



一、本周行情回顾

行情方面，2022年第四十二个星期，A股连续第二周下跌。科创50涨2.7%、中证1000涨-3%、全A涨-4.2%、红利涨-5%、创业板涨-6%，上证50涨-6.4%。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关，白酒、地产等权重股弱势拖累了大市值指数，上证连续三周走势都很弱，科创50连续两周逆势上涨，代表小盘股的中证1000走势继续近期走势相对较好。

本周领涨的中信行业有军工2.7%、计算机-1.4%、电子-1.8%、有色-2.2%、机械-2.4%计算机也连续三周前五，军工连续两周领涨；本周跌幅前五名的中信行业有食品饮料-12%、农牧-10.2%、地产-7.9%、电力-5.9%、纺织-5.6%，食品饮料、农牧连续两周跌幅领先。主题和板块方面，本周领涨的有操作系统7.8%、网络安全6.4%、中医药精选5.5%、东数西算3.7%、光刻胶3.6%、自主可控3.2%、数字货币2.9%、华为HMS2.6%、半导体设备2.2%。本周领跌有饲料精选-12.9%、猪-11.9%、动保精选-10.3%、航运精选-10%、鸡-9.8%、锂电电解液-9.5%、生物育种-9.3%、白酒-9.2%、动力电池-8.6%、钠离子电池-8.3%、钴矿-8.1%。

本周陆股通北上资金净流出51亿元，前周净流出114亿元，连续第三周净流出。全周成交量4.43万亿元，日均成交量继续上行。连续两周显著回调中成交量不断放大，说明机构调仓剧烈。可以看到传统机构重仓的白酒等板块持续大幅调整。周一，北上净卖出179亿元，创历史记录，而此前的记录为2020年7月A股经过一轮暴涨后的震荡期间。更敏感于外应外资交易的恒生指数跌至2009年4月的位置。

宏观方面，宏观方面，前三季度国内生产总值(GDP)870269亿元，按不变价格计算，同比增长3.0%，比上年上半年加快0.5个百分点。分季度看，一季度GDP同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%。9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%。从环比看，9月份规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长3.9%。1-9月，全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.9%，增速比1-8月份加快0.1个百分点，连续两个月小幅回升；三季度固定资产投资(不含农户)增长5.7%，增速比二季度加快1.5个百分点；从环比看，9月份固定资产投资(不含农户)增长0.53%。9月社会消费品零售总额37745亿元，同比增长2.5%。9月出口(以美元计价)同比增长5.7%，前值增7.1%；进口增长0.3%，前值增0.3%；贸易顺差847.4亿美元，前值793.9亿美元。9月全国城镇调查失业率5.5%(8月为5.3%)，其中16-24岁和25-59岁人口调查失业率分别为17.9%、4.7%(8月分别为18.7%、4.3%)。

债券市场方面，本周央行投放量8500亿元，回笼量100亿元，实现净投放8400亿元。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6.80BP、30.45BP至1.418%、1.98%；银行间市场存款类机构隔夜、7天回购利率分别变动8.53BP、29.32BP至1.3229%、1.9658%。本周利率债收益率全面下行，全周来看，1年、3年、5年和10年国债分别变动-3.03BP、-3.86BP、-5.81BP和-6.25BP至1.7403%、2.2416%、2.4337%和2.6653%。1年、3年、5年、7年和10年国开债分别变动-0.45BP、-4.00BP、-3.50BP和-9.33BP至1.8835%、2.3001%、2.5616%和2.786%。

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12%，家电板块下跌3.07%，消



费者服务板块下跌 2.51%，分列中信本周板块指数的第 30、22、6 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 12%，板块上涨排名前三的公司为天味食品上涨 10.9%，会稽山上涨 10.2%，千味央厨上涨 4.3%，本周食品饮料板块继续排名倒数第一，且跌幅较大，茅台本周下跌 16%，白酒板块近期持续大跌，主要在于市场传禁酒令相关信息，以及目前多地疫情继续加剧影响消费场景，市场对后续消费板块较为悲观，叠加近期风格外资流出较多，而食品饮料属于外资较为重仓的板块。后续策略上，消费板块仍与疫情政策相关度较高，还需等待疫情政策明确，而相对板块中餐饮链较为刚需，走势较好。

