

东方基金投研月报

(2023. 1)



目录

一、本月市况.....	3
二、重大事件点评.....	5
(一) 本月主要经济数据及点评.....	5
1. 国内主要经济数据.....	5
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.....	19
(三) 重点行业信息及点评.....	21
1. 白酒行业.....	21
2. 医美行业.....	22
3. 生猪养殖行业.....	23
三、基金经理研判.....	24
(一) 蒋茜：市场或正处于拐点.....	24
(二) 房建威：新的一年 A 股或迎来修复行情.....	24
(三) 王然：底部已现，市场重拾信心.....	25
四、产品策略.....	26
(一) 东方兴瑞趋势领航.....	26
(二) 东方周期优选.....	26
(三) 东方品质消费.....	26
五、其他.....	27
(一) 公司新产品动向.....	27
(二) 投研工作成果.....	27
免责声明.....	28

一、本月市况

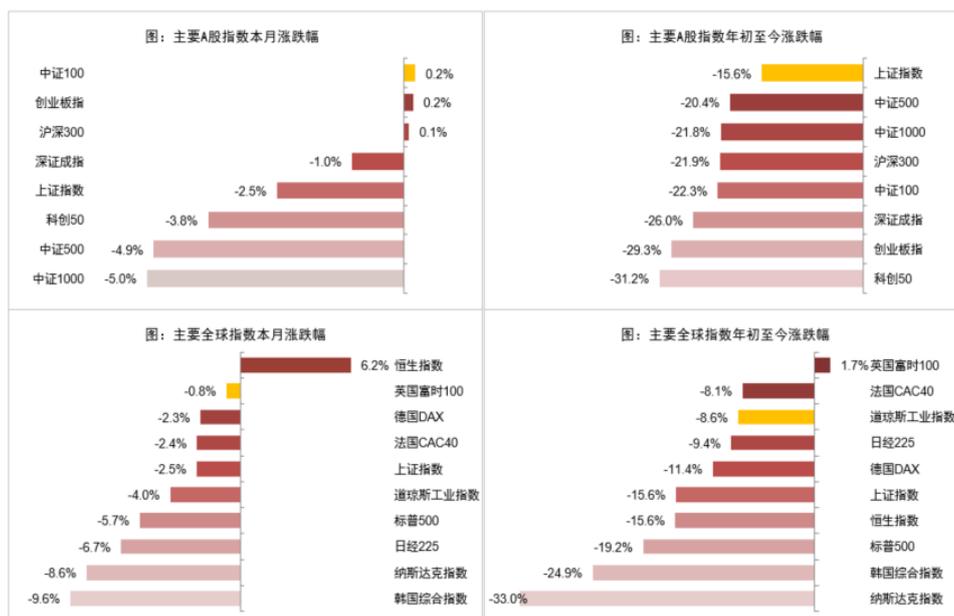
根据 wind 数据显示，2022 年 12 月市场整体震荡上行。其中，上证指数下跌 1.97%、沪深 300 上涨 0.48%、深证成指下跌 0.83%、创业板指上涨 0.06%。从指数变动幅度来看，沪深 300、中证 100 和创业板指相对表现较好。

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		
		2022/12/31	2022/11/30	2021/12/31
000001.SH	上证指数	3,089	3,151	3,640
399300.SZ	沪深300	3,872	3,853	4,940
399001.SZ	深证成指	11,016	11,108	14,857
399006.SZ	创业板指	2,347	2,345	3,323
000688.SH	科创50	960	1,000	1,398
000903.SH	中证100	3,735	3,718	4,793
000905.SH	中证500	5,864	6,156	7,359
000852.SH	中证1000	6,282	6,590	8,010
指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2022/12/31	2022/11/30	2021/12/31
SPX.GI	标普500	3,849	4,080	4,766
DJI.GI	道琼斯工业指数	33,221	34,590	36,338
IXIC.GI	纳斯达克指数	10,478	11,468	15,645
FTSE.GI	英国富时100	7,513	7,573	7,385
N225.GI	日经225	26,094	27,969	28,792
FCHI.GI	法国CAC40	6,573	6,739	7,153
GDAXI.GI	德国DAX	14,072	14,397	15,885
KS11.GI	韩国综合指数	2,236	2,473	2,978
HSI.HI	恒生指数	19,741	18,597	23,398
000001.SH	上证指数	3,089	3,151	3,640

资料来源：Wind、东方基金整理

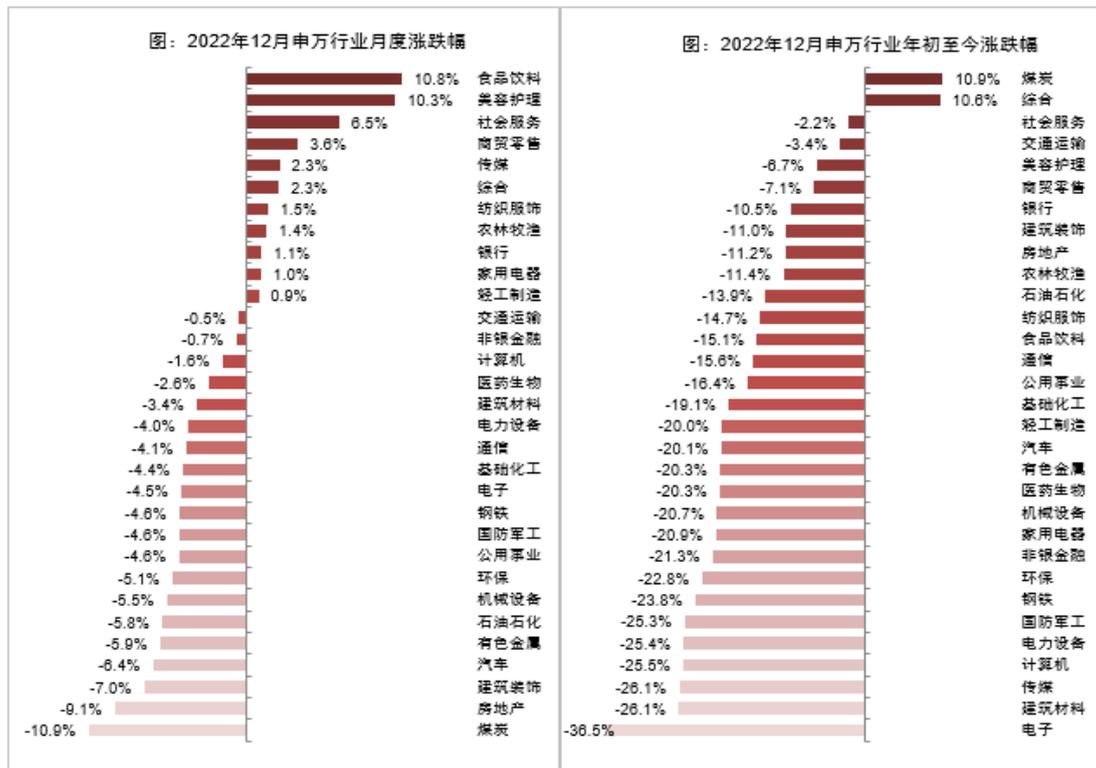
图 1-4：国内及国际主要指数涨跌幅



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食品饮料、美容护理、社会服务，领跌的行业分别为煤炭、房地产、建筑装饰。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，领跌的指数分别为新冠抗原检测指数、猴痘指数、新冠肺炎检测指数。

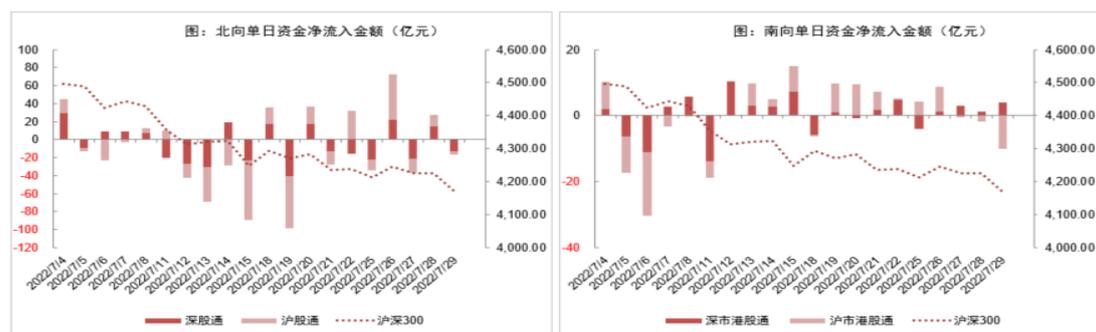
图 5-6：A 股申万行业涨跌幅



资料来源：Wind、东方基金整理

资金层面，根据 wind 数据显示，2022 年 12 月，沪股通资金净流入 8869.57 亿元，截至 12 月 30 日，沪股通累计资金净流入 8869.57 亿元；2022 年 12 月深股通资金净流入 8869.57 亿元，截至 12 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 12 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：产需指标均有下降

