



一、本周行情回顾

行情方面，A股两周震荡后，本周调整。创业板涨-2%、中证1000涨-2.1%、科创50涨-2.9%、万得全A涨-3%、红利涨-4.8%、上证50涨-5.1%。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关。作为创业板主要成分的电新本周仍然表现较好，而作为红利指数主要成分的地产、银行表现继续较差。本周涨幅前五名的中信行业是电新1.5%、汽车-0.7%、电力-0.8%、机械-0.8%、通信-0.9%，电新、电力连续两周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业是有色-5.9%、地产-5.8%、计算机-5%、电子-4.9%、银行-4.8%。地产连续第二周跌幅领先。主题和板块方面，本周领涨有风电8.6%、钒电池7.9%、光伏逆变器7.2%、特高压5.9%、虚拟电厂5.8%、电源设备5.3%、储能5%、充电桩4.7%、汽车配件3.6%、光伏2.9%。本周领跌有锂矿-8.8%、纯碱-8.1%、铁矿石-7.8%、半导体硅片-7.7%、稀土-7.6%、地产-7.4%、保险-6.7%、抖音平台-6.5%、有机硅-6.2%、第三代半导体-6.2%、锂电电解液-6.2%、国家大基金-6.2%、疫苗-6%、miniLED-6%。本周市场交易的主要线索是全球大宗商品跌价，因此上游行业普遍下跌，而中游制造业表现较好，此外新能源需求也较为强劲，特别是风电是两边受益最显著。

本周陆股通北上资金净流出220亿元，上周净流入36亿元，结束了连续第六周净流入。本周交易量5万亿元，较上周5.5万亿元显著下降，特别是在日跌幅较大的周一、二。显示没有强烈的杀跌动能，下跌的直接因素是北上资金的流出。

宏观方面，国务院新闻办公室于7月15日上午举行新闻发布会，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖介绍2022年上半年国民经济运行情况。初步核算，上半年国内生产总值562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。分产业看，第一产业增加值29137亿元，同比增长5.0%；第二产业增加值228636亿元，增长3.2%；第三产业增加值304868亿元，增长1.8%。其中，二季度国内生产总值292464亿元，同比增长0.4%。分产业看，二季度第一产业增加值18183亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值122450亿元，增长0.9%；第三产业增加值151831亿元，下降0.4%。

固收方面，本周国债期货涨幅较大，现券收益率中短端降幅较大。现券方面，国债收益率及国开债收益率各期限品种均下降，本周10年国债收益率较上周下调5.27BP；10年国开下调2.98BP。从期限结构上看，国债收益率中短期限下降幅度更大。城投与产业债收益率整体下跌。

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2.86%，家电板块下跌2.62%，消费者服务板块下跌2.28%，分列中信本周板块指数的第12、10、7名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌2.86%，板块上涨排名前三的公司为嘉必优上涨20.3%，德力股份上涨13.9%，华通股份上涨7.5%。本周板块食品饮料板块回调，主要因为上海及全国多地疫情反复，新冠BA.4、BA.5海外发酵，对板块情绪有所影响，但整体看因去年8月份南京疫情导致的低基数，以及近期多地消费券及政策刺激，6月份社零数据有所恢复，往后看关注部分去年低基数的白酒企业，以及成本端棕榈油有所改善的冷冻烘焙公司。

【6月社零数据】6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，增速环比回升9.8pct。其中汽车消费贡献较大，剔除汽车后的消费品零售总额同比增1.8%，仍体现出消费行业处于复苏



态势。观察 6 月餐饮与限额以上餐饮收入分别下降 4.0%与 2.2%，下滑幅度显著收窄。应会带动相关行业快速修复，如啤酒、调味品等。6 月粮油、食品类营收同比增 9.0%，仍保持较快增长；烟酒类营收增长 5.1%，环比也有较大改善。6 月消费数据回暖，主因在于疫情得到有效控制，消费场景逐渐恢复。

