

底部区间震荡，把握结构性机会

一、主要事件

1. 国家一揽子化解地方政府债务风险方案正加速落地

时隔一年多，特殊再融资债券发行再次启动。内蒙古特殊再融资债招标 10 月 9 日完成，全场倍数均超过 15 倍。截至目前，已有内蒙古、天津、辽宁、重庆、云南、广西等地共将发行特殊再融资债券约 3167 亿元，超过 2022 年全年额度，市场普遍预计后续还将有其他省份跟进发行。

2. 中国 9 月金融数据出炉

9 月当月人民币贷款增加 2.31 万亿元，同比少增 1764 亿元；M2 同比增 10.3%，前值为 10.6%；社会融资规模增量为 4.12 万亿元，比上年同期多 5638 亿元。央行有关负责人表示，预计四季度社会融资规模和信贷增长将继续保持平稳。货币政策应对超预期挑战和变化还有充足空间和储备，将继续做好逆周期调节。中美利差将逐步恢复至正常区间，人民币汇率保持基本稳定具有坚实基础。

3. 美国 9 月 CPI 数据出炉

数据显示，美国 9 月未季调 CPI 同比上升 3.7%，预期 3.6%，前值 3.7%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期 0.3%，前值 0.6%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 9 月核心 CPI 同比上升 4.1%，符合预期，前值 4.3%；环比升 0.3%，与预期及前值一致。

4. 电子行业点评与展望

在华为手机回归和国内周度安卓手机销售数据亮眼的催化下，上周电子板块涨幅靠前。从电子板块各个主要细分行业的基本面来看，大都呈现出边际向上的状态：手机作为电子板块的大终端，新产品的产品力在线，叠加短期亮眼的销售数据，使得四季度的手机销售预期得以合理地适当提高；而在芯片设计环节中，存储芯片控产涨价的趋势仍在持续，从供需和量价的角度来看还处于基本面见底回升的区间中；而一些电子被动元器件也持续表现出量升价平的状态。

总的来看，电子板块中大部分公司的供给端压力、库存水平此前就已经见顶回落，而需求端的缓慢复苏带来量价的缓和回升。我们认为一直以来制约基本面持续向好的因素在于需求端变好的节奏，而最近的国内安卓手机销售数据良好是需求端有望趋势向上的开端之一。而受益于下游的转好，芯片设计等中游环节基本面也有望持续转好，景气度有望持续传导。

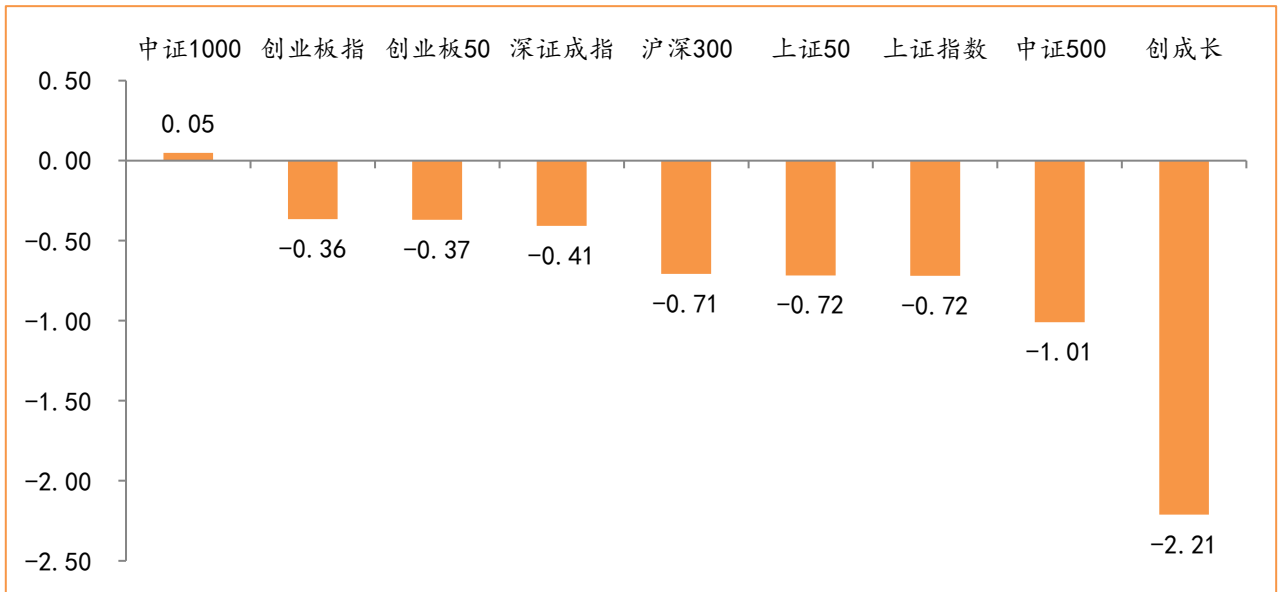
展望后市，我们看好供需变好带来量价逻辑向好的部分芯片设计公司、部分元器件公司以及半导体设备公司。

二、上周市场回顾

大类资产方面，原油（+5.95%）领涨，黄金（+5.37%）、日经 225（+4.26%）表现相对靠前；LME 铝（-2.21%）、螺纹指数（-1.84%）表现相对较弱。海外主要股票市场方面，其中欧洲市场：英国富时 100 指数周涨-1.40%，德国 DAX 周涨-0.61%，法国 CAC40 周涨幅-0.79%；美国股市：纳斯达克指数周内涨幅+1.74%，标普 500 周内涨幅+0.20%，道琼斯工业指数周内涨幅-0.77%。

A 股方面，创成长领跌，周跌幅 2.21%。上证综指周内-0.72%，报 3088.10 点；深证成指周内-0.41%，报 10068.28 点；创业板指周内-0.36%，报 1996.60 点。两市周内日均成交 8132.85 亿元。两市个股周内跌多涨少，1854 家上涨，56 家平盘，3380 家下跌。

