



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，A股震荡略反弹。红利涨3.4%、上证50涨2%、沪深300涨0.6%、全A涨0.2%、中证1000涨-1%、创业板涨-1.9%、科创50涨-4.6%。上证50结束了连续四周走势都很弱，科创50则结束连续三周上涨。行业指数涨跌幅也跟宽基指数相关，红利指数中地产占比较高，而科创50中半导体占比较高。

本周领涨的中信行业有地产9.6%、传媒4.7%、建材4.6%、商贸4%、轻工3.9%，上周跌幅第一的地产本周涨幅第一。本周跌幅前五名的中信行业有电子-3.5%、军工-3.4%、电新-3.2%、汽车-2.6%、机械-2.2%，上周涨幅靠前的汽车本周跌幅靠前，军工连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，本周领涨的有web3.013.2%、地产精选10.2%、供销社9.6%、抖音平台7.4%、新冠特效药6.4%、黄金珠宝6.4%、水泥制造精选5.8%、虚拟人5.6%、铁矿石5.6%、鸡5.4%。本周领跌有半导体设备-8.1%、钙钛矿电池-6%、光刻胶-5.6%、消费电子代工-5.4%、电源设备精选-5.4%、TOPcon-4.9%、光伏逆变器-4.9%、一体化压铸-4.7%。在当前经济较弱的情况下，虚拟人等题材股走强，特别是新生事物的供销社。而前期涨幅较大的新能源相应因为跷跷板效应调整。

本周陆股通北上资金净流入54亿元，前周净流出50亿元，结束连续第四周净流出，集中在周五政策出现重大新的信号后净流入147亿元。全周成交量4.69万亿元，日均成交量结束连续第四周上行，表现出前周大涨后的谨慎追高心态。

**宏观方面**，本周宏观数据密集公布，出口转负，通胀大幅下滑，社融数据弱于预期。出口数据方面，10月以美元计价的出口增速回落至-0.3%，为2020年6月以来首次出现同比负增长。出口转负的背后，主要是高基数、外需持续走弱等原因。通胀数据方面，CPI同比明显收窄（10月同比2.1%；9月同比2.8%），同比读数回落，一方面源于去年同期基数较高，另一方面，除猪肉外各主要分项表现均弱于季节性。PPI同比由正转负（10月同比-1.3%；9月同比0.9%），一方面基数效应贡献较大，另一方面弱基本面亦有一定影响。社融数据方面，10月新增社融9079亿元，比上年同期少增7097万亿元，而拖累项主要为人民币贷款与政府债券，其中人民币贷款同比少增3321亿元，政府债券同比少增3376亿元。

本周防疫政策迎来转折，周四政治局会议对疫情防控定调之后，周五国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，提出20条优化防控措施。地产方面，本周交易商协会发文表示“支持包括房企在内的民营企业发债融资，预计可支持约2500亿”，同时中债增进表示将会进一步支持民企债券融资，意向向民营房企可提增信需求。

**债券市场方面**，本周国债和国开短端利率上行幅度大于长端，曲线呈现熊平态势，债券市场震荡下跌。具体来看，本周央行投放量330亿元，回笼量1130亿元，实现净回笼800亿元。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27.82BP、16.93BP至1.7523%、1.8485%；银行间市场存款类机构隔夜、7天回购利率分别变动30.55BP、18.49BP至1.6956%、1.822%。本周利率债收益率全面上行，1年、3年、5年和10年国债分别变动19.86BP、3.29BP、4.61BP和3.31BP至1.9614%、2.962%、2.5348%和2.7354%。1年、3年、5年、7年和10年国开债分别变动14.69BP、12.01BP、7.75BP和4.01BP至2.0313%、2.476%、2.6816%和2.8526%。



## 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 1.05%，家电板块上涨 3.37%，消费者服务板块下跌 0.23%，分列中信本周板块指数的第 17、9、23 名。

**食品饮料板块**：本周食品饮料板块上涨 1.05%，板块上涨排名前三的公司为来伊份上涨 10.5%，伊力特上涨 9.9%，本周食品饮料板块有所震荡，啤酒板块因世界杯临近表现相对较好，本周糖酒会正式开幕，受疫情影响，较为清淡，中秋旺季备货后由于疫情影响库存较高，尚需时间消化，而春节打款临近，部分经销商为回款低价出货，带来短期批价下行，白酒板块短期仍面临压力。国务院发布疫情防控多项优化措施，表明防控政策进一步边际放松，对消费恢复将起到较大促进作用，但目前多地疫情仍较为严重，餐饮公司的恢复仍需时间，短期更多为预期的波动，关注后续疫情数据及防控具体措施。

**家电板块**：本周家电板块上涨 3.37%，板块上涨排名前三的公司为荣泰健康上涨 18.7%，星帅尔上涨 9.2%，哈尔斯上涨 7.7%。其中白电收涨 5.1%，厨电收涨 3.8%，小家电收跌 0.1%，家电零部件收跌 2.1%。本周市场的增量信息主要来自两方面：1) 防疫政策的优化：取消追踪刺密接，入境隔离时间缩短等，整体防疫政策朝向对经济影响更小的方向优化；2) 房企融资的宽松：扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，且可视情况进一步扩容，龙湖、新城、美的置业等发行需求已被受理。我们认为目前预期有所改善，尚需时间传递至基本面，延续业绩为主，布局拐点的思路，积极关注厨电、白电板块。