I. 生产端：

12 月份 PMI 为 47.0%，比上月下降 1.0%，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落。12 月份，非制造业商务活动指数为 41.6%，比上月下降 5.1%，低于临界点，非制造业景气水平有所下降。12 月份，综合 PMI 产出指数为 42.6%，比上月下降 4.5%，低于临界点，表明我国企业生产经营活动总体有所放缓。

1) 12 月处于疫情防控调整初期，全国范围内的实际感染人数大幅增加，对制造业 PMI、以及各分项指标影响明显，拖累当月制造业 PMI 指数在收缩区间延续下行，并创下年内最低点。这意味着短期内宏观经济下行压力加大。

2) 12 月制造业 PMI 各主要构成指数下行幅度普遍较大，而且体现了疫情冲击的明显特征。其中，生产指数下滑 3.2 个百分点至 44.6%，主要源于当月感染人数上升，且无症状感染者比例下降，造成员工到岗率下降，劳动力不足导致生产活动放缓。新订单指数下降 2.5 个百分点至 43.9%，主要原因有两个：一是感染数量上升后，居民消费受到较大影响，制造业下游需求减弱；二是伴随全球经济下行压力显现，外需也在走弱。12 月制造业 PMI 指数中的从业人员指数下降 2.6 个百分点至 44.8%，则是疫情短期加剧、员工到岗率下降的直接体现。

3) 其他分项指数方面，12 月原材料购进价格指数升至 51.6%，主要与近期钢铁、铜、铝等金属价格上升有关；12 月出厂价格指数为 49%，较上月上升 1.6 个百分点，但仍处于收缩区间，结合上年同期工业品价格基数偏高，我们预计 12 月 PPI 同比仍将为负。背后是全球经济下行压力加大背景下，国际大宗商品价格承压，同时国内保供稳价效果显现，钢铁、煤炭等由国内主导的上游原材料价格同比均出现不同幅度下跌。

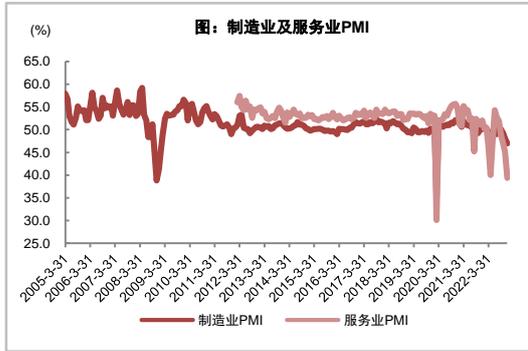
4) 12 月大、中、小型企业制造业 PMI 指数均进入收缩区间，其中小型企业 PMI 指数降至 44.7% 的明显偏低水平。由于小型企业吸纳绝大多数就业，着眼于岁末年初稳就业，后期针对小微企业、个体工商户的扶持政策将进一步加码，包括税费减免、融资支持等。

5) 12 月服务业 PMI 指数大幅下滑，符合疫情波动影响加大的一般规律。其中，接触型服务业受到的影响最为显著，零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业商务活动指数均低于 35.0%。不过，随着“新十条”落地生效，加之双节临近，航空运输业明显修复，行业 PMI 指数升至 60.0% 以上高位景气区间。我们判断，这或预示着若一季度末疫情影响全面退去，更多服务业将出现较大幅度反弹。

6) 整体上看，12 月 PMI 数据显示，受短期疫情加剧影响，宏观经济下行压力加大，需要加力稳增长。这是近期政策面进一步加大扩投资力度，其中包括加快重大基建项目推进、

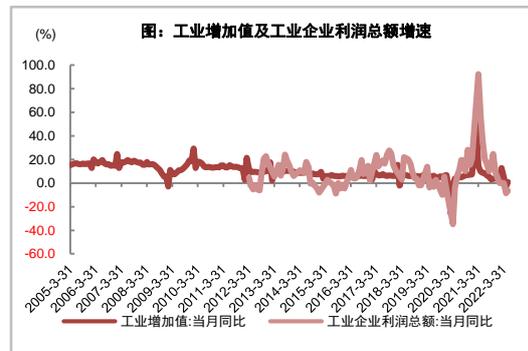
在项目审批和资金筹措等方面全面发力的主要原因。我们认为，短期内基建投资仍将成为稳住经济大盘的主要抓手；同时，为引导房地产行业尽快实现软着陆，助力稳增长，不排除2023年一季度监管层引导5年期LPR报价下调的可能。不过，在2023年经济增速回升前景较为明朗的趋势下，明年初下调政策利率的可能性不大。

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

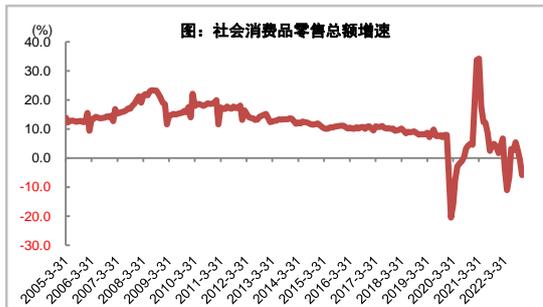
II. 需求端：

中国 11 月规模以上工业增加值同比增 2.2%（10 月为 5%），预期增 3.7%；

中国 1-11 月固定资产投资同比增 5.3%（1-10 月为 5.8%），预期增 5.6%；

中国 11 月社会消费品零售总额同比降 5.9%（10 月为-0.5%），预期降 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

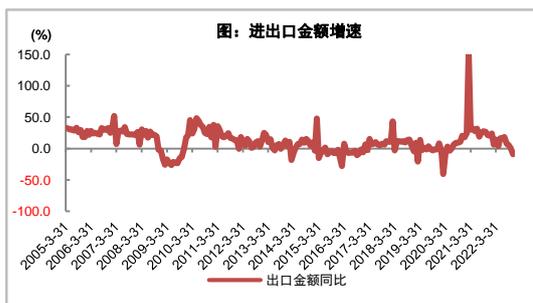
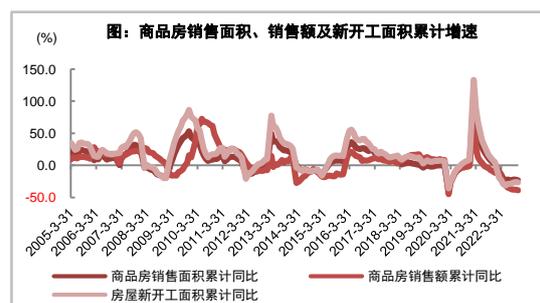


图 14：商品房销售面积、销售额累计增速



资料来源：Wind、东方基金整理

资料来源：Wind、东方基金整理

1) 11 月经济数据再次探底，“六大口径”数据全面回落：工业增加值同比 2.2%，低于 10 月的 5.0%；社零同比-5.9%，低于 10 月的-0.5%；服务业生产指数同比-1.9%，低于 10 月的 0.1%；固定资产投资同比 0.7%，低于 10 月的 4.3%；出口同比-8.7%，低于 10 月的-0.3%；地产销售同比为-33.3%，低于 10 月的-23.2%。其中工业和消费数据基本上回落至 4-5 月之后的最低；出口和投资创年内新低。

2) 工业增加值的构成中，采矿业没有趋势变化，同比甚至高于 10 月；制造业、公用事业回落幅度较大。值得注意的有两点，一是一直处于高增长区间的高技术产业增加值增速同样大幅回落，同比由 10.6%下行至 2.0%，证明较强的预期并没有带来例外；二是汽车、智能手机的产量增速，均属于正增长区间骤然下行至大幅负增长，上述两个特征比较像是疫情这一供给端外生冲击的影响。

