

# 东方基金投研月报

## (2021. 6)

东方基金权益研究部



# 目录

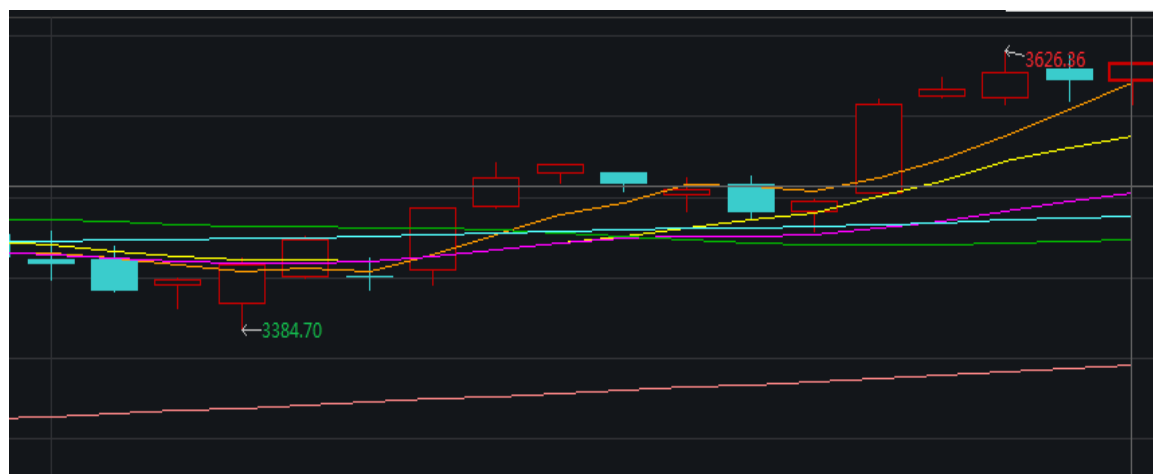
一、本月市况.....	3
二、重大事件.....	6
(一) 本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国外主要经济数据.....	13
(二) 本月市场重点信息及点评.....	16
1. 重点信息.....	16
(三) 本月重点行业信息及点评.....	19
1. 医药行业.....	19
2. 新能源上游锂行业.....	20
三、基金经理研判.....	23
(一) 王然：在消费领域里守正出奇.....	23
四、产品策略.....	24
(一) 东方新兴成长.....	24
五、其他.....	25
(一) 公司新产品动向.....	25
(二) 投研工作成果.....	25
免责声明.....	26

# 一、本月市况

2021年5月，市场整体呈现快速上涨趋势，并在较高区间维持震荡，主要指数均有不同幅度上涨。其中上证指数上涨4.89%、沪深300上涨4.06%、深圳成指上涨3.86%、中小板上涨3.86%、创业板上涨7.90%。涨幅来看，创业板指数涨幅最大。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为电气设备、国防军工、食品饮料，领跌的行业为农林牧渔、家用电器、钢铁。概念指数方面，领涨的指数为打板指数、次新股指数、锂矿指数，领跌的指数为猪产业指数、鸡产业指数、大基建央企指数。

图1：上证指数5月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表1：2021年5月市场主要指标表现

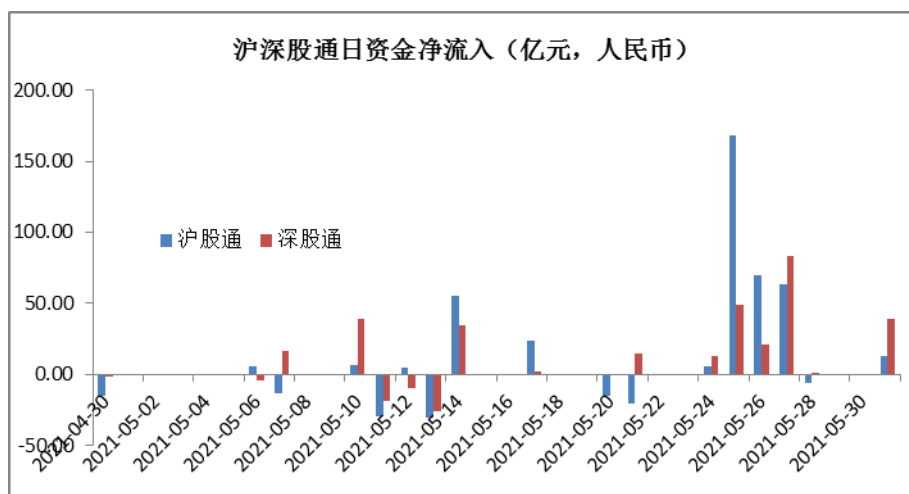
大盘指数			
上证指数	3615.48	4.89%	7.2 万亿
沪深300	5331.57	4.06%	5.33 万亿
深证成指	14996.38	3.86%	8.66 万亿
中小板	13033.52	3.86%	3.33 万亿
创业板	3298.48	7.90%	2.92 万亿
概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
打板指数	50.94%	猪产业指数	-6.34%
锂矿指数	24.55%	鸡产业指数	-4.79%

次新股指数	23.91%	大基建央企指数	-2.22%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
电气设备(申万)	9.62%	农林牧渔(申万)	-5.25%
国防军工(申万)	9.35%	家用电器(申万)	-2.90%
食品饮料(申万)	8.28%	钢铁(申万)	-2.04%
上涨个股数	2404 只	下跌个股数	1812 只
领涨个股		领跌个股	
融钰集团	192.23%	ST 康得新	-79.80%
三星医疗	137.74%	赛为智能	-47.75%
福建金森	131.77%	跨境通	-47.69%
佳沃股份	126.22%	丹邦科技	-46.08%
爱普股份	119.78%	起步股份	-44.35%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 5 月净流入 306.45 亿元，累计资金净流入 5369.97 亿元；深股通 7 月净流入 255.71 亿元，累计资金净流入 4929.80 亿元。

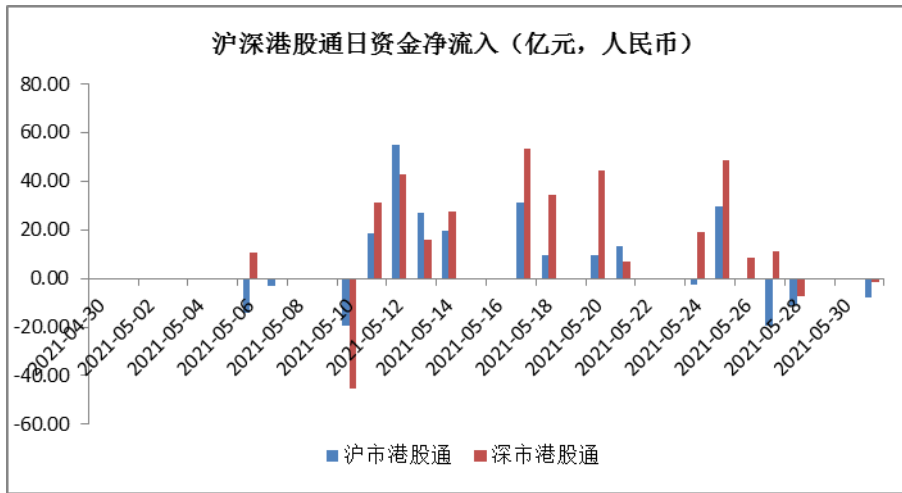
图 2：沪深股通 5 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 5 月净流入 135.80 亿元，累计资金净流入 8067.56 亿元；深市港股通 5 月净流入 299.65 亿元，累计资金净流入 3232.95 亿元。

图 3：港股通 5 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5月PMI数据点评

###### 事件：

中国5月官方制造业PMI为51，预期51.1，前值51.1。中国5月官方非制造业PMI55.2，前值54.9。

###### 点评：

1) 制造业51.0的读数仍较为景气，虽略低于上月，但高于2019和2020年同期。其中供给端分项生产、采购、进口等偏强；需求端分项新订单、新出口订单偏弱。5月PMI分项中，需求端指标新订单、新出口订单分别环比回落0.7、2.1个点；供给端指标生产、采购、进口分别环比回升0.5、0.2、0.3个点。