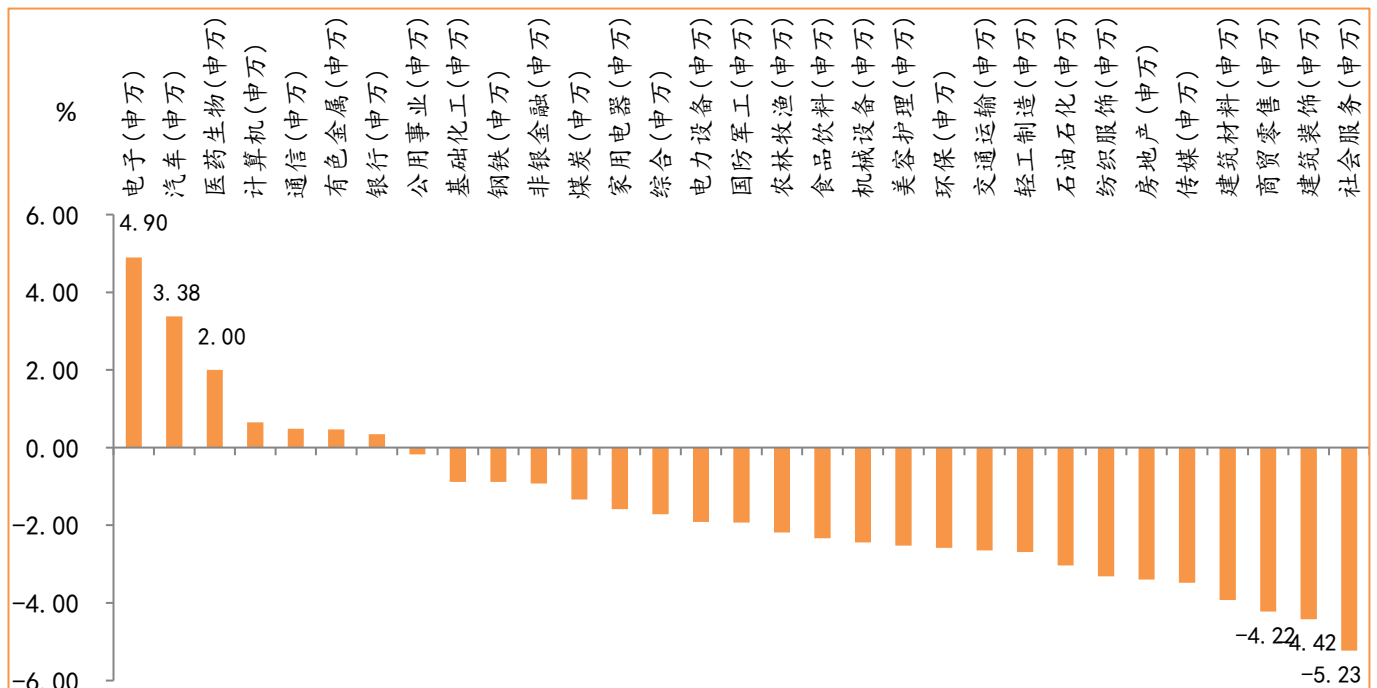
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

行业方面, 电子领涨, 周度幅度达+4.90%, 汽车 (+3.38%) 和医药生物 (+2.00%) 表现较强。社会服务领跌, 周度幅度达-5.23%, 建筑装饰 (-4.42%) 和商贸零售 (-4.22%) 表现弱势。今年以来通信板块表现较好, 通信 (+35.27%)、传媒 (+16.32%)、计算机 (+13.37%) 等行业涨幅居前, 商贸零售 (-27.44%)、美容护理 (-22.47%)、电力设备 (-20.18%) 行业则表现相对弱势。

图: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

资金面看，陆股通上周净流出 134.11 亿元；上周新成立股票型+混合型基金份额共计 68.06 亿份；10 月最新募资合计 81.86 亿元；本周限售解禁市值约 1217.72 亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

上周市场整体仍处磨底状态，华为链、减肥药等细分行业表现强势，其他板块则表现平淡。上周汇金公司在二级市场增持四大国有银行，并承诺拟在未来 6 个月内进一步增持，释放出了积极信号，趋势上来看政策仍处暖风频吹阶段。基本面方面，9 月新增社融 4.1 万亿元，超过市场预期的 3.7 万亿元，融资数据仍然环比边际向上。

虽然政策以及短期经济数据均有利好，但市场仍然信心不足，对弱复苏的经济数据并不敏感，其核心症结仍在较弱的地产销售数据。我们认为虽然国内经济数据喜忧参半，但随着政策的持续发力，地产与经济预期出现螺旋下降的概率或已降至低位区间，等待后续向好的经济数据的积累以及居民信心的改善。外部方面，中东局势形成一定短期冲击，如果局势进一步恶化，可能会导致能源价格的上行，海外紧缩预期会进一步走高。但趋势上看美国利率继续大幅走高的可能性较小，对 A 股的冲击更偏短期为主。

我们看好四季度市场震荡向上，结构上重点关注成长板块的投资机会。行业重点关注：1、成长赛道如半导体、通信、医药等板块；2、关注补库存周期下的煤炭、钢铁、建材；3、高股息、国企资产重估如建筑、电力、电信等。

3.2.风险提示

1、宏观经济超预期下行；2、上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

附：主要数据更新

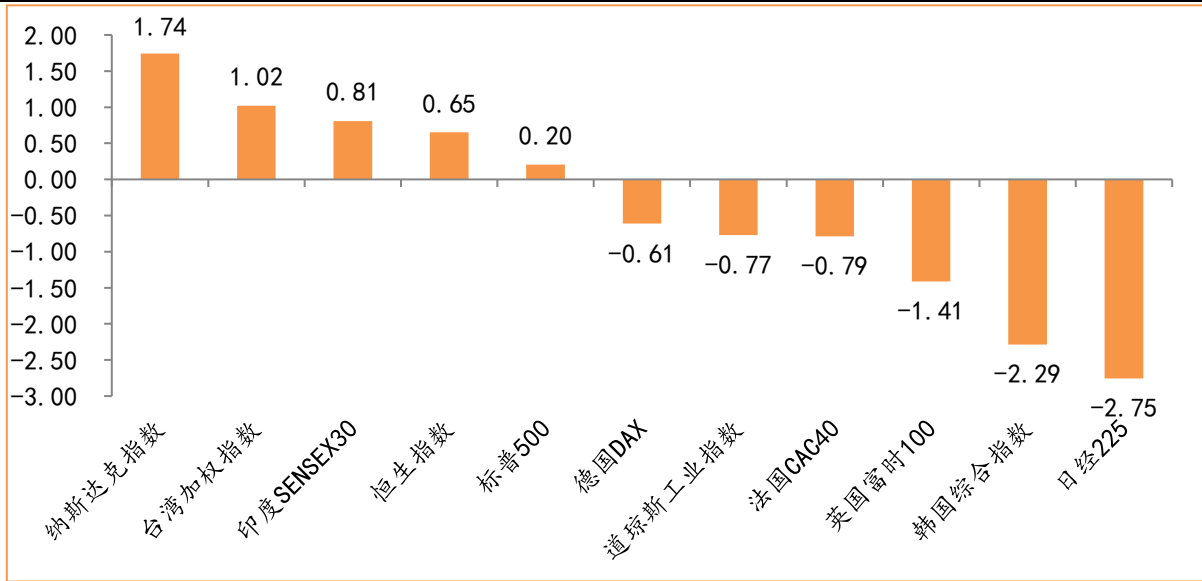
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

