

东方基金投研月报

(2022. 10)



目录

一、本月市况.....	3
二、重大事件点评.....	6
（一）本月主要经济数据及点评.....	6
1. 国内主要经济数据.....	6
2. 国际主要经济数据.....	12
（二）本月市场重点信息及点评.....	15
1. 国内重点信息及点评.....	15
2. 国际重点信息及点评.....	20
（三）重点行业信息及点评.....	21
1. 汽车行业.....	21
2. 医疗器械行业.....	23
3. 房地产行业.....	24
三、基金经理研判.....	26
（一）金凤：权益资产性价比有望提升，或可关注中长期配置机会.....	26
（二）周思越：此消彼长之下，关注稳增长板块的相对优势.....	26
（三）陈皓：关注成长行业中的新技术和有超额增速的方向.....	26
四、产品策略.....	27
（一）东方新策略：精选个股，践行价值投资.....	27
（二）东方区域发展：关注稳增长板块.....	27
（三）东方鑫享价值成长：把握结构性机会，自下而上挖掘有成长质量的个股.....	27
五、其他.....	28
（一）公司新产品动向.....	28
（二）投研工作成果.....	28
免责声明.....	29

一、本月市况

根据 wind 数据显示，2022 年 9 月市场整体震荡下行。其中，上证指数下跌 5.55%、沪深 300 下跌 6.72%、深证成指下跌 8.78%、创业板指下跌 10.95%。从指数变动幅度来看，上证指数、沪深 300 和中证 500 相对表现较好。

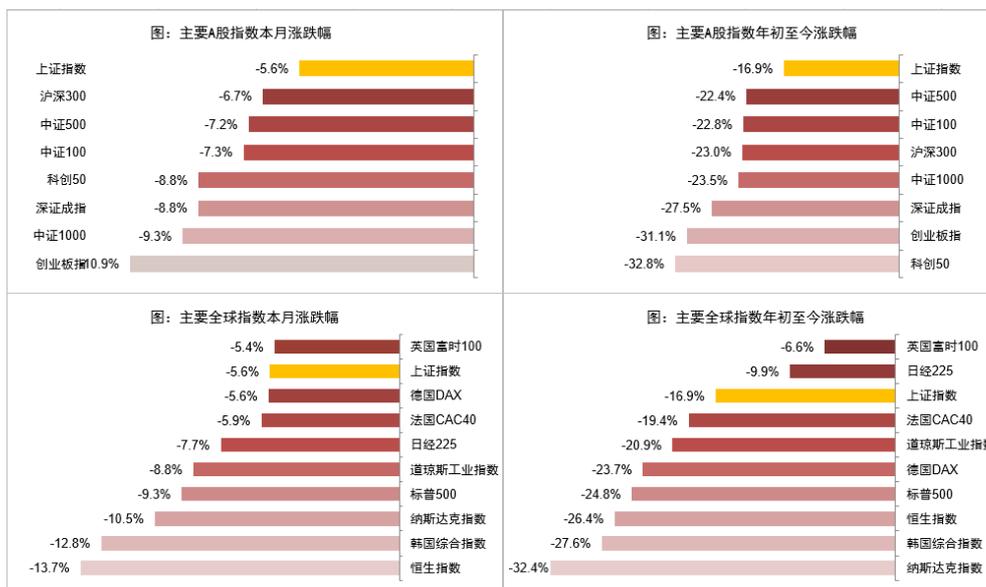
表 1-2：国内及国际主要指数行情

指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2022/9/30	2022/8/31	2021/12/31
000001.SH	上证指数	3,024	3,202	3,640
399300.SZ	沪深300	3,805	4,079	4,940
399001.SZ	深证成指	10,779	11,816	14,857
399006.SZ	创业板指	2,289	2,570	3,323
000688.SH	科创50	939	1,030	1,398
399903.SZ	中证100	3,698	3,991	4,793
399905.SZ	中证500	5,714	6,156	7,359
000852.SH	中证1000	6,125	6,751	8,010

指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2022/9/30	2022/8/31	2021/12/31
SPX.GI	标普500	3,586	3,955	4,766
DJI.GI	道琼斯工业指数	28,726	31,510	36,338
IXIC.GI	纳斯达克指数	10,576	11,816	15,645
FTSE.GI	英国富时100	6,894	7,284	7,385
N225.GI	日经225	25,937	28,092	28,792
FCHI.GI	法国CAC40	5,762	6,125	7,153
GDAXI.GI	德国DAX	12,114	12,835	15,885
KS11.GI	韩国综合指数	2,155	2,472	2,978
HSI.HI	恒生指数	17,223	19,954	23,398
000001.SH	上证指数	3,024	3,202	3,640

资料来源：Wind、东方基金整理

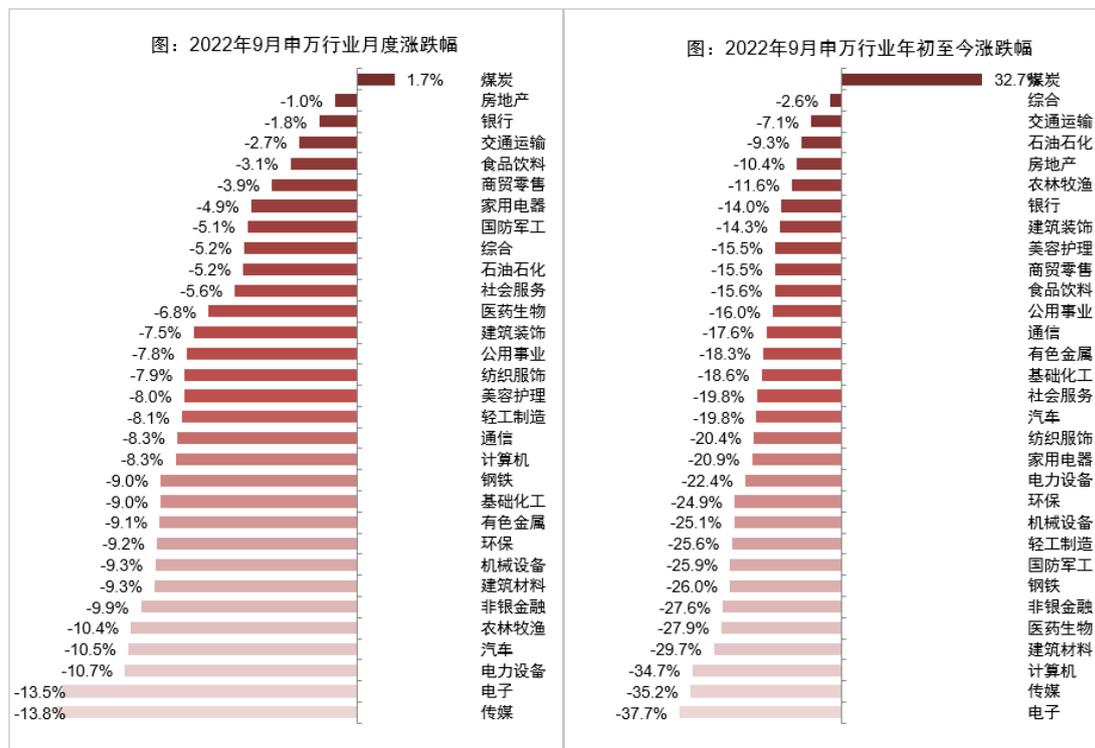
图 1-4：国内及国际主要指数涨跌幅



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煤炭、房地产、银行，领跌的行业分别为传媒、电子、电力设备。年初至今涨幅排名前三的分别为煤炭、综合、交通运输。

图 5-6：A 股申万行业涨跌幅

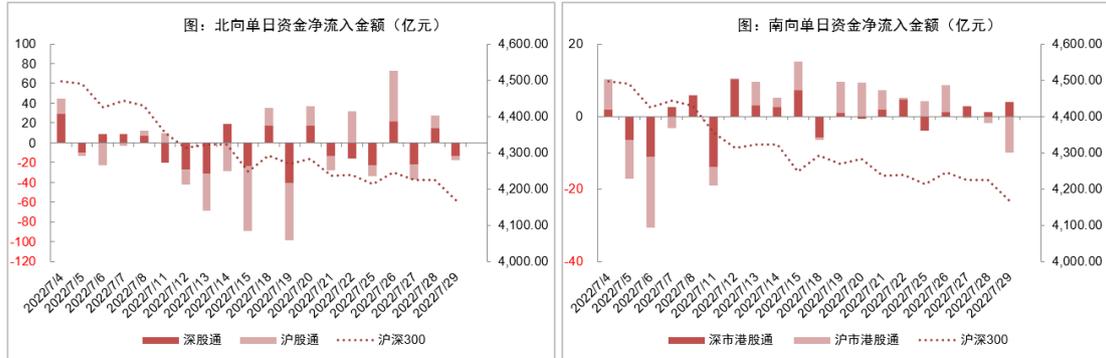


资料来源：Wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2022 年 9 月，沪股通资金净流入 8869.57 亿元，截

