晨会报告

国都证券研究所晨报 20221031

【财经新闻】

- 部委接连释放政策信号 助力金融市场稳健运行
- 银行信贷投放提速 金融“活水”流向“实”处
- 科创板开启做市交易 资本市场改革“试验田”再创新

【行业动态与公司要闻】

- 电池技术加快变革 光伏聚合物迎来发展新机遇
- 新修订的畜牧法加强畜牧业绿色发展

【国都策略视点】

- 策略观点：内外压力反复，指数普遍先扬后抑，结构分化明显

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2915.93	-2.25
沪深 300	3541.33	-2.47
深圳成指	10401.84	-3.24
中小板综指	11116.88	-3.45
恒生	14863.06	-3.66
国企	5028.98	-4.08
恒生 AH 溢价	152.42	0.98
标普 500	3901.06	2.46
NASDAQ	11102.45	2.87
MSCI 新兴市场	845.58	-1.62

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	煤炭	1533.95	-0.59
2	银行	2151.70	-0.75
3	国防军工	1252.43	-1.99
4	石油石化	1322.86	-2.23
5	社会服务	1021.12	-2.31

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	88.38	-0.25
纽约期金	1648.30	-1.15
伦敦期铜	7557.50	-2.55
伦敦期铝	2234.00	-2.49
波罗的海干散货	1534.00	-4.84

资料来源：Wind、国都证券

研究员:傅达理
电 话： 010-84183343
Email： fudali@guodu.com
执业证书编号：S0940519040003
联系人:王景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 部委接连释放政策信号 助力金融市场稳健运行

【上海证券报】10 月 28 日，在十三届全国人大常委会第三十七次会议上，中国人民银行、国家发展改革委负责人分别作了金融工作情况、数字经济发展情况的报告，涉及金融支持实体经济发展、平台经济健康持续发展等内容，释放出政策信号。

业内人士认为，影响市场信心的客观因素正随着新形势发生改变，稳增长政策托底方向明确且作用逐渐显现，加之金融风险整体收敛，将进一步支持稳住宏观经济大盘，助力金融市场稳健运行。

接受采访的专家认为，上述两个报告透露的信号包括：一是支持经济发展方式转变和经济结构优化，满足不同类型、不同生命周期企业的多元化、差异化融资需求；二是金融风险整体收敛、总体可控；三是支持和引导平台经济规范健康持续发展，其服务经济的效能将得到更好释放。

中国人民银行行长易纲在作金融工作情况的报告时表示，强化经济转型升级金融支持，引导更多资金投向先进制造业、战略性新兴产业，更好服务关键核心技术攻关企业和“专精特新”企业。深化金融市场改革，加强资本市场基础制度建设，适时全面实行股票发行注册制，进一步提高上市公司质量，壮大各类中长期投资力量，强化投资者保护。

仲量联行中国区首席经济学家庞溟表示，为进一步吸引投资者投资中国市场、增持人民币核心资产，两方面尤为重要：一是，我国要继续坚定不移地推进资本市场基础制度改革，完善多层次资本市场建设，提升上市公司质量，改善国内投资者的结构；二是，继续推进资本市场高水平开放，加大不同市场间的自由交易、风险对冲和价格发现，稳步推进人民币国际化。

“未来注册制改革的全面铺开，将成为中国资本市场全面深化改革承前启后的关键环节，为创新经济上市提供又一优质选择，提升资本市场的资源配置和要素配置效率，加大直接融资体系支持新兴产业和实体经济的力度。”庞溟说。

两个报告都提到了备受资本市场关注的平台经济。国家发展改革委主任何立峰在作数字经济发展情况的报告时表示，将支持和引导平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。

易纲在作报告时也提到，稳妥推进并尽快完成平台企业金融业务整改，实施常态化监管，既坚持“两个毫不动摇”，支持资本依法依规开展投融资活动，又坚决防止资本无序扩张。

业内专家提到，平台经济在拓展消费市场、创造灵活就业方面起到重要作用，通过推出“绿灯”投资案例，将引导平台企业和市场主体开放生态、公平竞争，更好服务于国家社会经济发展大局。

政策仍在持续推动加大金融服务力度，支持稳住宏观经济大盘，助力市场稳健运行。银保监会近日披露的数据显示，今年前三季度，人民币贷款增加 18.08 万亿元，同比多增 1.36 万亿元。制造业贷款平均利率较年初下降 0.37 个百分点。普惠型小微企业贷款增量达到 3.86 万亿元，已超过去年全年 3.81 万亿元的增量。

