年 7 月等。

4) 分规模来看，大型企业从疫情影响中的恢复速度最快，环比改善 4.0ppt 至 52.3%，无论是环比改善幅度还是绝对水平都好于中小企业。分项来看，大型企业新订单和生产改善幅度均好于中小企业，或体现了大型企业在疫情影响下更强的韧性。

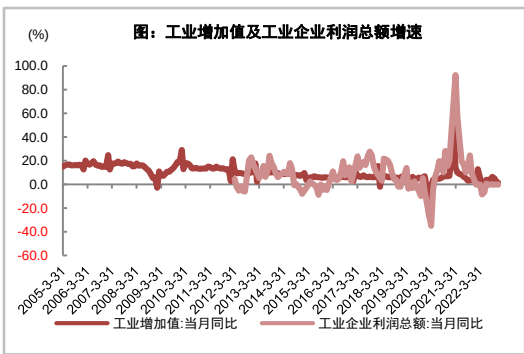
5) 1 月非制造业商务活动指数从上月的 41.6 大幅回升至 54.4，上行 12.8ppt，结束连续 6 个月回落走势。防控政策优化且疫情达峰回落后的春节假期消费明显回暖，零售、道路运输、住宿和餐饮行业的景气度明显回升，拉动服务业商务活动指数从上月 39.4 的深度收缩区间大幅提升至 54 的高景气区间。建筑业方面，1 月建筑业商务活动指数从 54.4 升 2ppt 至 56.4，在重大项目开工建设相关政策的推动下继续保持了较高景气度。其他分项均显著上行，其中新订单、供应商配送时间和从业人员分项升幅分别为 13.4ppt、9.3ppt 和 3.8ppt。

图 9：制造业及服务业 PMI



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

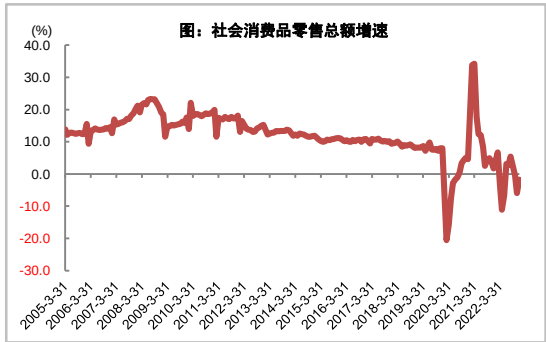


资料来源：Wind、东方基金整理

II. 需求端：

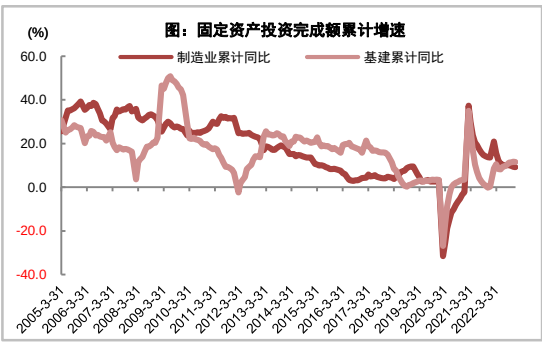
- 2022 年全年 GDP 同比增长 3%；
- 12 月份社零同比-1.8%，较前值走高 4.1 个百分点；
- 12 月固定资产投资同比增长 3.1%，较前值走高 2.3 个百分点；
- 12 月工业增加值同比增长 1.3%，较前值走低 0.9 个百分点。

图 11：社会消费品零售总额增速



资料来源：Wind、东方基金整理

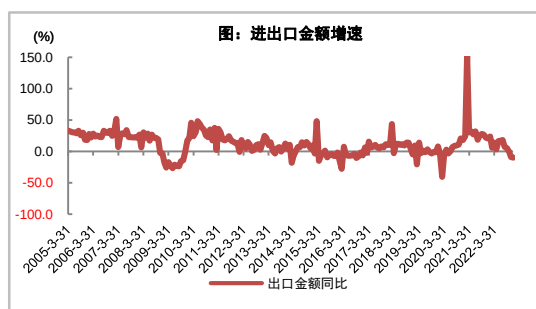
图 12：固定资产投资完成额累计增速



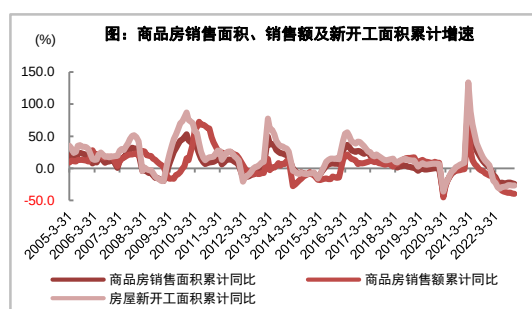
资料来源：Wind、东方基金整理

图 13：进出口金额增速

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



资料来源：Wind、东方基金整理

1) 2022 年年度经济数据公布。12 月和 11 月相比好坏参半，就“六大口径”数据同比来看：出口继续下行，工业增加值继续下行，消费回升明显，服务业生产指数回升，固定资产投资回升，地产销售小幅回升。

2) 12 月工业增加值同比 1.3%，低于前值的 2.2%，其中制造业增加值同比增速只有 0.2%。从主要产品来看，汽车产量同比-16.7%，汽车行业增加值同比-5.9%（前值 4.9%），形成较大拖累。汽车零售表现实际上好于 11 月，产量下降可能和年末汽车厂商集中去库存有关，乘联会指出 12 月处于加快消化库存的阶段。其次是开工淡季叠加疫情达峰影响下的建筑业产品，粗钢产量同比-9.8%，水泥产量同比-12.3%，均较前值下滑明显。

3) 12 月社会消费品零售总额同比-1.8%，高于前值的-5.9%。其中接触类和社交相关的消费的表现实际上是弱于 11 月的，比如餐饮、烟酒、化妆品、珠宝，显示疫情达峰期还是带来了明显影响，从卫健委数据看，全国发热门诊诊疗量的峰值在 12 月 23 日。带动消费上行的主要是粮油食品、药品，以及汽车、手机等耐用消费品。我们理解前者是疫情带来的消费及存货需求；后者与部分疫情先期达峰城市的消费场景改观、储蓄释放有关，乘联会指出年末购置税补贴和新能源补贴政策到期前也会促进提前购买。

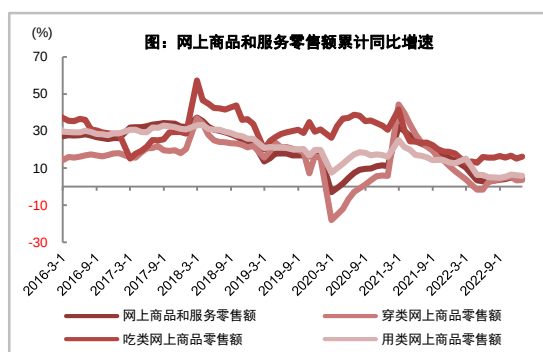
4) 12 月固定资产投资单月同比 3.2%，高于前值的 0.7%。其中基建投资有所放缓，但单月同比仍在 10%以上的高位。制造业投资较前值小幅上升。地产投资同比-12.2%，较前值的-20%左右收窄。其中地产投资企稳尚不显著，同比回升包含着低基数的影响。

