

# 东方基金投研月报

## (2022. 2)

东方基金权益研究部



# 目录

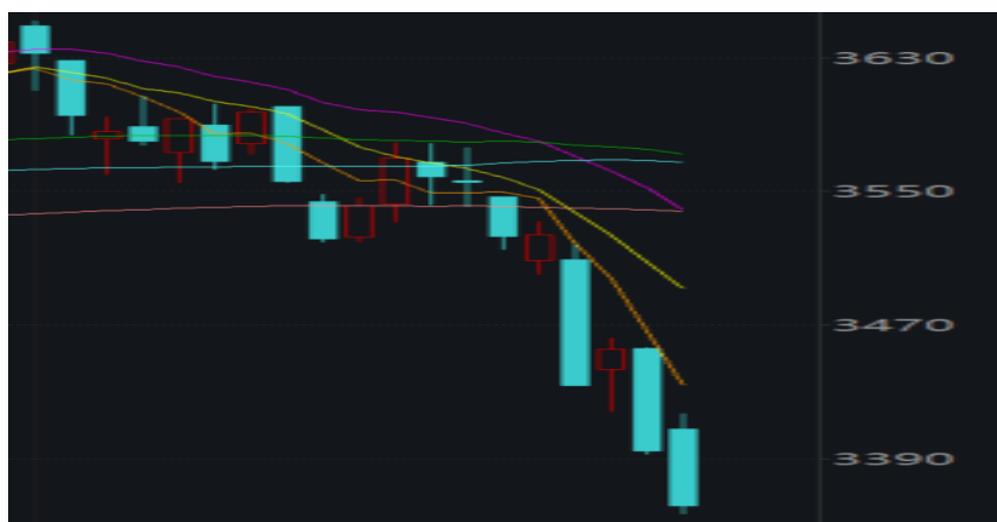
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	5
(一) 本月主要经济数据及点评.....	5
1. 国内主要经济数据.....	5
2. 国外主要经济数据.....	11
(二) 本月市场重点信息及点评.....	13
1. 重点信息.....	13
(三) 重点行业信息及点评.....	14
1. 农林牧渔行业.....	14
2. 交通运输行业.....	16
三、基金经理研判.....	19
(一) 李瑞：政策发力稳增长，信号关注信用企稳.....	19
四、产品策略.....	20
(一) 东方新能源汽车：低碳化与电动化气贯长虹，信息化与智能化尖角已露.....	20
五、其他.....	21
(一) 公司新产品动向.....	21
(二) 投研工作成果.....	21
免责声明.....	22

# 一、本月市况

1 月市场连续下跌。1 月上证综指、沪深 300 指、创业板指的涨跌幅分别为-7.65%、-7.62%、-12.45%。

行业方面，申万一级行业唯一正增长的行业为银行，领跌的行业分别为国防军工、医药生物、传媒。概念指数方面，唯一正增长的指数为打板指数，领跌的指数分别为锂矿指数、十大军工集团指数、航母指数。

图 1：上证指数 1 月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2022 年 1 月市场主要指标表现

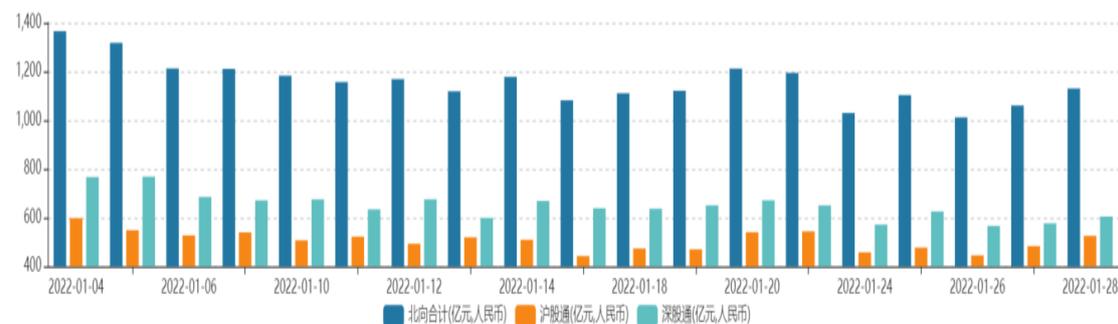
大盘指数			
国内指数	最新	涨跌幅	成交额（万亿）
上证指数	3361.44	-7.65%	8.25
沪深 300	4563.77	-7.62%	5.45
深证成指	13328.06	-10.29%	11.76
中小板	9077.82	-9.09%	1.39
创业板	2908.94	-12.45%	4.73
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	29.82%	锂矿指数	-16.76%
医疗器械指数	0.00%	十大军工集团指数	-16.75%

智能 IC 卡指数	-1.10%	航母指数	-16.55%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
银行(申万)	2.33%	国防军工(申万)	-17.92%
采掘(申万)	0.00%	医药生物(申万)	-14.94%
房地产(申万)	-1.29%	传媒(申万)	-14.40%
上涨个股数	488 只	下跌个股数	3039 只

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，2022 年 1 月沪股通资金净流入 185.88 亿元，截止 1 月 28 日，沪股通累计资金净流入 8311.40 亿元；2022 年 1 月深股通资金净流出 18.14 亿元，截止 1 月 28 日，深股通累计资金净流入 8202.12 亿元。

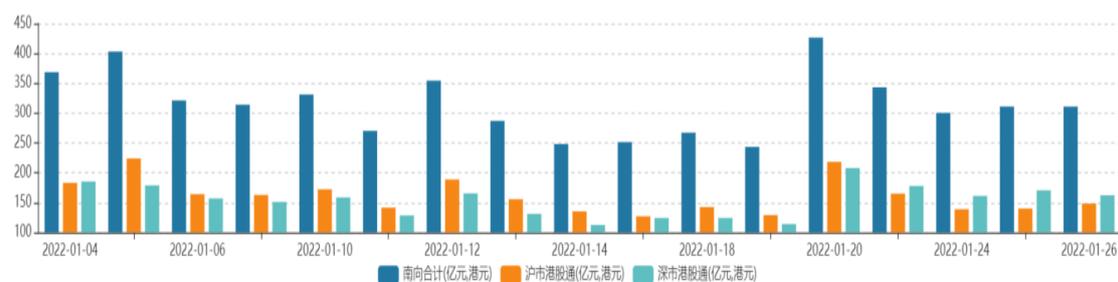
图 2：沪深股通 1 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

