

# 东方基金投研月报

## (2021. 12)

东方基金权益研究部



# 目录

## 目录

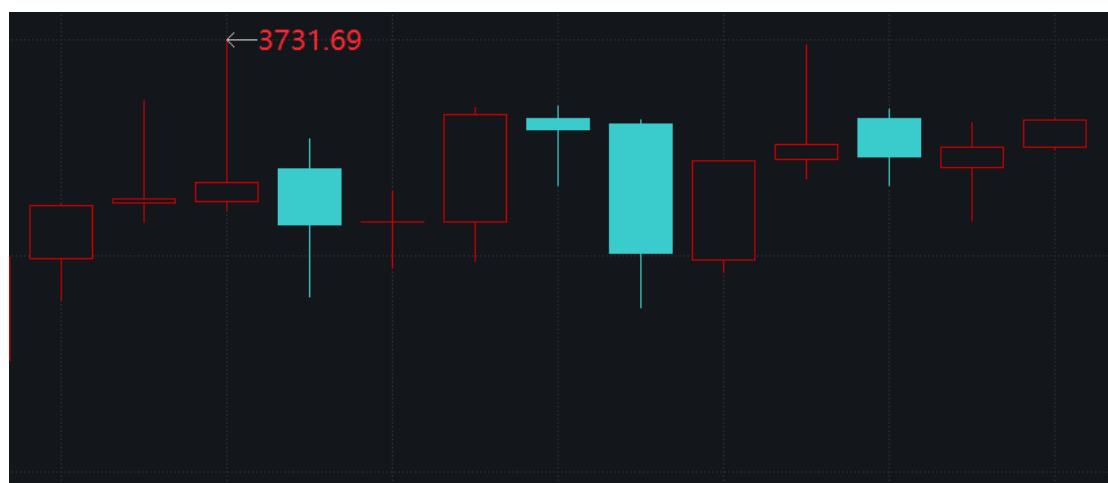
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	13
(二) 本月市场重点信息及点评.....	16
1. 重点信息.....	16
(三) 重点行业信息及点评.....	20
1. 光伏行业.....	20
2. 家居行业.....	22
三、基金经理研判.....	24
(一) 严凯：市场主线将回归成长.....	24
四、产品策略.....	25
(一) 东方人工智能主题.....	25
五、其他.....	26
(一) 公司新产品动向.....	26
(二) 投研工作成果.....	26
免责声明.....	27

## 一、本月市况

11 月市场整体延续震荡走势，市场风格偏向中小盘，市场情绪先升后降。11 月上证指数、沪深 300 指数、创业板指数的涨跌幅分别为 0.47%、-1.56%、4.33%。创业板指数明显跑赢其他板块。

行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为国防军工、机械设备、电子，领跌的行业分别为休闲服务、采掘、银行。概念指数方面，领涨的指数分别为光纤指数、电子烟指数、ETC 指数，领跌的指数分别为在线旅游指数、免税店指数、氢氟酸指数。

图 1：上证指数 11 月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2021 年 11 月市场主要指标表现

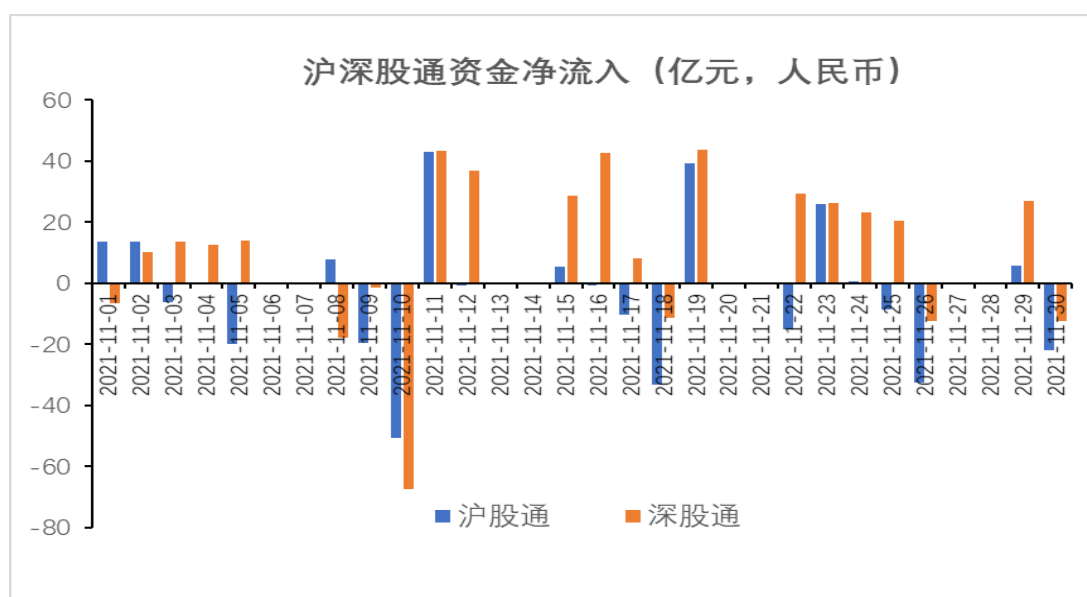
大盘指数			
国内指数	最新	涨跌幅	成交额（万亿）
上证指数	3563.89	0.47%	10.30
沪深 300	4832.03	-1.56%	6.43
深证成指	14795.73	2.38%	14.61
中小板	14235.74	4.65%	5.58
创业板	3495.59	4.33%	6.01
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	

光纤指数	37.06%	在线旅游指数	-20.16%
电子烟指数	31.98%	免税店指数	-17.58%
ETC 指数	28.12%	氢氟酸指数	-14.07%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
国防军工(申万)	13.35%	休闲服务	-15.27%
机械设备(申万)	9.76%	采掘	-7.49%
电子(申万)	9.69%	银行	-3.12%
上涨个股数	3621 只	下跌个股数	984 只
领涨个股		领跌个股	
吉冈精密	367.50%	国发股份	-33.92%
拓新药业	285.84%	奥园美谷	-32.35%
同心传动	281.50%	龙蟠科技	-30.15%
晶赛科技	243.52%	联弘新科	-29.60%
九安医疗	214.42%	司尔特	-26.86%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2021 年 11 月沪股通资金净流出 64.85 亿元，截止 11 月 30 日，2021 年沪股通累计资金净流入 7691.73 亿元；2021 年 11 月深股通资金净流入 249.75 亿元，截止 11 月 30 日，2021 年深股通累计资金净流入 7963.04 亿元。

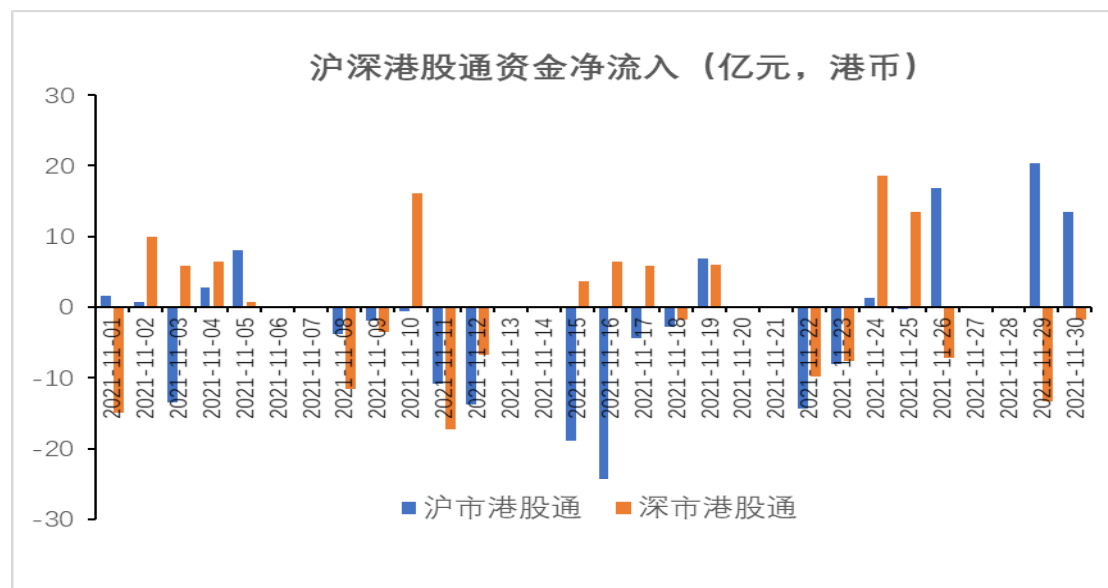
图 2：沪深股通 11 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2021年11月沪市港股通资金净流出45.32亿元（港币），截止11月30日，2021年沪市港股通累计资金净流入11942.17亿元（港币）；2021年11月深市港股通资金净流出2.27亿元（港币），截止11月30日，2021年深市港股通累计资金净流入9407.16亿元（港币）。