3) 消费呈现出类似特征，10 月以来变化比较大的一则是与接触型的消费有关的，如餐饮、服装、珠宝；二则是受渠道约束限制的，如汽车、手机。同期疫情的升温和生活半径缩短是一个主要线索。我们用北上广深合并的地铁客运量代表居民生活半径，其在 10 月初处于 3000 万人次以上的高位，10 月最后一周放缓至 2700 万人次左右；11 月最后一周大幅回落至 2000 万人次以下。

4) 固定资产投资的结构是地产投资增速继续下行，至-20%左右的区间；制造业投资小幅放缓，但仍有 6%以上；基建投资继续逆流而上，单月同比接近 14%。今年年内固定资产投资领域增速相对较高的一是高技术产业（主要包括六大类）；二是基建领域的水利、公共设施。

5) 内生调整趋势、疫情冲击、基数抬升的三重影响下，前期低位企稳的地产数据 11 月全线走低。其中新开工、施工同比年内首至-50%以下；销售同比再度回落至-30%以下的下半年新低。其中有一定基数因素，从房地产开发资金来源看，单月增速也仍在继续下行过程中，其中自筹资金部分增速新低，是主要拖累；贷款部分 11 月增速亦有较明显回落。

6) 城镇调查失业率为 5.7%，较前值的 5.5%上行，其中结构性分化尤为明显。代表学生就业的 16-24 岁调查失业率有所下降；但 25-29 岁调查失业率上行幅度较大。其中外来户籍人口失业率骤然上升，从 10 月的 5.7%上行至 6.2%，我们理解这一点与疫情冲击关系较大，同样情况在 3-4 月也曾经出现。

7) 客观看待 11 月数据的影响。由于 11 月下旬高频数据明显回落，市场对于疫情冲击下月度数据的下行已有预期，最终数据算是一个确认，其对权益和固收的定价影响均不会太大。偏低的数据实际上进一步凸显的系统性的扩内需政策的必要性。

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) 通胀率：通胀走低

统计局公布中国 11 月 CPI 同比+1.6%（前值+2.1%），环比-0.2%（前值+0.1%）；PPI 同比-1.3%（前值-1.3%），环比为+0.2%（前值-0.1%）。

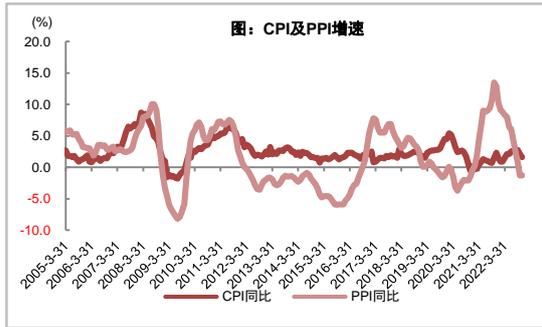
1) 疫情因素压制居民消费需求，CPI 环比和同比读数走低。11 月 CPI 同比下行 0.5pct 至 1.6%，既有环比读数下跌的影响，也有高基数的影响。从环比角度看，八大分项中有四大分项价格下跌，食品烟酒（-0.5%）、生活用品及服务（-0.3%）和教育文化娱乐（-0.4%）跌幅显著，只有衣着（0.3%）和交通通信（0.1%）价格正增长。11 月奥密克戎疫情在全国多地扩散，动态清零方针下居民的出行和消费需求受到抑制，生活用品及服务、教育文化娱乐这两大分项受疫情冲击明显。食品项中，鲜菜因天气原因供给充足，价格环比下跌 8.3% 为食品项的最大拖累。近期随着中央储备肉的投放，猪肉价格下跌明显，11 月猪肉价格环比下降 0.7%，12 月或录得更大跌幅。11 月核心 CPI 同比持平在 0.6%，反映居民消费需求维持在疲弱的状态。

2) 能源和有色产业链拉动 PPI 环比正增长，PPI 同比维持负增。11 月 PPI 环比录得 0.1%，增幅较为有限，导致 PPI 同比持平在-1.3%。11 月 PPI 上游原材料行业分化特征显著，其中黑色和化工产业链跌幅扩大，是 PPI 环比的主要拖累项，而能源和有色产业链涨幅较大，是 PPI 环比的主要拉动项。黑色金属矿采选、化纤制造业、黑色金属冶炼、化学原料及化学制品等行业环比跌幅居前，反映相关工业品制造业活动有所减弱。石油天然气开采、燃气生产和供应、煤炭开采、电力热力生产供应等行业环比上涨可能主要受入冬后供暖需求上升的带动。整体来看，地产、基建相关产业链工业品需求呈现旺季不旺的特征。

3) 12 月 CPI 环比或继续负增，PPI 同比或回升。12 月以来疫情防控政策大幅放松，但在放开初期，居民出行和消费需求可能难以显著回升，因此 CPI 整体大概率延续弱势的状态。受猪肉和国际原油价格下跌的滞后影响，12 月 CPI 环比大概率延续负增长，由于去年基数较低，12 月 CPI 同比可能不会有太大变化。PPI 方面，进入冬季后，北方户外施工活动强度将会减弱，因此黑色、有色、金属制品、非金属制品等行业价格难以明显上涨。由于去年基数较低（环比-1.2%），12 月 PPI 同比大概率出现回升。

图 17：CPI 及 PPI 增速

图 18：城镇调查失业率

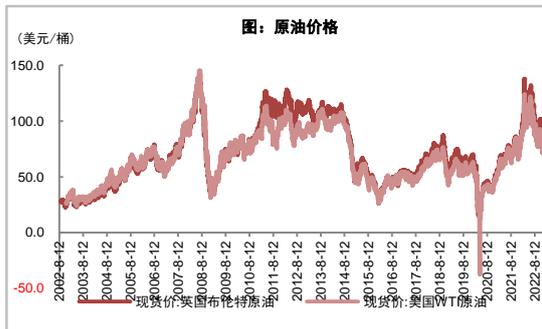


资料来源：Wind、东方基金整理



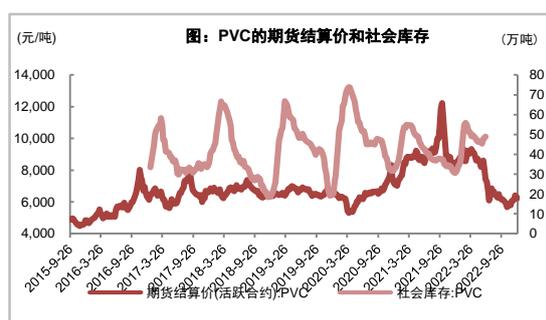
资料来源：Wind、东方基金整理

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：社融偏低

央行公布 2022 年 11 月金融数据：

新增社融 1.99 万亿元、预期 2.17 万亿元、同比少增 6109 亿元；社融存量增速 10%、较上月回落 0.3 个百分点；

新增人民币贷款 1.21 万亿元、预期 1.32 万亿元、同比少增 596 亿元；

M2 同比增速 12.4%、较上月回升 0.6 个百分点。

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) 就社融数据而言，从分项看，投向实体信贷、企业债券、政府债券是主要拖累项。从结构上看，居民贷款偏弱，企业贷款偏强。11月投向实体信贷新增1.14万亿元，同比少增1573亿元。主要因为11月疫情升温制约居民生活半径，叠加地产销售偏弱，30城地产销售仍在日均40万方以下，居民部门贷款增量偏低。企业部门贷款尤其是企业中长期贷款较强，单月新增7367亿元，同比多增2433亿元。这一点与政策的积极引导有关。

2) 11月企业债券新增596亿元，同比少增3410亿元，主要因为理财被赎回引发的负反馈使信用债融资成本明显升高，较多企业推迟或取消了企业债券融资；政府债券新增6520亿元，同比少增1638亿元。

3) 11月信托贷款减少365亿元，同比少减1825亿元；今年前11月累计减少5239亿元，同比少减1万亿元，是今年社融同比增速的重要支撑。其原因主要有两个：一是信托业务经过2019-2021年的严监管已取得较好规范，出清压力明显减弱；二是今年稳增长环境下，基建融资需求偏强，基础信托表现明显改善。

