东方基金投研月报
（2021.2）

东方基金权益研究部






目录

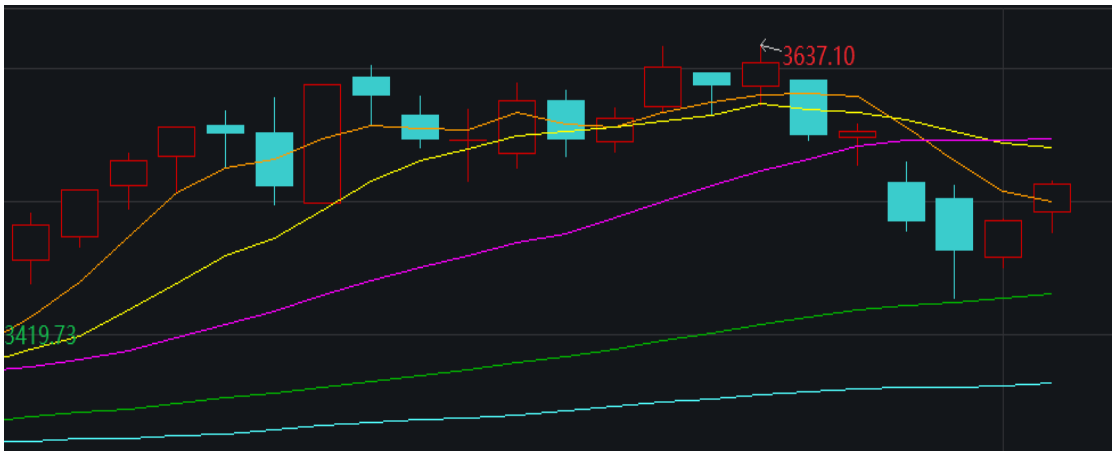
一、本月市况.....3
二、重大事件.....6
（一）本月主要经济数据及点评.....6
1.国内主要经济数据.....6
2.国外主要经济数据.....11
（二）本月市场重点信息及点评.....12
1.重点信息.....12
（三）本月重点行业信息及点评.....14
1.医药行业.....14
2.化工行业.....15
三、基金经理研判.....18
（一）李瑞：看好制造业投资及制造业转型升级带来的系统性机会.....18
四、产品策略.....19
（一）东方新能源汽车.....19
五、其他.....20
（一）公司新产品动向.....20
（二）投研工作成果.....20
免责声明.....21

一、本月市况

2021 年 1 月，市场先扬后抑，震荡加剧。上证指数上涨 0.29%、沪深 300 上涨 2.7%、深圳成指上涨 2.43%、中小板指上涨 6.62%、创业板指上涨 5.48%。从风格来看，成长风格占优。

行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为化工、银行和电气设备，领跌的行业分别为国防军工、商业贸易和纺织服装。概念指数方面，领涨的指数分别为打板指数、稀土指数和动力锂矿指数，领跌的指数分别为啤酒指数、房屋租赁股指数和低价指数。

图 1：上证指数 2021 年 1 月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2021 年 1 月市场主要指标表现

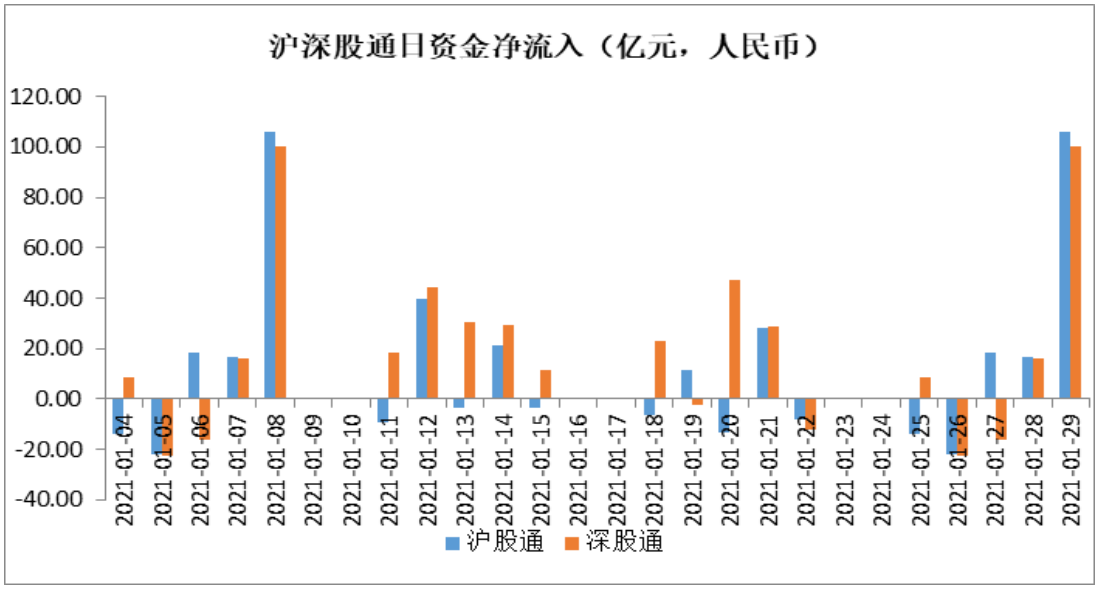
大盘指数			
指数	最新值	涨幅	成交额（万亿）
上证指数	3483.07	0.29%	9.66
沪深 300	5351.96	2.70%	9.08
深证成指	14821.99	2.43%	12.15
中小板	9992.64	4.69%	5.06
创业板	3128.86	5.48%	4.21
概念板块指数（前三）		**概念板块指数（后三）**	
打板指数	35.65%	啤酒指数	-15.58%
稀土指数	34.33%	低价股指数	-12.84%
锂矿指数	16.11%	房屋租赁指数	-11.94%

申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
化工(申万)	6.65%	国防军工(申万)	-10.20%
银行(申万)	6.51%	商业贸易(申万)	-7.97%
电气设备(申万)	5.75%	通信(申万)	-7.50%
上涨个股数	770 只	下跌个股数	2764 只
领涨个股		**领跌个股**	
川能动力	88.31%	全新好	-62.12%
盛和资源	81.21%	东方金钰	-52.33%
宜宾纸业	78.04%	美好置业	-52.32%
江特电机	78.02%	长城影视	-52.08%
金发科技	63.65%	豫金刚石	-50.36%

