

东方基金投研月报

(2022. 12)



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.....	13
（二）本月市场重点信息及点评.....	16
1. 国内重点信息及点评.....	16
2. 国际重点信息及点评.....	21
（三）重点行业信息及点评.....	22
1. 计算机行业.....	22
2. 汽车行业.....	23
3. 光伏行业.....	23
三、基金经理研判.....	25
（一）薛子微：海外加息放缓提升全球风险偏好，国内经济恢复预期提升，整体保持乐观态度.....	25
（二）曲华锋：经济有望发力，消费底部逐步复苏.....	25
（三）王芳玲：市场在分化中孕育新机.....	26
四、产品策略.....	27
（一）东方成长收益.....	27
（二）东方新思路.....	27
（三）东方策略成长.....	28
五、其他.....	29
（一）公司新产品动向.....	29
（二）投研工作成果.....	29
免责声明.....	30

一、本月市况

根据 wind 数据显示，2022 年 11 月市场整体震荡上行。其中，上证指数上涨 8.91%、沪深 300 上涨 9.81%、深证成指上涨 6.84%、创业板指上涨 3.54%。从指数变动幅度来看，中证 100、沪深 300 和上证指数相对表现较好。

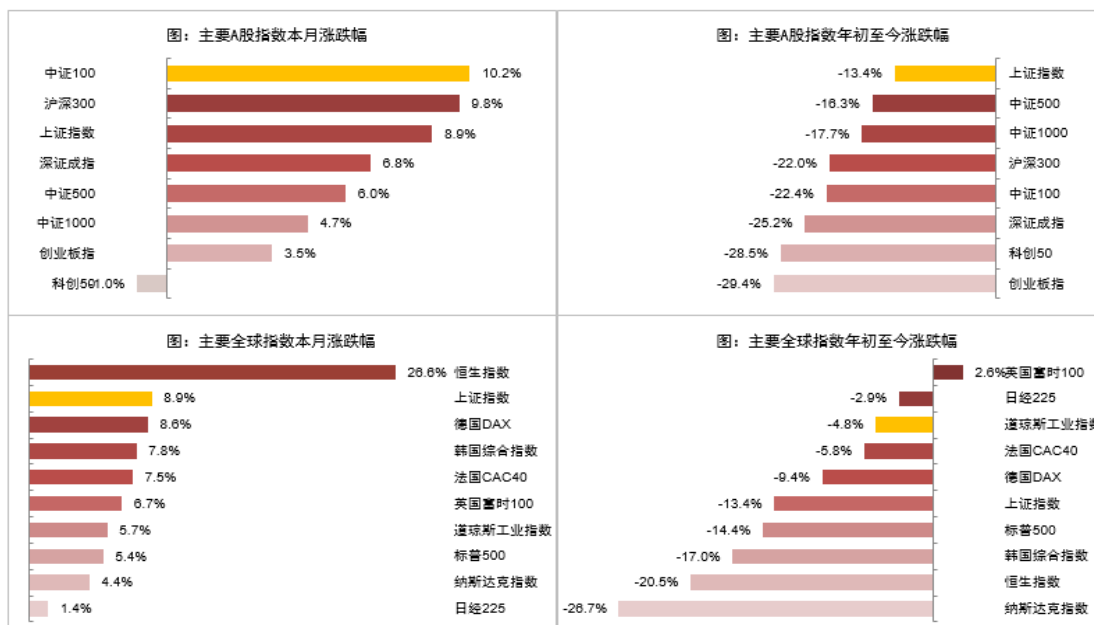
表 1-2：国内及国际主要指数行情

指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2022/11/30	2022/10/31	2021/12/31
000001.SH	上证指数	3,151	2,893	3,640
399300.SZ	沪深300	3,853	3,509	4,940
399001.SZ	深证成指	11,108	10,397	14,857
399006.SZ	创业板指	2,345	2,265	3,323
000688.SH	科创50	1,000	1,010	1,398
000903.SH	中证100	3,718	3,375	4,793
000905.SH	中证500	6,156	5,807	7,359
000852.SH	中证1000	6,590	6,293	8,010

指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2022/11/30	2022/10/31	2021/12/31
SPX.GI	标普500	4,080	3,872	4,766
DJI.GI	道琼斯工业指数	34,590	32,733	36,338
IXIC.GI	纳斯达克指数	11,468	10,988	15,645
FTSE.GI	英国富时100	7,573	7,095	7,385
N225.GI	日经225	27,969	27,587	28,792
FCHI.GI	法国CAC40	6,739	6,267	7,153
GDAXI.GI	德国DAX	14,397	13,254	15,885
KS11.GI	韩国综合指数	2,473	2,294	2,978
HSI.HI	恒生指数	18,597	14,687	23,398
000001.SH	上证指数	3,151	2,893	3,640

资料来源：Wind、东方基金整理

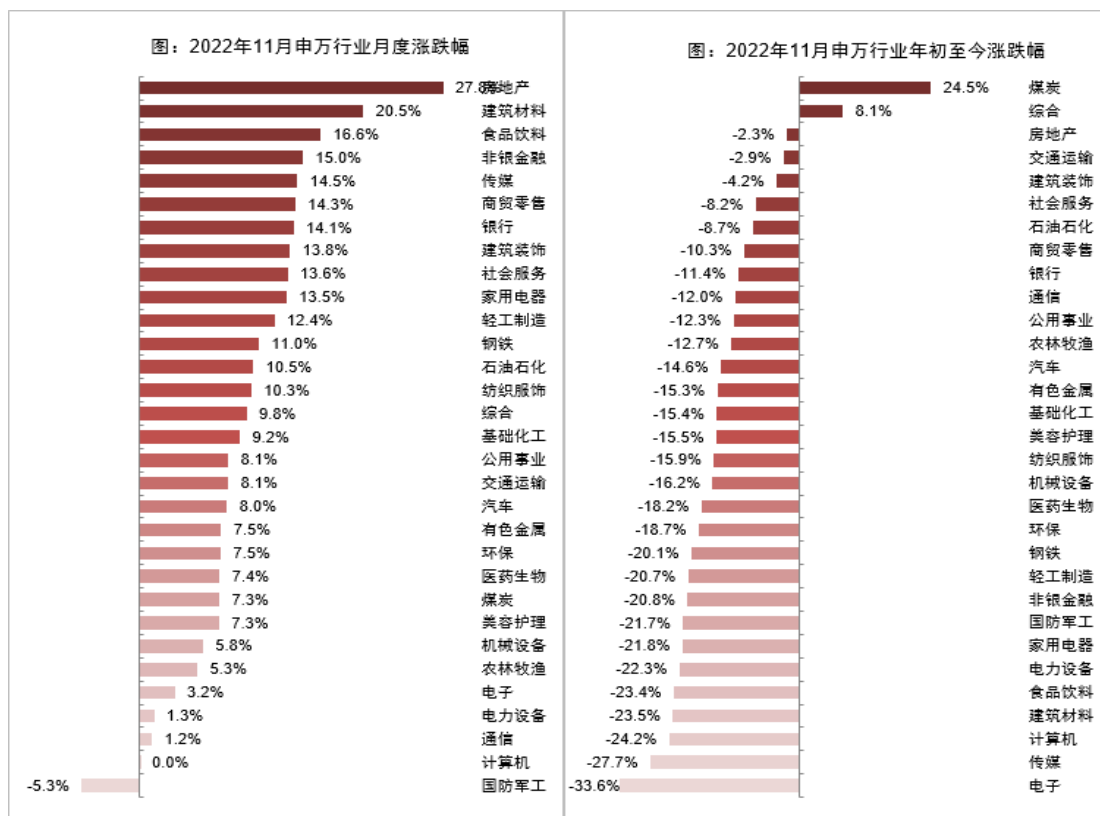
图 1-4：国内及国际主要指数涨跌幅



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房地产、建筑材料、食品饮料，领跌的行业分别为国防军工、计算机、通信。概念指数方面，领涨的指数分别为连板指数、打板指数、首板指数，领跌的指数分别为中芯国际产业链指数、电子身份证指数、半导体设备指数。