5) 房地产领域数据低位徘徊。从表观数据看，销售、拿地、新开工、施工、竣工均有改善，但幅度不大，且多数源于基数原因；只有竣工增速回升相对明显，可能和“保交楼”推进有一定关系。12 月地产销售环境应无实质性变化，如前所述，发热门诊量峰值 12 月下旬才形成；1 月的情况及春节返城后的情况相对更为重要。目前已有关于 1 月以来一线城市楼市“开门红”的报道。从 30 城高频数据看，1 月一线城市改善亦较为显著。

6) 2022 年四季度全国居民人均可支配收入增长单季同比增长 4.2%，而人均消费支出单季同比落到负值区间，只有-2.4%，这实际上意味着同期被动储蓄仍在继续形成。假如我们用“居民可支配收入-人均消费支出”来代表储蓄，则“（居民可支配收入-人均消费支出）/居民可支配收入”就是储蓄率。它在 2017 年为 29%，经济压力相对更大的 2018-2019 年则为 30%，这 1 个点我们可以理解为主动储蓄；2021 年作为低疫情和常态化防控的年份，31%的储蓄率可以理解为包含着 1 个点的主动储蓄和 1 个点的被动储蓄；2022 年和 2020 年的 33%、34%则可能分别包含着 1-2 个点的主动储蓄、2-3 个点的被动储蓄。

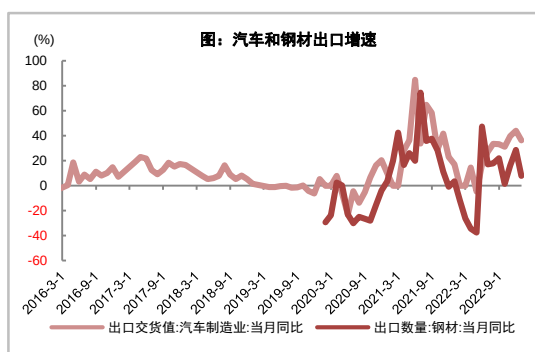
7) 2022 年人口数据值得关注。统计局口径全年出生人数 956 万，死亡人数 1041 万，对应出生率已降至 6.8 %。全年人口净减少 85 万，这是 1961 年以来中国首度出现人口负增长。其中包含疫情的影响，全球不同地区近年出生率都出现较大幅度下降；同时也包含着人口周期的内生趋势。中央经济工作会议指出“完善生育支持政策体系”、“积极应对人口老龄化少子化”；深圳育儿补贴管理办法公开征求意见。对于宏观环境来说，我们一方面需重视人口的长期趋势，依赖于人口数量的行业将长期跑输依赖于“工程师红利”的行业；另一方面，边际上关注积极人口政策可能带来的影响。

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）通胀率：服务价格率先修复

中国 2022 年 12 月 CPI 同比上 1.8%，预期涨 1.9%，前值涨 1.6%。

中国 2022 年 12 月 PPI 同比降 0.7%，预期降 0.3%，前值降 1.3%。

1) 2022 年 12 月 CPI 依旧没有太大波澜，同比的 1.8%略高于前值的 1.6%；月度环比零增长，其中鲜菜和鲜果价格环比季节性上升；猪肉价格环比下降；在能源价格影响下，非食品价格环比小幅下行。

2) 值得注意的是，随着各城市疫情达峰和居民生活半径的好转，出行、娱乐服务类价格已初步呈环比上行态势，12 月飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格环比分别上涨 7.7%、5.8%和 3.8%。这一点和执行航班数量等高频数据也比较吻合。

3) 从高频数据看，目前猪肉价格仍在继续下行。农业部猪肉平均批发价 2023 年 1 月以来均值为 24.9 元/公斤，进一步低于 2022 年 12 月均值的 29.3 元/公斤。猪肉价格在 2022 年以来有几波脉冲：1-4 月调整；5-7 月第一波上行；9-10 月第二波上行；11 月以来整体进入逐步回落，目前尚未有触底特征。叠加上 2022 年有 5 月、7 月有两轮基数抬升，都将对 2023 年的猪肉价格同比及 CPI 同比形成牵制。

4) 12 月 PPI 环比-0.5%，低于前值的 0.1%；同比为-0.7%，较前值连续两个月的-1.3%降幅收窄。这一点主要与稳增长预期下内需商品定价的环比上涨有关，煤炭、黑色冶炼、有色冶炼同比均出现环比上行和同比降幅收窄。非金属矿是环比下行，低基数下同比降幅收窄。

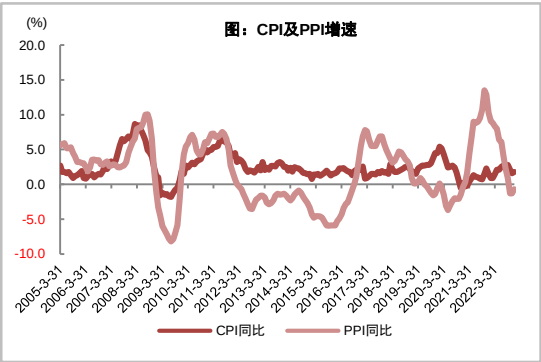
5) 2023 年一季度 PPI 不排除会较 12 月再度走低，2022 年 2-3 月 PPI 环比处于季节性偏高位。但整体来看，目前 PPI 应在低位区域：（1）如果环比稳定，本轮 CRB 指数同比底

部在 2023 年 4 月；（2）目前国内越来越多的城市疫情已经达峰或接近达峰，整车货运流量开始上行，至春节之后的开工季，工业品价格应会存在环比上行动能；（3）2023 年两会后扩内需举措有望进一步落地。

6）历史上在没有强外生冲击的情况下，PPI 下行周期一般 4-6 个季度不等。只有 2017 年 3 月-2020 年 5 月的下行期因为叠加了金融去杠杆、贸易摩擦、疫情冲击，明显更长。本轮 PPI 周期下行至 2022 年 11 月大约 13 个月左右。

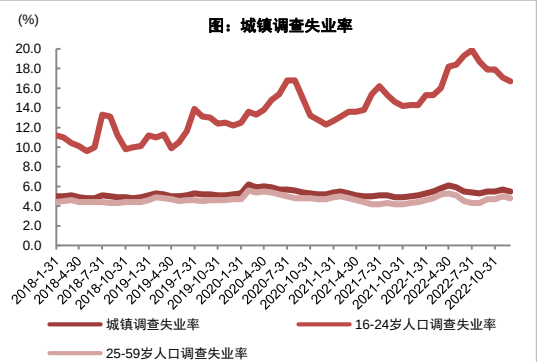
7）拉长到 2020 年以来的走势看，CPI 是震荡上升，但中枢尚不算高；PPI 是先升后降走过一轮周期。相对于 CPI 来说，PPI 周期位置是一个更值得关注的问题。名义 GDP、企业盈利一般和 PPI 同步。从 2016 年以来的数据看，PPI 和代表权益资产价格的 WIND 全 A 指数也有较强的同周期性。

