



一、本周行情回顾

行情方面，大多数宽基指数回调，上证 50 涨-0.7%、沪深 300 涨-1.1%、红利涨-1.1%、全 A 涨-1.5%、科创 50 涨-1.3%、创业板涨-1.9%、中证 1000 涨-2.4%。但上证 50 较强、科创板较弱的趋势延续。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关，上证中食饮占比较高。

本周领涨的中信行业有消费者服务 0.2%、传媒-0.6%，食饮-1.1%、银行-2.5%、综合金融-2.6%，消费者服务连续两周排名第一，食饮连续第四周涨幅靠前，传媒近期也表现强势。整体看市场还是演绎疫情复苏的大逻辑。本周跌幅前五名的中信行业有电子-5.9%、电新-5.9%、钢铁-5.9%、建筑-5.6%。电新连续三周跌幅居前，建筑连续两周弱势。主题和板块方面，本周领涨的有水产 2.4%、预制菜 1.9%、音乐产业 1.6%、啤酒 1.5%、K12 教育 1.2%，本周领跌的有熊去氧胆酸-13.8%、医药电商-10.4%、新冠特效药-10.4%、禽流感-10.2%、半导体设备-10.0%。整体看新冠概念退潮明显，市场赛道股继续大幅回调。本周陆股通北上资金净流入 44 亿元，上周净流入 57 亿元，连续第七周净买入。

宏观方面，本周国内经济数据真空。海外方面，美国公布了三季度经济增长、PCE 物价指数。美国三季度 GDP 环比折合年率为增长 3.2%，高于市场预期和前值的+2.9%。美国 11 月 PCE 物价指数同比增长 5.5%，与预期持平，前值从 6%上修至 6.1%；核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，低于前值 5%。本周日本央行宣布调整收益率控制曲线政策，扩大 10 年期国债收益率目标区间，从±0.25%调整至±0.5%，释放货币政策紧缩信号。

债券市场方面，本周在央行呵护流动性、疫情感染超预期等因素影响下，债券全面走牛。央行公开市场操作方面，本周逆回购投放 7530 亿元，逆回购回笼 490 亿元，逆回购累计净投放 7040 亿元；其中央行通过 14 天逆回购连续 5 天累计投放 7140 亿元，呵护跨年资金。全周来看，资金利率全面下行，银行间市场质押式回购隔夜、7 天利率分别变动-54.54BP、-15.96BP 至 0.8045%、1.9513%，银行间市场存款类机构隔夜、7 天回购利率分别变动-66.64BP、-21.76BP 至 0.5474%、1.5149%。现券方面，各期限利率债收益率全面下行，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动-9.00BP、-7.02BP、-9.90BP 和-6.05BP 至 2.2269%、2.4608%、2.6062% 和 2.8251%。1 年、3 年、5 年、7 年和 10 年国开债分别变动-16.89BP、-20.00BP、-9.75BP 和-5.00BP 至 2.313%、2.5703%、2.7993%和 2.9856%。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本本周中信股票指数食品饮料板块下跌 1.09%，家电板块下跌 3.04%，消费者服务板块上涨 0.16%，分列中信本周板块指数的第 3、7、1 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 1.09%，板块上涨排名前三的公司为麦趣尔上涨 26.6%，得利斯上涨 20%，水井坊上涨 15.2%，本周食品饮料板块在市场调整的情况下仍有不错表现，本周疫情爆发较早的北京等城市已开始复苏，部分商场、餐饮、景区人流量都有所恢复，消费复苏的逻辑得到验证，展望后续，随着上海、深圳等一线城市陆续疫情高峰过去，消费复苏逻辑将会得到强化，板块仍可较为乐观对待，板块策略上，继续积极关注餐饮链相关的连锁餐饮、预制菜、调味品、啤酒、饮料等与线下消费场景相关的公司。

【乳制品】在最新一次全球乳制品贸易拍卖中，全线下跌 3.8%，这已经是连续第四次大幅下跌。全脂奶粉下跌 4.0%至平均 3246 美元/吨，恒天然第二大参考产品脱脂奶粉下跌 4.8%，



平均价格为 2965 美元/吨，是自 2020 年 12 月以来的最低水平。无水乳脂延续下跌趋势，下跌 2.2%，切达干酪也下跌 0.7%，黄油下跌 2.6%。恒天然将其 2022/23 年农场牛奶出厂价预测从每公斤 8.50 美元至 10.00 美元下调至每公斤 8.50 美元至 9.50 美元；中点从 9.25 美元下调至 9.00 美元。