家电板块：本周家电板块下跌 2.62%，板块上涨排名前三的公司为汉宇集团上涨 24.2%，朗特智能上涨 22.2%，瑞德智能上涨 18.5%，其中白电收跌 3.8%，厨电收跌 8.4%，小家电收跌 1.8%。核心担忧还是来自于上周地产端的情绪压力。我们认为，有风险的交房目前本身占比很低，同时多为历史存量，对新房竣工影响更小。因此，从需求端来看，对大家电需求实际影响很小。在成本确定性改善，需求从疫情中修复（短期空调有高温天气利好）的情况下，仍然维持看好三季度大家电的机会。

消费者服务板块：本周下跌 2.28%，板块上涨排名前三的公司为西域旅游上涨 12.9%，美吉姆上涨 8.2%，丽江股份上涨 5.6%，短期看板块仍会跟着疫情变化走，板块整体为震荡波段机会，积极关注回调后的连锁酒店和免税业务。

大健康行业方面，本周中信医药指数下跌 4.04%，本周行业呈现调整态势，和新能源汽车等板块形成了跷跷板效应。眼科线表现比较好主要是由普瑞眼科带动，受益于暑期需求旺盛，市场预期其下半年修复超预期，带动了整个眼科乃至一些特色医疗服务标的表现。生命科学上游表现较好，还是受北京 DRG 豁免政策的影响。板块在调整，但医药活跃度在变高，底部次新、个股逻辑强的中小市值都在表现。国产新冠小分子条线因市场预期阿兹夫定的进展博弈进而表现波动较大，真实生物产业链回调明显，相关产业链个股在申报消息出来后迅速拉涨，然后开始迅速下跌至跌停，带动相关疫苗股下跌，跌幅在 4%左右，显示出复杂的预期博弈。这周是中报预增高峰期，业绩表现亮眼的 CXO 并没有走出市场期待的亮眼行情，业绩条线在中小市值方面表现较好，核心还是在预期差。

对于医药，6 月份以来，已经累计了一定的反弹幅度需要盘整，我们对下半年医药的相对收益仍然乐观，下半年继续关注医保政策，耗材集采、DRG 实施、医疗服务价格改革和医保基金飞检等都会继续推进，行业有望逐步回暖。专科医疗服务由于服务旺季来临，前期部分延后的就诊需求有望集中释放，多地门诊量显著提升，且由于 13 年以来民营医疗服务行业的快速发展，大量小型医疗服务机构资不抵债，行业并购愈演愈烈。

DRG 和集采：北京市医保局发布了《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理暂行办法的通知》，创新药、创新医疗器械、创新诊疗项目可以不跟着 DRG 走，对市场所担心的医药行业天花板有着极为重要的意义，有望逐步让市场回归到对医药板块的理性认知。

本周第七批国家集采开标，平均降价 48%，有望 2022 年 11 月落地执行，此次 295 家企业的 488 个产品参与投标，217 家企业的 327 个产品获得拟中选资格。其中，6 家国际药企的 6 个产品中选，211 家国内药企的 321 个产品中选，投标企业中选比例 73%。平均每个药品品种有 5.4 家企业中选，供应多元化和稳定性进一步增强。按照约定采购量测算，预计每年可节约费用 185 亿元。本次集采平均降幅 48%，相比 1-5 批集采降幅（52%-56%）较为温和，其中最大降幅为 98.2%，系抗病毒药物丙酚替诺福韦。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨-3.51%，半导体指数（中信二级）上涨-6.35%。费城半导体指数上涨 2.89%，台湾半导体指数上涨 3.72%。

半导体板块：台积电 7 月 14 日召开法说会，Q2 营收 181.6 亿美元，环比增长 3.4%，接近指引上限，主要是强劲的 HPC、物联网和汽车电子相关需求支撑；毛利率 59.1%，环比增长 3.5 个百分点，高于 56%-58%的指引上限，主要是由于更有利的汇率、成本改善和价值销售。公司预计 Q3 收入将在 198-206 亿美元之间，取中值则环比增长 11.2%，毛利率则预计为 57.5%-59.5%。公司 Q2 资本开支为 73.4 亿美元，并预计全年资本开支将更接近此前指引的 400-440 亿美元的偏下限。公司预计供应链面临的挑战导致交付时间延长，部分资本开



