

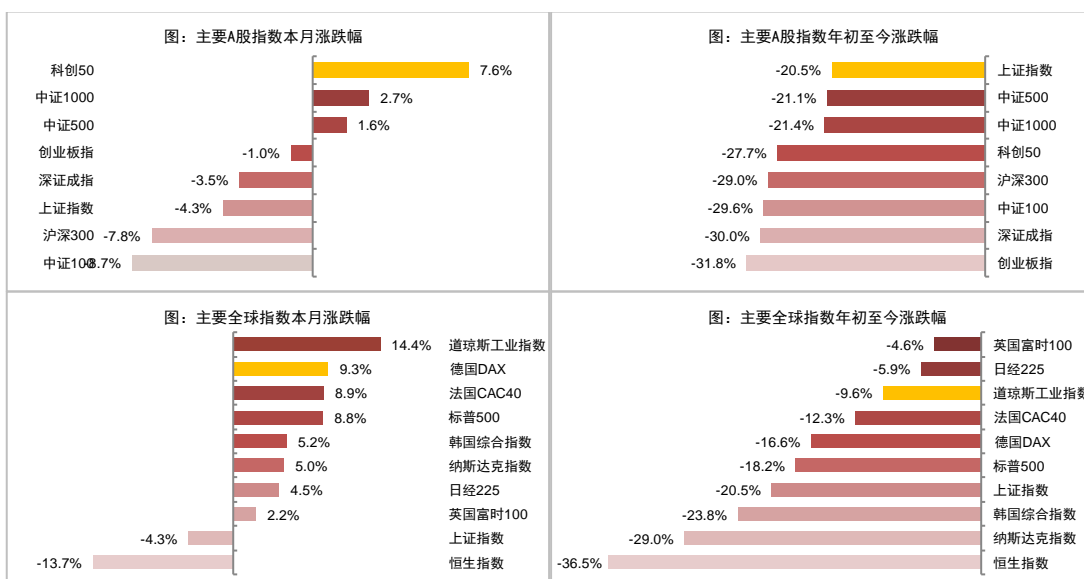
## 权益十一月看市 | 权益资产逐步开始具备配置价值, 关注政策友好型机会

根据 wind 数据显示, 2022 年 10 月市场整体震荡上行。其中, 上证指数下跌 4.33%、沪深 300 下跌 7.78%、深证成指下跌 3.54%、创业板指下跌 1.04%。从指数变动幅度来看, 科创 50、中证 1000 和中证 500 相对表现较好。

指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2022/10/31	2022/9/30	2021/12/31
000001.SH	上证指数	2,893	3,024	3,640
399300.SZ	沪深300	3,509	3,805	4,940
399001.SZ	深证成指	10,397	10,779	14,857
399006.SZ	创业板指	2,265	2,289	3,323
000688.SH	科创50	1,010	939	1,398
399903.SZ	中证100	3,375	3,698	4,793
399905.SZ	中证500	5,807	5,714	7,359
000852.SH	中证1000	6,293	6,125	8,010