中信证券首席经济学家明明表示，市场稳健运行的关键，在于通过实施稳健的货币政策，维护币值稳定，保持流动性合理充裕，加大对实体经济支持力度，助力实现扩投资、带就业、促消费综合效应，最终稳定宏观经济大盘。

“下阶段，政策或从三方面入手，助力稳定宏观经济大盘。”明明提到，一是，持续深化利率市场化改革，推动实际贷款利率降低，发挥金融服务实体效能。二是，加强预期管理，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。三是，针对性支持薄弱环节和重点领域，对于“三农”、小微企业、专精特新、普惠养老等领域加大帮扶力度，用好碳减排支持工具、设备更新改造等专项再贷款等结构性货币政策工具。

金鹰基金认为，A 股市场相关投资者在逐步消化、吸收和较快适应新变化后，会将关注焦点转向国内基本面和政策面可能的积极变化。此外，随着后续美联储紧缩节奏的缓和，以及 A 股市场当前估值呈现出的较大安全边际，未来国内经济预期不断改善，有望逐步提振市场情绪，投资者风险偏好有望进一步提升。

■ 银行信贷投放提速 金融“活水”流向“实”处

【经济参考报】助力稳住经济大盘，银行信贷投放提速增效。人民银行 10 月 28 日最新发布的 2022 年三季度金融机构贷款投向统计报告显示，前三季度人民币贷款增加 18.08 万亿元，同比多增 1.36 万亿元，其中，工业中长期贷款、普惠金融领域贷款、绿色贷款等增速较快。与此同时，近期陆续披露的三季报也显示，多家 A 股上市银行加大对实体经济重点领域和薄弱环节的支持。业内人士认为，四季度银行体系信贷投放仍将保持一定增速。

大行为主力 信贷保持“放量”投放

人民银行统计，2022 年三季度末，金融机构人民币各项贷款余额 210.76 万亿元，同比增长 11.2%；前三季度人民币贷款增加 18.08 万亿元，同比多增 1.36 万亿元。

前三季度信贷保持“放量”投放在多家 A 股上市银行的三季报中也有所体现。尤其是以大行为“主力”的信贷投放增量数据亮眼。从三季度单季增量情况来看，六大行三季度单季信贷投放 2.42 万亿元。从前 9 个月信贷累计投放情况来看，六大行合计新增投放 9.48 万亿元，贷款存量余额 91 万亿元，较年初增长 11.6%。

其中，农业银行、工商银行新增信贷投放规模达 2.2 万亿元，建设银行新增规模 2.1 万亿元，中国银行、交通银行、邮储银行投放规模分别为 1.69 万亿元、6444 亿元和 6450 亿元。

大行发挥“头雁”作用，前三季度，多家全国性股份制银行和地方中小银行贷款也实现加量投放。例如，兴业银行前三季度贷款规模 4.83 万亿元，较年初增加 4057.48 亿元，增长 9.16%。厦门银行三季报称，通过营收结构优化助力提升服务实体经济的质效，截至 9 月末，该行实现个人贷款及垫款 734.70 亿元，较上年末增长 10.15%。

银行三季报也显示，在强化支持实体力度的同时，多银行盈利能力也保持了稳健增长。六大行中，邮储银行净利润同比增幅保持两位数，其前三季度实现归母净利润 738.49 亿元，同比增长 14.48%。工行净利润同比增长 6.76%，建行净利润同比增加 6.52%，中行净利润同比增长 5.85%，农行净利润同比增长 5.78%，交行净利润同比增长 5.47%。

多家全国性股份制银行和地方性银行净利润增速也较快。截至三季度末，浙商银行净利润同比增长 9.07%，较前两个季度有明显提升。常熟农商银行、苏州农商银行前三季度净利润的同比增速分别为 25.23%、20.65%。

稳增长 信贷投放有重点

信贷投放提速的同时，从贷款投向来看，基建、制造业、小微企业、绿色低碳等领域也是银行信贷投放的重中之重。

央行发布的 2022 年三季度金融机构贷款投向统计报告显示，2022 年三季度末，本外币工业中长期贷款余额 16.08 万亿元，同比增长 23.3%，增速比各项贷款高 12.6 个百分点。

