

国都证券研究所晨报 20221018

【财经新闻】

- 看好中长期投资价值，外资机构加码布局中国
- 坚守“硬科技”定位，科创板书写高质量发展成绩单

【行业动态与公司要闻】

- 各地高新区“强链”项目密集开工
- 助推高质量发展，沪市银行业服务实体经济成效显著

【国都策略视点】

- 策略观点：内外压力边际缓和，成长引领底部反弹

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3084.94	0.42
沪深 300	3846.41	0.10
深证成指	11162.26	0.36
中小综指	11767.50	0.94
恒生指数	16612.90	0.15
恒生中国企业指数	5633.23	0.07
恒生沪深港通 AH 股溢价	150.84	-0.88
标普 500	3677.95	2.65
纳斯达克指数	10675.80	3.43
MSCI 新兴市场	865.77	0.28

资料来源：wind

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	国防军工	1378.51	2.76
2	机械设备	4123.70	2.67
3	计算机	3886.66	2.34
4	电子	3701.42	2.21
5	交通运输	2320.72	2.09

资料来源：wind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	85.67	0.14
纽约期金	1655.50	0.32
伦敦期铜	7531.50	-1.43
伦敦期铝	2244.00	2.02

研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email：hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

联系人：王景

电话：010-87413610

Email：wangjingyi@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】

■ 看好中长期投资价值，外资机构加码布局中国

【经济参考报】从中长期视角看，当前外资机构表示仍然较为看好中国资产。Wind 数据显示，近 6 个月来，北向资金累计净买入金额已超 650 亿元。多家外资机构表示，目前 A 股多个行业估值接近历史低位，从中长期视角看，中国股票、债券仍具有巨大潜力。

2016 年至 2022 年北向资金累计净买入情况。数据来源：Wind（截至 10 月 17 日）

北向资金年内整体净买入超 400 亿元

从近期情况来看，尽管 A 股市场出现一定波动，但北向资金年内依然保持整体净买入态势。Wind 数据显示，截至 10 月 17 日，年内北向资金累计净买入额为 415.36 亿元；而近六个月来，北向资金的净买入额为 651.23 亿元。从行业来看，食品饮料、医药生物、电力设备、家用电器以及电子等行业是北向资金的持仓重点。

与此同时，近段时间外资机构调研 A 股热情明显升温。Wind 数据显示，截至记者发稿，下半年以来共有 794 家外资机构参与 A 股上市公司的调研中，合计调研 4050 家次。与去年同期 634 家相比，今年参与调研的外资机构同比增长逾 25%。从行业来看，新能源、新材料、生物医药等新经济行业成为外资机构关注的焦点，这也折射出外资机构对我国经济转型升级的深层认同。

多家外资机构表示，进入四季度，企业盈利会出现改善。从中长期视角看，中国股票、债券仍具有巨大潜力。富达国际表示，进入四季度，财政和货币政策的支持有望助力改善中国经济前景。受益于大宗商品价格下跌等因素，预计中国企业的盈利也将有所改善。四季度后，市场情绪也可能会进一步改善。

瑞士百达财富管理宏观经济研究主管杜泽飞也表示，名义 GDP 增长和资金流入下，中国股票、债券长期来看具有巨大的潜力。而在全球高通胀的情况下，中国资产分散全球组合风险的作用也愈发重要。摩根士丹利华鑫基金认为，目前 A 股很多行业估值已接近历史低位，优质公司估值吸引力较强，受益于政策支持及景气度较高的新能源、军工、通信等高端制造和科技板块具备中期战略性配置价值。

外资机构加速布局中国市场

近年来，随着我国资本市场双向开放不断推进，外资已成为我国资本市场的重要参与力量之一。央行日前发布的数据显示，截至 2022 年 6 月末，境外机构和个人持有境内股票规模已达 3.57 万亿元，持有境内债券规模达 3.65 万亿元。而据 Wind 统计，截至目前，2014 年以来外资借助陆股通累计净买入 A 股已有 1.68 万亿元。

值得注意的是，随着中国资本市场双向开放不断提速，基础制度持续完善，外资巨头纷纷加快了对于中国资本市场的布局。除了加大对中国资本市场的投资之外，外资巨头还通过在中国设立私募基金、公募基金更加积极地参与中国市场。