家电板块：本周家电板块下跌 3.07%，板块上涨排名前三的公司为小熊电器上涨 16.2%，英飞特上涨 7.7%，利仁科技上涨 5.3%。从上周来看，家电板块也随市场调整，小熊因业绩超预期以及双十一销售数据较好，涨幅排名板块第一，从家电公司三季报看，整体需求端收到国内外需求不足的影响，而毛利率也随着原材料、海运费价格的回落有所恢复，对于家电板块目前最重要的是找到需求端向好的品类，双十一来看，厨房小家电销售数据有所恢复。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 2.51%，板块上涨排名前三的公司为同庆楼上涨 16.5%，金陵饭店上涨 14.2%，长白山上涨 9.2%，板块本周在消费板块有较好的表现，从三季报来看，多家餐饮公司包括同庆楼、金陵饭店业绩都超预期，在疫情背景下，龙头公司逆市开店提升服务与产品，而在疫情防控相对较好的阶段，也会展示出超预期的业绩。从策略上看，板块仍为消费领域相对较好的领域，疫情复苏的弹性更大，交易的拥挤度较低，板块龙头公司在逆周期扩展，此外人力资源服务在目前就业有压力的背景下也值得关注。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数是-2.79%。本周结构性更加明显，中药线最强势，抗疫工具线、部分创新药及部分大单品条线个股表现较好，业绩预期博弈分化。医药消费属性资产承压。轮动较快，医药短期多个子板块涨幅过大，新的配置资金来医药选择了三季报业绩不错、虽然涨了很多但仍然很便宜、大的宏观环境下未来可见状态下政策利空可能性很低的中药板块进行抱团式加仓进攻，消费板块的瓦解也加速资金向医药的中药板块转移腾挪，造就了本周中药的爆发式上涨。另 10 月 28 日山东政府对饮片联采不以降价为目的的表态。随着疫情全国各地的演绎，市场逐步发酵，抗疫工具线表现相对较好。医药的持续强势让市场对医药的风险偏好显著提升，作为医药板块弹性最强的方向之一的创新药及大单品个股表现可圈可点。

医疗器械板块：【OK 镜集采】10 月 26 日，河北省医用药品器械集中采购中心发布《关于开展 20 种集采医用耗材产品信息填报工作的通知》，涉及到 OK 镜和骨填充物。集采影响医药股投资情绪。就像口腔正畸集采一样，现在集采已经开始向非医保品类延伸了。集采与否与是否医保覆盖无关，一旦某一个品类规模达到一定规模后，集采可能就会启动。这个对医药股投资的情绪有影响。非医保类耗材集采不影响出厂价，对企业利润无影响。从正畸以及种植牙集采方案观察，集采后对国产品牌出厂价及利润无影响。终端价格下降后一定程度有利于国产替代。OK 镜目前终端价格 1.6 万-0.8 万，国产的出厂价大约 400 多，集采降价后挤压了经销商利润，对生产商无影响。价格亲民后，对 OK 镜的渗透率的提升是有利的。

疫苗板块：【HPV 疫苗】10 月 26 日，为指导疫苗企业规范研发，加快 HPV 疫苗相关产品的上市，CDE 发布关于公开征求《人乳头瘤病毒疫苗临床试验技术指导原则（征求意见稿）》意见的通知。《征求意见稿》指出：若上一代疫苗采用公认的组织病理学终点（CIN2+等）完成保护效力试验，经评估符合要求的迭代疫苗可接受以病毒学终点 12 个月 PI（PI12）提前申报上市，以缩短获批上市时间。