“本外币工业中长期贷款的增长主要源于今年以来制造业信贷投放持续高增。背后的原因在于，前期央行推出设备更新改造专项再贷款，以及金融管理层表态‘支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款’。更重要的是，一段时期以来，政策对制造业投资的支持力度较强。”东方金诚国际信用评估有限公司首席宏观分析师王青表示。

银行三季报也印证了上述趋势。截至三季度末，建行投向制造业的贷款余额 2.2 万亿元，较上年末增加 5400 亿元，增幅 32%。工行制造业贷款余额比年初增加超过 8100 亿元，增幅 37.5%，是同期增量的 3.5 倍。

另外，据上述央行报告，2022 年三季度末，本外币绿色贷款余额 20.9 万亿元，同比增长 41.4%，比上年末高 8.4 个百分点，高于各项贷款增速 30.7 个百分点；人民币普惠金融领域贷款余额 31.39 万亿元，同比增长 21.6%，比各项贷款高 10.4 个百分点。

值得注意的是，多家大行，普惠贷款增速继续保持较高增长。截至三季度末，工行普惠贷款余额比年初增长超 4100 亿元，增幅 37.6%。中行普惠金融贷款新增 3087 亿元，同比增速 35.02%，客户数较年初新增 10.59 万户。邮储银行普惠型小微企业贷款余额 1.15 万亿元，在客户贷款总额中占比超过 16%。

盈利稳健 四季度投放仍有支撑

业内人士认为，在狠抓政策落实、推动经济回稳向上的大环境下，保持信贷总量增长的稳定性仍是巩固经济企稳的关键，因此四季度银行体系信贷投放仍将保持一定增速。

王青表示，整体上看，四季度新增人民币贷款将保持同比多增势头，宽信用助力稳增长将持续到年底。

“预计四季度信贷投放仍将呈现总量平稳增长以及结构有所分化的特征。”澳门国际银行发展研究部副总经理任涛分析称，一些在三季度、四季度开工的基础设施领域重点项目预计后续建设力度仍会继续加大，并带来比较可观的持续性融资需求，同时，四季度为配合基础设施领域投资、应对冬季供暖、稳定产业链供应链等方面的需求，能源保供与交通物流领域的潜在信贷需求亦会有所扩张。

中国民生银行首席经济学家温彬也表示，商业银行将继续加大对实体经济重点领域和薄弱环节的支持，满足房地产行业合理融资需求，进一步稳定市场主体发展信心、激发微观主体活力，提升服务实体经济能力，推动经济高质量发展。

■ 科创板开启做市交易 资本市场改革“试验田”再创新

【中国证券报】资本市场改革再下一城！10 月 31 日，科创板股票做市交易业务正式启动。这是境内主要股票市场首次引入做市商机制，标志着中国特色现代资本市场改革更加深入、系统，有利于推进科创板高质量发展，持续激发“试验田”功效。更重要的是，在全面建设社会主义现代化国家的新征程上，遵循“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层

设计，更系统、更具中国特色的资本市场改革发展将行稳致远。

做市商制度是国际成熟证券市场的常见制度安排，结合科创板自身发展实际，优化设计、适时推行，符合我国资本市场现实情况。经过 3 年多的实践，科创板上市、交易等制度设计持续优化，市场运行平稳有序，在竞价交易基础上引入做市商制度条件具备、时机成熟，有助于提升科创板股票流动性、释放市场活力、增强市场韧性，也有利于降低投资者交易成本。

做市商制度之于科创板的重大价值并不仅限于做市机制活跃市场的一般意义，更在于完善支持“硬科技”制度安排，推动科创板做优做强，着力提升科创板科技引领力和国际竞争力。目前，科创板已有近 500 家上市公司，总市值近 6 万亿元，IPO 融资总额超过 7300 亿元，服务科创企业的“强磁场”效应持续放大，板块的“硬科技”成色更加突出。做市制度是科创板交易制度的有效补充和完善。做市商为科创板股票提供高质量流动性，进一步优化市场流动性水平，吸引增量资金入市，充分释放市场活力。做市商作为专业的机构投资者，对科创公司情况的掌握程度更加全面，对科创公司科技成色的研究更加深入，做市商参与交易有助于提升二级市场定价效率，进一步优化科创公司估值体系。更重要的是，做市商的长期参与有望促进一级市场融资环境优化，引导资金更好服务科创企业，持续提升科创板“含金量”和吸引力。