日前，全球管理规模超过万亿美元的威灵顿投资管理公司向中国证监会提交了合格境外投资者（QFII）申请，目前的审批状态是“受理通知”。自 2020 年合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）新规实施以来，外资准入门槛降低、投资范围进一步扩大，极大便利了外资投资中国的股票和债券市场。外资机构也对投资 A 股兴趣高涨，密集申请 QFII 资格。Wind 数据显示，截至目前，QFII 总数已达到 720 家，较 10 年前增长近 3 倍。

中国证券投资基金业协会信息显示，富达、桥水、施罗德、路博迈、瑞银等海外资管巨头纷纷在中国成立外资私募，到目前完成备案登记的外商独资私募证券投资基金管理人超过了 30 家。与此同时，目前已有贝莱德、路博迈和富达基金获得国内公募牌照。施罗德、范达、联博等也已向证监会递交了基金管理有限公司设立申请文件。

贝莱德中国区负责人汤晓东表示，中国市场的特殊性在于既有发达市场的质量，又兼具新兴市场增长潜力，“这些特质是全球其他市场无法替代的，使得中国在全球投资者的整体资产配置中具有独特意义。”

“我们在服务境外客户过程中，感受到中国市场是全球投资者不可忽略的市场，拥有巨大的发展潜力。”野村东方国际证券总经理孙冬青同样认为，公司下一阶段的业务重心，仍将聚焦于发展二级市场业务，实现财富管理业务与资产管理业务的双轮驱动，目前公司正在申请公募基金销售以及融资融券业务牌照。

■ 坚守“硬科技”定位，科创板书写高质量发展成绩单

【上海证券报】对科技第一生产力与创新第一动力相碰撞，催生出了一个独具开创性且富有生命力的资本市场新板块。突出和坚守“硬科技”定位，科创板既是中国经济动能转换历史条件下的产物，也是资本市场进一步深化改革的“试验田”。

开板三年多来，在推动创新驱动发展战略的路上，科创板不断增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平，以实践为笔，书写了一份助力科技自立自强、推动经济社会发展、提升人民生活水平的时代答卷。

面向世界科技前沿：研发催熟硕果

聚焦新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药六大战略性新兴产业，科创板实现了从加大研发投入，壮大研发队伍，推进产学研融合，到研发成果不断落地的循环生态。

科技“开花结果”，离不开前期研发投入的大力“浇灌”。2022年上半年，科创板公司研发投入合计为546.08亿元，同比增长38%；研发投入占营业收入平均比例为17%，居A股各板块之首，63家公司研发投入占营收比例在30%以上。

数质兼备的研发队伍，为技术攻关集合起精兵强将。体现在数量上，科创板现已汇聚超过15万人的研发人才，研发人员占员工总数超过两成，平均每家公司拥有357名研发人员。体现在质量上，三成科创公司实控人拥有硕士及以上学历，近四成科创公司的实控人兼任核心技术人员。

更多技术瓶颈在产学研的深度融合中得以突破。超过四分之一的科创板公司与各类高校、科研院所共建研发中心、博士后工作站。如交控科技与北京交通大学共建“轨道交通运行控制系统国家工程研究中心”，合力研发新一代列控系统技术装备。

接连落地的突破性专利及产品，最终成为企业在“科创沃土”上摘得的硕果。截至今年6月底，科创板公司合计新增发明专利4800余项，平均每家公司拥有发明专利120项；共84家次公司牵头或者参与的项目获得国家科学技术奖等重大奖项。

具体来看几大先导产业，在集成电路领域，澜起科技作为内存接口龙头，今年5月在业界率先试产DDR5第二子代RCD芯片；生物医药领域，百济神州核心产品泽布替尼与伊布替尼的头对头临床试验已于近期取得无进展生存期（PFS）的优效性结果；新材料领域，纳微科技开发出具有超大孔道结构的小粒径硅胶色谱填料产品并实现商业化。

