



一、本周行情回顾

行情方面，A股继续调整，红利涨0.5%、中证1000涨-1.8%、万得全A涨-1.8%、上证50涨-1.8%、创业板指涨-2.7%、科创50涨-3.8%。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关。红利指数中煤炭、石化占比较高，因此走势较好。本周涨幅前五名的中信行业是煤炭3.2%、石化2.1%、有色1.4%、电新0.9%、银行0，银行连续两周涨幅靠前，上周跌幅领先的煤炭、有色、电新本周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业是医药-1.1%、电子-5.2%、建材-4.9%、家电-4.8%、计算机-4.4%。总体看，市场避险特征明显，较为防御性的板块跌幅较小，年内涨幅大的板块本周跌幅显著。

主题和板块方面，本周领涨有航运精选6.8%、钠离子电池5.5%、原油储运4.5%、煤炭开采精选4.5%、稀土3.9%、光伏逆变器3.4%、小金属2.5%、储能2.4%、磷酸铁锂电池2.1%、TOPcon2%、工业母机2%。涨幅靠前的板块几乎都与国际能源紧张相关。本周领跌有医疗服务精选-7%、医疗器械精选-6.5%、数字货币-6.1%、自主可控-6.1%、第三代半导体-6.1%、半导体设备-5.9%、医美-5.8%、CRO-5.8%、动保-5.6%、网游-5.5%、鸡-5.5%、宁组合-5.3%、网络安全-5.3%。

本周陆股通北上资金净流出61亿元，上周净流入61亿元。全周成交量3.26万亿元，较前周3.21万亿略放大，考虑前周只有四个交易日，上周日均成交量再次显著收缩，到了2019年12月水平，显示市场参与各方心态日趋谨慎。

宏观方面，央行货币政策司发文《深入推进利率市场化改革》称，目前我国定期存款利率约为1%-2%，贷款利率约为4%-5%，真实利率略低于潜在实际经济增速，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。

美联储加息75bp，利率水平升至2008年以来新高，鲍威尔继续发表鹰派讲话，直言美联储会将通胀重新控制到2%以内，明确表示美联储将会继续加息。目前市场对于11月加息幅度的预期普遍在75bp，但不排除后续更大幅度加息的可能性。与美联储一道加息的，还有瑞士、瑞典、中国香港等地区。瑞士结束了持续8年的负利率政策，将政策利率从-0.25%上调至0.5%；瑞典央行也超预期的将基准利率从0.75%提升至1.75%，100bp的上调为近30年来的最大幅度；此外，香港金管局将基准利率上调75个基点至3.5%。欧央行也表达了将会进一步加息的计划。

债券市场方面，本周（央行投放量1000亿元，回笼量80亿元，实现净投放920亿元。全周来看，银行间市场质押式回购隔夜、7天利率分别变动15.43BP、-0.20BP至1.5318%、1.6611%；银行间市场存款类机构隔夜、7天回购利率分别变动16.11BP、-5.43BP至1.4566%、1.5554%。本周利率债收益率多数下行，全周来看，1年、3年、5年和10年国债分别变动-0.18BP、-0.05BP、0.22BP和0.72BP至1.828%、2.2491%、2.4688%和2.6802%。1年、3年、5年、7年和10年国开债分别变动-2.50BP、-3.83BP、-0.19BP和-0.22BP至1.8551%、2.3085%、2.5496%和2.821%。

信用方面，中国四大AMC评级集体遭标普下调：东方资产、中国长城资产长期发行人信用评级下调至“BBB”，展望“稳定”；中国华融和华融国际的长期发行人信用评级下调至“BBB-”，展望“稳定”；中国信达和信达香港长期发行人评级下调至“BBB+”，展望“稳定”。



二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周中信股票指数食品饮料板块下跌 0.82%，家电板块下跌 4.81%，消费者服务板块下跌 2.42%，分列中信本周板块指数的第 9、27、19 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.82%，板块上涨排名前三的公司为百润股份上涨 29.4%，迎驾贡酒上涨 10%，燕京啤酒上涨 9.6%，本周食品饮料板块震荡，在整体市场调整的背景下，相对有长期资金切入有一定的抄底行为，整体仍为板块偏成长的预制菜和偏防守的乳制品、啤酒板块表现相对较好。后续策略上，仍为密切关注疫情情况，消费板块仍处于弱复苏的状态，香港、澳门防疫政策的变化带来情绪面关注度的提升，选择上仍为寻找受疫情影响消费较小的偏刚需类消费和三季度业绩景气度向上的公司，更长维度可关注受疫情影响较大的线下消费场景相关的公司。

