



以结构应对市场趋势

东方基金2022年权益市场展望



01 国内外宏观环境变化

02 权益市场回顾与展望

03 投资建议：优选细分行业

04 风险提示

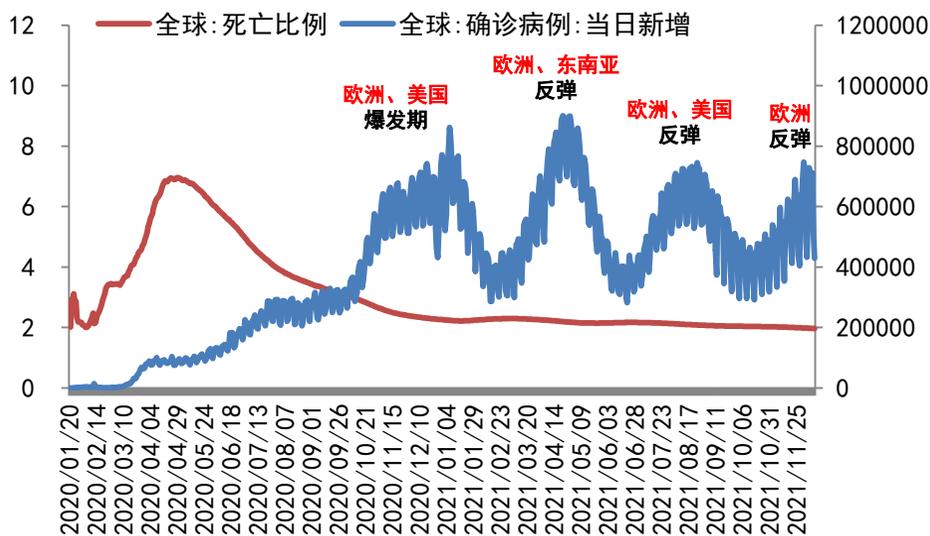
①

国内外宏观环境变化

疫情的新常态-全民免疫的伪命题?

- **疫情的新常态：**在疫苗不断接种的情况下，全球疫情经历四轮高峰，分别是不同区域的爆发、不同变种（Delta、Omicron）的爆发，全球疫情的新常态可能是不确定性的变种和局部区域爆发，我们一直期待的全民免疫可能无法达到。
- **当日新增确诊病例见顶、死亡比例下降：**疫情当日新增病例数量基本达到顶峰，可能与部分区域检测能力相关，但死亡比例已经跌破2%，疫情新一轮的流行对经济和人类生命安全的威胁逐渐减弱。
- **未来预期：**可能未来还会面临新的变种或爆发，但是人们逐渐适应了与疫情共生共存，经济的恢复在波折的通道中持续进行。

图：全球疫情新增确诊数量及死亡比例



表：全球疫苗接种排名（累计超过5000万剂）

	每百人接种剂量	累计接种量/万	全球接种率排名
中国	180.87	261222	6
英国	177.58	12112	8
韩国	174.44	8950	11
意大利	169.01	10203	17
西班牙	166.49	7783	20
加拿大	165.84	6313	22
马来西亚	165.48	5424	23
法国	164.58	11120	24
德国	160.36	13454	27
日本	157.22	19817	28
阿根廷	156.8	7151	29
美国	145.84	48419	38
土耳其	143.05	12166	45

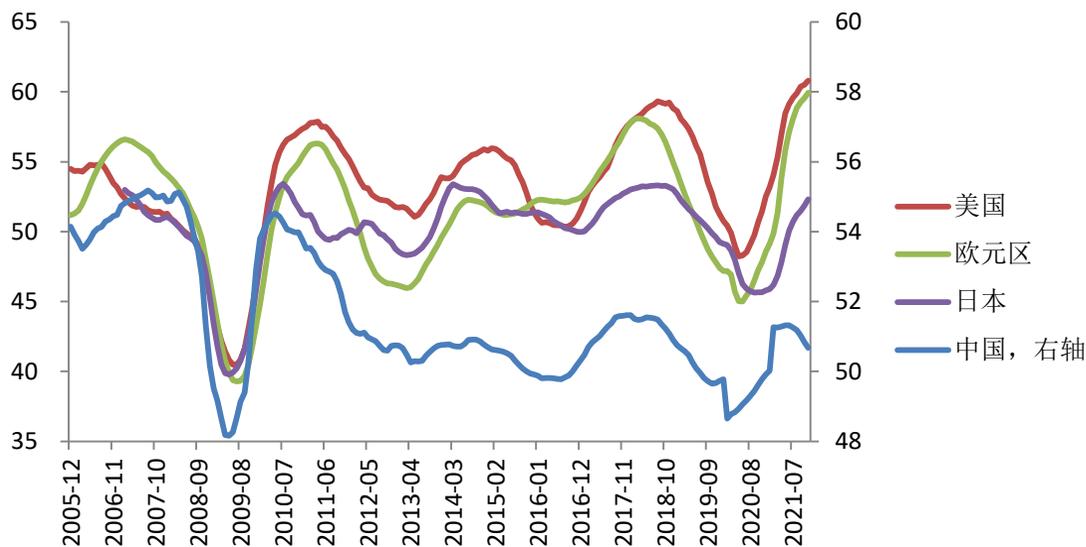
Omicron影响在扩张

- 11月16日世界卫生组织将新的变异毒株Omicron列为VOC，引发全球金融市场动荡。世卫组织称，该变异毒株可能在世界广泛传播，全球风险等级“非常高”，新冠病例可能会迎来新一轮增长
- 截至12月10日，全球57个国家和地区出现Omicron感染病例，其中，以色列、摩洛哥、日本先后实施“封国”
- 根据英国Health Security Agency(HSA)研究表明，针对Omicron突变株，接种两剂疫苗的有效性显著下降。辉瑞疫苗接种2-9周时有效性为88%，10-14周时下降为48.5%，此后继续下降。接种第3针后，疫苗对Omicron的保护性仍高，2周后阿斯利康和辉瑞疫苗的保护性均在70%以上。12月14日英国出现首例Omicron患者死亡病例。
- 疫情影响经济修复预期，欧美多国实施相应刺激政策。

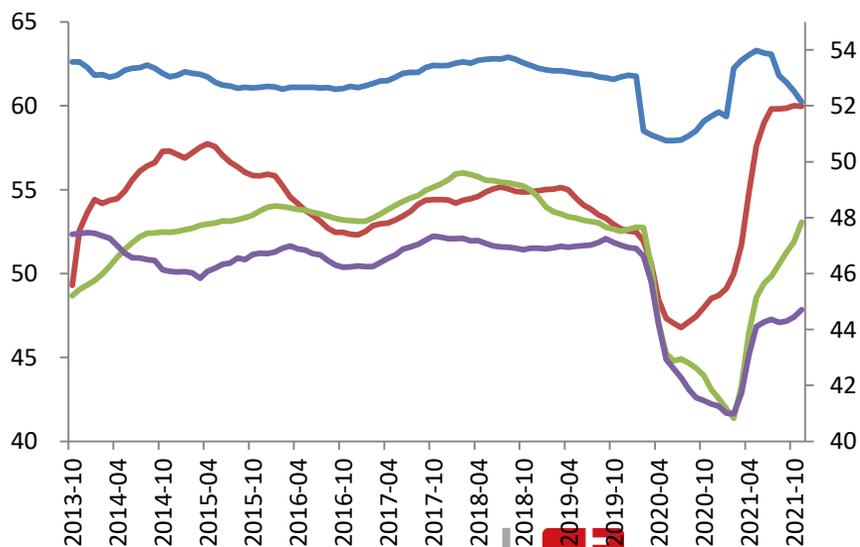
2022年全球经济从复苏到再平衡

- 从制造业和非制造业（服务业）PMI来看，疫情以后中国、美国、欧元区、日本几个主要经济体均以相同的趋势恢复，中国领先一个季度；
- 目前中国已经经历高点开始回落，预期2022年将延续回落趋势；
- 美国、欧元区、日本目前达到顶部区域，预期2022年一季度开始回落。