2022 年 1 月沪市港股通资金净流入 202.73 亿元（港币），截止 1 月 28 日，沪市港股通累计资金净流入 12344.87 亿元（港币）；2022 年 1 月深市港股通资金净流入 235.52 亿元（港币），截止 1 月 28 日，深市港股通累计资金净流入 9941.37 亿元（港币）。

图 3：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

### （一）本月主要经济数据及点评

#### 1. 国内主要经济数据

##### （1）中国制造业采购经理指数

事件：

2022年1月，统计局公布中国制造业采购经理指数（制造业PMI）为50.1%，较上个月回升0.2个百分点；中国非制造业商务活动指数（非制造业PMI）为52.7%，较上个月回升0.4个百分点。

点评：

1) 1月制造业修复放缓，小型企业继续回落。2022年1月制造业PMI 50.1%，回落0.2个百分点，仍处于扩张区间。1月制造业供需两端较上月均环比回落，价格再现上升，制造业修复速度有所放缓。五大分类指标中，生产指数高于临界点，新订单、从业人员、供应商配送时间和原材料库存指数低于临界点。大型企业51.6%，中型企业50.5%，小型企业46.0%。大型企业环比继续改善；小型企业进一步回落，继续位于收缩区间。小型企业与大中型企业的分化加重。

2) 需求环比回落。1月新订单指数为49.3%，较上月回落0.4个百分点，制造业市场需求有所回落。外需：新出口订单指数48.4%，回升0.3个百分点。1月主要经济体的制造业均保持扩张，欧元区和日本的制造业景气度出现环比回升，外需有所回暖。内需：进口指数47.2%，大幅下降1.0个百分点。在手订单指数45.8%，上升0.2个百分点；采购量50.2%，回落0.6个百分点。

3) 生产继续放缓，库存边际去化。1月生产指数为50.9%，继续回落0.5个百分点，生产量边际回落但仍保持扩张。原材料库存49.1%，较上月小幅回落0.1个百分点；产成品库存48.0%，回落0.5个百分点。原材料和产成品库存指数在上月的明显上升后有所回落，主要由于制造业生产端放缓导致库存去化。

4) 制造业价格再次上行。1月原材料购进价格指数56.4%，大幅上升8.3个百分点；出厂价格指数50.9%，上升5.4个百分点。制造业上下游价格均再次环比上行。1月工业品价格普遍出现回升。综合PMI价格分项与工业品价格高频数据情况，预计1月PPI同比或将降至9.2%附近。

##### （2）全国规模以上工业企业数据

事件：

1月27日，国家统计局发布数据显示，2021年，全国规模以上工业企业实现利润总额87092.1亿元，比上年增长34.3%，比2019年增长39.8%，两年平均增长18.2%。

点评：

1) 从行业增长情况来看，近八成行业利润实现增长。统计数据显示，2021年，在41个工业大类行业中，有32个行业利润较上年增长，占78.0%，行业增长面较上年扩大14.6个百分点。部分行业增长较快，有6个行业利润增长超过1倍，有18个行业利润实现两位数增长。其中，利润总额涨幅最大的为石油和天然气开采业，其利润总额比上年增长5.85倍，其次为石油、煤炭及其他燃料加工业，增长幅度达2.24倍，排名第三的煤炭开采和洗选业，增长幅度也超2倍。

2) 高技术制造业成为增长亮点。数据显示，2021年，我国高技术制造业利润同比增速达48.4%，两年平均增长31.4%，远高于整体工业利润增速，对工业经济引领作用凸显。分行业看，医药、电子及通信设备制造业利润增势强劲，较上年分别增长77.9%、44.0%，对高技术制造业利润增长贡献较大；航空航天器及设备、信息化学品制造行业利润增长较快，分别增长76.2%、52.6%。

3) 采矿及原材料行业对利润增长拉动较强。数据显示，2021年，在大宗商品价格上涨带动下，上游采矿、原材料制造业利润较上年分别增长190.7%、70.8%，两年平均分别增长41.1%、33.6%，增速均明显高于规模以上工业平均水平。其中，煤炭和原油价格年内涨幅较大、高位运行时间较长，带动煤炭、油气开采行业利润较上年分别增长212.7%、584.7%；石化产业链中的石油加工、化工行业利润分别增长224.2%、87.8%，钢铁行业利润增长75.5%，均实现高速增长。

4) 装备及消费品制造业利润也都较快增长。2021年，中下游的装备制造业、消费品制造业利润较上年分别增长16.3%、24.6%，两年平均增速分别为13.5%、14.4%，均实现两位数增长。分行业看，近九成装备制造行业利润较上年增长，其中，利润规模最大的电子行业增长38.9%；金属制品业受集装箱需求旺盛带动，利润增长28.7%，增速创近年新高；电气机械、专用设备行业利润分别增长12.2%、10.2%。

5) 企业盈利能力稳步提升。2021年，我国规模以上工业企业单位成本费用下降，利润率明显提升。2021年，规模以上工业企业每百元营收中的成本为83.74元，每百元营收中的费用为8.59元。企业产成品、应收账款周转加快，资金压力有所减轻。据统计数据，2021年末，规模以上工业企业产成品存货周转天数、应收账款平均回收期分别为16.8天、49.5天，较上年末分别减少0.9天、2.0天，企业流动资金使用效率提升，回款压力有所减轻。与此同时，企业资产创收能力增强，资产负债率稳中有降。2021年末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为95.4元，比上年末增加7.7元，企业资产利用效率不断提高。企业资产负债率为56.1%，较上年末降低0.1个百分点。

### (3) 全国一般公共预算数据

事件：

1月25日，财政部公布2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，比上年增长10.7%，与2019年相比增长6.4%，完成收入预算；全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

点评：

1) 2021年，全国一般公共预算收入实现恢复性增长，全年完成预算并有一定超收。一般公共预算收入20.25万亿，突破20万亿元，其中，税收收入17.27万亿元，增长11.9%；非税收入2.98万亿元，增长4.2%，税收收入的增长是主体。财政收入增加的主要原因是经济持续稳定恢复和价格上涨带动。财政部副部长许宏才表示，财政超收是在加大减税降费力度的基础上实现的，主要是受经济稳定恢复，特别是工业生产者出厂价格指数涨幅较高拉动，与经济运行总体态势和企业利润增长是相适应的，也符合预期。2021年减税降费政策红利有效落实，没有增加市场主体的负担。按照预算法规定，2021年的超收将全部用于补充预算稳定调节基金，这会给今年的预算安排提供更多的资源和空间，也为保持今年的支出强度、推动财力下沉提供资金支持。

