



一、本周行情回顾

行情方面，A 三季度也是国庆节前最后一个星期，A 股普遍下跌。创业板指涨-0.7%、上证 50 涨-0.8%、红利涨-1.3%、科创 50 涨-2.2%、万得全 A 涨-2.5%，中证 1000 涨-3.8%。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关，创业板指中医药占比较高，因此表现较强。本周涨幅前五名的中信行业是医药 4.7%、消费者服务 3.3%、食品饮料 3.1%、纺服-1.6%、煤炭-1.7%，医药从上周跌幅第一到本周涨幅第一，值得关注。作为前几年机构最爱，医药当前被机构从大幅超配降低为标配，年内涨幅靠后，近期国家对医疗器械出台了支持政策，而医药最为市场担心的集采也大多落地。煤炭连续第二周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业是军工-7.8%、有色-7.2%、石化-5.9%、钢铁-5.6%、汽车-5.2%。有色、石化从上周涨领涨榜到了本周领跌榜。主题和板块方面，本周领涨有医疗器械精选 11%、医疗物资出口 5.2%、仿制药 5.2%、中医药精选 4.5%、食品加工 3.7%、创新药 3.4%、医疗服务 3%、体外诊断 2.9%、航空精选 2.3%、白酒 2.1%、饮料 2%、CRO 1.9%。本周领跌有锂电负极-8.8%、航母-8.8%、培育钻石-8.5%、大飞机-8.2%、锂矿-8.2%、镍矿-8.2%、军工集团-7.7%、油气开采-7.6%、锂电正极-7.5%、小金属-7.4%、智能物流-7.4%、工业母机-7.1%、钴矿-7%、铁矿石-7%、新产业整车-7%、钠离子电池-6.9%、天然气-6.6%、一体化压铸-6.6%、火电-6.6%、操作系统-6.5%、锂电解液-6.5%、磷化工-6.4%。新能源板块，特别是电动车相关全面调整。

本周陆股通北上资金净流入 58 亿元，上周净流出 61 亿元，近几周北上资金一直在净流入和净流出之间摆动，但 A 股总体持续弱势调整。全周成交量 3.17 万亿元，周日均成交量继续收缩，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，9 月 30 日国家统计局公布 9 月 PMI。9 月份，制造业采购经理指数为 50.1%，较上月上升 0.7 个百分点，重新升至荣枯线以上；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.6%和 50.9%，继续位于扩张区间，比上月下降 2.0 和 0.8 个百分点。从分项指标来看，制造业低位企稳、服务业偏弱、基建建筑业支撑。9 月制造业 PMI 为 50.1，高于前值的 49.4。建筑业 PMI 为 60.2，显著高于前值的 56.5。服务业 PMI 为 48.9，显著低于前值的 51.9。制造业 PMI 的好转主要由生产端修复带来，9 月 PMI 生产指数为 51.5，高于前值的 49.8；采购指数为 50.2，高于前值的 49.2。虽然生产有所好转，但订单情况依旧偏弱，新订单指数仍在低位区间，而出口订单进一步下行，出口订单连续偏弱是未来经济的隐忧之一。

9 月末，多部委合作出台多项政策稳地产发展，包括公积金贷款降息、财政个税优惠、降低贷款利率下限、新增地产企业融资等。央行和银保监会发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》，指出 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。次日，财政部、税务总局出台居民换房予以个税退税优惠的政策，这是首次出现非金融部门支持改善行需求。

债券市场方面，受跨季影响资金紧张，本周（2022 年 9 月 26 日-2022 年 9 月 30 日，下同）央行投放量 8780 亿元，回笼量 100 亿元，实现净投放 8680 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 52.95BP、51.40BP 至 2.0613%、2.1751%；银行间市场存款类机构隔夜、7 天回购利率分别变动 56.24BP、53.65BP 至 2.019%、2.0919%。本周利率债收益率多数上行，全周来看，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动 2.55BP、8.50BP、11.48BP、7.99BP 至 1.8535%、2.3341%、2.5836%、2.7601%；1 年、3 年、5 年、10 年国开债