2) 大中企业景气度在继续上行，景气拖累主要来自于小企业。小企业一般外需敏感型比例较高，对应的恰是同期新出口订单回落明显。估计5月人民币汇率短期升值幅度较大是一个原因，它很可能导致供应链出现了观望情绪。从外需基本面来看，目前仍没有变差迹象，5月美国ISM-PMI初值、欧元区Markit综合PMI继续上行。5月大型、中型、小型企业PMI分别为51.8（环比上行0.1个点）、51.1（环比上行0.8个点）、48.8（环比回落2.0个点），回落主要来自于小企业。从经验上来说，大中企业受建筑产业链影响较大，小企业受外需产业链影响较大。5月新出口订单为48.3，回落2.1个点，确实明显偏弱。人民币短期升值幅度较大可能是一个原因，5月人民币兑美元升值1.4个百分点。这一幅度在2020年三季度、四季度也出现过，但当时供给约束特征较目前更明显，订单对于汇率敏感程度偏低；今年敏感度已有所上升。

3) 购进价格指数也在继续上行，5月原材料购进价格、出厂价格指数分别环比上行5.9、3.3个点，其中购进价格达到了2011年以来新高。购进价格上行幅度大于出厂价格对应利润空间的压缩，企业成本端压力在继续上升。一个是汇率，一个是原材料，企业端面临的这两大问题应是同期政策连续释放信号的背景之一。5月26日国常会部署对小微企业继续有针对性加强支持；多措并举帮助小微企业和个体工商户应对上游原材料涨价影响。全国外汇市场自律机制第七次会议着力引导和稳定市场关于人民币汇率的预期。

4) 建筑业重返高位景气区间。5月建筑业PMI大幅上行2.7个点至60.1，带动了非制造业和综合PMI；建筑业业务活动预期也有上升。这与财政支出端开始修复，专项债发行开

始加快有关。今年财政的后置特征一定意义上是经济的稳定器。5月服务业环比回落0.1个百分点至54.3；建筑业环比回升2.7个百分点至60.1。建筑业业务活动预期指数为65.7，环比上行0.9个点。今年财政明显呈后置特征，前4个月收入进度为全年预算目标的39.5%，支出进度只有全年预算目标的30.5%。由于没有提前批专项债，专项债发行进度也较过去两年明显偏缓。4月财政数据显示财政支出端进度开始修复，专项债发行也有所加快；我们估计5月仍处于这一趋势之下。今年财政节奏如果集中于二季度、三季度，甚至四季度前半段，那么在一定意义上可以与非公共部门经济活跃度的下行形成对冲，能起到经济的稳定器作用。

## **(2) 2021年4月通胀数据点评**

### **事件：**

4月CPI同比0.9%，市场预期0.9%，前值0.4%；环比-0.3%。

4月PPI同比6.8%，市场预期6.2%，前值4.4%；环比0.9%。

（上述预期均指Wind一致预期）

### **点评：**

CPI同比延续上涨、环比降幅收窄。4月CPI同比(0.9%, +0.5ct), 环比(-0.3%, +0.2pct), 符合市场预期。具体来看，环比方面，食品项价格继续下跌但降幅有所收窄(-2.4%, +1.2pcts)；非食品价格继续上涨，涨幅与前月持平(0.2%, +0pct)。八分法下，食品烟酒价格继续下跌(-1.5%, +0.9pct)，居住(0.1%, -0.1pct)、交通和通信(0.4%, -0.9pct)价格延续上涨。CPI环比的结构中更值得注意的是，主要服务项价格普遍上涨，其中生活用品及服务(0.3%, +0.4pct)、教育文娱(0.7%, +1.1pcts)、其他用品和服务(0.4%, +1.2pcts)价格上涨且涨幅均有所扩大。同比方面，食品项价格继续下跌(-0.7%, +0pct)，非食品项价格继续上涨(1.3%, +0.6pct)。与此同时，随着服务价格的逐步回升，核心CPI(不包括食品和能源)环比(0.3%, +0.3pct)、同比(0.7%, +0.4pct)延续上涨，且涨幅有所扩大。

食品项价格季节性趋势延续。随着生猪产能持续恢复和消费需求阶段性回落，猪价持续下跌主导食品项CPI环比继续下跌。除此之外，鲜菜和水果价格仍呈现较强季节性趋势——鲜菜上市量增加导致鲜菜价格季节性下滑，农业农村部重点监测的28种蔬菜价格4月份下降了14.6%；气温升高导致水果消费需求增长，水果价格出现季节性小幅上涨，4月份农业农村部重点监测的7种水果价格上涨5%。此外，牛羊肉价格维持价格平稳、鸡肉价格缓下、鸡蛋在需求增长之下价格季节性上涨。

疫情影响弱化叠加节日因素，服务价格普遍上涨。受益于疫后线下消费的恢复及节假日旅游出行需求旺盛，4月非食品项环比涨幅与上月持平、同比继续上涨。根据国家统计局数据，清明假期居民出行大幅增加，飞机票、旅行社收费、交通工具租赁费和宾馆住宿价格分别上涨21.6%、5.3%、4.3%和3.9%。但4月生活服务、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务等分项价格环比纷纷上涨，节日因素的影响只是一部分原因，更多是疫情防控形势较好的背景下服务消费需求回升的结果。其中文化娱乐服务和教育服务价格分别上涨2.2%

和 2.0%，文娱耐用消费品和大型家用器具价格分别上涨 1.0%和 0.1%。

CPI 环比反弹，通胀出现传导迹象。4 月 CPI 环比出现反弹，是食品价格下跌放缓、非食品价格回升所拉动。除了服务价格普遍上涨之外，前期上游原材料价格持续上涨也出现逐步向下游传导的迹象。国家统计局数据显示，4 月电冰箱、洗衣机、电视机、笔记本电脑和自行车等工业消费品价格均有上涨，涨幅在 0.6%-1.0%之间，这表明通胀向下传导逐步显现，后续非食品价格料继续回暖。此外，根据食品价格的季节性规律性，二季度是主要食品价格阶段性上涨的时点。因而综合来看，预计后续食品项和非食品项价格大概率延续上涨，推动 CPI 环比和同比持续回升。

PPI 同比大超预期，涨价逻辑从需求端转向供给端。4 月 PPI 同比（6.8%，+2.4pcts）大超预期，接近 2016 年以来高点，环比（0.9%，-0.7pct）涨幅有所缩窄。PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数也印证 4 月工业品价格环比涨幅有所回落。具体看，中游原材料工业价格涨幅有所放缓，上游采选工业和下游加工工业价格涨幅维持甚至有所扩大。从具体品种看，涨价的主力从石油石化产业链转向煤炭、黑色金属产业链——4 月份原油价格涨幅放缓带动化工产业链价格上涨放慢，而煤炭钢铁等价格快速上涨也带动相关行业以及金属制品、通用设备等价格上涨。虽然上涨的品种仍然集中在中上游，但涨价驱动逻辑逐步从全球需求扩张转向国内供给收缩。预计 5 月份 PPI 环比维持正增长、PPI 同比继续冲高。

### （3）2021 年 4 月金融数据点评

#### 事件：

2021 年 5 月 12 日人民银行公布 2021 年 4 月金融数据。4 月 M2 同比 8.1%，前值 9.4%；M1 同比 6.2%，前值 7.1%。社会融资规模 1.85 万亿元，预期 2.25 万亿元，前值 3.34 万亿元。新增人民币贷款 1.47 万亿元，预期增 1.6 万亿元，前值增 2.73 万亿元。

