

东方基金投研月报

(2023. 6)



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	10
（二）本月市场重点信息及点评	13
1.国内重点信息及点评	13
2.国际重点信息及点评	16
（三）重点行业信息及点评	18
1.传媒行业	18
2.通信行业	19
3.中药行业	20
三、基金经理研判	22
（一）周思越：存量博弈中，寻找核心主线	22
（二）张博：A 股进入价值区间，静待经济企稳复苏	22
（三）金凤：权益资产性价比提高，优选结构	22
四、产品策略	24
（一）东方区域发展	24
（二）东方欣益一年持有期	24
（三）东方新策略	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

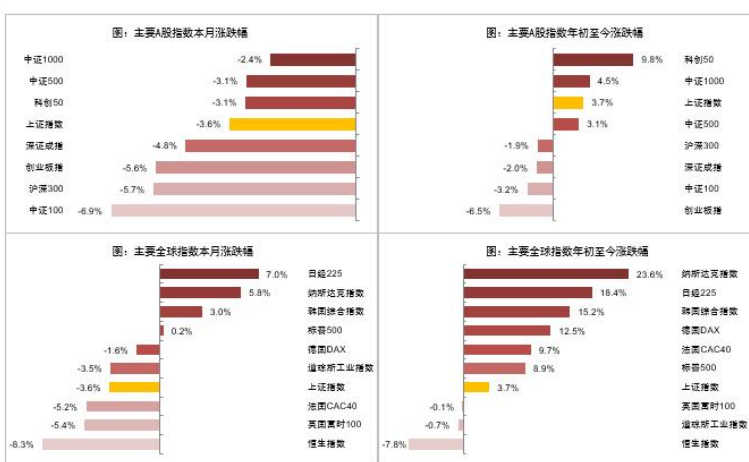
根据 wind 数据显示，2023 年 5 月市场整体震荡下行。其中，上证指数下跌 3.57%、沪深 300 下跌 5.72%、深证成指下跌 4.8%、创业板指下跌 5.65%。从指数变动幅度来看，中证 1000、中证 500 和科创 50 相对表现较好。

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		
		2023/5/31	2023/4/30	2022/12/31
000001.SH	上证指数	3,205	3,323	3,089
399300.SZ	沪深300	3,799	4,029	3,872
399001.SZ	深证成指	10,794	11,339	11,016
399006.SZ	创业板指	2,193	2,325	2,347
000688.SH	科创50	1,054	1,088	960
000903.SH	中证100	3,617	3,886	3,735
000905.SH	中证500	6,048	6,241	5,864
000852.SH	中证1000	6,562	6,723	6,282
指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2023/5/31	2023/4/30	2022/12/31
SPX.GI	标普500	4,180	4,169	3,840
DJI.GI	道琼斯工业指数	32,908	34,098	33,147
IXIC.GI	纳斯达克指数	12,935	12,227	10,466
FTSE.GI	英国富时100	7,446	7,871	7,452
N225.GI	日经225	30,888	28,856	26,095
FCHI.GI	法国CAC40	7,099	7,492	6,474
GDAXI.GI	德国DAX	15,664	15,922	13,924
KS11.GI	韩国综合指数	2,577	2,502	2,236
HSI.HI	恒生指数	18,234	19,895	19,781
000001.SH	上证指数	3,205	3,323	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

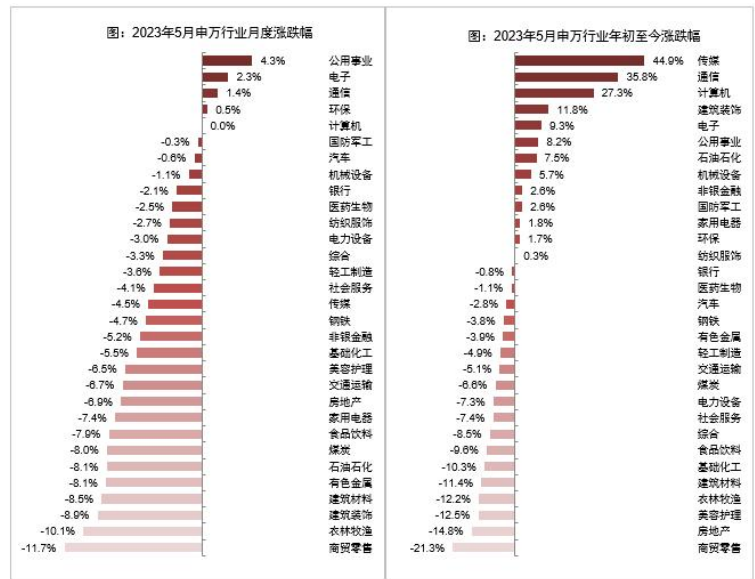


资料来源：Wind、东方基金整理

行业方面，5 月申万一级行业领涨的行业分别为公用事业、电子、通信，领跌的行业分别为商贸零售、农林牧渔、建筑装饰。概念指数方面，领涨的指数分别为连板指数、打板

指数、首板指数，领跌的指数分别为 ST 板块指数、航空运输精选指数、大基建央企指数。

图 5-6: A 股申万行业涨跌幅

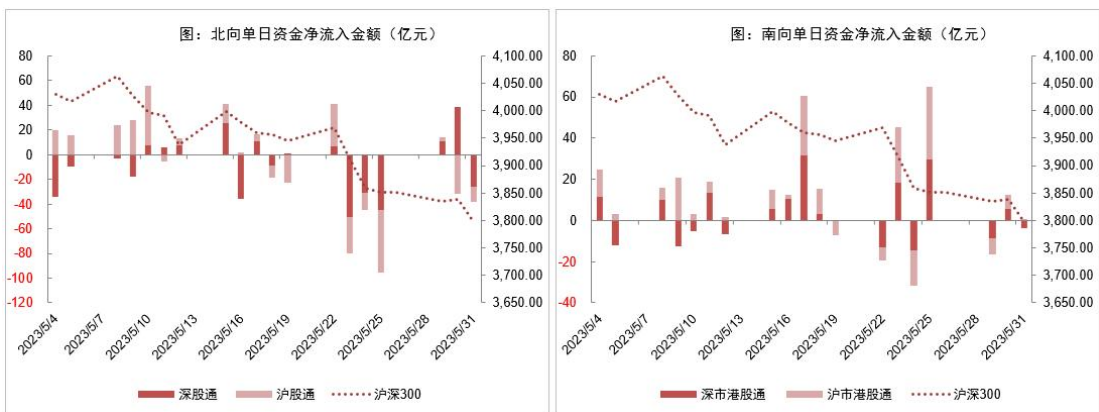


资料来源：Wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2023 年 5 月，沪股通资金净流入 26 亿元，截至 5 月 31 日，沪股通累计资金净流入 10069.14 亿元；2023 年 5 月深股通资金净流出 147.37 亿元，截至 5 月 31 日，深股通累计资金净流入 8869.82 亿元。

2023 年 5 月，沪市港股通资金净流入 136.27 亿元，截至 5 月 31 日，沪市港股通累计资金净流入 12119.96 亿元；2023 年 5 月深市港股通资金净流入 64.14 亿元，截至 5 月 31 日，深市港股通累计资金净流入 11203.96 亿元。

