

东方基金投研月报

(2022. 11)



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.....	18
(三) 重点行业信息及点评.....	20
1. 医药行业.....	20
2. 储能行业.....	21
3. 交通运输行业.....	21
三、基金经理研判.....	23
(一) 李瑞：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.....	23
(二) 严凯：看好科创板创业板中高成长机会.....	23
(三) 王然：底部区域或正在形成，关注中长期结构性阿尔法机会.....	23
四、产品策略.....	25
(一) 东方新能源汽车：继续重点强调新技术方向是 2022 年主线.....	25
(二) 东方惠新产品策略：看好科创板创业板中高成长机会.....	25
(三) 东方新兴成长：布局中长期优质成长赛道.....	25
五、其他.....	26
(一) 公司新产品动向.....	26
(二) 投研工作成果.....	26
免责声明.....	27

一、本月市况

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。

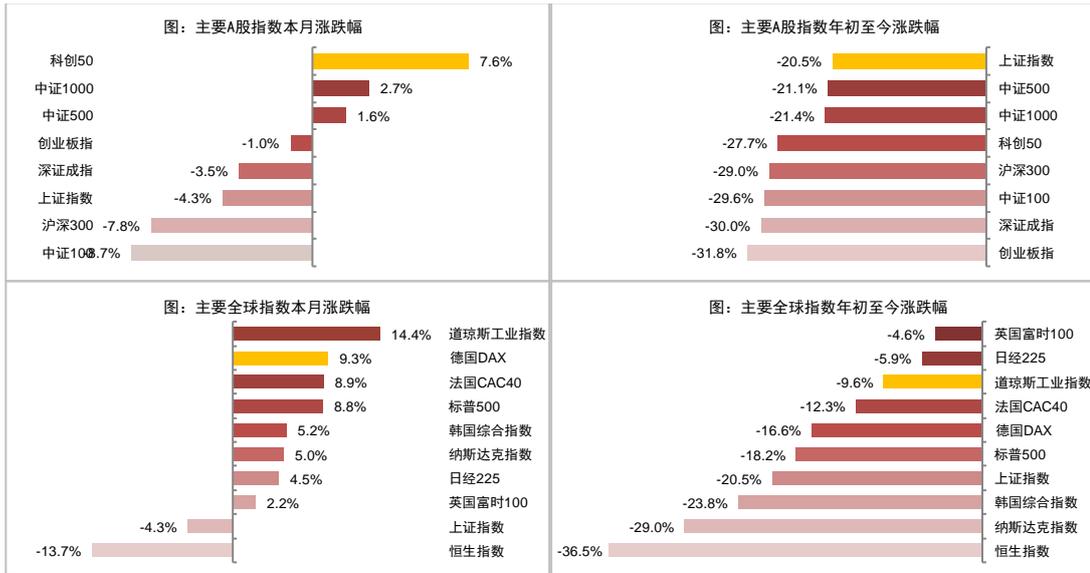
表 1-2：国内及国际主要指数行情

指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2022/10/31	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

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。

图 5-6：A 股申万行业涨跌幅

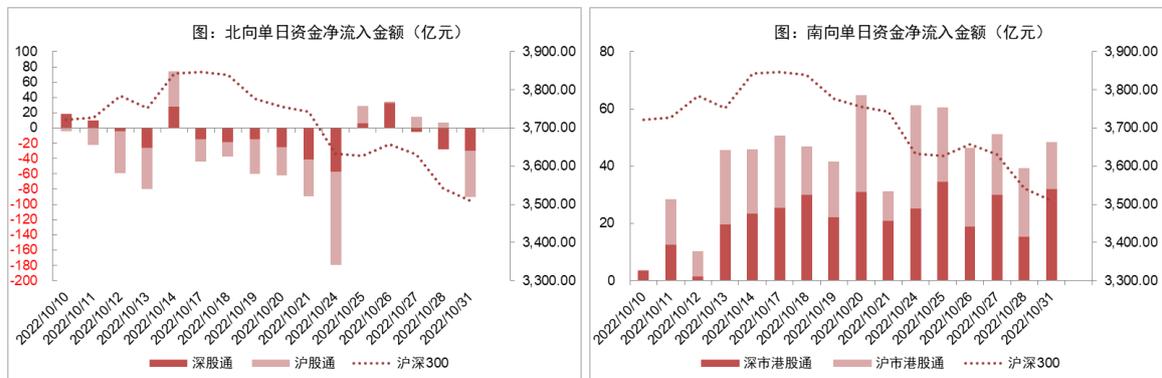


资料来源：Wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2022 年 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。

图 7-8：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

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：供需指标均有下降，工业数据亮眼

I. 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。

1) 10 月制造业 PMI 为 49.2，低于前值的 50.1；非制造业 PMI 为 48.7，低于前值的 50.6。继 8 月、9 月连续改善后，景气指标再度掉头向下。这一表现主要与区域疫情在 10 月的散发有关，统计局指出“受国内疫情多发散发等影响”。从本土确诊+无症状人数来看，10 月上旬和下旬各有一轮升温，10 月 30 日处于月内高点。月内趋势不确定性的背景下，供应链和微观预期可能受到较大扰动。