图 17：CPI 及 PPI 增速



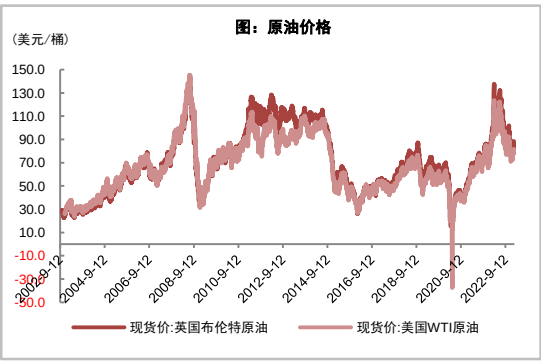
资料来源：Wind、东方基金整理

图 18：城镇调查失业率



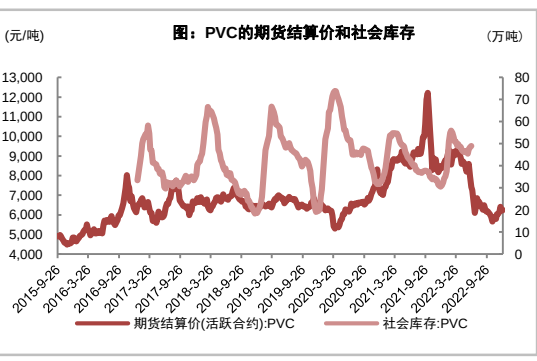
资料来源：Wind、东方基金整理

图 19：原油价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

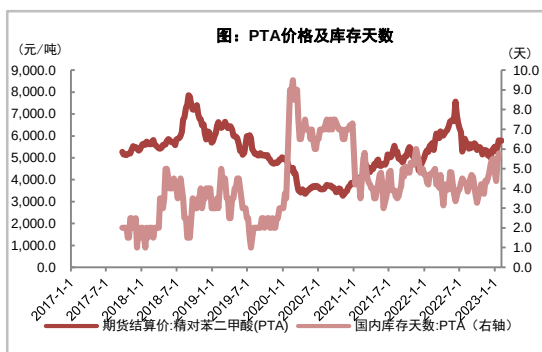
图 20：PVC 期货价格走势



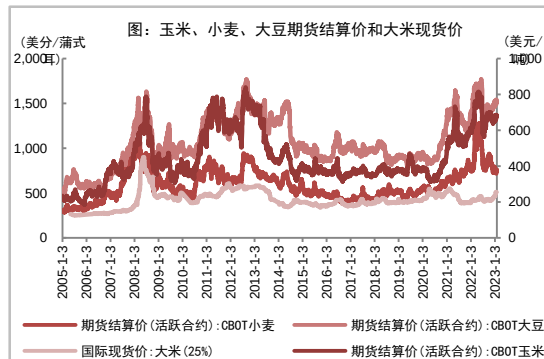
资料来源：Wind、东方基金整理

图 21：PTA 价格走势

图 22：农产品价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

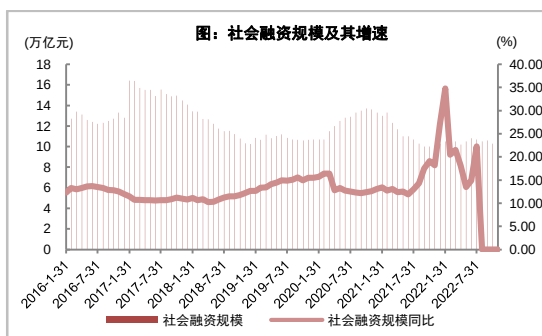


资料来源：Wind、东方基金整理

(3) 货币与财政：社融偏低

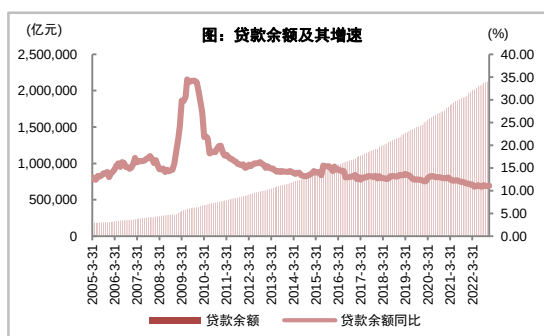
央行发布 2022 年 12 月份金融信贷数据。其中，
 新增信贷 1.40 万亿元（上年同期 1.13 万亿元）；
 新增社会融资总额 1.31 万亿元（上年同期 2.37 万亿元）；
 社融存量同比增长 9.6%（上月 10.0%）；M2 同比增长 11.8%（上月 12.4%）。

图 23：社会融资规模及其增速



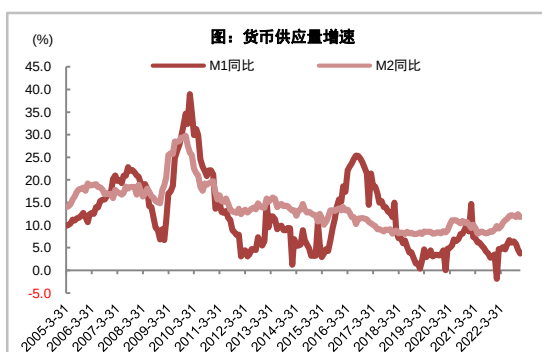
资料来源：Wind、东方基金整理

图 24：贷款余额及其增速



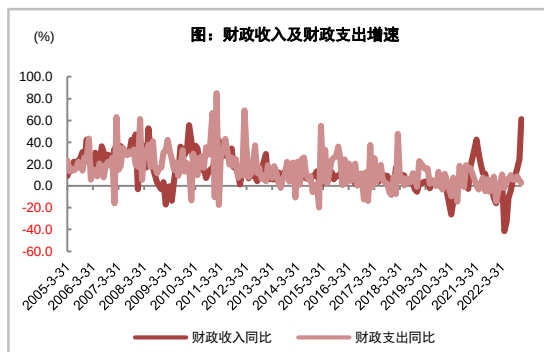
资料来源：Wind、东方基金整理

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) 12月新增人民币贷款 1.4 万亿元，高于 Wind 一致预期的 1.24 万亿元。企业贷款比较强劲，12月新增 1.26 万亿元，同比多增 6000 亿元，尤其是企业中长期贷款新增 1.21 万

亿元，同比多增 8717 亿元。这是历史上企业中长期贷款同比多增最多的一个月，也是企业中长期贷款连续第 5 个月同比多增。居民贷款仍然偏弱，继续受到地产销售疲弱和提前还贷的影响。12 月居民贷款同比少增 1963 亿元，其中居民中长期贷款同比少增 1693 亿元。另外，12 月疫情影响较为严重，对于零售贷款的冲击也比对公贷款等大。地产融资政策优化、信贷额度较多以及贷款与债券融资的“跷跷板”可能是 12 月企业贷款增加较多的原因。

2) 12 月社融增速继续放缓，债市波动导致企业债发行减少，基数效应导致政府债同比少增，但均为暂时性因素，不必过分担忧。12 月社融增速为 9.6%，比上月下滑 0.4 个百分点，是有数据统计以来的最低值。但是对这一数据不必过分悲观解读，因为社融中最重要的分项一贷款表现良好，而且企业债和政府债等分项的拖累多是因为暂时性因素。政府债方面，净融资 2781 亿元，比上年同期少增 8893 亿元，是社融增速下滑的最大拖累。主要原因是 2021 年的专项债发行集中于年底，导致基数偏高。直接融资方面，企业债净融资-2709 亿元，主因理财赎回和债市波动导致企业推迟发行；股票净融资 1485 亿元，变化不大。非标融资方面，委托贷款减少 102 亿元，基本稳定；信托贷款减少 764 亿元，比上年同期少减 3789 亿元，信托贷款的压降指标任务并不算大。外币贷款减少 1665 亿元，主要因为美国加息后外币贷款利率上涨，另外年底的到期规模可能也比较大。