4) 委托贷款减少88亿元，基本回归今年8月前的常态，年内的政策性开发性金融工具基本落地；未贴现银行承兑汇票新增190亿元，同比多增573亿元，主要因为贴现至表内票据规模不高。

5) 11月M2同比增长12.4%，较10月升高了0.6个百分点，可能是因为银行自营承接了一部分理财在赎回压力下卖出的债券资产。这一行为会带来银行资产负债表的扩张，资

产端对非金融部门或政府部门债权（即债券投资）增加，负债端非银存款（理财的存款）增加，M2 扩张。

6) 简言之，11 月社融略偏低是同期经济特征的反映，比如地产销售依旧偏弱；同时亦包含着疫情升温、理财赎回、政府债基数三重因素的扰动。以上几个因素都是短期因素，并不代表未来趋势，社融的企稳是一个逐步的过程。

2. 国际主要经济数据

(1) 美国:

美国劳工部公布数据显示,美国11月CPI同比增长7.1%,低于市场预期增速7.3%和10月增速7.7%,创去年12月以来最低同比增速;11月CPI环比增长0.1%,低于预期增速0.3%和10月增速0.4%。11月核心CPI同比增长6%,市场预期增长6.1%,较10月的增速6.3%有所回落,同比增幅为今年8月以来最小;11月核心CPI环比增长0.2%,创去年8月以来最低环比增速,市场预期和10月增速均为0.3%。

美联储对抗通胀努力仍未见效,11月PPI同比上涨7.4%,环比上涨0.3%,均高于预期值。华尔街预期美联储将继续紧缩周期,但会放慢脚步。惠誉预测,美联储将于下周加息50个基点,明年2月和3月会议上再分别加25个基点。美国11月PPI同比升7.4%,预期升7.2%,前值升8%;环比升0.3%,预期升0.2%,前值升0.2%;核心PPI同比升6.2%,预期升5.9%,前值升6.7%;环比升0.4%,预期升0.2%,前值持平。

美国11月ISM制造业PMI为49,为2020年5月以来首次陷入萎缩区间,预期为49.8,前值为50.2。美国11月Markit制造业PMI终值为47.7,预期为47.6,前值为47.6。美国11月ISM非制造业PMI意外上升至56.5,市场预期为由前值54.4下降至53.1。不过,标普全球公布数据显示,美国11月Markit服务业、综合PMI终值均为46.2,均创8月份以来新低,也均连续五个月萎缩。另外,美国10月工厂订单环比升1%,预期升0.7%,前值升0.3%。

美国11月ADP就业人数增12.7万人,为2021年1月以来最小增幅,预期增20万人,前值增23.9万人。此外,美国10月份职位空缺数量达1033.4万个。新增非农就业大超预期,美联储加息“任重而道远”。美国劳工部数据显示,美国11月非农就业人口新增26.3万人,远超预期的20万人,前值也由26.1万人大幅上修至28.4万人,失业率则维持在3.7%。另外,11月平均时薪环比增0.6%,同比增5.1%,均超市场预期,其中环比增速创1月以来最快,这也意味着通胀压力加剧。

表3: 美国12月主要经济指标一览表

美国12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)	26.3	20	28.4
制造业PMI	49	49.8	50.2
服务业PMI	46.1	47.9	47.8
工业产出环比	0.3%	0.2%	0.3%
零售销售环比	1.3%	1.0%	1.3%
价格			
CPI			
环比	0.1%	0.3%	0.4%
同比	7.1%	7.3%	7.7%
PPI			
环比	0.3%	0.2%	0.2%
同比	7.4%	7.2%	8.0%
失业率	3.9%	3.7%	3.7%
贸易			
贸易逆差 (亿美元)	807	-	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	6.42%	-	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：

欧洲央行抗通胀迎曙光。欧盟统计局数据显示，欧元区 11 月 CPI 初值同比上升 10%，低于预期的 10.4% 以及前值 10.6%。11 月 CPI 环比更是下滑 0.1%，为一年半来首次放缓，市场预期为上升 0.2%。但 11 月核心 CPI 同比加速至 6.6%，预期为降至 6.3%，环比则上升 0.2%。欧元区第三季度 GDP 终值同比升 2.3%，环比升 0.3%，均较初值有所上修。

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 48.5，创 21 个月新低，预期和初值为 48.6；综合 PMI 终值 47.8，符合预期和初值。

表 4：欧元区 12 月主要经济指标一览表

欧元区12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	46.4
服务业PMI	48.5	48.6	48.6
工业产出环比	-2.0%	-1.5%	0.9%
消费者信心指数	-23.9	-	-23.9
价格			
CPI			
环比	-0.5%	-0.2%	0.9%
同比	10.0%	10.4%	10.7%
能源价格 (同比)	-	-	-
失业率	6.5%	6.6%	6.6%
贸易			
贸易逆差 (亿欧元)	4.02	-	81

数据来源：Wind

(3) 英国：

英国 11 月服务业 PMI 终值为 48.8，与市场预期、初值和前值一致。11 月综合 PMI 为 48.2，创 22 个月低点，较初值 48.3 略有下调。

英国 10 月 GDP 同比升 1.5%，环比升 0.5%，均超出市场预期。英国至 10 月三个月 GDP 环比降 0.3%，好于预期的下降 0.4%。

英国至 10 月三个月 ILO 失业率由前值 3.6% 升至 3.7%。11 月失业金申请人数增加 3.05 万，为 2021 年 2 月以来最大增幅，但当月失业率持平于 3.9%。

英国 11 月 CPI 同比上升 10.7%，从 41 年高点回落，低于市场预期的 10.9%。11 月 CPI 环比上升 0.4%，为今年 1 月以来最小增幅，也低于市场预期的 0.6%。市场认为，这份通胀报告不太可能扭转英国央行的利率政策。另外，英国 11 月零售物价指数环比升 0.5%，同比升 14%，基本符合预期。

英国第三季度 GDP 终值同比增 1.9%，预期增 2.4%，初值增 2.4%；环比终值降 0.3%，预期降 0.2%，初值降 0.2%。三季度英国家庭实际可支配收入下降 0.5%，为连续第四个季度负增长。

表 5：英国 12 月主要经济指标一览表

英国12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 (三季度)	-0.3%	-0.2%	-0.2%
制造业PMI	46.5	46.2	46.2
服务业PMI	48.6	50.1	50
工业产出环比	-0.6%	0.2%	-0.6%
价格			
CPI			
同比	10.7%	10.9%	9.9%
食品价格 (同比)	14.0%	-	8.7%
失业率	3.7%	-	3.6%
贸易			
贸易逆差 (亿英镑)	-	-	-

数据来源：公开资料

(4) 日本：

日本 11 月服务业 PMI 报 50.3，创 8 月以来新低，略好于预期的 50。11 月综合 PMI 降至 48.9，符合预期。

日本第三季度实际 GDP 终值环比下降 0.2%，按年率计算降幅为 0.8%，与初值相比小幅向上修正。另外，日本 10 月贸易帐逆差为 1.88 万亿日元，经常帐逆差 641 亿日元，为今年 1 月以来首次出现经常帐逆差。

日本 11 月进口同比增长 30.3%，出口同比增长 20%，季调后商品贸易逆差达到 1.73 万亿日元，为连续第 16 个月出现贸易逆差。

日本央行 10 月会议纪要显示，成员们同意必须维持目前宽松政策，以稳定、可持续地达到物价目标；委员们认为目前没有必要立即改变货币政策。数据显示，日本 11 月核心 CPI 同比升 3.7%，创 40 年新高，预期升 3.7%，前值升 3.6%。

日本 11 月失业率为 2.5%，预期及前值均为 2.6%。

表 6：日本 12 月主要经济指标一览表

日本12月主要经济指标一览			
指标	当月值	预期值	前值
价格			
PPI			
同比	9.1%	8.8%	9.0%
进口价格 (同比)	30.3%	-	30.4%
核心CPI (同比)	3.7%	3.7%	3.6%
贸易			
贸易逆差 (亿日元)	17300	-	28200