分别变动 3.50BP、8.36BP、10.75BP、11.28BP 至 1.8901%、2.3921%、2.6571%、2.9338%。

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上涨 3.53%，家电板块下跌 1.42%，消费者服务板块上涨 3.49%，分列中信本周板块指数的第 2、7、3 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 3.53%，板块上涨排名前三的公司为紫燕食品上涨 46.4%，日辰股份上涨 15.8%，立高食品上涨 11.7%，本周食品饮料板块涨幅靠前，主要因为香港、澳门防疫政策的放开带来市场对未来疫情变化的憧憬，整体表现上线下连锁、餐饮链相关公司表现靠前。后续策略上，十一期间海天添加剂事件对调味添加剂板块情绪上有影响，调味品相关板块短期有所影响，十一期间消费数据整体受到疫情影响表现较差，但目前板块主要矛盾还是为未来疫情政策的变化，继续关注预制菜板块。

【能繁母猪 9 月数据】涌益咨询：9 月能繁环比+1.39%，其中中大养殖样本企业环比+1.42%。

家电板块：本周家电板块下跌 1.42%，板块上涨排名前三的公司为奥佳华上涨 13.7%，爱仕达上涨 13.2%，长虹美菱上涨 12.8%，本周其中其中白电收跌 2.3%，厨电收涨 1.6%，小家电收涨 2.6%，家电零部件收跌 3.1%。从市场来看，白电有所分化，海尔相对强势，美的最弱，主要反馈的是市场对于三季报信息的交易。厨电板块收涨主要受益于热泵标的，而老板与集成灶企业则普遍杀跌则反馈市场对地产销售信心仍不足。新兴家电（投影、清洁）仍在延续弱势表现，市场大概率在寻找新兴家电利润率的底部。仍维持白电在 3Q 需求向上，成本向下的判断。推荐关注白电板块，欧洲能源线上，虽然短期欧洲气价、电价有所回落，但减少天然气使用的方向是确定的，热泵需求高景气方向不变仍可关注。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 3.49%，板块上涨排名前三的公司为 ST 三盛上涨 21.6%，众信旅游上涨 7.9%，中国中免上涨 6.9%，板块本周同样也因疫情政策后续可能放松的预期大涨，但十一旅游数据不及预期，今年国庆出游人次/旅游收入仅恢复至 19 年 61%/44%，低于去年同期恢复的 70%/60%、今年中秋恢复的 73%/61%，在疫情仍在反复背景下，板块或仍为博弈政策的行情。

【十一旅游数据】国庆旅游数据较差，交通出行端数据现较大幅下滑。10 月 1 日至 7 日全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 25554.11 万人次，日均发送 3650.6 万人次，比 2021 年同期日均下降 36.4%，比 2019 年同期日均下降 58.1%。全国国内旅游出游 4.22 亿人次，同比减少 18.2%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 60.7%，实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%。景区层面，长白山数据同比恢复亮眼，黄山等景区下调日最大接待量，同时周边游热度提升，露营项目成国庆旅游亮点。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数上涨 4.69%。医药连续多日调整。XBI 节前一周上涨 3.48%，假期期间跌 0.28%。

在上周的单边下跌之后，本周医药出清后，在医疗新基建贴息政策和脊柱集采落地利空阶段出尽，市场预期发生变化。国庆假期，比较重要的事件有：各地开始发布新基建贴息贷款落地情况，有望给医疗新基建带来持续催化；第二，药明生物被移除 UVL，有望给 CXO 带来情绪修复，但参照港股表现，未必会有太大表现。第三，国内国庆期间疫情变得复杂，可能会给复苏预期带来一定扰动。整体而言，目前医药已经处于市场底部，耐心等待产业层面的变化。关注医药科技升级和国产替代，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。

医疗器械板块：根据对公开披露信息不完全统计，截至 10 月 7 日，已发放贷款金额超过 9 亿元（主要用于医疗领域），已签订贷款合同、贷款意向协议或进入贷款审批程序金额



超过 480 亿元（包括但不限于医疗领域）。此举有望加速医疗设备更新改造，为医疗设备厂商持续贡献业绩增量，给予医疗设备板块一剂“强心针”，同时进一步加速医疗新基建全盘推进。