图3：沪深港股通11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）PMI 数据：

事件：

统计局公布 11 月制造业 PMI 为 50.1%，回升 0.9 个百分点，非制造业 PMI 52.3%，回落 0.1 个百分点。

点评：

1) 11 月 PMI 回升 0.9 个点至 50.1。这一表现略超预期。我们理解动能来自两个方面：一是需求分项可能存在一定季节性，过去 5 年的每个 11 月新出口订单指数均出现环比上升，有 4 年新订单指数环比回升；二是生产分项面临供给约束解除、煤炭价格回落后的反弹，从南方八省发电耗煤量、中下游行业开工率等高频数据也能看出这一点。

2) 关于新出口订单，我们进一步解释下。本月全球景气走势存在同步性，美国、欧元区 PMI 也同样在下行趋势中出现了单月反弹，应与海外圣诞季临近产生的需求环比回升有关。中港协指出，11 月上旬由于恶劣天气因素影响，部分港口停工，但港口反馈 11 月份圣诞货品出口旺盛，预计外贸集装箱出口将好于 10 月。

3) 关于国内生产，如前所述，生产回升一则源于供给约束解除，保供稳价背景下煤炭和电力对其他产业链的约束减少了，大型企业生产显著增加、但景气回落，显然对应着保供稳价的影响。二则源于上游价格回落，部分观望需求的一次性补库存，原材料库存、产成品库存分别上行 0.7 个点和 1.6 个点。

4) 代表工业价格的两个指数单月调整幅度较大，PMI 购进价格指数、出厂价格指数分别回落 19.2 个点、12.2 个点。从近月价格走势看，10 月 19 日发改委煤电油气运重点企业保供稳价座谈会前后是一个拐点。以动力煤价格为例，11 月底较 10 月 19 日高点下行幅度达 57%。

5) 可能和专项债在年底的反季节性落地有关，建筑业 PMI 较为坚挺，单月回升 2.2 个点；而在区域疫情的影响下，服务业继续小幅回落。

6) 不过需要提示的是，对于经济在 11 月的环比反弹，不可有太强预期：（1）如前所述，反弹与限电限产影响的消除、海外圣诞季季节性有较大关系，影响不具备可持续性；（2）代表更持续预期的 PMI 就业、生产经营活动预期分项均在低位徘徊；（3）历史上对经济拐点反映的准确度较高的长江商学院 BCI 指标本月继续下行。

7) 总体来看, 本轮经济在三季度的供给冲击叠加背景下(疫情、汛情、双减、双控)有一个加速探底, 四季度在政策环境回暖背景下(限电限产放松、保供稳价、专项债落地加速)存在一个短期企稳; 但如前分析, 这一基础并不牢固, PMI 仍徘徊在荣枯线附近, 服务业 PMI 继续回落, BCI 在继续走低。今年隐性债务和地产调控、明年上半年海外库存周期这两个内生线索带来的放缓动能没有变化, 经济仍存在稳增长必要性。11 月 24 日国务院常务会议指出要更好发挥专项债资金带动社会资金的作用, 扩大有效投资。

## (2) 规模以上工业企业数据:

事件:

统计局公布 1-10 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 71649.9 亿元, 同比增长 42.2%, 比 2019 年 1-10 月份增长 43.2%, 两年平均增长 19.7%。

点评:

1) 10 月工业企业利润稳中有升。10 月份, 全国规模以上工业企业利润同比增长 24.6%, 较上月加快 8.3%, 连续两个月回升; 两年平均增长 26.4%。随着保供稳价、助企纾困等政策措施的有力推进, 工业企业成本压力有所回落, 经营状况整体明显改善。从结构上来看, “双控”等政策对中上游生产的影响较上月有所减弱, 下游消费品制造业利润亦有所好转, 但增速仍然相对较缓。在 PPI-CPI 剪刀差进一步扩大的背景下, 行业间仍然呈现出利润表现的分化。

2) “双控”叠加保供稳价, 采矿业、原材料制造业利润增长明显加快。10 月份, 在 PPI 高企的背景下, 采矿业、原材料制造业利润同比分别增长 2.81 倍、56.1%, 均明显高于工业平均水平, 增速较上月分别加快 51.7%和 18.4%。随着煤炭产能核准加快、煤炭扩产保供的积极推进, 煤炭开采和洗选业利润增速持续加快, 煤炭行业利润同比增长 4.38 倍, 增速较上月加快 69.6 个百分点。中游原材料制造业中, 有色金属制造业领跑, 利润较去年同期增长 1.68 倍; 钢铁行业利润增长 57.3%, 亦保持快速增长。

3) 下游消费品制造业利润有所改善, 但 PPI 向 CPI 传导仍然较缓。10 月消费品制造业利润回暖, 由上月同比下降转为增长 3.6%, 其中, 酒饮料、烟草、纺织行业利润分别增长 19.5%、11.1%、4.5%, 均为由降转增。然而, 在 10 月 PPI-CPI 剪刀差继续创历史新高的背景下, 上游涨价向下游传导的路径仍然不通畅, 成本上升叠加价格约束下, 下游行业利润增速仍然相对较缓。往后看, 大宗商品价格在国家政策调控下已现下降趋势, 且保供稳价政策下, 供需紧平衡可能逐渐得到缓解, 下游行业成本压力有望进一步缓解。

4) 产成品库存增速继续上升, 需关注供给约束背景下库存周期逻辑的变化。10 月产成品库存同比增速 16.3%, 产成品库存增速继上月轻微下降后, 再次出现较快上涨。拆分库存的量价来看, 库存受到价格的支撑作用明显, 而库存实际数量的变化仍需要持续关注。在当前 PPI 快速上涨的背景下, 10 月产成品实际库存增速或有下降。当前中国正处于经济动能回落和供给约束叠加下的特殊时期, 企业补库存的行为和意愿可能会受到影响。未来需持续

关注大宗价格和出口两条主线的边际变化对工业企业利润的影响以及未来库存增速的变化。

### **(3) 一般公共数据:**

事件:

统计局公布 1-10 月全国一般公共预算收入 181526 亿元, 同比增长 14.5%, 增速比 1-9 月下降 1.8 个百分点; 1-10 月累计, 全国一般公共预算支出 193961 亿元, 同比增长 2.4%, 增速比 1-9 月上升 0.1 个百分点。

点评:

1) 受税收收入拖累, 10 月财政收入持续为负。1-10 月全国一般公共预算收入同比增长 14.5%, 收入增速从今年五月以来高位有所回落。10 月当月公共财政收入同比-0.14%, 其中, 税收收入增长拖累增速 2.06%, 非税收入贡献增速 1.92%, 税收收入单月增速年内首次转负, 但从全年财政收支节奏来看, 公共财政收入已经完成全年预算的 92%, 明显高于季节性水平。从税收收入分项来看, 企业所得税为 10 月税收的拖累税种, 这主要是由于财政部允许企业提前享受研发费用加计扣除优惠政策等带来的税收减少; 而此前严格的能耗双控对生产的限制、大宗价格上涨带来的企业成本上升等因素也使得相关税收受到影响。

2) 公共财政支出符合季节性规律, 科技、社保、教育分项发力明显。从一般公共预算支出来看, 1-10 月全国一般公共预算支出同比增长 2.4%, 已经完成全年预算的 78%, 10 月当月财政支出基本与往年支出水平持平。从累计支出分项来看, 节能环保和农林水事务为公共财政支出的主要拖累, 而在今年非急需非刚性支出持续压减的背景下, 全国财政“三保”等重点支出增长较快, 科技、教育、社会保障和就业分项发力明显, 财政支出进一步向民生倾斜。