面向经济主战场：扎根实体经济

发力高端制造，科创板上市公司正通过提升产业链供应链韧性和安全水平，不断促进我国经济高质量发展，为稳经济大盘贡献科创力量。

以科技创新为支撑，科创板为经济发展注入新动能。数据显示，科创板公司上半年营收合计为5326.71亿元，同比增长34%；归母净利润合计为594.55亿元，同比增长21%。超七成公司营收增长，31家公司营收翻番；超五成公司归母净利润增长，107家公司净利润增长50%以上，最高达18倍。

促进重要产业链的建链、强链、补链、稳链，当前，科创板集成电路产业链公司已达76家，占A股同行业上市公司约六成，涵盖芯片设计、制造、封测、设备、材料等环节，上半年营业收入和归母净利润分别同比增长34%和23%。再如，科创板生物医药领域公司达到106家，已成为国内创新药企业首选上市地，覆盖创新药、仿制药、器械、耗材、临床试验服务，其中体外诊断行业今年上半年营业收入和归母净利润分别同比增长66%和46%。此外，科创板新能源、工业机器人、先进轨道交通等产业链也初具规模，发展迅速。

科创板中不断涌现的细分行业“隐形冠军”，成为推动我国制造业转型升级的“生力军”。截至目前，科创板共有218家上市公司入选国家级专精特新“小巨人”企业名录，分别占科创板上市公司总数的46%、专精特新“小巨人”企业上市总数的22%和注册制下专精特新“小巨人”上市企业总数的60%。此外，还有22家科创板公司被评为制造业“单项冠军”示范企业，23家公司主营产品被评为“单项冠军”产品。

在稳就业、保民生方面，截至上半年末，科创板上市公司累计提供逾68万个就业岗位，较年初新增5.8万个；支付员工薪酬811.78亿元，同比增长31%；支付各类税费288.64亿元，同比增长31.51%。

面向国家重大需求：提升核心竞争力

围绕创新驱动发展、制造强国、“双碳”目标等国家战略，科创板公司着力主攻国家急需和长远需求的领域，以提高国家科技、经济领域的核心竞争力。

在助力科技自立自强方面，安集科技的氮化硅抛光液实现国产自主供应；时代电气实现了列车核心系统的国产替代；西部超导开发的高强、中强损伤容限钛合金产品成为我国多个新型航空型号项目的主干关键材料；海尔生物在航空温控领域打破国际垄断。

在前沿技术突破方面，中微公司开发出5纳米及更先进刻蚀设备；晶科能源于今年4月创造了大面积N型单晶钝化接触电池转换效率25.70%的世界纪录；电气风电研发出目前国内最长海上风电叶片；铁建重工研制出世界最大直径全断面竖井掘进机、国产最大直径盾构机。

在践行“双碳”目标方面，近六成科创板公司在生产研发环节进行减排优化，将“双碳”目标融入主营业务。如天合光能系首个完成210光伏组件通用LCA认证的光伏企业，实现制造环节单位碳排放全行业最低；中国通号优化列车的操纵策略及操纵曲线，单车牵引能耗可降低14.9%；中科星图建成全球首个高分辨率的“实时全景碳排放数字地球”实时监控碳排放时空分布。

面向人民生命健康：创新驱动发展

据统计，当前科创板生物医药企业上市公司数量位居板块第一。作为国产创新的先行者，大量关乎生命健康领域的科创公司通过推动创新产品落地，为保障人民健康贡献力量。

如今汇聚起一大批生物医药企业的科创板，以其独特的制度包容性，为更多走在创新路上的企业敞开大门。科创板创设的“市值+研发进展”第五套上市标准，已支持 18 家创新药企业和 1 家创新器械企业上市，推动我国医疗卫生高质量发展。在研发创新驱动下，上半年科创板第五套标准上市企业中，有 9 家公司营业收入突破 1 亿元，5 家公司实现盈利。

与此同时，科创板生物医药企业加快以患者临床需求为核心，持续推动创新产品问世。2021 年，8 家科创板药企的 9 款新药获批，占我国国产新药全年获批总数的两成。如微芯生物的西格列他钠是全球首个获批的 PPAR 全激动剂，荣昌生物的泰它西普是全球首款、同类首创新型融合蛋白产品，联影医疗成功研发出行业首款具有 4D 全身动态扫描功能的 PET/CT 产品，心脉医疗的术中支架系统是国内唯一获批的可在胸主动脉夹层外科手术中使用的术中支架系统。