家电板块：本周家电板块下跌 4.81%，板块上涨排名前三的公司为科仁科技上涨 35%，康冠科技上涨 15.4%，万和电气上涨 14.2%，本周其中白电收跌 5.8%，厨电收跌 4.5%，小家电收跌 2.6%，家电零部件收涨 0.5%。上周的市场白电补跌，从信息变化来看，上周在美国加息 75bps 及部分公司海外收入较弱的预期的影响下，市场对于外需重归担忧，周中市场对于地产政策也有看空声音，主因之前如苏州、青岛等放松限购政策被取消，认为后续地产政策没有进一步放松预期。展望后续，家电投资主要因素还是业绩，业绩增长的环比变化是核心指标，目前看白电在三季度符合这一要素，且估值低，另外景气度上热泵仍较高，可以关注。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 2.42%，板块上涨排名前三的公司为 ST 三盛上涨 20.8%，创业黑马上涨 8.9%，ST 开源上涨 5.6%，板块本周震荡，属于疫情博弈辨识度最高的板块，近期香港、澳门在疫情政策方面有边际放松，可能带来市场博弈疫情政策边际变化的预期，可以关注免税板块。

大健康行业方面，本周中信医药指数下跌 5.43%。医药连续多日调整。XBI 跌 7.95%。本周单边下跌，少量的表现好的偏向个股逻辑，强势股补跌。自主可控补跌。《健康中国行动中医药健康促进专项活动实施方案》出台，但因市场环境原因，并没有明显反应。市场无抵抗下跌，已经跌倒 2020 年 3 月低点以下，我们认为医药行业见底在即。政策层面下半年主要集中在创新药医保政策情况、持续观察神经内科集采情况。

2022 年 9 月 7 日国常会决定，对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持，促进消费发挥主拉动作用，明确提及对医院在“设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策”的支持。9 月 13 日，国常会确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，以实现扩市场需求、增发展后劲的目标。为响应国常会的决定，近日卫健委发布通知，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备，并拟于近期发布配套政策，进一步明确使用财政贴息贷款更新改造医疗设备在医院端落地实施的政策。此次国家及各地财政再次给予了医疗新基建充分的资金支持，体现了政府对医疗资源更新升级的重视，满足了各级符合区域卫生规划要求的医院及医疗卫生机构购置医疗设备的需求，补足了医疗体系持续发展的动力，引入财政贴息贷款支持医疗设备更新改造将成为医疗新基建进一步推进的重要一环。目前各省市积极响应政策，均已开始执行使用财政贴息贷款更新改造医疗设备需求的调查工作，仅浙江、江苏、安徽三省已上报约 180 亿元的设备采购需求，由此可推，全国数千亿级医疗设备更新改造需求即将释放，医疗器械行业将持续市场需求的高景气时期。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨-4.52%，半导体指数（中信二级）上涨-6.67%。费城半导体指数上涨-6.02%，台湾半导体指数上涨-3.72%。

消费电子板块：PICO4 本周在海外率先发布，售价 429 欧元起。PICO4 发布会上，PICO 宣布了自家 VR 社交平台：ProjectPICOWORLDS，预计 2023 年上线。硬件上，配置 Pancake



方案，净重降低 40%至 295 克；搭载双眼分辨率 4K+超视感屏，对角线视场提升至 105 度；新增一颗 1600 万像素 RGB 摄像头全彩透视，Pro 版增加三颗红外摄像头，可实现眼动追踪与面部追踪、电驱自动瞳距调节。内容生态上也逐步完善健身、游戏、视频、社交等领域建设。

半导体板块：9 月 21 日，安森美在捷克 Roznov 扩建的碳化硅工厂落成，未来两年内产能将逐步提高 16 倍。安森美已在捷克厂投资逾 1.5 亿美元，2023 年底前将继续投资 3 亿美元。在新能源汽车等下游的推动下，第三代半导体需求将不断释放。