至9月31日，沪股通累计资金净流入8869.57亿元；2022年9月深股通资金净流入8869.57亿元，截至9月31日，深股通累计资金净流入7983.51亿元。

图 7-8：沪深股通、港股通 9 月资金流入情况



资料来源：Wind、东方基金整理

二、重大事件点评

(一) 本月主要经济数据及点评

1. 国内主要经济数据

(1) 经济活动：重回扩张区间，生产表现较为强劲

I. 生产端：PMI 小幅回升，生产指数反弹幅度较大

2022年9月30日，国家统计局公布9月PMI指数，9月中国制造业PMI为50.1%，前值49.4%；非制造业PMI为50.6%，前值52.6%；综合PMI为50.9%，前值51.7%。

1) 9月制造业PMI重返扩张区间，生产有所扩张，出口景气度回落。踏入制造业传统生产旺季，随着一揽子稳增长政策落地见效以及高温天气影响消退，制造业景气度有所回暖。供需两端方面，产需指数均有所回升。生产指数录得51.5%，高于上月1.7个百分点，重返临界点以上，制造业企业生产活动有所加快。

2) 食品及酒饮料精制茶、医药、非金属矿物制品等行业生产指数均升至54.0%及以上。新订单指数为49.8%，虽高于上月0.6个百分点，但仍处于荣枯线下，制造业市场需求仍表现低迷。进出口方面，进出口订单一升一降，全球主要央行加快收紧货币政策，加大全球经济下行压力，我国出口景气度继续回落。9月新出口订单指数录得47.0%，较8月下降1.1个百分点，继续位于收缩区间。进口指数为48.1%，虽较8月小幅回升0.3个百分点，但仍处于荣枯线下。

3) 价格指数继续回升，大中型企业景气度均有所回升。虽石油、大宗商品如铜和铝等价格继续回落，但或受基建投资提速影响，煤炭等价格边际上行抵消了其他商品价格下行压力，9月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为51.3%和47.1%，比上月分别上升7.0和2.6个百分点。出厂价格指数连续四个月处于收缩区间，或指向虽当前大宗商品价格适度回落，有助于减轻企业的生产经营压力，但需求偏弱导致企业提价能力偏弱，制造业中下游企业利润有可能继续承压。分规模来看，大、中、小型企业景气水平均有所回升。大型企业PMI录得51.1%，比上月上升0.6个百分点，连续两个月位于扩张区间。中型和小型企业PMI指数分别录得49.7%和48.3%，虽对比8月分别回升0.8和0.7个百分点，但仍处于荣枯线下。

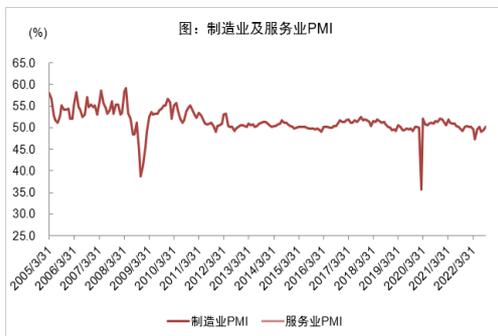
4) 服务业方面，疫情扰动服务业景气度修复，服务业商务活动指数降至48.9%，比上月回落3.0%，低于临界点。从行业情况看，生产性服务业商务活动指数继续位于扩张区间，其中邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均高于60.0%；而生活性服务业商务活动指数降至收缩区间，是本月服务业景气回落的主要因素，其中航空运输、住宿、餐饮等接触型聚集型服务行业商务活动指数均低于45.0%，回落幅度较大。

5) 9月建筑业商务活动指数环比上升3.7%至60.2%。一方面，在财政持续加大投放力度的支撑下，基建在8月极端天气的短期影响后迎来施工旺季，土木工程建筑业商务活动指数环比上升3.9%。另一方面，在“保交楼”政策的推动下，房屋建筑业、建筑安装装饰

及其他建筑业也分别环比上升 3.9%、2.2%。展望未来，这两方面的政策仍将持续推动，建筑业业务活动预期虽然环比小幅下降 0.2%，但仍处于 62.7% 的相对高位。

6) 展望 10 月，国常会加码出台稳经济阶段性政策将加快落地，加上 9 月 28 日稳经济大盘四季度工作推进会议提出，将继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策。稳增长政策推动下，10 月 PMI 景气度有望继续回升。服务业方面，疫情防控政策不断调整优化、促消费政策效应持续释放以及国庆假期出行需求旺盛，服务业景气度有望重返荣枯线上。建筑业方面，近期出台的中长期贷款、地方政府专项债、政策性开发性金融工具等有助于加大对基建的支持力度，促进专项债资金加快形成实物工作量拉动需求，预计建筑业有望维持较高景气度。

图 9：制造业及服务业 PMI



资料来源：Wind、东方基金整理

图 10：工业增加值及工业企业利润增速

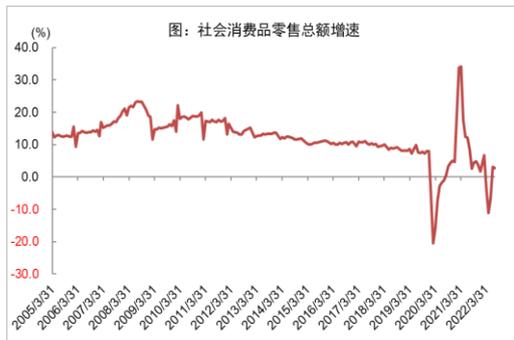


资料来源：Wind、东方基金整理

II. 需求端：社零低基数下复苏显著

2022 年 9 月 15 日，国家统计局发布 8 月经济数据：8 月工业增加值同比 4.2%（7 月为 3.8%），服务业生产指数同比 1.8%（7 月为 0.6%）；8 月固定资产投资累计同比 5.8%（7 月为 5.7%），其中制造业投资累计同比 10.0%（7 月为 9.9%），基建（含电力）投资累计同比 10.4%（7 月为 9.6%），房地产投资累计同比 -7.4%（7 月 -6.4%）；8 月社会消费品零售总额同比 5.4%（7 月为 2.7%）。

图 11：社会消费品零售总额增速



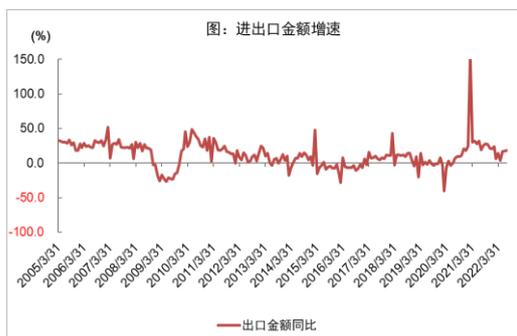
资料来源：Wind、东方基金整理

图 12：固定资产投资完成额累计增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 13：进出口金额增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 14：商品房销售面积、销售额累计增速



资料来源：Wind、东方基金整理

1) 8月社会消费品零售总额 36258 亿元，同比增长 5.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 32283 亿元，增长 4.3%。3 月以来国内开始出现疫情反复，4 月/5 月疫情防控形势严峻社零分别同比降低 11.1%/6.7%，6 月以来，疫情影响逐步减弱，6/7/8 月社零同增 3.1%/2.7%/5.4%，8 月整体在去年低基数下（同期同比增速 2.5%）实现显著复苏。分类型看，餐饮呈现持续恢复：8 月商品零售总额同比 5.1%（月环比+1.9pct），其中限额以上单位商品零售总额同比 9.1%；餐饮零售总额同比 8.4%（月环比+9.9pct），其中限额以上单位餐饮零售总额同比+12.9%，以餐饮为代表的线下消费呈现逐步回暖趋势。

2) 8 月份，工业增加值同比加快 0.4 个点，其中贡献之一是公用事业的加速。公用事业增加值同比增长高达 13.6%，应部分与同期高温天气有关，8 月城乡居民生活用电量同比高达 33.5%；此外，去年区域性限电限产带来的低基数也是因素之一，工业增加值环比的 0.32%并不比 7 月高。从主要工业品产量中我们可以看出目前需求链的分化特征，居民用电高位之下发电量偏强；终端消费的汽车偏强，智能手机、集成电路偏弱；基建地产分化下的粗钢钢材等中性，水泥偏弱。

3) 8 月份，固定资产投资单月同比增长 6.6%，环比增长 0.36%，均明显高于前值。其中制造业和基建投资继续加速，大口径基建投资单月同比高达 15.4%，高于市场预期。基建投资走高的原因之一是基数，隐性债务化解背景下去年三季度基建增速处于单月同比显著负增长区间；原因之二是 6 月以来政策的持续升温，包括开发性政策性金融工具的落地。但地产投资同比-13.8%，继续走低，依旧是一个拖累。