【行业动态与公司要闻】

■ 各地高新区“强链”项目密集开工

【上海证券报】10 月以来，一批重点产业的补链、延链、强链项目在各地高新区密集开工，为四季度经济量的增长和质的提高“添砖加瓦”。

业内人士表示，今年以来，各地高新区全力以赴拼经济搞建设，表现出了较强的抗风险能力和逆势增长势头，已经成为我国经济增长保持强大韧劲的重要力量。

各地高新区强链补链项目开工忙

记者梳理发现，近期各地新开工的重点项目集中在新能源汽车、数字经济等新兴产业。

山东泰安高新区日前集中开工 12 个项目，涉及新能源、医药及医疗器械、数字经济等产业，都是重点产业的补链、延链、强链项目。其中，圣阳股份年产 4GWh 圆柱锂电池项目利用闲置厂房改造建设，落地推进快，带动作用强，是高新区新能源产业的支撑项目之一。

多地高新区都在攻关动力电池项目。10 日，柳州瑞浦赛克年产 20GWh 动力电池项目在柳州高新区（柳东新区）新能源产业园开工建设。14 日，江西省新余市四季度重点项目暨高新区 400 亿锂电项目集中开工。

科技部有关负责人在此前召开的国家高新区和高科技企业高质量发展推进会上要求，要抓好重大项目投资建设，做大做强主导优势产业，确保供应链产业链安全。还要加快工作进度，形成更多实物工作量，确保年底完成预期目标。

前三季度高新区增长势头强劲

部分高新区近期率先发布了前三季度“成绩单”，显示出强劲的增长势头。

四川省科技系统“决战四季度、大干一百天”工作推进会上发布的数据显示，1 至 9 月，全省高新区实现地区生产总值 7500 余亿元，同比增长 5.6%，占全省地区生产总值的比重预计从 2021 年的 16.2% 提升到 18% 以上，表现出极强的发展韧性和逆势增长的冲劲。

浙江杭州高新区（滨江）相关负责人介绍，前三季度，该区预计实现生产总值增长 7.2% 左右，实现规上工业增加值增长 12.3%。相关指标的增速预计将继续保持省、市各区县（市）前列。

科技部数据显示，前 7 个月，173 家国家高新区实现工业生产总值 17.5 万亿元，同比增长 8.1%；实现营业收入 27.4 万亿元，同比增长 7.1%；出口总额 2.8 万亿元，同比增长 8.6%；固定资产投资（不含农户）3.1 万亿元，同比增长 10.1%。

“实践证明，国家高新区是我国经济增长保持强大韧劲的重要力量，也是我国经济社会实现高质量发展长期可依赖的、可靠的战略支撑。”中国科学院科技战略咨询研究院研究员、中国高新区研究中心主任刘会武表示。

“十四五”高新区扩容增效在路上

国家高新区已经成为我国经济社会发展的重要支撑。“十四五”期间，科技部还将多措并举推动国家高新区高质量发展。

数据显示，十年来国家高新区成绩斐然。园区生产总值从 2012 年的 5.4 万亿元增长至 2021 年的 15.3 万亿元，增长 1.8 倍；占我国国内生产总值（GDP）的比重从 2012 年的 10.1% 增长至 2021 年的 13.4%，提高了 3.3 个百分点；2021 年，国家高新区以全国 2.5% 的建设用地创造了 13.4% 的 GDP。

“当前，国家高新区已经成为集聚创新创业资源的重要阵地。创新资源的集聚，带来了经济增长的内生动力，具有很强的抗风险能力。”博览财经首席经济师李宏图表示。

科技部火炬中心副主任李有平认为，立足新发展阶段，国家高新区要勇担使命。因此，有必要推动国家高新区做强存量、做

大增量、做优布局。

记者了解到，根据已经确定的规划，到“十四五”末，国家高新区数量将达到 220 家左右，实现东部大部分地级市和中西部重要地级市基本覆盖。

■ 助推高质量发展，沪市银行业服务实体经济成效显著

【经济参考报】10 月 17 日，包括中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、交通银行、邮储银行等在内的沪市六大银行齐齐披露有关服务实体经济的公告，涉及加大投融资投放力度，践行国家重大战略，支持实体经济行稳致远等多方面内容。