不积跬步，无以至千里。做市商机制是完善科创板制度的又一举措，也是建设中国特色现代资本市场的又一有益实践，释放了资本市场改革创新永不止步的强烈信号。目前，科创板相关 ETF 产品规模逾 700 亿元，今年以来科创 50 指数产品份额逆势增长逾 80%，资金净流入逾 270 亿元。下一步，继续丰富科创板指数及产品体系，引入更多中长期资金，值得期待。3 年多来，科创板探索出的一批有益经验已在 A 股市场复制推广，助力全面深化资本市场改革系统、深入推进。未来，全面实行股票发行注册制、健全多层次资本市场体系、持续提高上市公司质量、扩大高水平双向开放、依法从严打击违法违规行为等举措，将不断夯实资本市场高质量发展的基础。

求木之长者，必固其根本；欲流之远者，必浚其泉源。资本市场的“根”是实体经济。开启做市交易，完善制度设计，建设高质量的科创板，旨在进一步增强资本市场服务实体经济的能力，更加有力有效地促进资本、科技、实体经济的高水平循环。发展是第一要务，科技是第一生产力，创新是第一动力。近年来，资本市场锚定服务实体经济，聚焦支持科技创新，强化多层次市场互联互通，增强对不同发展阶段、不同类型科技企业的包容性、适应性和支持力，引领经济发展向创新驱动转型。新征程上，资本市场将继续沿着市场化、法治化、国际化的轨道，全面深化改革，持续提升服务经济高质量发展的能力。

新举措、新活力、新期待。做市商机制这项创新举措，折射了资本市场着力优化制度供给、持续提升市场发展水平的大决心。新征程上，资本市场必将不断深化改革创新，在高质量发展中发挥更大作用。

【行业动态与公司要闻】

■ 电池技术加快变革 光伏聚合物迎来发展新机遇

【中国证券报】光伏关键原材料供需矛盾如何破局？电池技术快速更迭对封装材料有何新要求？在日前举行的 2022 第九届光伏聚合物国际大会上，行业协会专家、资深分析师以及产业链头部上市公司相关负责人等进行了深入探讨。“光伏行业继续降本增效和技术升级对光伏聚合物的性能、制造成本提出了更高要求。”上海市太阳能学会名誉理事长沈文忠表示，聚合物相关技术研发对光伏行业健康发展具有重要意义。

10 月 28 日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司发布《关于促进光伏产业链健康发展有关事项的通知》，围绕纾解光伏产业链上下游产能、价格堵点等行业痛点提出了 8 项具体措施，其中明确指出要保障多晶硅合理产量，鼓励多晶硅企业合理控制产品价格水平等。

需求旺盛

上下游供需错配使得硅料价格上涨。不少与会嘉宾告诉中国证券报记者，头部硅料企业处于扩产周期，产能释放存在滞后，而下游需求持续旺盛。

对于硅料价格未来走势，业内人士认为，长期高位运行的基础并不牢固。对于光伏关键原材料未来的供需格局，国信证券光伏行业分析师薛聪称，“今年上半年，硅料价格处于高位，下半年随着产能释放，硅料价格有望迎来拐点。而终端组件价格下降，运营商收益有望提高，刺激光伏需求。电池环节竞争格局会有所改善，同时在 N 型技术变革的支持下，未来有望获取更多利润。”

“光伏产业技术升级如火如荼，N 型产品产能扩张，大功率组件功率不断提升，使得产业链中的辅材变化受到关注。”IHS Markit 高级分析师胡丹表示。

据中国光伏行业协会数据，2020 年大尺寸硅片（182mm 和 210mm）市场占比之和不足 5%，而在 2021 年，这一数字攀升至 45%。

斯威克研发中心负责人黄宝玉告诉记者，N 型产品持续放量，182mm 和 210mm 大尺寸硅片已经成为市场主流。这对光伏聚合物提出了更高的要求。

光伏聚合物对组件性能有重要影响，其中 EVA 膜、POE 膜等光伏胶膜是重要一环，其主要用于组件封装，进一步对电池片起到保护和增效作用。

“胶膜的质量会直接影响光伏组件的性能。”薛聪认为，尽管胶膜成本在整个光伏组件中的占比不足 5%，但其品质的稳定性将直接影响光伏组件输出功率的大小和稳定性。

“EVA 膜国产化空间较大，但由于新产能扩产周期较长，未来 2 年到 3 年仍有缺口。”在薛聪看来，POE 膜具有更好的水汽阻隔能力和更好的抗老化性能，其中双面双玻组件多采用 POE 膜。“据了解，很多双玻组件光伏电站业主在招标阶段指定采用 POE 膜，加之双玻组件份额持续提升，长期看好 POE 膜的渗透率。”