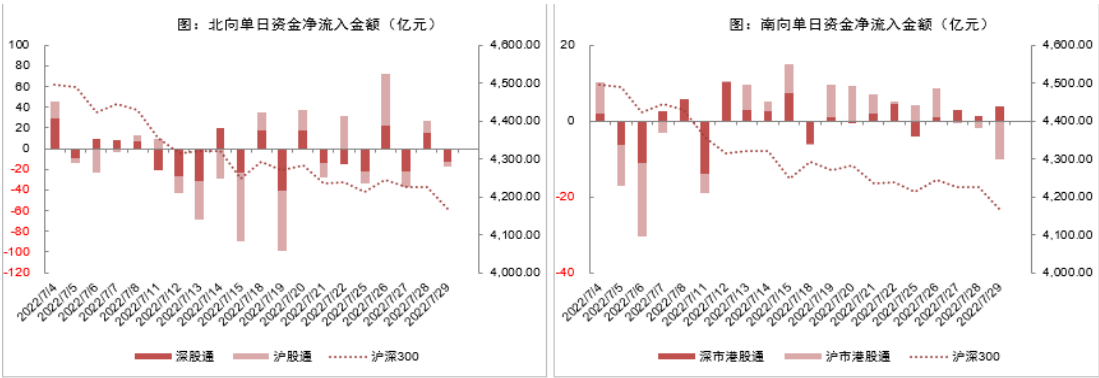
图 5-6：A 股申万行业涨跌幅



资料来源：Wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2022 年 11 月，沪股通资金净流入 8869.57 亿元，截至 11 月 30 日，沪股通累计资金净流入 8869.57 亿元；2022 年 11 月深股通资金净流入 8869.57 亿元，截至 11 月 30 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 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

2022 年 11 月，制造业 PMI 指数为 48%，较上月下降 1.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 46.7%，比上月下降 2.0 个百分点。

1) 冬季疫情高发期对经济造成扰动。10-11 月，疫情快速发酵，城际活动及货运受到较大影响。百度迁徙城际活动指数自 11 月 21 日之后出现比较明显的下滑，这对供需都造成了一定的压力。11 月 PMI 数据继续延续 10 月的下行趋势，受疫情影响，非制造业弱于制造业。

2) 小型企业经营压力快速上行，就业或也面临一定压力。11 月小型企业 PMI 为 45.6%，与 2022 年 4 月时相当，相较上月下滑 2.6 个百分点。小企业是提供就业岗位的重要主体，当前疫情尚未出现明显缓解，后续小企业经营及就业或将面临压力。11 月 PMI 的就业人员指数为 47.4%，相较上月下滑 0.9 个百分点。

3) 制造业供需双弱拖累 PMI，需求弱于生产。11 月 PMI 相较 10 月下滑 1.2 个百分点，其中新订单约拖累 0.5 个百分点，生产拖累 0.45 个百分点。而从外需来看，11 月新出口订单为 46.7%，延续 8 月以来的下行趋势。

4) 供应商配送指数继续下行，导致生产承压。11 月 PMI 供应商配送指数为 46.7%，较上月下滑 0.4 个百分点，显著弱于往年同期。运输受阻使得生产受到除需求之外的额外制约。11 月 PMI 生产为 47.8%，相较上月下滑 1.8 个百分点。

5) 供需双弱背景下，产成品库存去化困难，但原材料库存快速下行。11 月 PMI 原材料库存继续下行，但产成品库存指数反而小幅上升。该分化的出现主要是因为终端需求较差使得产成品库存去化困难。而生产受阻叠加需求弱，使得上游厂商补库意愿较弱，因此原材料库存继续下行。

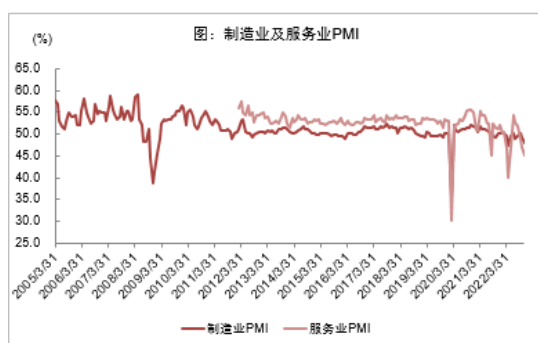
6) 分行业来看，服务业中建筑装饰业下滑最明显，制造业中下游消费品整体有韧性。

服务业：11 月外出密接型行业如餐饮、住宿业 PMI 皆位于历史低位，但住宿业 PMI 下滑速度有所放缓。值得注意的是，建筑安装装饰业（主要为室内装修）受疫情冲击影响下滑显著，PMI 指数由景气区间转为收缩区间。

制造业：石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品行业 PMI 明显承压。但是，下游消费品（如农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药）及电气机械等下游工业品 PMI 仍继续位于景气区间。

7) 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象空间再度打开，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

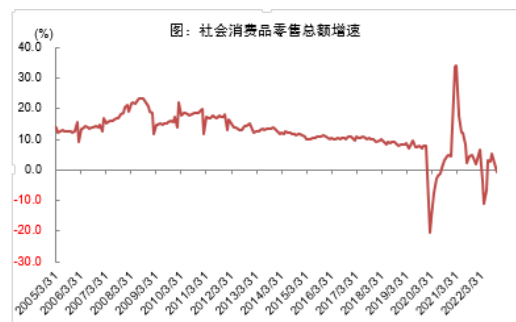
2022 年 11 月 15 日，国家统计局发布 10 月经济数据：

10 月工业增加值同比 5%（9 月为 6.3%），服务业生产指数同比 0.1%（9 月为 1.3%）；

10 月固定资产投资累计同比 5.8%（9 月为 5.9%），其中制造业投资累计同比 9.7%（9 月为 10.1%），基建（含电力）投资累计同比 11.4%（9 月为 11.2%），房地产投资累计同比 -8.8%（9 月 -8%）；

10 月社会消费品零售总额同比 -0.5%（9 月为 2.5%）；

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



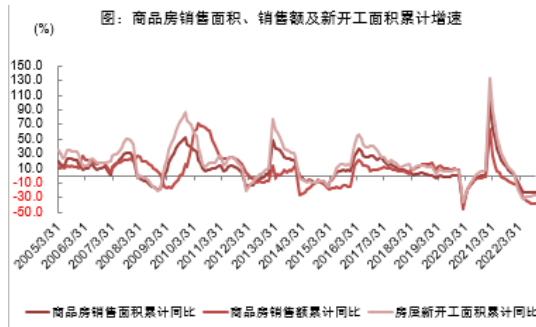
资料来源：Wind、东方基金整理

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) 10月工业、服务业、社零、投资、出口、地产销售“六大口径”经济数据均不同程度低于9月。回头看过去几个月的经济节奏，7月经济低谷、8月回升、9月分化、10月回调。统计局指出“10月份国民经济经受住了国内外多重超预期因素的冲击”。

2) 工业增加值同比增速5.0%，明显低于9月的6.3%；但实际上的工业回落幅度没这么大，且明显好于7-8月水平。9月数据存在去年限电限产带来的低基数，以及今年高温限电结束后川渝等省市大幅回补的影响。国家能源局口径10月第二产业用电量同比3.0%，低于9月的3.3%，这一对比数据可能更靠近客观的工业表现，工业受散发疫情相对影响略小。

3) 从主要工业品产量来看，汽车10月产量255.9万辆，明显低于9月。尽管这一绝对量仍好于7-8月，但同比回落幅度较大，由7-8月的25-40%回落至8.6%，应是工业数据的主要拖累项。其余领域表现不一，原煤、粗钢、钢材、水泥增速走低，主要与地产领域施工偏弱有关；有色增速走高；智能手机小幅走高。

4) 消费放缓较为显著。社会消费品零售总额10月单月同比为-0.5%，6月以来首度转负；环比只有-0.68%，是3月以来最低。从结构特征看，消费主要是受疫情升温 and 居民生活半径缩短的冲击，对此比较敏感的餐饮收入10月同比快速下行至-8.1%；服装鞋帽、化妆品、汽车、手机等对场景、渠道较为依赖的，增速均大幅下降；粮油食品则变化不大。

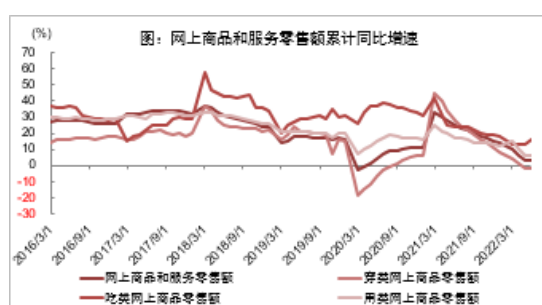
5) 固定资产投资增速再度走低。月环比只有0.12%，仅略高于7月的0.11%。其中地产投资前期中枢徘徊在同比-12%至-14%之间，10月继续下台阶至-16%；而前期起到对冲作用的基建单月增速有所放缓。制造业投资增速有较明显回踩，可能和PPI价格的走低，以及区域疫情升温对企业预期的影响有关。