“金融服务实体经济”是沪市银行业在发展中一直秉持的初心和使命。党的十八大以来，沪市银行业，尤其是国有大行坚决贯彻落实党中央、国务院关于服务实体经济、服务民生的各项决策部署，坚持新发展理念，在规模质效提升、践行重大战略、服务实体经济、推进普惠金融等方面成效显著，实现新的跨越式发展。

2022 年前三季度持续服务实体经济 助推高质量发展

从上述沪市六大行发布的公告来看，2022 年前三季度，沪市银行业在服务实体经济中强化大行责任担当，加大金融供给，优化信贷结构，努力为实体经济注入更多金融“活水”，推进高质量发展，服务实体经济成效显著。

一是新增投融资保持稳定增长。截至 2022 年 9 月末，建设银行人民币贷款近 20 万亿元，较上年末增加 2.1 万亿元；中国银行客户贷款较年初增加 1.69 万亿元，增长 10.78%；工商银行境内人民币贷款余额较上年末净增加 2.2 万亿元，同比多增 4573 亿元；农业银行新增人民币各项贷款 2.2 万亿元；交通银行融资总量超过 8000 亿元；邮储银行客户贷款总额达 7.15 万亿元，较上年末增长 10.81%，增量创历史同期新高。

二是持续支持国家重大战略，加大重点领域融资支持。例如支持制造业方面，建设银行投向制造业的贷款 2.2 万亿元，较上年末增加 32%；中国银行境内制造业贷款增长约 18%；工商银行制造业贷款余额比上年末增加超 8100 亿元，增幅 37.5%，战略性新兴产业贷款余额突破 1.6 万亿元，增幅达到 59.2%；交通银行战略性新兴产业贷款、制造业中长期贷款、普惠型小微企业贷款保持较快增长，增幅均超过境内人民币各项贷款总体增幅，对接科技强国战略，“专精特新”中小企业贷款较上年末增长 42.61%。

三是加大普惠金融支持力度。截至 2022 年三季度，建设银行普惠金融贷款近 2.3 亿元，较上年末增幅为 22%，广泛惠及小微企业、个体工商户、涉农客户等普惠金融群体；中国银行普惠贷款增长约 35%，民营企业贷款增长约 18%；工商银行普惠金融贷款余额较上年末增加超 4100 亿元，增幅 37.6%；交通银行通过普惠 e 贷、医疗付费、开放银行等场景服务更多小微企业和零售客户，9 月末普惠型小微企业有贷款余额的客户数较上年末实现较快增长；邮储银行个人小额贷款余额 1.13 万亿元，较上年末增加 2105.05 亿元。

持续支持国家重大战略，积极服务实体发展

数据显示，十年来，沪市银行业统筹服务实体经济、深化改革和防控风险等各项工作，统筹投融资总量、结构和节奏，促进货币、财政、产业等政策协同落地，助力畅通经济循环，持续支持国家重大战略，积极服务实体发展。

一是积极支持重点区域发展和民生领域。京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝双城等区域的服务力度不断加强，同时革命老区、边疆地区、贫困地区等的信贷投放逐年递增，不断助力国家区域战略落地。在民生领域，躬身实践“房住不炒”，如建设银行大力支持保障性租赁住房建设，服务开展城中村和老旧小区改造，推动住房租赁与城市更新，前期亦曾公告表示出资 300 亿元设立住房租赁基金，探索租购并举的房地产发展新模式；创新拓展住房租赁融资渠道，积极参与保障性租赁住房 REITs 试点，截至 2022 年 6 月末，住房租赁贷款余额 1806.17 亿元。

二是持续加大重点产业支持力度，助力科技创新。工商银行发挥服务工业、制造业传统优势，全力支持制造业高质量发展，推动制造业金融上量、保质、提占比，制造业贷款余额长期保持同业第一；聚焦高水平科技自立自强，完善科创金融服务体系，对高技术企业、战略性新兴产业的贷款规模首家突破 1 万亿元，先进制造业贷款占比较 2012 年提升超 10 个百分点；产能过剩行业贷款占比降至 1% 左右，处于市场低位；传统基建和新基建相关领域贷款规模突破 6 万亿元。