CDE 指出，以 PI12 提前申报上市时，说明书【作用与用途】将注明共有型别在上一代疫苗中获批的适应症，并提示针对新增型别的 CIN2+等组织病理学终点保护效力尚在研究中。此外，虽然迭代疫苗可使用 PI12 进行阶段性申报，但最为关键的主要终点指标仍是 CIN2+等组织病理学改变。HPV 疫苗研发周期长，研发成本高昂，CDE 指导原则有望加快国产高价



HPV 疫苗的上市审评进程，目前在研 HPV 疫苗产品中，万泰生物、上海博唯、康乐卫士、瑞科生物、沃森生物等在研的九价 HPV 疫苗均进入三期临床试验。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨 3.01%，半导体指数（中信二级）上涨 2.3%。费城半导体指数上涨 4.15%，台湾半导体指数上涨 1.99%。

本周美国多家科技互联网巨头公布最新季度财报，Meta、微软、谷歌、亚马逊均出现营收或利润未达预期的情况。苹果业绩出色，2022 财年 Q4 取得营业收入 901.46 亿美元，同比增长 8.14%；净利润 207.21 亿美元，同比增长 0.83%。

CINNO 数据，9 月国内智能手机销量 1960 万部，同比下降 18%，环比下降 4%，在传统旺季终端需求并未复苏。手机品牌出现分化趋势：9 月苹果凭借 iPhone14 系列新品上市及 iPhone13 系列延续良好表现在国内实现销量 460 万部，同比增长 26.8%；荣耀、OPPO、vivo、小米 9 月国内销量分别同比下滑 20.4%、37.4%、36.8%、36.3%。

9 月国内的手机销售数据下滑趋势继续，双十一即将到来，国内手机厂商库存去化力度减弱，果链侧苹果新一代手机即将进入量产，郑州疫情情况有所紧张，对 Apple 供应链产生一定影响，可能 Apple 正就此事件讨论产线切换事宜，预计大陆公司可能将陆续开始 Pro/ProMax 机型的生产安排，预计 23Q1 将有正式出货安卓阵营整机组装环节的订单。安卓这边手机稼动率有所改善，但向上游芯片、模组、零组件环节的补库需求传导在 3Q 尚未充分体现。周末三季报数据来看，行业总体库存压力依然较大，我们此前所判断的半导体景气下行周期依然延续。

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-4.41%，汽车（中信）指数涨幅-4.43%，电力及公用事业（中信）指数涨幅-5.92%，国防军工（中信）指数涨幅 2.65%。本周军工受益于政策支持预期强化，成为自主可控+大安全板块涨幅最大的行业。新能源跌幅处于中游的位置，其中储能、海风、钠电池等前期强势的板块跌幅较大，主要系是市场风险偏好下降。另外 Q3 业绩不佳或者略低于预期的公司，都有大幅度的杀跌，此外看远期逻辑充分预期的公司也在大幅调整，可见市场避险情绪浓厚。由于补贴核查传闻、多地风光项目被取消传闻、龙头公司业绩不佳等影响，电力股跌幅较大。反而前期预期悲观较为充分、绝对估值较低的锂电、光伏主材等较为抗跌。

风光储电板块：【储能】10 月 27 日，国家电化学储能电站安全监测信息平台发布会召开，会上中电联首次发布《电化学储能电站行业统计数据》。2) 根据中电联统计数据，截至 8 月 31 日，500kW/500kWh 以上电化学储能电站 478 座、总功率 7.36GW、总能量 14.88GWh；3) 1-8 月，新增投运的电化学储能电站 64 座、新增投运总能量 1293MWh。

【欧美电价】据 HEPI 统计，9 月欧洲 27 国平均居民电价 34.61 欧分/kWh，环比+12%，同比+70%。其中德国、丹麦 9 月居民电价分别为 54.86、66.10 欧分/kWh，环比+23%、21%，同比+64%、91%。10 月 25 日，美国能源信息署发布最新居民电价统计信息，8 月平均居民电价 15.95 美分/kWh，同比+14%，环比+3%。年初至今，美国居民电价已连续 8 个月保持上涨。