图 7-8: 沪深股通、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

1. 生产端：

根据国家统计局数据，5月制造业数据，制造业 PMI 指数录得 48.8%（前值 49.2%），非制造业商务活动指数录得 54.5%（前值 56.4%），综合 PMI 产出指数录得 52.9%（前值 54.4%）。

1）5月制造业和非制造业复苏延续分化态势，非制造业整体表现好于制造业。国家统计局指出，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。综合来看，经济发展主要依靠非制造业拉动，下一步的重点仍是刺激消费需求以拉动经济，再一次印证4月底中央政治局会议所说的“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。

2）制造业 PMI 连续两月下滑，不及市场预期。

①拆解制造业 PMI 各项指标看，除供应商配送时间指数有所上升外，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均有所下降，其中新订单指数仍明显低于生产指数，表明我国制造业生产活动整体放缓，仍处于“供强需弱”的阶段，企业仍在主动去库存。

②从企业规模看，大型企业 PMI 有所上升，位于临界点；中小型企业同比下降，低于临界点。表明中小型企业仍面临较大的发展压力。但各种优化营商环境的政策正在逐步落地，有望平稳恢复。

③分析下滑原因主要有两点：1、从海外经验看，绝大多数国家疫后时代制造业 PMI 都进入了低位运行阶段；2、当前我国内生动力不足，海外需求也在逐步下滑。因此后续需要静待政策出台进一步刺激消费需求复苏。

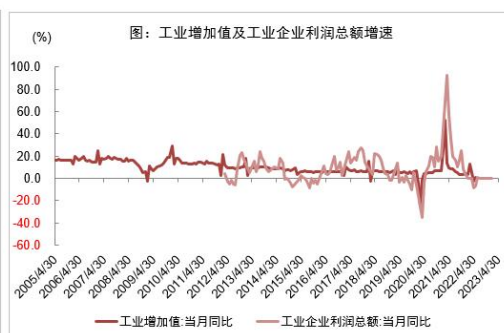
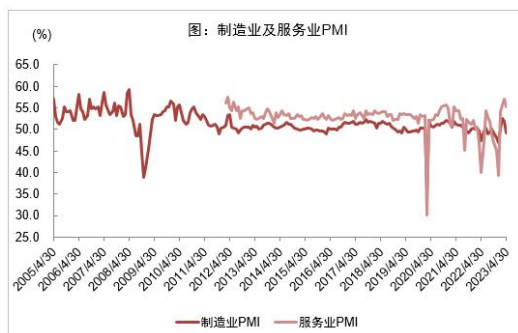
3）非制造业 PMI 连续两月走低，但仍高于临界点。非制造业 PMI 高于制造业 PMI 的主要原因是在疫情时代服务业受到的冲击大于制造业，因此疫后修复时间也要长于制造业。

分行业看，建筑业商务活动指数为 58.2%，比上月下降 5.7 个百分点，回落幅度较大，提示后续政策可能会在基建等发力；服务业商务活动指数为 53.8%，比上月下降 1.3 个百分点，服务业小幅回落，总体上仍为高景气；房地产等行业商务活动指数低于临界点，地产行业恢复还需要一段时间。

4）PMI 出炉后，债市利率并未显著下行，市场开始关注增量政策和政策积极性，以及对季末月生产、投资和信贷的拉动作用。

图 9：制造业及服务 PMI

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 资料来源：Wind、东方基金整理

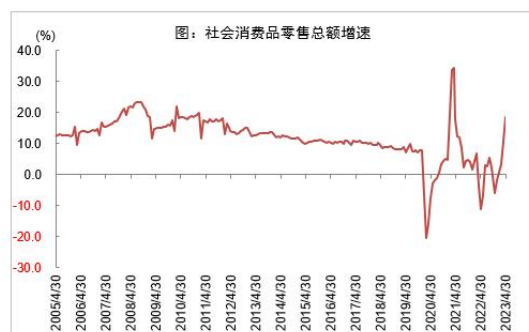
II. 需求端：

根据国家统计局数据，2022 年全年 GDP 同比增长 3%；

4 月社会消费品零售总额累计同比增长 18.4%，比上月加快 7.8 个百分点。

4 月固定资产投资完成额累计同比增长 4.7%，增速较上月放缓了 0.4 个百分点。

图 11：社会消费品零售总额增速



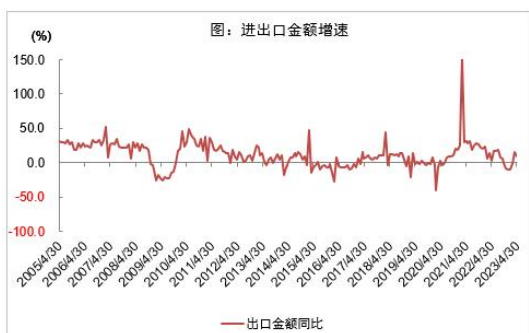
资料来源：Wind、东方基金整理

图 12：固定资产投资完成额累计增速



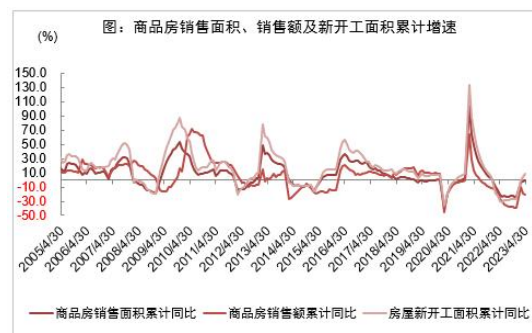
资料来源：Wind、东方基金整理

图 13：进出口金额增速



资料来源：Wind、东方基金整理

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

1) 4 月份固定资产投资完成额当月同比为-17.41%，增速较 3 月下降幅度较深。两年平均同比为-7.8%，远低于 3 月。固定资产投资增速回落，基建维持韧性，制造业形成拖累，房地产投资筑底徘徊。

2) 4 月社零总额同比增加 18.4%，剔除低基数影响，两年平均同比增速高于 3 月。社零在低基数下实现大幅增长，剔除基数效应后仍有所改善，说明消费还处于复苏阶段，但速度有所放缓。其中餐饮实现了同比高增，主要受益于疫情管控全面放开，消费场景限制得到解除，叠加消费欲望彻底释放和政府发放的消费券。必选消费品增速环比有所下滑，但可选消费品增速环比提升，且反弹力度更强。

3) 4 月份，我国进出口 3.43 万亿元，增长 8.9%。其中，出口 2.02 万亿元，增长 16.8%；进口 1.41 万亿元，下降 0.8%；贸易顺差 6184.4 亿元，扩大 96.5%。

4) 住宅销售持续向好，带动 4 月商品房整体销售金额增速继续提升。1-4 月，全国商品房销售金额累计同比增长 8.8%（前 3 月：上升 4.1%），销售面积累计同比下降 0.4%（前 3 月：下降 1.8%）；其中，住宅销售持续向好，1-4 月销售金额同比增速为 11.8%（前 3 月：上升 7.1%），销售面积同比增速为 2.7%（前 3 月：上升 1.4%），带动全国商品房销售持续回暖。当前上调公积金贷款额度、取消地区限购等政策持续高频，或将为销售市场企稳提供一定支撑。

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：

根据国家统计局公布的数据，2023 年 4 月，CPI 同比上涨 0.1%，较上月下降 0.6 个百分点，其中核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅与上月相同；PPI 同比下降 3.6%，较上月下降 1.1 个百分点。