同时，在光伏组件轻量化的趋势下，POE 膜未来发展空间广阔。“轻量化对封装材料提出了新要求，而 POE 膜密度较低。同时，作为 EPE 膜（EVA 膜-POE 膜-EVA 膜三层复合而成）中的抗电势诱导衰减的核心，POE 膜在降低厚度方面具有更多空间，从而使其具备成本和性能上的双重优势。”薛聪说。

“随着电池技术发展，TOPCON、HJT、钙钛矿、薄膜电池的封装要求各有不同。”常州百佳年代薄膜科技首席技术官熊唯诚表示，“以钙钛矿电池封装为例，由于钙钛矿电池在 TCO 导电玻璃上直接成形，仅顶部需要封装，因此胶膜的使用应从双面变为单面；同时，由于 EVA 膜中未聚合的 VA 单体含有羧酸，可能会与钙钛矿某些成分发生反应，所以钙钛矿电池必须使用 POE 膜进行封装。”

降本增效

N 型组件技术革新对光伏聚合物产业带来何种影响？企业应如何应对？

围绕这一问题，正泰集团旗下光伏组件厂正泰新能 CTO 徐伟智认为，目前 P 型电池仍是主力，而 N 型 TOPCON 电池与 P 型 PERC 电池产线兼容性强，因此短期其更具优势。

辅材方面，徐伟智表示，薄片化趋势会带来较高的碎片率以及较高的返修率，因此对胶膜和背板提出了更高的要求。“未来，胶膜与背板共同开发和销售有望形成一种新的业态。对组件制造商而言，这是一种更加可靠、更加有保障的解决方案。另外，从技术角度而言，背板阻水性、耐老化性的提升也是一个挑战，对技术研发实力要求很高。”

“材料是光伏行业的关键环节。”对于光伏聚合物的创新发展，亿晶光电子公司常州亿晶光电组件技术总监安全长认为，电池更薄，意味着需要更好地被保护。随着光伏电池性能的不断提升，胶膜的透水率、透光率、耐候性会受到更多关注。

行业降本增效在聚合物领域也有所体现。“一些厂家尝试使用高性能工程塑料作为光伏组件边框，以代替传统的铝边框。”安全长坦言，目前还面临一系列技术难题，仍有待后期验证评估。

晶澳科技全球战略大客户资深总监王梦松认为，N 型 TOPCON 电池明年将大规模量产，POE 膜产能可能会成为行业瓶颈。

■ 新修订的畜牧法加强畜牧业绿色发展

【新华社】十三届全国人大常委会第三十七次会议 30 日表决通过了新修订的畜牧法，从促进畜牧业高质量发展、做好畜禽粪污无害化处理、促进草畜平衡等方面，加强畜牧业绿色发展。

为了突出鼓励支持畜禽养殖生产，促进畜牧业高质量发展，新修订的畜牧法明确县级以上人民政府应当将畜牧业发展纳入国民经济和社会发展规划，并提出国家建立健全现代畜禽养殖体系。畜禽养殖场的选址、建设应当符合国土空间规划，并遵守有关法律法规的规定；不得违反法律法规的规定，在禁养区域建设畜禽养殖场。

新修订的畜牧法修改完善了加强畜禽疫病防治，做好畜禽粪污无害化处理，保障公共卫生安全的规定。包括增加国家采取措施加强畜禽疫病监测、畜禽疫苗研制的内容，明确从事畜禽养殖不得随意弃置和处理病死畜禽，将相关条款中的“畜禽粪污处理利用”改为“畜禽粪污无害化处理和资源化利用”等。

与草原法有关规定相衔接，新修订的畜牧法还增加了促进草畜平衡具体措施的规定。国家鼓励推行舍饲半舍饲圈养、季节性放牧、划区轮牧等饲养方式，合理配置畜群，保持草畜平衡。