图：全球主要经济体制造业PMI（12个月均值）



图：全球主要经济体非制造业/服务业PMI（12个月均值）

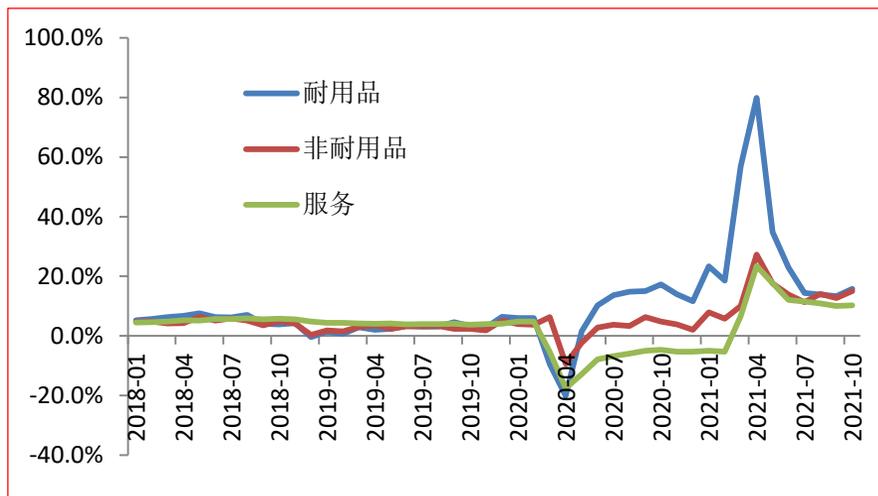


美国消费结构回归

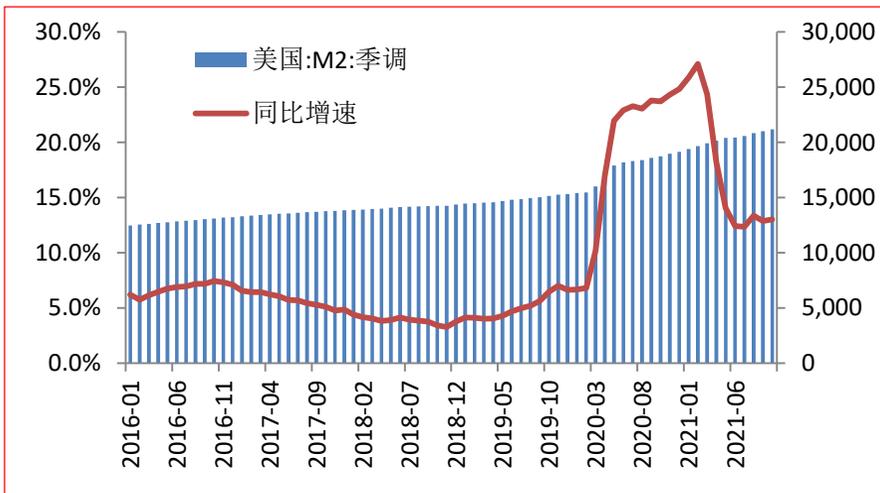
图：美国个人消费支出及增速



图：美国消费支出结构增速



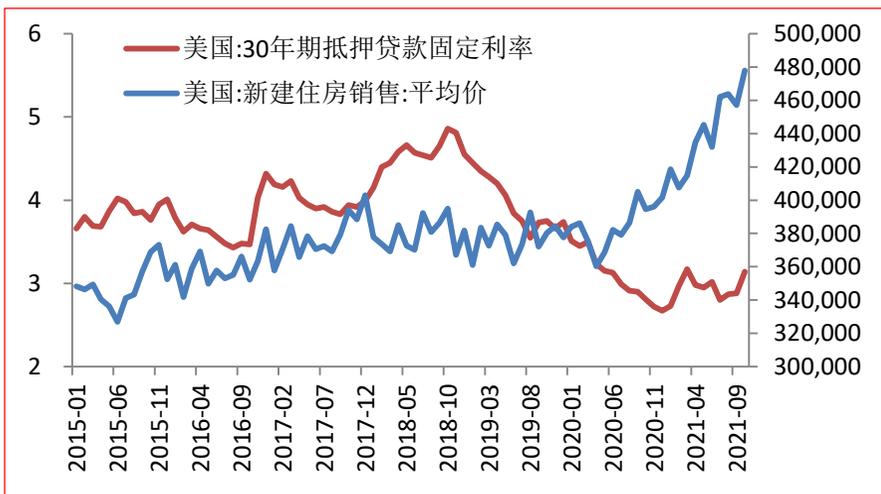
图：美国M2增速



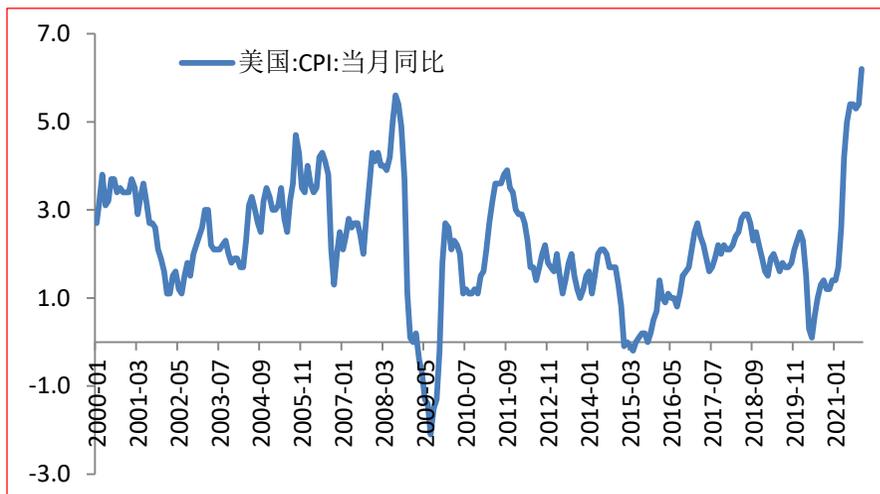
- 在政府负债扩张刺进的情况下，美国疫情之后的消费增速维持平稳；
- 其中耐用消费品成为增长最快的结构板块，随着经济的修复，政府补贴回落，服务业开始修复，耐用消费品增速回落；

美国通胀压力，地产价格回升

图：美国房产价格及利率水平



图：美国CPI



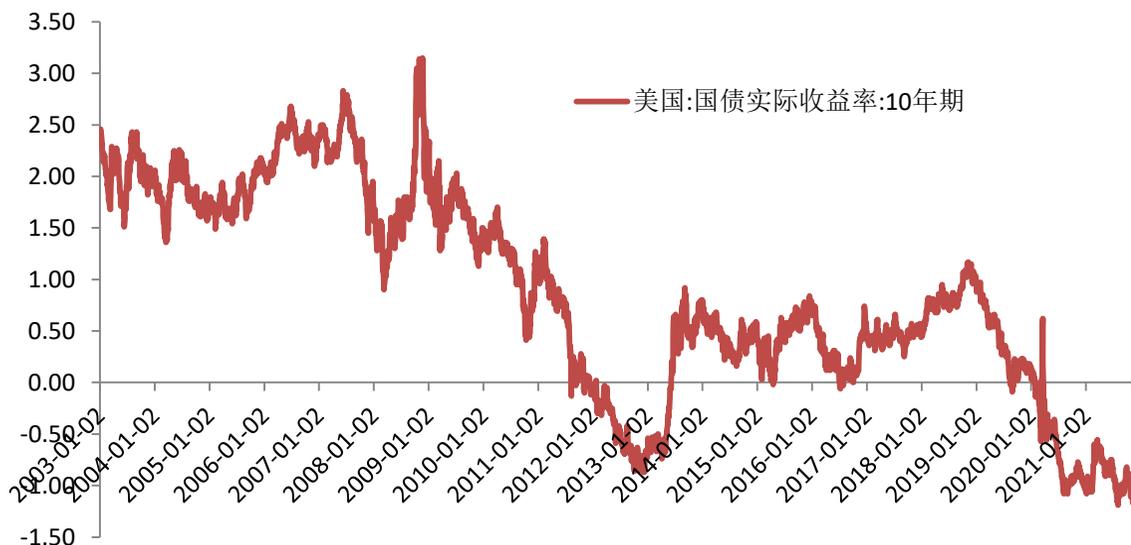
图：美国消费信心指数



- 由于流动性充裕，美国30年抵押贷款利率下滑至3%以内，新房销售均价上浮25%；
- CPI达到6%以上，超过2008年的高点；
- 美国消费信心指数创新低。

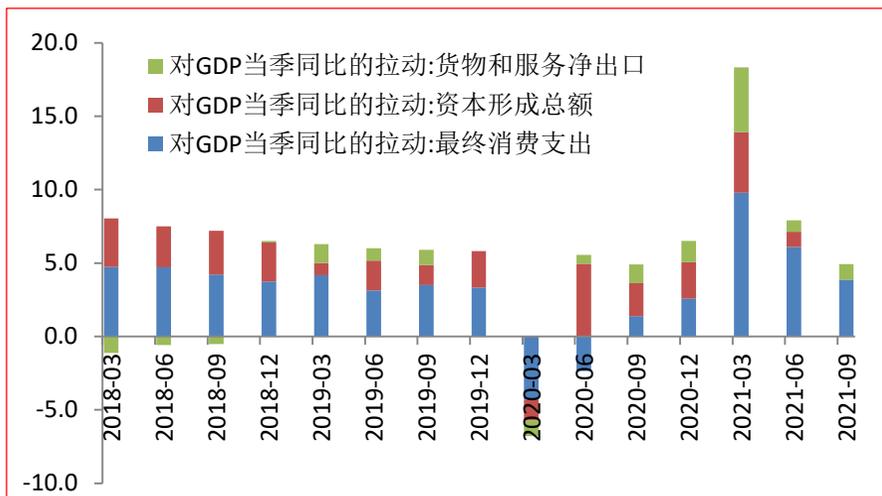
美国：加息可能是货币政策主旋律

- 美联储12月议息会议表示，力图在长期内达成最大就业和2%的通胀目标。将每月购买美国国债的净资产减少200亿美元，购买机构抵押贷款支持证券的净资产减少100亿美元，按照这一进程，预期22年3月份结束购债。
- 2022年加息次数从9月的1次增加至3次，2023年加息次数保持为3次。鲍威尔称，3次加息对应的是对经济向好的乐观预期，他认为即使Omicron变异病毒带来了新的风险，对美国经济复苏也仍然抱有信心。

