



一、本周行情回顾

行情方面，2022 年第四十一个星期，A 股上周普遍上涨后，本周多数下跌。科创 50 涨 1.4%、中证 1000 涨 0.4%、红利涨-0.9%、万得全 A 涨-1%，创业板涨-1.6%、上证 50 涨-3.8%。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关，白酒、家电等权重股弱势拖累了大市值指数，上证连续两周走势都很弱，反之代表小盘股的中证 1000 走势近期走势较好。

本周领涨的中信行业有计算机 2.8%、交运 2.6%、军工 2.1%、电子 2%、医药 1.8%。医药连续两周涨幅第一后本周医药仍在前五名，计算机也连续两周前五。本周跌幅前五名的中信行业有食品饮料-5.9%、家电-5.8%、建材-4%、农牧-3.5%、有色-3.4%。主题和板块方面，本周领涨的有半导体设备 11.2%、工业母机 8.5%、在线教育 8.4%、工业气体 8.2%、中医精选 7.8%、职业教育 7.8%、中芯国际产业链 7.5%、航运 6.2%、仿制药 5.5%、先进封装 5.1%、原油储运 5%、医疗器械 4.6%、操作系统 4.5%。9 月专项再贷款与贴息政策出台，因为医疗器械此前树立样板，市场立即追捧教育板块。10 月 19 日 ASML 业绩会表示，美国出口管制新规并不影响其 DUV 光刻机交付，引领半导体设备板块强势反弹。随后有预计国内大力补贴，泛自主可控均出现大涨。本周领跌有饲料精选-6%、水泥制造-5%、磷化工-4.7%、锂电负极-4.6%、品牌龙头-4.5%、钙钛矿-4.3%、白酒-4.3%、保险-4.2%、锂矿-4.1%、白电-4%。

国庆节后猪价意外加速上涨，意味着二次育肥、压栏惜售体量或颇为惊人。但需求疲软，猪价快速上冲后明显承压，价格已开始下跌。有预期如果短期猪价不能快速企稳，或触发二次育肥养殖户为保本而集中踩踏销售的情况。地产下行对经济的影响参考家电而知。9 月零售量，空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶零售量同比下滑 33.7%、28.1%、33.8%、23.6%、21.4%。虽然价格均有提升，而且成本有下降，出口也有汇率优势，但国内外需求弱是第一矛盾。

本周陆股通北上资金净流出 114 亿元，前周净流出 89 亿元，结束了前几周北上资金一直在净流入和净流出之间摆动。全周成交量 3.87 万亿元，日均成交量第二周上行。

宏观方面，本周 9 月经济数据公布时间被推迟，债市围绕散量信息情绪化交易。周一 MLF 续作量价皆平，增量宽货币预期落空后，债市围绕边际变化最大的因素交易，长债利率在汇率波动、疫情修复预期的调整中弱势运行，长债利率回到 2.7% 关键点位。下周债市关注在于延期发布的宏观数据，综合评估三季度数据大概率延续复苏态势，但 10 月受疫情散发影响，多数高频数据重新回落至弱于季节性水平。

债券市场方面，本周央行投放量 5100 亿元，回笼量 5290 亿元，实现净回笼 190 亿元。全周来看，资金利率全面上行，银行间市场质押式回购隔夜、7 天利率分别变动 12.44BP、6.32BP 至 1.35%、1.6755%；银行间市场存款类机构隔夜、7 天回购利率分别变动 10.61BP、19.75BP 至 1.2376%、1.6726%。本周除 1 年期国债以外，利率债收益率全面上行，全周来看，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动-1.45BP、2.04BP、0.13BP 和 3.01BP 至 1.7706%、2.2802%、2.4918%和 2.7278%。1 年、3 年、5 年、7 年和 10 年国开债分别变动 0.07BP、0.62BP、2.45BP 和 2.01BP 至 1.888%、2.3401%、2.5966%和 2.8793%。

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 5.86%，家电板块下跌 5.81%，消



费者服务板块下跌 1.17%，分列中信本周板块指数的第 30、29、12 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 5.86%，板块上涨排名前三的公司为东鹏饮料上涨 8%，来伊份上涨 3.9%，古井贡 B 上涨 3.6%，本周食品饮料板块继续排名倒数第一，整体对疫情的预期仍然较差，导致对消费场景的预期也较差，叠加近期外资流出较多，而食品饮料板块属于外资较为重仓的板块，因此短期较差。后续策略上，消费板块仍与疫情政策相关度较高，策略上关注板块攻守兼备的餐饮链板块，疫后餐饮复苏的确定性较高，且餐饮工业化也带来行业成长性。