支将推迟到 2023 年，但 2022 年产能计划不会受到影响。

消费电子：据手机中国报道，三星新一代折叠手机 Galaxy ZFold4 及 ZFlip4 已通过美国联邦通信委员会(FCC)认证，据报道 ZFold4、ZFlip4 将搭载高通最新的骁龙 8+ 移动平台，将于 8 月 10 日正式发布。此外，7 月 12 日摩托罗拉官方发布了旗下新一代折叠屏手机 razr2022 的预热视频，预计该款折叠屏新机将于近期正式发布，3Q22 三星、摩托罗拉、小米等品牌将陆续推出折叠屏新机。

上周开始海外公司进入业绩披露期，国内公司也陆续发布业绩预告。台积电业绩超过彭博一致预期，并认为本轮下行周期不认为会出现 2008 年那样的大幅下滑，A 股截至上周共有 11 家电子板块公司披露业绩，其中北方华创、斯达、兆易、鹏鼎、环旭等业绩较好。汽车功率半导体等业绩持续较好，消费电子普遍业绩承压。同时，上周汽车市场数据引发市场担忧，进入暑期淡季消费者到店量下降，最近两月新增订单或下降。

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 1.49%（在 30 个一级行业中排名第 1），中信汽车指数涨幅-0.74%，中信电力及公用事业指数涨幅-0.76%，国防军工指数涨幅 2.58%。新能源短期进入鱼尾行情，大趋势中期向好不变。前期强势的五大板块，硅片硅料、锂矿、户用储能、负极、钠电池等五个方向均不同程度分化，目前看只有储能、汽车智能化等短期景气度较好的仍然强势，国内下半年储能即将放量，智能化受益于深圳 L3 立法落地、上海路测等刺激，市场对于明年行业加速的预期还在提升。因此短期看新能源进入明显分化的阶段，预期在提升的板块仍然有提估值的空间，对于业绩要求在下降。此外，依然是下半年环比能提升的板块，有较好的持有价值。

风光储和电力板块：【可再生能源补助下发】7 月 15 日，国家电网公司发布《国家电网有限公司关于 2022 年年度预算第 1 次可再生能源电价附加补助资金拨付情况的公告》，指出财政部共预计拨付公司可再生能源电价附加补助资金年度预算 3,993,719 万元，其中风力发电 1,051,809 万元、太阳能发电 2,606,737 万元、生物质能发电 335,173 万元。

【国内储能跟踪】根据东吴证券梳理，从装机量角度看，根据 CESA 数据，2022H1 装机功率为 0.4GW，对应装机容量 0.9GWh；考虑到下半年往往是风、光、储能并网旺季，预计国内电化学储能装机有望加速抬升。从装机结构上看，国内电化学储能依旧以电源侧项目为主，新能源+储能、电源侧辅助服务在 2021 年占比 74%，2022H1 同样达到 68%。从招标信息、在建规模上看，国内大型电力储能的潜在需求充沛，索比储能网口径，2022H1 国内储能招标量达到 14.2GW、31.2GWh（含处于勘探设计等前期），其中储能系统、EPC 的招标量分别达到 4.2GW/8.4GWh、3.4GW/6.4GWh。CESA 披露的在建规模方面，2022Q1 末为 4.2GW，2022Q2 末则进一步提升至 7.9GW/14.3GWh，储能建设明显提速

新能源车板块：【汽车原材料】汽车销量在 7 月第一周有一定程度的下降，但是本周稍有恢复，近期上游振幅较大，对下游整车企业有较为正面的催化。铜均价周环比-7.6%，铝均价周环比-5.8%，天然橡胶均价周环比-6.3%，冷轧板均价周环比-11.2%，聚丙烯均价周环比-6.1%，碳酸锂均价持平。

大金融行业方面，【新房和二手房数据】新房方面：本周 36 城整体成交面积同比-40.3%（上周-42.5%），同比 2019 年-37.3%（上周为-40.3%）二手房方面：本周 13 城整体成交面积同比+5.5%（上周-8.6%），同比 2019 年-13.1%（上周为-21.9%）。