#### 点评：

社融增速：4 月环比回落 0.6 个百分点，但幅度大体符合预期，维持社融回落节奏上半年快于下半年的判断不变。4 月新增社会融资总额 1.85 万亿元，社融存量同比增长 11.7%，环比回落 0.6 个百分点。分结构看：人民币信贷层面，银行叠合非银机构的人民币贷款净增量为 1.28 万亿，较去年同期少增 3399 亿元；直接融资层面，4 月企业债券净融资 3509 亿元，同比少增 5728 亿元，境内股票融资 814 亿元；非标融资层面，4 月净减少 3693 亿元，其中表外票据融资净减少 2152 亿元，信托贷款下降 1328 亿元，委托贷款下降 213 亿元；政府融资方面，4 月净增 3739 亿元，4 月地方专项债发行节奏并未明显提速；其他融资方面，当月净增 1331 亿元。整体来看，人民币信贷和企业债券的明显少增，以及非标融资（表外票据和信托融资）的净减少为主要拖累项，其中人民币贷款和企业债券的少增与去年同期的高基数关联较大，而非标融资的回落幅度也大体在预期之内。往后看，预计社融回落的节奏仍是上半年快于下半年，我们维持年末社融增速回落至 11.3%左右的判断不变。

银行信贷端：贷款结构持续偏优，显示实体需求仍在景气区间，经营贷与消费贷清查力



度加大或为4月企业与居民短贷少增诱因之一。4月，人民币贷款增加净增1.47万亿元，较2020年同期少增2300亿元，但仍高于2019年同期水平（1.02万亿元），分析来看，企业与居民短期贷款的少增为主要影响因素（4月两者较去年同期合计净减少4000亿元）。分部门看，企业融资层面，整体贷款净增7552亿元，其中中长期贷款当月净增6605亿元，企业短期贷款及票据贷款分别新增-2147亿元和2711亿元，新增企业中长期贷款占新增企业融资比重达92.1%，持续维持高位。而在居民部门，居民中长期贷款也同样继续保持主导地位，4月净增4918亿元，较去年同期多增约529亿元；短期居民贷款则净增365亿元，较去年同期少增1915亿元。整体来看，尽管贷款新增量低于预期，但总量仍好于疫情前同期水平（2019年4月），且中长期贷款的增长速率依旧保持在较好水平，显示需求侧仍有支撑，实体经济仍在景气区间。此外，推测4月份的短贷下降也与近期严查消费贷和经营贷有一定关联。伴随部分一年期短期贷款的自然到期，去年疫情期间政策较宽松时期所发放的居民消费贷款与企业经营贷款难以进一步续期，也导致了4月信贷总量偏低。往后看，由于去年5月较19年5月的信贷净增量跃升幅度仍然较大，预计5月银行新增信贷可能继续出现同比少增的现象，但整体信贷仍应处于“适度增长”的区间之中，不必担忧信用环境的快速收紧。

信贷派生能力不足致使4月M2增速回落至8.1%，幅度超出预期。从货币供给端观察，4月M1增速环比下降0.9个百分点至6.2%，M2增速则明显回落1.3个百分点至8.1%，幅度明显超出预期。分析来看，尽管有季节性因素，但居民与企业存款的同比多减仍较为显著，达2.3万亿元，是拖累M2表现的核心因素。而存款多减的背后我们认为也与贷款同比少增所导致的派生能力下降有较大关联。往后看，由于去年同期信贷增长规模较快，未来个别月份将可能继续出现贷款同比少增的情形，而这也可能传导至M2增速表现中。政府存款方面，4月财政存款5777亿元，同比多增5248亿元，一定程度也显示出整体财政支出速度的相对偏缓。

#### **（4）2021年4月经济数据点评**

##### **事件：**

2021年5月17日，国家统计局发布4月经济数据：

1) 4月工业增加值同比9.8%，两年复合增长6.8%，3、4月季调后环比分别为0.60%/0.52%；

2) 1-4月固定资产投资累计同比19.9%，两年复合增长3.9%，3、4月季调后环比分别为2.10%/1.49%。其中制造业投资累计同比23.8%，两年复合下降0.4%；基建投资同比18.4%，两年复合增长2.4%；房地产投资同比21.6%，两年复合增长8.4%；

3) 4月社会消费品零售总额同比17.7%，两年复合增长4.3%，3、4月季调后环比分别为0.94%/0.32%；

4) 4月全国城镇调查失业率5.1%（3月为5.3%，去年同期为6%）。

##### **点评：**

1) 工业生产维持强势。2021年4月规模以上工业增加值同比增长9.8%，比2019年同期增长14.1%，两年平均增长6.8%。两年平均工业增加值增速在3月的回落和4月的回升并不意外，因为两年平均的重要前提就是以2019年同期为基数，而2019年的基数效应会对两年平均的工业增加值形成扰动。2019年3月是典型的高基数，2019年4月是低基数，因此才会出现今年3-4月的上下波动，实际上工业生产一直都处在比较强的状态。这一点可以从需求端——房地产投资以及出口数据当中得到侧面印证，短期来看工业的这一趋势仍然难以证伪。

2) 地产投资更加强势，但前瞻指标并不乐观。4月全国房地产开发投资同比增长13.7%，两年平均10.3%，较3月有所上行。尽管地产投资的数据表现非常强势，但前瞻指标均有所回落。从开发环节上看，土地购置面积两年平均下降1.9%，土地购置费下降0.2%；4月开工两年平均同比回落5.4%，竣工回落6%，开工、竣工均明显收缩。资金来源方面，4月房地产开发资金来源两年平均增长9.1%，介于1-2月和3月之间，国内银行贷款的压力比3月小幅减轻。但是随着一系列楼市信贷管理政策的推出，商品房销售增速逐渐回落，按揭贷款增速已经处于下降通道。考虑到前瞻指标的回落，以及地产融资、销售的严监管格局延续，预计年内地产投资或将逐渐开启下行进程。

3) 制造业投资温和回暖，基建投资小幅回落。4月制造业投资两年平均增速显著回正，增长3.4%。行业维度看，基本面向好的行业率先反弹，化工、医药、专用设备、电气机械、计算机电子通信设备等行业的两年平均增速均较上月有所回升。4月基建投资两年平均增长3.8%，基建（不含电力）为2.4%，弱于3月。严控地方政府隐性债务的背景下，基建投资仍然面临约束，料很难出现大幅上行；但专项债供给充足也会支撑基建投资，后续基建投资有望在较低的增速水平上走稳。

4) 消费超季节性回落。剔除基数效应看两年复合增速，4月份社会消费品零售总额两年复合增速4.3%，较3月份下滑2个百分点。环比来看，4月份原本是消费淡季，往年会较3月下降3%左右，但今年4月环比下降了6.6%，说明消费有所走弱。从各分项消费看，除烟酒、金银珠宝和家具两年复合增速较上月继续回升之外，其他细分项两年复合增速均有所下滑。4月清明节的旅游收入只恢复到疫情前的56.7%，也反映了4月的消费修复仍然不充分。虽然如此，消费改善的趋势是相对确定的，“五一”的旅游数据较清明节已经有了显著的改善，可比的旅游收入已经恢复到了疫情前的77%。当前整体消费仍处于修复趋势之中，不过还需要关注近期国内疫情的发展以及可能对消费修复进程形成的扰动。

5) 失业率回到疫情前水平。4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比3月份下降0.2个百分点，比上年同期下降0.9个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.2%，比3月份下降0.1个百分点。失业率大致回到了疫情前水平。

#### **(5) 2021年4月进出口数据点评**

**事件：**

2021年4月份，中国出口金额（美元口径）同比增长32.3%（Wind一致预期22%），3月为30.6%；进口金额（美元口径）增长43.1%（Wind一致预期38.1%），3月为38.1%；贸易差额为428.5亿美元，3月为138亿美元