2) 供需两端指标均有下降，生产和新订单指数分别环比回落 1.9 和 1.7 个点。其中订单的环比变化幅度和 3 月、7 月相似；生产的变化幅度介于低于 7 月，高于 3 月。我们理解 3 月、7 月均属于疫情环比影响扩大的时段，同时 7 月又叠加了地产数据下行的影响。

3) 出口订单指数略好于 9 月，和 8-9 月均值相当；显示出口订单至少没有单边下行。不过订单是领先于出口的指标；关于当期出口，还是要看同期港口外贸货运的情况。

4) 两个价格指数均环比上行，实际上同期大宗商品价格涨跌互现，价格指数上行应主要和原油、猪肉的影响有关，统计局也指出农副食品加工、石油煤炭加工这两个行业采购和销售价格同步上涨。所以我们能理解 10 月大企业 PMI 环比下行但仍在 50 以上；小企业环比变化不大且好于 7-8 月，中型企业既下行明显又绝对景气度偏低，主要是受订单、成本双挤压。

5) 就业指标走低。区域疫情带来的经济景气变化一般会对就业影响明显。10 月从业人员指数为 48.3，属 6 月以来低点。

6) 服务业 PMI 出现较大幅度环比下行。10 月服务业 PMI 为 47.0，属于 5 月以来最低。实际上我们从高频数据的地铁客运量、执行航班数量中也可能看到居民生活半径缩短的特征。统计局指出接触性聚集性服务行业商务活动指数低位回落，业务总量下降。

7) 主要亮点仍是在基建相关的建筑业产业链。10 月建筑业 PMI 在 58.2 的相对高位，业务活动预期继续创 3 月以来新高；土木建筑业 PMI 处于 60 以上的高位。目前基建仍是一个重要的支撑点，上半年可能资金到位比较明显，但落地未形成；下半年增量政策工具加码，叠加实物工作量落地，四季度可能存在反季节性上行。

8) 在新一轮区域疫情多发散发的背景下，高频数据所代表的经济活动再度放缓已是事实，10 月 PMI 是对这一特征在数据端的确认。这一确认一则对应短期增长预期的再度调整；

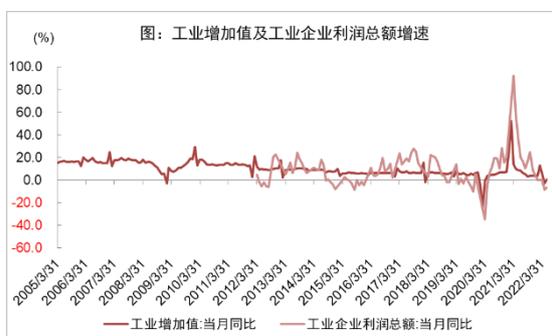
二则对应着政策继续积极稳增长的想法空间再度打开，尤其是年内尚有空间的货币政策。在新的信息出现前，增长敏感型和流动性敏感型资产可能会是不同的反映逻辑。

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

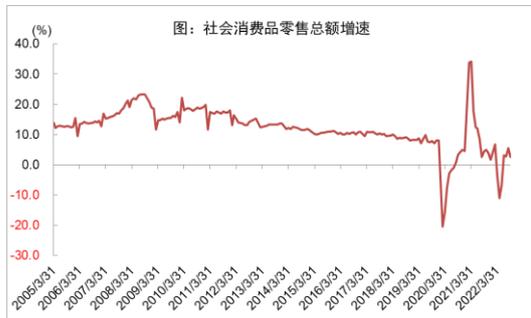


资料来源：Wind、东方基金整理

II. 需求端：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%。

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) 三季度 GDP 同比为 3.9%，处于市场预期的偏上限。其中第二产业（工业和建筑业）同比增长 5.2%，第三产业同比增长 3.2%，显示居民生活半径仍是短期经济的主要约束因素。考虑到三季度包含 7 月的数据低位；目前的环比企稳特征；以及四季度较低的基数，如四季度按 4.5-5.0%的中性假设估算，则全年 GDP 同比在 3.4-3.6%的区间。

2) 从 9 月单月六大口径数据看，变化基本是“三高三低”。工业较前值走高，亦明显好于市场预期；投资增速略高于前值；地产销售降幅有所收窄，和低频数据亦指向一致；出口、消费、服务业均低于前值，由于高频数据已预示出口货物吞吐量放缓、工业开工率普遍偏高、代表城市内居民生活半径的地铁客运数据偏低等特征，上述结果在市场预期之内。

3) 9 月工业数据为何明显走高？结合统计局的解释，我们理解主要有三个原因：（1）低基数，去年 9 月恰好处于限电限产影响下的下半年最低位；（2）高温天气消退，工业用电供给改善，企业存在回补性的生产，特别是最典型的川渝地区由同比负增长变为正增长；

（3）基建投资落地带动，粗钢、钢材、水泥、平板玻璃增速均显著抬升；挖掘机开工小时数也有明显变化。

4) 9 月消费和服务业数据为何偏低？主要还是区域疫情和加强防范的影响。对此相对更敏感的餐饮收入 9 月同比增速再度回落至负增长；前期出来的服务业 PMI 也较前值明显回落。9 月 8 日联防联控机制新闻发布会曾指出，国庆假期及前后的防控措施执行时间为 2022 年 9 月 10 日起到 10 月 31 日止。从耐用消费品来看，汽车、手机等领域受影响偏小，增速偏高。