4) 8 月当月实物商品网上零售额同比+6.5%（月环比+0.2pct），本年度受宏观环境影响居民消费意愿相对较弱，故 618 超前消费情况减少，虹吸效应较弱，7-8 月线上增长保持相对稳健。根据国家邮政局披露的快递数据，8 月快递票数同比提升+4.9%（月环比-3.1pct），对应 8 月的电商 ASP 同比 7.5%（月环比+5.5ct）。8 月中上旬电商重镇义乌的静默管理对行业整体订单量造成影响，8 月下旬行业整体订单恢复情况良好。根据交通运输部发布数据，截止 8 月 17 日，8 月邮政快递揽日均订单量持续下降至 2.98 亿件，但是此后日均订单稳定恢复，截止 8 月 31 日增长至 3.11 亿件，呈现显著的恢复趋势。

图 15：网上商品和服务零售额增速

图 16：汽车和钢材出口增速



资料来源：Wind、东方基金整理



资料来源：Wind、东方基金整理

(2) 通胀和失业率：通胀趋于平稳，支持就业创业

失业率方面8月全国城镇调查失业率5.3%（7月为5.4%），其中16-24岁和25-59岁人口调查失业率分别为18.7%、4.3%（7月分别为19.9%、4.3%）。通胀方面8月CPI环比-0.1%，同比的2.5%较前值的2.7%走低，这也是CPI在年内首次出现同比涨幅的回踩。PPI环比-1.2%，同比的2.3%亦较前值的4.2%显著走低。两个指标均低于市场一致预期，年内通胀风险弱化。

1) 从结构看，一是猪肉的上行动能减弱，8月猪肉价格环比只有0.4%，是4月以来最低；二是国际油价调整，国内汽柴油价格下调对CPI环比的影响为0.2个百分点，工业消费品价格环比下降达0.7%；三是服务业价格环比由升转平，机票和交通工具租赁价格环比下行。

2) CPI在9月仍有较大概率重拾上行。以农业猪肉平均批发价来看，8月下旬起再度拐点向上，目前价格均值隐含的同比要明显高于7月和8月。但CPI年内高度可能会相对有限，一则10月之后猪肉价格基数会明显上升；二则在“坚持科学精准从严从紧做好疫情防控”的背景下，消费和服务业价格不易出现系统性上行脉冲。

3) PPI环比降幅和前值大致相当，其中大宗商品调整背景下石油系、煤炭系价格降幅有所扩大；基建投资持续加码背景下黑色、有色、非金属降幅有所收窄；高温和部分省市有序用电背景下，公用事业价格由降转升。

4) CPI-PPI剪刀差2021年以来首度转正，较前值回升达1.7个点，未来可能会进一步走阔，这对应中下游的利润率空间继续恢复。在当前的利润结构下，中下游行业的主要约束还在于营收端，包括宏观经济增长偏弱和消费环境约束；但成本端压力会有所缓和。

图 17：CPI 及 PPI 增速

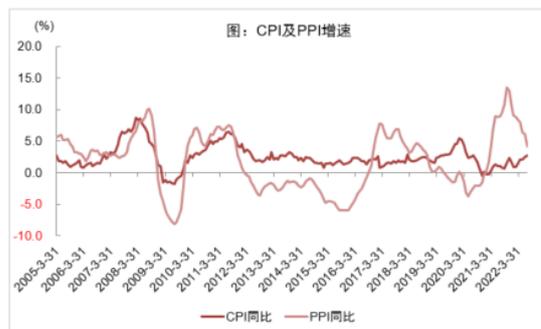


图 18：城镇调查失业率



资料来源：Wind、东方基金整理

资料来源：Wind、东方基金整理

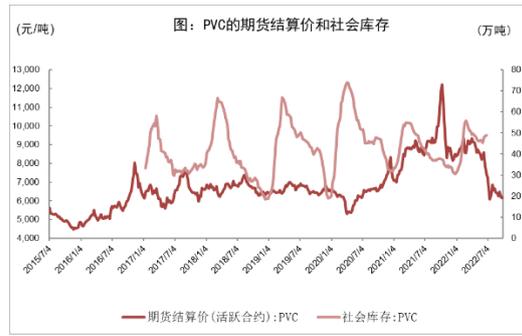
就业数据方面，城镇调查失业率为 5.3%，略低于前值的 5.4%。不过其中 25-59 岁调查失业率并无变化；下降主要是 16-24 岁调查失业率的下行所致，包含毕业季前后的季节性因素。

图 19：原油价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

图 20：PVC 期货价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

图 21：PTA 价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

图 22：农产品价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理

(3) 货币与财政：社融谨慎向好，流动性宽松仍是大方向

2022 年 8 月，新增社融 2.43 万亿元，同比少增 5571 亿元；新增人民币贷款 1.25 万亿元，同比多增 390 亿元；M2 同比增长 12.2%，高于前值 12.0%

图 23：社会融资规模及其增速



图 24：贷款余额及其增速



资料来源：Wind、东方基金整理

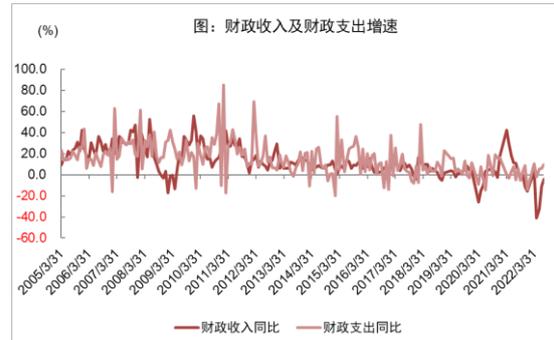
资料来源：Wind、东方基金整理

图 25：货币供应量增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 26：财政收入及财政支出增速



资料来源：Wind、东方基金整理

1) 8月新增社融 2.43 万亿元，同比少增 5571 万亿元。数据好于市场一致预期 2.04 万亿)。在各分项中，投向实体信贷与非标（信托贷款、委托贷款与未贴现银行承兑汇票）改善相对明显，政府债券、企业债券与外币贷款偏弱。

2) 投向实体信贷新增 1.33 万亿元，较 7 月 4088 亿元大幅改善，基本回到近三年同期均值水平。这一改善主要有三个原因：一是二季末信贷冲量部分“透支”影响了 7 月，这一“透支”效应在 8 月明显缓和；二是高频数据和 PMI 均指向 8 月经济底部企稳，这一过程带动融资需求企稳；三是稳信贷政策加码，包括央行调降 LPR、货币信贷形势分析座谈会强调主要金融机构特别是国有大型银行要发挥带头作用等。

3) 从信贷结构来看，居民信贷尤其是与地产相关的居民中长期贷款表现依然偏弱，这一点和前期相比没有太大变化。值得重点关注的是企业中长期贷款和票据融资。前者新增 7353 亿元，同比多增 2138 亿元，增幅在近一年中仅次于今年 6 月。二季度以来专项债密集发行，以及政策性开发性金融工具快速落地带来基建融资的好转应是主要原因；后者新增规模仅有 1591 亿元，同比少增 1222 亿元，属近一年以来罕见少增，这一方面反映信贷需求有所修复，银行冲量诉求有所减弱；另一方面可能也与政策导向有关。

4) 信托贷款新增-472 亿元，同比多增 890 亿元。一是因为去年同期基数偏低，二是因为在稳增长政策作用下基础产业信托业务较为活跃，考虑到后续信托贷款基数会继续走低、基建领域仍有支撑，信托贷款在年内仍有可能继续同比改善，成为稳信用的重要抓手。未贴现银行承兑汇票新增 3485 亿元，同比多增 3358 亿元，表内票据贴现规模偏低，票据多留存在表外可能是主要原因。

5) 委托贷款新增 1755 亿元，是近五年单月最高增量。从公开信息看，委托贷款的监管约束并没有发生太大变化。可能与两个因素有关：一是经过 17-18 年严监管，委托贷款业务已经较为规范，传统不规范的业务明显出清，自 19 年后一直在边际改善，本身就有重新恢复高增长的基础；二是基建配套政策落地，基建端有较强的融资需求，部分微观主体现金流较为充裕但预期偏弱，可能将资金用于委托贷款支持基建。

6) 政府债券新增 3045 亿元，同比少增 6693 亿元，是社融最大的拖累项，主要与去年和今年财政错位、政府债券发行节奏错位有关；按照 8 月 24 日国常会要求，5000 亿元专项

债结存限额要在 10 月底前发行完毕，9-10 月政府债融资应会有所改善。企业债券新增 1148 亿元，同比少增 3501 亿元，是另一重要拖累项，主要是金融政策未有变化。

7) M2 同比增长 12.2%，较 7 月提升 0.2 个点，一方面是信贷表现尚可，信用派生强度没有形成明显拖累；另一方面是财政继续加速发力，二季度密集发行的专项债资金在 8 月可能继续下发。M1 同比增长 6.1%，较 7 月下降 0.6 个点，地产销售偏弱与企业预期偏弱可能是主要原因。