3) 理财赎回继续导致居民存款高增，数字人民币被纳入 M0 统计。12 月 M2 增速为 11.8%，比上月下滑 0.6 个百分点，可能受到社融增速下滑的影响。M1 增速为 3.7%，比上月下滑 0.9 个百分点，可能因为疫情下居民消费减少。居民存款增长 2.89 万亿元，同比多增 1.00 万亿元。居民存款继续保持高增态势，主要因为理财赎回在 12 月持续，居民储蓄继续回归表内。另外，央行首次将数字人民币纳入 M0 的统计范围内，12 月末流通中数字人民币余额为 136.1 亿元，但与约 10 万亿美元的流通中现金相比规模还比较小。

4) 2023 年 1 月 10 日央行召开信贷工作座谈会，我们预计后续信贷将保持增长态势，尤其是涉房贷款。2023 年 1 月 10 日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，研究部署落实金融支持稳增长有关工作。会议指出，“各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”。会议提出实施改善优质房企资产负债表计划，对优质房企开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，改善房企现金流和资产负债情况。当前房地产企业的现金流压力较大、融资需求较强，预计相关支持政策可能会对信贷投放起到比较积极的作用。

2. 国际主要经济数据

(1) 美国：

美国劳工部最新数据显示，美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，符合市场预期，涨幅创 2021 年 10 月以来最小；环比则下降 0.1%，为两年半来首次环比下降。12 月核心 CPI 同比上涨 5.7%，创 2021 年 12 月以来最低水平。

美国通胀在 12 月份继续放缓，美国 12 月 PPI 环比下降 0.5%，为 2020 年 4 月以来最大降幅，同比则上扬 6.2%，低于预期的增长 6.8%。这成为通胀压力回落的最新迹象，并为美联储提供了放慢加息步伐的空间。美国密歇根大学 1 月数据显示，1 年期消费者通胀预期回落至 4%（前值 4.4%），更长期的 5-10 年的通胀预期则小幅上升至 3%。

美国 12 月 ISM 制造业 PMI 为 48.4，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 48.5，前值为 49。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值为 46.2，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 46.2，前值为 46.2。美国 12 月 ISM 非制造业 PMI 暴跌，仅为 49.6，陷入萎缩，创 2020 年 5 月以来新低，大幅不及预期。此外，标普全球公布数据显示，美国 12 月 Markit 服务业 PMI 终值为 44.7，创 8 月以来新低、且连续 6 个月萎缩，预期及初值均为 44.4。另外，美国 11 月工厂订单环比降 1.8%，预期降 0.8%，前值由升 1%修正至升 0.4%。

美国 2022 年 12 月 ADP 就业人数增 23.5 万人，远超预期的增 15 万人，前值增 12.7 万人。同时，美国当月工资增长为自 3 月以来新低，所有行业的年薪同比增长 7.3%。美国劳工部数据显示，美国 12 月非农就业人口新增 22.3 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，高于经济学家预期的 20 万人，前值由 26.3 万人修正为 25.6 万，失业率意外回落至 3.5%，预期为持平于 3.7%。另外，12 月平均时薪环比增长 0.3%，同比增 4.6%，均低于市场预期，同比增速创 2021 年 8 月以来最低。

表 3：美国 2022 年 12 月主要经济指标一览表

美国12月主要经济指标一览表			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
非农就业人口增加 (万人)	22.3	20	25.6
制造业PMI	46.2	46.2	46.2
服务业PMI	44.7	44.4	44.4
工业产出环比	-0.7%	-0.1%	-0.6%
零售销售环比	-1.1%	-0.8%	1.0%
价格			
CPI			
环比	-1.0%	-1.0%	0.1%
同比	6.5%	6.5%	7.1%
PPI			
环比	-0.5%	-0.1%	0.3%
同比	6.2%	6.8%	7.4%
失业率	3.5%	3.7%	3.9%
贸易			
贸易逆差 (亿美元)	903	881	807
货币及信贷			
基准利率	4.25%-4.5%	-	3.75%-4%
30年期抵押贷款平均利率	6.34%	-	6.42%
财政			
国债 (万亿美元)	31.5	-	-

数据来源：Wind、东方基金整理

(2) 欧元区：

欧洲央行抗通胀迎曙光。欧盟统计局数据显示，欧元区 12 月 CPI 初值同比升 9.2%，升幅创 4 个月新低；环比则下滑 0.3%，降幅创 2020 年 11 月以来最大，同比环比均低于市场预期。核心 CPI 初值同比升 6.9%，环比升 0.1%，均较前值进一步加速。欧元区欧元区四季度 GDP 初值同比升 1.9%，创 2021 年第一季度以来新低，但高于市场预期的 1.7%，环比升 0.3%，高于此前预期的-0.1%。

欧元区 1 月制造业 PMI 初值 48.8，为 2022 年 8 月以来新高，预期 48.5，前值 47.8。

欧元区 1 月服务业 PMI 初值 50.7，预期 50.2，前值 49.8；综合 PMI 初值 50.2，预期 49.8，前值 49.3；12 月综合 PMI 终值 49.3，预期 48.8，为 5 个月以来高点，初值 48.8。

表 4：欧元区 1 月主要经济指标一览表

欧元区1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	48.8	48.5	47.8
服务业PMI	50.7	50.2	49.8
工业产出环比	1.0%	0.5%	-1.9%
消费者信心指数	-20.9	-20.9	-20.9
价格			
CPI			
环比	-0.4%	0.1%	-0.5%
同比	8.5%	9.0%	9.2%
能源价格（同比）	17.2%	-	25.5%
失业率（12月）	6.6%	6.5%	6.5%
贸易			
贸易逆差（亿欧元）	-	-	-

数据来源：Wind

(3) 英国：

英国 2022 年 12 月服务业 PMI 终值为 49.9，预期 50，初值 50，11 月终值 48.8；综合 PMI 终值为 49，预期 49，初值 49，11 月终值 48.2。

英国去年 11 月 GDP 环比意外增长 0.1%，经济学家预期为下滑 0.2%，前值为 0.5%。这意味着英国经济可能会避免陷入衰退。

英国至去年 11 月三个月失业率持平于 3.7%，平均薪资增长 6.4%，为近 10 年来最大增幅，但让继续落后于通胀水平，令英国央行加息压力居高不下。

英国 2022 年 12 月 CPI 同比升 10.5%，预期升 10.5%，前值升 10.7%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.4%。另外，12 月零售物价指数同比升 13.4%，预期升 13.6%，前值升 14%；环比升 0.5%，预期升 0.7%，前值升 0.6%。