3) 政府性基金收支同比累计增速持续下行。10 月政府性基金收入累计同比 7.7%, 增速年初以来持续下行。其中, 国有土地出让收入累计同比增速 6.1%, 增速年初以来高位回落。持续放缓的国有土地出让收入与近期逐渐降温的房地产市场有关。当前房地产拿地下降较多, 未来土地出让收入压力或有所上升。政府性基金支出累计增速为-8.7%, 年初以来持续为负, 基建投资持续拖累整体投资增速。

4) 新增专项债发行不及预期, 12 月或仍有发行额度。截至 2021 年 11 月 19 日, 今年已发行的新增专项债占全年新增专项债额度的 85%, 距离财政部所提及的“2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕”仍有一定的距离。当前地方债发行较慢或与今年项目筹备落实较慢有关。财政部 11 月 11 日印发了《地方政府专项债券用途调整操作指引》, 对专项债券资金用途变动进行了一定的规范, 有利于更好地发挥盘活资金、拉动有效投资。当前各地已开始了 2022 年前期的地方债项目筹备, 努力实现“今年底明年初形成实物工作量”, 助力宏观政策实现跨周期调节。

### **(4) 10 月经济数据:**



事件：国家统计局发布 10 月经济数据：

1) 10 月工业增加值同比 3.5%，两年复合增长 5.2%，服务业生产指数同比 3.8%，两年复合增长 5.5%；

2) 1-10 月固定资产投资累计同比 6.1%，两年复合增长 3.8%，其中制造业投资累计同比 14.2%，两年复合增长 4%；基建投资同比 1%，两年复合增长 0.8%；房地产投资同比 7.2%，两年复合增长 6.7%；

3) 10 月社会消费品零售总额同比 4.9%，两年复合增长 4.6%；

4) 10 月全国城镇调查失业率 4.9%，其中 16-24 岁和 25-59 岁人口调查失业率分别为 14.2%、4.2%。

点评：

1) 对于 10 月经济数据，市场应有一定预期。一则从 PMI 连续两个月处于 50 以下看，经济的放缓惯性已经形成，特别是地产领域的信用风险可能会存在一定程度传递效应；二则 10 月仍处在限电限产的修正过程中，10 月 8 日国务院常务会议部署“做好有序用电管理，纠正有的地方一刀切停产限产或运动式减碳”，供给约束边际上会有所改善，但仍未消除；三则区域疫情 9 月下旬、10 月下旬均处于高峰。

2) 最终出来的 10 月经济数据的特征是“整体低位徘徊+地产指标继续下探”，基本符合逻辑判断。由于供给约束的减退，工业、消费低位企稳，略好于上月，但工业部分改善集中于采矿和公用事业，制造业几乎低位持平；消费扣除价格之后的实际消费增速甚至不及上月。同时，疫情影响下的服务业生产指数继续走低；前期承压的地产销售、新开工指标继续大幅走弱。

3) 具体看工业。在 9 月环比接近 0 增长之后，10 月工业增加值环比上行至 0.39%。这部分上源于供给约束好转，但部分也与低环比基数有关，且即使这一环比速度，仍然显著低于一季度的 0.63%、第二季度的 0.51%。从主要工业品来看，原煤产量同比为 4%，是年内最快，显示伴随保障能源供给政策的推进，煤炭供应显著好转；但“双碳”既定规划和短期电力仍偏紧的背景下，粗钢、钢材、有色、水泥等高耗能产品产量增速仍在进一步下降。粗钢产量同比已经是-0.7%，提前锁定“同比下降”的年度目标。发电量同比增速只有 3.0%，仅高于 8 月，处于年内次低。

4) 其次看消费。社会消费品零售增速低位企稳，同比 4.9%略高于前值的 4.4%，但如前所述，其中包含价格因素的贡献。一至三季度环比季均值分别为 0.44%、0.38%、0.14%，9 月为 0.30%，10 月上行至 0.43%。消费“疫情出现前环比均值为 0.7%左右，防控常态化阶段为 0.4%左右，三季度偏低是多因素叠加，四季度和明年上半年大概率会重新回归到 0.4%左右的水平”。目前似乎呈现出一定回归趋势，但力度尚弱。10 月消费的一个结构性亮点是通讯器材（手机类）增速明显加快。

5) 再次看投资。固定资产投资环比 0.15%，两年平均增长 3.8%，均持平上月。由于目前的单月增速已显著低于年初以来的累计，总体累计同比、各分项累计同比继续处于回落过

程中。从代表边际的单月两年平均增速看，制造业投资和基建投资略高于前值；地产投资显著低于前值。

6) 最后看地产。地产相关指标全线回落。购地、新开工、施工、竣工、销售单月同比均低于-20%，幅度也均较上月显著扩大。上一次地产指标在类似状态的时段是 2014-2015 年。但当时指标间存在错位，地产销售是 2014 年年中在低点，投资端指标普遍是 2014 年底-2015 年。

7) 城镇调查失业率为 4.9%，持平于前值。这一指标在今年以来偏强，可能和指标设计的结构特征，以及出口部门的高景气度有关。但值得注意的是城镇新增就业人数，这一指标截至 10 月累计为 1133 万，已提前完成全年目标；但 10 月单月环比只有 88 万（前值 107 万），同比只有-20.7%。

8) 总体来看，10 月经济数据呈现出一定压力。一是发电量增速，它可以代表当前经济活动活跃度，10 月同比处于年内次低；二是固定资产投资，它代表资本形成速度，同比已回落到 6.1%，从分项趋势看年底在 6%以下是大概率，作为历史（不含 2020）低点的 2018-2019 年的 5.9%和 5.4%，投资端均有一定失衡特征；三是地产相关指标，如前所述，五大指标共同低于-20%比 2014 年的走低要更集中；四是就业，新增城镇就业岗位似乎有走弱迹象。值得注意的是，统计局也明确指出“保持经济稳定恢复仍需加力”。打破当前宏观面的一个关键变量仍是政策的进一步稳增长。

#### **(5) 10 月金融数据：**

事件：央行公布 2021 年 10 月金融数据：

- 1) 新增人民币贷款 8262 亿元，市场预期 7240 亿元，前值 16630 亿元。
- 2) 社会融资规模 15900 亿元，市场预期 15800 亿元，前值 29018 亿元。
- 3) M2 同比 8.7%，市场预期 8.4%，前值 8.3%；M1 同比 2.8%，前值 3.7%。

点评：

1) 10 月新增社融 1.59 万亿元，同比多增 1971 亿元，属 7 月以来首次实现同比多增。在偏高的社融增量带动下，存量社融增速维持在 10%，暂时止住了下行趋势。社融口径的信贷新增 7752 亿元，同比多增 1089 亿元，同样有所改善。

2) 三季度信贷结构特征是“票据高增+中长期贷款低增”，背后的宏观逻辑是信用供给充裕但融资需求偏弱，银行用票据冲抵信贷额度。10 月的信贷结构有相似之处，但一个重要的不同点是居民中长期贷款同比从少增转为多增。这意味着央行与银保监会在房地产金融政策执行上增加了弹性，房地产领域合理融资得到了正常的支持。

3) 从 10 月份部分房地产信用债收益率仍然明显上涨，以及三季度央行调查问卷报告中的“房价预期上涨比例”明显下降来看，金融机构与居民部门对房地产的预期依然偏谨慎。银行针对大型房地产企业信用风险排查力度加大，对房企客户授信更趋审慎的情况也在出现。10 月 15 日央行也表示“金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，出现了一致性的

收缩行为”，“部分金融机构对于 30 家试点房企‘三线四档’融资管理规则也存在一些误解”。为避免信用收缩情况的蔓延，预计政策会进一步提供指导。

4) 信托贷款新增量-1061 亿元，同比少增 186 亿元，主要因为新发放贷款规模偏低，用益信托网数据显示，集合信托投向贷款的规模进一步下台阶，信用风险对信托的负反馈在持续；委托贷款增量-173 亿元，继续维持稳态；未贴现银行承兑汇票新增-886 亿元，同比改善，从票据贴现（融资）规模同比也在改善来看，银行开票规模在扩张。

5) 政府债券新增 6167 亿元，属 7 月份以来首次同比多增，对应同期财政落地的加快；企业债券新增 2030 亿元，同比少增 233 亿元，或主要受地产领域的信用风险影响，金融机构风险偏好下降。