2) 全年全国一般公共预算支出24.63万亿元，增长0.3%。其中，中央本级支出下降0.1%，地方支出增长0.3%。中央本级支出3.5万亿元，剔除国防武警、国债发行付息、储备等支出后，中央部门支出下降8.2%，这是在前几年连续压减的基础上实现的，体现了中央带头过紧日子的要求。从支出结构看，重点领域支出得到有力保障，教育、科学技术、社会保障和就业分别增长3.5%、7.2%、3.4%，均高于总体支出增幅。

3) 2022年财政部将坚持总量和结构并重，提升财政政策效能。保持财政支出在较高水平，加强财政资源统筹，大力优化支出结构，用好存量和增量资金，加大对国家重大战略任务和重大项目的支持力度，保障和改善基本民生。在“十三五”期间累计减税降费超过7.6万亿元基础上，2021年又新增减税降费超1万亿元。2022年将针对市场主体需求，主要聚焦制造业高质量发展、小微企业和个体工商户，实施新的更大力度组合式减税降费。财政部还将聚焦增强地方财力，为减税降费提供保障。同时，坚决打击偷税漏税骗税，坚决制止乱收费。

4) 财政部在2021年进一步加大转移支付力度，用于增加地方财力的均衡性转移支付1.89万亿元、增长10.1%，县级基本财力保障机制奖补资金是3373亿元、增长13.2%，老少边穷地区转移支付3027亿元、增长8.5%，重点生态功能区转移支付882亿元、增长11%，这些措施为地方做好基层“三保”工作提供了有力的财政保障。许宏才还表示，2022年中央财政转移支付向困难地区和欠发达地区倾斜，着力强化财力薄弱地区的资金保障。

5) 财政部将合理确定新增地方政府债券额度，有效防范债务风险。优化专项债券使用方向，不撒“胡椒面”，重点支持在建项目后续融资，保障重点领域项目建设需要。做深做细专项债券项目储备，合理加快使用进度，确保债券资金尽快形成实物工作量，更好发挥对

有效投资的拉动作用。

#### (4) 12月全国经济数据

事件：2021年1月17日，国家统计局发布12月经济数据：

1) 12月工业增加值同比4.3%，两年复合增长5.8%，服务业生产指数同比3.0%，两年复合增长5.3%；

2) 1-12月固定资产投资累计同比4.9%，两年复合增长3.9%，其中制造业投资累计同比13.5%，两年复合增长5.4%；狭义、广义基建投资累计分别同增0.4%、0.2%，增速较1-11月分别变化-0.1pct、0.4pct；房地产投资同比4.4%，两年复合增长5.7%；

3) 12月社会消费品零售总额同比1.7%，两年复合增长0.3%；

4) 12月全国城镇调查失业率5.1%，其中16-24岁和25-59岁人口调查失业率分别为14.3%、4.4%。

点评：

1) 四季度，在政府一系列稳增长措施下，GDP同比增长4%，两年平均5.2%。从需求端看，保供稳价之后，制造业投资明显改善，基建投资开始反弹，出口增速依然强劲。从生产端看，工业率先反弹，开启补库周期；服务业整体也呈现回暖迹象。然而经济结构上看却喜忧参半，地产和消费成为主要的掣肘。房地产信用风险或仍在发酵，居民消费能力和意愿下降，稳增长的政策力度仍在加强的过程中。

2) 制造业投资延续高增，下游制造业拉动作用显著。下游制造业的投资增速明显加快，或与原材料成本下降、下游制造业企业盈利空间改善有关。往后看，制造业投资回暖的逻辑依然顺畅。①政策支持：信贷政策将向制造业倾斜，预计结构性减税的财政支持将持续利好制造业投资。②上游高通胀的压制将缓解。

3) 基建投资增速有望进一步上行。从分行业的边际变化上看，12月电力和交运的投资是拉升基建投资的主力，而水利、环境和公共设施投资的降幅也显著收窄。尽管如此，不论是从政府预算内资金的支持力度，还是从稳增长的目标来看，4%的基建投资增速还远远不够。考虑了今年上半年与今年上半年相比专项债的错位效应以及城投的融资约束后，我们认为今年上半年基建投资有望持续提升。

4) 房地产：政策寻方，市场寻底。从资金来源上看，12月房企的定金及预收款、个人按揭贷款、开发贷融资增速均出现大幅下滑，房企现金流压力再度增加。虽然在央行放松融资约束后，按揭贷款有短暂反弹，但销售的羸弱使得存量按揭消化殆尽之后，现金流的接续显著不足，“良性循环”或需进一步的维稳政策。现金流压力也导致地产开发环节活跃度下降，12月房地产开发投资两年平均增速降至-3%。

5) 冬季疫情扩散的范围越来越大，零售消费增速有所回落。从全国每日新增确诊病例的数量来看，2021年四季度的这一轮散发疫情规模超过了疫情发生之后的历轮散发疫情。从区域上看，浙江、陕西、河南、天津、广东均遭遇本轮冬季疫情扰动，影响范围较广。疫

情冲击下，12月社会消费品零售总额同比增长1.7%，两年平均增速3.1%，较11月下降1.3pcts，低于市场预期。从主要分项上看，收缩的品种大多是上月表现较好的高端消费品。餐饮收入依旧没有太大起色。由于消费是后周期变量，消费复苏的前提是经济增长和居民收入、预期回到正常轨道，因此我们认为短期内消费修复的幅度和斜率可能都较为平缓。

6) 年轻人的就业形势依然严峻。12月，全国城镇调查失业率为5.1%，较11月小幅上行0.1pct，31个大城市城镇调查失业率为5.1%，与11月持平。在保民生、保就业的政策目标导向下，政府在应对失业的问题上取得了显著的成效，失业率已经大致回到了疫情前的水平。但从就业年龄结构上看，16-24岁人口的失业状况仍高于季节性的水平，说明失业更加集中于年轻人，结构性问题更加突出。

### (5) 12月社融数据

事件：

央行公布2021年12月新增社融规模2.37万亿元，低于预期的2.43万亿元；社融同比增长10.3%，高于前值的10.1%；M2与M1分别较上月提升0.5个百分点，但M2与M1的剪刀差保持前值水平。

点评：

1) 从分项来看，政府融资与企业直接融资对当月社融做出了主要贡献，而新增人民币贷款继续偏弱。信贷方面，12月新增人民币贷款1.13万亿，规模不及市场预期的1.24万亿。从结构来看，短期贷款与票据融资较上年同期增多，但中长期贷款仍然疲弱，信贷结构持续堪忧；分部门来看，居民贷款明显萎缩，企业贷款小幅改善。M2与M1分别较上月提升0.5个百分点，但M2与M1的剪刀差保持前值水平，资金活性是否提升有待进一步验证。