8) 8 月社融存量增速受政府债券节奏影响继续下行，作为地产需求映射的居民中长贷仍偏弱，但这两点此前金融市场应已有了相对充分的预期。8 月金融数据向我们揭示的更重要的两个增量信息在于：(1) 新一轮稳增长政策在发力，且行之有效，它的确带来了融资的恢复；(2) 表外非标融资似乎在加快修复，这是基建除表内信贷之外融资的另一重要渠道。这两点对权益资产而言是一个正面信息。

2. 国际主要经济数据

(1) 美国：二季度实际 GDP 年化季率终值为-0.6%，经济陷入技术性衰退

美国 8 月 PPI 环比下降 0.1%，同比上涨 8.7%，为 2021 年 8 月以来的最低同比增幅。剔除食品和能源的核心 PPI 在 8 月份环比上涨 0.4%，涨幅高于预期；同比上涨 7.3%，高于预期的 7.1%。美国劳工部数显示，美国 8 月 CPI 同比上升 8.3%，高于市场预期的 8.1%；环比则上升 0.1%，市场预期会下降 0.1%。剔除食品和能源的核心 CPI 同比上升 6.3%，环比上升 0.6%，也均高于市场预期。市场普遍预期，美联储下周将加息 75 个基点，为连续第三次加息。美国总统拜登表示，总体而言，过去两个月美国的物价基本持平，这对美国家庭来说是个好消息。但是，美国降低通胀还需更多的时间和决心。

美国上周初请失业金人数降至 21.3 万，连续第五周下降，表明劳动力需求依旧强劲。截至 9 月 3 日当周续请失业金人数为 140.3 万，仍处于历史低位。

美联储公布 9 月利率决议，如期加息 75 个基点，至 3.00-3.25%。经济预期显示未来或进一步加速升息步伐。美联储下调美国 2022 年 GDP 增长预期至 0.2%，6 月料增 1.7%；美联储上调 2022 年 PCE 通胀预期至 5.4%，6 月份料为 5.2%。美联储 FOMC 9 月点阵图显示，美联储预计在 2022 年至少还会加息 75 个基点，直到 2024 年才会降息。本次美联储决议声明略偏鹰派，决议公布后，美股大幅收跌；美元指数涨超 1%，续创 2002 年以来新高，2 年期美债收益率 2007 年来首次升破 4%，原油低位震荡，黄金则先抑后扬。

美国 8 月零售销售上升 0.3%，好于经济学家预期的下降 0.1%，7 月的数据向下修正至 -0.4%。不包括汽油的零售销售增长 0.8%。美国 8 月工业产出环比意外降 0.2%，但制造业产出环比升 0.1%，连续第二个月增长，且好于经济学家预期。美国 7 月商业库存环比升 0.6%，为 2021 年 5 月以来新低。美国 8 月份新屋开工数增长 12.2%，至折合年率 158 万套，高于经济学家预期。建筑许可下降至折年率 152 万套，为 2020 年 6 月以来最低水平。

美国上周初请失业金人数为 21.3 万人，从近四个月低点小幅上升，表明尽管经济前景越来越不确定，但对工人的需求仍然健康。截至 9 月 10 日当周续请失业金人数为 137.9 万，

前值为 140.3 万。

表 3：美国 9 月主要经济指标一览表

美国9月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
非农就业人口增加 (万人)	31.5	30	52.8
制造业PMI	52.8	52	52.8
服务业PMI	44.1	49.8	47.3
工业产出环比	0.0%	0.0%	-0.2%
零售销售环比	-0.3%	0.2%	0.7%
价格			
CPI			
环比	1.0%	-	0.3%
同比	8.6%	-	8.3%
PPI			
环比	0.8%	-	0.4%
同比	10.8%	-	10.9%
失业率	3.6%	3.5%	3.6%
贸易			
贸易逆差 (亿美元)	871	-	1077
货币及信贷			
基准利率	1.5-1.75%	-	0.75-1%
30年期抵押贷款平均利率	5.78%	-	5.23%
财政			
国债 (万亿美元)	5.76	-	5.77

数据来源：Wind、东方基金整理

(2) 欧元区：9 月 CPI 环比增长 1.2%，经济预期更加消极

欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数-60.7，德国 9 月 ZEW 经济景气指数降至-61.9，均为 2008 年 10 月以来新低，前值-54.9，投资者对德国经济的信心已经低于疫情期间的低点，德国通胀可能会在 2023 年第一季度见顶。德国 8 月 CPI 环比终值增 0.3%，因为政府补贴将于 8 月 31 日到期，可能会导致 9 月价格压力上升。

标普全球公司发布数据显示，欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 48.5，创 27 个月新低；服务业 PMI 初值为 48.9，创 19 个月新低；综合 PMI 初值降至 48.2，创 20 个月新低，连续三个月处于荣枯线下方。

表 4：欧元区 9 月主要经济指标一览表

欧元区9月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
制造业PMI	49.6	49.7	49.7
服务业PMI	50.2	50.5	51.2
工业产出环比	0.7%	0.2%	0.8%
消费者信心指数	-24.9	-24.9	-24.9
价格			
CPI			
环比	0.1%	-0.1%	0.3%
同比	8.9%	8.9%	8.6%
能源价格 (同比)	39.2%	-	38.0%
失业率	6.8%	6.8%	6.8%
贸易			
贸易逆差 (亿欧元)	-317	-176	-176

数据来源：Wind

(3) 英国：宣布减税计划，旨在支持经济增长

英国 8 月 CPI 同比上升 9.9%，从 40 年高位回落，此前经济学家预期将上升 10.2%；环比为上升 0.5%，为 2022 年 1 月以来最小增幅。英国零售价格增速也有所放缓，8 月零售物价指数环比上升 0.6%，预期 0.7%，前值 0.9%。

英国央行宣布加息 50 个基点至 2.25%，为今年以来第七次加息。同时，英国央行决定在未来 12 个月内将国债持有量减少 800 亿英镑至 7580 亿英镑。该行预计，英国 10 月 CPI 将略低于 11%，并在未来几个月内保持在 10% 以上；第三季度 GDP 环比将萎缩 0.1%，连续第二个季度陷入衰退。

英国 9 月制造业 PMI 初值为 48.5，预期 47.5，8 月终值 47.3；服务业 PMI 初值为 49.2，跌破荣枯线，创去年 1 月以来新低，预期 50，8 月终值 50.9；综合 PMI 初值为 48.4，预期 49，8 月终值 49.6。

表 5：英国 9 月主要经济指标一览表

英国9月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
经济活动			
GDP环比(8月)	0.2%	0.4%	0.8%
制造业PMI	47.3	53.7	52.1
服务业PMI	53.4	53	53.4
工业产出环比	-0.6%	0.2%	-0.2%
价格			
CPI			
同比	9.1%	-	9.0%
食品价格(同比)	8.7%	-	6.7%
失业率	4.0%	-	4.1%
贸易			
贸易逆差(亿英镑)	208.93	225	238.97

数据来源：公开资料

(4) 日本：进行外汇干预，以时间换空间

日本 8 月出口同比增长 22.1% 至 8.06 万亿日元，连续第 18 个月增长；进口额同比增长 49.9% 至创纪录的 10.88 万亿日元。贸易逆差达 2.82 万亿日元，创历史新高。日本今年 1 月至 6 月出生人口不到 40 万，同比减少 5%，为 2000 年以来同期最少。上半年数据预示着日本今年全年新生儿总数甚至可能首次跌破 80 万关口。日本政府决定从今年财政预算的预备费中支出 3.5 万亿日元，以应对物价上涨和新冠疫情。其中 1.3 万亿日元继续提供汽油价格补贴，8500 亿日元为低收入家庭提供每户 5 万日元的补贴。

表 6：日本 9 月主要经济指标一览表

日本9月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
价格			
PPI			
同比	5.6%	-	-0.1%
进口价格(同比)	30.4%	-	31.7%
核心CPI	2.6%	-	2.2%
贸易			
贸易逆差(亿日元)	-186.84	-	-177.36

数据来源：公开资料

(5) 其他：受到俄乌冲突和美国加息影响，全球经济增长下调预期

澳洲联储加息 50 个基点至 2.35%，达到 2015 年以来的最高水平，这也是澳洲联储连续第 4 次加息 50 个基点。澳洲联储主席洛威表示，预计未来几个月将进一步提高利率，但这并不是预先设定的。澳洲联储致力于采取必要措施确保澳大利亚的通胀随着时间的推移恢复到目标水平。

俄罗斯经济部部长称，俄罗斯 GDP 或在 2022 年萎缩 2.9%，在基本情况下，俄罗斯将在 2023-2024 年重回经济增长，预计 2024 年后经济增速将达 3%。