6) M2 同比增速 8.7%，较 9 月提升 0.4 个点，且非银存款出现了明显的高增。我们理解原因可能有三：（1）居民部门增加了货币基金的购买，它会带来居民存款的减少与非银存款的增加，且由于 2018 年后央行用非存款类机构持有的货币基金替代了货币基金存款（含存单），因此居民部门如果增持货币基金，对 M2 同时也有改善作用；（2）在金融数据统计中，非银机构持有的同业存单也被算作非银存款，10 月份银行同业存单净融资规模较高，非银机构（扣除货币基金）可能增持较多，使非银存款增加的同时，也推动了 M2 增速的扩张；（3）银行新增了对非银机构的风险敞口，非银贷款、买入返售以及固收类资管产品规模扩张，派生出了新的非银存款。

7) M1 同比增速 2.8%，较 9 月下降 0.9 个点，M2-M1 剪刀差进一步走阔。我们理解一方面是随着地产销售的下降，居民存款向企业存款的转移减少；另一方面，M1 增速下降可能是实体经济活跃度下降的映射，交易活动的减少带来企业活期存款定期化。

## （6）CPI 数据：

事件：

统计局公布 2021 年 10 月 CPI 同比为 1.5%，略高于预期的 1.3%；PPI 同比为 13.5%，高于预期和前值的 12%和 10.7%。

点评：

1) 10 月 PPI 环比从 1.2%升至 2.5%，同比从 10.7%升至 13.5%，较上月均有进一步明显加速。这一同比增速无意外地继续创新高，值得注意的是，环比增速实际上也创了有月度数据以来的新高。环比代表加速度，加速度的加快对于市场来说属于一个冲击因素。

2) 在 2.5 个点的环比构成中，原油系的四大行业影响环比 0.76 个点，煤炭系的两个行业影响环比 0.74 个点，有色、黑色、非金属矿等三大上游行业影响环比 0.81 个点，其余领域影响 0.2 个点左右。对应背景一是全球定价商品的继续上行；二是国内部分能源和原材料供给偏紧，以及高耗能领域主动供给收缩的影响。

3) 从高频数据来看，10 月下旬上游价格有结构性放缓。按照统计局 50 种生产资料市场价格数据，10 月下旬 22 种产品价格环比中旬上涨，27 种下降，1 种持平，其中继续上行

的主要是石油天然气类、水泥、猪肉和农资、农产品类，下降的主要是黑色金属、煤炭、有色和部分化工产品。11月PPI环比增速有较大概率会下降。但从上述分化的结构看，PPI同比斜率仍存在支撑因素。

4) 实际上，全球经济都面临着高PPI的问题，欧元区19国9月PPI同比为16.0%的历史新高，美国10月PPI(所有商品)同比为22.0%，基本上是过去70年以来最高。究其原因，一则与疫后经济整体特征有关，如我们去年总结，“供给起来的速度慢于需求”；二则与全球能源供给端的阶段性失衡有关，全球碳减排政策加速推进背景下传统能源资本开支意愿低迷，极端天气又拖累清洁能源的供给。

5) CPI上行也有加快特征，同比由前值的0.7%上升至1.5%，环比由0增长上升至0.7%。在0.7个点的CPI环比总涨幅中，鲜菜环比上涨16.6%，贡献一半左右。非食品环比上涨0.4%，贡献另一半。环比0.4个点的非食品涨幅是年内次高。菜价是前期CPI条线关键的上行领域之一，对10月CPI环比涨幅也贡献近半。从最新的高频数据看，11月起菜价上行斜率放缓，农业部28种蔬菜口径下，9-11月环比涨幅分别为-1.9%、20.4%、5.2%。CPI读数短期内问题不大。

6) CPI中还有几个细节，一是猪肉价格全月平均仍下降2.0%，从高频数据看，这应该是下行趋势末端。农业部猪肉平均批发价月均值9-11月环比分别为-7%、-0.1%、16.9%；二是酒类，9月环比下降0.5%似乎略超季节性，但10月又环比上行0.6%，同比持平上月。三是租赁房房租，环比小幅负增长，属于春节以后首月。

7) 对于权益资产来说，投资时钟意义上“衰退前期”(经济数据和盈利预期放缓、政策尚未启动典型的稳增长)本来就对应调整格局；过快的PPI通胀又会引发两方面附加担忧，一是微观上成本对利润的挤压问题；二是宏观上货币政策和财政政策的空间约束问题。资产定价逻辑的打破有待于新的变量出现。

## (7) 进出口数据：

事件：

中国海关公布了2021年10月中国出口(以美元计)同比27.1%，高于预期24.2%和前值28.1%；进口(以美元计)同比20.6%，低于预期27.0%，高于前值17.6%；贸易顺差由前值667.6亿美元扩大至845.4亿美元。

点评：

1) 10月出口数据继续高歌猛进。单月值连续第2个月站在超3000亿美元的历史高位之上；同比增长27.1%(前值28.1%)，两年平均增长18.7%(前值18.4%)，均无趋势减速特征。环比增长的-1.8%也超出季节性，过去20年中10月出口全部是环比负增长，均值是-4.3%。从中国对欧、美、东盟等主要目标区域前10个月累计出口占比来看，较去年底整体变化不大，对欧比重略有上升。

2) 出口偏强包含很多原因，但扩张中的全球贸易环境还是主要的基本面，即我“全球

贸易共振”。10月韩国出口555亿美元，同比增长24%，创其单月第二高的出口纪录，以及10月出口最高纪录。10月初，WTO将2021年全球商品贸易量增速的预测从之前的8%进一步上调至10.8%。

3) 从主要出口大项看，可能和海外圣诞季备货有关，手机电脑等电子产品环比快于整体，自动数据处理设备出口额为234.3亿美元的年内新高，环比增长3.7%；手机出口额为143.7亿美元，亦创年内新高，环比增长2.9%，这两部分合计达总出口额的13%。其余部类表现好坏参半，包含防疫用品的纺织纱线织物及制品环比为0.7%，略快于整体，但医疗仪器及器械较弱。地产后周期亦表现不一，家具环比增长5.1%，而家电、灯具环比增长分别为-5.1%、-3.9%。通用机械设备环比和同比较9月均有所减速。

4) 汽车和汽车底盘月度出口额37.4亿美元，继续创历史新高。单月环比、同比分别为35.2%、155.0%，是行业出口高增的代表领域之一。其中对10个主要国家的出口占比近半。

5) 出口偏强无疑是2021年宏观面的关键线索之一。上半年社融连续收缩，但经济相对有韧性，财政节奏有空间后置，对社融并不敏感的出口部门是一个主要贡献；下半年地产销售快速下行，但政策比较有定力，背景之一也是出口仍偏强，出口没下来，就业压力就相对可控。

6) 进口同比增长20.6%，在内需放缓背景下，进口很难太好。但就10月单月环比的-9.8%来看，算基本复合季节性。过去20年10月进口环比均为负增长，均值为-11.5%，过去10年均值为-9.5%。从主要产品来看，铁矿砂进口下降比较明显，环比增长-26%，同比由前值的41.1%下降为-1.8%。其次是农产品，环比下降-16.4%。

7) 煤及褐煤单月进口量为2694万吨，低于9月，9月一度环比大幅增长17.2%至3288万吨。10月是一个相对正常的进口量，明显高于上半年，但在下半年中偏低，可能和同期国内煤炭供给已显著改善有关。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国：

美国10月ISM制造业PMI降至60.8，预期60.5，前值61.1；就业指数为52，前值50.2；新订单指数为59.8，前值66.7。美国10月Markit制造业PMI终值为58.4，预期59.2，初值59.2。

美国10月ISM非制造业PMI为66.7，升至创纪录高位，预期62，前值61.9。美国10月Markit服务业PMI终值58.7，预期58.2，前值58.2；综合PMI终值57.6，前值57.3。

美国10月季调后非农就业人口增53.1万人，创3个月来最大增幅，预期增45万人，前值增19.4万人。10月失业率为4.6%，创自美国新冠疫情爆发以来新低，预期4.7%，前值4.8%。

美国10月ADP就业人数新增57.1万，为6月以来新高；预期40万，前值56.8万修正为

52.3万。

美国9月份贸易逆差增长11.2%至809亿美元，再创纪录新高，8月份修正后为728亿美元。当月美国商品和服务进口增长0.6%，出口则下降3%，因黄金和原油出口减少。