2) 12月社融增速的连续第二个月回升，夯实了金融见底的市场判断。但社融复苏结构未能明显改善、新增信贷（尤其是中长期贷款的疲弱）仍然弱于预期，说明社融改善的质量仍然令人堪忧。1月社融形势能否好转，取决于银行“开门红”与新增专项债额度落地情况，总体来看，并不乐观。

### (6) 12月CPI数据

事件：

国家统计局公布2021年12月CPI同比上涨1.5%，低于预期的1.7%和前值的2.3%，PPI同比上涨10.3%，低于预期的10.8%和前值的12.9%。

点评：

1) 供给端扰动下，CPI食品拖累CPI低预期，核心CPI持续低位。12月，CPI同比1.5%、低于市场预期1.7%，核心CPI同比持平于1.2%；CPI环比由涨转降至-0.3%、上月为0.4%。分项中，食品环比大幅回落2.8个百分点至-1.2%，主因鲜菜大量上市、生猪出栏增加导致相关价格大幅回落；非食品由平转降至-0.2%，交通工具用燃料拖累明显，而疫情反复拖累

下，宾馆住宿等部分服务价格持续低迷。

2) 前期累积的成本端压力，仍在持续显性化。2021年CPI相对低迷，主因猪价和服务价格等拖累，而成本端压力对部分商品传导已持续显现，例如，耐用消费品涨价带动CPI家用器具同比达2%、创近十多年来新高，部分加工类食品、日用品已不同程度提价，但消费需求的持续低迷，对成本端压力的释放仍形成一定抑制。

3) PPI回落超预期，主因生产资料拖累，生活资料涨价韧性较强。12月，PPI同比10.3%、涨幅回落2.6个百分点，低于市场预期10.8%，环比18个月来首次转负至-1.2%。大类环比中，生产资料降幅扩大1.5个百分点至-1.6%，三大分项均有拖累，采掘尤其明显、环比回落4.7个百分点；生活资料环比走平、上月为0.4%，除耐用消费品环比变动0.1个百分点，食品、衣着和一般日用品均拖累。

4) 保供稳价、原油等国际大宗商品价格走低下，黑色链、原油链价格大幅回落，部分中下游涨价延续。行业环比中，上游煤炭开采、黑色矿采环比降至-8.7%和-8.3%，石油开采、石油加工较上月下降均超8个百分点分别至-6.9%和-6.3%，非金属矿物、有色冶炼环比均为-1.4%，分别较上月回落3.2和0.2个百分点；部分中下游行业涨价传导延续，设备制造、食品制造、燃气供应等环比依然上涨。

5) 伴随供需矛盾缓解，原材料成本压制的逐步减弱，有利于企业经济活动的修复。供给干扰减弱、需求收缩下，PPI或已进入趋势性下行通道，前期上涨较为明显的上游原材料，对中下游行业的压制已明显减弱；PMI指标显示，部分与原材料端紧密相关的中上游行业已开始原材料库存回补等，但偏中下游行业修复不明显。

6) 生猪供给出清、终端需求偏弱，决定物价并非上半年核心矛盾。尽管市场已经开始定价新一轮猪周期启动，但猪价在上半年依然是平抑通胀的重要因素，叠加疫情反复对线下活动的干扰等，使得年中之前通胀率相对平稳、较难成为货币宽松的掣肘；但下半年通胀不确定性较大，需要跟踪场景修复带来的潜在通胀风险。

## (7) 12月进出口数据

事件：

据海关总署统计，2021年12月，以美元计价，出口同比20.9%，前值22.0%，进口同比19.5%，前值31.7%，贸易顺差944.6亿美元，前值717.1亿美元。

点评：

1) 出口金额再创新高。12月出口金额3405亿美元，续创历史新高，连续4个月维持在3000亿美元以上的规模，出口的韧性仍在，另外可能也有2022年春节较早，出口提前抢跑的因素在。2021年下半年出口表现持续超预期，6个月内有5次刷新历史新高，主要还是由于海外供需存在缺口，以及下半年价格普遍上涨的影响。

2) 全球贸易景气度小幅回落，但整体不弱。通常以韩国出口增速作为衡量全球贸易景气度的指标，12月韩国出口当月同比增速为18.3%，两年平均增速15.3%，前值17.1%，表现仍然相对较好。此外，发达国家的需求也相对较强，美国、欧元区12月制造业PMI有所

回落，但仍位于 58%以上，对出口仍有带动作用。

3) 对美出口有所增加。下半年，中美之间的贸易关系继续缓和，分上下半年来看，对美国出口金额占总出口比例由 16.7%升至 17.5%，占比提升 0.8 个百分点。此外，12 月对美出口增速由上月的 5.27%升至 21.21%，虽然有基数回落的影响，但从下半年对美出口的单月金额来看，整体呈趋势上行。

4) 高技术产品出口表现较好。集成电路仍然维持 20%以上的高增长，机电产品接近 20%的增速，都对出口形成一定支撑，另外高技术产品延续较高的出口增速，体现出国内产业链的升级，高附加值产品的出口在增加。与防疫相关的用品仍维持相对较高增速，可能和海外疫情受毒株的影响明显反弹有关。手机出口增速在基数明显回落后重回高增长，月度的增速波动较大，但下半年出口金额整体趋势上行。地产下游的家用电器出口增速持续回落，家具出口增速由正转负。

5) 进口增速回落，部分产品明显拖累。12 月进口金额 2460 亿美元，虽然增速较上月明显回落，但绝对值仍位于历史高位，年内仅低于 11 月创历史新高的 2538 亿元。从具体产品来看，原油、大豆、未锻造铜及铜材进口金额增速及数量增速均较上月有所上升；构成明显拖累的是铁矿砂及其精矿、汽车及汽车底盘，金额及数量增速均转负。整体来看，12 月稳增长的措施仍未完全落地生效，对内需的拉动仍待后续进一步观察。

6) 整体来看，短期海外需求对出口可能仍有支撑，新毒株对海外供给的恢复仍有扰动，2022 年出口的绝对值可能仍处于高位，但由于基数抬升的影响以及海外对商品的需求可能逐步转向服务消费，出口增速整体可能处于回落的趋势，但下滑的速度可能相对偏缓。2022 年可能需要对内需有更紧密的跟踪，国内稳增长的措施逐步推进，地产拖累减少，新老基建投资增速有望上升，内需可能逐步向好。贸易顺差在 2022 年对 GDP 的带动作用可能相对减弱。