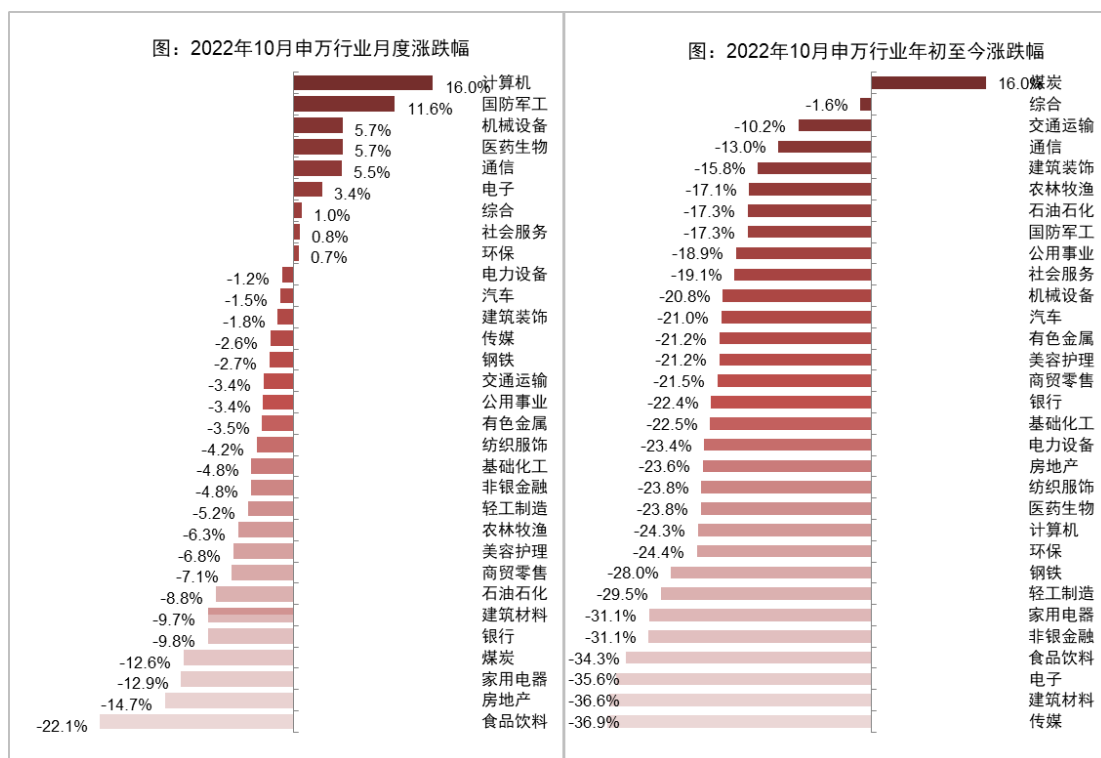
指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2022/10/31	2022/9/30	2021/12/31
SPX.GI	标普500	3,901	3,586	4,766
DJI.GI	道琼斯工业指数	32,862	28,726	36,338
IXIC.GI	纳斯达克指数	11,102	10,576	15,645
FTSE.GI	英国富时100	7,048	6,894	7,385
N225.GI	日经225	27,105	25,937	28,792
FCHI.GI	法国CAC40	6,273	5,762	7,153
GDAXI.GI	德国DAX	13,243	12,114	15,885
KS11.GI	韩国综合指数	2,268	2,155	2,978
HSI.HI	恒生指数	14,863	17,223	23,398
000001.SH	上证指数	2,893	3,024	3,640

(国内及国际主要指数行情 资料来源: Wind、东方基金整理)



(国内及国际主要指数涨跌幅 资料来源: Wind、东方基金整理)

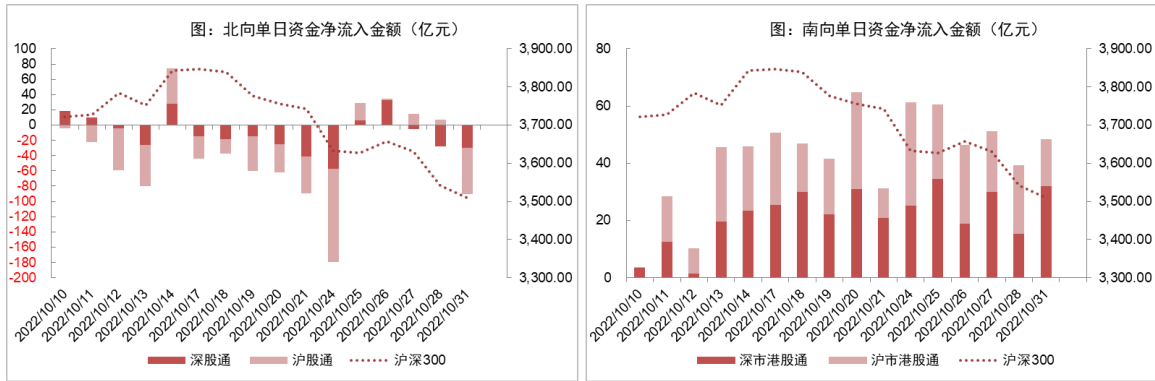
行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为计算机、国防军工、机械设备，领跌的行业分别为食品饮料、房地产、家用电器。年初至今涨幅排名前三的分别为煤炭、综合、交通运输。



(A股申万行业涨跌幅 资料来源: Wind、东方基金整理)

资金层面，根据 wind 数据显示，2022 年 10 月，沪股通资金净流出 405.46

亿元，截至 10 月 31 日，沪股通累计资金净流入 8594.89 亿元；2022 年 10 月深股通资金净流入 727.34 亿元，截至 10 月 31 日，深股通累计资金净流入 7700.01 亿元。