表 5：英国 2022 年 12 月主要经济指标一览表

英国12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 (11月)	0.1%	-0.2%	0.5%
制造业PMI	45.3	44.7	44.7
服务业PMI	49.9	50	50
工业产出环比	0.3%	0.1%	1.0%
价格			
CPI			
同比	10.5%	10.5%	10.7%
食品价格 (同比)	13.3%	-	12.4%
失业率	4.0%	-	3.9%
贸易			
贸易逆差 (亿英镑)	-	-	-

数据来源：公开资料

(4) 日本：

日本服务业整体好转，12月服务业PMI录得51.7，前值50.3。12月综合PMI录得50，前值48.9。

日本政府最新敲定的2023年度经济预期显示，剔除物价变动影响的实际GDP增长率为1.5%，名义GDP增长率为2.1%。另外，日本财务省初步统计显示，2022年日本贸易收支逆差达19.97万亿日元，创有可比统计以来新高。当年12月出口同比增11.5%，进口同比增20.6%，进出口额均为历史同期最高纪录。

日本12月进口同比增长20.6%，出口同比增长11.5%。

日本央行12月会议纪要显示，将继续当前宽松政策，以可持续和稳定方式实现物价稳定。数据显示，12月核心CPI同比上涨4%，预期4.0%，前值3.7%。

日本12月失业率2.5%，预期2.50%，前值2.50%。

表 6：日本 12 月主要经济指标一览表

日本12月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
价格			
PPI			
同比	10.2%	9.5%	9.3%
进口价格 (同比)	20.6%	22.6%	30.3%
核心CPI	4.0%	4.0%	3.7%
贸易			
进口 (同比)	20.6%	22.6%	30.3%
出口 (同比)	11.5%	10.6%	20.0%

数据来源：公开资料

（二）本月市场重点信息及点评

1. 国内重点信息及点评

（1）央行部署 2023 年重点工作，强调要大力提振市场信心

1 月 4 日，2023 年中国人民银行工作会议召开。央行部署 2023 年重点工作，强调要大力提振市场信心，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，有效防范化解重大金融风险。要精准有力实施好稳健的货币政策，多措并举降低市场主体融资成本，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；加大金融对国内需求和供给体系的支持力度，支持房地产市场平稳健康发展；有序推进人民币国际化；有序推进数字人民币试点。

东方基金权益研究部认为央行此次会议透露两个要点。其一是 2023 年货币政策基调仍偏向于宽松不变，重心落脚于降成本。2023 年央行工作会议对于货币政策整体要求为“精准有力”，相对 2022 年工作会议的“灵活适度”而言，前者更偏向于加大货币政策支持力度方向，也与 2022 年一季度“充分发力、精准发力、靠前发力”的表述类似。其二是数字货币试点值得关注。数字货币试点最早于 2020 年 4 月在全国范围“10+1”个城市进行多轮试点。当前包括征信体系建设、线下无网络支付硬件钱包等投资线索也值得关注。

（2）社融数据仍显经济疲态，建议关注改善节奏

1 月 10 日，央行发布 12 月社融数据，12 月社融新增 1.31 万亿，同比少增 1.05 万亿，余额同比+9.6%，环比继续-0.4pct。其中 12 月新增人民币贷款 1.43 万亿，同比多增 4000 亿；M1 增速 3.7%，环比-0.9pct，M2 增速 11.8%，环比-0.6pct。整体看 12 月社融数据仍然表现低迷。

东方基金研究部认为，整体看 12 月社融数据，总量层面整体仍然表现低迷，居民部门预期仍然延续弱势。当前经济整体仍然承压，市场对于消费端（主要以住房和汽车为主）政策预期进一步加强。结构上看社融数据，人民币贷款新增 1.43 万亿，同比多增 4000 亿。企业债券融资-2709 亿，同比多减少 4876 亿，政府债券融资 2781 亿，同比少增 8893 亿。原因是在上半年政策驱动下，主要发力前置导致。看信贷结构的话，企业中长期贷款同比多增 8700 亿，短期贷款同比多增 638 亿，在稳增长政策的持续拉动下，银行在信贷投放上加大投放力度，企业融资需求有所回暖。居民端中长期贷款同比少增 1693 亿，端贷同比少增 270 亿，受疫情冲击+地产下行影响，居民缩表趋势延续。存款规模整体平稳，零售存款延续了高增的趋势，居民 12 月存款新增 2.89 万亿，同比多增 1 万亿，预计与理财赎回风险有较大关联。展望后市，疫情扰动逐步减弱，叠加政策的逐步出台，预计居民端融资需求也会迎来逐步改善。

（3）口腔带量采购在四川开标，建议关注预期改善机会

1 月 11 日，口腔种植体系统省际联盟集中带量采购在四川省政府政务服务和公共资源交易服务中心正式开标。本次集采共 1.8 万家医疗机构参加，此次共有 55 家企业参与，其

中 39 个产品拟中选，中选率 71%。拟中选产品平均价格为 900 元左右，中选价格区间在约 600 元至 1850 元左右。B 组中选产品丰富，可有效满足临床需求。

东方基金研究部认为，目前我国种植牙渗透率不到 0.1%，相较韩国（5%+）、欧美国家（1%），有很大提升空间，本次集采种植牙平均降幅 55%，有望提升患者治疗意愿，预计将加速提升国内种植牙渗透率，长期来看利好口腔医疗服务板块。种植牙耗材价格和医疗服务价格明显下降，具备品牌及规模优势的龙头口腔机构竞争力边际提升，有望实现以价换量。

预计未来随着集采品种终端落地放量，对种植手术相关耗材的用量及国产化率会有明显提升，建议关注种植牙服务板块与种植牙耗材板块。

（4）工信部发布促进数据安全产业发展指导意见

工信部联合财政部、发改委、公安部、中国人民银行、国税局、证监会、银保监会等 16 个部门发布《关于促进数据安全产业发展的指导意见》，提出到 2025 年数据安全产业和综合能力明显增强：产业规模超过 1500 亿元，年复合增长率超过 30%；建成 5 个省部级及以上数据安全重点实验室；打造 8 个以上重点行业领域典型应用示范场景；建成 3-5 个国家数据安全产业园、10 个创新应用先进示范区等等。

东方基金研究部认为，早期的安全建设更多是基于网络和流量，对于数据安全的建设，以 DLP 数据防泄漏、数据库防火墙等产品为主，目前要求数据全生命周期的安全，涉及采集、传输、存储、处理、交换、销毁，尤其是数据要素的提出，数据的交易、应用和隐私计算可能成为安全领域新的蓝海市场。复盘 2021 年工信部网络安全相关的发文后对于网络安全板块以及密码板块有较大的改善；站在当前视角，一方面当前网络安全板块作为自主可控的重要组成部分，政策催化下将带来较大的修复。另一方面，数据要素作为数字经济的重要组成部分，数据安全先行将为数字经济的发展保驾护航。整体景气度处于上行周期，关注相关板块的主题性机会。

（5）国家医保谈判结果符合市场预期，利好创新药行业长远发展

1 月 18 号，2022 年国家医保目录结果公布，此次共有 111 个药品新增进入目录，从谈判和竞价情况看，本次目录调整共计 147 个药品参加现场谈判/竞价，最终 121 个谈判/竞价成功，总体成功率为 82.3%，其中 108 个目录外新增药品（不包括续约谈判药品）的价格降幅达 60.1%，与去年基本持平。有 24 种国产重大创新药品被纳入谈判，20 种药品谈判成功。新版国家医保药品目录自 2023 年 3 月 1 日起正式实施。