## 2. 国外主要经济数据

### (1) 美国：

美国 1 月非农就业人口增加 46.7 万，预期为增加 12.5 万。美国 1 月失业率为 4%，前值为 3.9%，预期为 3.9%。

美国 1 月 ISM 服务业 PMI 为 59.9，前值为 62，预期值为 59.5。

美国 1 月芝加哥 PMI 升至 65.2，前值为 63.1，预期值为 61.7。

美国 1 月 ADP 就业人数减少 30.1 万人，预期 18.4 万，12 月为 80.7 万人。

美国 1 月 ISM 制造业指数连续第三个月下滑，并创下 2020 年 11 月份以来新低，其中价格指数飙涨。美国 1 月 ISM 制造业指数降至 57.6，12 月数值为 58.8。

美国 1 月 8 日当周首次申请失业救济人数 23 万人，预期 20 万人，前值 20.7 万人。

美国 12 月 CPI 同比增加 7%，前值 6.8%，市场预期 7%；CPI 季调环比增加 0.5%，前值 0.8%，

市场预期 0.4%；核心 CPI 同比增 5.5%，前值 4.9%，市场预期 5.4%；核心 CPI 季调环比增加 0.6%，前值 0.5%，市场预期 0.5%。

## (2) 欧元区：

欧元区 1 月服务业 PMI 终值 51.1，前值和预期均为 51.2。欧元区 1 月综合 PMI 终值 52.3，前值和预期均为 52.4。

欧元区 12 月经济景气指数为 115.3，预期 116，前值 117.5。欧元区 12 月工业景气指数为 14.9，预期 14.1，前值 14.1。欧元区 12 月服务业景气指数为 11.2，预期 16.1，前值 18.4。

欧元区 12 月 PPI 环比上升 2.9%，预期为 2.8%，前值为 1.80%。

欧元区 12 月未季调 CPI 年率达 5%，预期 4.8%，前值 4.9%，创下 1991 年欧盟成立以来的历史新高。欧元区 12 月核心 CPI 年率未季调初值为 2.6%，预期 2.5%，前值 2.6%。

欧元区 12 月零售销售月率录得-3%，为去年 4 月以来新低。

## (3) 英国：

英国 12 月 Halifax 季调后房价指数为 1.1%，前值为 1%，预期值为 1%。

英国 1 月服务业 PMI 为 54.1，高于预期，预期和前值均为 53.3。英国 1 月综合 PMI 为 54.2，预期和前值均为 53.4。

英国 12 月英国消费者物价指数（CPI）同比上涨了 5.4%，创 1992 年以来的最大同比涨幅，不仅远高于央行预期的 4.5%，也高于 11 月的 5.1%和经济学家的预测的 5.2%。英国第四季度的通胀率平均为 4.9%，高于英国央行预测的 4.3%。不包括能源、食品和其他不稳定项目的 12 月核心 CPI 加速至 4.2%，也为 1992 年以来最高。

英国 12 月季调后零售销售月率意外录得-3.7%，创 2021 年 1 月以来新低。

英国 1 月 Rightmove 平均房屋要价指数为 7.6%，前值为 6.3%，预期值为 6.3%。

## (4) 日本：

日本 12 月新屋开工同比增 4.2%，预期增 7.8%，前值增 3.7%。

日本 12 月零售销售同比增 14.7%，预期增 12.8%，前值增 12.8%。

日本 12 月工业产出环比下降 1%，为三个月来首次下降。

日央行调降 2021 年经济增速 0.6 个百分点至 2.8%，同时调升 2022 年经济增速 0.9 个百分点至 3.8%。

## （二）本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

（1） 1月6日，国务院办公厅印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》，要求大力促进技术要素向现实生产力转化，进一步发挥要素协同配置效应。提高全球先进要素集聚能力。支持探索制定外国高端人才认定标准，为境外人才执业出入境、停居留等提供便利。支持符合条件的境内外投资者在试点地区依法依规设立证券、期货、基金、保险等金融机构。探索国际科技创新合作新模式，支持具备条件的试点地区围绕全球性议题在世界范围内吸引具有顶尖创新能力的科学家团队“揭榜挂帅”。支持行业领军企业牵头组建国际性产业与标准组织，积极参与国际规则制定。

（2） 1月11日，国务院办公厅发布关于做好跨周期调节进一步稳外贸的意见，其中指出，提升外贸企业应对汇率风险能力。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。鼓励银行机构在依法合规、风险可控前提下，对符合条件的小微外贸企业根据客户资信情况以授信或保证金等方式开展远期结售汇业务。推动银行机构进一步开展针对中小微外贸企业的远期结售汇业务。加强宣传培训，支持、引导外贸企业树立汇率风险中性意识，提升外贸企业汇率避险意识与能力。

（3） 1月12日，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》。《规划》要求加快推进智慧能源建设应用，促进能源生产、运输、消费等各环节智能化升级，推动能源行业低碳转型。

（4） 1月19日，国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》）。《规划》确定的主要目标是，到2025年，综合交通运输基本实现一体化融合发展，智能化、绿色化取得实质性突破，综合能力、服务品质、运行效率和整体效益显著提升，交通运输发展向世界一流水平迈进。

（5） 1月26日，国务院印发《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》，明确了贵州西部大开发综合改革示范区、巩固拓展脱贫攻坚成果样板区、内陆开放型经济新高地、数字经济发展创新区、生态文明建设先行区等战略定位，并对贵州的发展给予了一系列的支持措施。

（6） 1月30日，工信部等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，提出了未来5年的发展目标和15年远景目标。到2025年，主要经济指标实现中高速增长，前沿领域创新成果突出，创新驱动动力增强，产业链现代化水平明显提高，药械供应保障体系进一步健全，国际化全面向高端迈进。