图 15：网上商品和服务零售额增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 16：汽车和钢材出口增速



资料来源：Wind、东方基金整理

(2) 通胀和失业率：通胀趋于平稳，失业率略微上升

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。

1) 三季度城镇居民人均可支配收入同比增长 5.6%，较二季度的 1.5%明显修复；支出端亦有修复，城镇居民人均消费性支出同比增长 4.0%，但低于收入端。前三季度全国居民人均可支配收入、人均消费性支出实际累计同比分别为 3.2%、1.5%。消费环境约束仍是一个关键变量，居民在一定意义上存在生活半径缩短导致的被动储蓄效应。当然，这一点对应未来如消费环境有变化，则改善空间也比较大。

2) 9月固定资产投资维持在6.7%左右的高位，其中地产投资仍在双位数负增长，但降幅略有收窄；制造业投资高位稳定，基建投资继续加速至16%以上。今年前三季度投资端的亮点之一是高技术制造业，投资累计同比增长23.4%，其中电子及通信设备制造业投资增长28.8%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长26.5%；亮点之二就是基建，投资同比增长11.2%。今年的基建中交通部分增速并不高，高主要高在水利和公共设施，累计同比增长分别为15.5%、12.8%。

3) 房地产领域低位企稳后波动不大。销售变化相对明显一些，降幅收窄6个百分点左右；新开工、施工降幅收窄，但幅度有限；竣工在8月显著回升后，本月略有回踩；基数抬升背景下拿地增速降幅幅度有所扩大。简单来看，地产数据已经低位企稳，不再继续恶化；但好转特征尚不明显。不过地产政策相对比较密集的一轮升温是9月底，社融显著扩张也在9月，后续10-11月数据是一个更重要的观测窗口。

4) 9月出口同比为5.7%，进一步低于前值的7.1%。同期韩国出口也同步走低，显示变化主要在外需本身。三季度合并同比为10.1%，低于一季度的15.5%、第二季度的12.5%。关于未来出口我们可以用环比测算一个基准，三季度环比为6.7%的大致持平于环比季节性均值（2012-2021年为7.0%）；如果四季度我们依旧按季节性环比均值（2012-2019年年均值为3.6%，2012-2021年年均值为4.9%），则四季度同比为4.2-5.5%。

图 17: CPI 及 PPI 增速



资料来源: Wind、东方基金整理

图 18: 城镇调查失业率



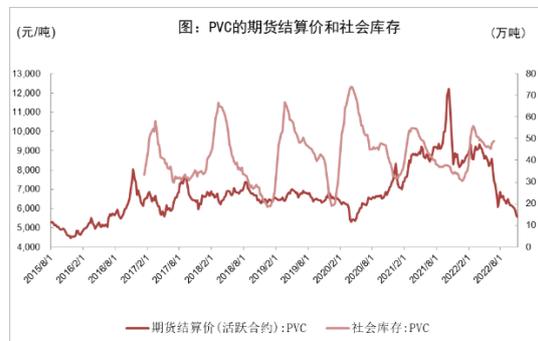
资料来源: Wind、东方基金整理

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

图 22: 农产品价格走势



资料来源：Wind、东方基金整理



资料来源：Wind、东方基金整理

(3) 货币与财政：社融超预期，各项贷款数据均有改善

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%）。

图 23：社会融资规模及其增速



资料来源：Wind、东方基金整理

图 24：贷款余额及其增速



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) 9月社融新增3.53万亿元，同比多增6245亿元，高于市场平均预期（Wind口径2.8万亿元）；社融存量增速为10.6%，环比提升0.1个百分点。从分项看，投向实体贷款、信托贷款与委托贷款同比改善明显，是社融超预期的主要支撑项。

2) 投向实体贷款新增 2.57 万亿元，为数据统计以来同期最高值，较 2021 年 9 月多增 7964 亿元，背后主要有三个驱动因素：一是季末指标考核压力下银行加强了信贷投放，今年稳增长基调下这一特征尤其明显，3 月与 6 月信贷均有脉冲式的放量；二是经济低位企稳，带来贷款需求的恢复；三是 8 月以来新一轮稳增长政策加快落地，包括新增 3000 亿元政策性开发性金融工具、2000 亿元保交楼专项借款等。

3) 信贷结构表现延续了 8 月份的特征。居民部门融资偏弱，短期与中长期贷款继续同比少增，指向消费与地产销售仍未有效恢复；企业部门融资偏强，尤其企业中长期贷款单月新增 1.35 万亿元，同比多增 6540 亿元，与政策性开发性金融工具的落地、高温天气缓解后项目开工施工恢复等因素均有关系。考虑到后续企业中长期贷款基数明显下降、5000 亿元专项债结存限额发行，以及央行增加 2000 亿元设备更新再贷款鼓励制造业、服务业等主体进行设备更新投资，四季度企业中长期贷款应会继续同比改善。