资料来源：wind、东方基金整理

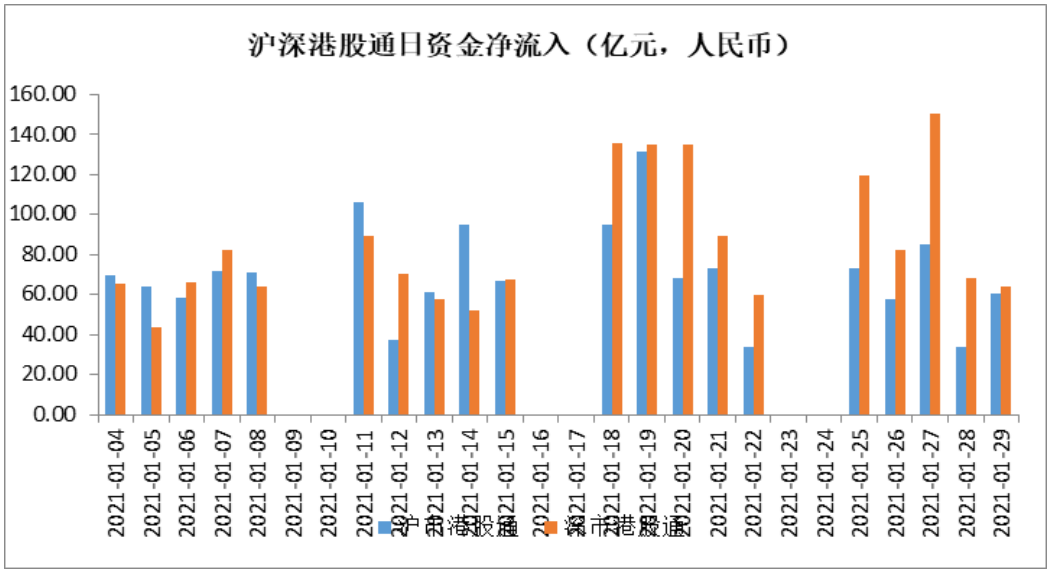
资金层面，2021 年 1 月，沪股通累计净流入 267.05 亿元，深股通累计净流入 391.16 亿元。2021 年 1 月，沪市港股通累计净流入 1411.68 亿元，深市港股通累计净流入 6130.68 亿元。

图 2：沪深股通 2021 年 1 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

图 3：港股通 2021 年 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）2021 年 1 月 PMI 数据解读

事件：

1 月官方制造业 PMI 51.3%，环比回落 0.6 个百分点，符合市场预期（Wind 一致预期为 51.3%）。

点评：

1）1 月制造业 PMI 为 51.3，环比 2020 年 12 月回落 0.6 个点。1 月在季节性上可能受几点影响：一是海外圣诞订单交付期已过；二是临近春节会有部分务工人员返乡；三是财政年末加快投放期过去，货币投放也会受全年政策基调影响。所以在过去的 15 年中，有 11 年 1 月 PMI 是回落的。但 0.6 个点的幅度可能略超季节性，其中应部分包含疫情反复的影响。

2）和总量指标的指向一致，PMI 新订单、新出口订单分别回落 1.3、1.1 个点，生产、采购、进口分别回落 0.7、1.2、0.6 个点；同期原材料库存、产成品库存分别回升 0.4 个点、2.8 个点。这意味着在需求环比放缓的背景下，企业的库存出现一定程度被动累积。企业生产经营活动预期指数为 57.9，回落 1.9 个点。其中比较引人注目的是小企业生产经营活动预期回落 2.8 个点，至 50 以下的景气收缩区间。

3）原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回落 0.9 个点和 1.7 个点，显示工业品价格的上行趋势短期有所缓和。但整体来看，价格指数仍显著高于 2020 年 12 月之前。农副食品加工、石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等上游行业的价格指数均高于 70.0。由于 2021 年“供给偏紧”特征的存在，以及上游原油、有色金属等价格偏强，价格指数仍处于高位运行的水平。

4）非制造业 PMI 为 52.4，环比回落 3.3 个点。其中建筑业 PMI 为 60.0，环比回落 0.7 个点；服务业 PMI 为 51.1，环比回落达 3.7 个点。非制造业下行更明显地反映来自疫情反复和防控升温的影响。从主要行业分布看，回落主要处于两个逻辑之下，一是和居民生活服务相关的行业，二是和交通物流相关的行业。住宿、餐饮、文化体育娱乐、居民服务等接触式、聚集性消费行业商务活动指数回落幅度较为明显；道路运输、航空运输等行业商务活动指数降至临界点以下。

（2）2020 年 12 月进出口数据点评

事件：

2020 年 12 月份，中国出口金额（美元口径）同比增长 18.1%（Wind 一致预期 15.2％），11 月为 21.1%；进口金额（美元口径）增长 6.5%（Wind 一致预期 4.6%），11 月为 4.5%；贸

易差额为 781.7 亿美元，11 月为 754.2 亿美元。

点评：

1）节日消费需求“旺季”结束导致消费品出口回落，海外经济复苏带动生产相关商品出口高增，总体出口超预期增长。2020 年 12 月出口增速较上月回落 3 个百分点至 18.1%，高于市场一致预期的 15.2%。从国别来看，我国对美、欧、日、东盟的出口增速分别为 34.5%、4.3%、8.2%、18.4%，对日本和东盟的出口增速较上月均有所回升，分别回升了 8.4 和 2.6 个百分点；对美国和欧盟的出口增速则出现了回落，分别回落了 11.6 和 4.3 个百分点。对美欧的出口增速回落主要还是由于前期美欧节日临近带动消费品需求高增，12 月则为需求旺季过后的自然回落。从主要商品出口来看，消费需求相关的服装、节日用品、家具等出口增速均呈现下降；但海外生产相关的需求表现较好，自动数据处理设备、稀土、集成电路、液晶显示板等商品出口增速较上月分别回升了 20、52、13 及 8 个百分点左右。此外，海外疫情反复的背景下，医疗物资商品出口增速近期也呈现一定的波动，12 月较上月增长有所下滑。总体来看，12 月出口环比变化与历史时期较为相似。之所以出口增长超出市场预期主要可能由于部分国家供应能力的恢复不及预期以及部分国家经济复苏带动的生产需求超预期增长，二者交叠存在。