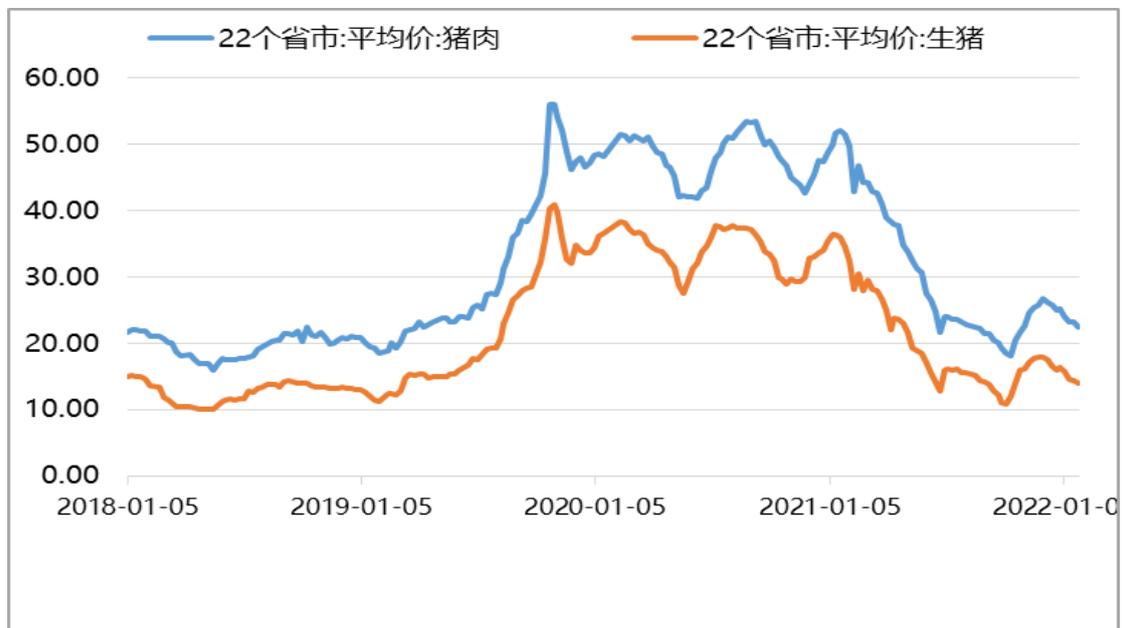
### （三）重点行业信息及点评

#### 1. 农林牧渔行业

##### （1）行业数据：

根据 Wind 数据，截止 2022 年 1 月 28 日，猪肉平均价为 22.41 元/kg，同比下滑 57%；生猪平均价为 13.97 元/kg，同比下滑 60%。从单月价格来看，10 月出现反弹，11 月和 12 月继续回升，12 月 31 日猪肉平均价为 25.18 元/kg，同比下滑 48%；生猪平均价为 16.30 元/kg，同比下滑 54%。1 月价格再次回落。

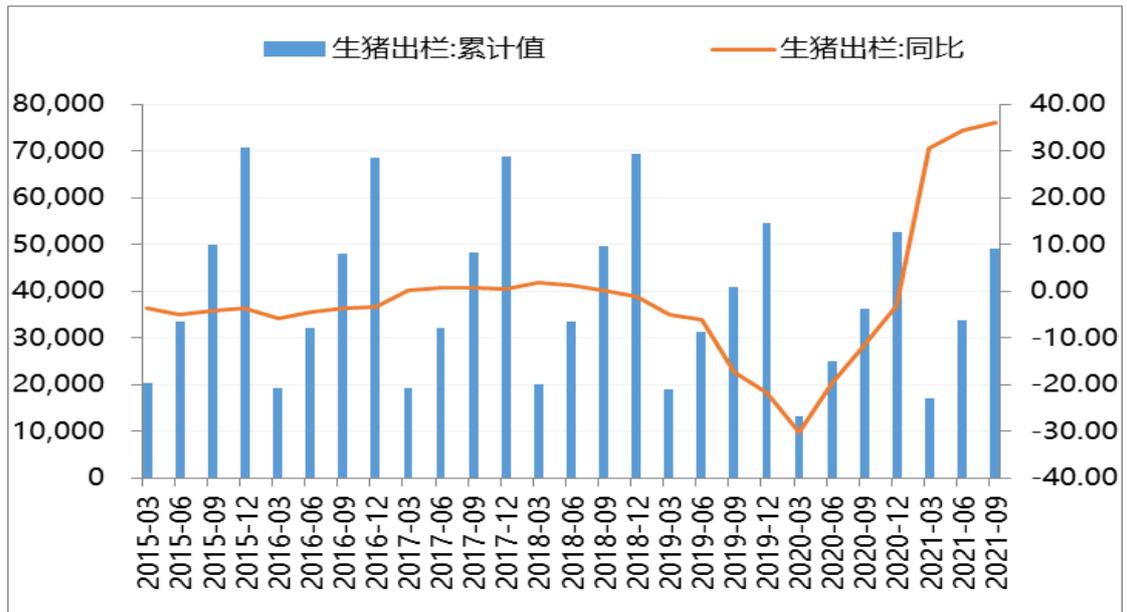
图 4：猪肉和生猪平均价



资料来源：Wind、东方基金整理

根据 Wind 数据，截止 2021 年 3 季度末，生猪存栏同比+18.2%，继 2020 年 6 月以来连续 5 个季度环比加速；生猪出栏累计值为 49,193 万头，同比+35.9%，继 2020 年 3 月以来连续 6 个季度环比加速。