（沪深股通、港股通 10 月资金流入情况 资料来源：Wind、东方基金整理）

## 国内主要经济数据

### 一、经济活动：产需指标均有下降，工业数据亮眼

#### 1) 生产端：PMI 整体小幅回落，建筑业 PMI 持续创新高

国家统计局公布 10 月制造业 PMI 49.2%，回落 0.9 个百分点；非制造业 PMI 48.7%，回落 1.9 个百分点。

#### 2) 需求端：工业数据明显走高，GDP 环比企稳

2022 年 10 月 24 日，国家统计局发布 9 月经济数据：2022 年三季度 GDP 同比为 3.9%，9 月规模以上工业增加值同比为 6.3%；固定资产投资同比 6.5%；社会消费品零售同比 2.5%；出口同比（以美元计价）为 5.7%，进口同比（以美元计价）为 0.3%。

### 二、通胀和失业率：通胀趋于平稳，失业率略微上升

国家统计局数据显示，9 月城镇调查失业率有所抬升，应主要和同期服务业的增速收缩有关。统计局的“9 月份受疫情多发散发影响调查失业率有所上升”也是这个角度的解释。外来农业户籍人员对于疫情影响是相对更为敏感的，9 月上行 0.5 个点。

### 三、货币与财政：社融超预期，各项贷款数据均有改善

央行数据显示，2022年9月，新增信贷2.47万亿元（去年同期1.66万亿元）；新增社会融资总额3.53万亿元（去年同期2.90万亿元）；社融存量同比增长10.6%（上月10.5%）；M2同比增长12.1%（上月12.2%）。

## 后市研判

**在价值和成长风格的平衡中寻找成长性景气的稀缺和确定性价值的回归，  
关注政策友好型机会**

经历一波回调后，权益资产逐步开始具备配置价值。后续市场将在价值和成长风格的平衡中寻找成长性景气的稀缺和确定性价值的回归，关注政策友好型机会。

首先，今年以来的机会主要在市面上的冷门行业，包括煤炭、交运、公用事业等，价值股的机会容易被市场忽视，更需要我们关注。其次挖掘政策友好型机会，二十大把科教兴国、国家安全提升到更重要的高度，把总体安全观单独成章，首次把科技安全放在了报告里，围绕安全与替代，围绕强链补链，关注信创、军工、半导体设备、高端数控机床。再次，盈利能够上修或稀缺高景气方向关注储能、医药、通用自动化、电力设备、出行产业链。

### 看好科创板创业板中高成长机会

国内经济复苏力度不佳，叠加俄乌冲突与美国持续加息，A股市场出现一轮快速下跌。面对各种不确定性，我们依旧坚持之前判断，中国经济进入高质量增长时代，未来的超额收益有望从存量转向以科技创新为代表的“新增量”。当前“新增量”的重要领域之一便是科技创新，以新能源、新一代信息技术、军工、高端制造、生物医药等为代表的科技创新领域有望成为未来超额收益的主战场。

### 底部区域或正在形成，关注中长期结构性阿尔法机会

3季度，市场在5-6月估值修复之后出现了单边的震荡下跌，沪深300和创业板指均出现大幅下跌%。究其原因，一方面经济企稳复苏的信号偏弱，上市公

司中报业绩普遍不及预期；另一方面美国快速加息增加了未来经济衰弱的预期，美股快速下跌也拖累全球大部分股市的下跌。10 月份，市场宽幅震荡。美国半导体制裁升级，叠加二十大对于“安全”的重视程度提升，引发市场对于军工和信创产业的高度关注。另外，医保集采政策有边际放松趋势，叠加疫情防控边际放松预期，医药板块出现异动。

市场或正处于底部区域。国内方面，3 季报已披露完毕，市场短期对于政策较为敏感，对未来一段时间的经济恢复存在预期。总的来说，货币投放有序进行，稳经济政策持续推进，国内经济疗愈的时间可能较长，预计最差的时候正在过去。国外方面，美国快速加息的预期有所反复，政治局势变幻莫测，预期大宗能源、农业品、化工品价格维持高位。国防安全、信息安全、粮食安全等领域依旧存在政策利好的预期，因此预计在未来一段时间还将成为市场主题性机会的主要逻辑。