新能源车板块：【特斯拉降价】特斯拉国产 Model3 和 ModelY 再度调降，降幅约 1.4-3.7 万，主要系公司产能释放、面临竞争压力以及快速提升订单等。公司表示四季度交付将创纪录，产能目标保持 50%年化增长。10 月以来特斯拉柏林工厂产能持续爬坡，交付能力增强：预计柏林工厂产能将于年底由 10 月的 2000 辆/周增长至年底的 5000 辆/周，即年化产能 25 万辆。

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-22.8%（上周-26.7%），环比+10.4%，同比 2019 年-30.4%（上周为-45.9%）。二手房方面：最近一周全国二手房 13 城销售面积同比+74.2%（上周+53.4%），环比+1.9%，同比 2019 年-15.5%（上周为-21.7%）。



国务院办公厅：继续深化利率市场化改革，发挥存款利率市场化调整机制作用，释放贷款市场报价利率（LPR）形成机制改革效能，促进降低企业融资和个人消费信贷成本；督促 21 家全国性银行完善内部考核、尽职免责和激励机制，引导商业银行扩大中长期贷款投放。

国家统计局数据显示，1—9 月份，全国房地产开发投资 10.4 万亿元（-8.0%），商品房销售面积 10.1 亿平方米（-22.2%），商品房销售额 9.9 万亿元（-26.3%），房屋新开工面积 9.5 亿平方米（-38%），房屋竣工面积 4.1 亿平方米（-19.9%）；9 月份，70 城新房价格环比下跌 0.28%；前三季度国内生产总值 87 万亿元（+3%）。

央行数据显示，2022 年三季度末，人民币房地产贷款余额 53.29 万亿元（+3.2%），前三季度增加 8,488 亿元，占同期各项贷款增量的 4.7%。2022 年三季度末，房地产开发贷款余额 12.67 万亿元（+2.2%）。个人住房贷款余额 38.91 万亿元（+4.1%）。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

十月以来，有预期美国 12 月加息程度弱化，因此美元指数调整，海外股市、商品都走出一波反弹行情。从市场表现看，对于政策鼓励的先进制造、国产替代、中国特色等领域走势最强。反之，政策不鼓励的白酒等高端消费、地产等走势最弱。国内疫情散发加剧，新疆等地甚至为今年最严重。郑州风控和富士康新闻成为近期市场关注。当前疫情政策下的困难情况已经类似四月。未来扭转市场中短期预期核心还是疫情和防控政策。当然，此前，仍有很多结构性机会，根据政策导向主要思路。

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，国内经济也有可能在年底经济工作会议后形成逐步触底的预期。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信心。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

过去一周债市情绪回暖，重要会议后股市大幅下跌对债市形成支撑，但因为前半周资金面持续紧张，导致投资者做多兴致不高。乐观情绪在周四周五集中爆发，一方面与央行连续大额 OMO 净投放维稳资金面背景下，月末资金趋松有关；另一方面也与海外市场开始交易联储转向预期有关。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

外资大规模流出，一方面受美元加息汇率变化影响，另一方面国际资本对中国未来方向存在不确定性，国内当前最大问题仍是疫情政策，在多种因素交织下，自主可控带动信创、半导体国产化板块整体上涨，疫情防疫愈演愈烈下消费整体崩塌，食品饮料整体大幅下跌 10% 以上。市场底部震荡，方向等待明确。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

市场的上周走势，验证了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。与宏观经济增长相关的板块个股需要谨慎一些，目前市场风险偏好偏重于自主可控等题材板块上。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

地产销售数据仍然乏力，随着大会成功召开和闭幕，经济刺激政策出台较多但效果显现仍需时间，疫情防控短期对经济也有一定抑制作用。目前 Wind 全 A 指数 PB 历史分位位于 2.37%，恒生指数 PB 历史分位位于 0%，估值均处于历史底部，对权益市场保持积极展望，在选股方面将侧重于以内需为主、估值较低的中小市值制造业、创新药和医药流通、优质区域的城商行等。



【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。