三是持续助力经济社会绿色低碳转型发展。农业银行不断打造绿色金融服务体系，构建了涵盖绿色信贷、绿色投行、绿色消费、碳金融等在内的多层次、立体化业务体系，在绿色相关信贷的投放，2012 年，环保及节能减排贷款余额 1522 亿元；2022 年 6 月末，绿色信贷业务余额达 2.37 万亿元。建设银行以 ESG 理念服务经济社会可持续发展，不断丰富绿色金融服务，多次首发多币种 ESG 债券，绿色贷款余额 2.41 万亿元。

四是积极服务国家高水平开放。工商银行围绕国家对外开放重点推动全球经营，境外网络覆盖 49 个国家和地区；扎实履行金砖国家工商理事会中方主席单位职责，推动在数字经济、贸易投资、能源合作、基础设施等领域形成务实合作成果；发起成立中欧企业联盟，积极发挥“一带一路”银行间常态化合作机制（BRBR）作用，推动形成全球系统重要性银行会议、中非经贸合作

磋商等机制安排。

持续推进普惠金融，不断强化科技赋能

十年来，沪市银行业不断助力乡村振兴，聚焦小微民营企业融资难等问题，持续提升金融服务普惠性。同时，积极运用数字化手段，强化金融科技赋能。

一是不断助力乡村振兴，提升农村金融服务能力水平。例如农业银行“三农”县域贷款余额和涉农贷款余额分别从2012年末的2.1万亿元和1.9万亿元，上升至2022年6月末的6.9万亿元和5.3万亿元；同时全力落实国家新型城镇化和乡村建设部署，截至2022年6月末，乡村建设贷款余额已达1.43万亿元。

二是坚持以人民为中心，聚焦小微民营企业融资难等问题，持续提升金融服务普惠性。如建设银行出台《关于进一步做好疫情防控和经济社会发展金融服务的实施意见》，推出23条有力度、有温度、有速度的政策措施，加大对疫情防控和重点领域的信贷支持，全力保障金融服务高效畅通。在近年来疫情防控、市场波动等关键时点，农业银行持续加大减费让利力度，对受疫情影响暂时还款困难的小微企业，综合运用无还本续贷、展期、宽限期等方式减轻企业还款压力。

三是积极运用数字化手段，强化金融科技赋能，助推业务发展。农业银行于2016年创新推出线上农户贷款产品“惠农e贷”，五年后“惠农e贷”贷款余额已超7000亿元、服务农户超400万户；同时积极应用互联网、人工智能、大数据等前沿科技，推出以数据为驱动的线上信贷产品系列“小微e贷”，普惠金融由传统线下零散服务转向线上批量化服务，实现由量到质的历史性跨越。邮储银行打通金融服务“最后一公里”，持续开展农村信用体系建设，创新线上信用用户贷款产品，开展并稳步推进农户普遍授信试点，评定信用村36.2万个，评定信用用户634.35万户，针对45.7万个行政村开展“农村金融服务精准画像”。

【国都策略视点】

■ 内外压力边际缓和，成长引领底部反弹

1、外部压力边际缓和：美国近期通胀粘性较强但中期高位趋缓，美元激进加息预期计入较为充分

美国近期通胀粘性较强但中期高位趋缓。继6月美国CPI超预期再破四十年新高至9.1%后，7月短暂高位回落后，8、9月美国通胀连续两月超预期，核心CPI连续两月反弹并再创四十年新高。受能源、交运价格涨幅高位回落，9月美国通胀CPI连续三个月回落；但通胀同比、环比涨幅连续两个月超预期，尤其核心CPI连续两月反弹至四十年新高6.6%，主要系食品饮料、住宅、医疗保健、服装等消费品及服务类价格同比涨幅仍处于高位上升态势，反应美国劳动力缺口及服务业工资上涨压力，也预示美国通胀维持高位震荡压力仍较大。