国内外不确定因素仍然较多，国外中性偏悲观，国内中性偏乐观。以我为主，关注内需，建议关注具备中长期结构性阿尔法的领域：国产替代相关行业（医疗设备、创新药、半导体）、产业升级相关行业（新能源汽车、风光、绿电）、出行相关行业（航空机场、酒店餐饮）、安全相关行业（军工、网络信息化、种子）等。

## 重点行业信息及点评

### 一、医药行业

#### 行业事件

2022 年 10 月 13 日，江西医保局公布《肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购的文件（征求意见稿）》。

2022 年 10 月 14 日，福建省药械联合采购中心发布《心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件》。根据《文件》，此次集采覆盖 26 个省，采购周期原则上为 2 年并计划于 23 年 4 月起执行。《文件》进一步细化了产品最高有效申报价、具体拟中选规则及协议采购量分配方式等。

#### 后期观点

肝功能生化集采：从竞价单元分组来看，进入 A 组的最低条件为进入联盟中任一省份的意向采购量 90%，考虑了不同企业市占率存在的地域性差异，提升了头部厂商进入 A 组的确定性。从中选规则来看，若 A 组申报价格不高于最高有效申报价的 80%，即可增补中选（规则较为温和），整体延续了此前国家脊柱集采的规则设计思路，但价格阈值相对更高，企业增补中选的的条件相对宽松，能够有效引导企业进行理性报价，但后续仍需关注正式政策文件稿可能存在的变化，以及最终落地情况。

此次电生理集采具体规则趋向温和。价格上：1) 最高有效申报价或与各品类现有终端价基本接近；2) 拟中选规则设定保底中选降幅（组套模式 $\geq 30\%$ 或单件模式 $\geq 50\%$ 即可获得拟中选资格），避免企业无序降价。销量上：《文件》明确设定了采购量分配的量价挂钩机制，包括：1) 组套模式中，降幅为 30-50%的组套可获得自身采购需求量的 40-80%；降幅 $\geq 50\%$ 的组套还可参与剩余需求量的分配；2) 单件模式中，同竞价单元内的中选产品根据价格由低到高进行排序，排名靠前的 A、B 类产品除获得自身采购需求量的 80-100%外，还可参与调出需求量的分配。整体上，此次电生理集采预计有助于电生理手术渗透率及国产企业单件类产品市占率提升，加速国产替代进程。目前组套类产品主要玩家均为进口企业，以强生、雅培、美敦力为主；国产企业主要参与标测导管、穿刺针/鞘等单件类产品竞标。目前电生理耗材国产化率不足 10%，此次集采有望提升国产企业在相关单件类产品的市占率，同时带动三维设备装机入院，进而带动其它耗材放量，循序提升国产化率。

近期出台的医药集采方案规则趋于温和，设定的最高有效申报价与目前的医院终端售价接近，好于此前市场预期。结合前期的关节和脊柱集采情况，预计医药相关领域集采降价未来将更趋于理性，被集采极度悲观预期压制的板块有望迎来估值回升。

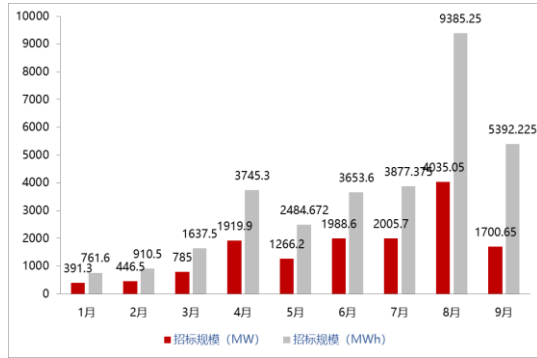
## 二、储能行业

### 行业数据

截止到 9 月末，根据北极星储能网披露的信息统计，国内大型储能设施已经有 14GW/31GWH，8 月份仅一个月招标量就有接近 4GW/9GWH，超过以往一年的实

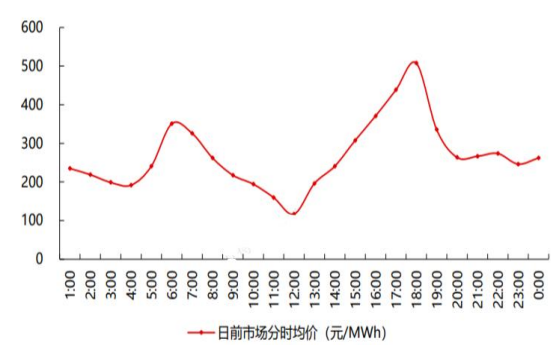
际装机量。根据《储能与电力市场》统计的储能招标数据：10 月储能项目中标 3.8GW/14.65GWh，同一口径下 9 月储能项目中标 1.64GW/3.22GWh。