2）12 月进口增长强劲，体现国内经济需求有较强支撑。12 月，进口增速较上月回升了 2 个百分点至 6.5%，高于市场预期。从环比数据观察，12 月进口环比增速为 2017 年以来同期最高值，同时也显著高于考虑到春节效应后的可比年份 2017 年同期值。总体来看，进口增长较为强劲。主要原因有两个方面：1）国内增长动能修复带动的需求较好。从生产的角度看，11 月工业增加值同比增长 7%，环比上升 0.1 个百分点，为 2018 年 4 月以来的最高值，服务业生产指数同比增长 8%，比上月加快 0.6 个百分点，高于工业增长，也高于 2019 年四季度水平。景气指标显示，12 月制造业 PMI 为 51.9%，较上个月回落 0.2 个百分点，但仍位于 50 以上的扩张区间。多数经济指标显示经济持续乘势而上，需求有支撑。体现到商品上可以看到汽车、自动数据处理设备、铁矿、集成电路等生产相关的商品进口高增。2）短期因素带来的扰动。短期因素的扰动包含多个方面，首先，部分地区疫情反复可能加速企业进口备货节奏，国庆以后国内呈现出疫情散点爆发的状况，专家提示冬季为重要的防疫时期，因此不排除考虑到疫情短期反复，国内企业出现加速进口备货和生产等状况。其次，国内冷冬叠加环保等因素带来煤炭等商品进口大幅攀升。12 月主要进口商品中煤及褐煤进口量增长 13 倍，金额增长 9 倍左右。最后，中美第一阶段贸易协议仍在进行中，中国对美国的强进口需求推升整体进口。12 月中国对美国的进口增速较上月回升 15 个百分点至 47.7%，对非美地区的进口增速仅回升了 1.1 个百分点至 3.9%。总体来看，我们认为国内经济增长修复带动的进口需求增长的力量更强。

3）2020 年全年出口增速为 3.6%，进口增速为-1.1%，全年贸易顺差为 5350 亿美元，为历史第二高顺差年份，仅低于 2015 年。1-12 月，中国出口累计增速 3.6%，进口累计增速为-1.1%，较前值分别回升 1.1 和 0.5 个百分点，全年累计贸易顺差为 5350 亿美元，为历史上次高年份，仅低于 2015 年的 5939 亿美元。今年受到疫情对海外持续较长时间的影响，国内出口增长强劲。向后看，考虑到海外在疫情好转和疫苗逐步普及的背景下需求共振复苏，外需对出口有一定支撑。且中国得益于疫情得到控制后的快速修复，加速了部分行业全球出口份额的提升，因此我们认为 2021 年出口高景气将持续；同时国内经济持续向好进口景气也

将持续，但相较于 2020 年，2021 年贸易顺差可能将有所回落。

（3）2020 年 12 月通胀数据点评

事件：

2020 年 12 月 CPI 同比为 0.2%，高于预期的 0.1%和上期的-0.5%，PPI 同比为-0.4%，高于预期的-0.7%和前值的-1.5%。

点评：

1）猪肉及蔬果等食品分项拉动 CPI 及 PPI 超预期上行。在春节效应的影响下，包括猪肉及鲜菜蔬果在内的食品价格全线上行。猪价对 CPI 拖累减弱，同时拉动 PPI 生活资料同比反弹。同时，受近期降雪及快速降温天气的影响，蔬菜鲜果生产期延长，运输成本上涨，助推鲜菜蔬果价格的上涨。事实上，在 2020 年拉尼娜效应的推动下，蔬菜价格在 2020 年及 2021 年初都处于季节性的高位。2020 年 12 月食品烟酒类价格同比上涨 1.4%，约拉动 CPI 上涨约 0.44 个百分点。

2）经济仍在修复，耐用消费品修复较慢。核心 CPI 中的居住、衣着、生活用品等分项虽处于修复进程，但修复较慢且存在反复。从 12 月通胀数据来看，衣着 CPI 同比降幅缩窄，其余分项修复不显著。PPI 中的耐用消费品分项仍然低于季节性，反映经济修复的结构性差异明显。

3）“主动补库存”推动大宗商品价格上涨。2020 年 12 月，螺纹钢、有色金属、煤炭、原油等大宗商品上行推动 PPI 生产资料各分项继续超季节性上涨。在 2020 年 3 月被动去库存之后，7 月起中下游开始进入主动补库存的阶段。在被动去库存及主动补库存的早期阶段，往往会出现大宗商品的快速上涨。当前，上游行业库存同比分位数仍然较低，意味着上游大宗原材料价格仍有上涨空间。

（4）2020 年 12 月经济数据点评

事件：

2021 年 1 月 18 日，国家统计局发布 2020 年 12 月经济数据：

1）12 月工业增加值同比 7.3%（前值 7%）；

2）1-12 月固定资产投资累计同比 2.9%（前值 2.6%），其中制造业投资同比-2.2%（前值-3.5%）、基建（不含电力）投资同比 0.9%（前值 1%）、房地产投资同比 7%（前值 6.8%）；

3）12 月社会消费品零售总额同比 4.6%（前值 5%）；

4）12 月全国城镇调查失业率 5.2%（前值 5.2%）；

5）第四季度 GDP 同比 6.5%（前值 4.9%）；全年 GDP 同比 2.3%。

点评：

1）12 月工业增加值同比增速为 7.3%，进一步高于上月同比的 7.0%。环比季调增速为 1.1%，属 7 月份以来单月最高。由于 12 月 PMI、BCI、发电耗煤等均呈现放缓迹象，这一工业增加值表现略超市场一致预期。从分项看，制造业同比增速为 7.7%，持平上月；采矿业同比增速为 4.9%，大幅高于上月的 2.0%；公用事业同比增速为 6.1%，大幅高于上月的 5.4%。采矿业和公用事业分别受大宗价格反弹和严寒天气影响，本月发电量增速达 9.1%，应和居民用电上升有关。