4 月城镇调查失业率分别录得 5.20%，环比 3 月下降 0.1%，在两会定下的 5.5% 失业率目标之内。

1) 4 月 CPI 接近于零增长，但扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比由上月持平转为上涨 0.1%，同比上涨 0.7%，涨幅与上月相同。也就是说，4 月 CPI 的变化主要是食品、能源项带来的。

2) 从食品看，4 月的季节性特征是环比向下。2006 年以来基本上只有 2013 年、2022 年 4 月反季节性环比上涨；过去十年环比均值为-1.0%。4 月的环比-1.0%算是中规中矩。但

去年疫情影响下 4 月环比的 0.9% 属于异常值，高基数导致食品 CPI 同比从 2.4% 大幅回落至 0.4%，拉低了 CPI。从结构来看，食品分项主要是鲜菜、猪肉继续下跌，分别拖累 0.14、0.05pct。受生猪产能充足以及消费淡季影响，猪肉价格环比续降 3.8%，但降幅较上月收窄 0.4 个 pct；鲜菜、鲜果大量上市，带动价格分别环比下降 6.1%、0.7%，降幅较上月收窄 1.1、走阔 1.1 个 pct。

3) 从能源看，油价最近一轮调整集中于 3-4 月；受国际油价影响，4 月国内汽油和柴油价格均环比均下降 1.7%，对应 4 月交通工具用燃料环比为 -1.6%，去年同期又是高基数，导致同比下降为 -10.4%。

4) 除了食品和能源等特殊因素之外，还有一些领域存在价格下降趋势并影响 CPI 价格，典型领域之一是汽车的降价。4 月 CPI 交通工具环比为 -0.9%，在前值 -1.6% 的基础上继续降价。统计局指出燃油小汽车、新能源小汽车价格环比分别下降 1.0%、0.9%。今年年初以来经济分化式复苏，汽车、消费电子、地产投资是几个代表性的、相对偏弱的产业链。

5) 积极因素主要体现在服务价格。防疫调整以来，服务消费的需求复苏弹性最高，同时疫情期间消费服务业在一定程度上出现供给收缩，体现在价格上，年初至今服务 CPI 的环比表现持续稍高于季节性。4 月服务 CPI 同比 1.0%，较上月上升 0.2%，一定程度上对冲了核心商品 CPI 的回落，整个核心 CPI 同比录得 0.7%，与上月持平。

图 17: CPI 及 PPI 增速



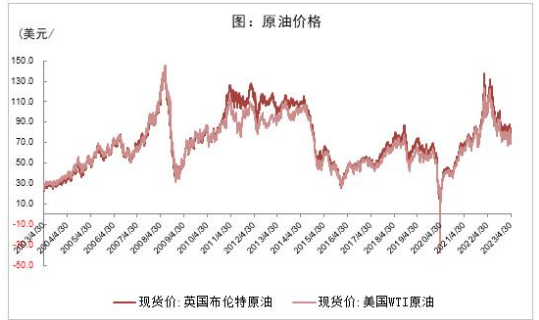
资料来源: Wind、东方基金整理

图 18: 城镇调查失业率



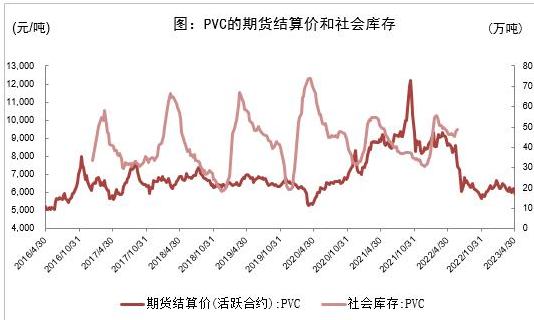
资料来源: Wind、东方基金整理

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



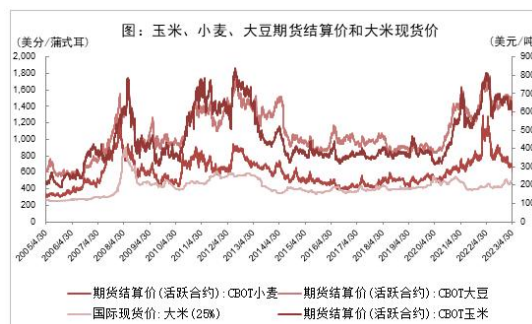
资料来源: Wind、东方基金整理

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：

央行公布中国4月金融数据。4月社会融资规模增速10.0%，与上月持平；其中贷款增速11.8%，与上月持平。

中国4月货币供应量M2同比12.4%，回落0.3%。

中国4月M1货币供应同比5.3%，上升0.2%。

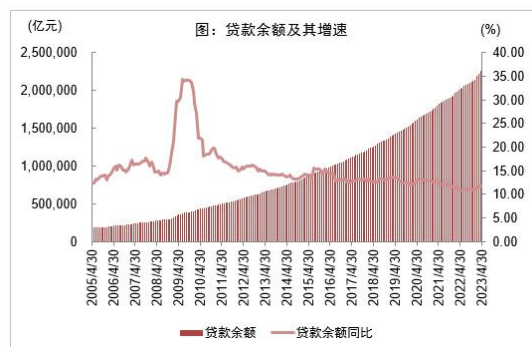
公共财政收入方面，1-4月累计，全国一般公共预算收入8.32万亿，同比增长11.9%；全国一般公共预算支出8.64万亿，同比增长6.8%。

图 23：社会融资规模及其增速



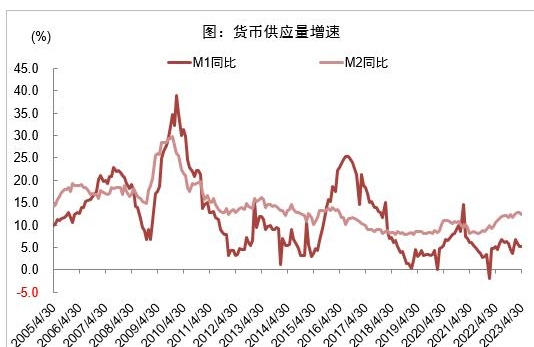
资料来源：Wind、东方基金整理

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) 实体信贷新增 4421 亿元, 为近五年同期次低值, 仅高于疫情影响下的 2022 年 4 月。从票据利率下行、票据融资增加来看, 4 月信贷供给并不算紧, 实体信贷偏低主要因为融资需求回落。需求主要受两个因素影响: 一是信贷节奏前置+季末冲量部分“透支”了信贷项目储备, 我们把 2-3 月理解为一个前置的工业旺季, 那么 4 月就相当于一个提前到来的工业淡季; 二是疫情期间积压需求在一季度集中释放后, 实体融资需求需要经济内生增长动能的抬升支撑; 但由于同期价格周期下行、地产销售回踩、出口小幅减速等因素, 这一点未能形成。

2) 居民部门贷款较一季度大幅回落。其中短贷为-1255 亿元, 为历史单月次低值, 仅好于 2022 年 4 月; 长贷为-1156 亿元, 创历史单月新低。居民新增贷款数据走弱背后主要有两个原因: 一是在资产负债两端利率不平衡(资产投资回报率低、债务成本高)的环境下, 可能仍有部分居民选择提前还贷; 二是银行在一季度集中冲量后, 完成普惠金融贷款考核指标的压力缓释, 居民经营贷款的投放力度减弱。