4) 委托贷款新增 1507 亿元，同比多增 1529 亿元，延续了显著改善的趋势。这一表现背后，除了前期报告我们提及的委托贷款自身不规范业务出清的原因之外，可能还与部分政策性开发性金融工具的落地采用了股东借款的形式有关。信托贷款新增-192 亿元，同比少减 1906 亿元，一方面是基建领域融资需求偏强，政信合作业务较为活跃；另一方面也是去年同期基数偏低。这两点在四季度都有一定的延续性，因此四季度信托贷款预计会继续同比改善，成为社融的另一支撑。

5) 政府债券新增 5525 亿元，虽然环比改善，但由于去年基数偏高，同比仍少增了 2541 亿元。今年前三季度政府债净融资总额为 5.91 万亿元，假定今年两会制定的财政赤字(3.37 万亿元)+专项债限额(3.65 万亿元)+新增 5000 亿元专项债结存额度全部落地，则今年全年政府债券净融资总额为 7.52 万亿元，四季度剩余 1.61 万亿元，同比仍会少增大约 1 万亿元。

6) 企业债券新增 876 亿元，同比少增 261 亿元，连续 4 个月同比少增，一方面与金融政策尚未松动有关，另一方面可能也是因为政策性开发性金融工具的“挤出效应”：在政策性开发性金融工具为基建项目提供资本金的情况下，基建项目配套的债务融资可能也倾向于采用政策性银行贷款的形式，相应的基建发债需求会因此减少。

(7) M2 同比增长了 12.1%，较 8 月下降 0.1 个百分点，可能主要因为政府债发行规模同比少增，银行对政府债权(净)扩张速度放缓。考虑到四季度政府债融资同比仍会延续少增，9 月 M2 增速可能接近或已达到顶部；M1 同比增长了 6.4%，较 8 月上升了 0.3 个百分点，主要与企业部门贷款与非标融资偏强，企业从金融部门获得的货币规模偏高有关。

2. 国际主要经济数据

(1) 美国：三季度实际 GDP 年化季率终值为 2.6%，高于市场预期重回正增长

美国三季度实际 GDP 年化环比上升 2.6%，高于市场此前预期的 2.4%，在连续两个季度萎缩后重回正增长。数据还显示，美国第三季度核心 PCE 物价指数年化环比升 4.5%，较前值 4.7% 小幅回落。第三季度实际个人消费支出环比增 1.4%，好于预期的 1%，前值为 2%。

美国商务部报告显示，美国 9 月零售销售环比持平，低于市场预计的增长 0.2%。表明严峻通胀环境下，消费者对购买非必需品越来越谨慎。

美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 59.8，为今年 4 月以来新高，预期 59，前值 58.6。

美国 10 月 NAHB 房地产市场指数下降至 38，创 2020 年 5 月份以来新低，低于市场预期的 43。该指标自今年以来逐月下滑，创有纪录以来最长连降月数。

美国截至 10 月 14 日当周 30 年期固定抵押贷款合约利率再次跃升 13 个基点，至 6.94%，为连续第 9 个月上升，创 2002 年以来新高。9 月新屋开工总数年化 143.9 万户，预期 147.5 万户，前值自 157.5 万户修正至 156.6 万户；营建许可总数 156.4 万户，预期 153 万户，前值自 151.7 万户修正至 154.2 万户。

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，不及市场预期的 51，为 2020 年 6 月份以来首次跌破枯荣线。服务业 PMI 初值 46.6，远低于预期的 49.2，连续四个月萎缩。综合 PMI 初值 47.3，预期为 49.3。

美国 10 月芝加哥 PMI 为 45.2，创 2020 年 6 月以来低位，预期 47，前值 45.7。美国 10 月达拉斯联储商业活动指数-19.4，预期-18.5，前值-17.2。

表 3：美国 9 月主要经济指标一览表

美国10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)	66.1	85	137.1
制造业PMI	49.2	45.5	43.7
服务业PMI	44.1	49.8	47.3
工业产出环比	0.6%	0.4%	0.4%
零售销售环比	0.7%	-0.2%	0.7%
价格			
CPI			
环比	0.4%	-	0.3%
同比	5.4%	-	5.3%
PPI			
环比	0.5%	-	0.7%
同比	8.7%	-	8.3%
失业率	3.7%	3.5%	3.6%
贸易			
贸易逆差 (亿美元)	809	-	733
货币及信贷			
基准利率	3.00-3.25%	-	2.25-2.75%
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：10月CPI略低于市场预期，但仍创记录新高

欧元区10月ZEW经济景气指数从9月的-60.7升至-59.7，但经济现况指数则从9月的-58.9进一步下滑至-70.6。另外，德国10月ZEW经济景气指数降至-59.2，好于市场预期的-65.7，但10月经济现况指数下降11.7至-72.2。

欧元区10月份制造业PMI初值录得46.6，低于市场预期的47.8，创2020年6月份以来新低。服务业PMI初值48.2，符合市场预期，但仍为近20个月以来新低。综合PMI初值录得47.1，低于市场预期的47.5，创近23个月以来新低，连续四个月低于“荣枯线”。

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	48.4	48.5	49.6
服务业PMI	48.8	48.9	48.9
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	1.2%	0.9%	0.6%
同比	10.0%	9.7%	9.1%
能源价格(同比)	39.2%	-	38.0%
失业率	6.6%	6.5%	6.6%
贸易			
贸易逆差(亿欧元)	-340	-351	-403