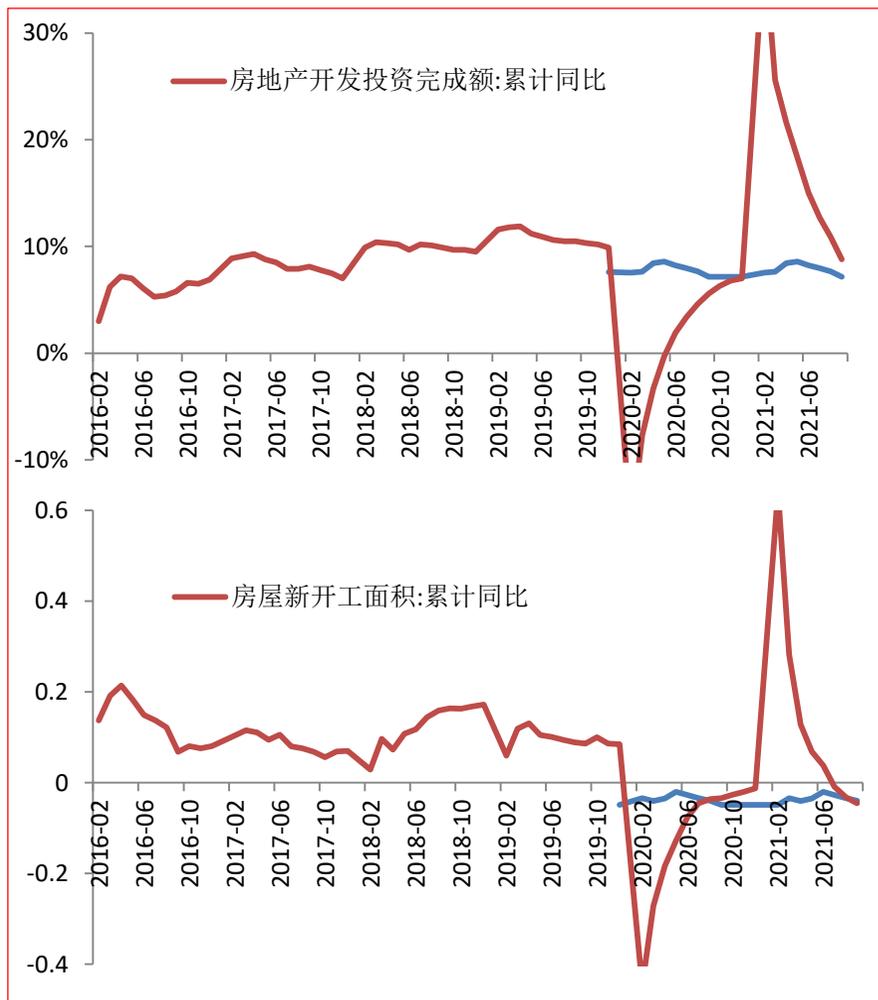


国内经济：中枢下行，待稳增长发力

图：GDP三大需求拉动



图：地产投资下滑



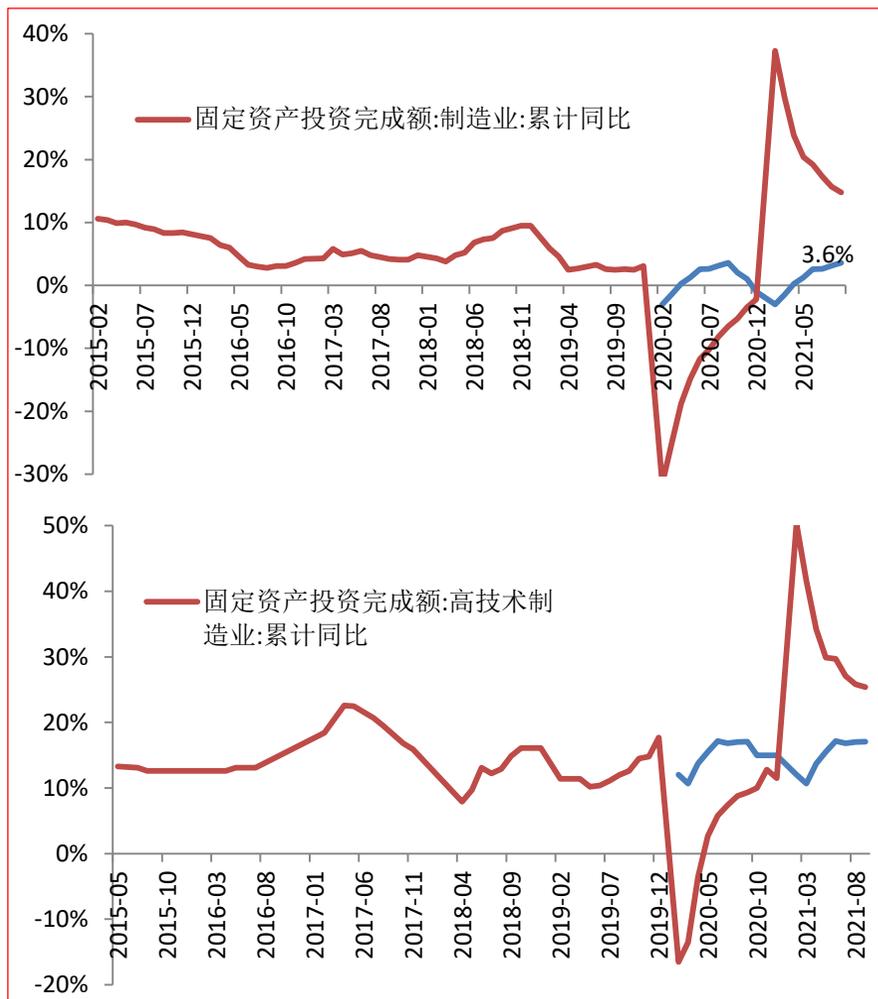
- GDP增速整体回落，在基数效应下，2020年Q4和2021年Q1会继续回落，之后有稳定的动力；
- 消费依然是最重要的稳定力量，目前贡献度超过75%；
- 资本形成成为拖累，其中地产投资下降2Pct，新开工面积从10%下降到-4%左右。

国内经济：高端制造业投资增长强劲

图：基建投资恢复



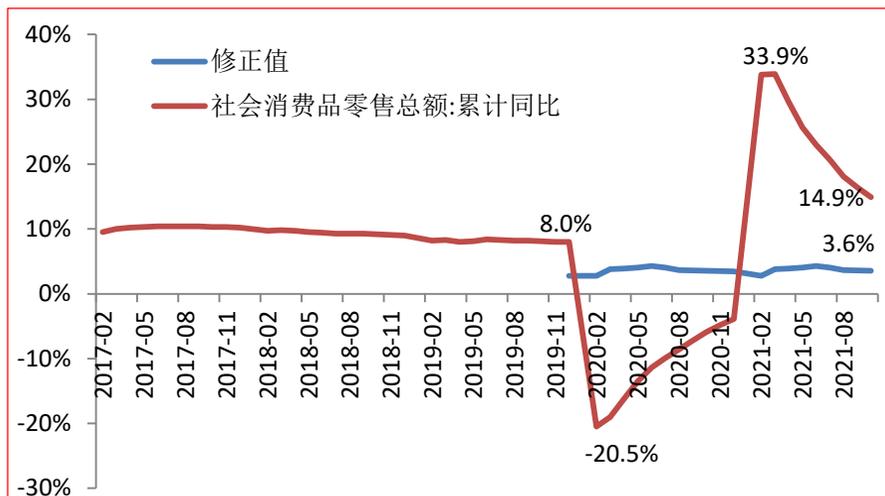
图：制造业投资强劲



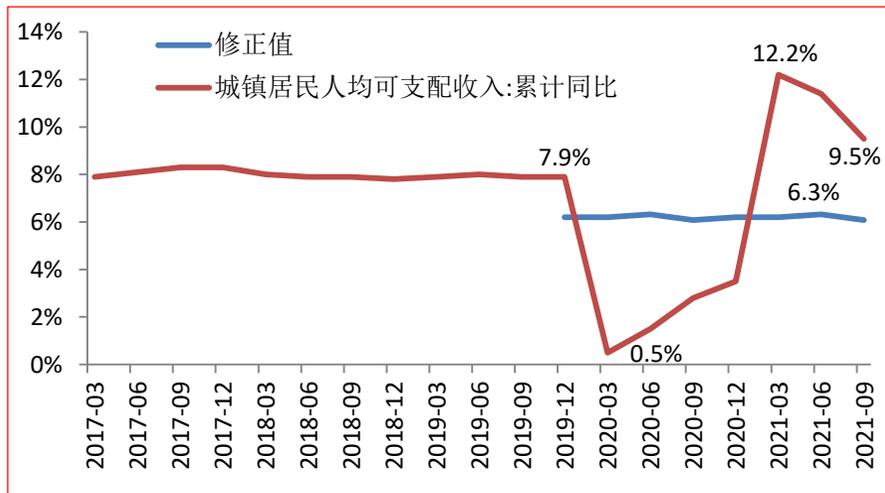
- 基建投资基本恢复到疫情前水平，增速2~3%；
- 制造业投资增速恢复良好，中枢达到3%左右，目前在3.6%；
- 高技术制造业投资强劲，增速在17%左右，超过疫情前的中枢水平。