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) 金融信创大单落地，持续关注信创投资机会

2022年12月4日，某大型银行发布《国产芯片服务器采购项目》中标公示，包括国产飞腾芯片服务器7411.07万元、鲲鹏芯片服务器3.64亿元等。在此前的11月22日，该国有银行也公示了采购价为9900万元的国产麒麟操作系统公告。

东方基金权益研究部认为，国家安全和自主可控是我国高质量发展非常关键的一环，在党的二十大报告着重提及国家安全后，信创的重要性得到凸显。过去的信创主要围绕在党政市场，以替代办公电脑为主。但近年来，信创已经逐步向金融行业、能源行业等几大基础行业渗透，为行业带来了第二成长曲线。近期密集的信创服务器及软件的中标公告，体现出了金融信创已经开始加速渗透，行业空间及产业链公司的业绩增速有望超市场预期，为行业带来景气度的拐点。我们认为信创有望成为“十四五”期间重要的投资主线，建议对信创板块持续关注，重点关注其中具备中长线布局机会的标的。

(2) 政治局会议部署经济工作，经济社会大局稳字当头

根据央视新闻消息，中共中央政治局近日召开会议分析研究了2023年经济工作，延续稳增长基调，强调“大力提振市场信心”。会议对今年进行了评价，认为今年我国的发展质量稳步提升，经济社会大局稳定。会议也延续了党的二十大精神，强调了“更好统筹发展和安全”，并突出了扩大内需的重要性。

东方基金权益研究部认为，会议强调的“扎实推进中国式现代化”、对当前环境要“大力提振市场信心”、“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”等表述，充分体现出了政策端在疫情复苏的背景下，对经济社会稳定发展的重视。在稳字当头的背景下，我们认为当前稳增长的政策导向，有望对资本市场释放出了积极信号，有利于近期投资者情绪的继续回暖。建议紧跟政策变化和导向进行关注，如地产链、疫后复苏的大消费板块、中国经济结构转型和产业升级等主线，有望成为近期疫情优化、扩大内需和提振经济的重要抓手，有望成为政策端重点扶持的方向。

(3) REITs 试点范围进一步扩大，关注房地产板块机会

根据证监会微信公众号消息，证监会副主席李超12月8日在“首届长三角REITs论坛暨中国REITs论坛2022年会”论坛上表示，进一步扩大REITs试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域，加快打造REITs市场的保障性租赁住房板块，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。

东方基金权益研究部认为，2021年6月国家发改委曾发布相关文件指明酒店、商场、写字楼等商业地产项目不属于试点范围。而此次证监会领导发言首次提出研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域，标志着我国公募REITs市场即将进入全新的发展阶段，此举有望对推动REITs市场发展壮大产生重大意义。同时，公募REITs基础

资产扩容有助于盘活房企存量资产，对于房企补充净资产、缓解现金流压力具有重要意义。在当前疫情防控进入新阶段、消费复苏的背景下，商业地产回报率有望提高。建议关注商业和长租公寓类房地产企业的机会。

(4) 乘用车销售数据超预期 期待汽车行业基本面复苏

根据乘联会数据，12月第一周国内乘用车上牌38.7万辆，同比-14%，环比+6%。其中新能源乘用车上牌12.9万辆，同比+37%，环比+5%。第二周国内乘用车上牌46.1万辆，同比+8%，环比+19%。其中新能源乘用车上牌14.0万辆，同比+46%，环比+9%，周度表现超预期。

东方基金权益研究部认为，从历史同期表现来看，因为年底抢装和前期被压制订单消化的影响，年前上险数据会出现快速增加。随着疫情防控政策逐步优化，终端数据已经看到明显改善。考虑到燃油车购置税政策退出节点即将到来，再加上春节前购车需求提前释放，短期乘用车销量有望实现小幅回暖。随着新能源车补贴退坡，多家车企采取限时保价措施，有望带动消费者提前锁定订单，进一步提升新能源汽车销量。

展望明年，虽然政策透支的情况下乘用车销量可能偏弱，再加上车企之间竞争加剧，供应链降本压力较大，但在疫情防控逐步放松的长期预期下，消费者信心有望逐步恢复，汽车行业基本面复苏值得期待。东方基金权益研究部建议关注汽车行业机会，份额提升且盈利稳定向上的优质企业有望受益。

(5) 社零数据回落，静待消费逐步复苏

12月初，国家统计局公布，2022年11月我国社零总额3.86万亿元，同比下降5.9%，增速环比10月下降5.4pct。其中，除汽车以外的消费品零售额3.48万亿元，同比下降6.1%。2022年1-11月，社零总额累计39.92万亿元，同比下降0.1%，增速环比10月下降0.7pct；其中，除汽车以外的消费品零售额35.85万亿元，同比下降0.2%。

东方基金权益研究部认为，短期受到疫情影响，主要经济数据进一步回落。居民预防性储蓄增加，边际消费倾向和消费者信心指数延续下降。此外，地产及地产后周期仍继续拖累社零增速表现，乘用车产销对社零增速的支撑作用进一步减弱。

从结构来看，必需和可选消费品增速均延续回落，必需表现相对更佳，其中中西药品同比+8.3%，粮油食品同比+3.9%，预计必选品有望保持强势。从渠道来看，线上化趋势延续，实物网上零售额占比进一步抬升。

社零数据表现与修复预期仍存在背离，短期感染率增加导致出行意愿较弱，但随着疫情逐步稳定，扩大内需和地产政策持续推进，期待明年消费需求复苏。东方基金权益研究部建议关注受益消费场景恢复的餐饮产业链以及需求刚性的黄金珠宝板块。

(6) 机场航空数据有序恢复 预计短期有望维持或略有增长

根据民航局数据，12月前两周，国内航班量：上周民航国内执飞平均7109班，同比21年下降11.7%，恢复至19年64.7%。其中，12月16日，国内执飞7849班，同比21年下降2.4%，恢复至19年73.7%。上周国内旅客量485.61万人次，较上上周+76.98%，与21年同期相比-16.86%，相当于19年同期的43.74%。总体上量的变化：①同比21年：12月至今三

大航航班量同比下降 35.9%，春秋下降 11.7%，吉祥下降 24.2%。②同比 19 年：12 月至今三大航航班量同期下降 59.2%，春秋下降 32.3%，吉祥下降 40.0%。③环比 11 月：12 月至今三大航航班量环比提高 27.6%，春秋提升 52.3%，吉祥提升 27.2%。④22 年以来，三大航航班量同比下降 36.8%，较 19 年下降 50.6%；春秋航空同比下降 27.8%，较 19 年下降 25.9%；吉祥航空同比下降 36.2%，较 19 年下降 40.7%。

东方基金研究部认为，新十条出台以来航班量快速攀升目前已恢复至接近 8000 班，客座率保持平稳而票价有所下滑（19 年的 122%到 110%）；短期航班量/旅客量快速增长和客座率/价格表现间反向主要由于政策放松后旅客出行特别是此前防控较为严格的区域出行需求集中释放；后续出行需求集中释放趋缓，同时各地疫情导致出行有观望情绪，预计短期航班量有望维持或略有增长，之后的进一步恢复还要看春运客流的刺激和疫情形势进一步明朗。

(7) 扩大内需战略规划纲要发布，关注消费板块机会

12 月 14 日中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，明确提出坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系，是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的必然选择，是促进我国长远发展和长治久安的战略决策。

东方基金权益研究部认为，消费已成为我国经济增长的主要拉动力，虽然目前国内扩大内需仍面临制约，但总体上机遇大于挑战。纲要从中长期规划维度明确扩大内需方向，预计具体政策有望落实到收入分配端改善等方面，带动居民消费力提振。在中长期经济恢复正常以及扩大内需的背景下，消费等顺经济周期品种有望迎来复苏。

扩大内需战略中，白酒具备优质产品稀缺性，符合居民消费升级的特征，能够满足人民对美好生活向往的现实需要。前期外部悲观预期和不确定性因素均反映在估值中，板块估值已经回落至底部区间。随着终端消费和渠道信心的恢复，明年白酒动销有望逐步修复，再加上疫情以来地方国资委对酒企的支持力度明显提升，酒企的经营改革节奏有所加快。东方基金权益研究部建议关注消费复苏预期下的白酒板块机会。