国内储能系统招标



资料来源：储能与电力市场、东方基金整理

国内储能分时电价



资料来源：山东电力现货市场、东方基金整理

储能电站的盈利模式方面，现货市场有可能成为独立储能另一个重要的收入来源。山东是国内首个允许独立储能参与到电力现货市场的省份，山东的现货价差达到 0.4 元/KWh，且得益于 475 号文免除独立储能充电的输配电价和政府性基金及附加，现货价差能够获得可观收益。在平均价差 0.4 元/KWh、循环寿命 6000 次、储能租赁比例 35%的情况下，独立储能的 IRR 能够达到 5.7%。

### 后期观点

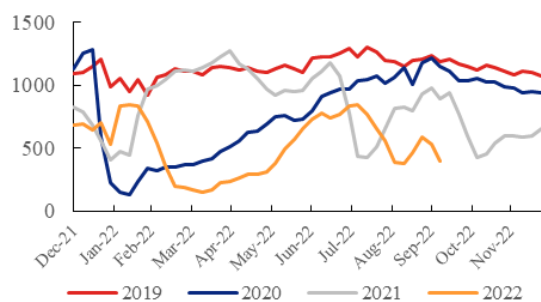
仅考虑 EPC 和设备招标规模，2022 年前三季度的国内储能招标量已经达到了 18GW/46GWh，2021 年全年国内新增的储能招标量按容量口径统计也仅有 5GWh 左右，根据现有招标数据和安装周期来看，国内大储今年的预期装机规模在 10-12GWh 左右，同比翻倍以上。并且 9-10 月份展望明年装机规模可能达到 20GWh 以上。后续随着独立储能电站的渗透率提升和行业盈利模式理顺，独立储能的容量租赁叠加电力现货交易，可以逐渐把储能电站的收益率逐渐提升到发电集团可接受的 6%以上的范围，间接刺激独立电站的投资意愿，国内表前储能的产业链有望进入量价齐升的时期。

## 三、交通运输行业

### 行业数据

根据 wind 数据显示，国际航班量自 7 月以来缓慢恢复中，预计年底恢复至 2019 年的 10%左右；但从国内周度旅客量来看，2022 年整体仍处于低位。

2019-2022 国内周度旅客运输量（万）



资料来源：Wind、东方基金整理

2021 年至今国际航班量（班/周）



资料来源：Wind、东方基金整理

## 后期观点

对后市交运各板块展望如下：

**航空机场：**疫后修复大逻辑不变，短期需要关注政策。整体看出行板块受政策影响较大，等待拐点仍然需要明确的信号。航空主要依赖票价弹性和旅客运输量的恢复，机场则更倾向于运输量，因此从顺序上看判断机场要先于航空，但弹性要弱于航空。尽管各大航司受影响亏损严重，短期内扭亏仍面临困难，但并不妨碍航空板块明年将是较强行业 $\beta$  之一。

**油运：**供需错配下高景气有望持续。地缘冲突点燃了油运的行情，本质上仍然是供需错配：供给端到 2025 年前无法释放充足有效运力，随着需求的不断恢复供需缺口加大；地缘冲突也从底层改变了整体运输的环节，运距拉长有望持续，随着旺季的到来，运输价格有望继续创新高。

**快递：**价格战后的稳态博弈，分化开始显现，竞争从未停止。从去年出台相关文件不允许打价格战后，行业内的竞争转而向服务、降本等方面，数字化建设和管理水平逐渐表现分化。短期看随着“双十一”到来，旺季正式开启，提价也逐渐提上日程，建议关注旺季中货量的表现。



市场有风险，投资需谨慎。东方基金管理股份有限公司（下称“东方基金”）是经中国证券监督管理委员会批准依法设立的公募基金管理公司，具备公募基金管理资格。

本文章仅供参考，不构成任何投资建议或承诺。

本文章是基于投资者被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运作状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

本文章所载资料来源均为已公开资料，东方基金对这些资料的准确性和完整性不做任何保证，且东方基金不对因使用本文章的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本文章版权归东方基金所有，未经东方基金事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊发、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。