3) 企业部门贷款延续了今年一季度“短贷少、长贷多”的特征。短贷为-1099 亿元, 大致持平于近五年同期均值; 企业中长期贷款新增 6669 亿元, 与 2021 年 4 月相近, 较近五年同期均值多增 2210 亿元, 绝对规模仍处于高位。制造业投资具有顺周期特征, 短期不应太强; 中长期贷款保持韧性可能和基建项目的带动有关。

4) 企业债券新增 2843 亿元, 同比少增 809 亿元, 为近五年同期最低值, 低价信贷可能仍对企业债券形成了部分替代。政府债券新增 4548 亿元, 高于 2020-2022 年同期, 与财政发力前置有关; 由于去年专项债在 5-6 月集中发行, 政府债融资的基数明显升高, 可能会对社融读数形成扰动。表外三项变化有限, 均在预期之内。

5) M2 同比增长 12.4%, 环比回落 0.3pct, 一方面是因为去年同期基数明显升高; 另一方面也是因为今年 4 月存款本身偏弱, 减少了 4609 亿元, 这一点可能与信贷派生力量偏弱、缴税使实体部门存款流向政府部门、微观主体提前还贷等因素有关。M1 同比增长了 5.3%, 环比提高了 0.2pct, 仍处于中低位。

2. 国际主要经济数据

(1) 美国:

美国劳工部最新数据显示, 4 月同比增长 4.9%, 连续第 10 次下降, 为 2021 年 4 月以来新低, 低于市场预期的 5%, 前值为 5%。美国 4 月核心 CPI 同比增长 5.5%, 符合市场预期, 前值为 5.6%。环比看, 美国 4 月 CPI 增长 0.4%, 符合市场预期, 前值为 0.1%。

美国 4 月 PPI 同比升 2.3%, 为 2021 年初以来最小涨幅, 低于预期值 2.4%; 环比为上升 0.2%, 预期为升 0.3%。核心 PPI 环比上涨 0.2%, 同比上涨 3.2%。

美国 4 月 ADP 就业人数为 29.6 万人, 预期 14.8 万人, 前值 14.5 万人。美国 4.24-4.30 日初请失业金人数增加 1.3 万人至 24.2 万人, 高于预期值 24 万人。至 4 月 22 日当周续请失业金人数减少 3.8 万人至 180.5 万人, 预期为升至 186.5 万人。美国 4 月挑战者企业裁员人数 6.7 万人, 前值 8.97 万人。

美国 4 月新增非农就业人口 25.3 万，远超市场预期值 18 万；失业率降至 3.4%，创 1969 年以来新低；薪资加速上涨，员工平均时薪环比上涨 0.5%。

表 3：美国 2023 年 4 月主要经济指标一览表

美国4月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
非农就业人口增加 (万人)	24.2	24	26.3
制造业PMI	50.4	49	49.2
服务业PMI	53.6	53.7	53.7
工业产出环比	0.5%	0.0%	0.0%
零售销售环比	0.4%	0.8%	-1.0%
价格			
CPI			
环比	0.4%	0.4%	0.1%
同比	4.9%	5.0%	5.0%
PPI			
环比	0.5%	0.5%	1.4%
同比	11.0%	10.7%	11.2%
失业率	3.4%	3.6%	3.5%

数据来源：Wind、东方基金整理

(2) 欧元区：

欧盟统计局数据显示，欧元区 4 月 CPI 终值同比升 7%，预期 7%，初值升 7%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，初值升 0.7%。欧元区 4 月份生产者物价指数（PPI）环比增长 1.2%，略低于预期值 2.3%，也低于前值 5.3%；但同比增长 37.2%，高于前值 36.9%，续创历史新高记录。

欧元区 4 月服务业 PMI 终值 56.0，预期 56.6，初值 56.6；综合 PMI 终值 54.1，预期 54.4，初值 54.4。

表 4：欧元区 4 月主要经济指标一览表

欧元区4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	45.5	48	47.3
服务业PMI	56.6	54.5	55
工业产出环比	-2.0%	-1.5%	0.9%
消费者信心指数	-17.5	-17.5	-17.5
价格			
CPI			
环比	0.6%	0.7%	0.7%
同比	7.0%	7.0%	7.0%
失业率	6.5%	6.5%	6.5%

数据来源：Wind

(3) 英国：

英国 4 月服务业 PMI 终值 55.9，预期 54.9，初值 54.9；综合 PMI 终值 54.9，预期 53.9，

初值 53.9。

英国一季度 GDP 同比升 0.2%，环比升 0.1%，均符合市场预期。其中，3 月份 GDP 环比意外萎缩 0.3%。另外，英国 3 月制造业产出环比升 0.7%，预期降 0.1%；工业产出环比升 0.7%，为 2021 年 5 月以来最大增幅，预期持平。英国 3 月失业率 3.8%，预期 3.8%，前值 3.9%。

英国 4 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 8.7%，高于市场预期的 8.2%，前值 10.1%。

表 5：英国 2023 年 4 月主要经济指标一览表

英国4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（一季度）	0.1%	0.1%	-0.2%
制造业PMI	55.8	55.3	55.2
服务业PMI	55.9	54.9	54.9
工业产出环比	-0.6%	0.2%	-0.6%
价格			
CPI			
同比	8.7%	8.2%	10.1%
食品价格（同比）	19.1%	-	19.2%
失业率	4.0%	-	3.9%

数据来源：Wind

（4）日本：

日本第一季度实际 GDP 环比增长 0.4%，按年率计算增长 1.6%，为 3 个季度以来首次转为正增长。一季度名义 GDP 环比增长 1.7%，按年率计算增长 7.1%，创 2020 年三季度以来的最大增幅

日本 4 月综合 PMI 终值为 52.9，初值 52.5；服务业 PMI 终值为 55.4，初值 54.9。

日本 4 月失业率 2.6%，预期 2.7%，前值 2.8%；求才求职比 1.32，预期 1.32，前值 1.32。日本 4 月工业产出同比初值下降 0.3%，环比下降 0.4%，均不及预期。日本 4 月零售销售环比下降 1.2%，预期增 0.5%，前值增 0.6%；同比增 5%，预期增 7.0%，前值增 7.2%。

表 6：日本 4 月主要经济指标一览表

日本4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	49.5	49.5	49.5
服务业PMI	55.4	55	54.9
价格			
PPI			
同比	10.0%	9.4%	7.2%
核心CPI	3.4%	3.4%	3.1%
贸易			
贸易逆差（亿日元）	8549.29	-	4544
货币			
货币供应M3年率	2.1%	-	2.1%

数据来源：Wind

（二）本月市场重点信息及点评

1. 国内重点信息及点评

（1）“五一”假期文化和旅游行业复苏势头强劲，全国假日市场平稳有序

经文化和旅游部数据中心测算，2023 年“五一”假期，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。根据交通运输部数据，五一前三天全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 1.6 亿人次，日均 5310.8 万人次，接近 2019 年日均的 5350 万人次。假期 5 天，全国铁路合计发送旅客人次超 9000 万人，日均较 2019 年小长假增长约 24%（原预计增长 20%）。

