

同创·同享·同成长

晨光熹微，缓行致远

——年度策略报告

报告撰写人：研究中心金融团队

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2024年01月22日



打造研究型衍生品综合服务商

报告撰写人：周志超

从业资格号：F03087618

投资咨询号：Z0019474

咨询电话：0571-87215357

□ 整体判断：

- 2024年A股弱势震荡概率较高，或呈N型走势，Q1在美股降息预期交易及国内政策刺激利多下走强，Q2/Q3随着年报公布震荡走弱，Q4进入政策密集期再度反弹。

✓ 判断逻辑

1. 美国明年维持经济增长的韧性，但付息压力下财政刺激力度及货币紧缩力度均会收缩（潜在降息），带来的是实体经济部门潜在增速的回落以及美债收益率的下降。
2. 国内经济增速降档，但明年中美缓和下增速能维持在5%左右，增长点依旧在消费，出口或是亮点。
3. 企业盈利受新能源行业影响或仅能实现弱反弹，依靠供给侧驱动模式需要转向需求侧。
4. 市场有效流动性不足的问题会有所缓解，北向明年转向概率较大，而制度进一步完善情况下，市场信心修复。

□ 指数判断

- 小盘股仍将强于大盘股，根据整体判断节奏优先推荐中证500及中证1000。

✓ 上证50及沪深300还是会受北向影响，且新能源权重下跌未止；流动性稀缺下，远景广阔的小盘股受青睐。

□ 行业判断

- 选择经营扩张期的行业，推荐医药生物及电子行业。

✓ 哑铃策略是当前脆弱市场环境下的选择，即债券性质的高股息类资产和远景空间较大的小市值传媒、科技类资产，明年大概率仍将会是市场选择的重点。

美国

美国经济韧性延续

美联储降息，但幅度低于预期，时间截点延后

美中利差继续收敛

美国大选年中美继续缓和

北向资金全年流入

国内

国内GDP增速预期为5%

明年的判断

地产冲击延续

制造业投资稳固

消费增长恢复

出口或有亮点出现

当下的问题

地产投资持续负增长

制造业投资放缓

消费端改善未达预期

出口大幅下滑

保供和化债

供给侧拉动模式转向消费侧

海外需求回暖

前提

国内增量资金出现

制度完善化、信心恢复

抑或

证金、汇金继续增持/平准出现

有效流动性待恢复

哑铃策略预期仍将是当前脆弱市场环境下的选择，故指数层面中证500及中证1000仍会更为强势。

- 一、行情回顾
- 二、外部环境
- 三、国内判断
- 四、行业选择

1

行情回顾



关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

1、2023年行情回顾

中特估行情的拉动

经济数据不及预期持续下跌

华为产业链行情

增持，特别国债，美降息预期，中美改善，指数反弹后回落

000001.SH[上证指数] 2023/12/27 收 2914.61 幅 0.54%(15.73) 开 2900.15 高 2917.96 低 2890.17 换 0.56% 振 0.96% 额 2790.49亿
MA5 2913.16 MA10 2923.26 MA20 2957.88 MA60 3015.46 MA120 3094.72 MA250 3173.44