加拿大 8 月 CPI 同比上涨 7.0%，低于 7 月份 7.6% 的涨幅，连续第二个月放缓，主要是由于 8 月汽油价格较 7 月下跌。环比则降 0.3%，创 2020 年 4 月来最大降幅。

俄罗斯经济发展部预计，俄罗斯今年 GDP 将下降 2.9%，好于此前预计的 4.2% 的降幅；预计 2023 年经济萎缩 0.6%。此外，预计 2022 年底俄罗斯的失业率将升至 4.5%。

经合组织发布中期经济展望报告称，预计今年全球经济增长 3%，受俄乌冲突影响，将 2023 年全球经济增长预期从 2.8% 下调到 2.2%。预计 2023 年美国 GDP 年增速将放缓至 0.5% 左右，欧元区为 0.25%。该组织认为，多数 G20 国家通胀将四季度达峰，未来全球通胀趋缓但仍将“维持高位”。

(二) 本月市场重点信息及点评

1. 国内重点信息及点评

(1) 药品网络销售监督管理办法落地，利好零售药店

2022 年 9 月 1 日，国家市场监督管理总局发布《药品网络销售监督管理办法》，本办法自 2022 年 12 月 1 日起施行。本次正式稿最终文件的核心内容与送审稿基本一致，正式稿出台决定药品网络销售阶段性决定政策落地。整体来讲，监管态度趋向严格和规范化，同时遵循了经营监管“线上线下一致的原则”，对网售处方药分开展示、先方后药、确保处方真实性等规定更为严格具体。

东方基金权益研究部认为：此次正式稿对网售处方药的条件和义务大幅提高，监管更加全面细化，以往利用政策缺位不合规地进行网络药品销售的情况预计将会消失。日益规范的药品网售将线上线下药店拉回同一监管起跑线，线下零售药店或将受益于政策对不合规药品网售行为的出清，市场竞争环境有望得到优化。另一方面，更高的药品销售和处方验证要求，对专业规范的零售药店龙头参与互联网医药零售更为有利。

(2) 央行提到降低信贷成本，因城施策调整房地产信贷政策

2022 年 9 月 5 日下午 3 时举行国务院政策例行吹风会，人民银行副行长刘国强提到央行将会进一步增强信贷总量增长的稳定性，同时提到要进一步发挥贷款市场报价利率指导

性作用和存款利率市场化调整机制的作用，引导金融机构将存款利率下降效果传导到贷款端，降低企业融资和个人信贷的成本。对地产行业提出，保障房地产合理融资需求，合理支持刚性和改善性住房需求。

东方基金研究部认为：房地产信贷政策或会继续宽松，下一步重点关注按揭利率调整和二套房认定条件调整。根据央行数据，5年期LPR作为按揭贷款的基准利率，已经在今年的1月、5月和8月三次调降，累计降低了35BP，调降幅度较1年期LPR多20BP。同时央行将首套房按揭利率下限调整为在5年期LPR基础上再降低20BP，当前首套房按揭利率下限为4.1%。根据贝壳和融360研究院的数据，样本城市首套房按揭利率平均值为4.32%，仍有一定下调空间。另外，在8月24日国常会部署一揽子稳经济政策，直接提到允许地方“一城一策”运用信贷等政策。8月31日国常会也提到：地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。当前地产行业基本面下行幅度已经是历史极值，从“稳地价、稳房价、稳预期”角度，政策进一步加码宽松政策有其必要性。预计各地将继续因城施策调整按揭利率和二套房认定标准，落实好支持刚需和改善性需求的政策要求。

(3) 储备肉投放影响有限，需求提升将对猪价形成有力支撑

华储网9月5日发布关于2022年9月8日中央储备冻猪肉出库投放交易有关事项的通知。本次中央储备冻猪肉出库投放竞价交易3.77万吨。国家统计局数据显示，国内居民月均猪肉消费量约400万吨，9月8日投放的3.77万吨储备肉占月均消费量的比重不足1%，对供需格局的影响很小。

东方基金权益研究部认为短期市场对于政策调控的反应略超预期，政策调控只能影响短期出栏情绪，但可能改变不了市场供需紧张的局面。这主要系：1) 大肥猪出栏接近尾声，养殖户为赌冬至行情不着急出栏；2) 南方高温天气较北方持续更久，我们观察到全价料环比增速呈现出了明显的北高南低现象，说明南方因高温拉体重困难，整体二次育肥节奏落后于北方，气温下降后南方将迎来二次育肥浪潮，进一步加剧市场供应紧张；3) 气温下降、冬季腌腊灌肠等持续刺激猪肉需求增加，将2011-2021年的月均生猪屠宰量取平均值，可以发现9-12月份生猪月均屠宰量分别环比增长2.68%、3.91%、2.35%、17.75%，需求提升将对猪价形成有力支撑。

(4) 企业、居民信用扩张动能待提升，短期社融或仍底部震荡

央行发布2022年8月金融数据。8月社融规模新增规模2.43万亿，同比+10.5%，环比少增0.2pct；比上年同期少增5571亿，主要是政府债基数较高导致，去年8月政府债当月新增9738亿，今年8月政府债新增3045亿。M1增速6.1%，环比-0.6pct，M2增速12.2%，环比+0.1pct。社融增速继续小幅回落。

东方基金权益研究部认为：社融增速小幅回落，未贴现银行承兑汇票和委托贷款是主要拉动项，8月委托贷款同比高增预计受稳增长背景下的金融支持工具落地带动。政府债，企业债融资是主要拖累项，主要是政府专项债冲量高峰后的回落，另外，企业融资需求仍然较弱。新增人民币贷款1.25万亿，分部门看，企业端贷款新增8750亿，其中长期贷款7353亿，短期贷款减少121亿，票据融资新增1591亿，稳增长背景下，企业端信贷融资需求有

所修复，但企业债融资表现较弱；居民端贷款新增 4580 亿，其中中长期贷款新增 2658 亿，短期新增 1922 亿，由于购房需求仍然较弱，居民端中长期贷款继续呈下滑趋势。政府端，新增政府专项债 3045 亿，同比少增 6693 亿。主要是政府专项债在上半年集中发放。从 8 月社融数据来看，在前期稳增长政策的支持下，政策支持性融资需求有所修复，企业，居民内生信用扩张动能有待提升。短期时间内，预计社融可能仍将在底部震荡。

(5) 存款利率下调有望改善银行负债成本，支撑营收增速企稳

9 月 15 日起，多家国有大行再度调整个人存款利率，包括活期存款和定期存款在内的多个品种利率有不同幅度的微调。其中，三年期定期存款和大额存单利率下调 15 个基点，一年期和五年期定期存款利率下调 10 个基点，活期存款利率下调 5 个基点。

东方基金权益研究部认为：本次存款利率下调，体现了存款利率改革成果。央行在今年 1 季度货政报告中指出，自今年 4 月起，人民银行建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率来合理调整存款利率水平。当下 10 年期国债收益率较低，银行间流动性较为充裕，银行通过较高的存款利率来吸纳补充超储的动机不强，为存款利率下降提供条件。上半年存款定期化趋势，使银行负债成本并未如期下降，此次定期存款利率下调较多，有望改善负债成本，进而缓解净息差收窄压力，支撑银行营收增速企稳，继续看好银行板块未来发展。

(6) 8 月社零显示消费弱复苏延续，短期关注节庆场景可选消费品

国家统计局公布，2022 年 8 月份，社零总额 3.63 万亿元，同比增长 5.4%；其中，除汽车以外的消费品零售额 3.2 万亿元，同比增长 4.3%。2022 年 1-8 月，社零总额累计 28.3 万亿元，同比增长 0.5%；其中，除汽车以外的消费品零售额 25.4 万亿元，同比增长 0.7%。

东方基金权益研究部认为，8 月三亚、西藏、新疆等地疫情多点散发，对当地零售、餐饮、物流等业态形成一定影响。疫情影响日常餐饮、宴席等部分消费场景存在一定程度的缺失。随着疫情得到控制，前期受损板块开始逐渐修复。消费行业完成基本面探底，在需求复苏、成本下行的驱动下有望开启业绩修复，消费场景、消费能力和消费信心处于缓慢复苏的过程中。从社零数据看，餐饮消费回升明显。8 月餐饮收入 3,748 亿元，同比上涨 8.4%，环比 7 月上涨 9.9 个百分点，为今年 3 月以来首次同比转正，得益于去年 8 月低基数和消费场景修复。金银珠宝仍是景气度较高的可选消费品类，8 月限额以上金银珠宝企业零售额同比增长 7.2%，高于其他可选消费品类。金九银十婚庆旺季已至，黄金珠宝龙头品牌同店销售有望进一步回暖，并伴随较快展店，进一步提升市场份额。建议关注消费场景修复明显的餐饮产业链以及景气度较高的黄金珠宝板块。