东方基金权益研究部认为，根据文旅部数据，23 年五一历史上出行数据最好的五一，过去 3 年因为疫情递延的节假日旅游需求得到集中释放。客单价尚未恢复到 19 年同期水平，研究员判断主要系消费力尚未完全恢复，部分游客受到景区酒店涨价严重的影响，选择简化甚至取消出行计划；还有部分游客为躲避节假日热门景区过高的客流而选择错峰出行。在消费力和消费意愿逐步复苏的背景下，研究员看好旅游出行行业的持续复苏，对今年的中秋、国庆等节假日出行保持乐观展望。

（2）4 月 PMI 环比回落但经济持续回升，建议关注后续稳增长政策

2023 年 4 月中国官方制造业 PMI 录得 49.2%，环比下降 2.7pct，回落幅度略超市场预期；官方非制造业 PMI 录得 56.4%，环比回落 1.8pct；综合 PMI 产出指数 54.4%，环比下降 2.6 个百分点。4 月新订单分项环比下降 4.8pct，是制造业 PMI 落入收缩区间的主因，指向基本面复苏经历“快速回补”后，继续向内生动能对应的水平回归。生产分项环比下降 4.4pct，主因需求动能不足，供应端扩张相应放缓。新出口订单环比下降 2.8pct，回落幅度超过正常年份同期；进口分项也跟随企业采购意愿转弱而回落，继 1 月之后再次降至收缩区间。

东方基金权益研究部认为，在经历连续 3 个月持续加速扩张后，4 月制造业、非制造业 PMI 均有回落，指向基本面复苏斜率继续放缓，也进一步验证“快速回补”效应过后，基本面复苏动能仍需巩固。从结构看，需求端回落斜率更大，生产仍在缓慢扩张阶段。4 月制造业 PMI 降至收缩区间，受疫情期间积压的需求释放殆尽，叠加此前快速修复带来的高基数影响，指向复苏斜率放缓，而非基本面复苏证伪，经济持续回升趋势没有改变。

（3）4 月进出口数据略超预期，结构有所改善

5 月 9 日，海关总署披露 4 月进出口数据，4 月，以美元计价，出口当月同比+8.5%，环比 3 月（+14.8%）有所下滑；进口当月同比-7.9%，环比三月（-1.4%）下滑；贸易差额为 902 亿美元，前值为 882 亿美元。

东方基金研究部认为，4 月整体出口增速虽较 3 月环比回落，但仍好于 wind 一直预期（+6.4%）。具体看，汽车出口依然是最主要的贡献部分，当月出口增速 195.7%，大类产品

方面，机电产品出口增速回落至 10.4%，但要高于整体出口增速，高新技术产品出口降幅明显收窄；船舶，汽车，通用机械设备出口表现较好，凸显了我国产业链制造业的优势，劳动密集型产品包括箱包，服装，皮靴，玩具等均有明显回落。

进口增速略低于预期，其中机电产品进口拖累比较明显，延续了此前的弱势表现，主要是受到国产替代的影响。大宗商品方面，结构分化明显，其中铜矿砂、未锻造铜进口增速降幅收窄，煤及褐煤、铁矿砂、原油进口增速回落。

从出口区域来看，受一带一路国家合作快速推进影响，对非美欧国家出口表现较好，受主要经济体经济衰退的原因，美国及欧洲地区出口相对承压。

整体来看，4 月进出口数据略超市场预期，结构在改善，贸易顺差持续高增，延续了对经济的正贡献。

(4) 金融数据回落，复苏斜率可能放缓

5 月 11 日，央行发布 4 月社融数据，4 月社融新增 1.22 万亿，同比多增 2729 亿，余额同比+10%，环比持平。4 月新增人民币贷款 7188 万亿，同比多增 649 亿；M1 增速 5.3%，M2 增速 12.4%，整体看 4 月社融数据明显放缓，略低于市场预期。

东方基金研究部认为，4 月社融数据验证经济仍然呈现弱复苏结构。分部门看，企业端新增贷款 6839 亿，中长期贷款新增 6669 亿，短期贷款减少 1099 亿；居民部门，中长期贷款减少 1156 亿，短期贷款减少 1255 亿。企业中长期贷款仍然贡献了新增信贷的主要部分，预计仍然是以政策性银行为抓手的基建融资需求和企业设备更新相关融资需求在继续扩张；而居民端贷款出现收缩，反映出了跟房地产相关性较强的中长期贷款出现明显收缩的情况，居民融资在 3 月小幅回暖之后再次拐头向下。Wind 数据显示，4 月房地产市场活跃度明显下降，销售环比下滑。居民存款项减少明显，预计是受高息存款产品减少以及保险储蓄型产品出现相对优势导致居民资产配置发生变化。

整体看，社融结构在四月份表现分化。企业中长期延续此前趋势，但居民端贷款在一季度小幅回暖之后又出现收缩，可能代表居民消费需求继续低迷，经济复苏进程相对缓慢。

(5) 空调 4 月内销延续复苏，出口降幅环比继续收窄

根据产业在线的数据，2023 年 4 月空调销售 1791 万台，同比增长 13.3%，其中内销出货 1060 万台，同比增长 29.7%，出口 731 万台，同比下滑 4.3%。3 月数据为内销增长 19.3%，出口下滑 5.1%。

东方基金权益研究部认为，该数据反映出空调内销继续提速，出口下滑也有所收窄，在疫后经济复苏的背景下，行业呈现出向好态势。在过去两年封控的背景下，渠道库存已有显著出清，当前时点也即将步入夏季高温带来的空调需求旺季，5-6 月的空调数据有望持续向好。当前位置看，今年国内经济疫后复苏的大趋势没有改变，随着经济持续向好，空调板块的估值也有望快速修复，建议持续关注。

(6) 糖价飙升，内外价差修复中

国际方面，隔夜 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 25.97 美分/磅，收涨 0.74%。基本面上看，国际食糖供需情况维持紧平衡状态，但考虑到厄尔尼诺事件可能性不断增加，各主产

国新季产量预期受到影响。预计短期国际原糖或高位震荡。

国内方面，5月22日郑糖2307主力合约收盘报7129元/吨，涨幅2.62%；夜盘继续走高，收盘报7171元/吨，涨幅0.56%。产区现货报价多次上调，南宁仓库价7190-7200元/吨；销区加工糖报价7250-7600元/吨。糖价的突破上涨更多来源于内外盘价格的倒挂，由于配额外进口亏损，3-4月整体的进口量偏低，而没有关税的糖浆及预拌粉进口量创新高，且国产糖库存处于历史从未见过的同期最低水平，彰显出国内糖的稀缺情况。短期看，糖价突破前高后，可能会进一步快速的去收缩内外价差。

东方基金权益研究部认为，二、三季度外盘回调空间相对有限，内外仍有价差修复的需求。经过二季度国产糖库存消化，三季度若进口糖不能及时流入，意味着国内食糖缺口矛盾或将在榨季青黄不接的阶段出现。

(7) 中医药传承创新发展示范试点评审公示，继续关注中药行情

5月26日，2023年中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目竞争性评审结果公示，15个省/市分别选定一个代表市/区作为示范试点。试点项目聚焦中医药技术传承创新、中医药人才发展、中医药服务模式创新发展和中医药管理体系创新。每个项目中央财政补助不超过2亿元(其中10%的资金专门作为绩效奖补资金)，主要用于支持中医药传承创新发展。