家电板块：本周家电板块下跌 5.81%，板块上涨排名前三的公司为飞科电器上涨 13.3%，毅昌科技上涨 7.1%，金海高科上涨 5.3%，其中白电收跌 7.0%，厨电收跌 5.3%，小家电收跌 3.6%，家电零部件收跌 5.1%。从上周来看，家电各个板块基本无差别回调，主要受到外资持股占比较高的白电大幅度回调影响。临界年底，对于家电行业投资，由于最近伴随大盘、消费、散发疫情等诸多因素，家电板块调整明显，双十一来临推荐关注小家电及创新家电板块。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 1.17%，板块上涨排名前三的公司为国新文化上涨 38.9%，西安饮食上涨 16.9%，传智教育上涨 16.4%，板块本周同样也因疫情预期较差有所回调，出境游相关公司因航空公司冬季航班出境增加，以及传入境防疫政策调整板块有所表现，出行板块整体受疫情政策影响震荡，短期教育板块因教育新基建领域投入较大，政策积极支持短期景气度较高。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数上涨 1.81%。在上周五暴涨之后，本周整体微涨。开始结构分化，两条线，第一顺着政策压制线修复开始，IVD、高值耗材、创新药、传统药企、中药依次表现。第二，前期强势板块，受益于贴息贷款的科研仪器板块表现突出。CXO、部分消费医疗属性资产表现相对较弱。推测是医药基金内部调仓所致。医药来行情之后，加仓效应会反应的非常剧烈，近一周多的医药行情就是这样的体现，按照近期成交额计算，全基这段时间加仓医药可能增加 2-3%持仓水平，综合考虑各方面，应该还有加仓空间。医药产品类公司的估值修复将会是未来一段时间的主旋律。近期创新药和中药的讨论更多。

陕西省组织正畸材料托槽类耗材集中带量采购：基准价：有全国各省挂网（阳光采购平台）挂网价，按最低价作为基准价；无挂网价则不高于同类产品挂网最低价。报价需在基准价基础上降幅 30%。分组：固定正畸集采总计分为 4 类，普通金属、普通陶瓷、自锁金属、自锁陶瓷；隐形正畸分为 1 类。每个分组企业均可申报一个降幅。淘汰机制：1-2 家议价；3-5 家淘汰 1 家；5-9 家淘汰两家；10-12 淘汰三家，12 家以上最多中选 10 家。价格政策：整体看，此次申报规则及淘汰机制更有利于龙头企业。固定正畸方面，目前固定正畸分组总计共 4 类，大型龙头至少纳入 2-3 个分组，考虑到每个分组均可申报一次价格降幅，大型厂商产品纳入拟中选企业概率高；隐形正畸方面，A 组大概率为“隐适美”+“时代天使”+3 家递补企业（5 家淘汰 1 家）。我们认为厂商申报价格有望趋于合理，大型龙头企业价格降幅有限。

采购量：医疗机构报送各产品需求量，原则上不低于上一年度实际使用量的 70%。最终采购量为“各医疗机构填报需求量并进行再分配。采购量政策：此次最终采购量主要根据医疗机构填报需求量决定。从集采规则看，医疗机构上一年的使用量尤为重要，整体看医疗机构报送量较集采前不会出现较大变化，龙头份额巩固。整体观点：我们认为，此次集采初衷以“合理调节公立医院价格”为主，对正畸龙头的市场份额影响较小。我们认为正畸龙头的报价将更加趋于合理。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨-0.71%，半导体指数（中信二级）上涨 4.45%。费城半导体指数上涨 8.07%，台湾半导体指数上涨-4.39%。

消费电子板块：据 Canalys 数据，3Q22 全球智能手机出货量同比下降 9%，其中：三星



开展促销活动减少渠道库存，市场份额 22%位居第一；得益于市场对 iPhone 需求相对具有韧性，苹果是 TOP5 中唯一同比正增长厂商，市场份额同比提升 3pct 至 18%；小米、OPPO、vivo 对海外扩张采取谨慎态度，市场份额位居三至五位。

10 月 21 日，群智咨询发布《2022 全球显示器面板市场总结及展望》，从出货规模来看，2022 年大盘下滑 9.7%，2023 年或将难以回暖；从价格上来看，市场仍处于严重的供大于求状态，面板价格有望年底触底；从供应格局来看，供应链正面临“重建和洗牌”，大陆厂商供应比重增长；从产品结构来看，“降本增效”推动下，结构升级迎契机。

自美国 10 月 7 日发布新出口管制以来，市场担忧中国先进逻辑、高端存储 Capex 受限，叠加情绪影响，上游设备等板块一度出现较大回撤，随着情绪消化，叠加国产化大主线逻辑不变，市场回归理性，股价反弹至下跌前水平甚至更高。此外，临近“双 11”旺季，品牌厂商库存去化力度减弱，在苹果新机量产的同时，安卓阵营整机组装环节的订单及稼动情况有所改善，但向上游模组、零组件环节的补库需求传导尚未充分体现，被动元件稼动率较 6、7 月份的 5-6 成水平并未有明显改观。但是，LCD 及 MLCC 等此前周期属性突出的上游环节已出现价格企稳回升的迹象，行业基本面、悲观预期逐步触底，可关注果链业绩兑现、工业市场国产化以及近期受贴息政策拉动需求的教育装备产业链。

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-2.44%，中信汽车指数涨幅-2.42%，中信电力及公用事业指数涨幅-2.11%，国防军工指数涨幅 2.13%。本周风、光、电跌幅都差不多，整体还是大储和海风较强。储能因为 9 月以来招标数据好走势最强，其次多地储能鼓励政策频发。海风规划逐步落地，仍然强势。光伏和锂电仍然集中在新技术，对于估值已经回到较为合理的，也值得关注。