(7) 淘宝超头复播，有望带动双十一香化品类增长

9 月 20 日晚 7 点，淘宝超头部主播时隔 109 天在淘宝直播间复播，据淘宝直播统计数据，直播时长 2+小时、累计观看人数达 6240 万+，产品链接共 26 个，包含美妆个护、生活快消、时尚服饰、数码家电四大类，其中多款产品售罄。

东方基金权益研究部认为，超头主播助力下，9 月美妆电商零售回暖可能性较大，双十一有望实现高增。今年疫情反复下消费向“618”大促集中，一定程度上导致三季度美妆线

上大盘消费表现略显弱势。其中，抖音平台快速崛起，表现出较强的分流能力；淘系平台受大促透支、抖音分流和超头缺失的影响，整体增长承压。淘系美妆超头部主播复播，一方面将助力淘系平台恢复活力，另一方面有望释放消费需求，拉动美妆行业回暖。随着“618”虹吸效应影响减弱，天猫“99 划算节”、抖音“921”好物节加持，叠加淘系超头部主播回归，预计 9 月美妆电商零售回暖可能性较大，双十一有望实现高速增长。建议关注头部美妆国牌，国货龙头产品力、营销、研发力、品牌力等综合能力突出，未来随着淘宝超头部主播进一步拓宽直播产品范围，这些品牌公司有望通过直播渠道更好地实现新品推广和产品矩阵打造，进一步提高市占率。

(8) 国常会提出强化支持交通物流，核心港口基础设施或受益

国务院总理李克强 9 月 21 日主持召开国务院常务会议，确定强化交通物流保通保畅和支持相关市场主体纾困政策。会议指出，交通运输的畅通，关系着人民群众“菜篮子”“米袋子”等重点民生物资供应，关系着能源、原材料等重要生产资料供应。保证交通运输的畅通，就是保证经济社会平稳有序发展。会议提出，全力保障港口、货站等正常运转和主干道、微循环畅通，防止层层加码、一刀切，将第四季度政府定价货物港务费降低 20%。

东方基金权益研究部认为，货物港务费再度降价，能够进一步为主要出口加工企业降本增效，提高客户出货意愿，为港口业务量带来正向作用。港口公司主要收入来源为装卸费、堆存费等自主定价科目，未来依然存在价格弹性。航运景气度转移及区域一体化整合加速或带来港口板块整体估值回归。随着市场风格转向“稳增长”，对稳健性标关注度提升或推动板块估值均值回归，建议关注具备区位优势沿海枢纽港。

(9) 8 月风电并网规模环比回落为季节性现象，行业景气度仍高

根据 9 月 21 日国家能源局发布的数据，1-8 月份，我国发电装机容量约 2466.3GW，同比+8.0%，其中，风电装机容量约 344.5GW，同比+16.6%。单月来看，8 月风电装机并网 1.2GW，环比-39%，虽然 8 月装机环比下降，但产业链调研来看，排产环比增长。

东方基金研究部认为，8 月装机环比下降主要是受到不同区域装机周期的交错影响，为季节性现象。从 2018 至 2021 年情况来看，仅 21 年抢装时期的 8 月份环比实现增长，其他年份环比均有 30%-60%不等的下滑，20 年陆风抢装当年也是环比下降 34%，季节性规律较为明显。21 年 3 季度海风新增装机 1.6GW，扣除之后估算 21 年陆风装机 8 月也是环比下降。8 月并网数据更多反映的是 5-7 月的吊装情况，产业链的排产以及出货情况更能反映行业景气度，预计 9-11 月或会是零部件企业的排产高峰期，我们维持 2022 年风电装机有望继续突破的预期，看好行业景气度。

(10) 五部门就修订边境旅游管理办法公开征求意见点评

文化和旅游部会同外交部、公安部、海关总署和移民局等部门研究起草了《边境旅游管理办法（修订征求意见稿）》。其中提到，落实国务院关于取消“边境旅游项目审批”和“放宽边境旅游管制”的要求，鼓励边境地区打造具有特色的边境旅游目的地，明确边境旅游团队可以灵活选择出入境口岸，并删除了边境旅游审批、就近办理出入境证件等前置条件。同时，明确边境地区的范围按照我国与毗邻国家签署的边界或者边境口岸管理制度协定执行。

东方基金权益研究部认为，鼓励打造具有特色的边境旅游目的地，优化供给端与刺激需求端双侧发力繁荣边境游市场，一方面，从事跨境旅游尤其是边境旅游业务的旅行社组织及 OTA 机构受益确定性较强；另一方面，不排除部分运营管理能力优异的文旅企业可能获得轻资产输出的机会。此次修订为自 1997 年《边境旅游暂行管理办法》颁布以来首次成型修改，修改意见重点提出扩大旅游业的对外开放、便利边境旅游出行手续，在疫情爆发以来跨境及边境旅游长期受限背景下传递了积极信号，建议关注机场、酒店、免税、景区等出行相关板块。

(11) 新能源车免征购置税政策如期延续，关注行业长期成长性

2022 年 9 月 26 日，财政部、税务总局、工业和信息化部发布关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告，免征购置税延长期限为 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，车辆类别为纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车。

东方基金研究部认为，免征购置税政策可以有效推动新能源汽车产销量增长及渗透率提升。复盘历史政策，新能源汽车免征车辆购置税政策自 2014 年 8 月 1 日公布，2014 年 9 月 1 日正式实施以来，先后历经两次延续（2017 年 12 月 26 日、2020 年 4 月 16 日），两次分别延续 3 年和 2 年。在免购置税政策推动下，我国新能源汽车产销量实现高速增长，根据中汽协数据，2021 年全年我国新能源汽车生产/销售 354.5/352.1 万辆，同比+159.5%/+157.5%；2022 年 1-8 月累计生产/销售 397/386 万辆，同比+119.0%/+114.6%，1-8 月累计渗透率为 22.9%。此次三部门联合发布的关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告，是对此前 7 月 29 日国务院常务会议决定的进一步落实，将从政策端有效支持行业未来发展，新能源汽车行业有望继续保持增长趋势。

(12) 央行降部分城市按揭利率下限，关注政策窗口期地产行业

据央行官网，9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。对于 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。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。符合条件的城市可自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限，人民银行、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。

东方基金研究部认为，8 月 24 日国常会是 2013 年以来国常会（总理）对房地产信贷政策的首次表态，本次央行允许各地放宽首套房按揭利率下限是对国常会精神的执行。目前满足条件的城市有 23 个，包括 8 个二线城市和 15 个三四线城市。当前政策规定首套房贷利率最低值为 4.1%，上述城市及部分没有被纳入统计局 70 城指数的三四线城市预计都有望下调首套房按揭利率下限，该政策对于地产需求端是实实在在的宽松加码。伴随房地产量价的阶段性下行，有望有更多的城市满足降低首套房按揭利率下限的条件，对地产需求或将产生更大的边际拉动效果。行业政策友好期或有望持续 1-2 年时间，建议关注地产行业中销售较好的高信用企业。

2. 国际重点信息及点评

(1) 北溪一号停供欧洲，燃气和航运受益

9月2号，俄气公司（Gazprom）表示，由于多处设备故障，“北溪1号”天然气管道将完全停止输气，直至故障排除。

测算停运对欧洲天然气供给影响。2021年欧洲从俄罗斯进口天然气1550亿立方米，占欧洲2021年天然气进口量的45%左右，占其总天然气消费量的近40%。截止2022年7月底，俄罗斯占欧洲的天然气供应比例已经下降到4.3%，北溪一号停运前占俄罗斯对欧洲管道气供应总量的31.4%，即北溪一号停运对会减少欧洲天然气供应的比例为1.34%。

东方基金研究部认为，尽管占比绝对量较小，但影响很大。一方面，较高的天然气价格继续抑制了需求，工业用天然气继续下滑，IEA数据显示，欧洲化工业40%以上原料来自天然气，生产流程中所用能源1/3以上也来自天然气；另一方面，欧洲对俄进口下降将带来对LNG进口增加，全球天然气仍然偏紧。年初以来，欧洲LNG的进口增量主要在于中国及南亚进口下滑；冬季是天然气消费旺季，欧洲与亚洲国家对LNG的争夺将因北溪一号的断供而加剧。

欧洲表示冬季天然气储备可以满足需求，但要在三个假设前提下。第一，各国FSRU年底前顺利投用，欧洲具备进口更多LNG能力；第二，欧洲建议成员国自愿调降低需求，成员国落实缩减工商业和居民需求；第三，天气因素，冬季气温和往年相比差别不大。如果都可以兑现，欧洲注满储气库+新进口的LNG可以满足整个冬季需求，预期储气库在明年3月底见底。