#### 点评：

1) 贸易顺差增幅重新扩大。剔除基数效应后，4月进出口同比两年平均增速上升到13.9%（前值为13.3%，两年平均增速，下同），出口两年同比为16.8%（前值10.3%），进口两年同比为10.7%（前值16.7%），出口上升、进口下滑，相比2019年4月，贸易顺差增加236亿美元（前值同比增加211亿美元），贸易顺差增幅重新扩大，超出市场预期，主要有两点超预期，一是欧美经济受到货币和财政刺激还在改善，所以出口改善；从库存周期看，美国3月制造业库存同比刚刚转正不久，还有一段时间的补库需求。二是新兴市场供给受限，进口下滑，以印度为首的新兴市场在4月出现了新的一波疫情，对原材料供应造成了影响。对发展中国家进口同比从39%下滑到25%。对印度的贸易值得一提，出口同比46%（前值15%），进口同比84%（前值79%），印度疫情主要影响了对印度的出口。

2) 主要商品出口增速维持高位。4月出口增速高于预期，主要是美国耐用品进口尚未出现明显走弱迹象，而海外发达国家生产逐渐恢复后对我国的资本品进口需求也有所增加。具体来看，灯具、玩具、家电、家具分别同比大幅提升35%、66.8%、60.2%和59.7%，而上月增速分别为52.1%、36.7%、83.5%和48.9%。此外，由于美国生产开始逐渐恢复，对我国资本品以及原材料的进口需求增加，如通用机械设备和集成电路出口分别增长16.9%和36.7%，较上月的15.1%和31%继续加快。原材料出口方面，塑料制品出口增速同比27.9%（上月为22.4%）；钢材出口同比增长26.2%（上月为16.5%），未锻轧铝及铝材出口同比下降0.9%（上月为降14.5%）。此外，随着海外疫苗接种推进，防疫物资出口增速也开始放缓，医疗仪器和纺织品出口分别同比增长39%和8.4%（上月为75%和61%）。传统劳动密集型产品中服装、箱包出口继续同比增长65%、47.3%（上月分别为42.2%、15%），可能由于东南亚疫情反复的情况下部分劳动密集型产品出口订单转移至我国。整体来看，出口加快一方面是因为发达国家复产后对我国资本品和中间品进口需求增加，另一方面，美国耐用品进口需求尚未出现明显走弱的迹象。随着后续美国疫情受控，居民的商品消费需求会重新转化为服务消费需求，对家电、家具等耐用品的进口需求也会下降。

#### 3) 进口：量缩价升，大宗商品进口金额增速继续加快

4月主要大宗商品进口量缩价升，带动进口增速继续加快。具体来看，4月原油进口4,035.8万吨，同比降0.2%（上月增20.8%），然而原油进口金额同比大幅增长73.2%（上月降32.7%）。天然气进口1014.6万吨，同比增31.3%（上月增26.1%）。铜矿砂进口192.1万吨，同比降5.3%（上月增22%），然而由于国际铜价大涨，铜矿砂进口金额同比增长51.3%；煤及褐煤2173.4万吨，同比降29.8%（上月降1.8%）；铁矿砂进口9,856.6万吨，同增3.0%（上月增18.9%），但由于铁矿价格大幅上涨，进口金额同比大幅增长89.6%；钢材进口117.4万吨，同比增16.7%（上月增16.3%）。农产品进口增速放缓，同比增30%（上月增41.5%），

其中大豆进口 744.8 万吨，同比 10.9%（上月增 81.6%）。机电产品以及高新技术产品进口增速变化不大，其中机电产品同比增长 27.6%（上月增 26.1%），高新技术产品进口增 22.9%（上月增 24.4%）。

4) 向后看，内外需求的持续复苏将支撑二季度进出口持续高增长。考虑到海外供给能力恢复的空间有限，供给和需求的复苏斜率可能将延续一季度的状态，即需求复苏好于供给恢复，因此中国的出口需求预计将持续高位。进口方面，国内消费 3 月开始增长显著抬升，随着国内消费环境的改善，后续仍然有进一步上升的空间；此外大宗商品价格短期来看有望维持高水平，对价格上涨的预期不断强化将进一步拉升总需求。综合来看，对外贸增长较为乐观。但考虑到大宗商品价格的高企，外需持续高景气对制造业投资的传导可能在行业上呈现分化。

#### **(6) 2021 年 4 月财政收支数据点评**

##### **事件：**

1-4 月累计，全国一般公共预算收入 78008 亿元，同比增长 25.5%，增速比 1-3 月提高 1.3 个百分点；全国一般公共预算支出 76396 亿元，同比增长 3.8%，增速比 1-3 月下降 2.4 个百分点。

##### **点评：**

1) 4 月公共财政收入维持高速增长。4 月当月公共财政收入同比 29.4%，其中，税收收入增长贡献 29%，非税收入贡献增速 0.4%，税收收入和非税收入同时正向拉动公共财政收入增长。剔除 2020 年的低基数效应，从绝对值来看，2021 年 1-4 月的公共财政收入水平绝对值也高于往年的季节性。从税收收入分项来看，企业所得税和增值税对 4 月财政税收收入增长贡献较大，体现了我国工业企业部门生产和盈利的恢复性增长。

2) 4 月公共财政支出增速继续回落，继续落实教育和社会保障。从一般公共预算支出来看，1-4 月累计公共财政支出增速为 3.8%，已经完成全年预算的 31%，略快于 2020 年的支出节奏。从支出的绝对值来看，1-4 月一般公共预算支出的绝对值略低于 2020 年水平，基本符合季节性规律，4 月财政支出的回落也有去年的基数因素。从累计支出分项来看，农林水事务为公共财政支出的主要拖累，稳定经济和社会发展用途的社会保障和就业支出继续维持稳定增长，教育连续两个月实现较快增长，4 月当月教育支出增速为 12.4%。

3) 地方政府债发行开始加速，但专项债发行节奏仍然偏慢。4 月地方政府债发行开始加速，叠加去年的低基数效应，地方债发行额同比增速为 170%。2021 年的提前批专项债额度已于 2021 年 3 月 18 日下达，额度为 1.77 万亿元。截至 2021 年 4 月末，地方政府专项债发行额累计值为 0.72 万亿元，远低于提前批额度，与往年相比，今年地方政府专项债发行进度偏慢。今年地方债发行放缓主要是由于 2020 年发行的专项债规模较大，今年为了避免资金闲置，“让资金跟着项目走”，政策效应或将在今年持续释放。

4) 城投债净融资额同比增速持续放缓。4 月城投债发行额度略低于 3 月水平，到期偿

还量较高，净融资额较去年同比增速下降 41%。为了实现“政府杠杆率有所降低”，需要降低政府隐性杠杆率的增速，同时地方隐性债务需要逐步化解。二季度为央行化解债务风险、调控宏观杠杆率上升较好的窗口期，因此二季度可能是去杠杆节奏较快的时期。从 5 月前 21 日城投债发行偿还量数据来看，城投债净融资额短期内可能会继续呈现放缓的趋势。

### **(7) 2021 年 4 月工业企业利润数据点评**

#### **事件：**

1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25943.5 亿元，同比增长 1.06 倍，比 2019 年 1-4 月份增长 49.6%，两年平均增长 22.3%。

#### **点评：**

大宗商品涨价支撑中上游原材料制造业利润上涨。分行业来看，受到大宗商品价格上涨的推动，黑色和有色金属开采以及冶炼加工业利润增速明显上升，中上游原材料开采和制造业 2021 年利润复合增速普遍高于 2019 年水平。原材料价格的上升也造成了行业间利润分配不平衡，下游消费品多数行业利润复合增速仍然为负，除了医药行业受疫苗及检测试剂盒等防疫产品国内外市场需求大幅增加拉动了行业利润明显上涨之外，下游消费品行业普遍呈现较低的利润增速。5 月中旬以来大宗商品价格明显下跌，随着政策和监管的引导，未来由于大宗价格迅速上涨导致的行业利润分配不平衡有望得到缓解。