| | 周涨跌幅(%) | 今年以来涨跌幅(%) |
|----------|---------|------------|
| NYMEX 原油 | 5.95 | 9.29 |
| COMEX 黄金 | 5.37 | 5.98 |
| 日经 225 | 4.26 | 23.84 |
| 恒生指数 | 1.87 | -9.95 |
| 英国富时 100 | 1.40 | 1.98 |
| 道琼斯工业指数 | 0.79 | 1.58 |
| 美元指数 | 0.54 | 3.08 |
| 中债总指数 | -0.10 | 3.23 |
| 纳斯达克指数 | -0.18 | 28.10 |
| 万得全 A | -0.42 | -1.82 |
| LME 铜 | -1.34 | -5.18 |
| 螺纹指数 | -1.84 | -11.79 |
| LME 铝 | -2.21 | -7.91 |

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

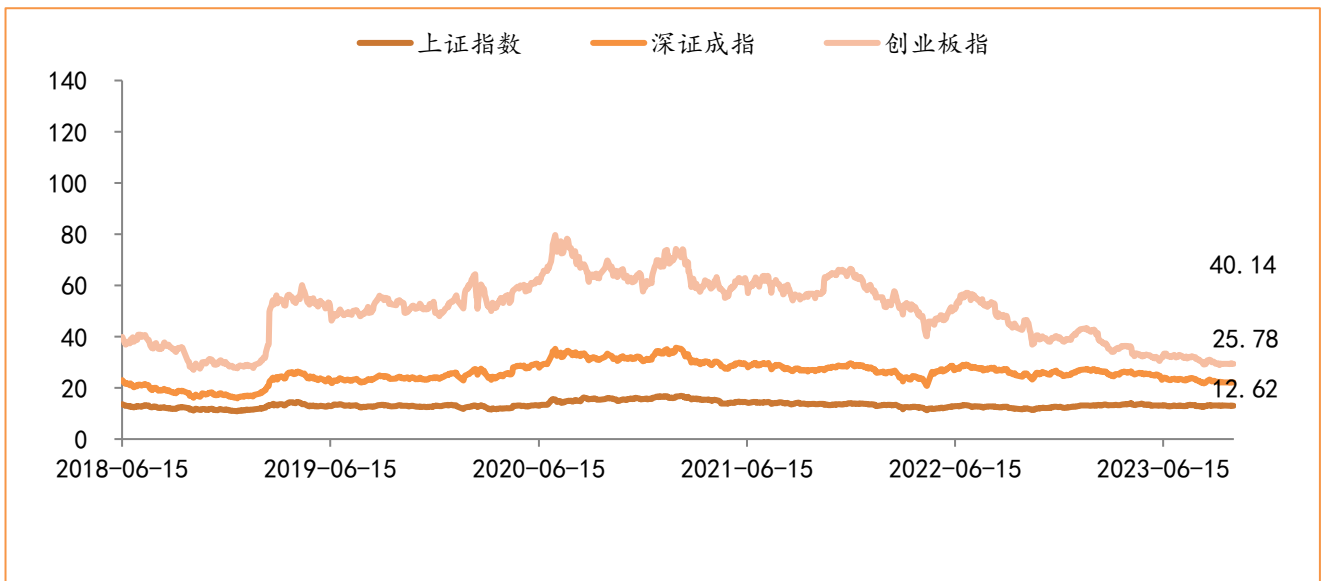
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

2.估值指标

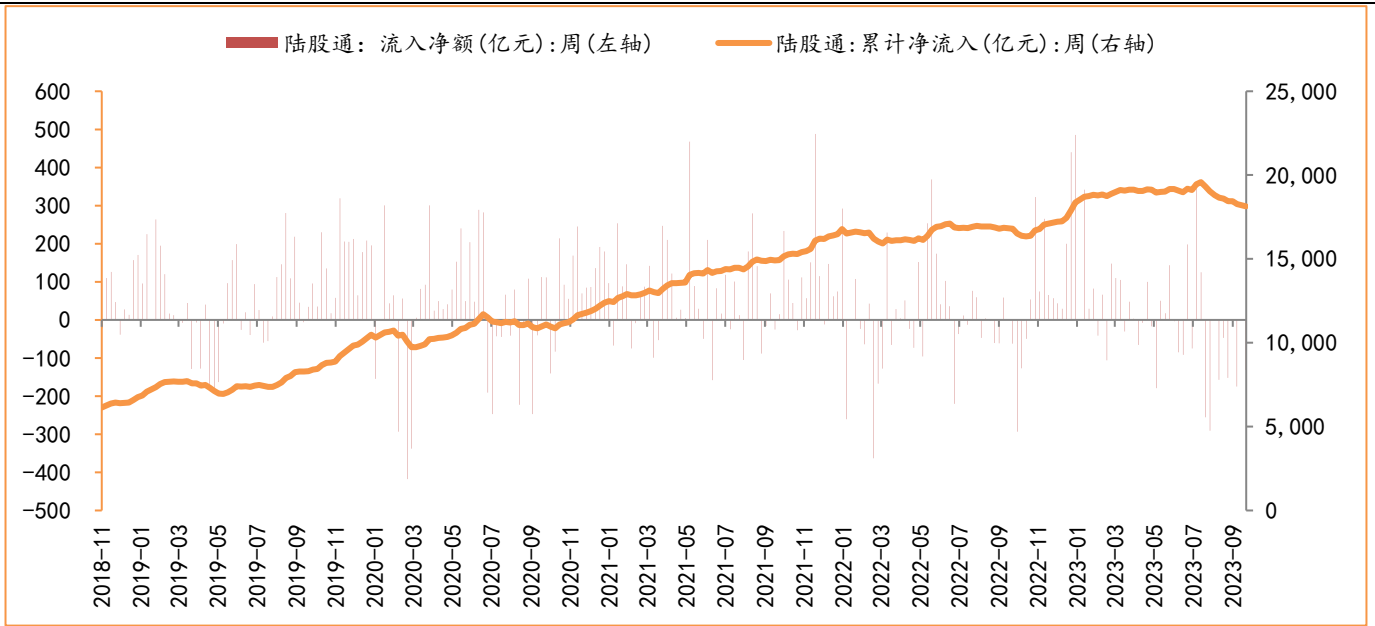
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