**消费者服务板块**：本周消费者服务板块下跌 0.23%，板块上涨排名前三的公司为西安饮食上涨 56.1%，西安旅游上涨 35.2%，米奥会展上涨 21.6%，国务院联防联控机制综合组发布关于优化疫情防控 20 条措施，在隔离时间，风险人群划分和管理等多方面进行了调整，虽然短期可能会出现病例数增加影响需求恢复，但这次政策优化调整预示着未来将有进一步优化，板块短期积极关注会展和人力服务等板块。

**大健康行业方面**，本周表现：中信医药指数是-0.94%。跑输沪深 300 指数。医药本周前期表现平稳。周五高开下午跳水。本周主要是防疫板块上涨。本周持续交易疫情，新冠相关领域包括疫苗，相关中药，新冠相关 IVD，呼吸机等。另外创新药和 CXO 有所表现，主要是 11 月底创新药医保谈判叠加周四美国 CPI 低于预期演绎加息预期拐点，另还有支架集采方案落地受益的、国内流感变化演绎的部分流感疫苗个股。展望后续，政策方面持续关注创新药医保谈判。疫情方面，结合今冬疫情展现出传染性强，致病性弱等特点，疫苗等有望持续演绎。

11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组发布了进一步优化疫情防控工作的二十条措施。综合组强调，优化调整防控措施是适应疫情防控新形势和新冠病毒变异的新特点，坚持既定防控策略和方针，进一步提升防控的科学性、精准性，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响，以实际行动贯彻落实党的二十大精神。二十条措施主要调整有密切接触者管理措施调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”、取消次密接、高风险外溢人员管理措施调整为“7 天居家隔离、风险区分类调整为“高、低”两种、结束闭环高风险岗位从业人员管理措施调整为“5 天居家健康监测”、取消入境航班熔断机制等方面。除此之外，还提出计划加强医疗资源建设、有序推进新冠病毒疫苗接种，尤其是老年人、加快新冠肺炎治疗相关药物储备、加大“一刀切”、层层加码问题整改力度；加强封控隔离人员服务保障；优化校园疫情防控措施；落实企业和工业园区防控措施等方面。

11 月 10 日，国家卫健委、国家中医药局、国家疾控局联合《“十四五”全民健康信息化规定》发布，部署八大主要任务、五项重点工程及八大优先行动。《规划》提出，到 2025 年，初步建设形成统一权威、互联互通的全民健康信息平台支撑保障体系，基本实现公立医



疗卫生机构与全民健康信息平台联通全覆盖。加速推进高速泛在、云网融合、智能敏捷、集约共享、安全可控的全民健康信息化基础设施建设。

**大科技行业方面**，本周消费电子指数（中信二级）上涨-4.71%，半导体指数（中信二级）上涨-4.58%。费城半导体指数上涨 14.87%，台湾半导体指数上涨 14.42%。

本周，世界 VR 产业大会华为正式发布了 BB 方案的产品 Vision Glass，主打观影，分体式设计，可连接大部分华为中高端手机，或者其它 DP TypeC 设备。

本周，联发科峰会上，联发科正式发布了首款 VR 芯片，同时宣布索尼 PSVR2 将会首发搭载这款芯片，目前具体功能和细节还未公布。

本周，工业和信息化部批复组建国家石墨烯创新中心、国家虚拟现实创新中心、国家超高清视频创新中心等 3 家国家制造业创新中心。其中，国家虚拟现实创新中心依托南昌虚拟现实研究院有限公司组建。

本周美国通胀低于预期，消息带动美股及台股半导体大幅反弹，国内中芯国际上调全年资本开支，华虹已经递交科创板招股说明书回 A 上市，消息带动半导体板块情绪较好。全球经济环境承压的大背景下，消费电子行业持续承压，但消费类景气度基本触底，未来有望实现行业反转。行业板块内部结构性景气度分化持续，汽车/VR 及国内晶圆厂逆势扩产带来的结构性景气度仍然继续，国产替代相关赛道仍有较大发展空间。

**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-3.21%，汽车（中信）指数涨幅-2.56%，电力及公用事业（中信）指数涨幅-1.07%，国防军工（中信）指数涨幅-3.36%。本周板块整体跌幅不算大，处于 2-3%的下跌，但是处于申万行业排名最后一名。近期头部公司和专家反应海外组件出口数据不佳，库存较多，风电整体原材料端价格有所反弹，情绪较为低落。周初美国电动车法案放宽了对原料产地的管制后，锂电有一波反弹，但是很快熄火，锂矿自主可控被重提。预计短期博弈下，别的行业逻辑逐渐顺畅，资金分流效应较为明显。