6) 地产系指标好坏参半，整体未有明显改善。购地、新开工、施工降幅有所收窄，但销售、竣工和投资降幅有所扩大。在地方纾困政策影响下，供给端略有好转；但受区域疫情升温影响，销售在低位继续走弱。房地产作为一种受渠道、线下场景约束的行业，销售会受疫情影响，若以地铁客运量作为影子指标，可以看到它的波动特征高度同步于30城地产销售。

7) 城镇调查失业率为5.5%，持平前值；但31个大城市调查失业率至6.0%，较前值有明显上升。大城市的就业状况对服务业更敏感，大城市调查失业率的上升对应疫情影响下服务业的低景气。

8) 7-10月第二产业用电量同比分别为-0.1%、3.6%、3.3%、3.0%；经济放缓在线索上已集中于疫情（疫情影响下的消费、服务业、汽车和地产销售）和地产；由于已经有“20条”明确了防疫政策逐步优化的大方向，地产供给端融资支持亦在升温，所以经济数据对市场预期影响可控。稳内需必要性上升，年底中央经济工作会议是否会部署20大报告提出的“扩大内需战略”是一个重要看点。

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）通胀率：通胀趋于平稳

10 月全国城镇调查失业率 5.5%（9 月为 5.5%），其中 16-24 岁和 25-59 岁人口调查失业率分别为 17.9%、4.7%（9 月分别为 17.9%、4.7%）。

统计局公布中国 10 月 CPI 同比上涨 2.1%，预期 2.4%，前值 2.8%。中国 10 月 PPI 同比降 1.3%，预期降 1.1%，前值涨 0.9%。

1) 10 月 CPI 同比 2.1%，自 9 月 2.8% 的高点出现了明显缓和。PPI 同比-1.3%，属 2021 年以来首次进入负增长区间。通胀中枢在进一步走低，核心 CPI 稳定在 0.6% 的年内低位。

2) CPI 同比回落幅度较大一则和基数抬升有关，去年 10 月的环比 0.7% 是年内次高点，当时鲜菜价格从前值的环比 1% 跃升至环比 16.6%；二则源于鲜菜、鲜果和水产品价格环比由升转降，这一点应与节后供给释放，以及区域疫情升温对餐饮部门的影响有关；三则是油价影响，国内成品油价 9 月 21 日下调、再次上调是 10 月 24 日，10 月国内汽油和柴油价格环比分别下降 1.2% 和 1.3%。

3) 猪肉价格在 10 月继续上行。CPI 口径猪肉价格 10 月环比为 9.4%，涨幅比前值扩大 4.0 个百分点；同比为 51.8%，涨幅比前值扩大 15.8 个百分点；不过 11 月以来猪肉价格放缓，农业部猪肉批发价 11 月均值略低于 10 月下旬。2022 年以来猪肉经历三波上行脉冲，目前第三波脉冲（8 月下旬至 10 月下旬）似乎已经结束。

4) 往后看，11-12 月猪肉价格基数进一步抬升，在没有明显的环比带动项的背景下，CPI 大概率进一步放缓。成品油价可能具有小幅支撑，10 月 24 日、11 月 7 日连续上调，但尚不足以改变 CPI 趋势。对于 2023 年来说，5 月起猪肉基数就会逐步抬升，低基数时段较为短暂，主要是 3-4 月。新涨价因素相对更为关键，而它取决于明年的餐饮和消费环境，这一点仍需继续观察。

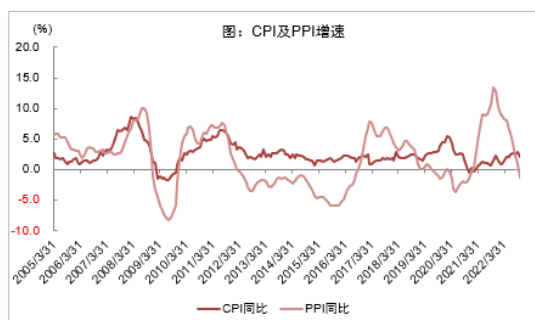
5) PPI 环比由降转升，但同比依然回落明显至-1.3%。市场可能会存在“通缩”的担忧，但目前应该算不上。一则去年的上行主要与煤炭等领域的供求缺口有关，由此去年四季度“保供稳价”，由此带来明显的高基数；二则 40 个主要行业中，同比正增长的依然有 27 个。从行业来看，环比涨幅扩大的主要有煤炭、非金属矿（水泥等）、农副食品加工、计算机电子。

6) CPI-PPI 增速差继续扩大至 3% 以上，逻辑上这对应着中下游利润空间的继续改善。不过 2020 年以来，中下游在量上受疫情分布影响下的居民生活半径约束，这部分弹性更大；单纯的利润率变化不足以描述行业基本面。

7) 当前外需呈加快下滑的态势，10 月出口本轮首次进入小幅负增长；在此背景下，扩大内需的必要性上升。11 月 4 日，人民日报文章《把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来》回顾 1998 和 2008 年的扩大内需，指出“实施扩大内需战略是应对外部冲击、稳定经济运行的有效途径”。而对于扩大内需来说，既涉及逐步优化消费环境，又涉及稳固定资产投资，信贷总量和金融条件的支持必不可少。国内通胀放缓打开信贷和金融政策空间。

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



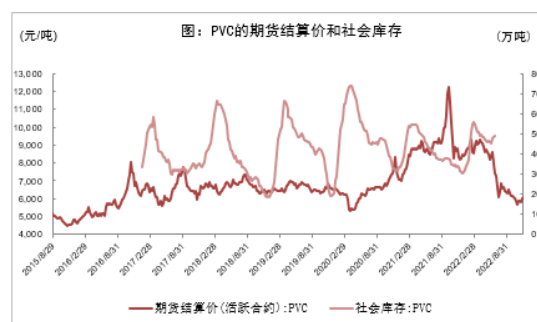
资料来源：Wind、东方基金整理

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：社融超预期，各项贷款数据均有改善

央行公布 2022 年 10 月金融数据：

新增人民币贷款 6152 亿元，市场预期 8242 亿元，前值 24700 亿元。

社会融资规模 9079 亿元，市场预期 16500 亿元，前值 35271 亿元。

M2 同比 11.8%，市场预期 12.0%，前值 12.1%；M1 同比 5.8%，前值 6.4%；M0 同比 14.3%。

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) 10月新增社融9079亿元，同比少增7097亿元，低于市场主流预期；社融存量增速10.3%，较9月下降0.3个百分点。从分项看，10月社融表现偏弱主要受实体信贷、外币信贷、未贴现银行承兑汇票、政府债券四个项目拖累。

2) 10月实体信贷新增4431亿元，同比少增3321亿元，为近十年同期最低。我们理解一则是受季末信贷冲量后的“透支”影响，9月同比多增7931亿，今年每个季末到季初都有类似规律；二则是疫情多点散发环境下消费服务业走弱影响；三则是地产销售偏弱影响。

3) 结构上没有发生明显变化，居民贷款继续低增少增，企业短贷由于前期冲量发放的贷款大规模到期负增，企业长贷由于设备更新再贷款的落地、政策性开发性金融工具与专项债结存限额发行带来的基建融资需求而继续高增，同比多增了2433亿元。总体而言，10月信贷在总量与结构上都像是一个略微“强化”的4月与7月。

4) 10月外币贷款减少724亿元，同比多减691亿元，近半年合计多减4856亿元，是社融的重要拖累项。10月人民币汇率的明显调整、进口增速的进一步下降与海外流动性的收敛均不利于外币贷款。考虑到进口需求与海外流动性环境在年内较难出现显著的变化，11月与12月外币贷款可能继续同比少增，继续拖累社融表现。