美国第三季度单位劳动力成本大幅增长8.3%，创2014年第一季度以来的最大季度涨幅。同时，第三季度的工人生产率下降5%，为1981年第二季度以来的最大跌幅。

美国10月PPI同比上涨8.6%，维持在逾10年高位；环比涨幅则扩大至0.6%，与预测值一致。美国10月核心PPI同比增长6.8%，环比增长0.4%。

美国10月CPI同比飙升6.2%，创1990年以来最大升幅，表明通胀上升的时间将比预期更久，这给美联储造成更早加息或更快减码的压力；CPI环比升幅为0.9%，为四个月来最大。核心CPI同比升幅4.2%，为1991年以来的最大年增幅。另外，美国上周初请失业金人数为26.7万，再创疫情以来新低，市场预期26万人，前值26.9万人

美国11月初消费者信心意外大幅下滑。11月密歇根大学消费者信心指数初值从10月的71.7降至66.8，创10年新低。消费者预计未来一年通货膨胀将升至4.9%，创2008年以来最高水平。

美国10月零售销售同比增长1.7%，为连续第三个月增长，并创七个月来最大增幅。美国10月份制造业产值增长1.2%，9月份为下降0.7%。

美国10月份新屋开工数意外下跌0.7%，折年率降至152万套；9月份数据向下修正为153万套。

美国10月核心PCE物价指数同比升4.1%，创1991年来新高，预期升4.1%，前值升3.6%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.2%。

美国10月耐用品订单环比下降0.5%，预期升0.2%，前值由降0.3%修正为降0.4%；实际个人消费支出修正值环比升1.7%，预期升1.6%，初值升1.6%。

美国第三季度实际GDP年化季环比修正值为升2.1%，预期升2.2%，初值升2.0%；核心PCE物价指数修正值环比升4.5%，预期升4.5%，初值升4.5%；同比升3.6%，初值升3.6%。

## **(2) 欧元区：**

欧元区11月制造业PMI初值为58.6，预期57.3，前值58.3；服务业PMI初值为56.6，预期53.5，前值54.6；综合PMI初值为55.8，预期53.2，前值54.2。

欧元区11月经济景气指数由上月的118.6回落至117.5，衡量消费者信心的指标跌至七个月来的最低水。另外，欧元区11月工业景气指数大致稳定，服务业景气指数有所改善。

受能源价格大幅上涨等因素影响，欧元区11月通胀率持续攀升，同比升幅达4.9%，创纪录新高。

欧元区11月ZEW经济景气指数为25.9，前值21；现况指数为11.6，前值21.6。德国11月ZEW经济景气指数为31.7，预期20，前值22.3；现况指数为12.5，预期18，前值21.6。

欧元区10月制造业PMI终值为58.3，预期58.5，初值58.5。德国10月制造业PMI终

值为 57.8, 预期 58.2, 初值 58.2。法国 10 月制造业 PMI 终值为 53.6, 预期 53.5, 初值 53.5。

欧元区三季度 GDP 环比增长 2.2%, 同比增长 3.7%; 欧盟经济环比增速为 2.1%, 同比增长 3.9%。欧元区第三季度就业人数增长 0.9%, 为走出双底衰退以来的第二个季度增长。

德国 11 月调和 CPI 同比攀升 6%, 非调和指标同比走高 5.2%, 创 1992 年以来最高水平。同日出炉的数据还显示, 西班牙通胀率达到 5.6%, 为 30 年以来最高水平; 比利时 CPI 飙升 5.6%, 欧元区整体的数据定于周二公布, 料走高 4.5%。

德国 11 月制造业 PMI 初值为 57.6, 预期 56.9, 前值 57.8。法国 11 月制造业 PMI 初值为 54.6, 预期 53, 前值 53.6。英国 11 月制造业 PMI 为 58.2, 预期 57.3, 前值 57.8。

德国 11 月 IFO 商业景气指数为 96.5, 预期为 96.6, 前值为 97.7。法国 11 月 INSEE 制造业信心指数为 109, 预期为 106, 前值为 107; 商业信心指数为 114, 预期为 112, 前值为 113。

德国第三季度 GDP 环比增速下修至 1.7%, 主要是受投资支出下降拖累, 此前初值为 1.8%。德国 12 月 Gfk 消费者信心指数为 -1.6%, 预期为 -0.5%, 前值为 0.9。

德国 10 月进口物价指数同比升 21.7%, 预期升 19.6%, 前值升 17.7%; 环比升 3.8%, 预期升 2.1%, 前值升 1.3%。

法国 11 月 INSEE 消费者综合信心指数录得 99, 预期为 98, 前值为 99。

德国 10 月 PPI 同比上升 18.4%, 为自 1951 年 11 月以来的最高同比涨幅, 推动 PPI 上升的主要因素是能源价格。剔除能源影响后, 10 月份整体 PPI 同比上涨 9.2%。

法国第三季度 ILO 失业率为 8.1%, 预期为 7.8%, 前值为 8%。

### **(3) 英国:**

英国 10 月服务业 PMI 为 59.1, 创今年 7 月以来新高; 预期 58, 前值 58。

英国 10 月 Halifax 季调后房价指数同比升 8.1%, 前值升 7.4%; 环比升 0.9%, 前值升 1.7%。

英国第三季度 GDP 环比增长 1.3%, 低于英国央行本月预测的 1.5%。9 月单月增长 0.6%, 好于预期。

英国 10 月失业率录得 5.1%, 前值为 5.2%; 至 9 月三个月 ILO 失业率为 4.3%, 预期为 4.4%, 前值为 4.5%; 10 月失业金申请人数减少 1.49 万人, 前值减少 5.11 万人。

英国 10 月份 CPI 同比上涨 4.2%, 为 2011 年 11 月以来的最高增幅, 主要是由天然气和电力价格上涨所推动。英国零售价格指数 10 月份升至 6%, 这是自 1991 年 4 月以来的最快增速。

英国 10 月季调后零售销售环比增 0.8%, 预期增 0.5%, 前值增 0.2%; 同比减 1.3%, 预期减 2%, 前值修正为减 0.6%。

英国 11 月 CBI 工业订单差值为 26, 创纪录新高, 预期为 13, 前值为 9。

英国 10 月央行抵押贷款许可录得 6.7199 万人, 续创去年 7 月以来新低, 连续 5 个月录

得下滑。

#### (4) 日本:

日本 10 月 Markit 综合 PMI 为 50.7, 前值 50.7; 服务业 PMI 为 50.7, 前值 50.7。

日本 10 月国内企业物价指数初值为 107.8, 同比上升 8%, 为连续 8 个月走高, 并创下自 1981 年 1 月以来最大升幅, 同时创下 1986 年 2 月以来最高值。

日本 10 月机床订单额同比增长 81.5%, 达到 1492 亿日元, 连续 12 个月同比增长, 并刷新 9 月刚刚创出的 3 年最高纪录。

日本第三季度实际 GDP 环比下降 0.8%, 按年率计算则下降 3%, 降幅均远超市场预期。日本经济在过去八个季度中有五个季度出现萎缩。日本经济再生大臣山际大志郎表示, 将制定足够强劲的经济刺激方案, 以确保更强劲的经济增长。

日本 10 月出口额同比增长 9.4%, 增长率连续 5 个月缩小, 并创八个月以来最低水平, 其中汽车出口同比减少 36.7%; 10 月进口额增长 26.7%。贸易逆差为 673 亿日元, 连续 3 个月出现逆差。

日本 10 月核心 CPI 同比上升 0.1%, 连续两个月同比上升。国际市场原油价格持续上涨是推升 CPI 的主要原因。

日本 10 月服务价格较上年同期上涨 1%, 连续第八个月上涨。推动 10 月服务价格上涨的关键因素是运输费, 因为全球对原材料的强劲需求使得航运公司能够将更高的燃料成本转嫁给客户。

