



一、本周行情回顾

行情方面，上周大盘结束二周调整后显著上涨，但本周出现大幅下跌。上证 50 涨-1.9%、科创 50 涨-3.4%、万得全 a 涨-4.9%、红利涨-4.4%、中证 1000 涨-6.3%、创业板指涨-7.1%。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关。上证 50 的权重板块银行、食品饮料跌幅较小，而创业板的权重板块新能源则跌幅较大，创业板指连续第四周涨幅落后。本周涨幅前五名的中信行业是军工-0.6%、银行-0.8%、食品饮料-0.9%、消费者服务-1.1%、家电-2.5%，周跌幅前五名的中信行业是电新-9.2%、有色-7.5%、煤炭-7.3%、电力-7.2%、化工-6.8%。上周跌幅靠前的食品饮料本周跌幅明显靠后，而上周涨幅靠前的煤炭本周跌幅靠前。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，本周领涨有动物保健精选 1.5%、初中系统 0.5%、网络安全 0.1%、工业气体-0.6%、大飞机-0.6%、自主可控-0.8%、航空运输精选-0.9%、网红经济-1.2%、银行精选-1.8%、免税店-1.8%、食品加工-1.9%。本周领跌有光伏逆变器-10.5%、锂电正极-10.3%、风电-10.1%、电源设备精选-10.1%、锂电负极-9.9%、化学原料精选-9.8%、动力电池-9.7%、储能-9.6%、硅能源-9.2%、电力精选-9.1%、铝-9.1%、水电-9%、特高压-8.9%、钒电池-8.8%、稀土-8.8%、工业金属-8.6%、磷化工-8.6%、CRO-8.6%、有机硅-8.4%。跌幅靠前的几乎全都与新能源相关，而新能源是年内基金持股最集中的板块之一，也是四月底随大盘反弹中涨幅最大的板块之一。

本周全球最为关注的事件是美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，预估为 8.1%，前值为 8.5%，高于市场预判，强化了市场对于美联储激进加息预期，甚至有预测 9 月美国将加息 100 个基点。随即美股暴跌，纳指-3.9%、纳指-5.2%。海外股市也大跌。

宏观方面，8 月我国主要经济指标总体改善，工业、投资、消费等分项增速均较 7 月增速加快。国家统计局 16 日公布的数据显示，8 月规模以上工业增加值同比增 4.2%，比 7 月加快 0.4 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 5.4%，比上月加快 2.7 个百分点。1-8 月固定资产投资同比增长 5.8%，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点。8 月全国城镇调查失业率降至 5.3%。1-8 月全国房地产开发投资下降 7.4%，降幅比 1-7 月扩大 1 个百分点；全国商品房销售面积同比下降 23%，收窄 0.1 个百分点；商品房销售额下降 27.9%，收窄 0.9 个百分点。

财政部 16 日公布数据显示，1-8 月累计，全国一般公共预算收入 138043 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.7%，按自然口径计算下降 8%；全国一般公共预算支出 165177 亿元，比上年同期增长 6.3%；全国政府性基金预算收入 39979 亿元，比上年同期下降 25.5%；全国政府性基金预算支出 73040 亿元，比上年同期增长 23.4%。国有土地使用权出让收入 33704 亿元，同比下降 28.5%；国有土地使用权出让收入相关支出 38961 亿元，同比下降 12.2%。

国家统计局 16 日公布的数据显示，8 月中国大中城市房价、房地产投资、商品房销售等核心指标同比均出现回落。8 月，大中城市房价整体下行，且下跌城市范围扩大。当月，70 个城市中，新房和二手房价环比下跌的城市分别为 50 个和 56 个；70 城新房、二手房价格平均跌幅也呈现扩大态势。

债券市场方面，上周（2022 年 9 月 13 日-2022 年 9 月 18 日，下同）央行投放量 4080 亿元，回笼量 6100 亿元，实现净回笼 2020 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 12.43BP、9.11BP 至 1.3775%、1.6631%；银行间市场存款类机构隔夜、7 天回购利率分别变动 12.53BP、16.43BP 至 1.2955%、1.6097%。本周利率债收益率多数上行，



全周来看，1年、3年、5年、7年和10年国债分别变动7.01BP、7.17BP、4.82BP、3.85BP和3.8BP至1.8298%、2.2496%、2.4666%、2.6647%和2.673%。1年、3年、5年、7年和10年国开债分别变动4.6BP、5.01BP、4.68BP、2.25BP和2.46BP至1.8801%、2.3468%、2.5515%、2.7905%和2.8232%。