2

外部环境



关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

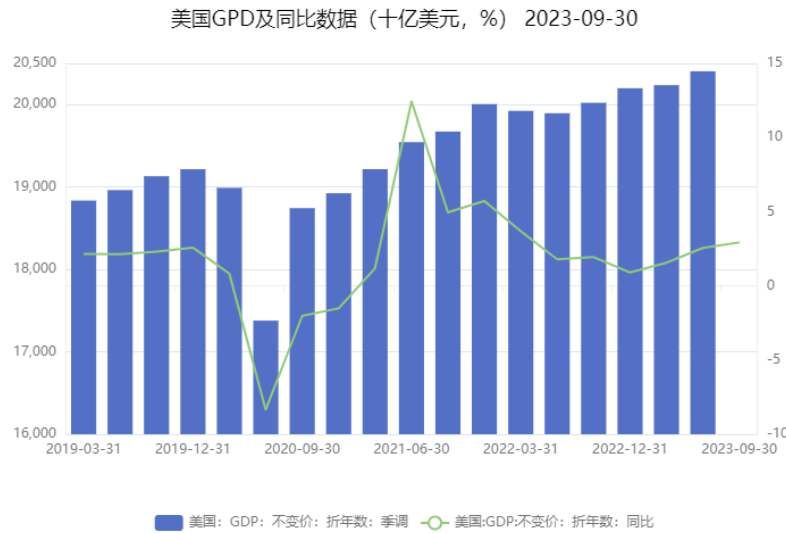


- Q1、美国的经济韧性能否持续？
- Q2、美国的通胀能否回落？明年的降息是否如约而至？

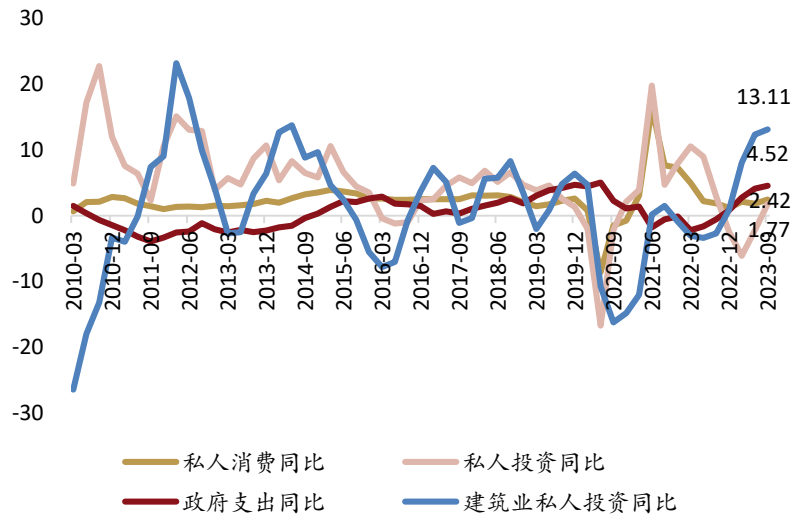
2.1、美国的经济韧性源自消费和投资升温

- 2023年美国经济增长韧性之强明显超出了市场预期。以英伟达为首的部分美国科技股盈利预期大幅反弹，也驱动了美股的此轮强势反弹。
- 美国的经济韧性源自于消费和投资的升温。投资主要源自政府端的大规模资本开支，即宽财政。消费则指向居民，居民端私人消费及私人投资的回暖又来自几个方面，始于转移支付带来的收入增长，薪资收入的逆势改善及美股的财富效应影响助力，后续对超额储蓄的消耗继续支撑。
- 2024年美国的经济仍会表现强劲，但付息压力下财政刺激力度及货币紧缩力度均会收缩。

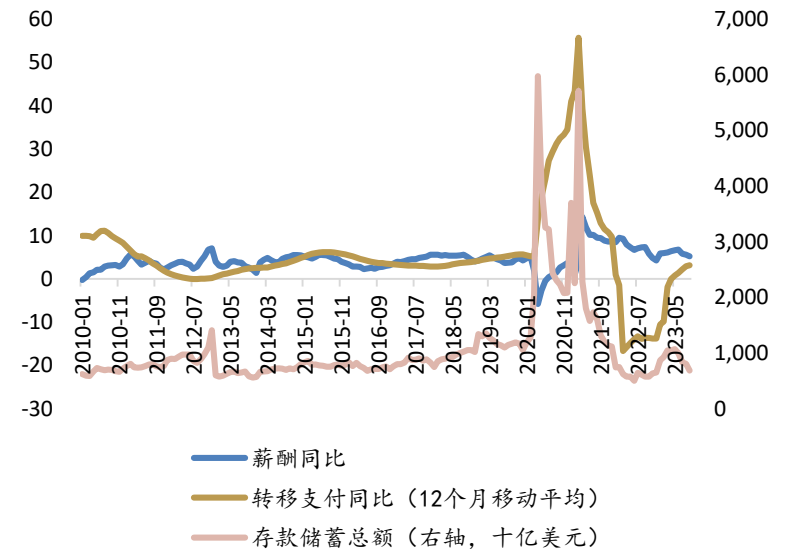
美国经济韧性超预期



消费、投资及政府开支继续升温 (%)



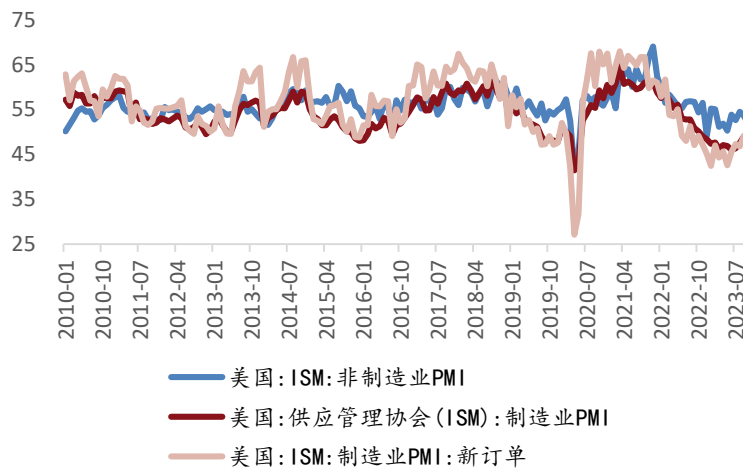
转移支付、薪酬增长及超额储蓄消耗是根源 (%)