2）制造业增加值增速持平，12 月单月继续加速的主要是黑色金属、通用设备、计算机电子、医药制造等行业；汽车业增加值有所减速。从主要产品看，高景气集中于冶炼（钢材、有色）、设备（工业机器人、机床、发电设备）、电子产品（平板电脑）。

3）消费增速同比为 4.6%，低于前值的 5.0%，主要来自于汽车零售的拖累。12 月汽车零售同比增速只有 6.4%，低于 7-11 月的 11-13%。除汽车之外的零售同比增速为 4.4%，仍在继续加速。其中烟酒类同比增长为 20.9%，家电同比增速为 11.2%，即使扣除基数影响后也属偏高。餐饮收入同比增速为 0.4%，疫情以来再度转正。

4）固定资产投资累计增速为 2.9%，高于上月的 2.6%。其中基建投资单月增速为 4.3%，低于前值的 5.9%。2020 年 5-12 月基建投资月均增速为 7.0%，其中 11-12 月广义财政影响退减后逐步减速。房地产投资单月增速为 9.4%，低于前值的 10.9%。制造业投资累计增速则从 11 月为-3.5%大幅上升至-2.2%，隐含的单月增速显著偏高，12 月近 9%左右。

5）12 月房地产销售面积同比为 11.5%，略低于前值的 12.0%，但依然处于相对高位。地产竣工面积同比增速为-0.2%，低于前值的 3.1%。拿地和开工一端依然偏强。新开工、施工单月同比增长 28.0%、6.3%，分别高于前值的 11.9%和 4.1%。土地购置面积单月达 4945 万方，同比增长达 20.5%（前值-15.6%），显著超季节性。我们理解这可能和同期地产融资变化临近有关。2020 年 12 月 31 日央行、银保监会共同发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（贷款新规）；房地产融资“三道红线”亦将于 2021 年 1 月 1 日起全面推行。

6）2020 年四个季度 GDP 实际同比增速分别为-6.8%、3.2%、4.9%、6.5%。四季度 GDP 增速略高于预期，其中第二产业 GDP 增长 6.8%（二季度为 6.0%）基本符合预期，第三产业超预期。第三产业同比增速达 6.7%，已高于疫情之前的 2019 年四季度。结构性景气是一个主要背景，房地产、信息软件、金融等领域的高景气一定程度上弥补了批零、交运、住宿餐饮等受约束于疫情防控常态化领域的增速偏低。

（5）2020 年 12 月金融数据点评

事件：

2021 年 1 月 12 日，央行公布 2020 年 12 月金融数据：

1）新增人民币贷款 12600 亿元，市场预期 12075 亿元，前值 14300 亿元。

2）社会融资规模 17200 亿元，市场预期 21780 亿元，前值 21343 亿元。

3）M2 同比 10.1%，市场预期 10.7%，前值 10.7%；M1 同比 8.6%，前值 10.0%。

点评：

1）银行信贷：中长期贷款增速延续稳健，1 月“开门红”有望延续。信贷去年 12 月净增 1.26 万亿元，高于过去两年同期水平，较 2019 年同期多增 1200 亿元（图 2），整体的信贷表现依然保持稳健，中长期贷款依旧占据主导地位。企业融资层面，整体贷款净增 5953 亿元，同比多增 1709 亿元，其中中长期贷款当月净增 5500 亿元，企业短期贷款及票据贷款分别新增-3097 亿元和 3341 亿元。而在居民部门，中长期贷款也继续保持主导地位，去年 12 月净增 4392 亿元，同比少增 432 亿元，而短期居民贷款则净增 1142 亿元，同比少增 493 亿元。整体来看，2020 年 12 月银行信贷投放结构仍以中长期信贷为主，反映信贷需求端仍然处于景气区间，而短期企业贷款的回落或一定程度受 2020 年年内分结构信贷额度的限制，

预计到 2021 年这一影响也将消退，整体信贷投放在今年 1 月料将继续保持较好水平，“开门红”有望延续。

2）非标和企业债券拖累社融。拆分来看，12 月新增社融中同比下降幅度最大的分项为非标（-5920 亿），其中信托贷款、表外票据分别同比下降 3510、3167 亿元；其次是企业债券同比下降 2183 亿。同时，新增政府债券同比多增 3418 亿元，为 12 月最主要的正贡献方；新增贷款同比小幅多增 679 亿元。信托贷款超预期下滑应该与到期以及监管因素有关。监管部门曾要求 2020 年各家信托公司主动管理类融资信托规模在 2019 年末的基础上压降 20%，不过由于受到疫情影响前面 11 个月（特别是上半年）压降幅度相对不足，因而赶在 12 月份集中压降。另外，2020 年 12 月信托到期规模也明显超季节性，这也会使得信托贷款净融资下滑。

3）M1 增速初步放缓。从货币供给端观察，去年 12 月 M1 增速环比回落 1.4 个百分点至 8.6%，为过去 5 个月来首次回落；而 M2 增速亦回落至 10.1%，不及市场预期。分析来看，财政存款投放的不及预期和企业存款的下降是影响 M2 增速表现的主因。去年 12 月，整体财政存款投放 9540 亿元，较 2019 年同期少投放 1246 亿元，分析来看可能受两方面因素影响，一是整体政府债净融资在当期有所多增；二是在 1-11 月财政实际支出速度不及预算支出进度的背景下，大概率 12 月的财政支出仍然较缓，拖累了整体 M2 增速的表现。

（6）2020 年 12 月工业企业利润数据点评

事件:

2020 年全国规模以上工业企业实现利润总额 64516.1 亿元，比上年增长 4.1%，增速比 1—11 月份提高 1.7 个百分点。

点评：

1）工业企业利润持续改善。12 月工业企业利润同比增长 20.1%，较 11 月利润增速继续快速回升。工业企业利润持续恢复，累计利润增速 10 月转正以来持续增长，单月利润继 5 月份实现月度增速由负转正后，连续 7 个月保持两位数增长。从收入来看，2020 年工业企业营业收入累计同比增长 0.8%，继 11 月转正以来持续增长。利润的高速增长主要得益于企业盈利能力的改善和助企纾困政策减税降费造成的成本下降。