家电板块：本周家电板块下跌 3.04%，板块上涨排名前三的公司为 ST 雪莱上涨 13.5%，长虹华意上涨 11.2%，顺威股份上涨 6%。白电指数收跌 2.4%，厨电指数收跌 2.9%，小家电指数收跌 4.5%，零部件指数收跌 6.0%，黑电指数收跌 4.1%。本周家电走势符合 12 月的疫情达峰结合 10/11 月的疫情管控，将对 4Q 家电基本面造成一定压力。但从最近几天各类新闻报道来看，各地达峰速度可能快于此前预期，部分地区如北京、上海、深广和浙江可能在春节前，因此节后家电消费可能即迎来修复。板块策略上积极关注厨电及创新家电相关公司。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.16%，是本周唯一上涨的板块，板块上涨排名前三的公司为全聚德上涨 56%，全通教育上涨 40%，豆神教育上涨 18.6%。板块本周全聚德涨幅较大，主要因为北京疫情达峰后复苏数据较好，全聚德作为北京餐饮链有辨识度的公司容易形成一致预期。随着主要城市陆续疫情达峰，板块仍将迎来复苏，从数据看海南的酒店、机票数据恢复的较好，积极关注板块复苏具有弹性的免税板块。

【出行数据】一线城市：北京/上海/广州/深圳客流量环比上周+83%/-41%/+53%/-47%，较 21 年恢复率为 37%/25%/37%/30%，较 19 年恢复率为 26%/21%/30%/32%。新一线城市：成都/重庆/西安客流量环比上周+77%/+92%/+33%，较 21 年恢复率为 66%/50%/537%，较 19 年恢复率为 71%/53%/32%。截至 23 日，携程平台元旦跨省游预订占比已近六成，较中秋小长假稳步提升，同比 2022 年元旦增长 34%。此外，跨省团队游同比增长 46%，机票、本地门票预订对比中秋增长 21%、33%，冰雪消费持续走热。目前，2023 年元旦国内机票搜索热度已恢复至 2022 年同期的 87%，跨境机票则同比增长 133%。

【免税】随着海南冬季旅游旺季的到来，全岛 11 家免税商店迎来客流反弹。海口海关 21 日介绍，海南离岛免税销售金额自 12 月 13 日至 19 日连续 7 天超 1 亿元，免税市场逐步“回暖”。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数是-5.15%。涨跌幅列全行业第 23，跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。本周医药大跌。跟随市场下跌。本周北京进入大部分人群的新冠恢复期，同时也是医院重症比例上升，一般高峰后的 1-2 周，上海深圳等进入快速达峰期，全国各地也分批次进入快速达峰期，伴随着体验预期越来越充分，已经演绎了的自我诊疗类进入到兑现期，但因为北京医院重症、死亡愈演愈烈，“呼吸机/制氧机”和“新冠特效药”变得越重要，呼吸机、超声、血氧仪、“新冠特效药”再起。

北京进入到新冠恢复期，复工复产，消费医疗（医美、眼科、医疗服务等）、医疗刚需治疗恢复，择期手术相关的，电生理、内镜等也表现较好。创新药近期表现较好。建议关注复苏类资产节奏，复苏包括医院刚需恢复，手术相关仪器、耗材（和麻醉用药、消费医药恢复但由于新冠已经是我们生活的重要部分，新冠药物在前期调整后，也会持续保持热度。中长期关注创新药、创新器械、中药。

医疗器械板块：12 月 19 日，为加强医疗机构手术分级管理，规范医疗机构手术行为，提高医疗质量，保障医疗安全，维护患者合法权益，国家卫健委办公厅组织修订了《医疗机构手术分级管理办法》。《办法》突出了医疗机构在手术分级管理中的主体责任；建立了医疗机构手术分级管理制度体系；强化了卫生健康部门的事中事后的监管职能。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨-4.63%，半导体指数（中信二级）上涨-7.55%。费城半导体指数上涨-3.82%，台湾半导体指数上涨-3.33%。2022 年尾的这个冬天来得似乎更为寒冷，经济下滑带来裁员等多个事件，美光收入大减近五成，利润亏损，基本处在过去 13 年中供需不平衡最严重的阶段。为应对低迷的下行周期，美光采取了激进的