5) 10月未贴现银行承兑汇票减少2157亿元，同比多减1271亿元，一方面是经济环比回落背景下，实体结算需求可能回落，银行开票规模本身偏低；另一方面是银行在信贷额度充裕+融资需求边际回落的矛盾下增加了票据贴现。委托贷款新增470亿元，环比明显回落，政策性开发性工具的带动作用明显减弱，后续应该会重新回归稳态；信托贷款减少61亿元，延续8-9月的环比改善趋势，由于去年基数偏低，同比表现亦不差，考虑到11-12月信托贷款基数进一步走低，这一项或会继续对社融同比形成支撑。

6) 10月政府债券新增2791亿元，同比少增3376亿元，主要因为10月政府债到期规模偏高。从万得披露的数据看，5000亿元的专项债结存限额在10月份发行了4279亿元，还剩700-800亿元的规模待发行。企业债券新增2325亿元，同比多增64亿元，是下半年

以来首次同比多增，可能与政策性开发性金融工具的“挤出效应”减弱有关。

7) 10 月 M2 同比增长 11.8%，较 9 月回落了 0.3 个百分点，主要与两个因素有关：一是信贷偏弱，银行对非金融部门债权扩张速度放缓；二是政府债融资偏低+减税降费基本完成，银行对政府债权（净）的扩张速度放缓。由于后续这两个因素较难发生显著变化，M2 增速在年内基本确定见顶。

8) 社融数据在季末冲量月份后季初回落今年已是第三次，按说并不代表趋势性；但由于三季度末社融的放量处于单季 GDP 增速偏低、稳增长政策显著升温的背景下，社融放量被市场预期赋予了较强的指示性意义，10 月数据对预期形成一个短期修正。

2. 国际主要经济数据

(1) 美国：

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。

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 50.2，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 50。同日公布的数据显示，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.4，创 2020 年 6 月份以来终值新低。

美国 10 月 ADP 就业人数新增 23.9 万人，远超市场预期的 19.5 万人，9 月份数据由 20.8 万人修正至 19.2 万人。薪资水平同比增长 7.7%，前值为 7.8%。

美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 由前值 56.7 降至 54.4，创 2020 年 5 月以来新低，低于市场预期的 55.5。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值为 47.8，预期和初值为 46.6。

美国 10 月新增非农就业人口 26.1 万，创 2020 年 12 月以来最小增幅，但仍超远预期值 20.5 万，前值被上修为 31.5 万。这无疑将美联储政策“转鸽”预期再次粉碎。但与此同时，美国 10 月失业率上升至 3.7%，高于预期值 3.6%。平均时薪环比上涨 0.4%，高于预期和前值 0.3%，意味着薪资仍对通胀构成压力。

美国 10 月 PPI 升幅同比放缓至 8%，环比上升 0.2%，均低于市场预期。10 月核心 PPI 同比放缓 6.7%，环比降至 0，也均低于市场预期。数据再次表明，美国通胀正在显著放缓，美联储可能已无必要继续大幅加息。美联储哈克认为，未来几个月加息步伐将放缓。。

美国 10 月新屋销售总数年化 63.2 万户，预期 57 万户，前值由 60.3 万户修正至 58.8 万户。美国 10 月耐用品订单环比升 1%，预期升 0.4%，前值升 0.40%修正为升 0.3%。

表 3：美国 11 月主要经济指标一览表

美国11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)	26.1	20.5	31.5
制造业PMI	50.2	50	49.2
服务业PMI	47.8	46.6	46.6
工业产出环比	0.3%	0.2%	0.6%
零售销售环比	1.3%	1.0%	0.7%
价格			
CPI			
环比	0.4%	-	0.4%
同比	5.4%	-	5.4%
PPI			
环比	0.2%	-	0.5%
同比	8.0%	-	8.7%
失业率	3.7%	3.6%	3.7%
贸易			
贸易逆差 (亿美元)	-	-	809
货币及信贷			
基准利率	-	-	3.00-3.25%
30年期抵押贷款平均利率	5.78%	-	5.78%
财政			
国债 (万亿美元)	-	-	5.76

数据来源：Wind、东方基金整理

（2）欧元区：

欧元区 11 月 CPI 初值同比上升 10.7%，续创历史新高，高于预期的 10.2%及 10 月终值 9.9%。欧元区三季度 GDP 初值同比增长 2.1%，符合预期，较二季度 4.1%的增幅“腰斩”。

欧元区 11 月制造业 PMI 终值由初值 46.6 下修至 46.4，低于预期的 46.6 并较 10 月的 48.4 进一步下滑，连续四个月低于荣枯线，刷新自 2020 年 5 月以来新低。

欧元区 11 月服务业 PMI 终值为 48.6，预期 48.2，初值 48.2，10 月终值 48.8；综合 PMI 终值为 47.3，预期 47.1，初值 47.1，9 月终值 48.1。。

表 4：欧元区 11 月主要经济指标一览表

欧元区11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	46.4	46.6	48.4
服务业PMI	48.6	48.2	48.8
工业产出环比	0.2%	0.2%	0.7%
消费者信心指数	-23.9	-	-24.9
价格			
CPI			
环比	1.2%	0.9%	1.2%
同比	10.7%	10.2%	10.0%
能源价格（同比）	-	-	39.2%
失业率	7.3%	6.5%	6.6%
贸易			
贸易逆差（亿欧元）	-340	-351	-340

数据来源：Wind

（3）英国：

英国 10 月服务业 PMI 终值为 48.8，为 2021 年 1 月以来新低，预期 47.5，初值 47.5，9 月终值 50。

英国 10 月 CPI 同比上升 11.1%，涨幅再创 41 年来新高，同时也高于预期的 10.7%。英国国家统计局表示，如果没有 10 月份的能源补贴，CPI 涨幅将达到 13.8%。10 月 CPI 环比增长 2%，9 月为 0.5%。另外，英国 10 月末季调输入 PPI 同比升 19.2%，输出 PPI 同比升 14.8%，均较前值有所回落。

英国 11 月制造业 PMI 初值持平于 46.2，好于预期 45.8；服务业 PMI 初值为 48.8，预期 48；综合 PMI 初值为 48.3，预期 47.5。

表 5：英国 11 月主要经济指标一览表

英国11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	46.2	45.8	48.5
服务业PMI	49.2	48	49.2
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：

日本 11 月制造业 PMI 初值 49.4，前值 50.7；Markit 服务业 PMI 为 50，前值 53.2；Markit 综合 PMI 为 48.9，前值 51.8。

日本三季度 GDP 环比萎缩 0.3%，同比萎缩 1.2%，为时隔三个季度再度陷入萎缩。日本三季度进口环比增长 5.2%，为 2020 年第四季度以来最大增幅，但出口仅录得环比增长 1.9%。

表 6：日本 11 月主要经济指标一览表

日本11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）碳酸锂价格有望持续，建议关注板块景气度

近期碳酸锂价格持续上行，Wind 数据显示，从 2022 年 9 月 21 日碳酸锂现货突破 50 万元/吨之后，碳酸锂价格持续上行至 2022 年 11 月 1 日的 55.9 万元/吨。近期国内碳酸锂期货也持续上行，2022 年 11 月 1 日，碳酸锂 2212、碳酸锂 2301、碳酸锂 2302、碳酸锂 2303 盘中纷纷突破 60 万元/吨大关。

东方基金研究部认为，碳酸锂板块具备成长和周期双重属性，成长性来自新能源汽车等方向的拉动，周期属性来自供需结构失衡，当前位置，新能源汽车的需求仍有较大增长空间，而供需结构失衡问题的解决需要矿产资源的扩产，矿产扩产周期长、疫情影响建设进度等决定供需失衡问题持续时间较长。展望下半年，从成本传导和供需两个维度分析，碳酸锂价格有望持续创出新高。1）从成本传导维度看，澳洲矿石价格节节攀升，皮尔巴拉的锂辉石精矿（锂盐的重要原材料）最新拍卖价已经达到 7800 美元/吨，加上运费，如果在国内制成碳酸锂，成本达到 50 万元/吨以上(含税)，十分接近当前现货价格，成本高企有望推动碳酸锂价格上行；2）从供需维度看，下半年需求环比上半年更好，但供给增量并不多，而且下半年因为天气等因素，部分供给将减少生产，或成为助推价格上行的一大因素。建议关注碳酸锂板块机会。

（2）虚拟现实产业相关政策出台

中国工业和信息化部等五部门 11 月 1 日对外发布的《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划(2022—2026 年)》提出，到 2026 年，虚拟现实产业总体规模(含相关硬件、软件、应用等)超过 3500 亿元人民币。虚拟现实终端销量超过 2500 万台。