东方基金权益研究部认为：整体来看，此次医保谈判释放了双重积极信号：一是医保局谈判更加科学公平，如设置了两组药经专家根据测算指南对同一药品开展测算，提升结果精准度和公平性，续约谈判引入简易续约规则，降幅可控可期；二是行业在面对医保谈判的选择策略也更加多样化，部分独家靶点独家适应症可以放弃降价进入医保的策略。在产业不断升级的趋势下，具备更好临床疗效和更高药物经济学价值的产品，在医保谈判的过程中，拥有更多的策略和更大的谈判空间，利好创新药行业长远发展。

（6）国家开展 LDT 政策试点，ICL 行业有望受益

2023 年全国医疗器械监督管理工作会议上，首次在国家层面提出“扎实开展自制试剂试点”，意味着在杭州、上海相继开展 LDT（实验室自建方法）试点之后，首次在国家层面提出 LDT 试点。

东方基金权益研究部认为：LDT 政策试点至最终落地，ICL 行业（第三方医学检验实验室）有望受益。常规项目之外的大量项目由于技术难度、临检标本数量等原因，由企业按《体外诊断试剂注册管理办法》申报 IVD 产品注册证有难度，而转为以 LDT 形式开展；美国 ICL 巨头 Quest 和 LabCorp 检测项目超过 4000 项，国内 ICL 龙头企业约能开展 3200-3300 项，剔除 1000 项左右的常规项目，绝大部分都是特检项目，需要以 LDT 形式展业。国内此前受限于 LDT 政策没有放开，ICL 之前在和医院合作立项、收费等环节上推进较慢，LDT 政策落地预计将使得医院可以合法合规开展特检项目，而医院自身技术能力和标本量限制，能开展的特检项目数量有限，同时考虑成本因素，预计医院会更多选择与 ICL 合作开展，利好 ICL 行业发展。

2. 国际重点信息及点评

（1）特斯拉降价因市场关注，行业有望迎来触底反弹

2023 年，由特斯拉挑头，电动车市场打响了价格战。2023 年 1 月 6 日，特斯拉在继 22 年 10 月降价后再次大幅降价：1）国内 Model 3 后驱版此次直降 3.6 万元，从 26.59 万元降至 22.99 万元；2）Model Y 后驱版直降 2.9 万元，从 28.89 万元降至 25.99 万元。不仅是美国和中国市场，特斯拉在欧洲多个市场也下调了 Model 3 和 Model Y 车型的售价，降价幅度为 1%-20%不等。在德国市场，Model 3 后轮驱动版车型售价由 4.99 万欧元降至 4.399 万欧元，降幅达 12%。

东方基金研究部认为，特斯拉降价会带来两方面的影响，首先，大幅降价有望提升与燃油车的性价比，带来额外的电动车增量需求。后续国内其他品牌可能的降价跟进有望继续强化疫情后电动车消费端的复苏。其次，特斯拉大幅降价可能会带来市场对电动车供应链超额年降的担忧，年降谈判大概率在一季度陆续完成。综合来看，一季度可能会成为基本面和情绪面的低点，后续随着疫情后经济的修复和产业链端自身的降本，终端销量和盈利有望触底回升，关注汽车和电动车板块后续表现。

（三）重点行业信息及点评

1. 社服行业

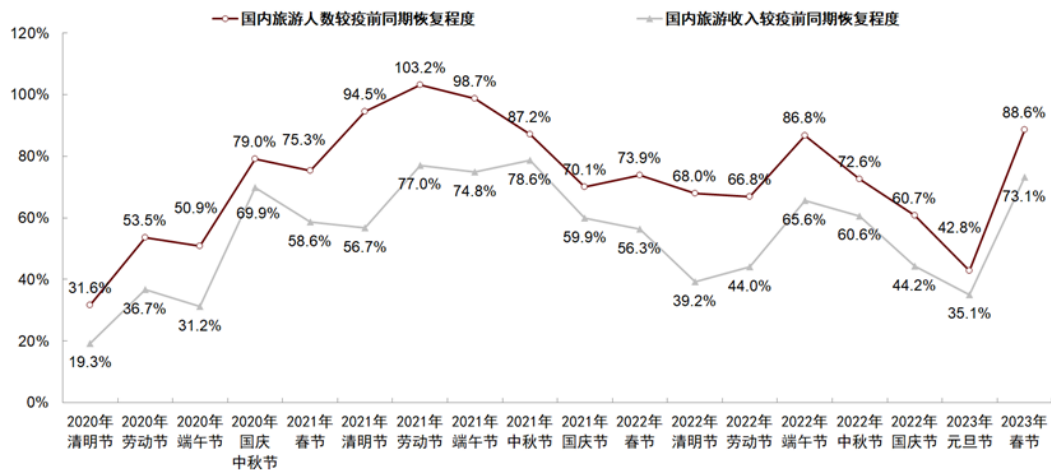
（1）行业数据

根据文化和旅游部测算，2023 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。边际显著恢复，比 21 年清明、五一、端午略差，整体数据基本符合预期。

春节期间免税客流回暖、客单价稳中有升，春节离岛免税销售额创历史新高。海口海口口径，春节期间离岛免税购物金额达 15.6 亿元，购物人数 15.7W，同比 22 年分别 +5.88%/9.51%。海南省商务厅口径，海南 12 家离岛免税店总销售额达 25.72 亿元，同比 2022 年春节假期增长 20.69%。其中，海口 6 家离岛免税店总销售 7.68 亿元，同比增长 132%；三亚 4 家离岛免税店总销售 17.23 亿元，同比 22 年+4%。

根据携程数据，跨省酒店预订量超 19 年春节，看好节后商旅需求持续恢复。过去三年本地及周边酒店预订为主的春节度假趋势在今年发生变化，携程上跨省酒店预订占比近 7 成，整体预订量已超过 2019 年春节水平。预计酒店龙头春节期间 RevPAR 恢复至 19 年 90%以上，同比 22 年明显提升；其中房价超越 19 年水平，入住率和 19 年相比仍有小幅缺口。

图 27：国内旅游人数和收入恢复程度



资料来源：文旅部、东方基金整理

（2）后期观点

作为重要的观测时点，春节期间出行行业强势复苏，旅游、免税、酒店超市场预期。春节假期国内旅游人次和收入恢复创疫后春节假期新高，免税、优质旅游目的地等局部亮

点突出。国内感染快速达峰后呈现出较海外更快的复苏速度、势头良好，看好社服消费后续进一步向疫前水平恢复。

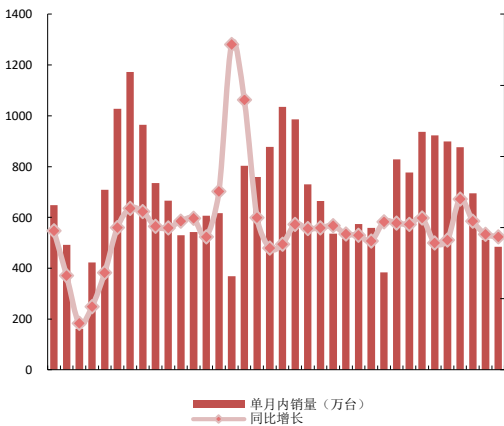
春节期间长线游及社交场景消费表现积极，增强对全年消费复苏的信心。积极看好 23 年社服行业复苏，建议关注国内长线游复苏背景下的旅游行业，需求强势复苏、受益于政策支持免税行业，和疫情期间逆势扩张、受益于供需错配的酒店行业。