2）主动补库存趋势延续，未来补库持续时间值得关注。12 月产成品库存同比增长 7.5%，延续了 11 月补库存的趋势。12 月产成品库存周转天数同比增长 1.06 天，实现 2 月以来库存周转天数同比的持续下降。从历史上来看，PPI 价格的变化领先库存两个月左右，PPI 在未来两个季度大趋势将会向上，因此价格从中长期来看不会对库存构成掣肘。

3）下游工业品盈利持续，中游原材料盈利加速。分行业来看，下游工业品和消费品行业持续正向拉动 2020 年累计利润同比，中游原材料也在 12 月实现正向拉动。得益于 12 月机电产品和高新技术产品的持续高出口需求，下游工业品行业盈利持续增长。中游原材料利润本月持续回暖，主要得益于需求的改善以及价格的上涨。从具体行业来看，随着采暖季的供暖需求，动力煤需求增加、价格上涨，带动煤炭行业和石油行业利润加速修复。12 月，石油、煤炭及其他燃料加工业领跑利润同比增长，其上游石油和天然气开采业紧随其后。

2.国外主要经济数据

（1）美国：

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 59.1，预期 56.5，前值 57.1；服务业 PMI 初值 57.5，预期 53.6，前值 54.8；综合 PMI 初值 58，前值 55.3。

拜登公布“美国拯救计划”，建议刺激 1.9 万亿美元。拜登将呼吁实施 15 美元的最低时薪，要求更新带薪休假制度，建议实施 3500 亿美元州政府救助、向新冠肺炎疫苗（接种）和病毒筛检提供 1600 亿美元资金。此外，拜登提议给美国国民直接发现金 1400 美元，加上 12 月的 600 美元在内合计 2000 美元。

美联储宣布维持 0%-0.25%的利率不变，符合市场预期。美联储还宣布将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将继续每月购买 800 亿美元的国债和 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券（MBS），并且重申继续资产购买步伐，直到经济进一步大幅增长。美联储政策声明称，经济和就业复苏步伐温和，需求疲软以及低油价抑制了通货膨胀，委员们一致同意此次的利率决定（与上次会议一致），如果出现可能阻碍实现目标的风险，将准备适当调整政策立场；将致力于使用各种工具支持经济。

美联储主席鲍威尔发布会要点：1）美联储采取高度宽松的政策是非常合适的，在目标实现之前保持宽松政策；2）现在谈论缩减购债还为时过早，将是渐进的，如有必要可增强前瞻性指引；3）美联储将在通胀上扬时保持耐心，相比通胀回暖，更担忧经济复苏；4）紧急借贷工具仍是可用的，倾向于使用宏观审慎工具来处理金融稳定问题；5）尚未与财政部讨论那些应急工具，财政政策绝对必要，财政的支持有助于抵御经济低迷；6）实际失业率接近 10%，在疫情过去后，仍需要帮助失业人群重返就业岗位。

美国 2020 年第四季度实际 GDP 初值年化环比升 4%，预期升 4%，前值 33.4%；GDP 平减指数初值升 2%，预期升 2.2%，前值升 3.5%；年化实际 GDP 为 187803 亿美元，前值 185965 亿美元。美国 2020 年全年 GDP 增速录得-3.5%，为 2009 年以来首次录得负值，且创 1946 年以来新低。

（2）英国：

英国 2020 年 12 月零售物价指数环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值降 0.3%；同比升 1.2%，预期升 1.2%，前值升 0.9%。英国 2020 年 12 月 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值降 0.1%；同比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 0.3%。

英国 1 月制造业 PMI 为 52.9，预期 54，前值 57.5；服务业 PMI 为 38.8，预期 45，前值 49.4；综合 PMI 为 40.6，预期 45.5，前值 50.4。

（3）日本：

日本 2020 年 12 月 Markit 服务业 PMI 为 47.7，前值 47.2；综合 PMI 为 48.5，前值 48。日本 12 月家庭消费者信心指数 31.8，预期 32.3，前值 33.7。

日本央行按兵不动，重申不限制购买日本国债数量，但委员片冈刚士反对控制收益率曲线的决定。日本央行将 2020 财年 GDP 增速预期调为-5.6%，此前为-5.5%；2021 财年 GDP 增

速预期调为 3.9%，此前为 3.6%；2022 财年 GDP 增速预期调为 1.8%，此前为 1.6%。

日本 2020 年 12 月 CPI 同比降 1.2%，创 2010 年 9 月以来最大降幅，预期降 1.3%，前值降 0.9%；环比降 0.1%，前值降 0.4%；核心 CPI 同比降 1%，预期降 1.1%，前值降 0.9%。

日本 2021 年 1 月制造业 PMI 为 49.7，前值 50；Markit 服务业 PMI 为 45.7，前值 47.7；综合 PMI 为 46.7，前值 48.5。

（二）本月市场重点信息及点评

1.重点信息

（1）1 月 4 日，央行等五部委发布通知明确，普惠小微企业贷款延期还本付息政策、普惠小微企业信用贷款支持政策均延期至 3 月 31 日。对于银行因执行上述政策产生的流动性问题，央行综合运用多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕。

（2）1 月 4 日，中国人民银行工作会议召开，定调 2021 年十大重点工作，其中明确：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；落实碳达峰碳中和重大决策部署；将主要金融活动等纳入宏观审慎管理，加强互联网平台公司金融活动的审慎监管；严密防控外部金融风险；实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系；稳妥开展数字人民币试点测试。

（3）1 月 5 日，商务部等 12 部门印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，提出稳定和扩大汽车消费，开展新一轮汽车下乡和以旧换新；以及促进家电家具家装消费、提振餐饮消费、补齐农村消费短板弱项等。

（4）据 1 月 5 日中证报，央行、住建部近日召集重点房企举行座谈会，融资“三条红线”试点有望扩围。未来不排除对房地产全口径贷款全面监测，而老旧城改造和住房租赁有望受到金融支持。