近中期展望，美国通胀随大宗商品价格有望自高点延续回落态势，且消费品、服务类价格同比涨幅高位趋缓，中期美国通胀有望高位震荡回落。

美元激进加息预期计入较为充分。随着美国服务业的恢复，美国就业市场仍强劲，尤其美国工人时薪仍保持较快增长，就业市场紧俏下，工资-通胀螺旋上升压力仍在。美国通胀压力超预期，且当前美联储抑制通胀为首要目标，宁愿牺牲经济增速与就业市场以扭转通胀高企态势，加息路径或策略大概率采取“先快后缓”，以引导降低通胀预期。

美国持续高通胀促使前期美联储加息节奏提速，6、7、9月连续三次大幅度加息75bp。考虑到8月中旬至今，美联储的鹰派紧缩立场已轮番表达释放，市场已对年内美元加息幅度、本轮加息终点水平大幅上调150bp左右，且即对美联储过去两个月的鹰派立场计入充分，美元利率及美元指数均创一二十年新高，近两个月美联储明确释放的超预期激进加息政策信号，对股债汇市场的冲击已渐入尾声。

美元大幅加息预期已较为充分反应，市场对于年内11/2、12/14美联储议息日连续第4、5次加息75bp的预期概率高达97%、66%至3.75-4.00%、4.50-4.75%，而后于23年加息节奏大幅放缓，当期预期23/2/1议息日美元加息25bp的概率过半，随后23年大概率按兵不动，即本轮美元加息终点区间为4.75-5.00%，剩余累计加息空间尚有175bp。

2、内部稳增长政策初见成效：政策性结构性金融工具托底发力见效，经济正企稳回升

9月信贷社融总量显著多增且结构质量改善，尤其是企业中长贷连续两个月放量多增，预示经济企稳回升。9月M2、社融存量同比各12.1%、10.6%，环比-0.1、+0.1个百分点并处于近五年半、近一年高点，主要系当月企业短、中长期贷款双双放量所致；同时信贷存量增速环比+0.3个百分点至近七个月高点11.1%；趋势来看，M2增速自21年4月阶段触底8.1%后，已震荡上行17个月，同时社融存量增速于21年9-10月触底10.0%后，已趋势上行11个月，按社融增速一般领先经济增速两个季度经验判断，22Q2大概率经济增速见底。

9月新增社融同比+0.63万亿元，前9月累计同比+3.02万亿元创历史第三高（仅次于20年、09年），主要系信贷、委托贷款、

信托贷款各同比+0.80、+0.15、+0.19 万亿元贡献，主要系前期通过政策性银行新增信贷额度、设备更新再贷款及保交楼专项贷款等系列结构性货币工具发力所致；而地方政府专项债券前置发行后 8、9 连续同比少增共逾 0.9 万亿元，企业债券发行连续四个月同比少增，但 9 月同比降幅已收窄至-261 亿元。

企业中长贷连续两月放量多增。企业短端、中长贷同比连续第二个月各多增+0.47、+0.65 万亿元，反应前期政策性金融机构新增贷款、结构性专项贷款等货币工具发力稳基建、保交楼见效；但居民中长贷同比连续 10 个月少增共-2.5 万亿元，地产周期性下行及居民收入预期下降双重压力下，前期系列楼市松绑政策见效缓慢，但考虑到去年四季度起地产各项数据的低基数，预计后续地产对经济拖累趋缓。

3、但基本面改善预期偏弱，或压制指数底部反弹空间。外部美元紧缩压力边际趋于缓和，系列稳汇率政策初见成效，近期有望提振 A 股二次探底后展开修复行情。然而，考虑到内部基本面改善预期偏弱，或压制指数底部反弹空间。

基于疫情频繁散发、内需偏弱及外需放缓等约束，在保持经济合理区间运行基本目标下，七月底中央政治局会议淡化经济增速追求上沿目标，出台大规模刺激性政策的可能性基本排除，22 年我国 GDP 增速预期值已连续下调至 3.6%附近。

配置方面，建议重点深挖科技成长机会，阶段把握金融地产及出行消费优质个股的估值修复机会；同时，当前国内剩余流动性充裕，且在近期经济恢复偏弱压力下宽松局面难以逆转，且景气赛道板块的优质个股三季报业绩有望继续亮眼，支持电动汽车、智能驾驶、车规级半导体、光电生产设备与材料、军工等科技赛道板块深挖细分机会，如关键新材料、重要零部件、高端生产设备等。

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。

（数据来源：WIND,国都证券）

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