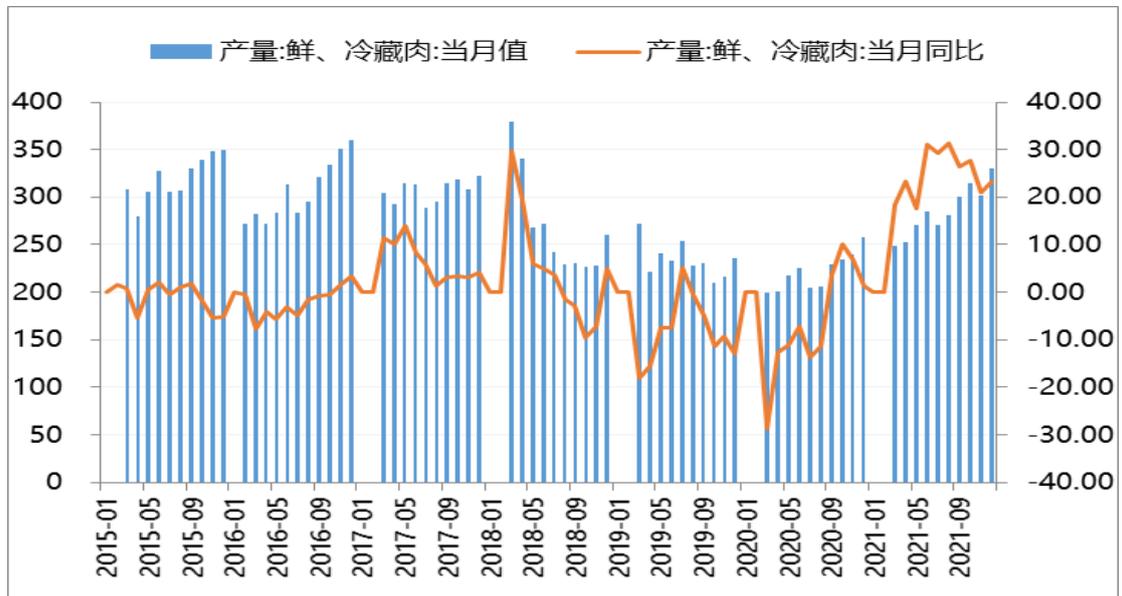
图 5：生猪出栏累计值及同比增速



资料来源：Wind、东方基金整理

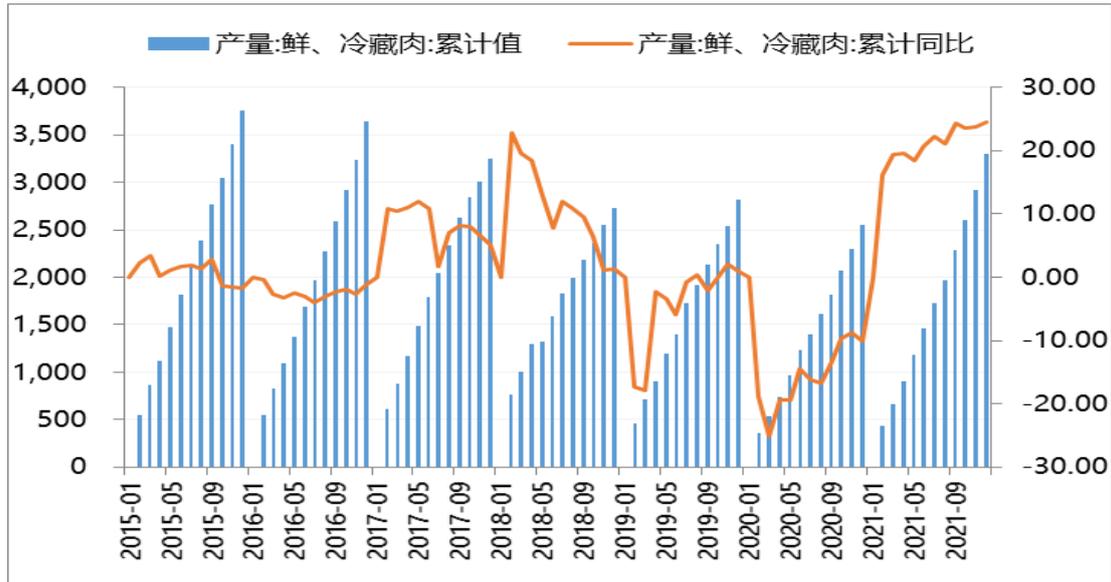
根据 Wind 数据，2021 年 12 月鲜、冷藏肉产量为 330.4 万吨，同比+23.3%；1-12 月鲜、冷藏肉累计产量为 3,298.2 万吨，同比+24.5%。

图 6：鲜、冷藏肉当月值及同比增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 7：鲜、冷藏肉累计值及同比增速



资料来源：Wind、东方基金整理

## (2) 后期观点：

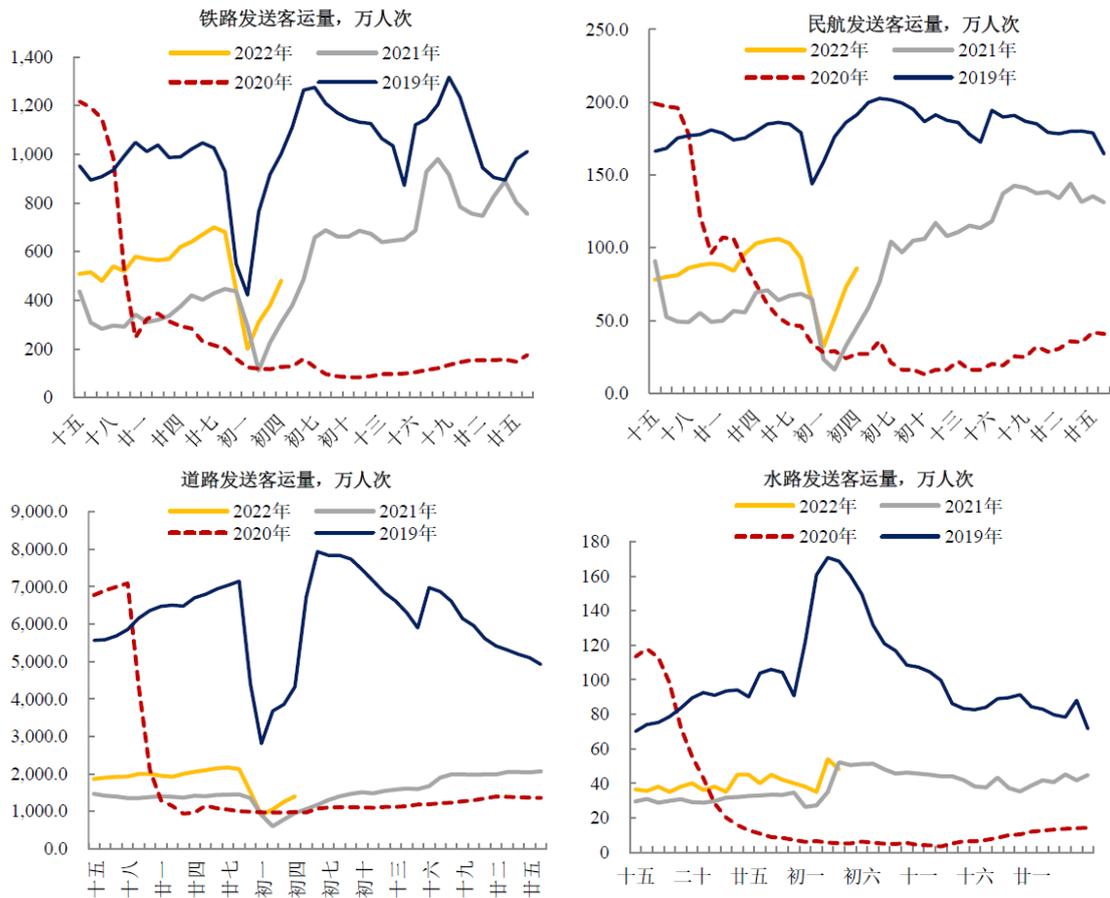
春节后猪价通常呈下跌态势，行业亏损或进一步加深。从近 5 年猪价表现来看，除 2019、2020 两年受非洲猪瘟影响，猪价在春节后呈上升趋势外，其余年份猪价均呈现下跌态势，春节后通常为猪肉消费淡季，猪价下跌符合年内季节性规律，当前生猪供应相对充足，我们认为在没有供给扭曲的前提下，节后猪价大概率将逐步下跌，行业亏损或进一步加深。