2. 家电行业

(1) 行业数据

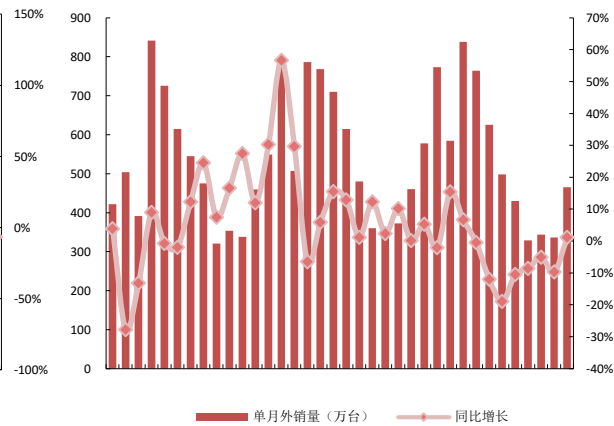
空调行业 12 月产量 1160 万台，同比下降 7.5%，销量 1142 万台，同比下降 0.9%，其中内销 556 万台，同比下降 3.1%，出口 586 万台，同比增长 1.3%。淡季叠加疫情影响，12 月同比微降，但环比出现改善，表现优于零售端，一定程度上也是因为渠道库存较低。头部公司安装卡同比小幅下滑，和出货数据基本匹配。考虑到 2023 年渠道库存较低叠加低基数，内销出货可能会有较好表现。

图 28：国内空调单月内销量及同比数据



资料来源：产业在线、东方基金整理

图 29：国内空调单月外销量及同比数据



资料来源：产业在线、东方基金整理

(2) 后期观点

根据 wind 数据，2023 年 1 月家电申万一级行业指数上涨 8.29%，跑赢沪深 300 指数 0.92 个百分点。家电板块跑赢市场的主要原因为：1) 近期国内疫情呈现过峰的态势，消费有望逐步恢复，外资看好和中国内需相关性高的板块。家电企业均受益内需改善，近期外资持续回流白电龙头以及细分行业小龙头。龙头企业基本面较为稳健，业绩确定性相对较高；2) 居民消费不仅受到当期收入的影响，还受到收入预期的影响。前期疫情对线下消费场景形成压力，线下依赖度高的品类受影响严重。预计线下场景将会逐步恢复，中长期来看国内消费复苏确定性较强。

展望后市，安装属性较强的大家电前期受到疫情影响无法进入小区安装，预计后续需求有望得到恢复。消费信心恢复之后，可选属性较强的新兴品类小家电需求也将逐步复苏。

短期是强预期弱现实的阶段，之后基本面改善会逐步体现。目前行业估值仍处历史偏低位置，我们继续关注家电板块后续的表现。

3. 农林牧渔行业

（1）行业数据

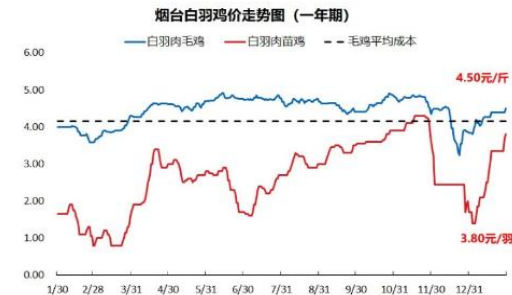
根据中国畜牧业协会数据，春节期间毛鸡价格上涨 0.2-0.3 元至 4.5 元/斤，商品苗上涨 0.6 元至 3.8 元/羽，鸡苗持续反弹，主要系前期种鸡入孵量减少，鸡苗供给有限，叠加下游散户补栏情绪增强；近日鸡肉价格上涨，叠加毛鸡出栏量不大，毛鸡采购价格走强。

图 30：白羽鸡父母代鸡苗价格



资料来源：中国畜牧业协会、东方基金整理

图 31：近一年白羽鸡价走势图



资料来源：中国畜牧业协会、东方基金整理

（2）后期观点

从去年 2 季度引种收缩以来，父母代鸡苗率先涨价。接下来父母代存栏或迎来下行趋势，加之需求端恢复和低库存现状，基本面拐点逐步接近。2022 年 12 月父母代鸡苗销量高位回落，预期后期继续形成回落态势，那么在 2023 年二季度，在产父母代存栏下降导致的商品代鸡苗的供应或减少，对应商品代鸡苗价格或会在二季度出现拐点。当前板块估值位于历史估值中枢水平，重点关注受益于上游父母代和商品代鸡苗涨价的弹性标的和全产业链布局的稳健标的。

4. 游戏行业

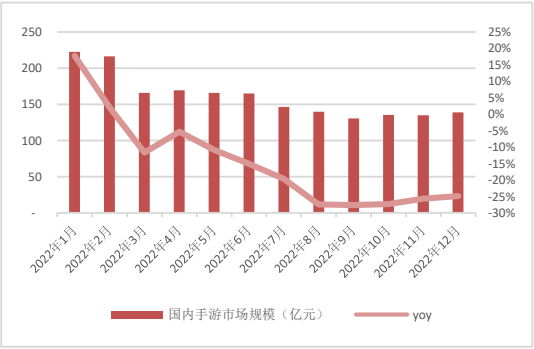
（1）行业数据

据伽马数据，2022 年 12 月中国游戏市场收入为 194.56 亿元，同降 20.02%；其中，中国移动游戏市场收入为 138.87 亿元，同降 24.92%，降幅逐步小幅收窄(9/10/11 月同比降幅分别为 27.6%/27.3%/25.7%)。

全年维度看，2022 年中国游戏市场实际销售收入为 2,658.84 亿元，同降 10.33%，中国游戏收入近五年首次出现下滑。其中，2022 年中国移动游戏市场收入 1,930.58 亿元，同

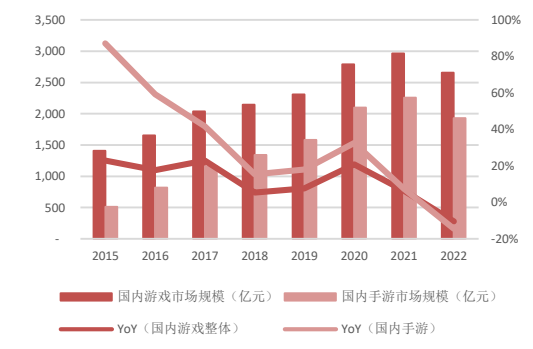
降 14.40%，主因监管趋严&版号收紧导致的供给端收缩。用户侧看，游戏用户规模 6.64 亿人，同降 0.33%；游戏用户 ARPU 为 399.41 元，同降 10.21%，主要受疫情影响下消费较弱及互联网流量红利逐步消退等影响。