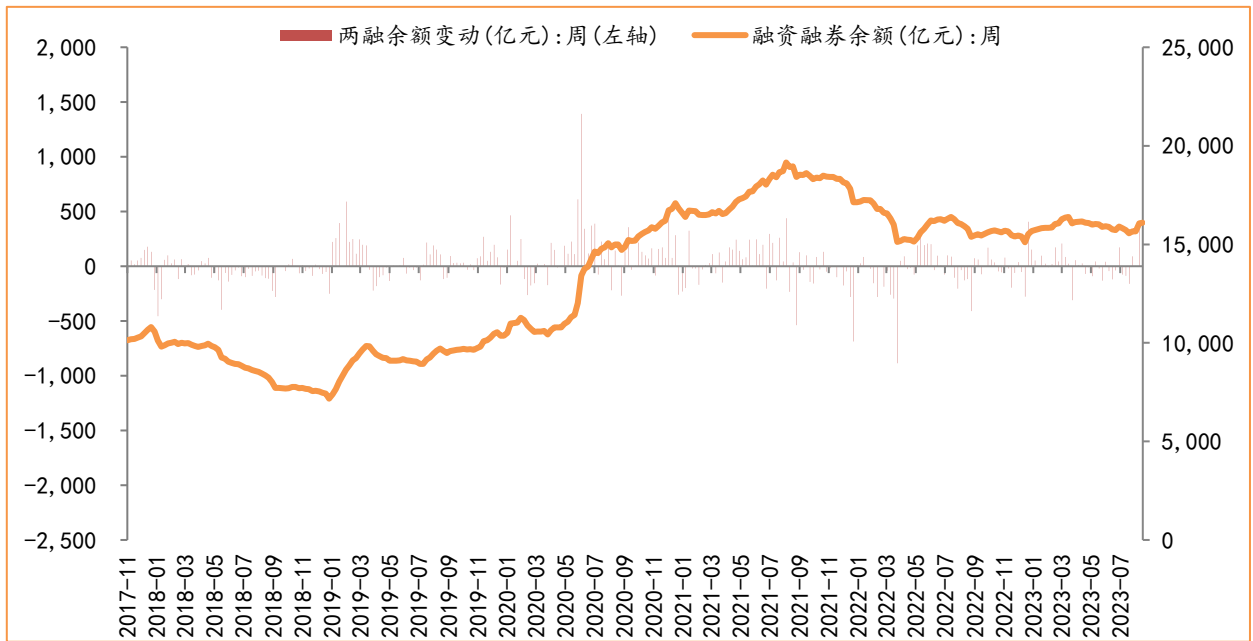
3.资金面

图: 陆股通上周净流出 131.44 亿元



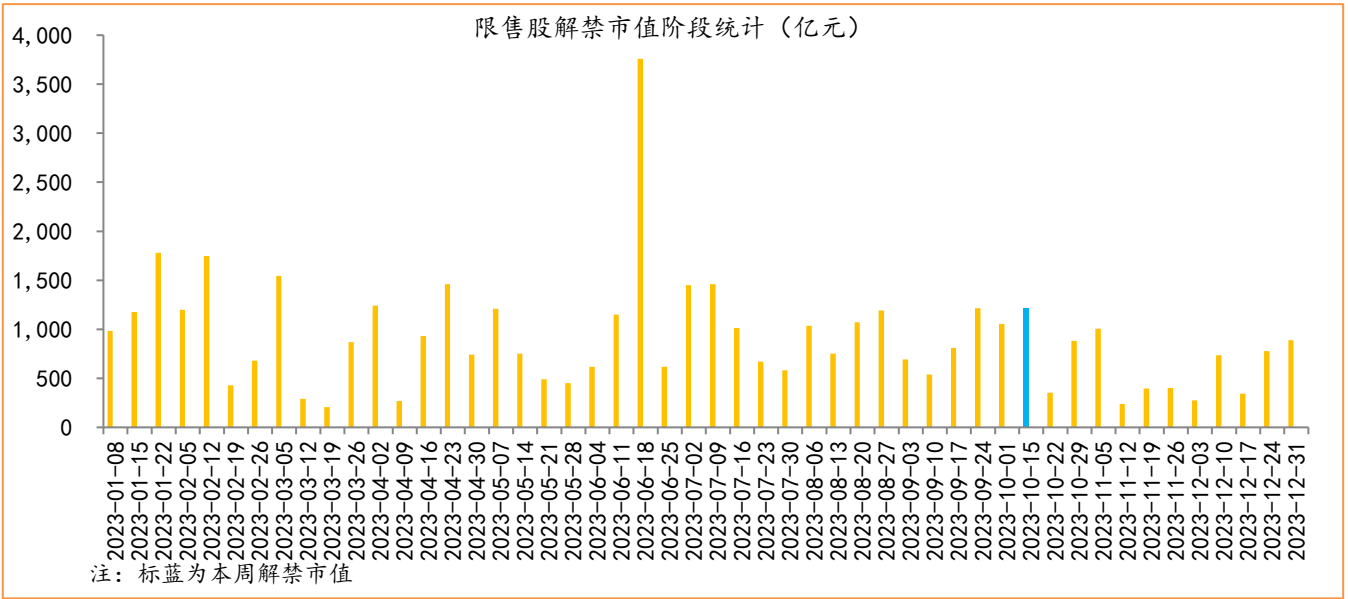
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图：最新两融余额 16100.82 亿元