创新药板块：10月7日晚，BIS（美国商务部产业安全局）网站显示9家公司将正式从UVL（未经证实清单）中移除，其中包含药明生物无锡子公司。

国内疫情国庆期间，新增本土确诊和无症状逐步攀升，10月7日是新增本土确诊是9月以来最高数值，新增本土无症状逼近9月以来最高数值。

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：PICO 4 本周在海外率先发布，售价 429 欧元起。PICO 4 发布会上，PICO 宣布了自家 VR 社交平台：Project PICO WORLDS，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 vivo X Fold+ 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-3.45%，中信汽车指数涨幅-5.19%，中信电力及公用事业指数涨幅-3.49%，国防军工指数涨幅-7.82%。本周新能源继续杀跌，军工补跌。【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。智能化产业链担忧美国禁止 AI 芯片出口，整体也开始回调。【光伏】行业硅料 9、10 排产还是如期向上，但是行业内卷带来的盈利担忧仍然是焦点，N 型电池片相关产业链还是强势，部分公司杀估值是由于风险偏好的下降。

【风电】整体受益于上游降价，但是整体估值距离 4 月底还很远。行业招标数据仍然不错，风机价格开始企稳反弹。【储能】外储逻辑还是很硬，但是由于海外不确定性加大，之前预期较为充分的公司震荡回调，国内大储强势后跟随板块回调。

风光储和电力板块：【海上风电】9月26日，汕头日报发文称，汕头市委、市政府谋划推动 60GW 海上风电资源开发，相当于 3 个三峡电站，依托广澳港打造集施工建设、运维和出口为一体的海上风电母港，打造 2000 亿元新能源产业集群。此次汕头市提出的规划海



风量为全国最高，甚至超过了福建漳州 50GW 规划。汕头是广东省海上风电发展的重要支点。根据广东省 2017 年至 2030 年的海上风电发展规划，汕头市拥有超过 35GW 的风电规划装机容量，约占全省深水区规划装机容量的一半，占整个粤东区域规划的 60%以上。

【通威上调电池片报价】据通威太阳能官网，9 月 27 日，通威上调电池片报价：单晶 PERC166 电池最新报价 1.31 元/W，上涨 0.02 元/W；单晶 PERC182 电池最新报价 1.33 元/W，上涨 0.02 元/W；单晶 PERC210 电池最新报价 1.33 元/W，上涨 0.03 元/W。9 月 26 日，隆基公布最新硅片报价，环比上月持平。电池片需求旺盛，开工率维持在较高位置，成本持续传导给下游。

新能源车板块：【9 月欧洲电动车销量跟踪】9 月份，欧洲主流八国合计销量 19.9 万辆，同环比+13%/+64%，乘用车注册 73.0 万辆，同环比+8%/+50%，电动车渗透率 27.3%，同环比+1.4/+2.4pct。下滑态势没有延续。

大金融行业方面，【新房和二手房数据】新房方面：最近一周全国一手房 36 城销售面积同比+22.4%（上周+10.7%），环比+55.3%，同比 2019 年+5.2%（上周为-24.2%）。二手房方面：最近一周全国二手房 13 城销售面积同比+72.1%（上周+53.9%），环比 10%，同比 2019 年-7.5%（上周为-33.6%）。

克而瑞 9 月份百强房企销售数据公布，百强房企实现单月销售操盘金额 5709.6 亿元，环比增长 10%，增幅不及往年同期，同比则降低 25.4%，降幅较前几月进一步收窄，但降幅收窄的主要原因还是去年下半年市场降温明显，业绩基数较低。其中国央企地产销售同比普遍回正，其中从 9 月单月权益销售金额来看，越秀地产同比+182%，华发股份同比+43%，招商蛇口同比+43%，中海地产同比+10.8%。

自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025%和 3.575%。

明年底前居民换购住房可享个税退税优惠自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周海外重大事件是“北溪-1”和“北溪-2”天然气管道瑞典段出现强烈的水下爆炸。据俄能源安全专家初步估计遭到了破坏，维修需要数月。德国和整个欧洲将不再具备和俄罗斯重新谈判的基础。美国天然气会继续往欧洲出口，美国天然气现在对应 37 美金/桶，欧洲天然气价格对应 324 美金/桶。近期欧洲出现稍有的提前而至的寒流。中国家用电器协会最新出炉的数据显示，2022 年以来多数家电产品对欧洲出口额呈下降态势，增长的品类主要包括空调、电热水器、电暖器、电热毯、电吹风，空气源热泵增势也非常亮眼。