东方基金研究部认为，市场在去年对该政策有过预期，本次正式发布有助于虚拟现实产业尽快落地。2021 年 10 月 19 日，工信部和江西省委主办的 2021 世界 VR 产业大会云峰会在南昌举办，大会就宣布要编制《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划》，一年后这个文件正式落地。《计划》提及硬件和内容两方面，1）硬件上，重点推动 Fast-LCD、硅基 OLED、Micro LED 等微显示技术升级，发展高性能自由曲面等，文件中也明确提到了给出了量化的销量目标，2026 年我国虚拟现实终端销量超 2500 万台，如果是 2026 年累计销量达到 2500 万台，则 22-26 年行业复合增速约为 56%，硬件行业有望进入快速增长阶段；2）内容上，主要涉及：虚拟现实+工业生产/文化旅游/融合媒体/教育培训/商贸创意/体育健康/演艺娱乐/安全应急/残障辅助/智慧城市等，规模化、成熟度潜力较高的领域有望率先落地，包括：VR/AR 工业赋能、VR/AR 沉浸式旅游体验、VR/AR 大众健身、VR/AR 线上演播、VR/AR 智慧商圈。建议关注虚拟现实产业发展趋势。

（3）出口数据承压明显，汽车制造业出口韧性较强

根据中国海关总署公布的数据显示，按人民币计价，我国进出口总值同比+6.9%，其中，

出口增长 7.0%（前值 10.7%），进口增长 6.8%（前值 5.2%），贸易顺差为 5868 亿元。

东方基金研究部认为，出口持续走弱一方面是来自去年同期基数较高，但更多的是由于海外经济持续走弱，需求总额下降导致我国出口承压明显，展望 2023 年，海外经济大概率走向衰退，进出口有望继续呈回落趋势。从出口目的国来看，我国对欧盟，美国，日本，英国等发达国家的出口持续回落，同比增速分别为-8.9%，-12.6%，3.8%和-14.5%。（数据来源：中国海关总署），主要是以上国家生产能力较弱，进口需求持续下降，另外，以上国家当前通胀压力较大，货币政策也相对偏紧，对于国内制造业需求赫尔居民消费抑制效果明显，多个因素叠加导致对中国产品需求进一步降低。从出口商品结构来看，10 月农产品，纺织及制品，服装，玩具等出口商品均出现了明显下降；但机电商品类别中的汽车出口增速相对表现较好，同比+89.2%，前值为 128.8%，其中新能源汽车仍然是出口商品中的主要两点，主要是欧洲国家新能源车的需求韧性较强，同时由于我国汽车制造业产业链相对完善，受疫情冲击影响较小。展望 2023 年，随着海外需求进一步回落，我国进出口方面仍有可能继续承压，但受益于产业链相对完善，汽车制造业出口仍有可能展现出一定的韧性。

（4）社融回落，零售信贷呈现疲软趋势

11 月 10 日，央行发布 10 月社融数据，10 月社融新增 9079 亿，同比少增 7097 亿，存量社融同比增速 10.3%，环比-0.3pct。10 月新增人民币贷款 6152 亿，同比少增 2110 亿，贷款余额同比+10.9%，M1 增速 5.8%，环比-0.6pct，M2 增速 11.8%，环比-0.3pct。高基数的影响+上月末冲量，10 月社融增速重新回到了相对低迷的状态。

东方基金研究部认为，社融数据重回低迷主要是由于：一方面，去年同期基数相对较高；另一方面，今年在稳增长政策的刺激下，政府债，专项债前置发力明显，预计四季度动能不强，企业端信贷需求进一步提升空间不大。受消费意愿降低以及购房意愿低迷，居民端信贷仍然疲弱。新增信贷仍然是社融增长的最主要因素，具体看信贷结构，10 月新增信贷 6152 亿，低于 wind 一致预期（wind 预期 8200 亿），具体看，10 月新增企业端贷款 4626 亿，同比多增 1525 亿，在 9 月大幅增长的趋势上继续延续同比多增，其中中长期贷款多增 2433 亿；企业短贷及票据贴息同比少增 810 亿。预计主要是大行仍在发力，以基建为抓手大力投放信贷。相应的，零售端继续疲软，10 月居民端信贷净减少 180 亿，同比多减少 940 亿，表现出居民消费需求仍然很弱。居民端中长期贷款新增 332 亿，同比少增近 3900 亿，按揭需求仍然疲弱，这也是拖累社融的一个主要因素。后续需关注地产政策的刺激是否能够带动按揭的回暖。展望 2023 年，预计政策端或会以基建、制造业为主要方向大力投放信贷，目前各家银行已经积极为明年投放做准备了，进而有望带动长三角地区的银行的信贷规模增长。

（5）文旅部优化跨省游管控，旅游消费有望复苏

11 月 15 日，文旅部发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知》，明确跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理。根据《通知》，跨省游客需凭 48 小时内核酸检测阴性证明乘坐跨省交通工具。《通知》明确，加大“一刀切”、层层加码问题整治力度。

东方基金研究部认为，最近各地防疫政策微调。其中，河北石家庄公交地铁不再查验核

酸证明，但乘客进站需扫场所码；安徽合肥表示婚宴应办尽办，核酸采样点只增不减。预期各地文化和旅游行政部门会重点落实党中央决策部署，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移贯彻“动态清零”总方针，按照疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控与文化和旅游行业发展。目前看政策适应疫情防控新形势和新冠病毒变异的新特点，进一步提升防控的科学性、精准性，最大限度减少疫情对文化和旅游行业发展的影响。

具体看《通知》发布后，当日携程跨省旅游产品搜索量达到国庆以来的峰值，自由行产品搜索量较前一日增长超 2 倍，机票、火车票等交通产品搜索量也随之上涨。建议重点关注防疫用药，旅游出行，免税消费，机场等相关板块。

（6）国务院联防联控机制推进精准防控

11 月 17 日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，介绍不折不扣、科学精准落实疫情防控优化措施，并回答媒体提问。发布会中，国家疾控局副局长、中国工程院院士沈洪兵表示，对于接种疫苗的选择，需要综合考虑安全性、有效性、可及性以及可负担性等因素，坚持依法依规、尊重科学的原则。此外，发布会介绍了优化调整疫情防控二十条措施发布以来，各地正在迅速贯彻落实，细化执行方案，开展政策培训，加强社会动员，结合自身实际，在隔离转运、核酸检测、人员流动、医疗服务等方面采取更为精准的措施。一些地方也在及时纠正与第九版方案和二十条措施不相符的做法，进一步提高疫情防控的科学性、精准性、有效性。

东方基金研究部认为，本次新闻发布会介绍了加快推进新冠病毒疫苗接种的方案的情况，目前北京、上海、杭州等多地开始启动吸入式新冠疫苗接种工作。同时国内已经通过附条件批准或紧急使用批准了 9 款新冠疫苗，包括 5 款灭活疫苗作为基础疫苗，以及 2 款病毒载体疫苗和 2 款重组蛋白疫苗作为序贯加强疫苗。随着防疫政策的精准化，国内常规诊疗和医疗消费的恢复有望进一步加速，医药生物行业有望逐步回归到常规良好稳健增长态势。关注疫情防控新形势，结合年末估值切换、市场风格切换等因素，关注基本面稳健向好、政策利好支持、有估值修复预期的细分板块和个股，建议重点关注医疗服务、连锁药店、二类疫苗、创新药、特色器械、品牌中药、血制品、研发外包等。

（7）11 月游戏版号落地，产业价值获人民财评认可，有望提振板块信心

11 月 17 日晚，国家新闻出版署下发今年来的第六批国产游戏版号，共计 70 款游戏获批（移动游戏为 68 款，客户端游戏为 2 款）。

东方基金权益研究部认为，过去行业的 EPS 与 PE 双杀，一定程度上源自监管与版号供给端的收紧带来了较大的不确定性，而本次版号的发放有助于板块整体的情绪回暖。一是头部游戏公司在本批次中有相对重要的产品获批。二是近几批的版号发放数量基本稳定在 70 个左右，无论是节奏还是数量上均呈常态化的发放趋势。此外，近日人民网发布财评《人民财评：深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》，也一定程度上肯定了游戏技术被运用在数字文博、工业仿真、智慧城市、影视创作的价值。

根据 Wind 最新数据，当前 A 股头部游戏公司 22 年的 PE 处于历史估值的低部区间。须注意的是，短期更多是情绪提振带来的拔估值阶段，参考上一轮版号停发与重启后的走势，