国内经济：消费存在边际改善的空间

图：社零同比增速

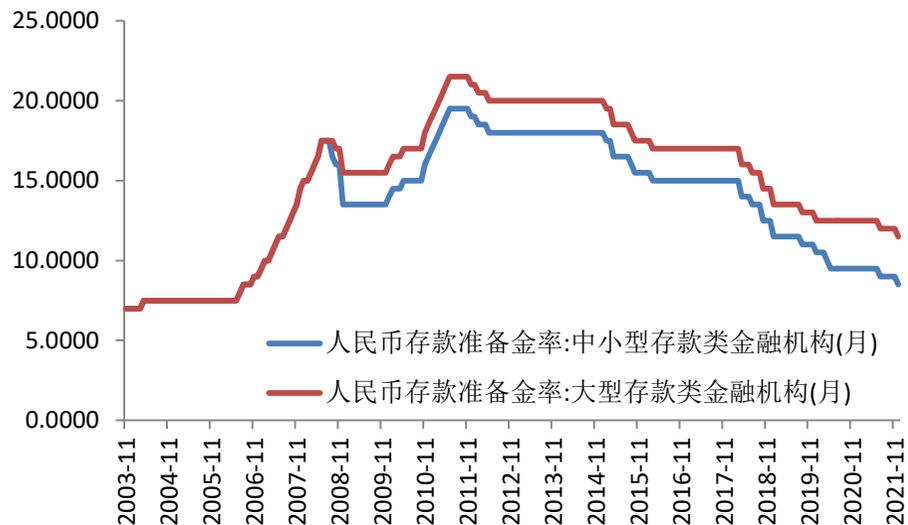


图：城镇居民可支配收入



- 历史长期来看，城镇居民收入增长与社零增速匹配；
- 疫情之后，城镇居民收入增速下滑至6.3%，但社零增速下降至3.6%，差值达到了2.7%；
- 体现了居民对未来收入的不稳定预期，可能是增加了储蓄，这对经济增长是不利的；
- 随着疫情的稳定，居民收入增速预期的稳定，适时推出刺激消费的政策是比较合理的；
- 12月14日《国家发展改革委 工业和信息化部关于振作工业经济运行 推动工业高质量发展的实施方案的通知》鼓励有条件的地方在家电等领域推出新一轮以旧换新行动。鼓励开展新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡行动。

国内经济：货币政策宽松预期



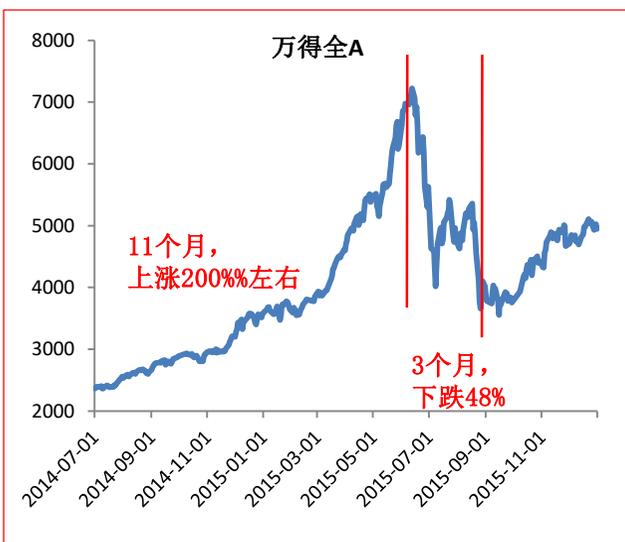
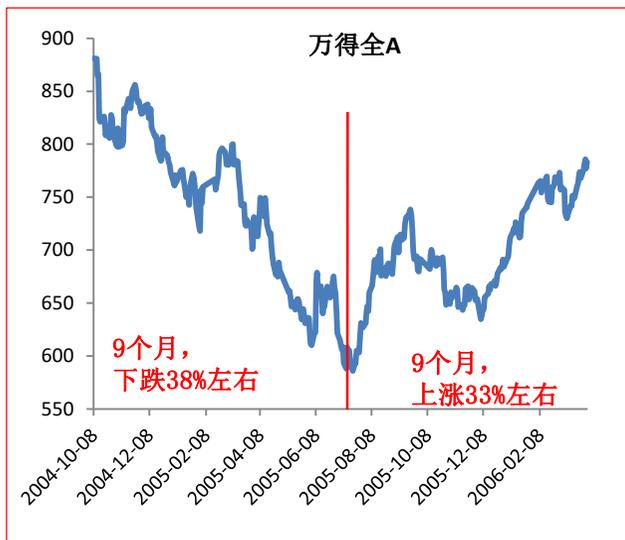
- “稳增长+防风险”的背景下，2022上半年是边际宽松的窗口期，降准已经发生，不排除降息的可能性；
- 社融规模有望企稳回升，对基建、地产等稳定经济提供一定帮助，但是预期幅度不会太大。

中美利差面临再次收敛



- 2022年预期出现10年国债收益率下行、10美债收益率上行、中美利差收敛下行的趋势；
- 2000年以来，相似的趋势出现过四次，分别是2005~2006年、2008年、2014~2015年、2018年。

中美利差趋势收敛——A股不平静



- 历史上四次中美利差收敛区间，A股均经历了巨大波动；
- 其中三次，市场大幅调整，调整时间在3个季度左右，幅度在30~70%；
- 2014~2015年是唯一一次大幅上涨，之后大幅下跌；
- 22年可能也不平静。