信用方面，云南省康旅控股集团有限公司公告称计划提前兑付“20云城投MTN001”，正式开启了债务问题整体解决之路。根据相关消息，预计公司未来将参考重庆能源债务化解的思路，优先偿付全部存量债券。

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0.88%，家电板块下跌2.48%，消费者服务板块下跌1.07%，分列中信本周板块指数的第3、5、4名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨0.54%，板块上涨排名前三的公司为祖名股份上涨12.3%，天润股份上涨10.1%，立高食品上涨8.4%，本周食品饮料板块涨幅靠前，主要因为近期市场调整资金寻找前期调整较为充分有一定安全边际的消费板块，子版块上有成长性的预制菜和防御性的乳制品板块表现相对较好。后续策略上，消费板块最大的影响因素仍为疫情情况，短期看海南、成都等地区疫情逐渐缓解，消费板块仍处于弱复苏的状态，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。

家电板块：本周家电板块上涨0.17%，板块上涨排名前三的公司为科仁科技上涨6.1%，火星人上涨2.3%，倍轻松上涨1.9%，本周从表现看仍为白电公司有一定的持续性，而厨电板块前半周大涨，但随着周五部分地区地产政策收回，厨电板块有所震荡。后续策略上仍选择白电公司为佳，Q3空调动销数据较好，且成本端下降，带来白电板块Q3业绩的确定性，此外短期看热泵板块也可关注。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨3.3%，板块上涨排名前三的公司为ST文化上涨12.2%，同庆楼上涨10.8%，米奥会展上涨6.5%，板块本周反弹，也与领导人首次出境带来板块关注相关，短期策略看，海南疫情控制住，免税店陆续开放，且海南近期也出台消费相关刺激政策，对免税板块有所提振，短期可以关注。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数下跌5.38%。医药连续多日调整。XBI跌5.39%。医药本周继续调整，后半周跟随市场加速下跌。近两周以来，在一系列政策落地好于市场过分悲观预期的状态下，医药有了一定的关注度。这周市场交易重心在国际关系，板块内能够体现高端自主可控或者头对头强进口替代逻辑的相关细分和公司表现相对较好，CXO的系统性压力表现也是来源于“美国生物相关法案”逻辑，这两周政策落地持续好于市场过分悲观预期，形成了近期的连续催化。政策层面下半年主要集中于创新药医保政策情况、持续观察神经内科集采情况。

创新药板块：美国时间9月12日，拜登签署了一则鼓励美国生物技术生产和研究的行政命令，启动国家生物技术和生物制造倡议，帮助扩大美国的生物制造业，同时降低美国对国外的依赖，推动美国将发明创造转化为产品的本土化。受此影响，9月13日国内CXO概念股集体走低，龙头产业药明康德跌停，凯莱英跌停，康龙化成、药石科技、博腾股份、泰格医药均有较大幅度下跌，港股药明生物一度跌超20%，多家公司回应近期业务和运营一切正常。长期来看，对于海外业务占比大的CXO公司来说，此倡议会对公司的发展产生较大的影响，未来可能要适当将业务重心移至国内或者进一步提高自身竞争力增强在美国市场的不可替代性。

9月15日，国家药品监督管理局药品审评中心：就《抗肿瘤抗体偶联药物临床研发技术指导原则》公开征求意见。《原则》指出要以临床需求为导向，合理设计ADC，开发需要



关注并综合考虑靶抗原、抗体、连接子、有效载荷及偶联方式五个因素；在临床研发中，主要关注同一靶抗原不同药物间疗效的差异、同一药物针对不同靶抗原表达状态疗效的差异、最佳给药方案的探索、关注脱靶的安全性风险以及联合治疗五个方面。

随着生物制药技术的发展，抗体偶联药物也进入高速发展阶段，尤其是在肿瘤治疗领域，抗体偶联抗肿瘤药物的研发投入不断增长，该指导原则对抗体偶联抗肿瘤药物的临床研发中需要特殊关注的问题提出建议，并指导企业开展更为科学的临床研发。近年国内多家药企竞相布局 ADC 药物技术平台，成为了创新药产业中热度极火的细分赛道，该指导原则的出台有利于规范 ADC 药物临床研发流程。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨-6.40%，半导体指数（中信二级）上涨-3.16%。费城半导体指数上涨-5.83%，台湾半导体指数上涨-0.96%。