日本 10 月零售销售同比增 0.9%, 预期增 1.1%, 前值降 0.6%; 环比增 1.1%, 预期增 1%, 前值增 2.7%。

日本 10 月工业产出同比初值降 4.7%, 预期降 4.4%, 前值降 2.3%; 环比初值增 1.1%, 预期增 1.8%, 前值降 5.4%。

日本 10 月失业率 2.7%, 预期和前值均为 2.8%; 求才求职比 1.15, 预期 1.17, 前值 1.16。

## (二) 本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

(1) 11 月 1 日, 中方正式提出申请加入《数字经济伙伴关系协定》(DEPA)。商务部表示, 申请加入 DEPA, 符合中国进一步深化国内改革和扩大高水平对外开放的方向, 有助于中国在新发展格局下与各成员加强数字经济领域合作、促进创新和可持续发展。

(2) 11 月 1 日, 国务院总理李克强在市场监管总局考察时表示, 当前经济面临新的下行压力, 1 亿多市场主体是稳住经济基本盘的底气、韧性所在。要针对市场主体特别是中小



微企业、个体工商户的困难，制定新的组合式减税降费政策，继续引导金融机构向实体经济合理让利。采取措施提振工业经济运行。要健全市场监管长效机制，反对垄断和不正当竞争，打击囤积居奇、哄抬价格等，维护公平公正市场秩序。

(3) 11月2日，国务院副总理韩正到国家电网有限公司调研并主持召开座谈会。他强调，要多渠道增加电煤和天然气供给，继续抓好电煤保供稳价，大力推进煤炭清洁利用。要尽快把煤电企业发电能力恢复到正常水平，促进非计划停运发电机组常态化运行，实现应发尽发。政府要依法加强对煤炭价格的调控，加快研究煤电联动的市场化价格形成机制。

(4) 11月3日，国务院常务会议要求增强工作针对性有效性，保持经济运行在合理区间。帮助市场主体纾困，推动解决一些地方减税降费打折扣、大宗商品价格高涨推升成本、拖欠中小微企业账款等问题。面对经济新的下行压力 and 市场主体新困难，有效实施预调微调。强化“菜篮子”市长负责制，做好肉蛋菜和其他生活必需品保供稳价工作。

(5) 11月4日习近平在第四届中国国际进口博览会开幕式上发表主旨演讲，强调中国将更加注重扩大进口，促进贸易平衡发展。进一步缩减外资准入负面清单，有序扩大电信、医疗等服务业领域开放。修订扩大《鼓励外商投资产业目录》，引导更多外资投向先进制造业、现代服务业、高新技术、节能环保等领域。出台自贸区跨境服务贸易负面清单。深度参与绿色低碳、数字经济等国际合作，积极推进加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》、《数字经济伙伴关系协定》。

(6) 11月9日，央行推出碳减排支持工具，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。央行通过“先贷后借”的直达机制，向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域的各类企业一视同仁提供碳减排贷款，贷款利率应与同期限档次LPR大致持平。

(7) 11月9日，交易商协会举行房地产企业代表座谈会。据参会人士透露，招商蛇口、保利发展、碧桂园、龙湖集团、佳源创盛、美的置业等公司近期计划在银行间市场注册发行债务融资工具。有债券从业者表示，上述座谈会的召开，意味着房企境内发债的相关政策会有所松动，近期将会有房企在公开市场发债融资，同时银行等机构投资者也会通过债券投资等方式重新为房企“输血”，防止房企资金链进一步恶化。

(8) 11月11日，财政部印发《地方政府专项债券用途调整操作指引》，提出调整安排的专项债券资金，严禁用于置换存量债务，严禁用于楼堂馆所、形象工程和政绩工程以及非公益性资本支出项目，依法不得用于经常性支出。调整安排的专项债券资金，优先用于本级政府符合条件的项目，确无符合条件项目的，省级财政部门可以收回专项债券资金和对应的专项债务限额统筹安排。专项债券资金已安排的项目调整规模大、频次多的地区或部门，省级财政部门可适当扣减下一年度新增专项债券额度。

(9) 11月12日人民银行党委召开会议，强调坚持稳健的货币政策，做好跨周期设计，统筹考虑今明两年政策衔接，更好支持消费投资恢复，抑制价格过快上涨，促进经济社会高质量发展；聚焦发展不平衡不充分问题和经济社会民生的薄弱环节，创新货币政策工具，引

导金融机构加大对小微企业、绿色发展、科技创新、乡村振兴、区域协调发展的支持力度，促进共同富裕。加快推动金融法治建设，提升金融服务保障和金融消费者权益保护水平，坚决遏制金融服务业领域的垄断和资本无序扩张，维护房地产市场平稳健康发展。

(10) 11月14日，中国COP26代表团团长、生态环境部副部长赵英民表示，中方领导人已正式宣布中国停止海外煤电建设，而且要帮助发展中国家发展可再生能源，其中涉及到大量绿色金融。为落实2030年前碳达峰，2060年前碳中和的“双碳”目标，我国已发布“1+N”政策体系的两个最主要文件，下一步将陆续发布其他文件，其中很重要一部分内容就是跟实现“双碳”目标相匹配的相关绿色金融政策。

(11) 11月15日，国家发改委等五部门发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021年版）》。五部门强调，要依据能效标杆水平和基准水平，限期分批实施改造升级和淘汰。坚决遏制高耗能项目不合理用能，对于能效低于本行业基准水平且未能按期改造升级的项目，限制用能。

(12) 11月16日，国务院副总理韩正在今冬明春保暖保供工作电视电话会议上指出，要继续增加电煤和天然气供给，推动具备增产潜力的企业释放产能，加强电煤和天然气合同签约履约情况监管，依法查处哄抬煤炭价格行为。要全力解决发电企业机组出力受阻问题，确保冬季高峰时段发电能力高于去年同期水平。同日，国务院总理李克强出席世界经济论坛全球企业家特别对话会，表示将稳定宏观经济运行，坚持不搞“大水漫灌”，继续面向市场主体需求制定实施宏观政策，适时出台实施更大力度的组合式减税降费举措，深化放管服改革，更大激发市场主体活力和发展内生动力，帮助市场主体特别是量大面广的中小微企业渡过难关。

(13) 11月17日，国务院常务会议决定，在前期设立碳减排金融支持工具基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用和推进煤层气开发利用等。会议要求，统筹研究合理降低项目资本金比例、适当税收优惠、政府专项债资金支持、加快折旧等措施，加大煤炭清洁高效利用项目支持力度。

(14) 11月18日，中共中央政治局召开会议，审议《国家安全战略（2021-2025年）》等。会议强调，要增强产业韧性和抗冲击能力，筑牢防范系统性金融风险安全底线，确保粮食安全、能源矿产安全、重要基础设施安全，加强海外利益安全保护。要持续做好新冠肺炎疫情防控，加快提升生物安全、网络安全、数据安全、人工智能安全等领域的治理能力。

(15) 11月18日，国家反垄断局正式挂牌，中国反垄断迈上新台阶。国务院反垄断委员会主任王勇强调，要深入实施公平竞争政策，持续加强平台经济、科技创新、信息安全、民生保障等领域监管执法，坚决反对各种形式垄断和不正当竞争，防止资本无序扩张。原料药领域反垄断指南同日出炉，部署预防和制止原料药领域垄断行为。

(16) 11月18日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业座谈会指出，宏观政策要继续围绕市场主体展开。研究采取新的组合式、阶段性减税降

费措施，完善研发费用加计扣除、增值税留抵退税等政策。采取针对性措施加强经济运行调节，缓解大宗商品价格上涨向下游中小微企业传导的压力。完善进出口支持政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，支持发展跨境电商、海外仓等外贸新业态。

(17) 11月22日，国家主席习近平在北京以视频方式出席并主持中国—东盟建立对话关系30周年纪念峰会。中国东盟正式宣布建立中国东盟全面战略伙伴关系。习近平表示，要尽早启动中国东盟自由贸易区3.0版建设，提升贸易和投资自由化便利化水平，拓展数字经济、绿色经济等新领域合作，共建经贸创新发展示范园区。中国拥有巨大国内市场，将始终向东盟国家开放，愿进口更多东盟国家优质产品，包括在未来5年力争从东盟进口1500亿美元农产品。

(18) 11月22日，李克强主持召开经济形势部分地方政府主要负责人座谈会。李克强表示，我国市场主体已超过1.5亿户。国家围绕保市场主体研究出台组合式减税降费政策并形成规模，是用改革办法激发市场主体活力。地方和部门要为市场主体生存发展创造良好环境，出台经济政策措施要从实际出发，实事求是，避免采取运动式、冒进式、一刀切措施。