措施，大幅削减资本开支、产出和运营成本，并将在 2023 年裁员 10%，整体行业已经触底，明年有望开启新一轮上行周期。汽车电子、风光储等新能源领域持续拉动行业需求，中高端产品国产替代空间广阔，随新能源板块触底或将回升，陆续有更多的优秀供应商切入到车规级等高端市场，后续继续看好周期反转及国产化份额有望大幅提升的赛道。

消费电子板块：索尼宣布将于 CES2023 举办新闻发布会，时间为 1 月 5 日早上 9 点。通过宣传图来看，PSVR2 可能会是重点之一。

半导体板块：在过去的 9-11 月中，美光的收入仅为 40.85 亿美元，落在此前预期的下限区间，较上个季度环比减少 38.5%，较去年同期减少 46.9%，降幅较上个季度明显扩大。在 DRAM 和 NAND Flash ASP 纷纷环比大减 20% 以上的情况下，其毛利率回落到 23%，回到 7 个季度之前的水平。与此同时还得维护相应的运营开支，因此使得运营利润率为 -2%，并最终导致本季度利润转盈为亏，净亏损 3.9 亿美元，同比减少 102%，而上个季度还有 16.21 亿美元的净利润。收入暴跌、利润亏损，美光全球裁员 10% 应对寒冬。

台积电 1nm 新厂此前已确定落脚竹科龙潭园区，该园区相关负责人 15 日受访时透露，竹科龙潭园区三期扩建先导计划已上报，若一切顺利，目标 2026 年中即可供厂商展开建厂作业。业界认为，这意味着台积电 1 纳米厂最快 2026 年中可开始动土，最快 2027 年试产、2028 年量产，届时台积电海外厂区最先进制程应仍在 3 纳米。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源板块（申万）指数涨幅 -6.03%，汽车（申万）指数涨幅 -5.22%，公用事业（申万）指数涨幅 -4.14%，国防军工（申万）指数涨幅 -4.87%。本周新能源、军工、汽车等赛道板块继续杀跌，并且有加速的趋势。光伏产业链跌价引起市场恐慌，加上近期欧洲能源价格回落，风电装机量不及预期等，风光储集体杀估值。和两个月前相比，行业基本面略有下调，但是股价跌幅普遍在 20-30%，因此杀估值成为本轮调整主要因素。新能源车销量看，明年的预期也足够悲观，耐心等待材料降价和补贴全面退坡带来的短期冲击结束。从绝对估值看很多个股调整到 4 月底的估值了，近期可以稍微乐观一些。

风光储板块：【硅料硅片继续跌价】根据 PV Infolink：本周硅料报价 255 元/kg，比上周下降 22 元/kg，约合 5.5 分/W，硅片降幅约合 9 分/W，大尺寸电池降价 7-8 分/W，组件降价 2 分/W；10 月底以来，硅料累计降幅约合 0.12 元/W，大尺寸硅片降价 0.27 元/W，大尺寸电池降价 0.19 元/W，大尺寸组件降价 0.07 元/W；本轮下跌，硅片下跌幅度明显大于硅料，龙头企业利润压缩导致二三线企业不太能盈利，行业加速降价，有利于组件价格迅速回到下游电站有充足盈利空间的状态。

【关于做好 2023 年电力中长期合同签订履约工作的通知】12 月 22 日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于做好 2023 年电力中长期合同签订履约工作的通知》。《通知》要求，燃煤发电企业 2023 年度签约发电量不低于 2022 年的 80%，月度签约发电量不低于上年同期的 90%，要求各地方支持中长期合同足额履约。并建议设定电价与煤炭、天然气价格挂钩条款，更好保证电力稳定供应。此外用电端，市场化用电单位 2023 年度签约电量应高于 2022 年的 80%，月度签约用电量不低于上年同期的 90%，奠定电力需求端稳增。同时将电力交易时段由 3—5 段增加至 5 段以上，并进一步优化跨省区、中长期电力交易机制。

新能源车板块：【12 月汽车销量数据】12 月第 3 周销量 58.4 万辆，环比上周 +30.2%，同比上月同期 +50.9%（同比、环比含义下同）。其中，新能源车销量 16.1 万辆，环比 +15.7%，同比上月 +24.8%；新能源渗透率 27.7%，环比 -3.5pcts，同比上月同期 -5.8pcts。12 月目前累计销量 140.5 万辆（统计时段为 11.28-12.18），同比上月 +30.6%。其中，新能源车销量 42.9 万辆，同比上月 +19.5%。