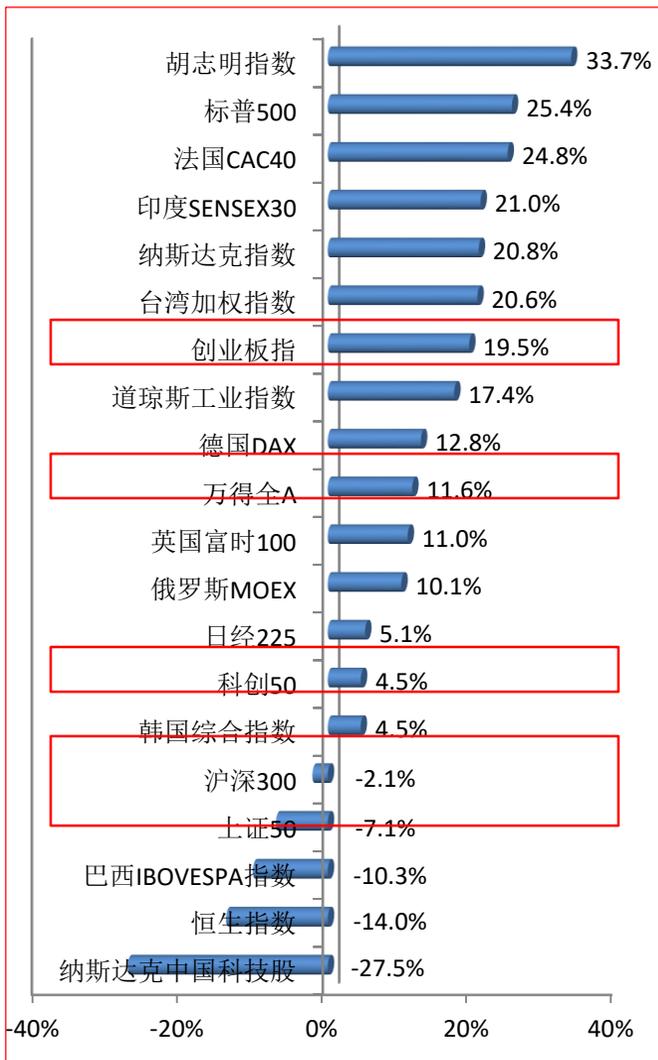
2

权益市场回顾与展望

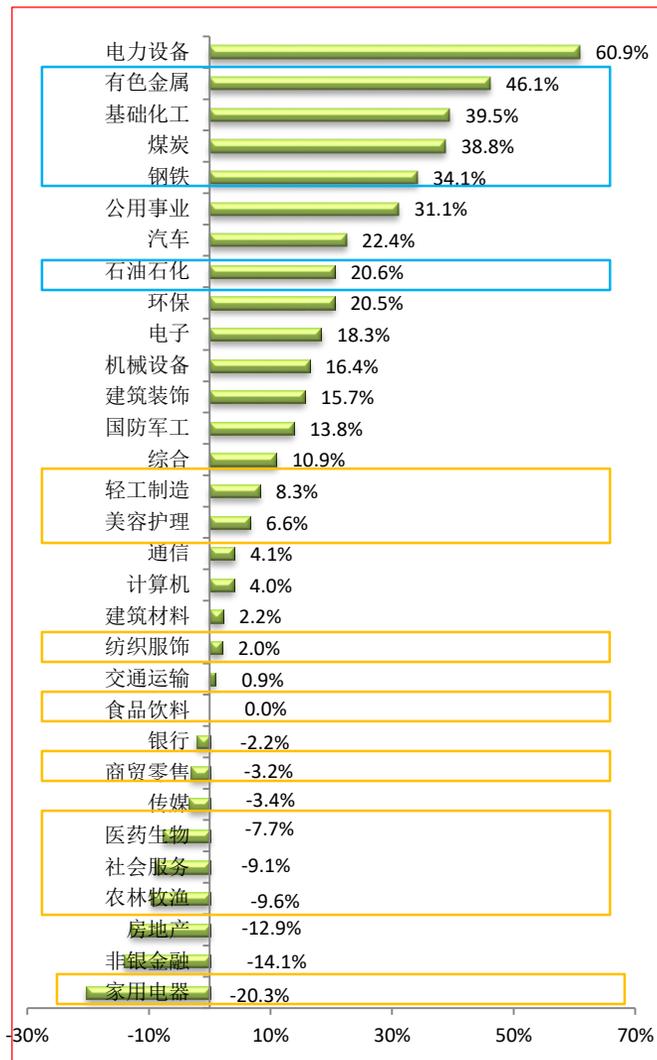


权益市场涨多跌少，结构分化

图：全球主要指数2021年涨跌幅



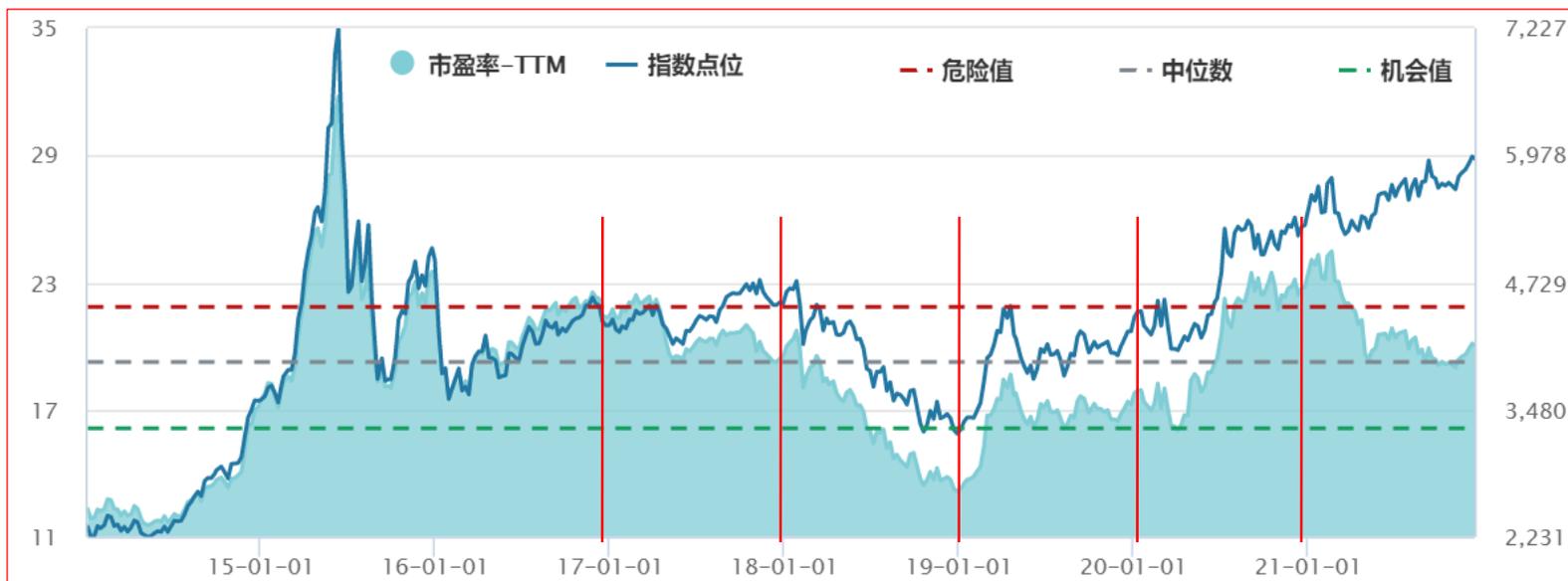
图：A股申万一级行业2021年涨跌幅



- 2021年全球权益市场普涨，只有“纳斯达克中国科技”等少数跌幅较大；
- A股市场创业板领涨，沪深300、上证50等大盘指数表现不佳；
- **行业分化明显：**
电力设备与新能源涨幅最大，超过60%；
周期板块整体表现不错，涨幅20%-46%；
大消费板块，食品、医药、社会服务、农业、家电等整体表现不佳。

A股正在经历估值回落周期

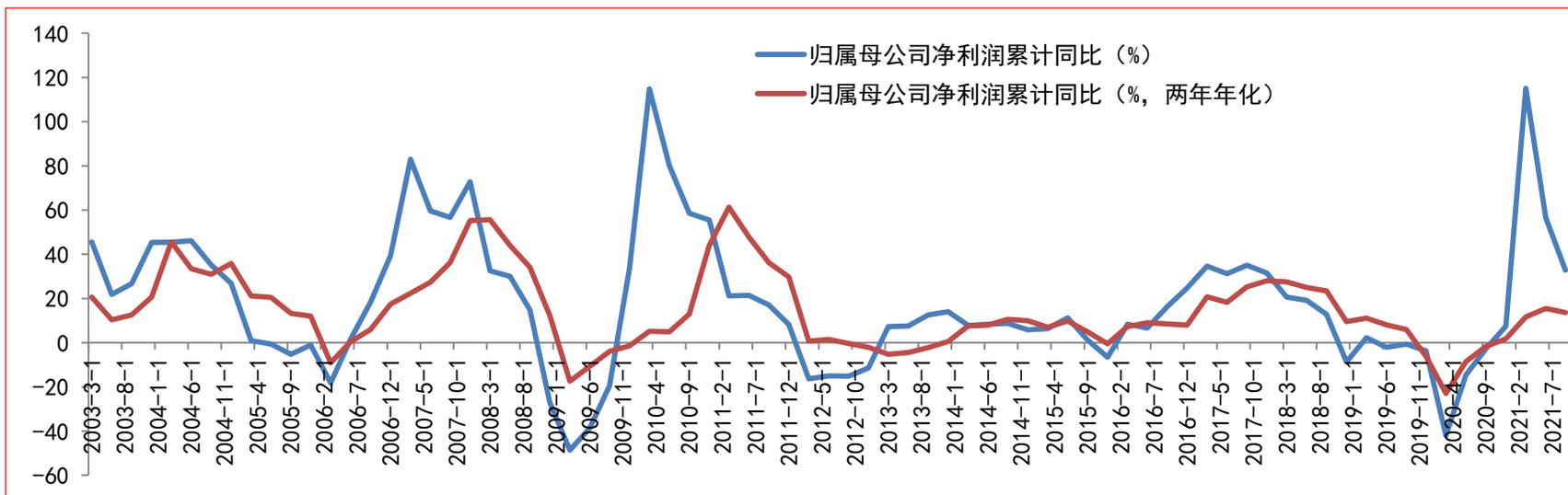
图：万得全A走势与市盈率-TTM



- 2019~2020年A股经历估值扩张的牛市行情，2021年估值回落，但依然结构牛市行情；
- 21年与17年有些类似，盈利的上行趋势覆盖了估值的回落；
- 综合考虑2022年的宏观环境，预期估值将继续回落，预期不会像18年，但是需警惕超预期风险。

A股盈利增速见顶

图：全部A股(非金融石油石化)归母净利润同比增速(%)