(19) 11月22日，国务院办公厅发文要求进一步加大对中小企业纾困帮扶力度，提出的措施包括加大纾困资金支持力度、进一步推进减税降费、灵活精准运用多种金融政策工具、推动缓解成本上涨压力、加强用电保障等多个方面。

(20) 11月24日，中央全面深化改革委员会第二十二次会议强调，加快科技体制改革攻坚，建设全国统一电力市场体系。会议审议通过《科技体制改革三年攻坚方案（2021-2023年）》、《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》。会议指出，要改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制，有效平衡电力供需。推进适应能源结构转型的电力市场机制建设，有序推动新能源参与市场交易，科学指导电力规划和有效投资，发挥电力市场对能源清洁低碳转型支撑作用。

(21) 11月24日，国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管。会议要求，面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节，在继续做好地方政府债务管理、防范化解风险同时，更好发挥专项债资金带动社会资金作用，扩大有效投资，以利扩内需、促消费。加快今年专项债剩余额度发行，做好支出管理，力争在明年初形成更多实物工作量。合理提出明年专项债额度和分配方案，加强重点领域建设，不“撒胡椒面”，研究依法依规按程序提前下达部分额度。

(22) 11月30日，国务院副总理刘鹤出席第九届中欧论坛汉堡峰会并发表主旨演讲。表示，今年以来，中国经济持续恢复，增长、就业、物价、国际收支情况总体正常，预计全年经济增长将超过预期目标。展望明年，我们将保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，在激发微观主体活力方面下更多功夫，为市场创造良好预期，为中小企业和外资企业创造更好环境。对于明年中国经济，我们抱有充足信心。

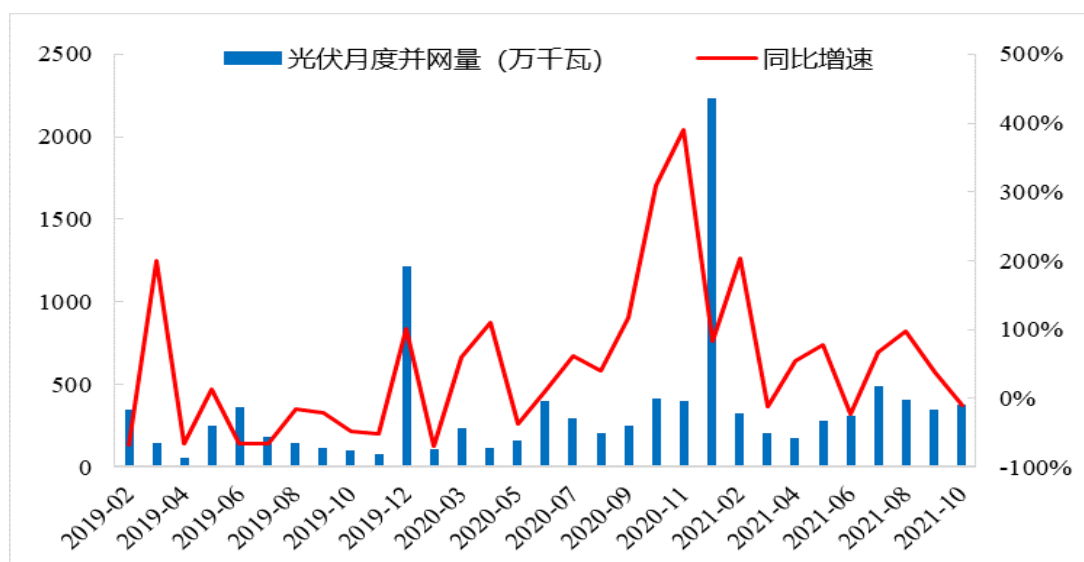
### (三) 重点行业信息及点评

#### 1. 光伏行业

##### (1) 行业数据:

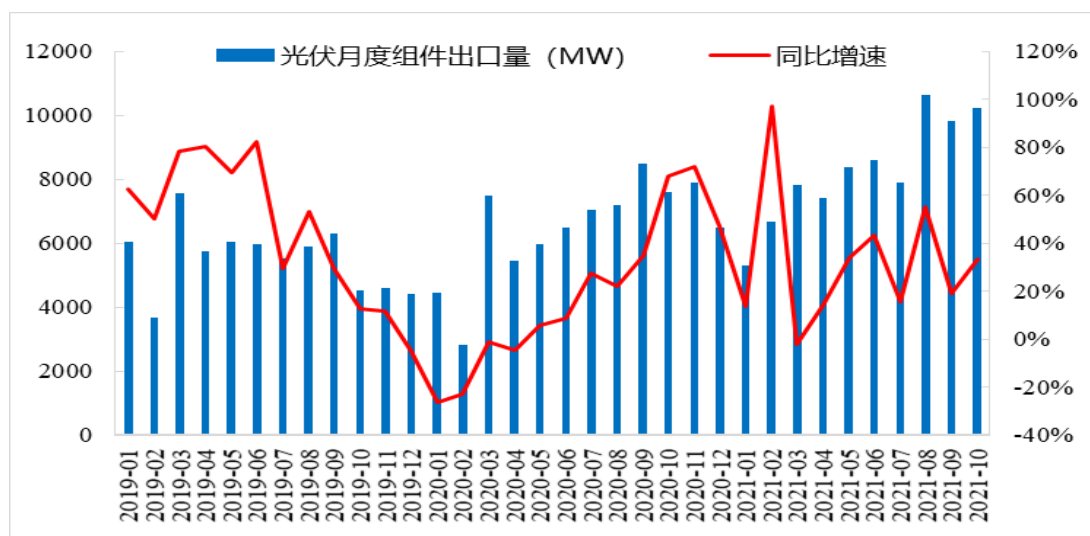
根据中电联数据, 2021年10月国内光伏并网容量为3.75GW, 同比下降10.7%, 2021年1-10月国内光伏累计并网容量为29.3GW, 同比增长34%。根据海关数据, 2021年10月光伏组件出口量为10.2GW, 同比增长33.5%, 2021年1-10月累计组件出口量为82.8GW, 同比增长28.4%。