（5）央行货币政策司司长孙国峰发文称，中央银行需要创新货币政策工具体系，不断疏通传导渠道，实现货币政策目标，将这三者形成有机的整体系统。要健全现代货币政策框架，搞好跨周期政策设计，保持正常货币政策，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，构建金融有效支持实体经济的体制机制。

（6）央行行长易纲谈 2021 年金融热点问题：货币政策要“稳”字当头，持续激发市场主体活力；下一步，人民银行将加大货币政策创新力度，提高金融支持针对性和精准度；人民银行将继续遵循市场化、法治化、国际化原则，积极稳妥推进金融业对内对外自主开放。

（7）1 月 15 日，央行副行长陈雨露在国新办新闻发布会上表示，2021 年稳健货币政策会更加合理适度、灵活精准，央行会坚持稳字当头，不急转弯，灵活把握货币政策力度、节奏和重点，以适度货币增长支持经济持续恢复和高质量发展。陈雨露指出，M2 和社会融资规模增速可以根据经济形势和宏观经济治理需要，略高或者略低于名义经济增速，以此体现中长期内货币政策逆周期调节。

（8）1 月 15 日，《求是》杂志发表国家领导人重要文章《正确认识和把握中长期经济

社会发展重大问题》。文章指出，要以科技创新催生新发展动能。实现高质量发展，必须实现依靠创新驱动的内涵型增长，大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术

（9）1 月 15 日，央行指出，下一步将坚持“房住不炒”定位，租购并举，因城施策，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。

（10）1 月 19 日，国家发改委召开例行新闻发布会，回应经济热点问题时指出，“2021 年政策要全面退坡甚至是退出”说法并不正确，宏观政策肯定会与保持经济平稳运行实际需要相匹配，不会出现“急转弯”；下一步将根据经济运行实际情况，做好政策进退之间平衡，应对好各种不确定性，2021 年有条件、有基础保持我国经济平稳发展。

（11）1 月 20 日，国务院全体会议讨论《政府工作报告（征求意见稿）》以及“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要（草案）。国务院领导人强调，要保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性，保持对经济恢复的必要支持力度，保持经济运行在合理区间。

（12）1 月 20 日，财政部部长刘昆在全国财政工作会议上表示：2021 年要精准有效实施积极的财政政策，推动经济运行保持在合理区间；要研究适时完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极推进增值税、消费税等税收立法；加强地方政府债务管理，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，合理确定赤字率和地方政府专项债券规模。

（13）1 月 22 日，国务院促进中小企业发展工作领导小组第七次会议强调，要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性，大力支持中小企业健康发展，金融机构要不断提升能力，做到敢贷、愿贷、能贷、会贷。要充分调动各级地方政府积极性，创造和持续优化适宜民营经济、中小企业发展的营商环境。

（14）1 月，国家领导人出席世界经济论坛“达沃斯议程”对话会并发表特别致辞时强调，中国始终支持经济全球化，坚定实施对外开放基本国策。促进贸易和投资自由化便利化，维护全球产业链供应链顺畅稳定。加强生态文明建设，确保实现 2030 年前二氧化碳排放达到峰值、2060 年前实现碳中和的目标。

（15）1 月，2021 年中国银保监会工作会议召开，会议指出，要毫不松懈防范化解金融风险。保持宏观杠杆率基本稳定。严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定。继续做好不良资产处置。加快推动高风险机构处置。完善重大案件风险和重大风

（16）1 月，证监会召开 2021 年系统工作会议，明确要把党的领导优势和资本市场发展规律有机结合，扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地，努力保持复杂环境下资本市场稳健发展势头，全面落实“零容忍”的执法理念和打击行动，坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战，并加快推进科技和业务的深度融合；统筹抓好进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道。

（三）本月重点行业信息及点评

1.医药行业

（1）血制品行业数据

人血白蛋白：根据中检院的数据，我国 2020 年 1-12 月白蛋白合计批签发 5740 万瓶，同比+9%。其中，进口白蛋白合计批签发 3645 万瓶，同比+17%；国产白蛋白合计批签发 2095 万瓶，同比-3%。

静丙：根据中检院的数据，我国 2020 年 1-12 月静丙合计批签发 1221.5 万瓶，同比持平；2020M12，静丙合计批签发 91.6 万瓶，同比+2%，环比-7%

图 4：2020 年血制品批签发数据

	◆血制品主要品类 月度批签发量◆									年度批签发量及产品结构占比		YoY	
	品牌	单位	20/06	20/07	20/08	20/09	20/10	20/11	20/12	2020		2019	2020
批签发量	整体血制品	万瓶	787.7	668.5	743.6	665.1	603.8	802.5	849.4	9,191.7	100%	18%	4%
	同比	%	-4%	-14%	-20%	-41%	15%	-13%	-5%				
	人血白蛋白	万瓶	442.4	402.9	498.5	430.6	282.5	515.0	538.7	5,739.9	62%	13%	9%
	同比	%	-24%	1%	-6%	-34%	-7%	-12%	-4%				
	进口白蛋白	万瓶	*271.3*	*201.4*	*250.6*	*273.0*	*153.5*	*376.7*	*365.9*	3,645.1	*40%*	13%	17%
	同比	%	-34%	0%	-14%	-39%	-12%	-4%	4%				
	国产白蛋白	万瓶	*171.1*	*201.5*	*247.9*	*157.5*	*129.0*	*138.4*	*172.8*	2,094.8	*23%*	12%	-3%
	同比	%	0%	2%	4%	-25%	0%	-29%	-17%				
	静丙	万瓶	101.6	103.9	104.5	87.1	66.9	98.9	91.6	1,221.5	13%	15%	0%
	同比	%	56%	-22%	-31%	-47%	-7%	-23%	2%				
	人凝血因子Ⅷ	万瓶	19.8	21.1	21.8	22.0	13.1	3.3	17.8	197.6	2%	2%	14%
	同比	%	107%	22%	8%	42%	-8%	-89%	91%				
	人纤维蛋白原	万瓶	15.3	6.8	5.9	5.5	11.8	25.1	18.3	137.8	1%	-9%	70%
	同比	%	293%	-45%	7%	20%	236%	275%	213%				
	PCC	万瓶	22.8	8.6	6.5	9.7	4.2	15.9	15.5	144.7	2%	-7%	58%
	同比	%	67%	994%	-75%	36%	415%	27%	72%				
	破免	万瓶	26.4	17.1	13.8	22.2	94.1	75.5	20.8	544.3	6%	76%	-15%
	同比	%	-31%	-82%	-76%	-71%	118%	213%	-76%				
	乙免	万瓶	-	-	-	25.3	14.5	-	16.5	95.0	1%	-27%	-19%
	同比	%	-100%	-100%	-100%	-	12%	-100%	-12%				
	狂免	万瓶	159.3	108.0	92.7	62.6	116.7	68.8	130.2	1,111.0	12%	42%	-10%
	同比	%	71%	-2%	-33%	-68%	57%	-42%	14%				