表：复苏周期全部A股(非金融石油石化)归母净利历史上行季度数

	上行季度数
2006-2007年	7
2009-2010年	6
2012-2103年	6
2016-2017年	8
2020年疫情之后	6

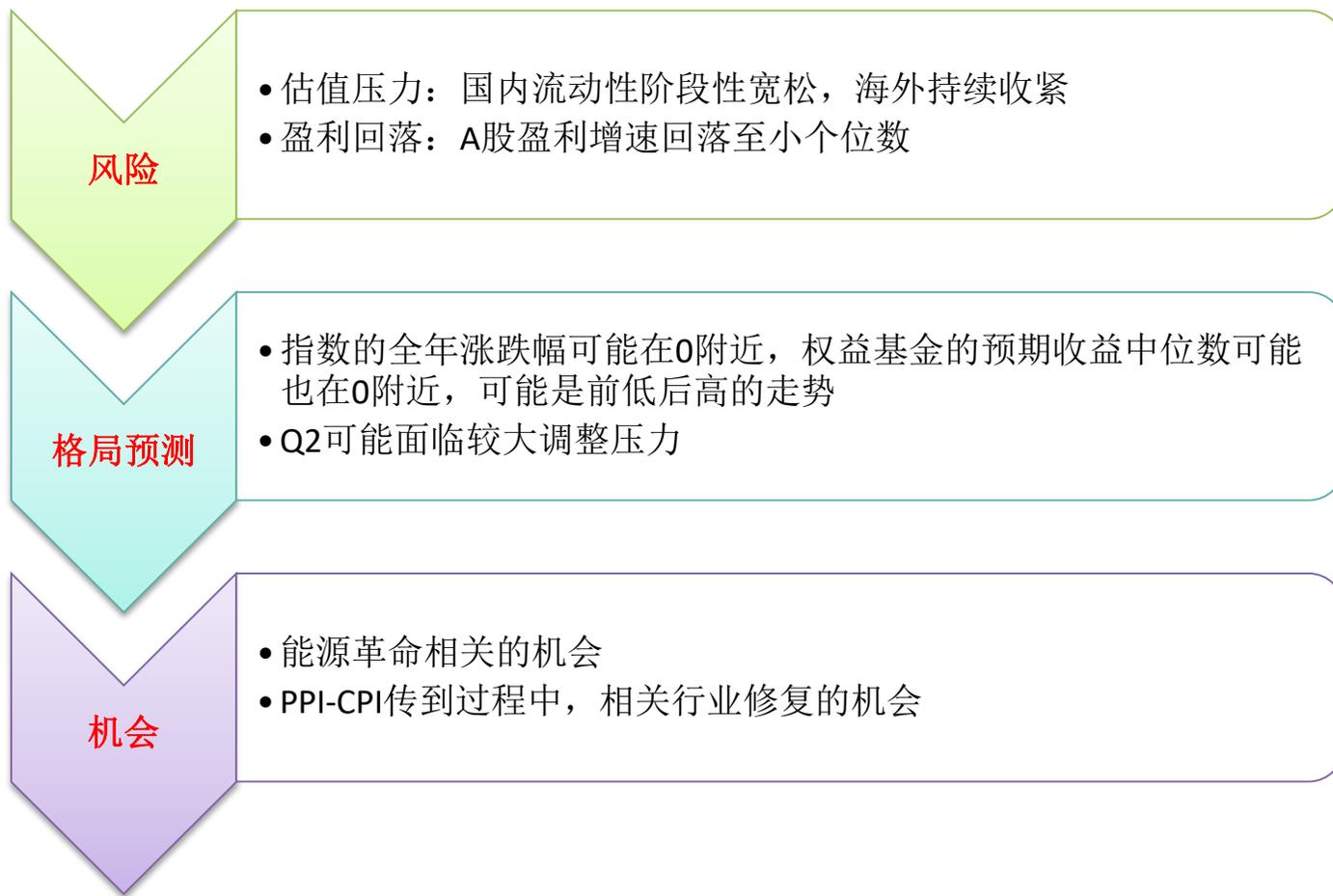
- 疫情之后A股(非金融石油石化) 归母净利开始回升，截至Q3持续6个季度，预期21年Q4~22年Q1将出现高点，之后开始回落；
- 2022年上市公司盈利可能迎来下行趋势，目前对22年股盈利增速的预期在0-5%之间。

盈利向中下游传导

大类行业	申万一级行业	2020年归母净利同比 %	21Q3 归母净利累计同比 %	2021年预测归母净利同比 %	2022年预测归母净利同比 %	2021PE (整体法)
能源与材料	整体	-8	99	139	0	
	钢铁	1	163	160	-20	8
	公用事业	21	-25	-20	5	21
	环保	11	14	15	15	18
	基础化工	93	141	140	-20	17
	建筑材料	9	11	10	5	12
	交通运输	亏损	扭亏	亏损	5	10
	煤炭	-8	65	70	5	8
	石油石化	-49	208	200	15	10
	有色金属	162	186	180	30	24
制造	整体	27	30	28	12	
	电力设备	84	46	50	10	48
	国防军工	47	14	15	15	59
	机械设备	52	27	25	10	23
	汽车	25	26	25	15	29
TMT	整体	24	36	41	12	
	传媒	-43	20	20	6	22
	电子	23	74	70	15	33
	计算机	2	2	2	15	40
	通信	269	2	0	10	24
消费	整体	12	1	1	13	
	纺织服饰	64	72	70	15	20
	家用电器	5	17	15	10	18
	农林牧渔	50	亏损 (-54 亿元)	亏损 (-25 亿元)	扭亏 (+200 亿元)	36
	轻工制造	-5	38	40	10	19
	商贸零售	-52	-13	-10	15	25
	社会服务	-80	66	70	40	49
	食品饮料	13	13	13	9	43
	医药生物	27	28	25	5	34
	美容护理	-91	-15	-15	20	53
金融	整体	0	12	12	9	
	非银金融	-2	8	10	7	13
	银行	1	14	14	9	5
房地产	房地产	-17	-32	-30	0	6

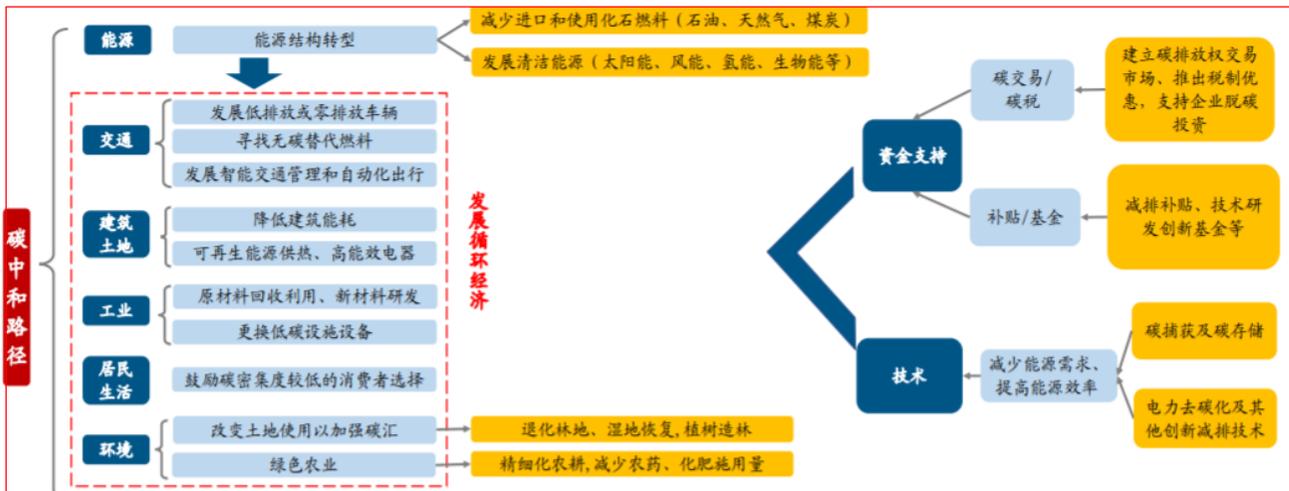
- 从申万行业来看，2022年盈利将向下游传导；
- 能源与材料行业盈利可能0增长，呈现前高后低的态势；
- 制造业、TMT可能盈利增速回落，但依然保持10%以上的增速；
- 消费板块盈利增速整体回升，呈现前低后高的态势，结构上差异也比较大。

2022年权益市场震荡格局和两大机会

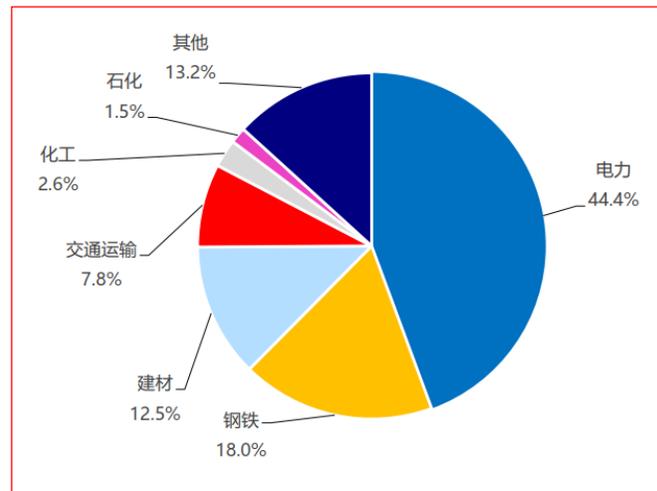


能源结构转型是碳中和的核心

图：能源结构转型是碳中和的核心



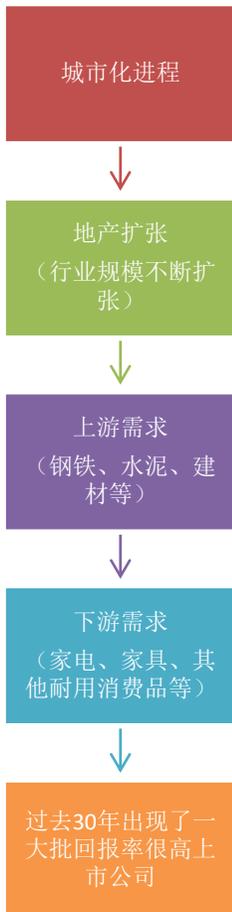
图：我国各行业碳排放占比



- 能源结构转型是碳中和的核心，新能源的占比例提升，实现对传统化石能源的替代是大势所趋；
- 新能源领域将吸引大量的投资，一是传统能源运营商，二是传统行业向新能源行业转型，有望成为未来社融增长的新动力；
- 在房地产融资持续受到一定限制的背景下，结构性宽信用成了稳增长的重要抓手之一。从支持方向看，主要是清洁能源（风电发力、太阳能利用、氢能、储能等）、节能环保（新型电力系统改造等）、碳减排技术（碳补集、封存与利用）三大领域。