东方基金权益研究部继续关注中药行情。政策层面，中医药创新仍是国家政策重点倾斜鼓励方向，且从口号呼吁阶段落实到具体措施；业绩层面，行业内企业经营层面提质增效效果显著，建议关注药品提价及基药目录带来的潜在机会。

(8) 上海强化民间投资支持，补贴民企投建充电设备

5月30日上海市发改委发布：关于印发《上海市加大力度支持民间投资发展若干政策措施》的通知。在“强化绿色发展领域民间投资支持”部分提到：鼓励民间投资积极参与可再生能源和新能源发展项目，对可再生能源项目按程序给予0.05元/千瓦时-0.3元/千瓦时的资金支持。鼓励民营企业投建出租车充电示范站、共享充电桩示范小区、高水平换电站等示范项目，对充电设备给予30%-50%的设备补贴，对充电站点和企业给予0.05-0.8元/千瓦时的度电补贴，落实经营性集中式充电设施免收电力接入工程费等措施，2023年6月1日起施行，有效期至2025年12月31日。

东方基金权益研究部认为，相较上海在2022年的补贴政策，本次《支持民间投资》文件的补贴力度并未有太大变化。上海市发改委于2022年9月29日在官网发布《关于印发〈上海市鼓励电动汽车充换电设施发展扶持办法〉的通知》，《办法》规定：①设备补贴：2022年建成并经认定的出租车充电示范站，给予充电设备金额30%的财政资金补贴，2022年及之后建成经认定的A类共享充电示范小区，给予充电设备金额50%的财政资金补贴；②度电补贴：市级平台考核，按不同星级给予0.05-0.8元/kWh的补贴。本办法自2022年10月1日起实施，有效期至2025年12月31日。因此本次新发布的《支持民间投资》文件在充换电设备方面的支持力度与2022年9月发布的《办法》基本一致，增量内容有限，但充电桩作为绿色低碳发展的相关赛道，值得积极关注。

2. 国际重点信息及点评

(1) 谷歌发布 PaLM2，继续加码投入 AI

根据新浪科技报道，2023 谷歌 I/O 大会正式举办，本次发布会，在生成式人工智能热潮的席卷之下，人工智能的影子遍布整场谷歌 I/O 大会。发布会现场，谷歌发布了第二代大语言模型 AI 语言模型 PaLM 2，基于新训练模型升级而来的生成式 AI Bard，以及集成了生成式 AI 能力的“试验版”谷歌搜索以及智能云等产品。

东方基金权益研究认为，谷歌有望通过 AI 大模型及相关产品开启新一轮成长曲线。1、早在谷歌一季度交流会中谷歌就曾表示，谷歌 AI 新品推出加速，我们判断此次发布会多款 AI 产品集体亮相符合这一预期。2、谷歌在发布会中已明确强调成本控制，我们判断这与谷歌首要关注点“ALL IN AI”相吻合，我们判断公司在 AI 上极具决心的投入，有望在未来推动公司产品实现进一步突破。3、谷歌明确强调将 Google Brain 和 DeepMind 两个世界顶级 AI 研究团队合并成 Google DeepMind，利用 Google 的计算资源，让他们专注于创建安全和负责任的更强大系统。我们认为这一举动更加证明了谷歌“ALL IN AI”的决心与魄力。

东方基金权益研究认为，全球大模型依旧处于“军备竞赛”的状态，其本质就是通过 AI 来赋能自身产品从而开启新一轮的科技成长周期。我们预计谷歌和微软的竞速或将持续升级，有望推动 AI 技术指数级发展。此外，国内大模型依旧处于百家争鸣的状态，我们认为“自研大模型热”仍将持续。AI 变革中机遇挑战并存，对于早布局 AI 的中小厂商，大模型打开了弯道超车的机会窗口；头部厂商若不加紧布局或将在未来面临较大竞争压力；未来 AI OS 会成为重要流量入口，长期技术层面下各家大模型趋同，差异化或将体现于渠道禀赋、商业化能力等方面。对于头部公司，立足已有禀赋布局 AI 大模型，或将是未来重要增收手段。

(2) 美光审查未通过，国产存储迎机遇

美光公司在华销售的产品未通过网络安全审查，财联社 5 月 21 日电，日前，网络安全审查办公室依法对美光公司在华销售产品进行了网络安全审查。审查发现，美光公司产品存在较严重网络安全问题隐患，对我国关键信息基础设施供应链造成重大安全风险，影响我国国家安全。为此，网络安全审查办公室依法作出不予通过网络安全审查的结论。按照《网络安全法》等法律法规，我国国内关键信息基础设施的运营者应停止采购美光公司产品。

美光为全球存储器龙头之一，根据集邦咨询数据，美光在 DRAM 和 NAND 市场份额分别占 25%、13%，占全球汽车 DRAM 份额 45%。根据美光财报披露，2022 年来自中国大陆地区营收为 32.11 亿美元，占比达 11%。此次网络安全审查不通过，从国产替代角度讲，国内存储芯片厂商或将显著受益。

经过几年的发展，我国存储器产业技术水平有了较大程度的提升，此次审查或将加速推动国内存储器产业链发展，利好国内存储器厂商。同时由于供应链安全日趋受到重视，国内存储器企业上游半导体设备、材料等国产化替代趋势有望加速发展。

（3）算力巨头发布 DGXGH200 超级计算机，或提振光模块需求

5月29日中午 COMPUTEX 大会,某算力巨头公布了新一代搭载 256 颗 GH200 Grace Hopper 超级芯片的新型 DGX GH200 人工智能超级计算机。

新一代算力平台相对上一代网络构架上发生了变化,导致单个 GPU 对 800G 光模块增机到了 1: 11.5,之前 DGX H100 平台上的值仅为 1: 2.5。DGX GH200 网络构架最大的变化是采用了 NVlink switch,此前采用的方案是 NVlink switch,即把交换机引入计算机内部,原本的 NVlink 不采用光通信。

东方基金权益研究部认为, DGX GFH200 是一整个系统出售,灵活性比较低且售价贵,未来算力部署或仍以各个云计算公司自己的网络构架为主。DGX GFH200 方案间接说明了光通信在 AI 算力重要性提升的趋势,以及通信能力需要跟随算力同步升级的需求。

（三）重点行业信息及点评

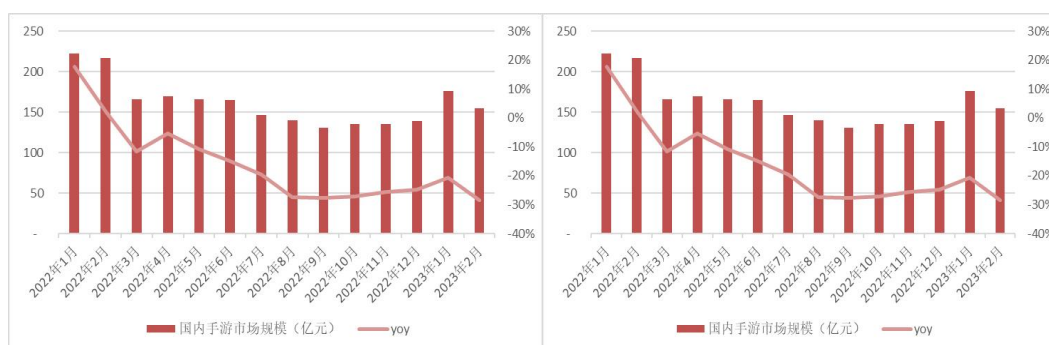
1.传媒行业

（1）行业数据

据伽马数据显示，2023 年 4 月，中国游戏市场实际销售收入 224.94 亿元，环升 2.96%，同降 2.16%。环比上升趋势主要受移动游戏影响，4 月移动游戏新品表现较优，带来可观增量。此外，客户端游戏也贡献了部分增量。