是否能有大级别的行情取决于公司的业绩弹性，而中短期仍可能出现版号与产品的不匹配导致业绩兑现的滞后。后续须重点关注重要商业化产品的版号获批节奏，以及进口游戏版号的发放进展。此外，出海和 VR 产业的发展也有望带动板块的后续机会。

（8）三部门提出进一步扩大汽车消费，行业有望受益于政策延续

11 月 21 日，工信部等三部门联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》。其中提出，深挖市场潜能扩大消费需求。进一步扩大汽车消费，落实好 2.0 升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税、新能源汽车免征购置税延续等优惠政策，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。

东方基金权益研究部认为，此次提到的落实好的 2 项政策为“2.0 升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税”和“新能源汽车免征购置税延续”，两项政策都是已有政策，并非增量信息。目前现行乘用车政策主要包含：1）燃油车 2.0 升及以下排量且 30 万元以内乘用车阶段性减半征收购置税；2）新能源乘用车补贴，单车纯电最高 1.3 万、插混最高 0.5 万元；3）新能源汽车免征购置税。除了第 3 条确定延续到 2023 年底以外，前两者将于今年年底到期。

政策延续对基本面的拉动作用上看，若燃油车购置税延续或分步退出，实际对年底前购车（假设年底才推政策）及明年大部分时间汽车消费影响可能不大，但对明年底的抢装或会有明显提振。若电动车补贴延续，则有助于缓解目前产业链逻辑中的降价压力，降价时间和幅度也会得以延缓。综上，若燃油车购置税延续或分步退出，对情绪面和基本面的拉动有限。倘若电动车补贴能延续，锂电产业链有望有较大级别的反弹，建议重点关注。

（9）上海印发可再生能源和新能源发展专项资金扶持办法，海风深远海化趋势持续

11 月 24 日，上海发改委网站发布《上海市可再生能源和新能源发展专项资金扶持办法》，该办法提到，为进一步推动上海可再生能源和新能源持续健康发展，将对企业投资的深远海海上风电项目和场址中心离岸距离大于等于 50 公里近海海上风电项目，根据项目建设规模给予投资奖励，分 5 年拨付，每年拨付 20%，奖励标准为 500 元/千瓦。对场址中心离岸距离小于 50 公里近海海上风电项目，不再奖励。本办法适用于本市 2022-2026 年投产发电的可再生能源项目，自 2022 年 12 月 15 日起实施。

东方基金权益研究部认为，海风风场从由潮间带向近海再向远海发展是必然趋势，近海风场资源有限而且远海风的质量更好，目前我国的风场仍以近海浅水和近海深水为主，但离岸距离也在逐年提高，深远海领域的风电空间广阔。国家气象局数据显示，离岸 200 公里范围内，我国近海和深远海风能资源技术开发潜力约 22.5 亿千瓦。根据风能资源普查结果显示，中国水深 5-25m、50m 高度海上风电开发潜力约 200GW；水深 5m-50m、70m 高度海上风电开发潜力约 500GW，潜在海风资源大。

（10）电力现货市场基本规则（征求意见稿）出台，储能行业有望受益

11 月 25 日，国家能源局发布《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》、《电力现货市场监管办法（征求意见稿）》。其中《基本规则》提出，推动储能、分布式发电、负荷聚合商、虚拟电厂和新能源微电网等新兴市场主体参与交易。《监管办法》提出，储能等纳入电力调

度机构调度管辖范围的市场主体。此次意见稿是对前期现货市场试点经验的总结，目的在于确立各省、区域电力现货市场运行的基本规则框架，为在全国范围推进现货市场试点做好准备。

东方基金权益研究部认为建设电力现货市场有助于形成体现时间和空间特性、反映市场供需变化的电能量价格信号，发挥市场在电力资源配置中的决定性作用，提升电力系统调节能力，促进可再生能源消纳，保障电力安全可靠供应，引导电力长期规划和投资，促进电力系统向清洁低碳、安全高效转型。通过市场化方式可以对成本进行疏导，利好泛储能（电化学、抽蓄、火电）以及发电企业的发展。另外也间接利好电力计量（电表等），电力交易等方向。另外，建设电力现货市场对储能行业发展是一个长期利好，电力现货交易有望成为新型储能重要的市场化收益来源，该交易有助于使国内大型储能电力市场中的定位更加清晰，潜在收益来源更为丰富，建议积极关注储能产业链的长期机会。

（11）房企再融资恢复，关注房地产及相关产业链的底部修复

11月28日晚，证监会表示，允许符合条件的房地产企业实施重组上市，重组对象须为房地产行业上市公司。允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产；发行股份购买资产时，可以募集配套资金；募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。建筑等与房地产紧密相关行业的上市公司，参照房地产行业上市公司政策执行，支持“同行业、上下游”整合。

东方基金权益研究部认为，房企再融资的恢复对行业定性积极。证监会相关人员在会回答记者问中提到“房地产市场平稳健康发展事关金融市场稳定和经济社会发展全局”。当前重启再融资，政策利好的力度较大，后续对需求端政策或将进一步放松、引导房价上涨或许可以抱有更积极的预期。

另外对于家电、家具板块，前期地产信用风险对地产链的估值产生明显压制。地产融资端或将改善，保交楼推进节奏有望加速，地产信用和现金流风险有望降低，家电、家具板块的估值对地产政策较为敏感，一定程度上估值修复可能领先地产销售数据的企稳，B端业务占比高的公司估值修复弹性较大。

（12）防控政策持续优化调整，关注消费产业链复苏机会

11月30日，北京市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作第429场新闻发布会表示，自11月30日起，对全市长期居家老人、居家办公和学习人员、婴幼儿等无社会面活动的人员，如果无外出需求，可以不参加社区核酸筛查。另据央视网消息，我国各地连日来不断提高科学精准防控能力，在核酸检测、就医买药、乘坐公共交通工具、进入公共场所等方面持续优化调整防控措施，保障经济社会平稳健康运行，尽最大努力减少因疫情防控对经济社会发展和群众生产生活的影响。

东方基金权益研究部认为，各地防控政策优化后，市场对于消费场景及经济复苏预期有明显改善。整体复苏的过程可能会有曲折，但方向已经比较明确。后期国家有望出台进一步的稳经济措施，复苏的预期也有望逐步从场景开放转向消费力恢复，因此对于消费相关企业的业绩预期或可逐步转向乐观。我们建议重点关注两条主线，一条是建议关注此前经

营和业绩受损的食品、旅游等板块标的，另一条是受益于消费场景的恢复而带来显著边际变化的医美产业链，上述两条主线有望成为疫后复苏预期下较为受益的方向。

2. 国际重点信息及点评

（1）中资企业在加拿大投资锂矿受阻，关注国内资源

11月2日凌晨，在加拿大有锂矿投资的三家上市公司子公司均收到加拿大创新、科技和经济发展部的《国家安全审查结果告知函》，要求三家上市公司子公司应在告知函签发之后出售相关股权资产。11月3日晚间，我国外交部敦促加拿大停止对中国企业的无理打压。

东方基金研究部认为，加拿大方面的审查结果及上市公司相应的处理结果预计不会对企业近2-3年盈利形成太大影响。我们认为上述提及的三家加拿大资源企业，动力金属公司、超锂公司、智利锂业旗下矿产资源尚处于勘探开发阶段，这些矿产资源本来就不能在2023年-2024年期间形成有效供给，因此本次加拿大方面要求中方企业出售其股权，不会对国内相关企业近2-3年的经营形成太大冲击。

从行业角度看，一方面，国内企业效率较高，缺少中国企业的入股，海外相关资源的开发进度预计会有所放缓；另一方面，海外严控资源，国内资源重要性凸显，锂资源作为新能源汽车产业重要原材料，具备重要战略意义。此外，澳洲、智利等国家正在酝酿形成锂产业同盟，预计锂资源紧缺的时间周期可能更长。建议关注国内锂资源开发。

（2）受美元指数走弱影响，大宗商品大幅反弹

据wind数据显示，11月4日，国际大宗商品价格大幅上涨，其中LME铜上涨7.51%，LME锌上涨7.26%，COMEX白银上涨7.35%，LME铝上涨3.96%，WTI原油上涨4.74%，COMEX黄金上涨3.27%，LME镍上涨4.34%，LME锡上涨4.24%。