(8) 线下消费复苏或影响明年快递发货数量，行业利润或承压

据统计，全国 11 月邮政快递日均揽收量约 3.40 亿件，较去年 11 月日均业务完成量-10.05%；11 月日均投递量约 3.35 亿件，较去年 11 月日均业务完成量-11.38%；12 月 7 号“新十条”发布，截至上周全国关停邮政快递分拨中心已经清零，12.1-18 全国快递日均揽收量 3.49 亿件，较 11 月下半月提升 22.8%；日均投递量 3.38 亿件，较 11 月下半月提升 13.4%。12 月以来行业件量前半月环比同比快速改善，双 12 高峰后环比下降较明显。前期件量快速反弹原因：①12.1-12.7：前期受限转运中心和网点解封，前期积压件量集中释放；②12.1-12.14：过渡期居家增加+双十二促销，增加网购需求；近期回落原因：①双十二高峰期回落；②快递转运中心、快递网点缺人手，受疫情影响大量网点停摆，快递员部分受到感染等因素均对快递数据产生一定影响。

东方基金研究部认为，12 月以来，快递上半月的件量快速攀升，下半月受供给限制，需求被压制，短期看需求存在反弹；但展望明年，线下消费的复苏可能一定程度上挤压线上

购物的需求，从而影响快递发货数量，所以对于明年需求增速预期并不能一味乐观，尤其在部分公司对市场份额有较强诉求的背景下不排除在规则内进一步价格战的可能，从而影响行业利润。

(9) 深圳地方补贴新能源汽车，建议关注产业链复苏

深圳市政府印发《深圳市促进绿色低碳产业高质量发展的若干措施》，持续推广新能源汽车，结合促消费政策实施安排，适时实施新购置符合条件新能源汽车的购置补贴政策。

东方基金权益研究部认为，深圳作为全球新能源汽车发展最好的城市之一，带动推广地方新能源汽车补贴，将对其他城市起到示范作用。近年来为避免补贴标准向当地政府倾斜，国家在新能源汽车补贴层面统一标准、统一行动，较大程度限制了地方政策促进新能源汽车发展的措施。22年12月31日以后国家新能源汽车补贴结束，并非意味着新能源汽车市场失去政策支持；随着国家补贴退出，地方补贴开始具备可行性，各地政府可以结合地方具体情况因地制宜制定政策，促进新能源汽车发展，一定程度上可提升当地渗透率上限。新能源汽车短期增速放缓，但需求韧性带动产业链发展，板块估值具有吸引力；建议关注高壁垒且单位盈利仍处高位的隔膜环节、盈利修复的电池厂以及保持高利润占比的锂资源环节。

(10) 2022年中央农村工作会议对粮食产能提升提出新要求

12月23日至24日，召开的中央农村工作会议聚焦粮食安全议题，提出将实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。会议提出，要抓住耕地和种子两个要害，坚决守住18亿亩耕地红线，逐步把永久基本农田全部建成高标准农田，把种业振兴行动切实抓出成效，把当家品种牢牢攥在自己手里。要健全种粮农民收益保障机制，健全主产区利益补偿机制。保障粮食安全，要在增产和减损两端同时发力，持续深化食物节约各项行动。要树立大食物观，构建多元化食物供给体系，多途径开发食物来源。要严格考核，督促各地真正把保障粮食安全的责任扛起来。

东方基金权益研究部认为，本次中央农村工作会议依然围绕粮食安全、乡村振兴两条主线，延续了中央对于农业农村工作的一贯思路。总体而言，将农业的基础保障作用和农民共同富裕的诉求放在了较高的位置。种子方面，会议强调种业振兴及种源自主可控的必要性；粮食方面，会议指出抓紧制定实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动；乡村基建及治理方面，会议指出2023年要加快防疫、养老、教育、医疗等方面的公共服务设施建设。土地制度方面，会议强调扎实做好承包期再延长30年的各项工作，确保大多数农户原有承包权保持稳定、顺利延包；乡村振兴方面，会议强调全面推进乡村振兴是新时代建设农业强国的重要任务，人力投入、物力配置、财力保障都要转移到乡村振兴上来。建议关注粮食种植板块、土地资源板块、种子板块、农机板块和农业基建板块。

(11) 新型冠状病毒感染调至乙类乙管，重启出入境，建议关注消费修复

12月26日，国务院联防联控印发对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案的通知，2023年1月8日起，对新型冠状病毒感染从“乙类甲管”调整到实施“乙类乙管”。

依据传染病防治法，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；对新冠病毒感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频次和内容。依据国境卫生检疫法，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。

东方基金权益研究部认为，关于出行限制方面的政策已基本解除，后续核心关注消费各板块的恢复情况。近期，随着新 10 条落地，各地逐步迎来疫情感染增加，短期需求恢复仍有一定压力，但部分区域已经率先复苏；随着疫情高峰过后，叠加国家政策对消费内需大力支持，23 年需求回升确定性较高，看好消费板块修复。建议关注和出行相关的免税、酒店、餐饮板块，以及和餐饮场景相关度较高的白酒、啤酒、调味品板块。

2. 国际重点信息及点评

(1) 海外大厂 FPGA 产品涨价，建议关注国产 FPGA 产业链

11 月 25 日，AMD 向供应链客户发送内部函件，宣布将对旗下 Xilinx 赛灵思品牌的 FPGA 产品进行涨价。AMD 表示，由于疫情冲击、供需紧张、成本上涨，2023 年 1 月 9 日起，Spartan 6 系列涨价 25%，Versal 系列不涨价，赛灵思其他产品全部涨价 8%。从交货周期来看：Versal 系列（7nm）为标准交货周期；UltraScale 系列、UltraScale（20nm）、7 系列（28nm）产品预计交货周期为 20 周，预期将持续至 2023 年 Q3 末；Spartan-6（45nm）及其余成熟节点产品，为标准交货周期，并预期持续至 2023Q1 末。

东方基金权益研究部认为本轮涨价因赛灵思预期 FPGA 产品生命周期延长，7 系列（28nm）产品或将延期，基于对供应链投资及成本增长原因对下游涨价。赛灵思作为目前 FPGA 全球行业龙头，产品普涨反应行业高景气，并有望刺激其他厂商跟涨。海外大厂价格上涨，也将加速国产 FPGA 供应商国产替代进程。

东方基金权益研究部认为，随着数据中心建设，人工智能和自动驾驶等新兴市场的加速发展，FPGA 需求有望持续增长。中国 FPGA 市场增速领先全球，根据 Frost&Sullivan 预测，2021-2025 年中国 FPGA 市场规模将从 176.8 亿元增至 332.2 亿元，CAGR 为 17.1%。从下游应用领域来看，通信和工业是 FPGA 芯片前两大市场，通信市场占比受新技术驱动有望持续提升，汽车为增长较快速的下游市场。东方基金权益研究部建议积极关注国产 FPGA 产业链。

(2) 进出口关税调整，建议关注进出口产业链

国务院关税税则委员会发布公告，2023 年将调整部分商品的进出口关税。2023 年 1 月 1 日起，我国将对 1020 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率。2023 年 7 月 1 日起，我国还将对 62 项信息技术产品的最惠国税率实施第八步降税。调整后我国关税总水平将从 7.4%降至 7.3%。

东方基金权益研究部认为，此次调整降低了多种商品进口关税，包括部分医疗产品、消费品、资源产品、原材料和零部件等，将进一步满足百姓生活、企业生产和社会发展需要，充分发挥关税作为国内国际双循环联结点的作用，以高水平对外开放助力构建新发展格局、

实现高质量发展。调整药品和医疗器材进口关税，有助于保障人民健康安全；降低消费品的进口关税，响应了人民对美好生活的需求，也有助于扩大对外开放、促进国内国际双循环顺畅联通；对重要的原材料、中间品及零部件降税，有利于引进先进技术和产品，激发企业创新活力，加快产业转型升级。建议关注进出口相关产业链。

(三) 重点行业信息及点评

1. 白酒行业

(1) 行业数据

1) 产量:

22年4月以来,由于疫情多地多次反复,白酒单月产量同比持续下降,其中8月和11月受到疫情扰动较大,下滑幅度尤为明显。随着感染峰值度过,预计23年单月产量逐渐恢复,改善确定性强。