强出口支撑出口导向型行业利润增长。下游行业中，下游工业品制造业表现优于下游消费品，下游工业品比如计算机、专用设备、仪器仪表制造业等受到出口需求的支撑，2021 年前四个月仍然维持了较高的复合增速。从 4 月出口数据来看，机电、高新技术产品仍然是我国出口商品中的主要拉动，短期之内外需或将持续拉动出口类商品利润的上涨。值得注意的是，下游消费品中，纺服和家具制造业出口在总产出中的占比不低，但目前利润增速较慢，主要原因可能是因为行业的竞争格局导致企业议价能力不强，上游原材料涨价对利润的挤压一定程度上抵消了外需的拉动。

库存特征较为摇摆。4 月末工业产成品库存同比增长 8.2%，低于 2 月和 3 月，但高于去年四季度。以复合增速来看，2、3、4 月份库存复合增速分别为 13.2%、16.3%和 13.8%，4 月份库存增速弱化较为明显，但又明显高于年初水平。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。疫后经济的库存特征比较复杂，我们仍将目前视为一个大的“主动补库存”阶段，但需求环比小周期放缓，以及大宗商品价格预期波动加剧都会导致库存变化不具有单边性。

## **2. 国外主要经济数据**

### **(1) 美国：**

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 61.5，创新高，预期 60.2，前值 60.5；Markit 服务

业 PMI 初值 70.1，亦创新高，预期 64.5，前值 64.7；Markit 综合 PMI 初值 68.1，前值 63.5。4 月成屋销售总数年化 585 万户，预期 609 万户，前值 601 万户。

美国 5 月纽约联储制造业指数为 24.3，预期 23.9，前值 26.3；就业指数为 13.6，前值 13.9；新订单指数为 28.9，前值 26.9；物价获得指数为 37.1，前值 34.9。

美国非农就业数据“大爆冷”。4 月季调后非农就业人口新增 26.6 万人，预期增 97.8 万人，前值增 91.6 万人；失业率为 6.1%，预期 5.8%，前值 6%。

美国 4 月未季调 CPI 同比升 4.2%，创 2008 年 9 月来新高；季调后 CPI 环比升 0.8%，创近十年来新高。

美国 4 月 PPI 同比升 6.2%，创 2010 年以来最大涨幅，预期升 5.9%，前值升 4.2%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 1%；核心 PPI 同比升 4.1%，预期升 3.7%，前值升 3.1%；环比升 0.7%，预期升 0.4%，前值升 0.7%。

美国 4 月零售销售 6199 亿美元，前值 6191 亿美元；环比持平，预期升 1%，前值由升 9.8%修正至升 9.7%；核心零售销售 4804 亿美元，前值 4850 亿美元；环比降 0.8%，预期升 0.7%，前值升 8.4%。

美国 4 月 NFIB 小型企业信心指数录得 99.8，预期为 100.8，前值为 98.2。

美国 4 月个人支出环比增 0.5%，预期增 0.5%，前值从增 4.2%修正为增 4.7%；个人收入环比减 13.1%，预期减 14.1%，前值从增 21.1%修正为增 20.9%；实际个人消费支出环比减 0.1%，预期增 0.2%，前值从增 3.6%修正为增 4.1%。

美国消费者信心指数今年以来首次下滑。美国 5 月大企业联合会消费者信心指数降至 117.2，预期 119.4，前值由 121.7 修正为 117.5。

美国 4 月耐用品订单环比减 1.3%，为去年 4 月来新低，预期增 0.7%，前值增 0.8%；扣除国防的耐用品订单环比持平，前值从增 0.8%修正为增 1.8%；扣除运输的耐用品订单环比增 1%，预期增 0.8%，前值增 1.9%。

## (2) 欧元区：

欧元区 5 月制造业 PMI 初值 62.8，预期 62.5，前值 62.9；服务业 PMI 初值 55.1，预期 52.3，前值 50.5；综合 PMI 初值 56.9，预期 55.1，前值 53.8。欧元区 5 月消费者信心指数初值-5.1，预期-6.8，前值-8.1。

欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数录得 21，预期 14，前值 13.1。

欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数为 84，创历史新高，前值 66.3。德国 5 月 ZEW 经济景气指数为 84.4，预期 72，前值 70.7。

欧元区 5 月经济景气指数为 114.5，创 2018 年 1 月以来新高，预期 112.1，前值 110.3；工业景气指数为 11.5，续创新高，预期 11.3，前值 10.7；服务业景气指数为 11.3，预期 7.5，前值 2.1。

欧元区 4 月货币供应 M3 同比升 9.2%，预期 9.5%，前值 10.10%。

欧元区 4 月 CPI 终值同比升 1.6%，环比升 0.6%，均符合预期及前值。4 月核心 CPI 终值同比升 0.8%，环比升 0.5%，均与预期及前值一致。

德国 5 月 CPI 初值同比升 2.5%，预期 2.3%，前值 2%；环比升 0.5%，预期 0.3%，前值 0.7%。

德国 5 月制造业 PMI 初值 64，预期 65.9，前值 66.2；服务业 PMI 初值 52.8，预期 52，前值 49.9；综合 PMI 初值 56.2，预期 57.1，前值 55.8。

法国 5 月制造业 PMI 初值 59.2，预期 58.5，前值 58.9；服务业 PMI 初值 56.6，预期 53，前值 50.3；综合 PMI 初值 57，预期 53.7，前值 51.6。

德国 4 月 PPI 环比升 0.8%，预期 0.8%，前值 0.9%；同比升 5.2%，预期 5.1%，前值 3.7%。

德国 4 月进口物价指数同比升 10.3%，预期升 10%，前值升 6.9%；环比升 1.4%，预期升 1.1%，前值升 1.8%。

法国 4 月 PPI 同比升 7.3%，前值升 4.5%；环比降 0.3%，前值升 1%。法国 5 月 CPI 同比升 1.4%，预期升 1.4%，前值升 1.2%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。

### **(3) 英国：**

英国 5 月制造业 PMI 初值 66.1，预期 60.5，前值 60.9；服务业 PMI 初值 61.8，预期 62，前值 61；综合 PMI 初值 62，预期 62，前值 60.7。

英国 5 月 CBI 工业产出预期差值为 33，前值为 36；CBI 工业订单差值为 17，预期为 0，前值为-8。

英国 4 月 CPI 同比升 1.5%，预期升 1.4%，前值升 0.7%；环比升 0.6%，预期升 0.6%，前值升 0.3%。4 月核心 CPI 同比升 1.3%，预期升 1.3%，前值升 1.1%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.4%。

英国 4 月未季调输入 PPI 同比升 9.9%，预期升 8.5%，前值升 5.9%；环比升 1.2%，预期升 1.1%，前值升 1.3%。4 月未季调输出 PPI 同比升 3.9%，预期升 3.5%，前值升 1.9%；环比升 0.4%，预期升 0.5%。

英国 4 月零售物价指数同比增 2.9%，预期增 2.4%，前值增 1.5%；环比增 1.4%，创 1992 年 4 月以来新高，预期增 0.8%，前值增 0.3%；核心零售物价指数同比增 3.2%，预期增 2.7%，前值增 1.6%。

英国 4 月 Halifax 季调后房价指数环比增 1.4%，前值增 1.1%；同比增 8.2%，前值增 6.5%。

### **(4) 日本：**

日本 5 月制造业 PMI 初值 52.5，前值 53.6；服务业 PMI 初值 45.7，前值 49.5；综合 PMI 初值 48.1，前值 51。

日本央行 5 月没有购买 ETF，为黑田东彦 2013 年执掌日本央行以来首次整月未介入市场。日本 4 月 Markit 服务业 PMI 终值 49.5，初值 48.3；综合 PMI 终值录得 51，初值 50.2。

日本4月新屋开工同比升7.1%，预期升3.5%，前值升1.5%；营建订单同比升3.3%，日本4月国内企业商品物价指数同比上涨3.6%，为连续第二个月上涨，且涨幅大幅扩大，因大宗商品价格暴涨。