消费电子板块：根据中国信通院数据，7月国内手机出货量 1990.8 万部，同比下降 30.6%，需求依然承压；1-7 月国内手机出货量 1.56 亿部，同比下降 23.0%。根据 CINNO 数据，7 月国内手机销量同比下降 17.7%至 2210 万部，其中 OPPO、荣耀、vivo、小米销量分别同比下降 33.3%、12.1%、34.7%、17.5%，苹果销量同比逆势增长 6.5%。

PICO 官方宣布将于北京时间 9 月 22 日 20 点举行海外新品发布会（国内新品发布会预计将于 9 月 27 日举行），发布旗下全新 VR 一体机 PICO4 及 PICO4Pro。目前 PICO4 系列已经在京东开启预售，截至 9 月 17 日 23 点京东平台显示其支付定金量已达 999 件。PICO4 官方宣传图重点强调五个方面：1)运动更方便，健身更轻松；2)更清晰更广阔；3)更真实更精准；4)更有料更沉浸；5)更强劲更流畅。未来半年 PICO、Meta、索尼、苹果等品牌将陆续发布 VR 新品。

半导体板块：9 月 15 日广汽埃安发布了搭载 900V 碳化硅芯片的纯电超跑 HyperSSR，成为了继比亚迪汉、小鹏 G9、蔚来 ET5\ET7\ES7 及吉利 smart 精灵#1 后又一使用碳化硅的车型。该款碳化硅芯片为高铁同款芯片，在工作频率提高 2.5 倍的同时降低了 80%的功耗，助力 HyperSSR 百公里加速实现 1.9 秒。此外，9 月 17 日，广汽埃安、芯聚能、博世签署战略合作协议启动碳化硅电驱系统业务合作。

过去一周上证指数下跌 4.16%，电子下跌 5.41%，子行业中半导体下跌 4.15%，光学光电电子下跌 6.87%，7 月国内手机出货量 1990.8 万部，同比下降 30.6%，换机周期拉长及消费力下行的压力犹存，3Q 苹果产业链备货旺季行情中，果链业绩弹性相对较好。而地缘政治因素下，设备/材料国产替代需求愈发迫切，带动市场对国产设备厂商的良好预期，此外从全球来看，晶圆厂的资本开支强度仍在支撑上游设备销售的增长。

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-9.16（排名 30/30），中信汽车指数涨幅-6.25%（排名 24/30），中信电力及公用事业指数涨幅-7.24%（排名 27/30），国防军工指数涨幅-0.65%（排名 1/30）。本周新能源大幅下挫，整体源于市场对中美脱钩，以及欧盟 WRO 议案引发市场对海外市场的份额担忧。【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。Q4 的行业数据需要进一步跟踪，对于锂电相关公司，也许市场悲观预期已经比较充分了。【光伏和风电】行业组件排产，硅料月度排产数据都不错，但是行业内卷带来的盈利担忧和明年海外增长情况仍然是焦点。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，行业招标数据仍然不错。【储能】外储整体回调，风险偏好下滑，内储公司也纷纷回调。但是不同储能技术路线均有机会，等待时间的验证。

【欧盟 WRO 草案】欧盟委员会 9 月 14 日公布立法草案，禁止在欧盟市场上流通强迫劳动产品。去年底美国通过 UFLPA 的法案，欧盟效仿，6 月 9 日已经对外宣布，于 9 月 14 日正式草案落地。目前来看，没有点名针对新疆或者中国，另外欧委会设置了公开的调查程



序，法案最早 2024 年年底生效。

【美国 IRA 法案】2022 年 8 月 16 日，美国通胀削减法案（IRA）经拜登签署生效。（1）有关新能源车补贴方面：法案规定抵免金额上限 7500\$，以下两者满足其一即可获得 3750\$。①电池中关键金属原材料需要在与美国有自由贸易协定的国家提取或加工或在北美回收，比例要求：2023 年 40%，逐年增加 10%，至 2027 年达到 80%；②电池组装或生产需要在北美，比例要求：2023 年 50%，24、25 年 60%，之后逐年增加 10%，至 2029 年 100%。（2）限制条件。消费者收入：个人总收入 ≤15 万美元或家庭收入 ≤30 万美元；车辆售价：轿车 ≤\$55000，货车&SUV&皮卡 ≤\$80000；参与车企销量限制：取消 20 万辆限制，无明确退坡方式。已失去补贴的特斯拉、通用可重新获得补贴，接近 20 万辆的丰田、福特、日产则不用退坡。（3）排除实体。自 2024 年起，若使用了“排除实体”出口的电池组件，新能源车将无法享受抵免；自 2025 年起，若使用了“排除实体”出口的矿物原材料，新能源车将无法享受抵免。根据《基础设施投资和就业法案》，“排除实体”指属于、控制或服从相关国家的外国政府的管辖或指挥的实体，而“相关国家”指：朝鲜、中国、俄罗斯、伊朗。