【国都策略视点】

■ 策略观点：内外压力反复，指数普遍先扬后抑，结构分化明显

1、全球市场：美元激进加息反应较为充分，全球风险偏好回升股指普遍反弹。8 月中旬至 9 月底，美元加息节奏与空间预期逐步显著上调，同时伴随欧洲能源危机升级、全球经济滞胀担忧加剧，促使美元利率（10 年期美国国债利率）与汇率双升压力释放，并分别刷新近十四年、二十年历史新高 4.3%、114 附近。以上美元利率与汇率双升压力快速释放之下，全球市场风险偏好持续降温，进入同步连续下跌阶段，期间全球各主要指数普遍大跌 15%附近，A 股主要指数普遍回调至 5 月上旬甚至 4 月底位置，已抹去此前 4 月底至 7 月初的大部分反弹成果。

以上一个半月市场的显著调整，已对美元激进加息的预期调整基本到位，十月中旬起随着美元加息节奏预期放缓，美元汇率与利率上升压力缓释，10/13 至今，美元指数阶段见顶回落 2.2%至 110 附近，10 年期美国国债利率也自十四年高点 4.35%累计回落约 40bp 至 4.0%下方附近。

同期，随着以上美元汇率与利率的回落，全球风险偏好回升，表征市场恐慌情绪指数的 CBOE VIX 指数累计回调 23%至进一个半月低点 26 下方附近，10/13 至今，全球主要指数普遍修复反弹 7-11%，MSCI 全球、发达、美国、欧盟股指各反弹 7.0%、8.2%、8.9%、10.6%。

2、A 股：内外压力反复，指数普遍先扬后抑，中小盘指数普涨而大盘指数普遍下跌

A 股而言，10 月整体走势先扬后抑，月内大盘指数普遍下跌（沪深 300、上证 50、万得全 A、创业板指依次-6.9%、-10.9%、-2.5%、-1.7%），而中小盘指数普遍反弹（中证 500、中证 1000、科创 50 依次+1.2%、+1.9%、+5.8%），整体表现明显落后全球主要股指。

内外压力反复，使得 A 股未能跟随全球风险偏好回升而反弹。10 月 A 股未随全球风险偏好回升而同步反弹，主要系：期间人民币汇率兑美元仍逆势贬值、陆股通资金连续大额净流出等外部压力的再度释放；同时国庆节后国内疫情防控压力持续、消费与房地产高频数据恢复不及预期、机构基于二十大报告透露的中长期经济结构与政策重心的战略调整而卖出传统重仓股（如白酒）而买入产业链供应链安全主题股（如信创、半导体、军工等）。

分阶段来看：国庆节后 10/11-18 日股指普遍反弹 3-9%，反应期间内无压力边际缓和：美元激进加息预期计入较为充分，同时 10 月社融信贷数据预示国内稳增长的结构性政策初见成效，经济正企稳回升；

但 10/19 至今股指普遍转为连续下跌态势，跌幅高达 4-10%，主要系内外压力反复所致：人民币汇率未随美元指数的震荡回落而有效企稳，陆股通仍持续大额净流出 340 亿元（7 月中旬至今累计净流出 700 亿元）；同时，疫情防控压力持续（10/17 起日新增确诊、无症状感染人数趋势反弹共约 2 倍至 350、1500 人附近），消费与房地产数据恢复不及预期，进一步弱化经济基本面恢复预期，叠加二十大报告透露的中长期经济结构与政策重心的战略调整，加剧机构持仓结构的调整。

风格来看，10 月成长（+2.1%）>周期（-2.3%）>金融（-6.9%）>消费（-8.1%）；行业板块来看，月内安全主题、自主可控为主板块逆势上涨，计算机（+11.4%）、国防军工（+8.8%）、机械（+5.6%）、生物医药（+5.6%）、通信（+3.5%）、电子（+1.6%）、社会服务（+0.9%）；而白酒、地产系板块大幅领跌，月内食品饮料（-21.1%）、家电（-11.2%）、房地产（-11.8%）、银行（-8.7%）、建材（-7.8%）、农林牧渔（-7.0%）。

值得注意的是，强势美元、弱势人民币汇率压力下，北上资金陆股通连续大幅净流出，11/19 至今陆股通资金累计净流出 340 亿元（7/5 至今转为净流出状态，至今共净流出 700 亿元，22 年初至今陆股通净流入仅 39 亿元，创 14 年 11 月开通以来年度新低，2017-2021 年每年净流入 2000-4300 亿元不等）。北上资金连续大额净流出压力之下，陆股通持仓比例较高板块，如家电（9.1%，陆股通持仓占流通市值比例）、食品饮料（5.3%）、建材（4.5%）普遍承压领跌。

风险提示：美国经济步入衰退、国内疫情防控政策持续偏严、国内经济增速下行、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上