日本4月出口同比增38%，预期30.9%，前值16.1%；进口同比增12.8%，预期8.8%，前值由5.7%修正为5.8%。

日本4月核心CPI同比降0.1%，预期降0.2%，前值降0.1%；CPI同比降0.4%，预期降0.5%，前值降0.2%；环比降0.4%，前值降0.2%。

日本4月失业率小幅上升、有效求人倍率略微下降，反映日本就业环境出现恶化。4月日本经季节调整后完全失业率为2.8%，环比上升0.2个百分点；完全失业人数同比增加20万至209万，为连续15个月增加。

## （二）本月市场重点信息及点评

### 1. 重点信息

（1）5月6日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步促进粮食生产稳定发展，切实提高粮食安全保障能力。会议要求，毫不松懈抓好粮食稳产丰产。稳定和完善的稻谷小麦最低收购价、玉米大豆生产者补贴等政策，扩大三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点范围，让农民种粮有钱赚。做好粮食收购、储备和市场调节，保障供应和价格稳定。实施新一轮高标准农田建设规划，今年建设1亿亩旱涝保收、高产稳产高标准农田。强化耕地用途管制，坚决遏制耕地“非农化”、严格管控“非粮化”，严守18亿亩耕地红线。

（2）5月6日，财政部部长刘昆在经济日报发文称，健全直接税体系，逐步提高直接税比重，进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。稳妥化解存量，强化与金融系统协同配合，对隐性债务实行穿透式监管，加强对化债情况审计核查，确保数据真实可靠、化债工作扎实推进。

（3）5月6日，工信部印发修订后的钢铁行业产能置换实施办法，自6月1日起施行。坚决杜绝新增钢铁产能，无论建设项目属新建、改建、扩建还是“异地大修”等，只要建设内容涉及炼铁、炼钢冶炼设备地点、型号、规模等任一变化的，须实施产能置换。

（4）5月10日，发改委发布关于做好2021年降成本重点工作的通知。国家发改委要求做好2021年降成本重点工作，继续执行制度性减税政策，延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，将小规模纳税人增值税起征点从月销售额10万元提高到15万元；继续运用普惠性再贷款再贴现政策支持国民经济重点领域和薄弱环节。

（5）5月10日，国务院印发《关于全面加强药品监管能力建设的实施意见》，明确六个方面18项重点工作，包括：优化中药和生物制品（疫苗）等审评检查机构设置；完善信息



化追溯体系，提升“互联网+药品监管”应用服务水平，推动工业互联网在疫苗等监管领域融合应用。

(6) 5月11日，第七次全国人口普查结果公布，全国人口共14亿1178万人，相比2010年增加7206万人，年平均增长率下降至0.53%，表明我国人口10年来继续保持低速增长态势。国家统计局局长宁吉喆表示，普查数据反映我国人口发展中面临老龄化程度加深、出生人口数量走低等一些结构性矛盾，需要采取措施促进人口长期均衡发展。预计在未来一段时间内我国人口总量会保持在14亿人以上；我国劳动年龄人口为8.8亿人，劳动力人口资源仍然充沛。

(7) 5月11日，央行发布一季度货币政策执行报告称，总体看，美债收益率上行和未来美联储调整货币政策对我国的影响有限且可控。下一步，货币政策要稳字当头，保持货币政策的主动性，珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。中长期看，我国经济运行平稳向好，总供求基本平衡，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。同时表示，全球大宗商品价格上涨可能阶段性推升我国PPI，但输入性通胀的风险总体可控；需对大宗商品涨价给我国不同行业、不同企业带来的差异化影响保持密切关注，综合施策保供稳价，及时有效管理预期，防范市场价格波动失序。

(8) 5月18日，国务院副总理韩正：要继续大力推进重点行业去产能工作，严控高耗能、高排放项目，减少污染物排放；实现碳达峰碳中和目标，态度要坚决，时间表、路线图、施工图要清晰。

(9) 5月18日，国家发改委召开例行新闻发布会，回应经济运行热点问题。国家发改委指出，大宗商品价格将逐步回归供求基本面，预计今年PPI同比涨幅呈“两头低、中间高”走势，下半年同比涨幅将有所回落；正与市场监管总局联合调研钢材与铁矿石等市场情况，将持续加强监测预警，强化市场监管，采取针对性措施，切实维护市场稳定。国家发改委目前正抓紧编制2030年前碳排放达峰行动方案，研究制定电力、建材等行业和领域碳达峰实施方案，积极谋划绿色低碳科技攻关、碳汇能力巩固提升等保障方案，进一步明确碳达峰、碳中和的时间表、路线图、施工图。

(10) 5月19日，国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题。会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。加强期现货市场联动监管，适时采取有针对性措施，排查异常交易和恶意炒作行为。依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。

(11) 5月21日，国务院金融委召开会议，研究部署下一阶段金融领域重点工作。会议要求，金融系统要坚持大局意识，坚持稳字当头，科学精准实施宏观调控，把握好度，不搞急转弯。要综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，有效防范和化解金融风险，促进经济金融良性循环。

(12) 5月21日，中央全面深化改革委员会第十九次会议审议通过《关于完善科技成果

评价机制的指导意见》、《深化医疗服务价格改革试点方案》、《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》等。会议要求，加快推动科技成果转化应用，加快建设高水平技术交易市场，加大金融投资对科技成果转化和产业化支持。要围绕加快推动绿色低碳发展、促进经济社会发展全面绿色转型，完善分类补偿制度，加强补偿政策协同联动，统筹各渠道补偿资金，实施综合性补偿，促进对生态环境整体保护。

(13) 5月23日，监管层再出手稳价保供，加强大宗商品期货和现货市场联动监管。国家发改委等五部门联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，要求维护大宗商品市场价格秩序，不得相互串通操纵市场价格、捏造散播涨价信息，不得囤积居奇、哄抬价格。

(14) 5月24日至25日，国务院总理李克强在浙江宁波考察时强调，要高度关注世界经济周期性变化以及国际大宗商品价格波动，用市场化办法做好大宗商品进口、储运、交易，增强应对未来世界经济周期性波动、稳定产业链供应链的能力。他表示，会想方设法做好大宗商品的保供稳价工作，合理引导市场预期。既要适当储备、进行调控，又要打击囤积居奇，以支持企业应对成本上升等经营困难，努力防止大宗商品价格上涨向居民消费价格传导。

(15) 5月26日，国务院常务会议部署进一步支持小微企业、个体工商户纾困和发展，要求保持政策必要支持力度，多措并举帮助小微企业、个体工商户应对上游原材料涨价影响，打击囤积居奇、哄抬价格等行为。深入推进反垄断、反不正当竞争执法，依法查处具有优势地位的企业为抢占市场份额恶意补贴、低价倾销等行为。

(16) 5月26日，碳达峰碳中和工作领导小组第一次全体会议在北京召开。中共中央政治局常委、国务院副总理韩正主持会议并讲话。会议要求，当前要围绕推动产业结构优化、推进能源结构调整、支持绿色低碳技术研发推广、完善绿色低碳政策体系、健全法律法规和标准体系等，研究提出有针对性和可操作性的政策举措。

(17) 5月27日，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美贸易代表戴琪通话。双方本着平等和相互尊重的态度，进行了坦诚、务实、建设性的交流。双方认为发展双边贸易非常重要，并就彼此关心的问题交换了意见，同意继续保持沟通。

(18) 5月28日，国家领导人在两院院士大会中国科协第十次全国代表大会上发表讲话，要求坚决打赢关键核心技术攻坚战。要从国家急迫需要和长远需求出发，在石油天然气、高端芯片等方面关键核心技术上全力攻坚，加快突破一批药品、医疗器械、医用设备、疫苗等领域关键核心技术。要在事关发展全局和国家安全的基础核心领域，瞄准人工智能、量子信息、集成电路等前沿领域，前瞻部署一批战略性、储备性技术研发项目，瞄准未来科技和产业发展制高点。

(19) 5月28日，证监会表示，高度关注农产品、能源、矿产等关系国计民生期货品种市场运行。不断强化市场风险监测和应对机制，有效防范市场风险和抑制过度投机。坚决查处期货市场各类违法违规行为，维护市场正常交易秩序。