数据来源：Wind

(3) 英国：通胀意外加速上行，央行宣布加息75基点起步

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。

英国9月通胀数据意外加速上行，英国央行11月加息75基点起步。数据显示，英国9月CPI同比上涨10.1%，重回40年来最高水平，高于市场预期的10%。9月核心CPI同比上涨6.5%，也高于预期。另外，英国9月零售物价指数同比升12.6%，市场预期将持平于12.3%。

英国10月制造业PMI初值为45.8，远不及市场预期的48，创2020年5月以来低位；服务业PMI初值为47.5，为2021年1月以来新低；综合PMI初值为47.2，低于市场预期的48.1。

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（二季度）	4.4%	2.9%	2.9%
制造业PMI	48.5	47.5	47.3
服务业PMI	49.2	50	50.9
工业产出环比	-0.6%	0.2%	-0.2%
价格			
CPI			
同比	9.9%	-	9.4%
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：国债市场流动性急剧枯竭，物价创历史新高

日本央行统计显示，由于进口商品价格持续飙升叠加日元大幅贬值，日本企业物价指数连续 19 个月同比上涨，9 月同比上升 9.7% 至 116.3，再创有统计以来的新高。

日本 9 月核心 CPI 同比上涨 3%，为 2014 年 9 月以来新高，已连续 13 个月同比上升。日元贬值和国际市场能源价格高企是推升日本 CPI 的主要原因。

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	9.0%	-	8.8%
进口价格（同比）	30.4%	-	31.7%
核心CPI	2.8%	-	2.2%
贸易			
贸易逆差（亿日元）	28200	-	14368

数据来源：公开资料

(二) 本月市场重点信息及点评

1. 国内重点信息及点评

(1) 国庆期间生猪价格大涨，行业景气度上行

根据涌益咨询披露数据(9.30-10.8)，上周商品猪出栏价 25.69 元/公斤，环比+1.57 元；15 公斤仔猪价 664 元/头，环比+28 元；50kg 二元母猪价 1786 元/头，环比+1 元，本周猪价再创今年 7 月以来新高；商品猪出栏均重 128.25 公斤，环比+0.12 公斤，较 2021 年峰值 137.6 公斤仍有 6.8%差距，出栏均重超过 150kg 生猪占比 7.63%，仍处偏低水平；

东方基金研究部认为，国庆期间猪价持续上涨，全国毛猪均价已突破 26 元/kg，一方面假期部分集团场有减量（节前保供提前出栏叠加放假）；另一方面散户供应情绪不强，尤其当前标肥价差持续扩大，看涨心态增强，导致屠企采购难度加大。从白条走货看，节后屠宰量逐步回落至国庆备货前水平，消费仍有待观察。随着节日效应结束，预计规模场恢复正常出栏，需求稍有下降，叠加政策指导，预计猪价持续冲高的势头或有所放缓，但在养殖端对后市预期乐观的背景下，猪价或仍有支撑，11 月前整体或维持震荡偏强走势，看好行业景气度，养殖板块防御属性凸显。

(2) 信用扩张有所改善，消费信心改善或将带来消费复苏

10 月 12 日，央行披露 9 月金融数据，2022 年前三季度社会融资规模增量累计为 27.77 万亿元，比上年同期多 3.01 万亿元；9 月社融规模增量为 3.53 万亿元，比上年同期多 6245 亿元，显著超出预估的 2.75 万亿元，较 8 月份的 2.43 万亿元多了 1.1 万亿元。分部门看，居民贷款新增 6503 亿元，同比少增 1383 亿元，但较上月继续增加 1923 亿元，其中，短期贷款增加 3038 亿元，同比少增 181 亿元，但在上月增长基础上继续改善，另外，居民中长期贷款增加 3456 亿元，同比少增 1211 亿元，但为三季度以来最高水平。

东方基金研究部认为，货币政策持续宽松，支持宽信用托底经济，9 月信贷延续修复态，当前市场需求不旺的情况下，银行信贷投放已经具有较强的政策驱动效应。后续伴随着政策性金融工具及银行对中长期低息再贷款的支持，预计 10 月有效社融继续企稳回升。社融或带来宏观需求复苏的积极信号；酒店行业需求端一半以上为商旅需求，受宏观经济影响明显的制造业企业、基建地产行业带来的出行需求亦是重中之重，看好后续宏观经济景气修复拉动酒店业需求回暖。居民贷款新增环比改善或表明居民消费信心持续恢复，而消费信心改善亦将作用于休闲服务消费复苏。

(3) 数字人民币推广加速，信息化产业景气度提高

10 月 12 日，中国人民银行数字货币研究所在人民银行网站刊发了题为《扎实开展数字人民币研发试点工作》的文章，强调实现数字人民币体系与传统电子支付工具的互联互通，让消费者可以“一码通扫”，商户也尽量不用增加成本即可支持各类支付工具。