国家统计局发布数据，1-6 月份，全国房地产开发投资 68,314 亿元，同比下降 5.4%；房地产开发企业房屋施工面积 848,812 万平方米，同比下降 2.8%；商品房销售面积 68,923 万平方米，同比下降 22.2%；商品房销售额 66,072 亿元，同比下降 28.9%；房地产开发企业到位资金 76,847 亿元，同比下降 25.3%。

国家统计局发布数据，6 月，70 个大中城市商品住宅销售价格环比总体趋稳，环比上涨城市个数增加，同比继续走低，同比上涨城市个数减少。一线城市新建商品住宅销售价格环



比上涨 0.5%，二手住宅销售价格环 0.1%；二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，二手住宅销售价格环比下降 0.1%；三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，二手住宅销售价格环比下降 0.3%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周是中报预告密集发布期，很多公司良好的中报发布后反而大跌。有观点类比当前走势为 2020 年 4-7 月从疫情冲击结束引发大反弹几个月之后的震荡，但更长期看后续没有当年国内外强劲经济复苏的因素。近几个月市场对美国经济衰退的忧虑加重，且美元指数创近 20 年来新高，原油、基本金属持续下跌。BA5 病毒新一轮爆发，传染力不容忽视。本周最重要的新闻是部分地区出现烂尾楼房贷断供事件，这个时点的爆发其实有必然性，一方面国家管控下大量民企地产公司走向资金断裂，另一方面是经济下行房贷者收入紧张。两者在今年共振了。未来风险的解决还靠高层的协调和配套政策。具体路径虽然不清晰，但是可以确认的是地产行业必然因此强化供给侧改革。

市场经过五六月持续上涨，市场开始震荡。预期下半年业绩改善的领域机会相对较大。因此继续看好新能源、军工、养殖等独立于经济运行的行业。地产经过剧烈的供给侧改革，有发展积极性的国企未来的市场机会显著增加。工业大宗品目前在全球交易衰退的背景下整体走势差，预计三季度中后期开始有全球反转预期交易的机会。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

6 月经济如期回暖，但疫情萦绕不散，7 月高频数据显示复苏之路不顺，此外美国通胀压力巨大美联储大步升息步伐料持续，面对错综复杂的国内外形势，政策观察期未过，MLF 等量平价续做符合预期。短期来看，宽松流动性和经济复苏多空因素并存，在没有新的刺激下，债市预计还会以窄幅震荡为主。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

本周市场大幅下挫，上证指数下跌 3.81%，主要原因两方面，一是烂尾楼断供群体数量增多，市场担忧金融地产螺旋式系统性风险。实际上这个风险点在上周末银保监会发言和各地地方逐个解决的态度上看已经被证伪，后期风险扩散蔓延的可能性比较小。二是担忧海外经济衰退，因此原油、铜、工业金属价格均处在跌势中。个人观点认为 A 股今年还是相对解决内生矛盾迫切性更大一些，与海外市场独立性明显变强。目前看市场还在紧抱的几个逻辑，比如户用储能、户用光伏、风电、智能座舱等还具有数据支持，需要跟踪产业数据拐点。市场也已经开始做高低切换比如最近的环保股等等。后边存在结构性机会一方面是偏长期的主题投资，一方面是高低切换到悲观预期充分的行业，比如建材、环保等等。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

近期烂尾楼停贷事件发酵下，对银行、地产板块形成压制，但实际停贷风险涉及的贷款金额占比实际较小，此轮市场的过度下杀对一些质地较好的银行、地产股是很好的机会。A 股进入财报季，从近期公告业绩的情况来看，二季度疫情对上市公司的业绩还是造成了不小的影响，但从市场反应来看整体表现还是比较理性的，部分二季度大幅下滑但环比出现趋势性改善的个股，市场仍然愿意给予积极的反映。中期来看，由于海外经济衰退的影响，部分对经济敏感的出口型制造业公司需要保持适当谨慎。目前 A 股估值仍处于底部区域，整体仓位应该保持积极，行业配置重点还是要挑选未来 3 年业绩增长有持续保证的板块，港股目前估值分位则比 A 股更低，仓位应该更积极一些。



【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。