(20) 5月31日，中共中央政治局召开会议，听取“十四五”时期积极应对人口老龄化重

大政策举措汇报，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，提出进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施。中央政治局会议强调，要对婚嫁陋习、天价彩礼等不良社会风气进行治理，提高优生优育服务水平，发展普惠托育服务体系，推进教育公平与优质教育资源供给，降低家庭教育开支。要完善生育休假与生育保险制度，加强税收、住房等支持政策，保障女性就业合法权益。对全面两孩政策调整前的独生子女家庭和农村计划生育双女家庭，要继续实行现行各项奖励扶助制度和优惠政策。

(21) 5月31日，央行决定，自6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。

### (三) 本月重点行业信息及点评

#### 1. 医药行业

##### (1) 行业数据:

疫情防控依然不容乐观，2月到4月，美国、欧洲国家疫情呈现爆发增长；4月到5月，印度、巴西等国再次爆发疫情。全球新增确诊依然处于较高水平。

从具体数据来看，截至2021年5月22日，海外新冠新增确诊54.6万人，现有确诊1962万人，累计确诊1.67亿人，累计死亡346万人，累计治愈1.44亿人。今年3月以来海外疫情持续反弹，5月以来海外新增确诊趋势下降，新患维持较高水平（超过50万人/日）。印度单日新增40万人，巴西单日新增超过7万人，美国单日新增2万人，其他重点地区如哥伦比亚、阿根廷等单日新增超过万人；欧洲单日新增死亡人数有所降低至1000-2000人水平。

新冠疫苗研发进入后半程，据WHO统计，新进入临床阶段的项目共有37个，这半年内陆续上市了近10个新冠疫苗产品。截止2021年5月7日，全球进入临床阶段的项目数量共有97个，其中进入三期的共有18个；仍有183个临床前项目进行中。现阶段美国共计接种约2.9亿支，中国接种约6.2亿支，英国接种约0.6亿支，较WHO建议接种率还有不少空间。2021年将是疫苗行业的业绩兑现期，海外疫苗创新型企业BioNTech、Moderna成功实现商业化，2021年1季度实现销售收入20亿欧元、17.3亿美元，净利率高达56%、70%。

表2：全球主要新冠疫苗研发进展

研发单位	技术路线	I期	II期	III期	内地上市	2021设计产能(亿剂)
科兴生物	灭活	20.4.16		巴西20.6.11	20.12.6	20
国药中生(武汉/北京)	灭活		20.4.12		阿联酋20.6.24	20.12.31
军科院&康希诺	Ad5腺病毒载体	20.3.18	20.4.9	巴基斯坦20.9.23	21.2.25	2
智飞生物&微生物所	重组亚单位	20.6.24	20.7.1	20.11	21.3.17(紧急使用)	4
康泰生物	灭活	20.9.29		马来西亚21.2.10	2021.5(紧急使用)	4
中科院生物学研究所	灭活		20.5.16		2021.5(紧急使用)	
复星&BioNTech&辉瑞	mRNA		已完成桥接试验		预计21年中	1
沃森生物&苏州艾博	mRNA	20.6.25	20.21.1.8	预计5月开展	预计21年年底	1.2
成都威斯克	重组亚单位		20.11.16			1
万泰生物&香港&厦门大学	减毒流感载体	20.9.14	21.1.1			1
丽珠生物	重组融合蛋白					1
斯微生物	mRNA	21.3.25				
丽凡达生物	mRNA	21.4.10				
康泰生物&阿斯利康	AdOX1腺病毒		IND中,需完成III期桥接试验		预计21Q4	4
Moderna	mRNA		III期20.7.27开始		20.12.18(美国)	10
BioNTech&辉瑞&复星	mRNA		III期20.7.27开始		20.12.11(美国)	20
俄罗斯Gamaleya	腺病毒Ad26-Ad5			20.8.24		4.8
阿斯利康&康泰生物	AdOX1腺病毒				20.12.30(英国)	3.5
强生	Ad26腺病毒载体			多中心20.9.23	21.3.10(美国)	10

资料来源：网络资讯，东方基金整理

## (2) 后期观点：

随着疫苗的进一步普及，我国的新冠疫苗覆盖率有望进一步提升，整体疫苗行业景气度持续提升。国内企业除自研疫苗外，很多企业与外国厂商进行合作，疫苗行业将迎来百花齐放的状态。

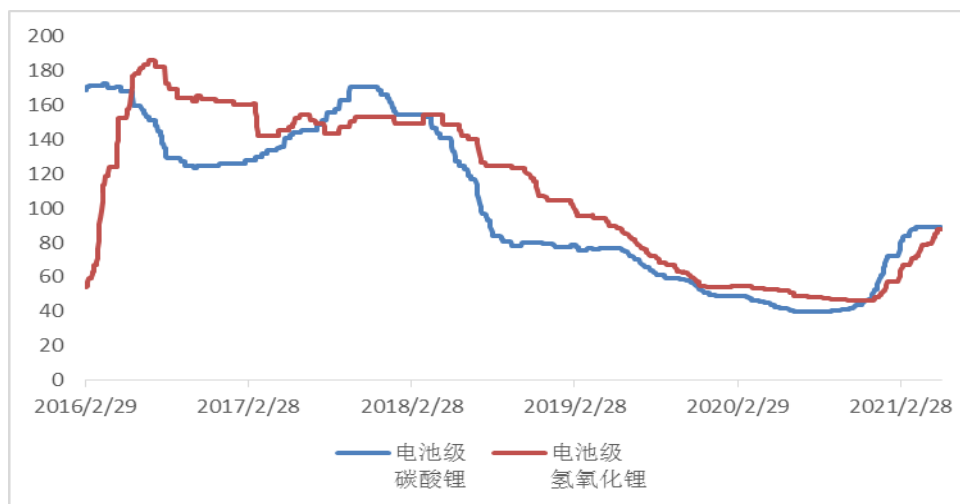
按照我国 70%的群体免疫覆盖率计算，二针法疫苗将投入约 14 亿支，按照每针 60 元预计，新冠疫苗将给疫苗行业带来 840 亿元增量空间。建议持续关注疫苗行业各企业研发管线推进情况及新冠疫苗投放速度。

## 2. 新能源上游锂行业

### (1) 行业数据：

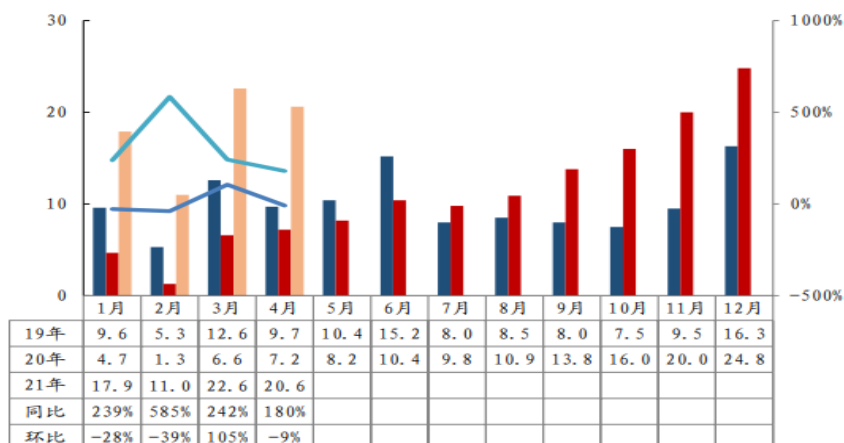
截止 5 月末，国内单周氢氧化锂价格收报 91 元/kg，周内上涨 2 元，涨幅为 2.2%，氢氧化锂中国离岸价格收报 12.45 美元/kg，周内稳定。电池级碳酸锂收报 89 元，价格保持不变。整体看从 1-5 月，价格呈现快速上涨趋势。