东方基金研究部认为，本次大宗商品上涨主要是情绪集中释放，持续性较难维持。1. 从消息层面看，虽然美国非农数据超预期，但失业率达到3.7%，高于预期3.6%。美国劳动力市场出现降温迹象，美元走软，美元指数下跌1.97%推动大宗商品集体上涨。2. 从交易层面看，虽然原油、铜、铝等当前库存极低，但在全球经济下行及美联储激进加息大背景下，大宗商品价格持续被宏观压制。宏观预期稍有好转，做多情绪集中释放，但持续性存疑。3. 从基本面看，当前黄金处于价格拐点附近，原油供应偏紧需看需求，工业金属进入产能投放期。从经济周期及行业逻辑上考虑，我们建议关注相关行业机会。

（三）重点行业信息及点评

1. 计算机行业

（1）行业事件

2022 年 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。

2022 年 11 月 17 日，国务院发布关于数字经济发展情况的报告。指出我国数字经济还存在大而不强、快而不优等四个方面问题，排在第一位就是关键领域创新能力不足，在操作系统、工业软件、高端芯片、基础材料等领域，技术研发和工艺制造水平落后于国际先进水平。

（2）后期观点

数字经济地位空前，把握大安全、国资云及财政贴息三大主线。

1) 根据中国人大网报道，11 月 14 日，国家发展和改革委员会发布《国务院关于数字经济发展情况的报告》，与数字经济发展战略、“十四五”数字经济发展规划一脉相承，验证我国数字经济正持续快速推进。

2) 同时，《报告》对下一步工作安排做出了具体指示，重点关注关键核心技术攻关、数字基础设施建设、数字产业创新发展、产业数字化转型、数字公共服务、数字经济治理体系、网络安全和数据安全保护、数字经济国际合作等多个方面。

3) 参考顶层政策对数字经济的多方面规划，预计信创大安全、国资云大数据及财政贴息有望成为数字经济的三大投资主线：

信创大安全：复杂外部环境推动产业进程，长期信创自主成为共识。本轮信创边际变化路径清晰，驱动行业中期确定性提升。复杂外部环境带来不确定性，硬件技术突破长期景气度不改。建议关注 OS、数据库、应用软件等低风险、高确定性环节龙头企业，以及肩负长期攻坚责任的硬核龙头企业。

国资云大数据：2022 年 10 月 31 日，根据中证报报道，国资委在中粮集团举行中央企业专业化整合项目集中签约仪式，11 组央企专业化整合项目进行集中签约，副主任翁杰明表示下一步将适时研究组建服务国家战略目标新要求的新企业，支持央企之间构建行业云平台。

财政贴息：教育、医疗齐发力。教育信息化契合双减要求，贷款政策刺激带来边际催化。“双减”政策的核心在于通过规范校外培训的方式减少不必要的昂贵补课内卷，提升教育公平，教育信息化恰好与这一教育理念契合。“双减”后的教育政策同样沿袭这一理念，因而教育信息化继续在 2022 年一季度的教育部的新春系列新闻发布会上在获得持续强调。

2. 汽车行业

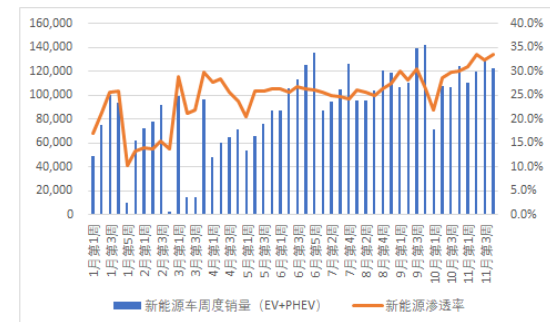
(1) 行业数据

根据保监会上险数据，11月国内乘用车累计上牌112.4万辆，同比+4%。其中新能源乘用车上牌37.2万辆，同比+60%。周度渗透率33.5%。

9-11月上险量的月度环比表现明显弱于历史同期，预计主要为1)疫情；2)6-8月地方补贴政策透支。

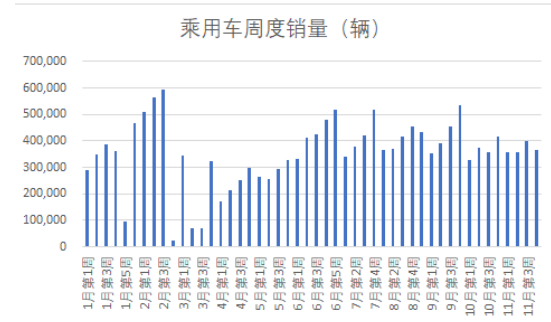
历史同期来看，年前几周上险数据会大幅快速增加。但从目前的趋势，结合终端调研情况，年底前的抢装情况今年预计可能不会出现。

图 27：新能源车周度上险量及渗透率



资料来源：保监会上险数据、东方基金整理

图 28：乘用车周度销量



资料来源：保监会上险数据、东方基金整理

(2) 后期观点

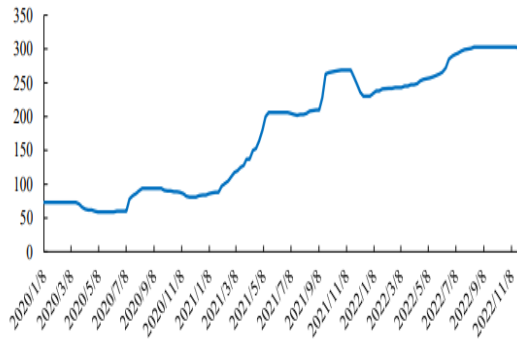
疫情防控或逐步优化，看好整车估值修复：当前汽车板块A股PE-TTM估值回落至40倍左右，位于2020至今估值均值与-1倍标准差之间；H股PE-TTM估值回落至14倍，位于2020至今估值均值与-1倍标准差之间。1)碳酸锂价格持续攀升，原材料价格+疫情波动、以及明年补贴取消引发的需求透支风险，是导致当前市场对明年需求悲观情绪放大的主要因素。2)我们认为市场高估了明年需求回落风险，我们对2023年新能源乘用车总销量表现并不悲观。3)预计防控优化措施充分落地或更有利于拉动汽车消费+改善供应链，提振板块估值；其中，我们预计前期跌幅更深的整车修复弹性或更高于零部件。4)整车方面，关注具有较强插混周期和出口布局的车企；零部件方面，看好新定点释放、市占率抬升、业绩有稳健兑现前景的标的。

3. 光伏行业

(1) 行业数据

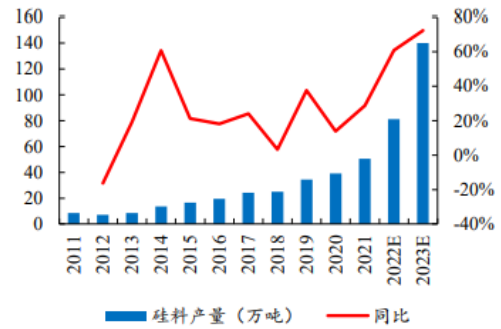
根据wind数据，2022年特别是三季度末以来，多晶硅料产能快速释放，产量也逐月提升。

图 29：多晶硅价格近期小幅回落（元/kg）



资料来源：Wind、东方基金整理

图 30：2023 年国内硅料产量有望快速提升（万吨）



资料来源：Wind、东方基金整理

（2）后期观点

对后市光伏板块展望如下：

国内一季度往往为需求淡季，环比往往会有一定幅度下滑，出口层面海外整体需求环比预计变动不大。从硅料单月产量数据来看，季度组件潜在产量已超过终端装机需求，近期硅料价格开始小幅回落。随着硅料产能释放供需得到较大缓解，产业链价格预计逐步回落，欧洲、国内分布式等市场在组件降价刺激下有望保持快速增长，国内地面电站、东南亚、中东 非等对价格较为敏感市场被抑制的需求也有望释放，叠加全球政策持续催化或边际向好，2023 年全球光伏新增装机有望保持快速增长，我们预计 2023 年全球光伏新增装机有望继续增长。

硅料环节具有化工属性，供给刚性下价格弹性较大，组件环节在降价过程中多个价格点位有需求支撑，价格弹性小于硅料，硅料价格回落时利润有望留存在制造端（硅片+电池+组件），硅片电池组件一体化企业盈利有望提升。制造环节中，电池片技术处于技术变革期，电池片厂商减缓产能扩张，大尺寸电池预计延续供需紧平衡，盈利能力有望持续提升；硅片环节竞争格局较好，CR5 在制造环节中较高，有望保持较好盈利。硅料价格下降中，建议关注一体化组件、硅片和电池环节。