风光储电板块：【海上风电】潮州 43.3GW 海风规划出炉，粤东海风规划已超 100GW。10 月 20 日，广东潮州市人民政府发布《潮州市能源发展“十四五”规划》，《规划》显示，潮州南面领海线外专属经济区海域拟规划 2 个海上风电场址，分别为粤东场址六 10.8GW 和粤东场址七 32.5GW，初步规划总容量达 43.3GW，暂未提并网要求。潮州海域地处我国台湾海峡尾端，位于广东省海域独一无二具备“喇叭口”效应风力条件的区域，据海域风速达 9.4-10m/s，风功率密度达 750W/m²-850W/m²，利用小时可达 3800-4300h 左右。同时，饶平县大陆海岸线长达 84.81 km，可供开发万吨以上大吨位深水岸线 10.4 km，为相关产业链配套提供了较好的条件。

【国内大储】根据 CNESA 和卖方数据，9 月招中标数据亮眼。根据，9 月份：量：新型储能系统中标 1.2GW/2.7GWh（较 8 月环增 143%/174%），EPC 中标 2.4GW/5.2GWh（较 8 月环增 85%/136%）；价：储能系统均价为 1.42 元/Wh，EPC 总承包均价为 2.05 元/Wh，年内各月整体变化不大。中标公司主要是电网系企业占比较高，传统的储能 PCS、电池、集成厂商也各有斩获。

新能源车板块：【汽车出口】据中国汽车工业协会统计分析，2022 年 9 月，汽车出口呈强势增长。9 月，汽车企业出口 30.1 万辆，环比下降 2.6%，同比增长 73.9%。1-9 月，汽车企业出口 211.7 万辆，同比增长 55.5%。9 月，新能源汽车出口 5 万辆，环比下降 40.3%，同比增长超过 1 倍。1-9 月，新能源汽车出口 38.9 万辆，同比增长超过 1 倍。

大金融行业方面，【新房和二手房地产数据】地产销售数据：新房方面：最近一周全国一手房 36 城销售面积同比-26.7%（上周-43.1%），环比+15.7%，同比 2019 年-45.9%（上周为-30.8%）。二手房方面：最近一周全国二手房 13 城销售面积同比+53.4%（上周+38.5%），环比-1.3%，同比 2019 年-21.7%（上周为+28.2%）。

10 月 20 日，证监会相关人士表示，对于涉房地产企业，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许其在 A 股市场融资：自身及控股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务收入、利润占企业当期相应指标的比例不超过 10%；参股子公司涉房的，最近



一年一期房地产业务产生的投资收益占企业当期利润的比例不超过 10%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

大会报告中经济方面，“建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。”指明了未来中国经济和资本市场的发展方向。

本周房地产占比不到 10%上市公司再融资放开，建筑业对资金需求较高，资本充足率及负债率约束是影响其业务扩张的重要约束条件，因此收益显著。目前地方政府、地产商的资金承压背景下，大建筑企业对稳经济作用显著。继周四晚转融资利率下降 40bp 后，周五晚沪深交易所宣布除注册制股票以外的两融标的由 1600 只增加至 2200 只，流通市值覆盖率达 90%以上。当前政策底已经比较明显。

展望四季度，仍有诸多不确定不利因素，但是从估值角度，A 股又到了前几轮大底时候的水平，基本面看，国内经济也有望逐步触底。因此预计 2022 年四季度 A 股将逐渐构筑一个重要的战略性底部。此时投资更需要的是长远眼光和信心。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

上周重要会议召开，经济数据以及进出口数据均未如期公布，增量信息有限，债市观望情绪较浓，10 年国债收益率震荡上行。周一降准落空，推动收益率上行，随后前半周基本无增量信息，债市维持窄幅震荡格局；周四防疫相关信息推动债市先上后下，周五债市收益率则在资金边际收紧影响下上行，此外，后半周债市受到美债利率上行以及人民币兑美元汇率贬值等海外因素一定程度上的压制。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

市场底部震荡，新局面等待新政策。外资多种因素下大规模出逃拖累市场，自主可控带动信创板块整体反弹，医药教育行业贴息贷款政策带动延续板块热情，疫情继续压制食品饮料等消费品。当前市场大幅调整风险逐步释放，随着风险的出清，市场情绪和资金随时有可能反转。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

整个市场的确定性并未因重要会议结束而增加。相反的，海外资金风险偏好在降低。个人保持谨慎，等待进一步明朗。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

地产销售数据仍然乏力，但是后续可以期待防疫政策的边际放松和更多经济复苏政策的出台，目前 Wind 全 A 指数 PB 历史分位位于 6.42%，恒生指数 PB 历史分位位于 0%，均处于历史底部，目前位置对于国内权益市场可以乐观，其中中证 500 指数 PB 历史分位点位于 5% 以下，我认为目前大量的投资机会可能存在于中小市值上市公司中。



【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。