东方基金研究部认为，中国研发数字人民币体系，旨在创建一种以满足数字经济条件下公众现金需求为目的、数字形式的新型人民币，配以支持零售支付领域可靠稳健、快速高

效、持续创新、开放竞争的金融基础设施，支撑中国数字经济发展，提升普惠金融发展水平，提高货币及支付体系运行效率。短期服务实体经济、普惠金融、管控 M0 流向；中长期对于金融体系、货币政策的影响途径尚不清楚，相关探索将随着投放量、用户数的增长持续进行，但按目前的设计而言，助力人民币国际化是远期目标。央行积极推进数字货币的研究与测试，上游网络安全、加密，中游银行 IT 板块的确定性受益较强，建议关注。

(4) 生化试剂及电生理集采文件相继发布，政策边际缓和预期持续加强

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）》；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》。肝功生化试剂带量采购在最高有效申报价格基础降 20%即可入围，电生理集采最高有效申报价或与各品类现有终端价基本接近。10 月 14 日，申万医药生物板块涨幅 7.08%，其中医疗器械精选涨幅达到 11.05%。位于所有行业第一。

东方基金研究部认为，此次集采方案力度相对温和，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。结合近期的脊柱集采、IVD 生化集采等政策，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；此外，此次集采预计有助于电生理手术渗透率及国产企业单类产品市占率提升，加速国产替代进程。目前医药板块估值较低，对后续医药反弹行情的持续性保持乐观，细分板块行情或将分化，继续看好创新和消费在后续逻辑演绎中占据优势；建议审慎关注医疗设备和 IVD 板块的回调机会。

(5) 大型储能装机持续高增，盈利改善空间大持乐观预期

10 月 18 日，根据万得数据显示，万得储能概念指数收于 5625.56 点，11 日以来已涨 15.19%；招标量方面，根据北极星储能网披露的信息统计，截止到 9 月末国内大型储能设施已经有 14GW，装机容量 31GWH；8 月份仅一月招标量就有接近 4GW，装机容量 9GWH，超过以往一年的实际装机量；价格方面，独立储能电站 6 月以来的招标价格有所反弹，储能 EPC 中标单价 10 月初已达 3.543 元/Wh，自上半年价格震荡下降后稳步回升。

东方基金研究部认为，一方面由于储能项目招标兑现度较难确认，另一方面招标到装机交付的周期长短不同，由此带来储能的招标量及时间和实际装机量及时间没有明确的对应关系，但是就已有的装机量可以用总量冲抵不确定性。长逻辑看，储能的配置是新能源发电接入电网比例加大后的必然需求，且容量需求随着新能源接入比例加大呈现非线性增长，国内大储的基本面底已经在上半年筑成，有相当大的装机量和盈利能力改善空间可以预期；从长期以来压制储能产业链利润的电站盈利模式、成本及格局三要素来看，方向变化正在向好，对四季度以及明年持乐观预期。

(6) 三季度经济成绩单出炉，社零稳步温和复苏

国家统计局公布，2022 年 9 月份，社零总额 3.77 万亿元，同比增长 2.5%，增速环比下降 2.9 个百分点，同比下降 1.9 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.35 万亿元，同比增长 1.2%；排除石油及汽车因素以外的消费品零售额 3.15 亿元，同比增长 0.1%。2022 年 1-9 月，社零总额累计 32.03 万亿元，同比增长 0.7%；其中，除汽车以外的消费品

零售额 28.71 万亿元，同比增长 0.7%。

东方基金研究部认为，9 月消费稳步温和复苏，向上幅度有限。从同比角度看 9 月表现低于 8 月略高于 7 月；若剔除基数影响，9 月社零三年平均增速为 3.4%，较 8 月回升 0.6pct，表现消费仍在温和恢复。疫情仍对恢复存在扰动，约束了居民餐饮及生活性服务消费和商品零售的恢复。餐饮三年复合增速仅小幅回升 0.7pct 至 -0.5%；商品零售方面也未出现强恢复，同比下滑 2.1pct，三年复合增速小幅回升 0.9pct 至 3.1%。地产竣工下行的事后传导仍在延续，9 月地产后周期产品表现持续承压。从品类角度看，必需品整体销售良好，可选品类中汽车及通讯类产品（受益新机发售）对整体消费产生主要提振。黄金珠宝等具备刚需属性品类维持正增长；化妆品同比仍为负增长，伴随线上促销节来临预计环比所改善，但受限消费力下行，同比预期不高。目前对于 Q4 的消费仍持谨慎态度，预计可选持续或将承压，必选韧性有望持续。

(7) 河北或将 OK 镜纳入集采，当前仍处早期准备阶段

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》，要求企业填报包括“角膜塑形用硬性透气接触镜”（OK 镜）在内的 20 个品种产品信息，填报时间截止 2022 年 11 月 3 日 17 时。

东方基金研究部认为，河北省该带量采购通知要求企业填报产品信息，属于集采前的准备工作，未明确说明是否确定对 OK 镜进行集采，未披露相应的集采竞价规则，未涉及调控 OK 镜验配过程中涉及的医疗服务费，该通知处于很早期阶段，仍需观察后续进展。