大金融行业方面，【新房和二手房地产数据】最近一周全国一手房 36 城销售面积同比-43.2%（上周-21.6%），环比-32.3%，同比 2019 年-46%（上周为-25.3%）。二手房方面：最近一周全国二手房 13 城销售面积同比+22%（上周+29.2%），环比-9.0%，同比 2019 年-14.5%（上周为-16.4%）。

8 月整体经济数据超预期。国家统计局数据显示，8 月份全国规模以上工业增加值同比增长 4.2%，创下 3 月以来的最快增速。社零总额同比增长 5.4%，超过预测增速（3.5%）以及 7 月份实际增速（2.7%）。2022 年前 8 个月，固定资产投资同比增长 5.8%，高于 5.5% 的预期增幅，也高于 1-7 月 5.7% 的增幅。

9 月 15 日，六大国有大行宣布下调定期存款利率，降幅普遍在 10—15 个基点。此次下调后，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行五大行存款利率一致，三个月、六个月、一年期、二年期、三年期、五年期定期存款利率分别为 1.25%、1.45%、1.65%、2.15%、2.60%、2.65%；邮储银行下调后半年期、一年期存款利率略高于其他五大行，分别为 1.46%、1.68%，其余存款利率与五大行一致。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

近期市场波动加大，宏观上关注九月美联储加息动作的幅度和随后资本市场的反应，此外关注二十大将于十月召开，叠加愿景美国中期选举结束后，宏观不确定的逐步减退，对中长期市场走势仍可以比较乐观。中观上，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。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

上周债市对利空较为敏感，“一城一策”下更多二三线城市放松地产限购、贷款政策等，MLF 缩量续作，经济数据小幅超预期，10 年期国债收益率震荡上行。中秋假期消息较为平淡，周二债市企稳，周三后受到二三线城市地产政策进一步放松等稳增长政策影响，叠加市场交易 MLF 缩量，债市对利空较为敏感，收益率震荡回升，周五实体经济数据小幅超出预期压制债市情绪，但午后青岛苏州多区域恢复限购，市场担忧减弱，收益率小幅下行。短期缺乏做多催化剂下，债市情绪依然偏弱。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：



8月社零数据虽然环比增长但效果差强人意，海外局势复杂，通货膨胀仍是拖累经济恢复最大障碍，另外正在不断升级的地缘政治摩擦给全球主要经济体带来更大不确定性。受到美欧政治摩擦影响，国内外环境预期转差，对出口和产业升级带来新的压力，前期极端天气和欧洲能源危机短期对能源产业链的冲击预期基本消化，加快了传统煤炭、石化能源的建设，对中下游工业生产和消费有一定影响。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。消费作为经济最终的源动力面临更大不确定性，虽然长期向好但谨防短期系统性风险。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

上周市场是在国内外多重利空因素下导致的恐慌性下挫。四个交易日所有申万行业均是负收益，其中电力设备板块负收益达到-9.3%。从基本面角度分析固然有美欧接连推出不友好法案的影响，但类似基础化工、煤炭等板块的大幅回调则更体现出投资者风险偏好的快速下降。目前几个大的风险因素仍然需要一段时间来消化和明晰，一是九月二十号美国加息幅度和后期加息指引变化，二是开会布局方向，三是防疫政策走向。预计九月下旬仍然是风险释放比较充分的时点，等到以上因素明晰，股指重头底部放量再进行配置。配置的方向首先规避前期涨幅高的赛道股，看好地产后周期、底部消费、机场航运等。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

8月在经历疫情反弹的压力下仍然出现了经济数据超预期的情况，显示出边际上经济弱复苏的任性，但地产销售仍然疲弱，疫情防控短期仍面临压力，目前A股胜率较高的机会仍然是高度结构性的。



【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。