三、基金经理研判

（一）薛子徵：海外加息放缓提升全球风险偏好，国内经济恢复预期提升，整体保持乐观态度

展望 12 月，我们对于未来市场表现保持全面乐观。首先，海外方面美国加息预期放缓提升了全球市场风险偏好。其次，国内方面房地产政策出现了全面转向，随着 11 月 11 日针对地产的金融十六条出台，代表 19 年以来的“三条红线”已全面取消，同时 11 月下旬时隔多年再度放开地房地产公司再融资限制。后续仍有可能出台更多侧重刺激需求端政策如：调整二套房认定标准、核心城市普宅认定标准、或调整存量按揭利率加点以减轻居民房贷负担的政策，这些都将对于明年房地产市场需求端产生拉动。第三，国内防疫政策已面临新形势，新任务，动态积极优化调整各种政策将有利于恢复居民生活、收入信心，有利于未来消费需求恢复。第四，我们认为当前时点看出台更大规模、更积极的全面经济刺激方案概率大幅提升，因此我们对于未来市场整体表现保持乐观态度。

（二）曲华锋：经济有望发力，消费底部逐步复苏

回顾年初至今行情，受到疫情及通胀等因素影响，经济出现供需两端疲弱的情况，央行通过释放流动性缓解压力，但货币政策端空间有限，年初海外因素致使市场整体风险偏好降低，通胀超预期使得美国开启连续加息周期，滞胀逐步转向衰退，流动性回流，市场整体估值收缩。全年来看，高基数下经济增速将有所回落，虽然季度环比有所恢复，但由于二季度影响较大，出口高位回落，地产持续下滑，经济仍处于转型阶段，高端制造投资或将维持高增速，疫情反复情况下消费需求或许很难快速反弹，需求端处于底部。

明年我们对基本面并不悲观，出口端虽然有一定压力，但伴随相关政策落地，投资及消费端将逐步改善，而目前市场整体估值处于合理偏低水平，我们认为过去受影响较大的行业有望迎来双击行情。长期角度，经济仍处于转型过程中，符合国家战略方向的高端制造等相关领域仍将持续发力。

当下我们所处的市场环境，仍然有结构性机会，我们需要不断平衡盈利及估值之间的矛盾，警惕部分细分行业业绩高增速回落引发的双杀风险。方向上，一是稳增长背景下相关地产、基建产业链的机会，伴随未来地产政策落地，行业基本面有望逐步改善，估值弹性较大；二是符合转型方向的科技制造类公司；三是我们认为中长期角度，消费龙头公司报表质量较为可靠，确定性较高，短期虽然处于成本、需求两头受挤压的状态，但最坏的时刻可能已经过去，伴随成本下行和经济修复下需求改善，中长期价值或将显现。格局角度，此次疫情加速各行业竞争格局定型，未来伴随疫情结束，需求有所恢复，龙头企业或将凭借其强大的护城河优势在行业复苏过程中迅速抢占市场份额，行业集中度有望进一步提升。因此我们仍关注领域细分子行业龙头中长期的确定性收益。

（三）王芳玲：市场在分化中孕育新机

回顾今年前 11 个月的市场行情，根据 Wind 数据显示，上证指数下跌 13.42%，沪深 300 下跌 22.01%，创业板指下跌 29.41%、科创 50 下跌 28.46%，市场整体表现较差。归纳影响因素，核心是美联储加息及带来的人民币贬值和国内的疫情防控政策。行业表现上，申万行业中除煤炭和综合录得正收益外，其他行业均为负收益。市场风格、板块行情轮动较快，较难把握。展望后市，随着美联储加息进程接近尾声，国内防疫政策开始变化，经济生产生活逐步回归常态化，我们对市场行情更加积极乐观。但在这个筑底向好的过程中，行情难免有所反复，板块轮动的局面或仍将持续一段时间，但大的方向是向好的，建议以相对长一点的时间维度去看待市场表现。

重点关注三条主线：1）高景气高成长行业，或有持续的业绩兑现，如储能、光伏锂电中新技术或紧缺环节、军工里的导弹和航空发动机产业链、汽配相关的从零到一的细分领域；2）政策导向支持的领域，或加速研发进程和国产替代，如工业母机、高端芯片、网络和信息安全、种业等；3）后疫情时代的机会挖掘，一方面关注奥密克戎常态化下医疗新基建、药房、常规感冒药的机会，另一方面关注近两年业绩估值双杀过的制造业中具有早周期属性的公司。

四、产品策略

（一）东方成长收益

根据该基金三季报披露，三季度总体操作思路遵循年初的判断，一方面认为地产行业危机将快速发酵，对于产业链带来风险，但对于自身则产生转机；而国内经济下行压力加大，海外进入滞胀阶段，国内作为对冲手段的基建将进行发力，保持了新基建领域的配置比例，同时对于生猪养殖行业保持了持续跟踪，并适时增加了配置比例。

首先针对处置防范房地产板块风险带来的机会，随着 2021 年以来的地产行业的持续调控，大量民营房企出险暴雷，整体房企放缓拿地、开工、投资，对于经济已产生重大风险，我们认为本轮地产政策的基调将是通过政策转向化解行业风险，进而消化金融系统风险，同时缓解地方政府财政压力，政府持续出台针对行业的帮扶刺激政策，且行业估值低，具备较好的风险收益比。

其次是稳增长压力下的新基建投资，我们更看好电网相关的新基建领域，一方面，随着国内经济规模的持续扩大，无论居民用电或是生产性用电量都较此前出现大幅提升，过去的电网设备已无法和当前的发、用电两端匹配，具备超前投资的基础条件；另一方面，电网设备在产业链中点多线长，具备通过投资拉动整体制造业投资增速同时创造更多就业岗位的能力；且电网投资多为财政资金支持，具备充足的资金来源可切实落地反映至上市公司订单、业绩中。

三是关注到出现困境反转的养殖行业存在投资机会，生猪价格经过前期长时间、大幅度的调整，当前能繁母猪显著下降，产能去化已初见成效，生猪价格具备上行条件，因此我们预计行业盈利已在二季度出现拐点，三季度环比将出现持续改善，相关企业盈利能力将得到快速修复。

（二）东方新思路

东方新思路是成立于 2015 年的公募基金产品，基金在有效控制风险的前提下，通过积极灵活的资产配置和组合精选，充分把握市场机会，追求基金资产的长期稳定增值。

根据该基金三季报披露，在组合构建思路，我们仍然维持一贯的甄选个股的投资理念，坚持通过企业基本面分析和严格筛选财务指标相结合的办法，筛选中长期优质资产进行配置，力争获得中长期阿尔法收益。我们认为消费类资产具备较好的盈利质量和增长的稳定性，特别是龙头公司具备较宽的护城河和良好的财务指标，因此优质的消费资产仍是我们长期坚守的标的。

（三）东方策略成长

东方策略成长重点投资受益于国家发展战略并具有成长潜力的上市公司，分享国民经济发展带来的成长性收益。重点配置方向为消费、科技、高端制造、新能源等领域，产品结构较为均衡，坚持优选行业、精选个股的配置思路，传统行业把握具备宽阔护城河的优质标的，新兴行业则更看重领先优势和高成长性，并且兼顾好行业、好公司与好价格，以期获得中长期的投资回报。

五、其他

（一）公司新产品动向

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，该产品已于 2022 年 11 月 8 日正式成立。

东方臻裕债券型证券投资基金于 2022 年 11 月 4 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 11 月 8 日至 2022 年 11 月 15 日，该产品已于 2022 年 11 月 17 日正式成立。

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，该产品已于 2022 年 11 月 22 日正式成立。

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 12 月 2 日。

东方高端制造混合型证券投资基金于 2022 年 11 月 16 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 11 月 28 日至 2022 年 12 月 16 日。

（二）投研工作成果

2022 年 11 月，东方基金权益研究部部门对上市公司 4 季报经营状况进行了跟踪和分析，共完成点评报告近 200 余篇。在政策频繁出台和市场大幅波动的情况下，研究部做出了及时点评，提出了相关投资建议，并着手研究和探讨 2023 年行情。

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。