产业对集采早有预期，大范围集采暂不具备条件。河北发文进行 OK 镜集采，福建通知各家厂商填写医保编码，但两省皆为视光小省，集采仍为试水阶段，短期内各省加入的可能性很小。若集采降价落地，预计角膜塑形镜上游生产企业出厂价相对安全、销量空间有望提升，角膜塑形镜下游医疗服务公司利润或将面临一定影响。

(8) 鼓励政策密集出台，全面推进中医药振兴发展

今年以来中药鼓励政策密集出台。10 月 27 日，国家中医药管理局印发关于《“十四五”中医药人才发展规划》的通知，加快中医药人才队伍建设，以高质量人才队伍推动中医药振兴发展。10 月 16 日，党的二十大报告提出“促进中医药传承创新发展”，为中医药在新时代的发展提出定性利好政策。3 月 29 日，国务院办公厅印发了《“十四五”中医药发展规划》，中医药高质量发展政策和体系进一步完善。

东方基金研究部认为，中医药振兴发展有望取得积极成效，行业在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥，中医药促进政策有望持续落地。十四五顶层政策大力支持中医药，15 项指标体现新时期中医药高质量发展目标，10 个重点任务明确具体措施，利好行业发展。此外，多款中成药有望在年底谈判后调入医保目录，纳入医保目录后有望快速放量。在中药利好政策密集加码及企业经营改善的背景下，板块有望迎来估值及业绩双重修复。

(9) 政务大数据体系建设指南印发，财政 IT 行业景气度有望提升

10 月 28 日，国务院办公厅关于印发全国一体化政务大数据体系建设指南的通知。《指

南》提出，2023 年底前，全国一体化政务大数据体系初步形成，基本具备数据目录管理、数据归集、数据治理等能力，数据共享和开放能力显著增强。到 2025 年，政务数据资源实现有序流通、高效配置，数据安全保障体系进一步完善。

东方基金研究部认为，目前我国政务数据管理职能基本建成，每个省都设立了专门的职能部门统筹，政务数据资源基本形成，在部分领域正处于加强建设态势，政务数据基础设施基本完成，超过 70%的地级市建设了政务云平台，全国一体化政务数据共享枢纽已接入各级政务部门 5951 个。本次《指南》的印发，有望促进政务数据系统的完善，带来财政 IT 行业景气度提升，建议关注相关标的投资机会。

2. 国际重点信息及点评

(1) 美商务部对中国半导体发展限制细节出台，信创行业受关注

美国商务部 10 月 13 日召开说明会，就 10 月 7 日的出口制裁新规定进行说明。重申了新规目的是维护美国国家安全，阻止中国将超算用于军事技术开发，凡是最终在超算、AI 中用到的、能用来提升军事技术的芯片、制造设施、设备及零部件/技术，都在管制范围内，包括 16/14nm 及以下的逻辑芯片（如 FinFET）、18nm 及以下的 DRAM 芯片、128 层及以上 NAND 芯片、以及高算力芯片。对于高算力芯片的制裁，10.7 生效；对于超算，10.12 生效；对于半导体制造/设备相关，10.21 生效；对于 UVL 新增的 31 家实体，要接受美国的调查，根据调查进展来决定生效时间。

东方基金研究部认为，核心软硬件（CPU、数据库、中间件、办公软件、操作系统等）的发展、成熟是一个逐步改进、迭代的过程，信创产业的发展有利于保障我国硬件供应链安全和信息安全，另一方面有利于我国核心软硬件企业的发展，助力核心数字产业升级壮大。在当下美国出口管制措施升级的背景下，“信创”的战略意义更加凸显。虽然国产软件与国际先进水平还存在差距，但“信创”的推进有效推动国产软件从“可用”向“好用”发展，从而保障了大部分场景（比如国防、工业控制等）的供应链安全。因此信创产业有望持续获得催化，推进节奏有望提速，建议关注。

(2) 地缘冲突供给受限点燃油运行行情，运距拉长新规生效支撑运价上行

10 月 19 日，根据万得数据显示，申万交通运输指数涨 0.81%收于 2377.01 点，排名第一；其中油运板块表现良好，原油运输指数 BDTI 前日大涨 72 点收于 1693 点，其中 VLCC (TD3C) 运价大涨 12700 美元收于 78400 美元/天，创年内新高；成品油运输指数 BCTI 涨 11 点收于 1241 点，LR2 (TC1) 运价涨 1100 美元收于 38800 美元/天，油运板块景气度自三季度以来持续走高，供给受限加之美湾近期出货增加带来行业向上行情。

东方基金研究部认为，地缘冲突点燃油运行行情，航线变化带来运距拉长，本质还是供需错配带来运价上涨，淡季不淡；其中供给端看，全球 VLCC 873 艘，15 年船龄以上占比 26-27%，25 年底前基本没有新运力投放且明年环保新规生效，有效运力将进一步受限；需求端欧洲成品油消费复苏，库存水平历史低位带来补库需求；炼厂东移带来套利需求；美湾出货

短期刺激运输需求；长期看随着运距拉长进一步得到验证，加之明年环保新规生效供给收缩，油运运价有望进一步打开上涨空间，随着四季度传统旺季到来，板块景气度有望持续。

（三）重点行业信息及点评

1. 医药行业

（1）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。

（2）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价价挂钩机制，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。