2023 年 4 月，中国移动游戏市场实际销售收入为 162.18 亿元，环升 4.03%，同降 4.37%。环比上升主要由新品带动，一方面本月新品表现较佳，有 2 款新品进入伽马数据移动游戏流水测算榜 TOP10，带来可观增量；另一方面，上月部分新游如《原始征途》等首月流水部分释放于本月，实现环比大幅增长。

图 27：国内手游市场规模及同比增速（月度）图 28：国产游戏版号数量（个，22 年 1 月至今）



资料来源：伽马数据、东方基金整理资料来源：国家新闻出版署、东方基金整理

（2）后期观点

2023 年 5 月，国家新闻出版署共发布 86 款国产游戏版号，其中含 14 款休闲益智手游，4 款移动+客户端游戏和 1 款移动、客户端、Switch 游戏 和 2 款客户端游戏，行业持续释放积极信号。2023 年累计发放 460 款版号，1/2/3/4/5 月发放 88/87/113/86/86 款，其中包含 437 款手游（415 款国产+22 款进口）。

版号发放数量看，国产版号近几个月也基本维持在每月一批，数量在 85 个左右的水平。整体看，版号供给端有边际改善。产品质量上看，中体量预期的游戏产品陆续获批，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。国产与进口游戏版号的发放节奏已逐步常态化，对游戏市场产品供给丰富度的提升有推进作用。游戏公司的新游自 2Q 起将陆续上线，即将开启新一轮产品周期，产品储备丰富&质量较高的公司 EPS 有望得到进一步上修。

此外，AIGC 技术发展迅速。B 端降本方面，可在游戏策划、美术、测试等研发环节，以及买量素材制作、提升投放精准性等发行环节运用 AI 辅助工具，有望节约游戏公司成本

与缩短游戏研发周期。在 C 端玩法创新或增收层面，目前游戏公司的探索主要涉及 AI 社交或者与休闲游戏的结合（如 AI 聊天、AI 陪伴、AI 推理等）、AI BOT 对战机器人、智能 NPC 交互等，有望进一步提升用户粘性与/时长，或将带来新的付费增长点。

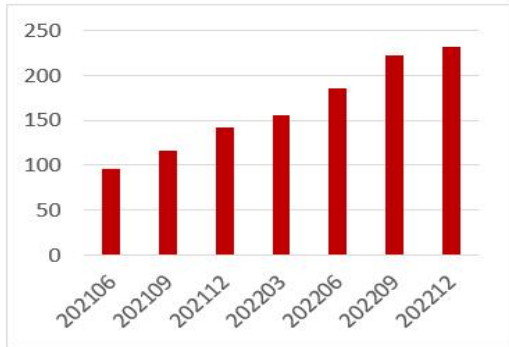
游戏行业或将受益于技术和政策边际放松的双重利好，后续建议持续关注产品测试、定档进程，头部公司的盈利预期或有望进一步上修。

2.通信行业

（1）行业数据

工信部发布国内 2023 年 1-4 月份通信业经济运行情况。1-4 月份，电信业务收入累计完成 5699 亿元，同比增长 7.2%，按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 17.6%。1-4 月份，三家基础电信企业完成互联网宽带业务收入为 846.5 亿元，同比增长 5.9%。1-4 月份，三家基础电信企业完成移动数据流量业务收入 2191 亿元，与上年同期基本持平。IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务 1-4 月份共完成业务收入 1250 亿元，同比增长 22.3%。截至 4 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.08 亿户，比上年末净增 1811 万户。移动电话用户总数达 17.07 亿户，比上年末净增 2336 万户。其中，5G 移动电话用户达 6.34 亿户，比上年末净增 7308 万户。蜂窝物联网终端用户 20.11 亿户，比上年末净增 1.67 亿户。

图 29：国内 5G 基站建设数量（季度）



资料来源：工信部、东方基金整理

图 30：国内 5G 用户数（月度）



资料来源：运营商披露、东方基金整理

（2）后期观点

国家近期持续强调数字基础设施重要性，要求加强信息基础设施建设，强化信息资源深度整合，打造经济新优势。特别是近期以 ChatGPT 为代表的 AI 技术成为市场热点，有望成为新一代技术变革的方向，对数字基础设施所承载的算力网络提出更高要求。目前我国已建成 110 个千兆城市，有力地推动了数字经济的全方位发展，今年国家将进一步加快新型基础设施建设，产业链相关企业或将长期受益。

随着数字基础设施逐步为数字经济发展提供服务，运营商或将由原来的网络建设方、设备采购方演变为数字基础服务提供方，凭借自身优秀的 ICT 能力、领先的算力网络及海

量数据要素资源，有望成为 AI 算力时代的“卖水者”，或与市场对运营商传统商业逻辑的普遍认知存在预期差，需对其市场价值进行重估。设备商及上游元器件厂商则直接受益于基础设施建设所拉动的需求增长。

总结来看，从 GH200 的连接方式来看，光通信在 AI 算力中或将扮演越来越重要的角色。

3.中药行业

（1）行业数据

2023 年 5 月 22 日，全国首次中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生，21 个中药饮片品种共有 100 家企业中选，平均降价 29.5%，最大降幅 56.5%，预计 8 月底前群众能用上质优价宜的 21 种联采中药饮片。本次联采总采购量约 5300 万吨，按二轮最高有效申报价估算实际采购总金额为 6 亿元左右，较我国超 2000 亿元的中药饮片加工行业规模相对有限。从地区看，本次联采覆盖山东、安徽、内蒙古、山西、新疆、宁夏、青海、西藏 8 省及 6 个其他地区的市县，其中山东省采购量占联盟总采购量的 40%以上。从品种看，本次联采覆盖 21 个饮片品种，而中药饮片常用品种达 100 种以上。本次联采以大品种为主，诊疗中最常用的 30 种中药饮片有 11 种被纳入联采。估计 21 个饮片在全部饮片用量中的占比为 20%左右。

本次联采申报企业达 328 家，最终仅 100 家企业拟中选，且头部企业拟中选占比较高。42 个品规合计入选 782 个产品，其中入选量前 10/20/30 的企业入选的产品占比分别达 29%/52%/68%。联采有望助力中药饮片行业走向规模化生产，行业集中度有望提升，上游龙头企业市场份额有望增长。

图 31：中药品种占比



资料来源：国家医保局、东方基金整理

（2）后期观点

下游中医医疗服务公司预计受影响较小。由于中药饮片的入院价降幅有限，故公立医疗机构饮片售价的下降传导至民营医疗机构的影响预计也较为有限。从长期看，饮片联采有望提升饮片质量，从而有助于提升下游中医医疗机构的疗效与患者认可度，长期利好中