## 2. 交通运输行业

### (1) 主要行业数据：

根据交通运输部数据，1 月 17 日-2 月 5 日全国春运旅客发送量约为 4.85 亿人次，同比+34.92%。其中全国铁路发送旅客 10460 万人次，同比+39.95%；公路客运量 3.56 亿人次，同比+33.91%；水路客运量 809.5 万人次，同比+12.01%；民航客运量 1665 万人次，同比+39.88%。

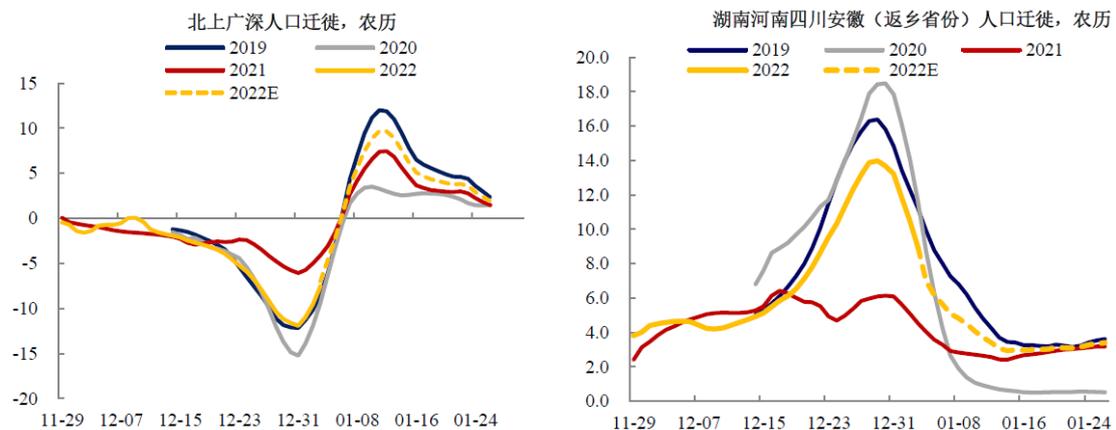
图 8：全国春运旅客发送量及同比增速（铁路、民航、道路、水路）



资料来源：交通运输部

省际活动方面，春运节奏与 2019 年接近，但强度略低于 2019 年。从百度迁徙的高频数据来看，与 2020 年复工受限和 2021 年的返乡受限不同，在“精准防控”的防疫政策下，2022 年的复工和返乡时间已接近 2019 年的水平。但是从强度而言，北上广深务工城市的人员净流出仍略低于 2019 年，而相对应的湖南、河南、四川、安徽这四个返乡省份春节期间人口净流入较 2019 年仍有约 15% 的差距。

图 9：省际迁徙



资料来源：百度迁徙

## (2) 后期观点：

“十四五”民用航空发展规划于1月7日出台，2021-2025年中国民航业将呈现两阶段发展，其中2021-2022年是恢复期和积蓄期，2023-2025年是增长期和释放期。在第二阶段，重点要扩大国内市场、恢复国际市场，提高对外开放水平，加快提升容量规模和质量效率等，全方位推进民航高质量发展。

总体来看，民航“十四五”规划相较于“十三五”规划在总运输周转量、旅客运输量、货邮运输量增速等主要运输指标均出现放缓，其中总运输周转量和旅客运输量期间增速相较于十三五规划均有一半左右降幅。同时，规划提到要优化国内和国际航线网络布局，畅通国内，拓展国际，构建通达通畅、互联互通、便捷高效的航空客运网络等。

1月20日国务院发布《“十四五”旅游业发展规划》通知，规划提出，及时研判国内外新冠肺炎疫情防控形势、国际环境发展变化，科学调整有关人员来华管理措施，在确保防疫安全的前提下，积极构建健康、安全、有序的中外人员往来秩序。适时启动入境旅游促进行动，出台入境旅游发展支持政策，审时度势采取有力措施推动入境旅游高质量发展。随新冠疫情管控有效开展，新增病例得到有效控制，预计旅游消费促进政策将有助于民航业需求的逐步恢复，建议关注冬奥会、两会、二十大等重要时间点之后行业数据的变化情况。

## 三、基金经理研判

### （一）李瑞：政策发力稳增长，信号关注信用企稳

岁末年初，市场再度剧烈波动。站在宏观角度展望经济，2022 年国内经济回落压力加大，地产投资下滑，高端制造投资或将维持较高增速。价格方面，PPI 回落、CPI 回升，通胀剪刀差收敛。政策方面，政策发力稳增长，财政政策蓄力加码，货币宽松预期增强，信用则有望逐步筑底回升。A 股盈利增速来看，有望先抑后扬。

历史上信用企稳期间，金融板块率先企稳，价值、大盘风格占优，反转类机会也值得关注，包括金融地产、大众品、计算机、通信、部分机械等。而信用企稳之后，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企稳。

消费板块也是今年重要的结构性机会。经历了去年的深度调整，当期消费板块投资性价比逐步显现。随着托底经济的政策频出、改善全球疫情的医学手段提升，预计 2022 年消费板块或将逐渐走出阴霾。展望 2022 年，看好 PPI 向 CPI 传导逻辑下的板块、新兴消费板块、出行板块、交运板块。

## 四、产品策略

### （一）东方新能源汽车：低碳化与电动化气贯长虹，信息化与智能化尖角已露

2022 年是新能源汽车领域新技术集中落地之年，新技术的方向和变化成为 2022 年主要的关注点，比如 4680、高电压平台、硅碳负极、磷酸锰铁锂、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。

随着电动化加速渗透，智能化爆发在即。智能化或将成为汽车行业另一个驱动逻辑，逐渐以极快的速度和颠覆性的深度展开。低碳化与电动化气贯长虹，信息化与智能化尖角已露。汽车作为信息技术和新能源融合发展的新一代智能终端，属于颠覆式创新，对现有产业结构影响深远。汽车智能化有望带来万亿级的增量市场空间，也有望带动巨大的技术变革、产业生态变革和产业链价值的重构。

## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方汽车产业趋势混合型证券投资基金于 2021 年 12 月 24 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 1 月 14 日至 2022 年 1 月 27 日，该产品已顺利结束募集。

### （二）投研工作成果

2022 年 1 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。1 月权益研究部共完成了各类报告 239 篇，其中公司调研访谈报告 59 篇、点评报告近 179 篇、公司及行业深度报告 3 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。