图 4：电池级碳酸锂和氢氧化锂价格（元/kg）



资料来源：亚洲金属网、东方基金整理

图 5：国内电动车月度销量（万辆）



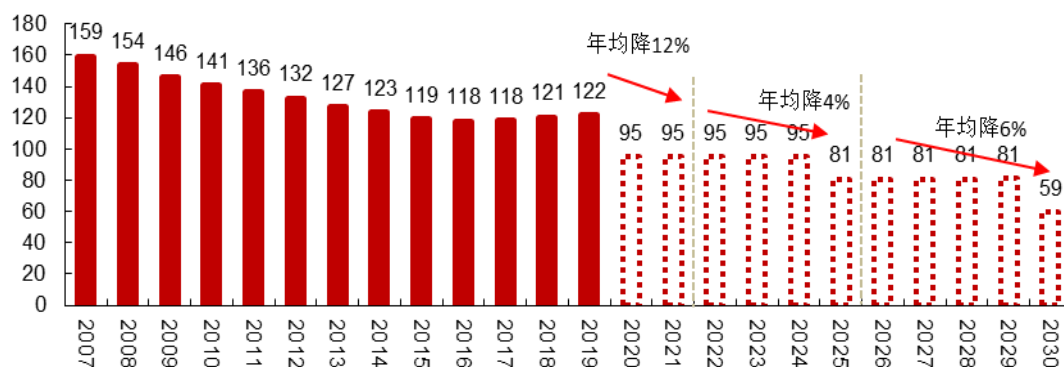
资料来源：中汽协、东方基金整理

1-4 月电动车销量 73 万辆，同比大增 249%。根据中汽协数据，1-4 月新能源车产量为 75 万辆，同比大增 266%，其中 4 月新能源汽车产量为 21.6 万辆，同比增加 164%，环比持平；1-4 月销量为 73.2 万辆，同比增长 249.2%，其中 4 月销量为 20.6 万辆，同比大增 180%，环比下降 9%，此前年份 4 月电动车销量受补贴政策及疫情影响环比波动较大，按传统车销售周期来看 4 月均环比下滑 10%左右，符合预期。

2021 年全年电动车销量预期上修至 240-260 万辆，同比+80%左右，主要基于：1) 2021 年双积分考核趋严，倒逼车企加速电动化，托底电动车发展提速；2) 特斯拉、大众 MEB、造车新势力等新车型密集发布，拉动 C 端继续爆发；3) 21 年起公共领域重点区域新增车辆要求 80%电动化，公共领域政策或再加码，持续刺激 B 端需求恢复。

海外方面，2021 年碳排放目标实现要求新能源车渗透率 16-17%，对应 200-250 万辆，同比增速实现 60%以上。2022/2023 年政策系数的退坡可以保证至少 20%-30%的增长。

图 6：欧盟乘用车平均碳排放及目标



资料来源：wind、东方基金整理

## (2) 后期观点：

2021 年全球电动车销量确定性强，上半年销量奠定高增基础，下半年环比持续向上，全年同比增 75%以上。2021 年国内新车型 MY 放量，ID4 交付，造车新势力再上台阶，带动 C 端销量持续高增，1 季度销量超 50 万辆，且 2 季度预计超 60 万辆，全年销量上修至 240-260 万辆，同比增长 60%以上。欧洲 2021 年碳排放考核进一步趋严，补贴力度基本持续，预计销量 200 万辆以上，同比增长超过 50%，同时纯电动化平台车型密集推出，下半年增长质量将提升。美国市场政策有望超预期，基数低爆发力极大，特斯拉 MY 上量带来持续增长，同时其他车企在美放量，保守预计销量可达 55-60 万辆，同比增长 70%左右。因此，我们预计 2021 年全球电动车销量超 530 万辆，同比增长 75%以上，电动化趋势明确，且 2022 年预计全球仍可维持 30-40%高增。

从上游来看，目前锂辉石前期库存已经消耗过半以上，锂辉石的供应缺口推动锂精矿价格不断抬升，目前锂精矿的价格已经超过 640 美元/吨，银河资源的新长协价格超过 700 美元/吨。随着中游锂盐厂的投产，下半年上游资源将成为主要产能制约因素，在下游需求不断拉动之下，锂精矿价格有望持续上涨。

氢氧化锂在 4 月份价格接近碳酸锂价格，5 月末价格已经超过碳酸锂。从供应端来看，全球在 2020 年到 2021 年，大规模投产氢氧化锂产能较少。即使有些工厂去年下半年也投产了，但是今年行情来临时，由于没有原料或供应链切入不进去，造成了供应短缺的局面。在新能源车需求爆发的情况下，氢氧化锂价格达到 9 万/吨。随着下半年高镍电池的增多，氢氧化锂的需求将持续增加，预计到 2022 年上半年氢氧化锂价格很难下跌。

## 三、基金经理研判

### （一）王然：在消费领域里守正出奇

回顾上半年行情，市场波动加剧，国内政策正常化导致的流动性趋紧以及疫情控制之后企业盈利改善之间的较量是贯穿全年的主线。而海外方面，疫情等环境变化不确定性增加，全球各经济体在疫情控制、疫苗覆盖、经济恢复和货币政策的错位，也会对全球资金流动产生较大影响，从而影响人民币汇率的波动方向和幅度，这也一定程度上加剧了市场的震荡。

从长期来看，我们认为消费领域将是未来经济增长的重要驱动力。从国内外历史经验看，人均 GDP 突破一万美元，消费升级将进入快车道，另外国内“内循环”概念的提出也对中长期扩大内需指明方向。我们认为，优质消费资产因其宽阔的护城河，能保持较长时期的“造血”能力，一定程度上可以穿越经济周期，成为中长期复合投资回报率较高的品种，因此我们看好这部分资产的中长期配置价值。

细分行业看，我们认为高端餐饮、消费医药等几个行业是具备宽阔护城河的行业，并且随着时间的推移，龙头公司的护城河宽度还在变宽，这部分资产是我们认为消费品领域里面最优质的资产，他们所能为股东创造的价值会随着时间的推移产生复利的效应。同时，随着核心消费群体的变化和互联网渠道的创新迭代，新兴的消费赛道给我们打开了新的视野，通过研究这类正处在起步阶段但蓬勃发展的公司，发现代表新生代消费潜力的投资机会。

## 四、产品策略

### （一）东方新兴成长

东方新兴成长是成立于 2014 年 9 月的公募基金产品，现任基金经理王然。基于对大消费领域的赛道和个股的判断，我们仍旧坚持该产品在大消费领域投资的特色，以优质消费赛道的核心资产作为基础配置，为组合提供中长期可观的复合收益率，同时结合市场风格和行业景气度变化，对组合的操作保持一定灵活性。

展望 2021 年，消费品领域呈现以下三条投资思路。第一，由于传统核心资产绝对估值较高，整体上属于估值消化的一年，因此我们认为下半年传统龙头公司可能仍需一段时间的估值消化，需从个股入手，寻找盈利提升超预期的标的。第二，新兴消费行业不断涌现，伴随优质公司陆续上市，投资认知不断提升，较快的行业增长能够一定程度上给与相关公司较高的贝塔，短时间内估值中枢尚不明确，可以作为弹性品种进行持续跟踪和阶段性配置。第三，伴随疫苗覆盖程度的提升，国内的出行消费也在陆续恢复，由于 2020 年同期基数较低，因此相关行业存在业绩修复的投资逻辑。



## 五、其他

### （一）公司新产品动向

东方欣悦一年持有期混合型证券投资基金于 2021 年 4 月 2 日进行份额发售公告，募集发行期调整为 2021 年 4 月 9 日至 2021 年 6 月 25 日。

### （二）投研工作成果

2021 年 5 月，权益研究部共完成各类报告 159 篇，其中公司调研及访谈报告 71 篇、点评报告 64 篇、公司深度报告 3 篇、行业周报月报 21 篇。展望 6 月，权益研究员将就重点公司 2 季度经营情况进行跟踪，预判 2 季度业绩。

## 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。