2) 批价:

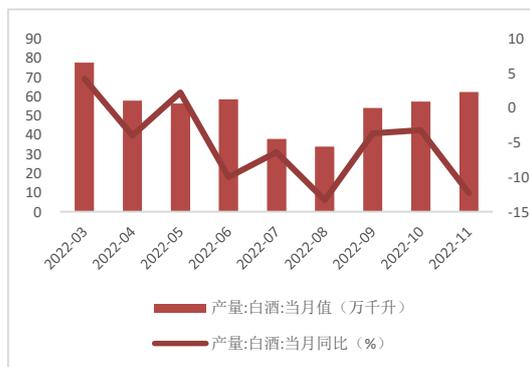
2022年各价格带白酒品牌批价整体表现平淡,10月以来下跌较快,年底有企稳迹象。批价表现受到供需关系、渠道资金与库存压力的影响;展望23年上半年,批价仍有下行压力,预计下半年批价有望步入上行通道。

3) 库存:

22年春节因大部分城市返乡过年,白酒整体动销较为旺盛,端午、中秋、国庆等节假日均因各地疫情反复,动销整体持平下滑,整体库存有所增加,当前库存处于历史高位。

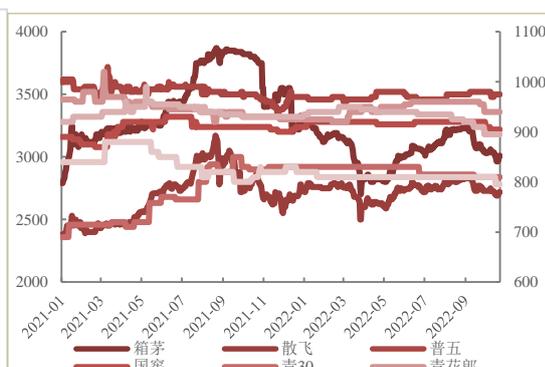
根据调研数据,截止22年中秋国庆,同比去年同期来看,行业平均库存增加1个月以上;随着放开政策落地,头部品牌经销商信心有所恢复,打款意愿较强,库存逐步从经销商向终端传导,目前经销商库存已经见顶回落。

图 27: 白酒产量当月值 (万千升)



资料来源: Wind、东方基金整理

图 28: 21 年以来千元以上白酒品牌批价走势



资料来源: 草根调研、东方基金整理

(2) 后期观点

时间节奏上,当前市场对22年白酒春节开门红高基数、短期消费恢复程度有担忧,判断22Q4-23Q1动销和报表端仍然承压,基本面可能在23Q1见底;23Q2报表基数可能下降,对于经济的前景更加明朗,需求改善确定性较强,基本面有望反转;展望23H2,随着经济复苏,白酒需求明显改善,中秋国庆可期。23年积极关注白酒行业。

复盘20年初新冠疫情爆发以来,高端酒表现稳健且复苏最早,财报显示高端酒20Q1以来始终维持双位数收入利润增速,主因礼赠属性强,受疫情影响相对较小;次高端复苏

弹性最大，自 20Q3 起逐季加速，21H1 由于低基数增长弹性巨大，主因次高端以宴席和商务活动为主，受疫情影响较大；地产酒弹性介于两者之间但复苏速度最慢，主因以自饮和聚饮为主。

复苏速度：高端>地产>次高端；复苏弹性：次高端>地产>高端。建议关注高端和地产板块；经过库存消化、经济预期转明朗的背景下，23Q1 可关注次高端板块行情。

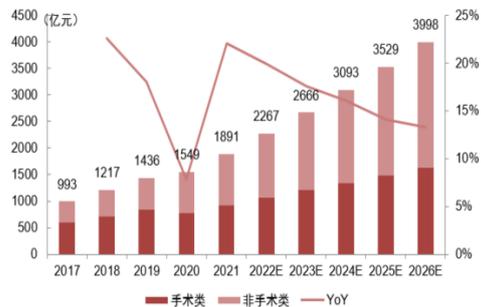
2. 医美行业

(1) 行业数据

我国医美行业处于成长期，长期成长空间巨大。行业 2021-2030 年预计复合增速近 15%。根据弗若斯特沙利文数据，2021 年中国医美市场规模 1891 亿元，行业正处于快速成长期，2014-2021 年 CAGR 为 20%，预计 2030 年将达到近 6500 亿元，2021-2030 年复合增速高达 14.5%。长期来看，我国医美行业有望成长为万亿规模的大市场。

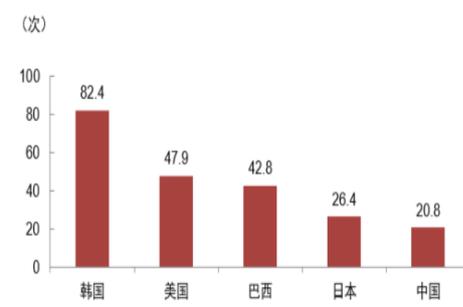
相较发达国家，我国医美渗透率尚居低位。根据 Frost & Sullivan 数据，2020 年中国每千人医美诊疗次数为 20.8 次，较韩国等成熟医美市场仍有较大空间。目前行业渗透率依然较低，未来渗透率提升和客单价提升仍是驱动行业快速增长的主要因素。

图 29：中国医美行业市场规模（按服务收入计）



资料来源：Frost & Sullivan、东方基金整理

图 30：2020 年主要国家每千人医美治疗次数



资料来源：Frost & Sullivan、东方基金整理

(2) 后期观点

医美在场景修复受益行业中具备更好的受益确定性和业绩兑现度。医美消费具有成瘾性，需求呈现高粘性、强复购的特点。当消费场景恢复，修复速度更快，客流恢复确定性更强。预计各省市在经历感染高峰冲击后，疫情对经营和到店的限制将逐步解除，医美消费意愿的强韧性或会拉动客流同步恢复甚至提升。下游医美机构有望直接受益场景修复，上游生产端看好具备差异化技术的合规国产产品消费需求回升。

在长期视角下，中国医美渗透率仍为个位数，医美行业具备充足的渗透率和消费频次提升空间。政策规范行业发展同时释放支持产品丰富度提升的积极信号，在公司技术驱动下，医美市场产品技术性、差异性、多样性将进一步提升。产品结构方面，合规水光、再生材料和减重减脂有望成为医美的三大增量市场，有望进一步打开行业空间，带动板块增长。预计医美行业有望在市场教育、消费习惯、技术升级、消费下沉等驱动下保持高增，行业龙

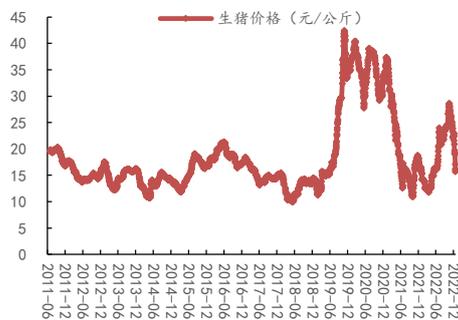
头有望充分受益行业规范化的政策方向和演进趋势。

3. 生猪养殖行业

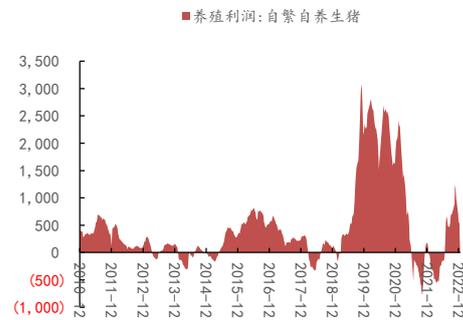
(1) 行业数据

进入 12 月份以来，猪价出现持续大幅下跌，生猪价格已处于行业成本线以下位置。根据 wind 数据显示，截止 12 月 30 日，生猪均价为 16.70 元/kg，较此轮周期高点跌幅达 42%。行业自繁自养生猪已经处于亏损状态，头均亏损达 65 元。年底规模场冲量加大生猪出栏力度，并且疫情影响下猪肉消费依旧疲弱，猪价承压下跌。