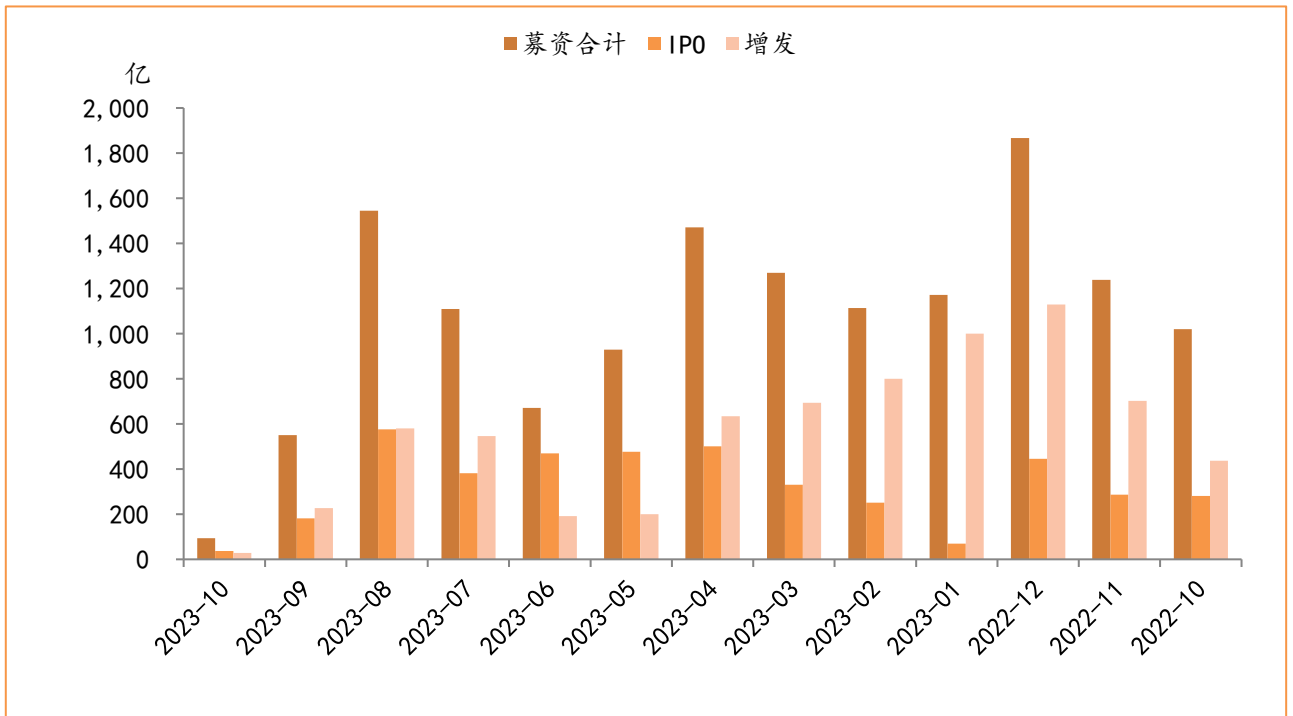
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图：本周限售解禁市值约 1217.72 亿元



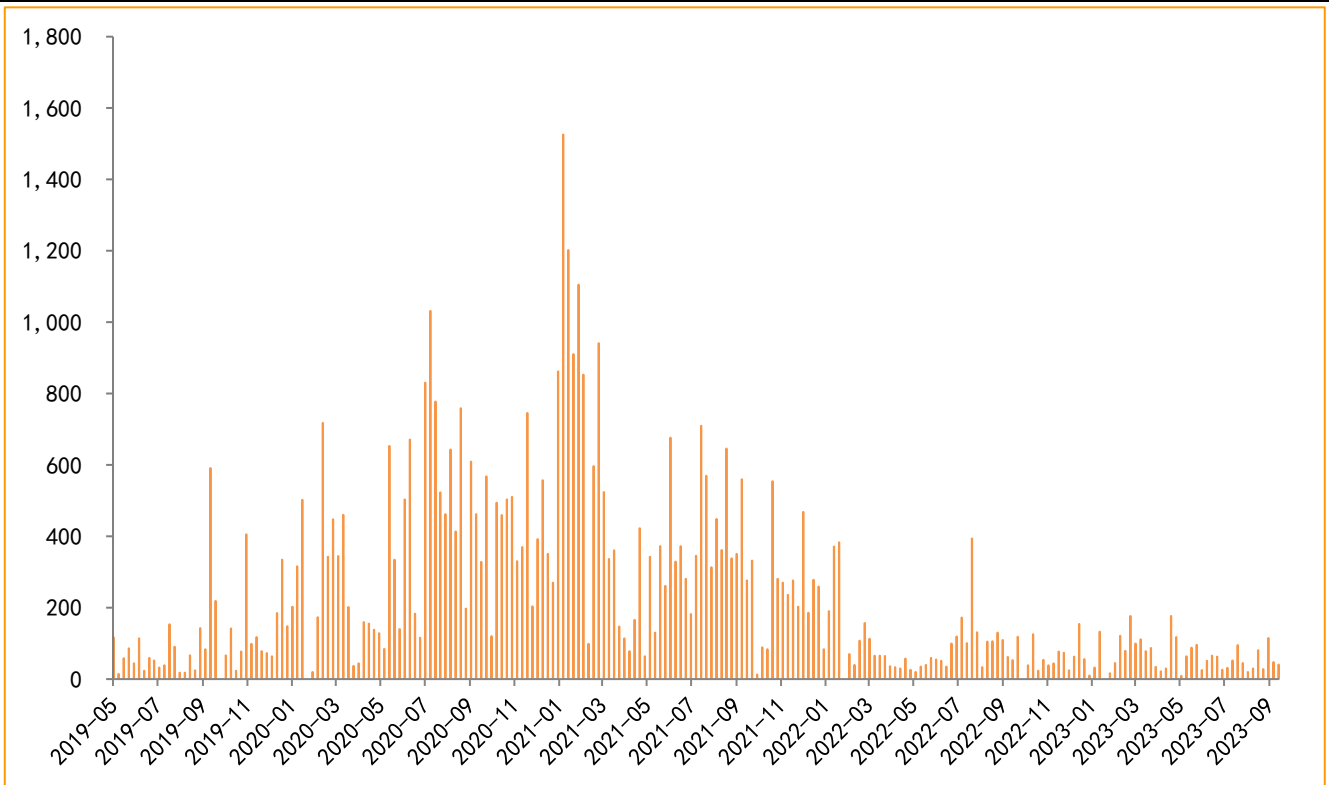
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图：10月募资合计 81.86 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