国内经济基本面，前瞻性指标 9 月 PMI 喜忧夹杂。总体为 50.9，低于前值的 51.7。总体看制造业较好，制造业 PMI 为 50.1，提高 1.7 个点，除季节性旺季因素，高温基本结束而供电改善。特别是建筑业 PMI 为 60.2，提高 3.7 个百分点，其中土木工程建筑业商务活动指数为 61.0，是近 4 个月高点，显示基建持续托经济。9 月制造业新订单指数为 49.8，提高 0.6 个百分点；但 9 月新出口订单指数为 47.0，下降 1.1 个百分点。说明内需拉动中国经济，外需进一步走弱。服务业 PMI 为 48.9，大幅降低 3.0 个百分点，受疫情仍是主要因素。预计



2022 年四季度 A 股将逐渐构筑一个重要的底部。此前，新旧能源、地产产业链等板块性价比较高。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

资金面总量宽松，非银机构跨季融资难度可控。上周央行开展公开市场逆回购操作 8830 亿元，到期 150 亿元，净投放 8680 亿，资金面延续宽松。DR001 利率上行 56bp 至 2.02%、DR007 利率上行 54bp 至 2.09%，1 年期 AAA 存单利率上升 1bp 至 1.99%。

上周稳地产政策频出，叠加海外因素、国庆假期临近，投资者持筹观望，债市表现疲弱。上周前期债市主要受到美债利率大幅上升、人民币持续承压等因素压制，其中周二资金边际转松，市场情绪小幅回升；周四后美债收益率虽然有所下行，但国内稳楼市政策频出，叠加长假前持币观望情绪较浓，推动收益率震荡进一步上行。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

全球地缘政治摩擦升级，俄乌战争风险蔓延至全球主要经济体，欧洲能源危机短期内无法解决带来欧洲天然气价格脱离实际，石油价格在经济低迷和寡头博弈下充满变数，部分受欧洲天然气紧缺造成的供暖紧缺、化工停产等对国内相关产业利好，当前新旧能源更替周期下剧烈震动在所难免。国内 9 月制造业数据虽略有恢复但非制造业低于预期，地产政策仍在房住不炒边缘试探，市场恐慌情绪加剧蔓延，受医疗设备更新贴息政策影响医疗设备板块领涨，汽车预期过高回落跌幅最大。

在完成顶层设计目标前提下，新能源、高端制造、基建等仍是政策主力方向，尤其是具有行业性的新技术具备加速成长性。在疫情可控前提下，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：

本周初美国公布 PMI 数据低于预期，因此市场预期货币政策转鸽，资本市场整体大幅走强，如纳斯达克指数周一、周二合计上涨 5.7%。但后半周公布的非农数据相背，就业数据和失业率仍保持小幅超预期，导致美联储转鸽再度拖后。因此，外盘指数大幅回落，纳指本周后三天合计下跌 4.7%。虽然全周仍然收阳，但趋势向下，不容乐观。

本周纽约原油上涨 17%：OPEC+ 决定减产 200 万桶，可能是提前对冲全球经济下行压力，但是对美国缓解通胀雪上加霜。疫情方面：北京马拉松开始接受报名并计划于 11 月开跑，运动员通知中防疫细则条款保持严苛，并未见放松。国内十一期间疫情多点散播，大多数与涉疆人员相关，预计防疫政策继续趋紧，但是未来会展旅游经济有望回升。俄乌战争方面，乌克兰签署文件终止与俄方谈判可能，在 8 号凌晨炸毁克里米亚大桥，主动向俄方发起进攻，宣称被窃取的都将被追讨。如果俄罗斯短期没有实施明显反击，其战争能力则趋弱。综合以上，判断 A 股 10 月寻底概率较大。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

由于疫情防控的趋紧，导致短期国内经济活力受到抑制。地产刺激政策近期有所加快，但仍然没有解决居民对未来收入预期悲观和对烂尾风险的担忧这两大核心矛盾，预计国内经济短期仍然承压，而海外陷入衰退则刚刚开始，后续从边际变化上看，投资机会的主要逻辑仍然是“内需型”公司在未来的业绩和估值修复。



【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。