医行业发展。此前市场普遍担忧饮片联采降价幅度过大影响利润，本次拟中选出炉后担忧情绪或将缓解。

自 2022 年以来，近八成中药材价格出现上涨，比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨，原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显，如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨，涨价幅度在 10%到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上调，上涨幅度为 10%到 20%。现阶段中药材价格依然保持高位，随着放开之后需求的增加，预计价格全年依然有上行的趋势。

关注中药行业主要原因有三：政策层面，中医药创新仍是国家政策重点倾斜鼓励方向；业绩层面，中药行业高增长有望持续；企业经营层面，提质增效效果逐步显著，业绩有望持续兑现。基药目录等催化剂即将落地，关注相关中药受益品种。

三、基金经理研判

（一）周思越：存量博弈中，寻找核心主线

作为今年以来表现突出的市场“双主线”，人工智能与低估值央企板块先后经历了显著的调整。而随着全球智能芯片龙头业绩的超预期，对 AI 产业趋势的确认、发展空间的延伸都给与了巨大的信心提振。以光模块为代表的算力硬件产业链率先企稳反弹。

后续来看，全球宏观环境仍然弱势，经济复苏仍需要时间。人工智能产业的发展一方面有技术变革趋势和政策支持的强催化，一方面又与宏观经济的相关性较弱，可能会是相对确定的主线。对资本市场的影响堪比过去移动互联网和智能手机的出现。

（二）张博：A 股进入价值区间，静待经济企稳复苏

5 月市场出现回落态势，其中沪深 300 下跌 5.72%、深证成指下跌 4.80、创业板指下跌 5.65%；内部出现结构分化，表现较好的是电力和 AI 题材，其中电力受益于成本端下降，AI 板块受产业趋势向好和政策推动。根据 wind 数据，5 月仅四个板块上涨，其余板块均为负收益，涨幅前五的行业是公用事业、电子、通信、环保、计算机；跌幅前五的行业分别是商贸零售、农林牧渔、建筑装饰、建筑材料、有色金属。

从经济周期看，今年经历了主动补库阶段、被动去库存阶段，考虑目前出台进一步刺激政策概率较小，因此内生性需求的恢复是未来经济主要的驱动力量。在市场需求驱动的经济复苏背景下，需求的逐步恢复需要一个适当的过程，A 股市场在这个过程中大概率产生一定的波动。从流动性角度，目前经济复苏仍不稳固，宏观流动性边际收紧概率也较小。结合资产定价，近期对于宏观的悲观预期正在体现到资产定价当中，A 股正在进入价值区间。综合判断，从今年全年的时间维度看，续看好两条主线，一是自然复苏的主线，另外是处于产业创新周期的高成长主线。

（三）金凤：权益资产性价比提高，优选结构

5 月市场出现回落态势，其中沪深 300 下跌 5.72%、深证成指下跌 4.80、创业板指下跌 5.65%；内部出现结构分化，涨幅前三的行业是公用事业、电子、通信；跌幅前三的行业分别是商贸零售、农林牧渔、建筑装饰。

从经济周期看，目前处于弱复苏阶段，市场对于出台进一步刺激政策的预期较低，5 月权益资产的下跌比较充分地体现了悲观预期。从流动性角度，宏观流动性边际收紧概率较小，倾向于认为权益市场已经具备良好的性价比，核心是选好结构。

重点关注几个方向：1）医药消费等明显受益场景恢复的消费，尤其是医药行业作为刚

需，需求回补的可能性较高。2）科技创新行业，我们有可能处于新一轮科技创新的起点，人工智能领域技术的突破与应用的扩散，可能带来工作生活方式的巨大变革，硬件性能提升和应用扩散有望实现。3）国家的大安全战略方向。

四、产品策略

（一）东方区域发展

东方区域发展是 2016 年成立的公募基金，现任基金经理是周思越先生。根据一季报的披露信息，该产品的持仓主要集中在与人工智能板块有较强相关性的信创以及数字经济板块。在现象级产品 ChatGPT 的推动下，AI 产业迎来新一轮创新浪潮。在算力层面，国内外科技巨头争相投入 AI 大模型领域，而大模型的训练和推理需要大量的高算力芯片作为支撑，极大拉动了 AI 芯片、服务器、光模块等硬件基础设施。在数据层面，从自然数据源简单收集取得的原料数据并不能直接用于有监督的深度学习算法训练，必须经过专业化的采集、加工，形成相应的工程化训练数据集后才能供深度学习算法等训练使用。基础数据服务将持续释放其对于算法模型的基础支撑价值。在应用层面，将人工智能技术融入具体应用场景，集成一类或多类人工智能基础应用技术，面向特定应用场景需求形成软硬件产品或解决方案。

（二）东方欣益一年持有期

东方欣益一年持有期偏债混合基金成立于 2020 年，现任基金经理为张博先生。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。

本基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具，包括国内依法公开发行的股票（包括中小板、创业板及其他经中国证监会核准上市的股票、存托凭证）、债券（包括国债、央行票据、金融债、政策性金融债、地方政府债、企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、次级债券、可转换债券、可交换债券等）、债券回购、资产支持证券、货币市场工具、银行存款（包括协议存款、定期存款）、同业存单、股指期货、国债期货以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。本基金买入信用债的债项评级不低于 AA。

基金的投资组合比例为：股票资产（含存托凭证，下同）占基金资产的比例为 0%-40%，债券、现金等其他金融工具占基金资产的比例不低于 60%，基金投资同业存单的比例不超过基金资产的 20%。每个交易日日终扣除股指期货和国债期货合约需缴纳的交易保证金后，现金或到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的 5%，其中现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。

（三）东方新策略

东方新策略灵活配置型基金成立于 2015 年，本基金坚持绝对收益投资理念，权益方面，本着自上而下的框架进行行业均衡配置，力求保持组合的平衡性，合理控制仓位，精选有安全边际的优质个股，并根据市场情况适当调整结构，控制回撤，力争获得超越业绩比较基准的投资回报。

东方新策略产品维持自上而下的框架进行行业均衡配置。权益市场的结构方面，2023 年看好医药、消费和计算机等行业的投资机会：1）医药行业可能在一个长周期的拐点上，供给侧来看，经过过去四年集采，行业格局明显优化，需求层面，预计老龄化未来五年将会加速，65 岁以上人口占比提升将会大大提升医药和医疗需求，短期来看，医药需求相对刚性，随着这波疫情冲击过去，医院端常规诊疗有望恢复，滞后的医药在今年需求回补确定性较高；2）消费行业，随着疫情管控的放开，消费场景恢复，消费行业盈利有望修复，需要在合理的位置把握机会，二季度相对更看好白电、啤酒行业；3）计算机、半导体行业，是国家的大安全战略重点方向，在世界冲突越来越严重的背景下，重要性和迫切性不言而喻。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方创新医疗股票型证券投资基金于 2023 年 3 月 27 日进行份额发售公告，募集发行期为 2023 年 4 月 3 日至 2023 年 4 月 28 日，该产品已于 2023 年 5 月 8 日正式成立。

（二）投研工作成果

2023 年 5 月，东方基金权益研究部对重点上市公司经营状况进行了跟踪和点评，并结合行业景气度进行了行业财务梳理。本月共完成各类报告近 150 篇，其中各类调研访谈报告 100 余篇、上市公司财报点评报告近 40 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。