**风光储电板块**：【10 月储能项目】CNESA：10 月国内共发布 175 个电力储能项目，规模共计 51.44GW。其中新型储能项目 141 个，规模合计 10.63GW/24.48GWh。

【中电联报告】中电联：建议将全国平均煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时的水平（目前国内各省煤电企业基准电价在 0.3-0.45 元/千瓦时，平均约为 0.38 元/千瓦时，对应的是过去 535 元/吨下水煤基准价；今年初对煤炭基准价调增为 675 元/吨）。电价的合理构成应包括六个部分：电能量价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金和附加。

**新能源车板块**：【美国电动车法案】11 月 4 日，民主党议员 Swell 等人提交《为美国提供廉价电动汽车法案》。法案主要变化为：1) 最终在美国组装才能获得税收抵免的执行日期延期到 2025 年 12 月 31 日之后；2) 关键矿物有一定比例来自北美自由贸易协定国家的生产或回收的执行日期变更为 2026 年开始执行；3) 电池组件需要有一定比例在北美制造或组装执行日期变更为 2026 年后开始执行；4) 法案细则的最终发布时间由 2022 年 12 月 31 日延期至 2025 年 12 月 31 日。

**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-37.3%（上周--24.4%），环比-25.3%，同比 2019 年-36.1%（上周为-29.4%）。二手房方面：最近一周全国二手房 13 城销售面积同比 63.6%（上周+77.5%），环比-5.40%，同比 2019 年-8.8%（上周为+8.1%）。交易商协会：为落实稳经济一揽子政策措施，坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业健康发展，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。预计可支持约 2500 亿元包括房地产企业在内的民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。





11月10日晚间，交易商协会公告称，已经受理了龙湖集团200亿元储架式注册发行，中债增进公司同步受理了龙湖的增信业务意向。除龙湖集团外，还有多家民营房企也在沟通对接发债注册意向，交易商协会、中债增进公司正在积极推进受理评议工作。11月11日，新城控股（601155.SH）发布公告，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请新增150亿元债务融资工具的注册额度。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

稳经济，有疫情管控政策放松和地产接力预期，信贷数据低于预期是影响相对被稀释。10月新增社融9079亿元，同比少增7097亿元，低于市场预期，主要因实体信贷、外币信贷、未贴现银行承兑汇票、政府债券走弱。社融增速10.3%，较9月下降0.3个百分点。

当前市场走势最可以参照的是四月二十七日开始的大反弹。市场总是绝望中孕育机会，这就是国庆节后的情况；在犹豫中上涨，这就是当前的情况；在狂热中见顶，未来也将发生。参考10月14日，医药指数逆势暴涨7.2%，和地产同为近一年多受政策压制跌幅巨大的板块，短期暴力反弹很正常，预计行情只是途中。作为对经济拉动最大的板块，地产的复苏也直接会导致A股预期好转，这一轮A股的反弹更加坚实，这是短期的市场主线，预计未来行情会扩散。

#### 公募基金投资部夏小文（固收）观点：

过去一周债市预期出现明显变化，情绪从此前一致看多逐步切换为一致看空，这种预期和情绪上的变化，体现在盘面上就是看多者众，做多者寡，利率一旦有下行，投资者更倾向于减仓。由于资金面超预期收敛，短端利率上行幅度明显高于长端，在周五国家卫健委发布优化疫情防控信息后，债市迎来加速下跌。

#### 专户基金投资部赵刚（权益）观点：

国内防疫政策逐步兑现转向是当前市场的正面因素，海外美元加息降低了我国外汇压力，国内房地产方面又有友好政策，受此刺激房地产板块暴涨，而资金的跷跷板导致赛道股、防疫板块大跌。近期多个行业政策不断发布显示高层的延续性，新的防疫政策二十条的发布正式确认了近期市场预期的变化，但资本市场已经提前进行了反应。在防疫政策变化和疫情可控前提下，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：

市场共交易了两周放开疫情管控的逻辑。目前这个逻辑已经完全落地，相关股票也已经完成定价。后期市场交易逻辑变成了当确诊人数有所上升，整个社会是否有充足应对能力和相关物资准备情况。

#### 专户基金投资部姚飞（权益）观点：

国内疫情防控、美联储加息和地产目前都出现了积极的变化信号，对大盘形成利好，但也要看到疫情防控优化后的确诊数字在快速攀升，后续如何发展尚存不确定性，美联储加息也只是预期过了最激烈的时期，但并不意味着加息已经结束，美国CPI仍远高于目标水平，我们不宜低估美联储抑制通胀的决心。地产政策近期出台了较多直接针对部分房企融资难题的政策，或许宣告着部分地产及物业股的右侧开始出现，但后续还要观察销售数据，地产销售的回暖才有望从根本上解决此轮地产行业危机。

#### 专户基金投资部魏婧（固收）观点：

地产和疫情政策变化较大，尽管最新公布的经济数据偏弱，但资产定价变化反映了对经济中长期预期的修正。短期，市场仍在演绎这一过程，债市需要短久期防控风险，适当把握



兴合基金管理有限公司  
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

预期反复带来的交易机会。海外“过度紧缩”观点渐强，对国内掣肘弱化，内外配合提供权益窗口，“价值强，成长弱”，转债重点关注地产链、银行等一些偏系统性行情的机会。



## 【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。