资料来源：中检院、东方基金整理

（2）后期观点

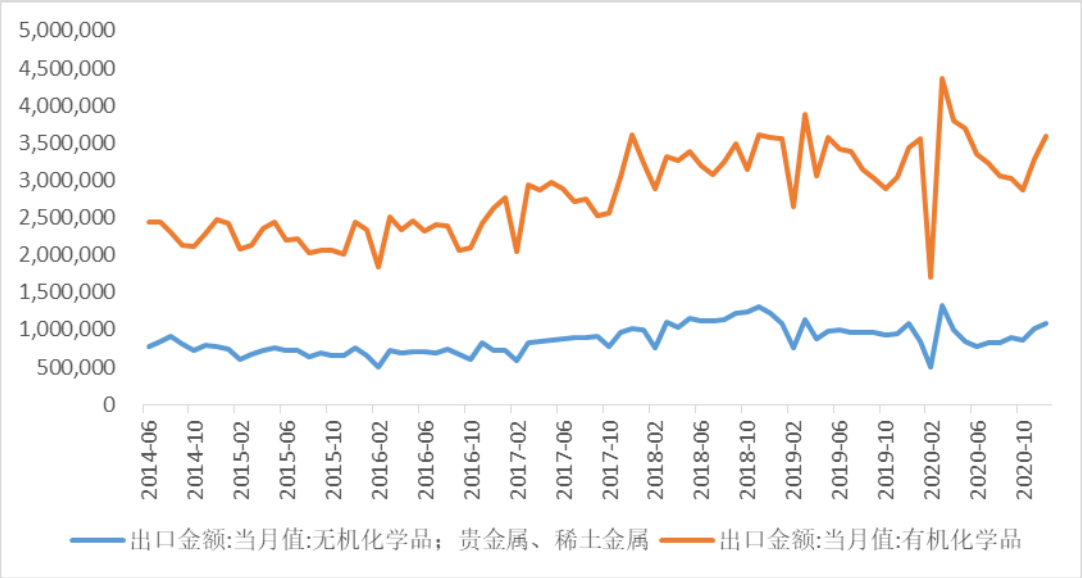
随着国内疫情基本控制和库存血浆、库存血制品的大量消耗，疫情期间新采血浆受限及企业复工生产受到的影响开始在批签发端逐步显现，2020 年 3-4 季度，血制品整体批签发量同环比均出现负增长。考虑到血浆检疫、投浆生产、批签发的周期，疫情对行业的影响将延后，预计疫情期间 1-2 个月采浆缺口的影响将在 2021 年显现，并叠加海外疫情持续，导致进口白蛋白企业采浆及出口下降，国内血制品供给（尤其是白蛋白）估计将进一步下滑。需求端：随着国内疫情基本控制，行业终端需求预计恢复至 10%左右的增长。预计后续血制品价格有望随着供需改善而走高。

2.化工行业

（1）基础化工行业数据

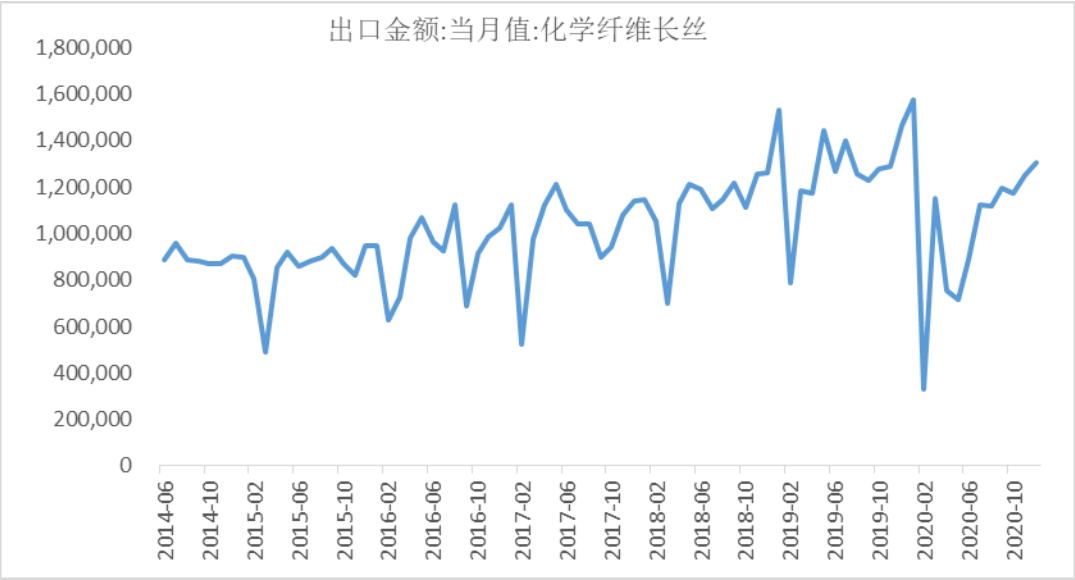
从海关总署公布的出口数据来看，进入 11 月份后国内化工品出口迅速增加：有机化学品 12 月出口额 35.93 亿元；化纤长丝 12 月出口额 130.66 亿元。海外经济逐渐恢复，需求迅速复苏之下的供需缺口大概率继续由国内产能弥补，国内化工龙头企业全球市占率持续提升。