(2) 欧盟拟对非天然气电价限价

路透社9月7日报道称，欧委会计划将非天然气电价设置在200欧元/mwh上限，草案还包括要求各国每月比过去五年同期减少10%的用电量。

东方基金研究部认为，该计划只是一份草案，不代表最终能够实施。而且如果实施，也不能降低目前欧洲户储的收益率，如果户储的核心逻辑在于高电价下的收益率，那么股价就不应该因为这个事件调整。户储的核心逻辑不变，对于明年的景气度判断目前来看仍然合理。详细测算逻辑如下。目前欧洲居民用电的电价有三部分组成：1）发电价格；2）输配电价以及附加税，200欧元/mwh；3）新能源附加费，100欧元/mwh，目前部分地区已经取消。欧洲非天然气发电限价200欧元/MWh，天然气发电交易价格450欧元/MWh，天然气发电量占比15%，可得出批发电价为240欧元/MWh或0.24欧元/KWh，而过网费、税费及附加一般在0.15-0.2欧元/KWh，则居民电价会达到0.4-0.45欧元/KWh。2021年德国居民电价0.3欧元/KWh，英国、意大利等为0.2-0.25欧元/KWh；2022H1，居民电价滞后于批发电价格上涨，英国是因为限价（4-10月限价0.32欧元/KWh，10月后限价0.6欧元/KWh），德国是因为可再生能源附加的减免的对冲（7月前居民电价控制在0.37欧元/KWh，其中批发电价0.18欧元/KWh）。由此可见，即使最终居民电价仅上涨至0.4-0.45欧元/KWh，欧洲户储的经济性也要好于2022H1。

(3) 美计划加大生物制造投资，不改我国 CXO 产业升级逻辑

9月14日，白宫主办生物技术和生物制造峰会，美国各部门宣布了一系列将要开展的计划和投资，将共同投入超过20亿美元，以推动拜登的行政命令。美国启动本次计划的核心目的包括：1. 加强供应链、降低成本；2. 扩大国内生物制造；3. 创造就业机会。其中10亿美元用于生物产业基础设施，0.4亿美元用于API、抗生素和基本药物等，2.7亿美元用于可再生燃料和复合材料等，2亿美元用于加强生物安全及网络安全措施，5亿美元支持生产化肥；1.78亿美元推进生物技术、生物制品和生物材料方面的创新研究工作。

东方基金权益研究部认为：此前美国在生物制造方面产能建设存在一定不足，本次宣布的政策和资金支持有望缓解这一情况。国内中低端定位的供应链和美国构建以高薪岗位为主的供应链不同，作为专业分工的产物，我国CXO更多还是小分子业务为主，大分子依然是规模化拓展初期，而在新技术方面的供应链，国内的参与程度还普遍较低全球产业链分工大趋势下，医药CXO作为促进全球科技创新的专业化分工的产物，不同于原材料卡脖子属性，更是促进创新迭代的重要环节。国内医药CXO仍处于人工到产能的升级初期，聚焦全球医药创新中低端分工，和生物技术为动力的供应链安全并不矛盾。国内供应链从低端到高端升级的逻辑并没有实质改变。

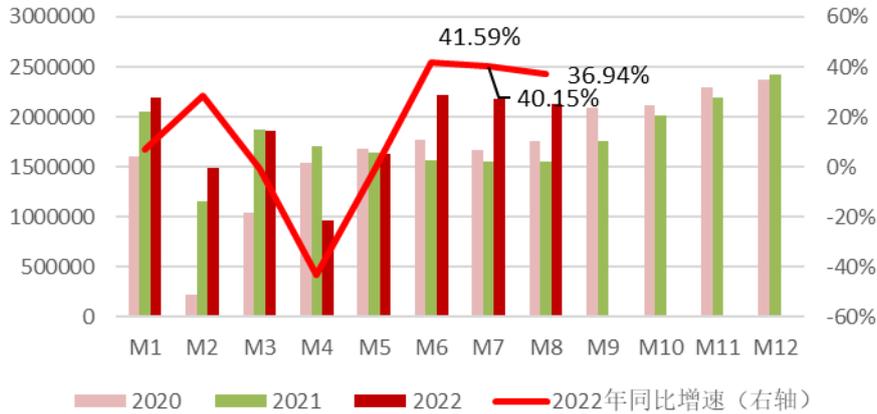
(三) 重点行业信息及点评

1. 汽车行业

(1) 行业数据

2022年8月，我国乘用车批发销量212.5万辆，同比增长36.9%，环比下滑2.3%，同比连续第三个月高速增长。2022年8月，我国乘用车终端上险量181.3万辆，同比增长18.8%，环比增长5.59%，同环比均实现增长。我们从保监会的周度汽车销量高频数据看到，9月前三周周度数据受地方性疫情影响，环比8月有所下滑，预计随着疫情的逐步控制，月度数据环比有望重回增长。

图 27：我国乘用车批发销量及同比数据（月度）



资料来源：中国汽车工业协会

图 28：我国乘用车终端上险量及同比数据（月度）



资料来源：中国保监会

(2) 行业表现

2022年8月，汽车中信一级行业指数下跌11.5%，跑输沪深300指数9.3个百分点。汽车板块跑输市场的主要原因为：前期，随着复工复产推进和5月以来国家地方政府推出众多汽车消费刺激政策，供给端和需求端同步环比修复，5-7月间板块出现了大幅上涨，8月虽然数据仍然维持强势，但销量端缺乏持续边际向好的变化。与此同时，8月以来部分地区出现地方性疫情，对汽车消费有所影响。

(3) 后期观点

展望后市，此轮疫后修复叠加政策周期的汽车板块行情预计已经进入到后期阶段，后续随着疫情管控的逐步解除，销量同比增速有望继续实现双位数正增长，但由于去年Q4月度销量基数的逐步升高，表观的销量同比增速表现可能会边际下降。我们认为，具备产品价值量提升、客户拓展、产品横向拓展能力的白马个股，以及仍有预期差、业绩有望实现上修的公司，是后续能够跑出 α 的方向。

2. 医疗器械行业

(1) 行业事件

国家医保局近期发布多份对全国人大建议的答复函，提及创新医疗器械医保支付政策。

2022 年 9 月 3 日，国家医保局发布的《对十三届全国人大五次会议第 4955 号建议的答复》，提到将完善创新医疗器械价格形成机制。由于创新医疗器械临床使用尚未成熟、使用量暂时难以预估，尚难以实施带量方式。

(2) 后期观点

创新器械带量采购风险相对可控，常规产品集采有望为创新产品预留医保支付空间：1) 根据医保局对人大建议的答复内容，“创新医疗器械由于临床使用尚未成熟、使用量暂时难以预估，尚难以实施带量方式”。预计短期内创新器械的集采风险相对可控，长期来看，市场规模大、竞争充分的耗材集采将是常态化的趋势。2) 国家医保局提出：“在集采过程中，由医疗机构根据历史使用量，结合临床使用情况和医疗技术进步确定需求量，并根据临床使用特征、市场竞争格局和中选企业数量等因素合理确定带量比例，在带量采购之外留出一定市场，为创新产品开拓市场提供空间”。未来在集采报量规则设计中，也将充分考虑常规产品与创新产品的不同临床需求，为创新产品的使用与推广提供更多机会。

推进完善创新器械纳入医保支付政策，创新产品医保准入效率有望提升：根据国家医保局对人大建议的答复内容，医保局提出“正在研究完善医药集中采购平台挂网机制，推动建立全国统一的挂网和交易规则，在挂网时优化流程、即时响应、公开透明，降低企业相关成本，助力新的医疗器械顺利参与市场交易”、“国家医保局正研究完善相关政策，指导各地及时将符合条件的创新医用耗材按程序纳入医保支付范围，稳步提升参保患者保障水平”。此前 2021 年 11 月 19 日，国家医保局发布《基本医疗保险医用耗材支付管理暂行办法（征求意见稿）》及《医保医用耗材“医保通用名”命名规范（征求意见稿）》，提出“新增通用名下的独家品种原则上通过谈判确定首次医保支付标准。谈判成功的，按照谈判结果确定支付标准。国务院医疗保障行政部门可对部分价格昂贵、对基金影响大的品种开展准入谈判，谈判成功的在全国范围内纳入支付范围。”创新医疗器械获批上市后，在平台挂网及纳入医保的效率有望提升，从而有助于推动创新器械更快实现商业化放量。

DRGs 医保支付方式改革过程中，有望对创新器械予以单独考虑：根据国家医保局对人大建议的答复内容，国家医保局提出“在推进医保支付方式改革，确定按疾病诊断相关分组（CHS-DRG）、按病种分值付费（DIP）支付标准等环节，对创新医用耗材等按相关规定和程序予以支持。”此前 2022 年 7 月 10 日，北京医保局发布《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知》，对于创新医疗器械允许申请除外支付方式。DRG、DIP 等医保支付方式改革过程中，有望对于创新器械予以单独考虑，有利于保障创新产品合理的使用寿命和利润空间。