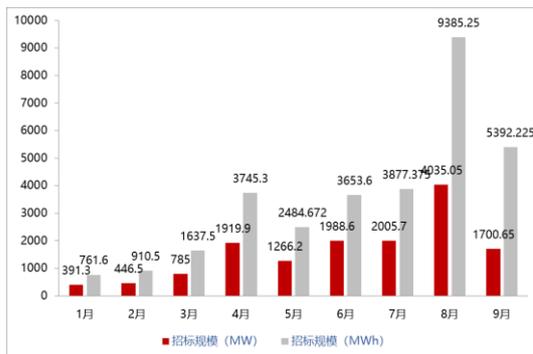
近期出台的医药集采方案规则趋于温和，设定的最高有效申报价与目前的医院终端售价接近，好于此前市场预期。结合前期的关节和脊柱集采情况，预计医药相关领域集采降价未来将更趋于理性，被集采极度悲观预期压制的板块有望迎来估值回升。

2. 储能行业

(1) 行业数据

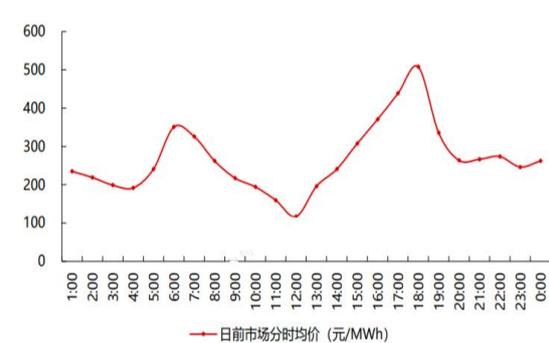
截止到 9 月末，根据北极星储能网披露的信息统计，国内大型储能设施已经有 14GW/31GWh，8 月份仅一个月招标量就有接近 4GW/9GWh，超过以往一年的实际装机量。根据《储能与电力市场》统计的储能招标数据：10 月储能项目中标 3.8GW/14.65GWh，同一口径下 9 月储能项目中标 1.64GW/3.22GWh。

图 27：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

图 28：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%。

(2) 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。

3. 交通运输行业

(1) 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；但从国内周度旅客运输量来看，2022 年整体仍处于低位。

图 29：2019-2022 国内周度旅客运输量（万）



资料来源：Wind、东方基金整理

图 30：2021 年至今国际航班量（班/周）



资料来源：Wind、东方基金整理

(2) 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 β 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。

三、基金经理研判

（一）李瑞：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。

（二）严凯：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。

（三）王然：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。

四、产品策略

（一）东方新能源汽车：继续重点强调新技术方向是 2022 年主线

东方新能源汽车混合型基金是成立于 2011 年的公募基金产品，现任基金经理为李瑞先生。该基金通过积极主动的投资管理，精选受益于经济转型下产业结构调整方向的、具有较高成长性和良好基本面的中小盘股票；努力把握市场趋势，积极进行适当范围内的大类资产配置调整，在严格控制风险的前提下，谋求本基金资产的长期资本增值。

该基金季报披露，东方新能源汽车这个产品，自去年底以来就一直强调新技术方向。就产业自身演变看，技术变革带来的细分渗透率提升，4680、麒麟电池（CTP）、钠电池、新型正极磷酸锰铁锂、一体压铸、碳纳米管、中镍高电压、复合集流体等，这些环节从 0 到 1 的变化，推动产业技术进步的同时，也有望将带来相关上市公司盈利和估值的双击。

（二）东方惠新产品策略：看好科创板创业板中高成长机会

东方惠新灵活配置混合型基金是成立于 2015 年的公募基金产品，现任基金经理为严凯先生。

该基金季报披露，本产品保持高仓位运作，持股行业和个股比较集中。从行业层面看，主要配置新能源车、光伏、半导体、储能，相较上期减持了医药。从个股层面看，本基金主要配置科创板与创业板中具备高成长性的股票。

（三）东方新兴成长：布局中长期优质成长赛道

东方新兴成长混合型基金是 2014 年成立的公募基金，现任基金经理为王然女士。该基金通过优选行业、精选个股的配置思路，着重配置符合国家战略方向且具备较好成长潜力的投资标的，以期实现中长期的投资回报。

该基金季报披露，该产品通过适度结构调整，集中配置了具备中长期竞争壁垒和成长潜力的赛道。短期维度，医药和出行消费行业景气度有望提升；中长期维度，看好全球产业趋势变革下具备竞争优势和成长潜力的赛道，如新能源、智能化、创新医疗等。另外，安全领域如军工、信息技术和农业等行业或存在阶段性机会。

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，该产品目前正在发行。

东方专精特新混合型发起式证券投资基金于 2022 年 10 月 11 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 10 月 14 日至 2022 年 11 月 25 日，该产品目前正在发行。

东方沪深 300 指数增强型证券投资基金于 2022 年 10 月 14 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 10 月 17 日至 2022 年 11 月 4 日，该产品目前正在发行。

（二）投研工作成果

2022 年 10 月，东方基金权益部门对上市公司 3 季报进行了密切跟踪，共完成点评报告近 400 篇，对业绩超预期和低于预期的公司进行了重点分析，并对年度业绩进行展望，提出相关投资建议。

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。