图 5：无机化学品和有机化学品出口额



数据来源：wind、东方基金整理

图 6：化纤出口额



数据来源：wind、东方基金整理

化工指数疫情之后持续反弹：一方面，小产能受疫情影响较大，另一方面，6 月以后，出口端迅速恢复使得国内企业产能利用率持续上行，在此拉动下，化工品价格指数持续上行。国内化工企业在国外产能受限下，持续提升全球市占率。部分高性价比的产品的出口量持续增加，市占率提升较难出现可逆趋势。

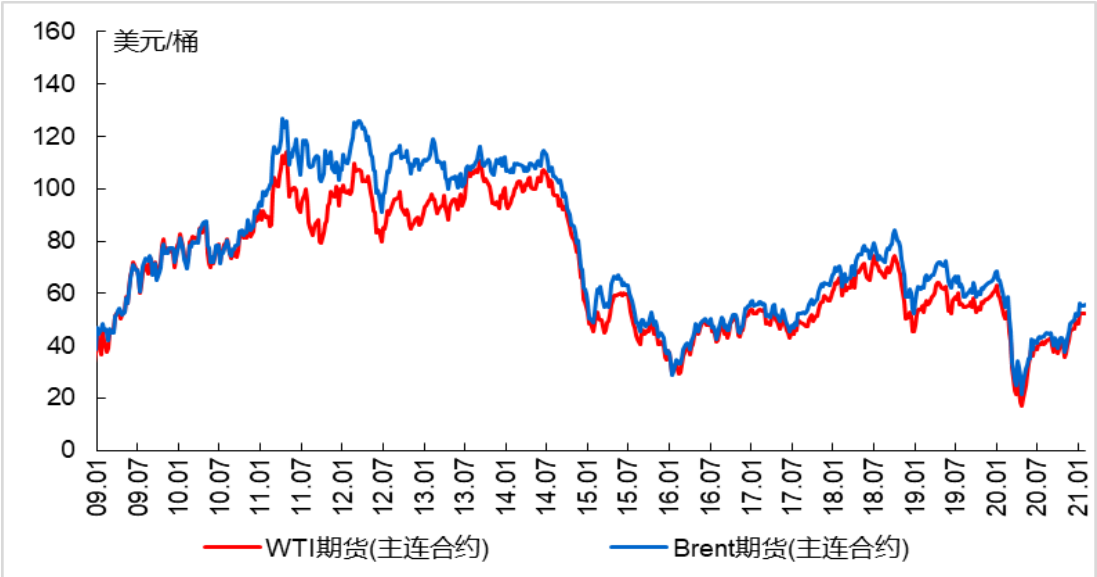
图 7：中国化工品价格指数



数据来源：wind、东方基金整理

根据 OPEC 专家会议文件，2021 年产油国将继续大幅减产，维持全球原油市场处于紧平衡状态。OPEC 预计 2021 年全球原油需求为 9790 万桶/日，但 2021 年全年石油库存都会处于下降通道，预计全年累计减少 4.06 亿桶/日。原油大概率继续高位震荡。

图:8：油价



数据来源：wind、东方基金整理

（2）后期观点：

行业观点：当前化工品的需求持续增长，而且马上进入 3、4 月需求旺季，化工品的价格易涨难跌。短期看好化工行业盈利提升，中长期看好国内化工龙头企业在全球市占率的提升，未来十年或将是中国制造业走向世界的十年。建议长期配置化工细分行业的龙头企业。

三、基金经理研判

（一）李瑞：看好制造业投资及制造业转型升级带来的系统性机会

在信用收缩和盈利扩张的背景下，需要把握盈利或景气度为主线的结构性机会。另外需要重点关注疫情及疫苗的进展，这将成为左右复苏动力强弱的重要变量。

结构上，继续看好具有相对估值优势或相对盈利优势的板块机会。具体包含两个方向，其一是绝对低估值，并被增长预期强化所刺激的板块，这些板块具有相对估值的优势，比如大金融和传统涨价周期品；其二是细分行业景气度环比提升的板块，这些板块具有相对盈利的优势，比如汽车、工业自动化等行业景气度持续上行。

继续看好制造业投资。宏观上看，经过疫情冲击和自上而下的供给侧改革，2021 年许多行业会出现供需错配；中观上看，目前制造业产能利用率已经恢复至高位；微观上，企业盈利和现金流逐步改善，融资环境也结构性有利于制造业，微观条件也已经具备。所以 2021 年的制造业投资具备向上的弹性，我们看好制造业投资及制造业转型升级带来的系统性机会，经济温和复苏背景下制造业龙头的盈利弹性会远超大家预期，中国制造业全球产业份额持续提升也会超过大家的预期。汽车电动化智能化、光伏、工业自动化、工程机械等中国高端制造业，正作为中国制造业产业转型升级的代表，展现出极强的产业趋势性机会，这类资产或将成为全球最优质的制造业核心资产。

四、产品策略

（一）东方新能源汽车

与 2020 年相比，新能源汽车产业在 2021 年将出现几个关键变化，行业发展进入了新的发展阶段。1）行业发展驱动力从政策到产品的切换基本完成，行业发展会更加持续。部分国家渗透率跨过了 10%，有可能进入加速的过程。汽车电动化智能化从分歧到共识，越来越受到市场认可。2）区域上，从欧洲超预期到全球的共振。3）产品上，车型更加丰富，整个市场被产品端的丰富所激活。4）产业链来看，从量增价跌到量增价稳甚至量价齐升。产业链许多环节产能利用率大幅提升，部分环节面临供需偏紧的情况。这一点可能是 2021 年最大的变化，也是与 2020 年最大的不同。5）智能汽车的产业趋势越来越清晰，智能化将成为电动化后又一个值得我们积极把握和布局的产业机遇。

总之，2021 年，东方新能源汽车的投资逻辑不变，继续紧跟产业趋势，坚持拥抱优质资产。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方可转债债券型证券投资基金于 2021 年 1 月 28 日进行份额发售公告，募集发行期为 2021 年 2 月 1 日至 2021 年 3 月 1 日。

（二）投研工作成果

2021 年 1 月，权益研究部重点跟踪了上市公司经营情况变化，共撰写各类报告 133 篇，其中公司调研及电话访谈报告 29 篇、点评报告 91 篇、公司深度报告 2 篇、行业周报月报 11 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，由投资人自行负担。

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。