能源革命或将取代地产周期

地产产业链



清洁能源产业链



• 这是一个30年的长期规划，可以与城市化进程相比

• 包括光伏、风电、氢能、核能、储能等
• 一次能源占比提升，整体规模扩张数十倍

• 铜、锂等金属需求大幅提升，带动行业景气度提升
• 电气设备等装备制造环节需求持续提升

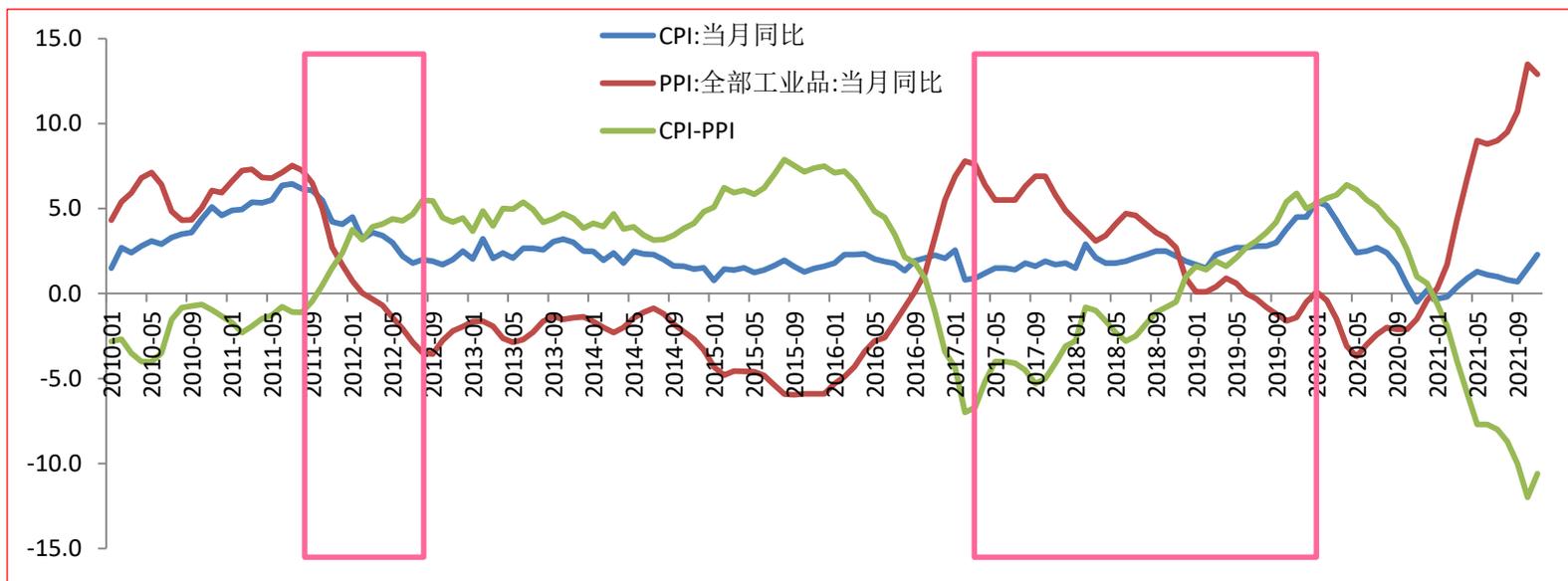
• 新能源汽车渗透率不断提升，带动产业链快速增长
• 电池等核心产业形成全球竞争力

• 在众多领域形成全球龙头公司，实现弯道超车



价格传导的投资机会

图：CPI-PPI走势



- 预期2022年或将呈现PPI快速回落、CPI缓慢回升、CPI与PPI差值回升的态势，这将打开货币政策的操作空间，对权益市场相对有利；
- PPI回落在2011-2012、2017-2018期间均呈现相似态势，2011-2012年为后危机时代PPI快速回升的快速回落，2017-2018为供给侧改革后的PPI回落；考虑回落的幅度，本轮可能与2011-2012年相似；当时整体市场表现不佳，但消费和金融板块有超额收益。

③

投资建议：优选细分行业





2022年科技制造板块投资观点汇总



2022年科技制造组投资策略

- **科技制造板块从绝对估值看处于中高区间，但从景气周期和行业增速看，很多细分领域还是有较高的性价比。在科技制造领域，主要看好汽车电动化智能化、元宇宙、双碳以及自主可控四大投资主线。**
 - 第一是在汽车电动化的大背景下，汽车智能化渗透率提升，行业空间大，市场普遍预计2030年国内规模可达1.2万亿，10年复合增速达35%左右，其中自主品牌崛起带动行业渗透率快速提升，明后年或将见到行业增速加速上行。
 - 第二是近一年快速发展的元宇宙赛道众多国内外的巨头在加大投入，存在较多投资机会。
 - 第三是碳中和带来的传统制造业转型机会，另外我们认为未来碳中和产业将持续受到政策的支持，各细分方向都具备较大增长空间，是值得长期关注与布局的领域。
 - 第四是在面临大国竞争环节中，我们有许多领域必需发展生存能力，避免被竞争对手卡脖子，其中最为重要的环节就是半导体相关产业链。





2022年科技制造组推荐子行业汇总

主题	子行业	配置建议	推荐程度	行业推荐逻辑
汽车智能化	锂电&整车	超配	★★★★	整体需求仍然维持高增长：预计22年全球新能源车销量958万辆（目前市场一致预期为900万，我们认为可以做到接近1000万辆），yoy有望达到+60%；锂电池需求22年有望达到+55%。
	自动驾驶域控制器	超配	★★★★	智能汽车之脑：单车ASP 7000-10000元+，头部厂商绑定英伟达成为众多L3+智能车的标配。
	激光雷达	超配	★★★★	智能汽车之眼：单车价值500-1500美金，25年市场空间136亿美金，5年复合增速65%。
	IGBT&SIC	超配	★★★★	智能汽车之心：单车价值200-600美金，对于新能源车而言，需要频繁进行电压变化，对电压转换电路需求大幅度提升。供需上看，明年可能会持续缺芯。
	高速/高压连接器&软板	超配	★★★★	智能汽车血管：单车价值500-1000美金，受益汽车通信传输速率要求提升；受益汽车高压/换电连接器要求数量提升；受益于汽车轻量化需求。
元宇宙	游戏	标配	★★★	短期板块政策监管处于尾声（主要围绕未成年保护）。但由于版号仍未发放（若1月仍不发，游戏公司的产品线会受影响）且板块已修复至阶段性高位，当前位置建议标配等待版号。长期看游戏的高沉浸与强社交属性使其成为元宇宙场景较先落地场景之一。
	长视频&IP&数字人	标配	★★★	短期行业监管趋严导致内容供给受限与会员压力的情况仍未看到改善。但估值处于历史中枢的底部区域。短期看，元宇宙概念的催化或将抬升估值。
	消费电子(VR)	标配	★★★	手机成长趋缓，只有折叠屏等细分创新；VR&AR设备作为元宇宙世界的入口，今年出货量突破行业基点，预计到25年行业复合增速有望达到76%。
	Soc&CIS芯片	标配	★★★	11月22日经济日报刊文，重点提到避免元宇宙垄断和预防“霸权主义”。元宇宙相关芯片同样也有国产替代需求。