图 32：国内手游市场规模及同比增速（月度）



资料来源：伽马数据，东方基金整理

图 33：国内游戏（整体）及手游市场规模年度数据



资料来源：伽马数据，东方基金整理

（2）后期观点

2023 年 1 月 17 日，国家新闻出版署发布 1 月份国产网络游戏审批信息，共 88 款国产游戏获批，行业持续释放积极信号。1）数量上看，自去年 4 月版号重启发放以来，2022 年 4/6/7/8/9/11/12 月/2023 年 1 月分别有 45/60/67/69/73/70/84/88 款国产游戏获得版号，数量上呈逐步递增趋势，供给端有边际改善。2）产品质量上看，头部游戏大厂的中体量产品陆续获批，有望对游戏板块后续的业绩增长提供更多的确定性。此外，产品的品类多元化程度也在逐步提升（如二次元、射击品类游戏版号陆续获批），监管层面有边际改善，有助于逐步稳定投资者的预期。

游戏行业在经历一年多的版号寒冬与用户消费能力衰退后，板块整体承压，近一个月来估值虽呈弱修复趋势，但仍处于历史估值低位（近 15 倍 PE）。短期看，老产品流水的自然下滑叠加新游缺乏，预计近两个季度游戏公司的业绩压力仍较大，板块当前处于预期逐步走强，但基本面略滞后的阶段。然而，随着重点产品版号的实质性放闸，今年往后有望看到行业供给端边际改善带来的 EPS 上修；此外，随着经济复苏，游戏用户的消费能力（ARPPU）也会有所修复，板块下半年有望迎来戴维斯双击机会。

三、基金经理研判

（一）张博：关注复苏下的价值股和需求高增的成长股

国内经济自然复苏的趋势有望继续维持。随着新冠“乙类乙管”措施落地，疫情作为制约经济的重要因素得到缓解，结合当前各地疫情稳步下降趋势，疫情对经济的影响已经大幅度减弱。从数据看，1月PMI重回荣枯线以上，制造业景气度出现回升，大中小企业PMI景气度逐步改善。

政策面角度，地方两会在春节前集中召开，产业创新升级、消费的恢复和扩大是各地经济发展的重要方面，随着政策措施的逐步落地，对经济会起到一定的支撑作用。从流动性角度，23年稳定的概率大，边际变化需要观察经济复苏情况持续跟踪。此外，三月份的全国两会也将是观察政策面的重要时点。综合判断，从今年全年的时间维度看，重点看好两条主线，一是自然复苏的主线，包括大消费、工业等领域，龙头价值受益于经济复苏带来的估值修复；另外是需求可观测的高成长主线，如新能源、科技、军工等。

（二）周思越：关注业绩环比改善与政策催化共振下的计算机板块

2022年A股市场在疫情、全球货币紧缩以及地缘冲突的轮番冲击下表现低迷。而这些压制因素在去年四季度开始逐渐减弱。特别是随着二十大的召开和中央经济工作会议的定调，国内政策和经济的不确定性显著下降。疫情防控全面优化，平台经济与房地产政策表态积极，新一轮信心重建与经济复苏已经开启。

新年伊始，美股在经济企稳、联储加息放缓的预期下持续反弹，给A股提供了积极的外部环境。同时国内政策宽松持续加码、疫情高峰回落、经济复苏全面推进带来了外资的大幅流入，也成为近期市场的重要驱动。年初以来北上资金流入超过1200亿，创月度净流入规模历史新高。刚刚过去的春节假期，出行消费显著回暖更加确认了经济复苏的趋势。随着宽松政策的逐步落地，全球风险偏好的继续改善，以及临近两会更多稳增长政策细节的陆续发布，都为一季度A股市场继续向上提供良好的条件。

（三）陈皓：经济活动修复有望对市场形成持续支撑

春节假期的高频数据显示内需消费修复仍在稳步进行中，随着疫情对经济活动影响明显下降，叠加稳增长相关政策的逐步落实以及地方两会陆续召开并明确增长目标，我们预

计经济活动修复仍有一定空间，在国内经济增长修复预期和美国通胀与加息放缓预期形成的背景下，权益市场有望具备较好的支撑。

风格方面，市场由前期的内需主线逐步开始演变为更加均衡，近期以 TMT 和新能源为代表的成长方向表现较为突出。市场仍然需要等待一季度业绩的兑现或验证，从而去把握各行业各板块的全年增长预期。中短期看，我们认为年内经济复苏逐季度兑现的概率较大，经济增长或消费复苏条线中，我们认为汽车、房地产等方向的景气改善预期或不充分，值得重点进行机会挖掘。中期及往更长的维度看，国内经济增长中枢仍可能下移，国家强调经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，那么科技创新有望成为主要的经济增长驱动力，代表硬科技的高精尖技术、制造等领域包括半导体、新能源、信息技术等可能会是重点发力的方向。

四、产品策略

（一）东方欣益

东方欣益一年持有期偏债混合型证券投资基金是成立于 2020 年的公募基金产品，现任基金经理为许文波、张博先生。该基金是根据资本市场实际情况对大类资产比例进行动态调整，以专业的研究分析为根本，挖掘市场中的投资机会，在严格控制投资风险的基础上，争取为基金份额持有人谋求长期、稳健的投资回报。

在权益组合构建思路，通过对国家宏观经济运行、产业结构调整、行业自身生命周期以及行业技术创新等影响行业中长期发展和短期运行情况的因素进行分析，筛选具有中长期投资价值的行业和具有当期发展趋势的行业，并参考上述因素的变化情况和行业受上述因素的影响程度对行业配置权重进行动态调整。在公司选择上，将全面考察公司所处行业的产业竞争格局、业务发展模式、盈利增长模式、公司治理结构等基本特征等对公司的投资价值进行分析和比较，挖掘具备投资价值的股票。

（二）东方区域发展

东方区域发展混合型证券投资基金是成立于 2016 年的公募基金产品，现任基金经理为周思越先生。中西方政治走向催生了发展自主可控的必要性和紧迫性，2022 年作为泛信创大力发展的元年，大安全、新型举国体制以及数字要素被高层反复提及。二十大再次强调推进“数字中国”建设，中央经济工作会议也提出大力发展数字经济，都为今年行业订单的加速增长打下了基础，两会前后重要行业的信创规划预期也会相继出台。另外，国企改革的深化也会成为行业发展的重要催化剂。该基金综合考虑政策导向、行业上涨空间及确定性，目前持仓也相对集中。

（三）东方鑫享价值成长

东方鑫享价值成长一年持有期混合基金是成立于 2021 年的公募基金产品，现任基金经理为蒋茜、陈皓先生。本基金基于价值成长策略进行选股，主要通过自下而上寻找具备核心竞争力和成长性良好的个股实现投资回报。在成长行业中，聚焦于高盈利增长子板块的思路，同时重点关注相关领域的新一代技术进展。在组合构建方面，基金产品将适当降低了新能源领域的配置，并在医药生物、计算机等方向进行了持仓结构的均衡。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方高端制造混合型证券投资基金于 2022 年 11 月 16 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 11 月 28 日至 2023 年 2 月 27 日，该产品目前正在发行。

（二）投研工作成果

2023 年 1 月，东方基金权益研究部召开了内部策略会，对 2023 年资本市场进行了展望，并对对上市公司在春节前后的数据进行了跟踪和分析，共完成各类报告 170 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。