图4: 国内光伏月度并网量及同比增速



资料来源: 中电联、东方基金整理

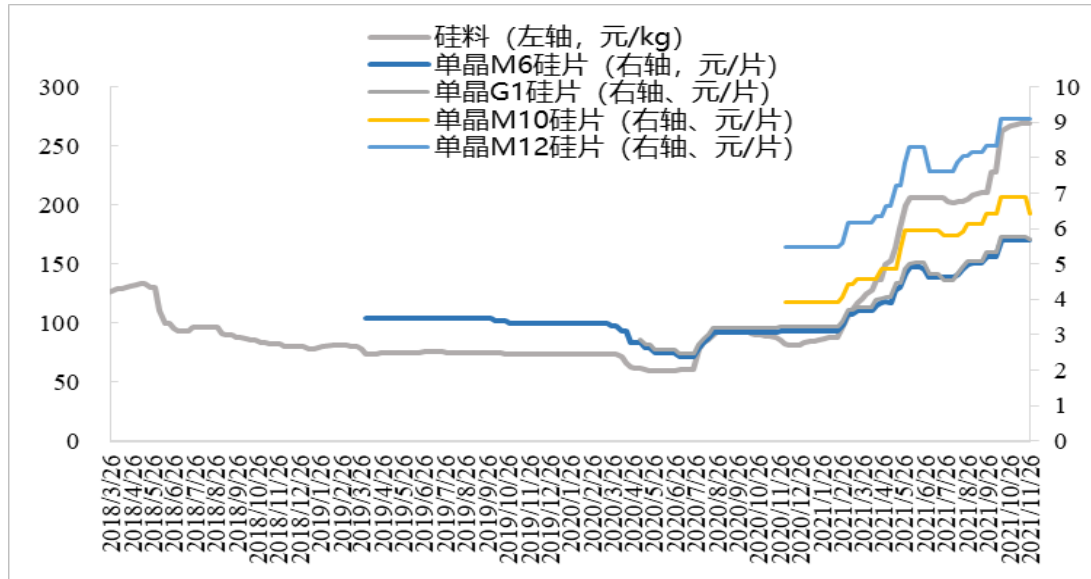
图5: 光伏月度组件出口量及同比增速



资料来源：海关总署、东方基金整理

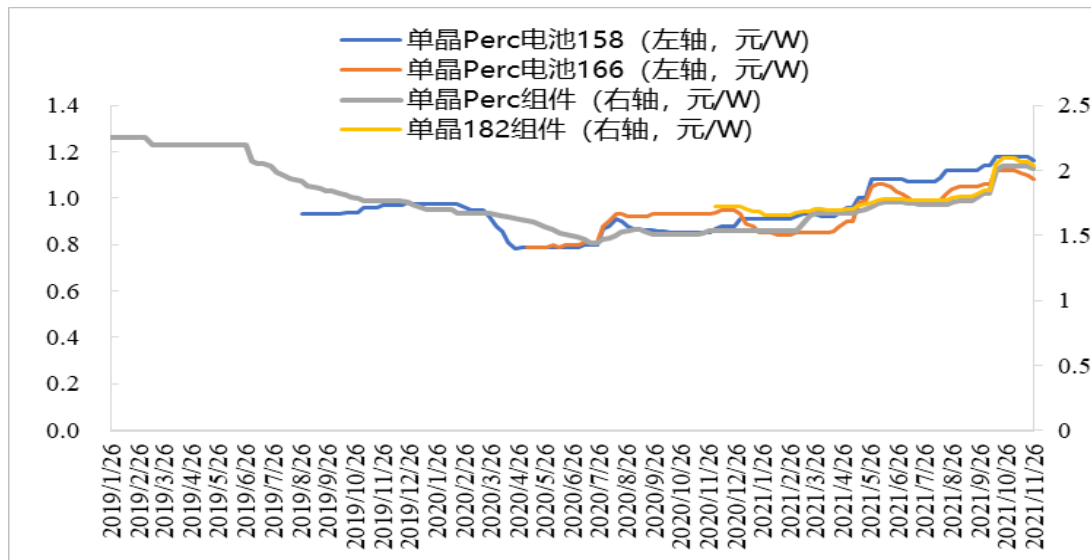
根据 PVinfolink 最新数据，11 月 26 日当周多晶硅致密料最新成交均价为 269 元/kg，保持在较高位水平。单晶 182 硅片成交均价为 6.4 元/片，环比上周下降 0.47 元/片。单晶 166 电池片成交均价 1.08 元/w，环比上周下降 0.03 元/w。单晶 182 组件成交均价 2.04 元/w，环比上周下降 0.03 元/w。

图 6：光伏硅料和单晶硅片价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

图 7：光伏单晶电池片和单晶组件价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

(2) 后期观点：

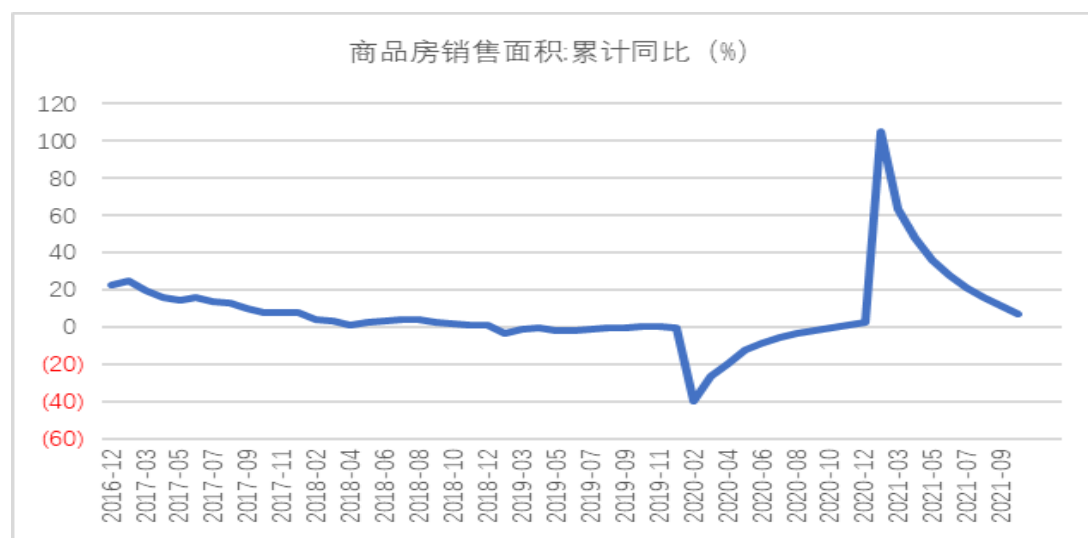
目前光伏硅料价格维持高位，但硅片价格开始松动，主要因为硅片环节新增产能较大，硅片环节的供给增长快于需求，因此硅片环节的盈利水平预计将继续下降。同时，组件环节价格略有回落，主要因为在较高的组件价格水平下，下游终端电站的收益率水平已经触及下限，压制了终端装机需求。短期看，上游供给对行业仍然有一定限制，预计 2021 年末及 2022 年一季度光伏硅料新增供给将逐步增加，有望促进光伏行业需求释放。

## 2. 家居行业

### (1) 行业数据：

根据国家统计局公布的数据，2021 年 1-10 月全国住宅商品房累计销售面积 12.64 亿平方米，同比增长 7.1%，相较 2019 年 1-10 月增长 7.9%。单月来看，2021 年 10 月全国住宅商品房销售面积 1.10 亿平方米，同比下降 24.1%，环比下降 20.5%，相较 2019 年 10 月下降 12.0%。2021 年 10 月住宅竣工面积同比下降 21.32%，相比 2019 年 10 月同比下降 14.7%，2021 年 1-10 月累计同比增长 16.9%。

图 8：全国住宅商品房销售面积累计同比增速



资料来源：国家统计局、东方基金整理

图 9：全国住宅商品房竣工面积累计同比增速



资料来源：国家统计局、东方基金整理

根据国家统计局公布的数据，社会消费品零售总额中家具类 2021 年 10 月的零售额达 148.7 亿元，同比增长 2.4%，相比 2019 年同期下降 14.8%；2021 年 1-10 月累计零售额达 1338.4 亿元，累计同比增长 18.4%，相比 2019 年同期下降 14.7%。

图 10：家具类当月零售额同比增速



资料来源：国家统计局、东方基金整理

## (2) 后期观点：

随着后续地产政策边际放松，市场对于家居行业的悲观情绪有望得到修复。值得注意的是，家具出口在去年同期高基数的情况下维持稳定增长，而且近期海运费开始边际改善，原材料价格有所下降，出口家居企业的成本端压力得到缓解，叠加前期提价逐步体现，预计后续盈利能力有望改善。一方面，伴随地产政策边际放松，旧房翻新将带动家居的增量需求，具有品牌、产品和渠道优势的家居企业有望实现份额提升。另一方面，家具出口需求维持增长，供应链稳定的企业能够持续获得高增长订单，建议关注海运费下降和原材料成本压力缓解带来的出口家居企业盈利改善机会。

## 三、基金经理研判

### （一）严凯：市场主线将回归成长

9月中旬以来市场经历一波调整，核心在于市场对于通胀乃至滞胀的担忧快速升温。部分投资者甚至担心会出现类似2011年的流动性收紧。但是，央行在三季度货币政策执行报告中强调“增强信贷总量增长的稳定性”。央行推出碳减排支持工具、设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，或预示后续政策将开始由“宽货币”转向“宽信用”。信用环境有所改善，地产政策短期纠偏和年底财政支出进度加快，有望带来社融增速四季度回升。10月中旬，随着大宗商品价格回落，通胀担忧缓解，我们认为市场主线将回归成长。



## 四、产品策略

### （一）东方人工智能主题

东方人工智能主题基金主要聚焦于与人工智能领域相关的科技股的投资，在相关领域寻找优质公司，力争获取长期回报。

该基金产品从硬件、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，硬件与分工日趋复杂，数据呈指数式爆炸，计算机辅助需求强烈，我们将聚焦垂直领域和通用领域的软件公司，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，我们将重点关注以相关技术为核心竞争力和壁垒的公司。如：安防、汽车智能化、互联网及自动化智造。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

无。

### （二）投研工作成果

2021年11月，权益研究部对重点上市公司进行了持续跟踪，并对市场热点进行了点评。11月权益研究部共完成了各类报告171篇，其中公司调研及访谈报告58篇、点评报告90篇、公司深度报告10篇、行业周报月报13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，具备公募基金经理人资格。

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。