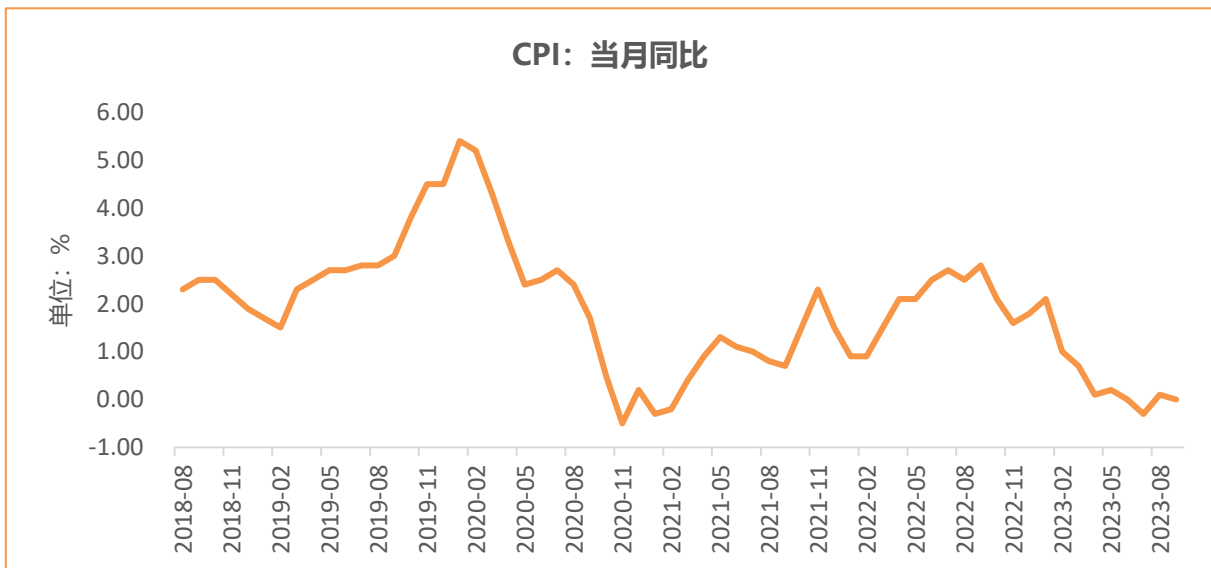
图：上周新成立股票型+混合型基金份额共计 68.06 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

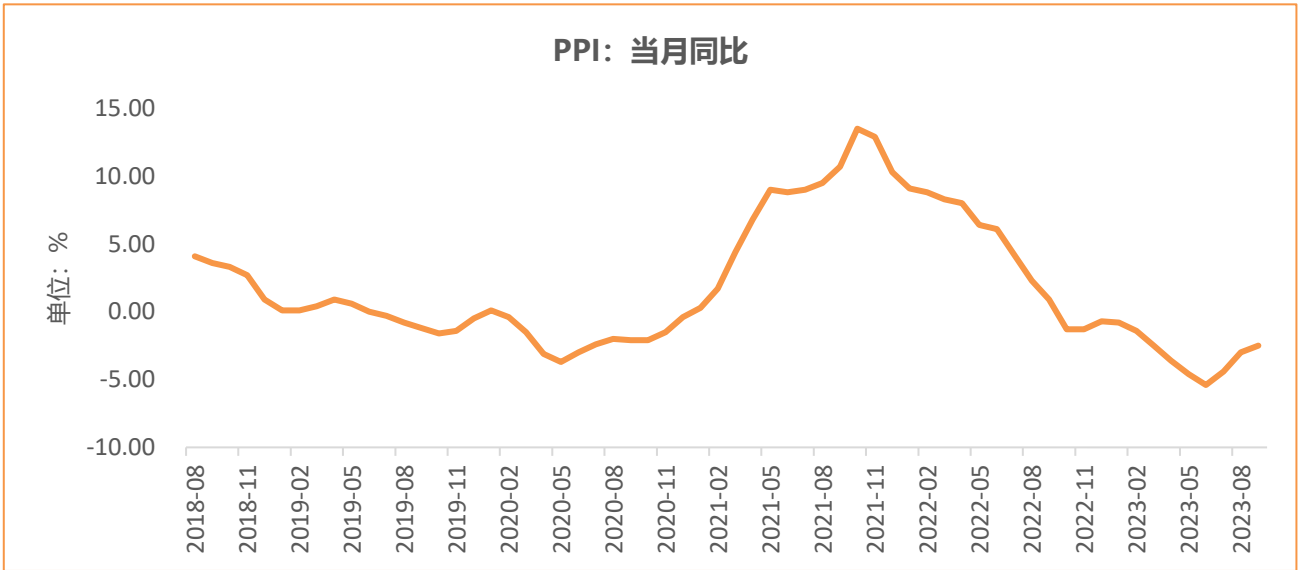
4.基本面

图: 9月 CPI 同比持平



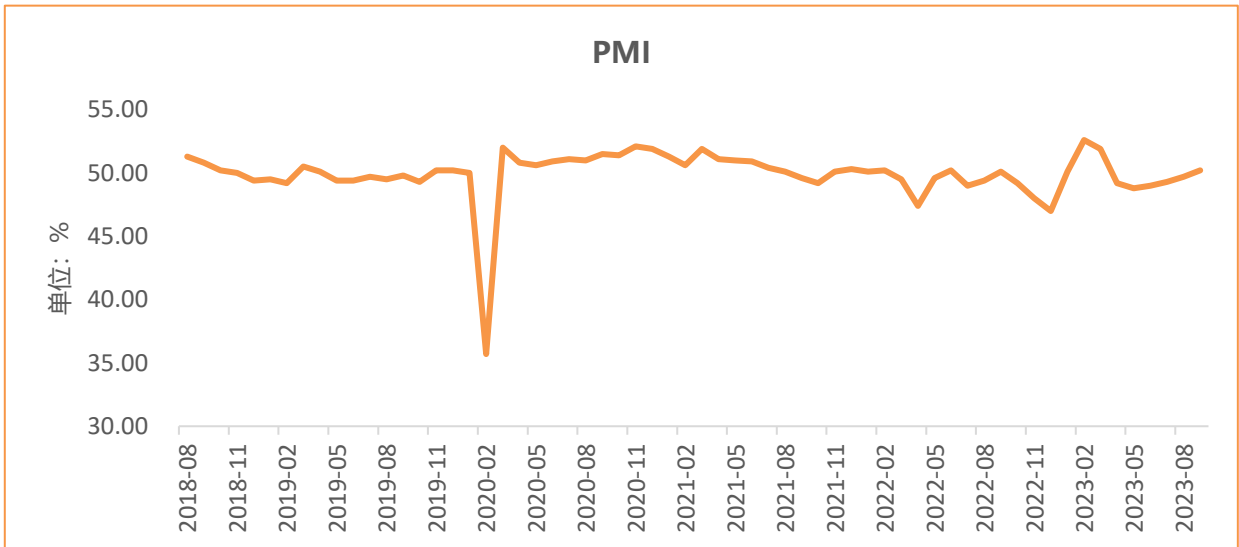
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 9月 PPI 同比增加-2.50%