图 31：生猪价格 12 月份以来出现快速下跌（元/kg） 图 32：目前自繁自养生猪已经出现亏损（元/kg）



资料来源：Wind、东方基金整理



资料来源：Wind、东方基金整理

(2) 后期观点

2023 年猪价中枢或抬升。短期来看，节前为传统的猪肉消费旺季，伴随疫情冲击的边际减弱，猪肉家庭、餐饮等消费场景有望逐步恢复；而行业出栏体重连续 4 周环比下滑，或表明二次育肥抛售压力逐步减弱。猪价有望企稳回升。中期来看，5 月之后，能繁母猪产能虽然整体维持恢复趋势，但幅度仍较为缓慢，累计增幅仅 5.1%，对应 2023 年生猪供给或仍较为平稳。而疫情管控放松或刺激猪肉消费需求，2023 年需求有望好于 2022 年。基于此，我们认为，2023 年生猪均价或整体优于 2022（22 年生猪均价预计 18-19 元/公斤），猪价有望持续高位，猪企头均盈利与估值空间有望打开。

猪价提前下跌，后期行业或再次迎来阶段性亏损期，产能去化预期有望升温，拉长景气周期。我们认为明年生猪存在波段性交易机会，建议在猪价持续低位时进行关注，当前板块估值跌至较低水平，重点关注出栏增速快，成本低且估值处于低位的企业，优先关注成长性更佳的小猪标的，其次关注较为稳健的大猪标的。

三、基金经理研判

（一）蒋茜：市场或正处于拐点

2022 年市场整体表现相对一般，站在当前时点之下去看 2023 年，市场正在处于拐点。海外在高通胀的背景之下，2022 年进行了较为疯狂的加息进程，其对经济的拖累作用将逐渐显现，预计 2023 年加息进程将进入到尾声阶段，而海外经济衰退的概率也不低，但需要紧密跟踪和观察。而国内经济在 2023 年或将出现底部逐步企稳向上的阶段。国内经济在经历了六个季度的下行周期之后，随着稳增长等相关政策发力之后，经济在政策推动以及自身周期作用之下有望进入企稳反弹的阶段。因此，就 2023 年上半年来看，国内资本市场有望处于一个较为友好的政策和经济组合阶段，预计市场的表现不会太差，市场或处于一个转向的拐点。

展望 2023 年，随着后疫情时代的到来，国内经济活动逐步恢复到正常状态，经济动能有望恢复。展望未来，我们关注两类投资机会。第一个方向是基于后疫情时代受益的方向，这类资产在过去几年由于疫情影响到了正常的基本面，未来随着社会活动恢复到正常状态，这类资产的基本面有望得到修复，或存在一定的弹性。第二个方向是基于国内新基建的数字经济。2023 年由于海外经济衰退的不确定性，我们更加关注基于国内需求的投资机会。

（二）房建威：新的一年 A 股或迎来修复行情

2022 年资本市场剧烈调整，根据 wind 数据，万得全 A 下跌 18.7%，上证指数下跌 15.1%，创业板指更是下跌 29.4%；单 12 月份来看，万得全 A 下跌 2.1%，受到疫情政策放开的刺激，消费行业领涨，食品饮料上涨 10.8%，美容护理上涨 10.3%，煤炭、房地产跌幅最大，分别下跌 10.9%、9.1%。

我们认为 12 月 A 市场回落是对全年市场调整的延续，但是也发生了重要的变化，比如疫情政策的放开。从国外及我国香港、台湾地区来看，从放开到疫情高峰基本结束大概需要经历 3 个月左右的时间周期，这意味着 2023 年一季度我国 GDP 增速可能面临一定的压力，这也是资本市场表现相对低迷的原因之一。经历过这一段相对低迷的时期之后，全年的经济增速值得期待，IMF 和世界银行的预测偏谨慎（预期在 4.5%左右），国内机构普遍预期在 5-6%之间，这意味着上市公司的盈利增速有望明显回升。

从库存周期角度看，2023 年国内有望从宽货币紧信用的衰退后期逐步迈向宽信用稳货币的经济回暖的扩张前期，中短周期迎来上行阶段，资本市场的预期比较乐观，可能迎来修复行情。考虑到今年资本市场的大幅度调整，估值分位数较低，2023 年 A 股市场有望走出低迷。

春季躁动的行情可能延续在消费复苏的核心逻辑上，考虑到疫情的修复周期，行情可能有一定压力，等待四季报和一季报考验。经历报表利空之后，我们更看好经济修复和底部周期反转的板块，比如 2022 年压力较大的中游制造业、半导体、贵金属等。

（三）王然：底部已现，市场重拾信心

2022年，A股整体经历了较大幅度调整。根据wind数据显示，上证指数从年初3600点附近快速下跌至2900点附近，随后反弹并围绕3000点震荡收敛，整体上形成了震荡筑底的走势。全年板块轮动较快，结构性行情明显，申万行业中仅煤炭、综合实现正收益；电子、军工、电力设备行业跌幅居前。

展望后市，我们认为海外市场仍需关注通胀因素，美联储加息最激进阶段正在过去，海外主要经济体2023迎来衰退可能性加大。相比之下，2023年中国经济或将迎来经济修复的上升阶段。整体而言，建议更多关注2023年的内需机会，A股性价比相对较高，同时关注H股的投资机会。

具体而言，伴随一系列稳增长政策出台和疫情精准防控政策的推行，国内市场信心有所提振，预计最差的时候正在过去。建议短期关注地产政策刺激和消费场景修复带来的投资机会，如家电、消费建材、餐饮、旅游等；中长期仍聚焦经济转型带来的结构性机会，比如数字经济、新能源、安全、国产替代领域等。

四、产品策略

（一）东方兴瑞趋势领航

东方兴瑞趋势领航混合基金成立于 2022 年 8 月，现任基金经理为蒋茜先生。该产品通过对全球宏观经济运行、产业结构调整、行业自身生命周期和行业技术创新等影响行业中长期发展的根本性因素进行深入分析，筛选处于中长期发展趋势向好的行业作为重点资产进行配置。个股方面，在结构转型、产业升级的背景下，选择符合未来经济发展方向的上市公司。以产业视角，寻找和挖掘具有较好爆发力和长期前景的细分领域投资机会，自下而上配置成长个股。2023 年，该产品将继续坚持价值投资，通过自下而上深入研究，严格甄选高质量的上市公司作为投资标的，把握市场投资机会。

（二）东方周期优选

东方周期优选基金遵循经济周期规律，投资景气向上的优势行业和公司，利用经济周期理论，以投资时钟分析框架为基础，把握行业轮换及不同经济周期下具有良好增长前景的优势行业带来的投资机会，通过精选个股和有效的风险控制，力争获得超越业绩比较基准的收益。

该基金三季报表示：我们继续看好周期板块的股价表现。另一方面，新能源、半导体等新兴板块前期调整幅度较大，未来成长空间广阔，有些细分子行业已极具投资价值。在国内经济修复的环境下，传统的周期制造业有望迎来修复行情，我们持续关注。

（三）东方品质消费

东方品质消费主题基金重点投资于能够为居民提供高品质产品、服务或解决方案，从而直接或间接满足居民日益提升的物质和精神需求的消费行业。通过“自上而下”与“自下而上”相结合的方式，优选赛道和精选公司构建投资组合。行业赛道选择上，通过分析行业所处生命周期、竞争格局、行业政策等多方面因素，优选出符合产品主题界定的消费品行业。在 2023 年，我们将继续重点关注符合疫后修复逻辑和中长期消费升级逻辑的可选消费品行业。个股筛选上，我们从基本面出发，挖掘具有边际变化和长期核心竞争力的品质公司，并结合市场风格进行组合管理。

五、其他

（一）公司新产品动向

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，该产品已于 2022 年 12 月 7 日正式成立。

东方中证 500 指数增强型证券投资基金于 2022 年 11 月 25 日进行份额发售公告，募集发行期为 2022 年 12 月 5 日至 2022 年 12 月 16 日，该产品已于 2022 年 12 月 20 日正式成立。

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 2023 年 1 月 13 日，该产品目前正在发行。

（二）投研工作成果

2022 年 12 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，共完成各类报告 200 余篇。2022 年全年，权益研究部共完成各类行业和公司深度报告百余篇，各类访谈和点评报告 3000 余篇。

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。