3. 房地产行业

(1) 市场表现

9月从相对收益角度，地产行业表现较为出色。根据wind数据，9月房地产申万一级行业下跌1.03%，大幅度跑赢沪深300。究其原因主要有：第一，8月以来价值风格相对弱势，如果观察DR007和地产龙头保利发展的股价走势会发现二者呈显著正相关关系；第二，政策改善逻辑下部分二线城市宽松政策继续升级，如天津、苏州、青岛、济南等；第三，部分高信用国央企开始兑现自身销售业绩，8-9月销售环比增速有所改善。

(2) 行业数据

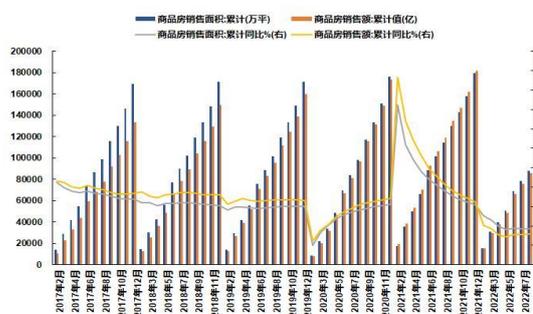
数据显示地产基本面仍然承压，这体现为新开工、投资增速的持续下行，和销售增速在低基数下筑底但未反弹。

销售：8月单月销售面积9712万平，销售金额1万亿，分别同比-23%/-20%。降幅较7月有所收窄，主要受到低基数影响，因为去年流动性危机带动行业销售转弱就是从7月开始、8月加重。

新开工：8月单月新开工增速-45.7%，继续下滑。累计新开工增速-37%。房企开工意愿和能力均不足，或将对2023年地产投资形成拖累。在开发商完成修复现金流量表之前，难以形成拿地-开工-销售的正反馈。

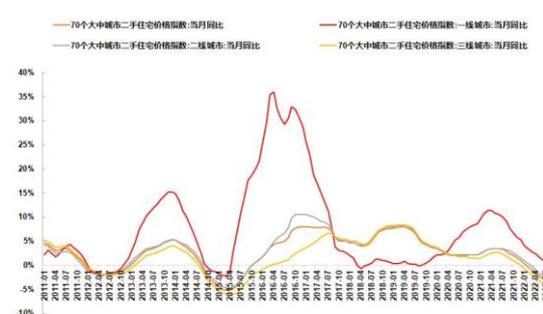
开发投资：1-8月累计下滑7.4%，8月单月同比-13.8%，下滑压力仍然较大。

图 29：8月累计销售



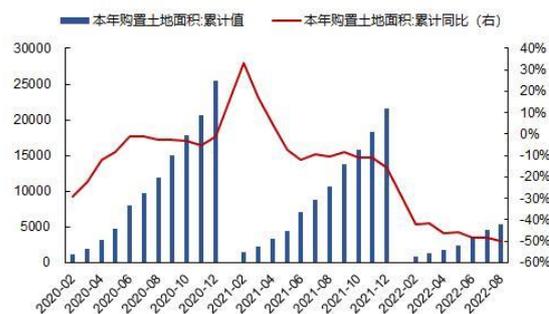
资料来源：Wind

图 30：70城房价指数



资料来源：Wind

图 31：年内土地购置面积



资料来源：Wind

图 32：8月新开工数据



资料来源：Wind

资料来源：Wind

图 33：8 月竣工面积



资料来源：Wind

资料来源：Wind

图 34：8 月房地产开发投资数据



资料来源：克而瑞

(3) 后期观点

展望后市，对地产板块有两个判断：

判断一：地产基本面仍然处于下行通道，向上拐点尚未看到，虽然部分优质企业估值高位，但逢低仍然可以关注。政策虽然是抵抗式放松，但仍然是放松的方向。因此从周期位置上，1-2 年内仍可关注地产板块。玻璃需要等待一次预期进一步走弱和产能超预期出清，但在大会前“名义是保交楼实际是保施工”仍然没有让玻璃原片厂、贸易商预期彻底走弱，等待大会后预期进一步走弱，则可以关注投资机会。

判断二：9 月 16 日天津的放松政策给到二线城市一个合理的、可复制的模板，短期看各地模仿天津政策因城施策宽松是一个大概率事件。合理指的是没有像之前宁波、青岛、苏州等地被撤回调整。原因是未突破住建部红线，40%二套最低首付+未完全放松限购。可复制指的是放松细节是前期各地经验总结，既然天津是公开发文，各地也可以效仿。可复制城市或包括南昌、海口、西安、杭州、三亚、郑州、长沙、成都、石家庄、无锡、青岛、东莞、佛山等 13 个二线城市。

三、基金经理研判

（一）金凤：权益资产性价比有望提升，或可关注中长期配置机会

2022年3季度权益市场整体处于调整的阶段，沪深300、上涨50、中证500等主要指数调整幅度较大，目前整体估值水平处于历史底部，参考主要指数目前的股债收益比，处于标准差的历史较低水平，我们认为目前权益市场下行的空间或许相对有限，权益资产的性价比相对较高，当前位置有可能是中长期的底部区域。

国内流动性今年以来相对宽松，但受制于美联储持续加息和汇率波动，未来进一步宽松的空间有限，近期国内经济活动明显恢复，银行票据利率持续提升。稳增长政策逐步发力，起到了托底的作用，经济处于回暖的状态中。

投资层面，看好过去两年供给出现显著变化、竞争格局显著优化的部分细分行业，一旦经济需求恢复，经过供给侧优化的子行业盈利弹性较大。看好需求高增长、处于景气周期的子行业，核心矛盾是估值和业绩的匹配度，以期在合理的估值参与。

（二）周思越：此消彼长之下，关注稳增长板块的相对优势

随着时间的推移，房地产行业成为政策重点发力方向的可能性在显著提升。

A股市场在经历了前三季度的大幅波动后，部分赛道股大幅反弹后开始二次探底。有一些细分领域有阶段性的表现。结合海内外复杂的政治经济形势，成长股的逻辑有待进一步修复，而以房地产为代表的稳增长领域的相对价值正在显现。

（三）陈皓：关注成长行业中的新技术和有超额增速的方向

未来一个季度可能是一些政策落地的窗口期，包括地产政策边际加码、财政信贷政策对稳增长方向的进一步支持以及可能的其他政策变化。从市场反应来看，风格再平衡的现象有发生，但过程并不是特别顺畅。总体判断经济迈向正常化是个大概率趋势，但从强度来看，经济基本面复苏预计较为温和，金融地产链有一定弹性，消费复苏可能过程会较为漫长。新兴成长方向，以光伏、储能、军工、风电、新能源车为代表，短期景气度处于较高位，但边际景气度有一定压力，同时从交易结构来看仍较为拥挤，成长方向可能仍有调整压力，但其中三季度、四季度景气向上的方向具备估值切换的基础，回调后可能有潜在较大空间。成长行业中，重点关注新技术产业化落地和渗透率提升实现超额增速的细分领域。

四、产品策略

（一）东方新策略：精选个股，践行价值投资

东方新策略灵活配置型基金是成立于 2015 年的公募基金产品，现任基金经理为金凤女士。该基金通过精选个股和风险控制，力争获得超越业绩比较基准的收益。

从估值水平看，考虑年底估值切换，目前沪深 300、上证 50、中证 500 已经处于较低的水平，长期价值已经开始显现。在行业方向上，重点关注高景气及具备消费粘性的细分方向。

（二）东方区域发展：关注稳增长板块

东方区域发展混合型证券投资基金是成立于 2016 年的公募基金产品，现任基金经理为周思越先生。

今年以来，成长板块有所调整，而以地产为代表的稳增长领域，提供了一个创造相对收益的机会。在稳经济的政策下，地产政策放松力度会逐步加大带动基本面改善预期，板块的相对价值或会凸显。

（三）东方鑫享价值成长：把握结构性机会，自下而上挖掘有成长质量的个股

东方鑫享价值成长一年持有期混合基金是成立于 2021 年的公募基金产品，现任基金经理为蒋茜、陈皓先生。本基金基于价值成长策略进行选股，在行业上保持相对均衡的配置策略，自下而上配置具备核心竞争力和成长良好的个股。

当前成长行业由于边际景气度承压，市场对于其盈利置信度下调，估值水平处于相对较低位置。新技术产业化落地，有望提振行业内生驱动力，促进景气度回升，建议重点关注。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方匠心优选混合型证券投资基金于 2022 年 9 月 23 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 9 月 28 日至 2022 年 11 月 18 日，该产品目前正在发售立。

（二）投研工作成果

2022 年 9 月，东方基金权益部门对上市公司进行了密切跟踪，并对 3 季报进行了前瞻。共完成点评报告 220 余篇，调研及访谈报告近 200 篇，深度报告近 30 篇。

免责声明

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，具备公募基金管理人资格。

本报告并非基金宣传推介材料，仅供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。

本报告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。

本报告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报告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。

东方基金可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员、基金经理的不同观点、见解及分析方法，并不代表东方基金或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员、基金经理于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告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。