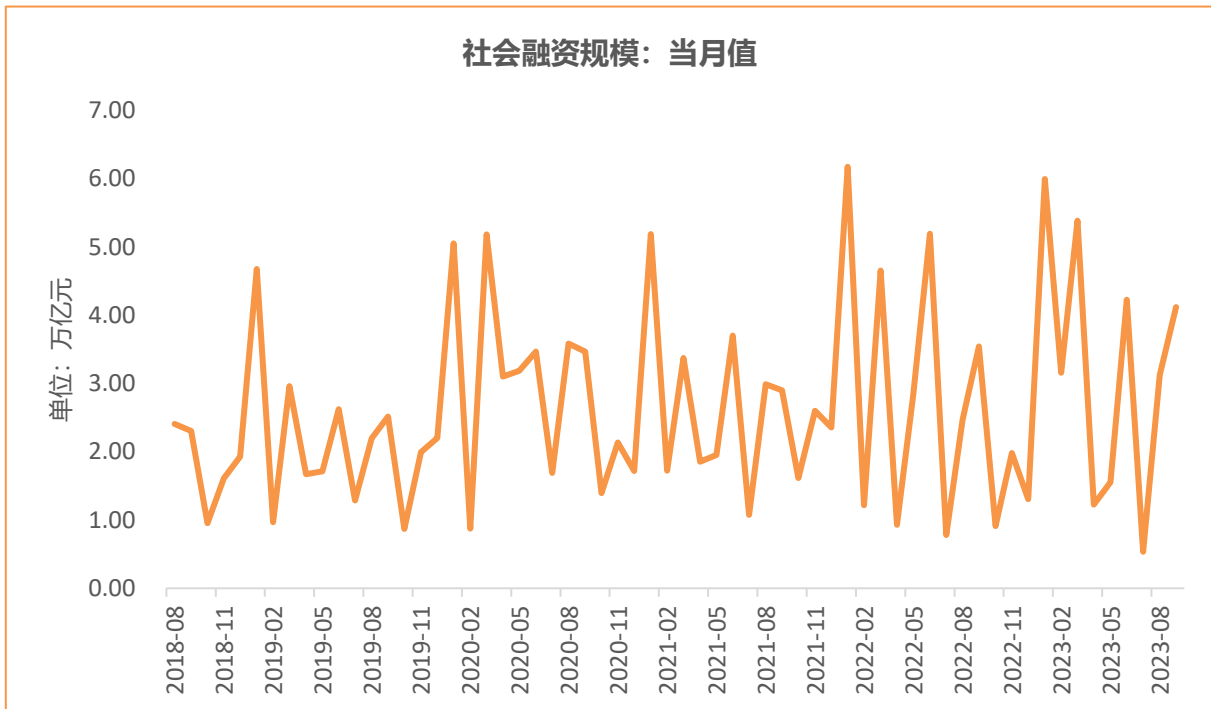
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 9月官方制造业 PMI 为 50.20%



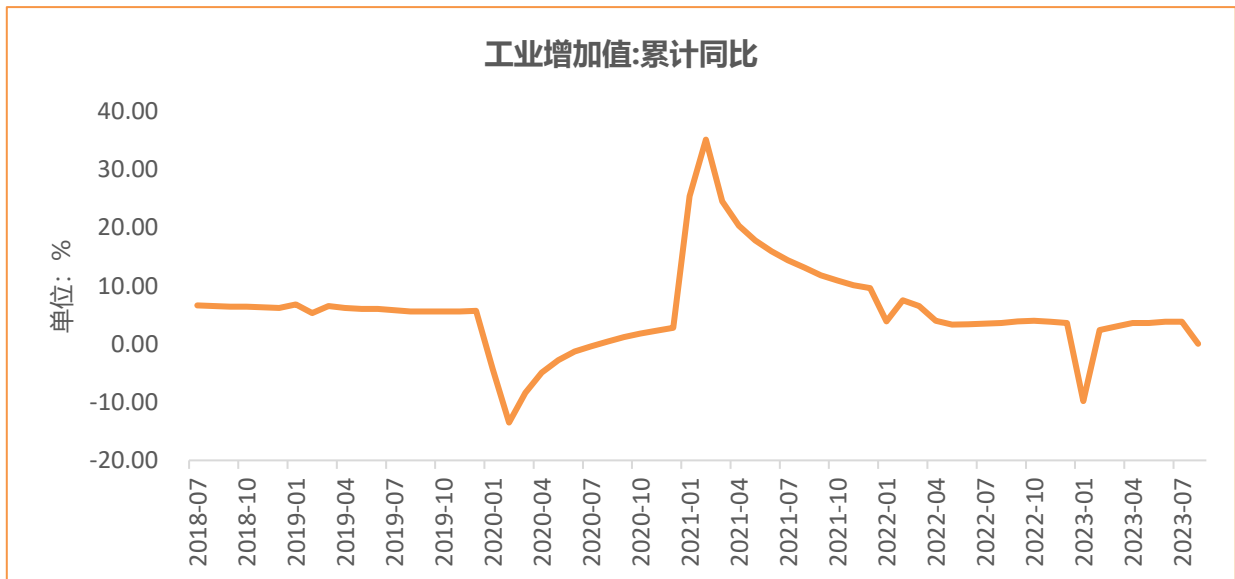
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 9月社会融资规模 4.12 万亿