英伟达推出全新汽车芯片 Thor，算力高达 2000TFLOPS，能通过多计算域隔离技术实现座舱、驾驶等多域融合运行控制，并可以驱动 Linux、QNX 和 Android 等多种系统。极氪将率先搭载 Thor 芯片。Thor 芯片不仅有望加速智能驾驶走向自动化，还将助力电子电气架构向集中式加速演变，有望在算力和集成度上引领自动驾驶技术硬件未来的发展方向。英伟达还在 GTC 大会上正式推出面向工业场景的 Omniverse 云服务，这是 NVIDIA 推出的首个 SaaS 服务，其专门面向艺术创作者、开发者、企业开发的服务。

过去一周上证下跌 1.22%，电子下跌 5.19%，半导体下跌 6.40%，年初以来电子下跌 34.54%。由于年内手机市场下行的主要原因究竟是换机周期的持续拉长还是疫情对消费力的冲击仍有争议，因此市场对消费电子明年的复苏逻辑认同度依旧不高，关注创新产品带来的产业机会，vivo 宣布将于 9 月 26 日举行 vivoXFold+ 折叠旗舰发布会，此外，根据 ZAKER 报道，苹果正进行两款折叠屏设备的研发，分别是横向对折和竖向翻盖的机型，同时苹果折叠屏相关专利曝光。上周由于消费去库存周期等因素的影响，半导体各板块也普遍下跌，继续关注下游新能源拉动的需求高景气仍将持续的细分方向，关注晶圆厂进入开支高峰期，拉动上游国产替代需求的细分方向。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源板块（中信）指数涨幅 0.86%，中信汽车指数涨幅 -1.12%，中信电力及公用事业指数涨幅 -0.37%，国防军工指数涨幅 -1.25%。本周新能源板块企稳，整体比大盘稍强。整体源于市场对中美脱钩，以及欧盟 WRO 议案等已经消化得差不多了。【汽车和锂电】市场担心明年国内补贴退坡、欧洲市场压力较大，国内新能源车需求被透支等。这些尚未发生变化。【光伏】行业硅料月度排产维持预期，但是行业内卷带来的盈利担忧仍然是焦点，目前 N 型优势比较明显。【风电】虽然受益于上游下跌，但是整体估值距离 4 月底还很远，8 月数据不好主要还是短期因素。行业招标数据仍然不错。【储能】外储逻辑还是很硬，估值跟随风险偏好变化，国内大储明年放量在即，相关公司强势。

风光储和电力板块：【德国屋顶光伏免征所得税和增值税】为应对不断加剧的能源危机，德国政府在其 2022 年年度税收法案中批准实施支持小型分布式光伏的政策措施，即从 2023 年起，德国将为满足条件的屋顶光伏免除所得税和相应的增值税：(1) 单户住宅或商业物业上运行不超过 30kw 的光伏系统，免收所得税。(2) 公寓型建筑和混合用途的物业不超过 15kw 的光伏系统，将免收所得税。(3) 光伏系统和储能系统的采购、进口和安装将不再征收增值税 (VAT)。按 15-20%的所得税税率计算，若免收所得税预计屋顶光伏系统的 IRR 提升约 1%；按 19%的增值税税率计算，预计免增值税措施会使得私人住宅、公用建筑的光伏和储能装机成本约 16%。

【国家能源局】国内光伏装机：1-8 月光伏新增装机 44.47GW，同比+102%，其中 8 月新增装机 6.74GW，同比+64%、环比-1.6%。国内新增装机持续高位，维持全年新增 80-100GW 判断。组件出口：8 月组件出口 14.10GW，同比+32.3%，环比-9.1%，主要由于 7-8 月硅料供应环比减少、个别海外市场假期影响且 7 月基数较高，1-8 月光伏组件累计出口 113.40GW，同比+80.5%。【中电联】发布 8 月装机数据。8 月新增风电装机 1.21GW，同/环比-41%/ -39%，1-8 月累计装机 16.14GW，同比+10.3%。