大金融行业方面，【新房和二手房地产数据】受疫情高峰影响，地产销售数据整体仍然较弱：新房方面：最近一周全国一手房 36 城销售面积同比 -49.9%（上周 -27.2%），同比 2019 年 -53.2%（上周为 -34.2%）。二手房方面：最近一周全国二手房 13 城销售面积同比 -13.8%（上



周+15.4%)，同比 2019 年-46.1% (上周为-20.9%)。

12 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率 (LPR) 为：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，均与上月保持一致。LPR 已连续四个月保持不变。

1-11 月累计，全国政府性基金预算收入 6.02 万亿元 (-21.5%)。其中，国有土地使用权出让收入 5.12 万亿元 (-24.4%)。土地和房地产相关税收中，契税 5,209 亿元 (-23.8%)；土地增值税 5,864 亿元 (-9%)，房产税 3,262 亿元 (+10%)。

12 月 21 日，李克强主持召开国务院常务会议，部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础保持运行在合理区间。坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业提振信心、更好发展。支持平台经济健康持续发展。落实支持刚性和改善性住房需求和相关 16 条金融政策。

12 月 21 日，人民银行传达学习中央经济工作会议精神，会议提出，推动金融平稳健康运行。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策实施好差别化住房信贷政策，满足行业合理融资需求，支持刚性和改善性住房需求。引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。推动长租房地产市场建设，按照租购并举方向加快探索房地产新发展模式。

中央经济工作会议强调指出，“明年要坚持稳字当头、稳中求进”。房地产业链条长，对经济增长、财政状况、防范风险具有系统性影响，要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡，这是走出房地产泡沫周期循环的治本之策。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

维持前期观点。当前市场主要特征是强的预期和弱的现实。这是每轮经济底部股市的通常状态，经济复苏是个大趋势。近期赛道股调整加剧，估值已经较为合理，等待资金回暖。疫情复苏方向将不断反复，具有良好的投资价值。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

上周央行开展公开市场逆回购操作 100 亿元，到期 3170 亿元，净回笼 3070 亿，资金面整体宽松。DR001 利率下行 9bp 至 1.06%、DR007 利率上行 11bp 至 1.73%，1 年期 AAA 存单利率上行 13bp 至 2.63%。上周债市随着防疫政策优化预期的发酵与落地先跌后涨。具体来看，前半周，防疫政策优化预期升温与理财赎回潮持续作用推动国债收益率波动上行。周中随着“新十条”落地，债市演绎利空出尽行情，国债收益率下探至本周低点。下半周增量信息有限，尽管赎回负反馈导致债市情绪仍然偏弱，但资金面持续宽松下债市逐步企稳、振幅收窄。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周大盘大幅回调，最终上证指数下跌 3.85%，创业板下跌 3.69%。随着第一波高峰的过去消费逐渐复苏，教育、传媒在政策利好下表现较好。疫情复苏板块活跃带动市场情绪，消费整体表现活跃。重要政策落地，市场转向经济建设。市场即将回归正常轨道，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。在疫情放开和明年经济高速增长预期目标下，终端消费压制将获得解放，下游需求场景和内生性需求增长仍具有较大弹性。

专户基金投资部王凝（权益）观点：



随着北京即将重症达峰、沪广深即将阳达峰，市场对疫情影响最悲观时刻已经过去。指数目前属于相对可以积极的区域。目前市场欠缺的是政策的确定性，因此建材和消费复苏相对来讲逻辑上比较通，表现相对较好。赛道股目前处于超跌反弹中，分化程度将加深。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

全国新冠疫情确诊仍然处于爬峰过程中，导致短期大盘承压，但明年经济强劲复苏的预期仍然没有变化，此轮调整或是黎明前最后的黑暗。

专户基金投资部魏婧（固收）观点：

疫情对经济短期是有一定扰动的，而即将到来的春节大规模人口流动，疫情情绪可能还会到一个比较白热的阶段，对基本面经济修复需要有足够的耐心，可能没有想象的那么快，经济仍在处在短空长多的弱现实下。加上春节前市场可能会偏冷清，表现估计较为震荡。

可转债经历了股债的双重调整，转股溢价率压缩，绝对价格也整体下降不少，建议适度积极。继续关注地产、疫后两条线。同时关注一些信创、数字经济、半导体等概念和板块机会。



【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。