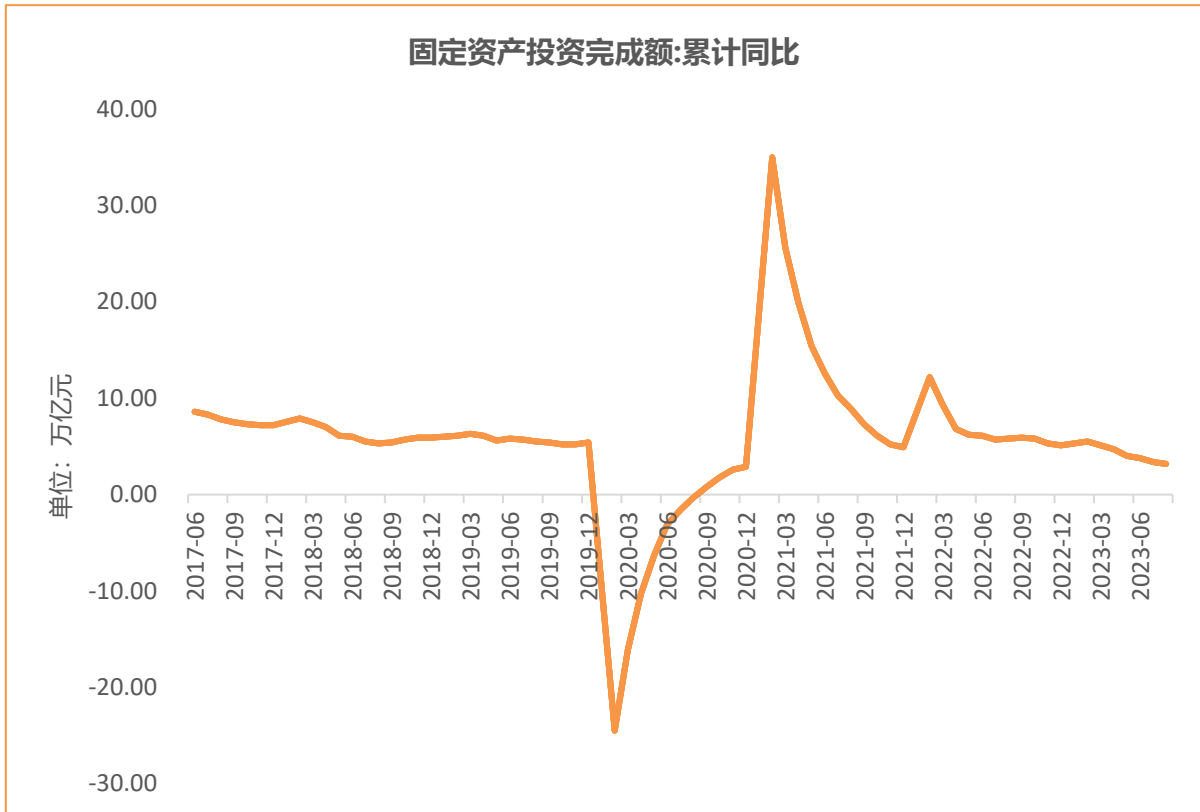
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月工业增加值累计同比增加 3.90%



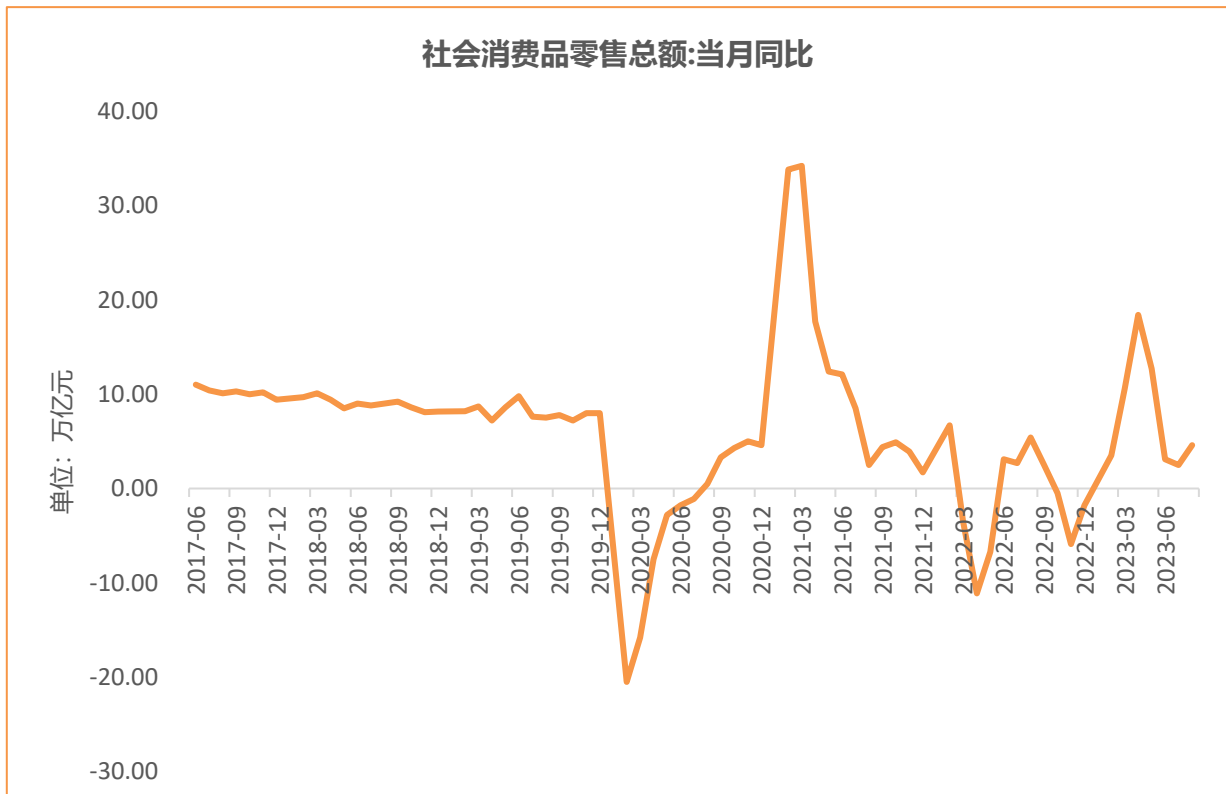
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月固定资产投资完成额累计同比上涨 3.20%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 8月社会消费品零售总额同比增长 4.60%



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。