2022年科技制造组推荐子行业汇总

主题	子行业	配置建议	推荐程度	行业推荐逻辑
双碳	电网信息化 & 储能	超配	★★★★	国家电网新一轮固定资本开支周期开始，投资重点向配电网和数字化倾斜。电化学储能则依靠锂电池为主的技术路线，未来或将受益于装机规模的上涨与锂电池成本的下降；特高压输电有助于缓解区域间用电负荷不均的问题，也能提升新能源的消纳范围，未来其线路的核准、投资和建设都有望加快推进。
	光伏	标配	★★★	光伏产业链或将受益于海外业务拓展与国内装机量提升。1) 近期硅片大幅降价（反应格局恶化及去库存），硅料价格可能也连续下降，判断整体需求负反馈形成，中下游进入价格向下通道。2) 近期有传硅料价格会迅速下降到20万/吨，研究员无法判断硅料价格下行绝对值，但负反馈形成后，硅料价格会降低到需求启动达到新的平衡位置。3) 从供给角度，通威、大全等新增硅料供给投产爬坡顺利，2022Q1或会有较明显硅料供给增量，预计2022Q1末至Q2，行业需求或会有较明显好转。
	风电	超配	★★★★	1) 风电项目IRR提升+三大政策托底，单纯从量的角度判断2022年行业开启一轮增长周期。2) 产业链各环节，建议聚焦盈利确定性较强的塔筒环节。3) 海上风电2022年平滑过渡，2023年起海风基地贡献增量，建设可能超预期，海缆及塔筒最直接受益。
	核电	标配	★★★	在碳达峰、碳中和目标下，核能作为近零排放的清洁能源，预计保持较快发展态势，自主三代核电会按照每年6-8台的核准节奏，实现规模化批量化发展，预计到25年，年均新增装机复合增速有望达到28.5%。
自主可控	半导体设备 & 材料	标配	★★★	坚定看好设备材料国产化趋势。半导体仍然是最受益于国产化的行业，我们看到在国产化比例较低的硬科技领域，比如半导体设备材料、关键元器件等环节，国产化进度加速。未来3年供应链安全仍然将是强大的驱动力，细分行业龙头有望充分享受行业高景气。
	模拟 & 功率芯片	标配	★★★	受益于电动汽车快速渗透和绿色能源的推广，功率芯片也有望迎来持续景气周期，IGBT、化合物半导体和车规芯片等需求强劲。另外IGBT和模拟芯片大部分都用成熟制程，有望持续供不应求。
	军工	标配	★★★	1) 从顶层设计角度，十四五期间军工产业链增长确定性相当强。2) 2021Q4航空、航天装备排产水平有望进一步抬升，2022年是新建产能爬坡或达产的年份，预计2022年行业增速较快。3) 上、下游比较，上游元器件可能受军品采购降价影响，利润率略受损，下游分系统、航发及主机厂，受益于产能利用率提升和旧型号退出，利润率有望稳步上行。





2022年大消费板块投资观点汇总





2022年大消费投资策略

- 随着托底经济的政策频出、改善全球疫情的医学手段提升等，预计2022年消费板块将逐渐走出阴霾。
- 消费板块经过较长时间的估值调整，当期投资性价比逐步显现。展望2022年，我们主要看好PPI向CPI传导逻辑下的涨价板块、新兴消费板块、出行板块和估值性价比逐渐显现的龙头公司。
 - 第一是PPI向CPI传导逻辑下的涨价板块，前期受到成本上涨压制业绩的板块如食品、家电、家具等在明年存在成本压力缓解、业绩环比改善、估值向上修复的逻辑。
 - 第二是快速崛起的新兴消费板块，比如Z世代需求旺盛的医美、新兴智能家电、功能性护肤品、运动潮牌等领域。这些行业渗透率尚低，长期成长空间较大，目前处于成长阶段，依靠产品创新、渠道赋能，增长动能强劲。
 - 第三是出行消费将在疫情后期逐步走出量价齐升的趋势，具备较高的盈利弹性。
 - 第四是传统优质消费白马，比如医药、白酒等，伴随估值性价比的提升，中长期配置价值逐渐显现。





2022年大消费推荐子行业汇总

一级行业	配置建议	子行业	配置建议	推荐程度	行业推荐逻辑
医药生物	标配	化学原料药	标配	★★★	在化学药品集采的推动下，原料药公司有望转型仿制药与CDMO企业
		疫苗	标配	★★★	供给端企业迎来大品种疫苗放量周期，需求受益于消费升级，且明年新冠疫苗挤出效应减弱，非新冠疫苗或将带来爆发增长
		中药	标配	★★★	品牌中药企业受益消费升级，持续增长。疫情改变了大众对中药的认知，国家正在制定中药规范政策
		连锁药店	标配	★★★	两定办法推行，利好线下药房，药店行业长期受益于处方外流，将承接医院端的流量
		CDMO	标配	★★★	国内：传统企业研发支出高增，生物科技公司一级市场融资旺盛，推动行业需求旺盛；海外：国际分工，产能向中国转移，中国企业在工程师红利的支持下，全球市占率有望持续提升。新冠小分子特效药订单有望为相关CDMO公司22年收入利润增长提供显著增量。
		创新器械	标配	★★★	未来5-10年国内大量微创介入创新器械进入商业化阶段，国内有大量临床治疗需求未被满足，DRG政策利好国内创新器械加速发展，相关器械公司成长性高。
		医疗服务	标配	★★★	短期受种植牙集采和OK镜验配监管政策扰动，不影响国内医疗服务中长期成长性。
食品饮料	标配	白酒	标配	★★★	竞争格局改善，受益于消费升级，高端、次高端白酒量价齐升，行业扩容。
		乳制品	超配	★★★★	需求刚性；竞争格局改善；行业性提价和结构升级。
		啤酒	标配	★★★	动销环比改善；行业性提价；寡头之间达成直接提价和结构升级的默契。
		调味品	标配	★★★	动销环比改善；行业性提价；长期看行业龙头有市占率提升逻辑。
家用电器	标配	智能家电	标配	★★★	扫地机器人和智能微投等智能小家电全球市场空间较大，我国龙头公司产品优势明显，长期成长空间大。
		白电	标配	★★★	传统大白电需求稳定，龙头竞争优势明显，长期尚有出海空间，短期盈利能力具备修复空间。
		厨电	标配	★★★	厨电中新兴品类集成灶、洗碗机等渗透率尚低，成长速度较优，带动行业扩容。
		小家电	标配	★★★	小家电需求稳定，长期有拓品扩容空间，短期需求和盈利能力都具备修复空间。
轻工制造	标配	家具	标配	★★★	前期受地产压制调整较多，短期估值修复，中长期看品类扩张和渠道布局逻辑，且外销存在一定业绩弹性。
		黄金珠宝	标配	★★★	黄金饰品及培育钻石工艺革新，带动行业景气度上行，伴随龙头企业加速展店，行业集中度持续提升。
美容护理	标配	化妆品	标配	★★★	伴随国潮及成分党兴起，化妆品行业迎来机遇，且监管趋严带来行业规范化，利于龙头公司市占率提升。
		医美	标配	★★★	我国医美行业渗透率极低，长期成长空间广阔，短期增速高；严监管利于合规市场扩容。
社会服务	标配	酒店	标配	★★★	疫情恢复、需求复苏逻辑。





2022年周期板块投资观点汇总





2022年周期投资策略

■ 双碳在国民经济各环节深入推进，传统周期行业在诸多领域存在结构性机会

第一，装配式建筑和钢结构在全流程具有减碳优势，看好具备成本优势的公司持续提升市占率。

第二，铝模板代替木模板在经济性和环保方面优势显著。头部企业流动性危机带给志特新材新的的发展空间，信息化管理方式塑造壁垒。

第三，煤化工可有效固碳，煤炭仍然是主体能源，中国化学作为煤化工EPC龙头有望受益。同时由工程向运营转型，积极拓展卡脖子技术，己二腈、PBAT等有望成为新的增长点。

第四，水泥是典型高能耗产业，在碳中和约束下，中材国际未来水泥产线置换、改造工程需求有望持续放量。

第五，火电方面，2022年长协煤价区间确定，要求实现 100%覆盖，电价可上涨20%情况下，火电企业盈利有保障。电化学储能发展尚在早期，抽水蓄能受自然资源限制较大，灵活性改造后的火电调峰成为当下最佳选择。





结论：PPI高点已现，进入下行通道

■ PPI-CPI 即将进入收敛周期，重点大宗商品价格走势将呈现分化行情

10月PPI与CPI剪刀差创下历史新高，随着大宗商品价格回落，叠加全球供给恢复，运输效率提升以及基数效应的影响，PPI有望在2022年趋于回落；另一方面随着PPI向CPI部分领域的传导，猪肉等重点消费品价格筑底回升，消费品公司开始提价，CPI将温和上行，PPI-CPI剪刀差收窄或将是市场的主旋律。

预计2022年大宗商品价格将出现分化，能源类价格有望稳中有升，新能源类金属继续维持高景气度，基本金属价格承压

- 原油：疫情影响全球经济增速放缓，供给端OPEC+维持既定增产路线，2022年全球需求将恢复到疫情前水平，预计后续原油价格中枢将向上移。
- 煤炭：下游火电耗煤需求仍然较大，长协价格调整煤价中枢从535元/吨上调至700元/吨，签订范围进一步扩大，预计2022年煤价运行中枢将稳中有升。
- 钢铁：受制于下游地产经济，基建恢复难度较大，需求承压明显，预计钢铁价格将持续走低。
- 锂：资源供给增速低于需求增速，价格有望继续维持高位
- 钴：电动车革命，新一轮需求周期驱动价格有望维持高位



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。



Thanks!