新能源车板块：【锂矿】皮尔巴拉年内第六次锂辉石精矿拍卖成交价为离岸价 6988 美



元/吨 对应碳酸锂含税成本约 51 万元/吨。

大金融行业方面，【新房和二手房数据】新房销售上周表现较好，或为季末集中网签冲量导致持续性有待观察。新房方面：最近一周全国一手房 36 城销售面积同比 10.7%（上周-55.3%），环比+85.6%，同比 2019 年-24.2%（上周为-54.3%）。二手房方面：最近一周全国二手房 13 城销售面积同比+53.9%（上周+22.0%），环比-60.2%，同比 2019 年-33.6%（上周为-14.5%）。

住建部表示，2022 年《政府工作报告》提出，再开工改造一批城镇老旧小区。经汇总各地统计上报数据，2022 年全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.1 万个、840 万户。2022 年 1-8 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 4.83 万个、799 万户，按小区数计占年度目标任务的 94.4%。

银保监会相关部门负责人表示，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转。坚持“房住不炒”定位，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，持续完善房地产金融管理长效机制。合理满足房地产市场融资需求，稳妥处置恒大等部分头部房企风险。地方政府隐性债务风险得到稳妥处置。增量风险已基本控制，存量风险化解正有序推进；9 月 22 日，国家开发银行已向辽宁省沈阳市支付全国首笔“保交楼”专项借款，支持辽宁“保交楼”项目。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周全球最为关注九月会议，如市场预期加息 75bp，鲍威尔会后观点与 JacksonHole 一致：当前主要任务就是控制通胀，即使牺牲增长和就业。美联储继续上调了对加息终点的预测，今年底的利率预测从 3.4%上调至 4.4%，那么在年内接下来两次议息会议可能要再加息 125BP。美元指数创 20 年来新高，超过 111。美国 10 年国债收益率一度 3.6%，创新高。美股下跌，大宗商品下跌。随后全球资本市场和商品仍持续下跌。表明当前全球大类资产交易主线是全球衰退预期，而非通胀。美国经济或通胀明显下降前，美联储会保持鹰派。那么可能类似六七月的情况，在年内落地预期中的 125bp 前，交易难言趋势性反转。

但现实方面，当前的能源紧张情况仍未改善。外部环境变数较多，国内仍可以期待大会一些具体政策的落地。中期看，中国外部环境不确定增加使得内需性行业的战略性提升，其中进口替代性高端制造具备长期战略价值。未来仍看好底部逐步复苏的地产产业链。而全球能源紧缺的局面在中短期仍无解，新能源和传统能源的战略意义犹在。不确定的市场环境中，把握上述机会的相对确定性是应对之策。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周俄乌战争和高通胀继续持续，高通胀仍是海外今年最大的矛盾，欧美为应对能源危机激进加息是全球整个市场大跌的导火索，背后核心是全球经济衰退的担忧。临近大会重磅政策可能随时出台，国内 8 月经济数据虽略有恢复但仍低于预期，地产政策仍在房住不炒边缘试探，市场恐慌情绪蔓延，能源领涨，受集采影响医药领跌。当前市场大幅调整风险逐步释放，未来几年从产业方向上看，新能源、高端制造、电子、医药等产业仍是主要成长方向，具有更广前景的创新子领域、细分赛道等具备更快的成长速度。在防疫政策变化和疫情可控前提下，消费、医药、电子等才可能存在比较好的投资机会。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

上周市场继续下跌但降速趋缓，成交量同比减少 20%以上。目前市场主要担心的利空已经是明牌了，主流交易者都已经充分讨论和认知。造成市场仍然难以企稳的原因还是确定性的稀缺，节前最后一周预期市场仍然会继续缩量窄幅下探，直到各个方面主要影响因



素有明确的预期。下周的风险事件包括：俄罗斯结束乌东地区公投、中国公布9月PMI数据、10年美债收益率和外围市场走势等。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

本轮市场的快速回调起始于9月14日,美国参议院外交关系委员会以17票支持,五票反对的结果通过所谓的“台湾政策法案”，引起了中美关系走向决裂的担忧，再次点燃了本就脆弱的市场情绪,地产数据较差,疫情防控偏紧和人民币兑美元快速走弱又加剧了悲观情绪。在持续的回调下，目前大盘估值分位已经位于过去20年10%以下，处于绝对底部区域，不需要过度悲观。在具体行业和个股选择上，考虑到未来1-2年欧美衰退的风险，应警惕对外需依赖较高的标的，多配置以内需为主的个股。



【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。