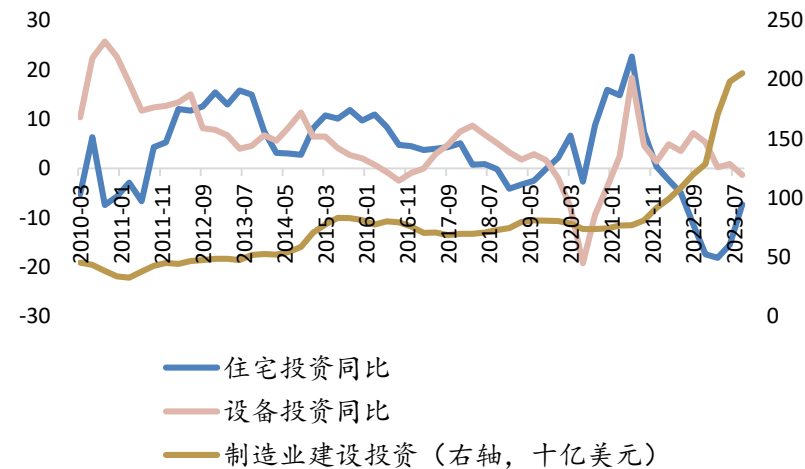
2.2、美下一年度经济仍大概率表现强劲，但也有颓势

- 展望2024年，美持续高利率对于部分经济部门的影响已开始显现。
- ✓ 美国长期战略转变下的再工业化带动的制造业投资已开始显现颓势，制造业PMI先行回落。
“拜登经济学”力推的半导体和清洁能源行业增速也已普遍放缓，以“铁锈带”为主的地区的高增长暂告一段落。
- 但消费韧性（美国经济增长的核心驱动）不会太快转变。
- ✓ 居民消费仍将受到薪资水平及财富效应的支撑。美国内劳动力结构性的转变带来的薪资增长不会发生方向性转变，此外还有移民政策收紧的影响，只是居民收入进一步大幅提升的可能性也不大；而占美家庭资产配置40%的美股仍在偏高位徘徊，财富效应影响延续。
- ✓ 转移支付及超额储蓄消耗部分下降。明年Q2后两党大选竞争博弈下，财政扩张难度加大，转移支付难以持续维系；居民超额储蓄消耗较快，将对消费产生一定负面影响。

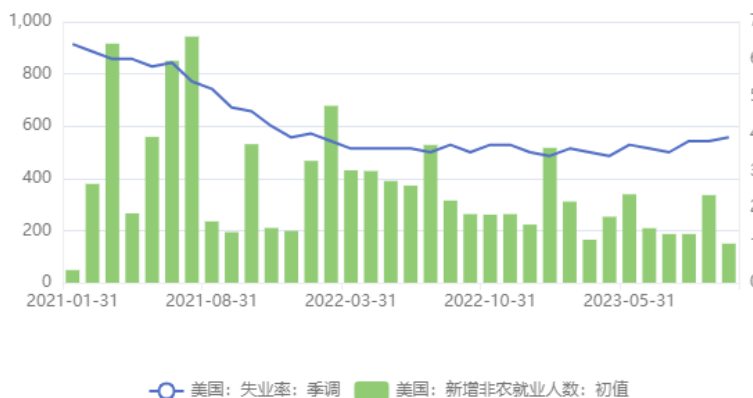
美国内制造业在降温（%）



住宅及制造业投资增速下滑（%）

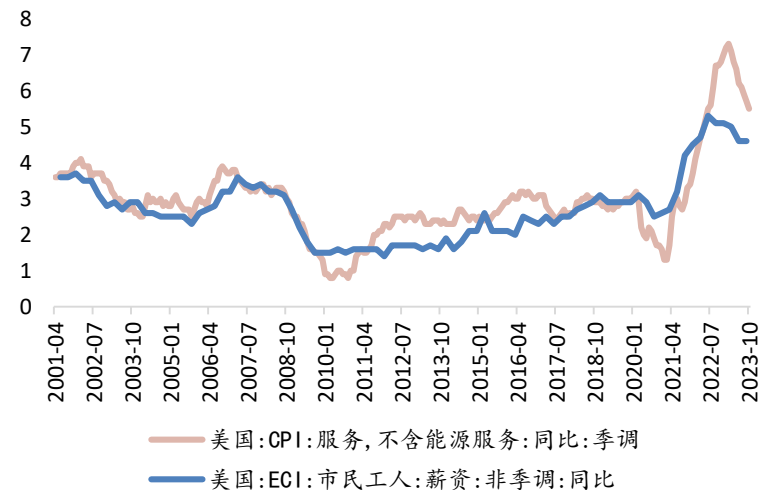


美国就业情况（千人，%） 2023-10-31



注：失业率为右轴

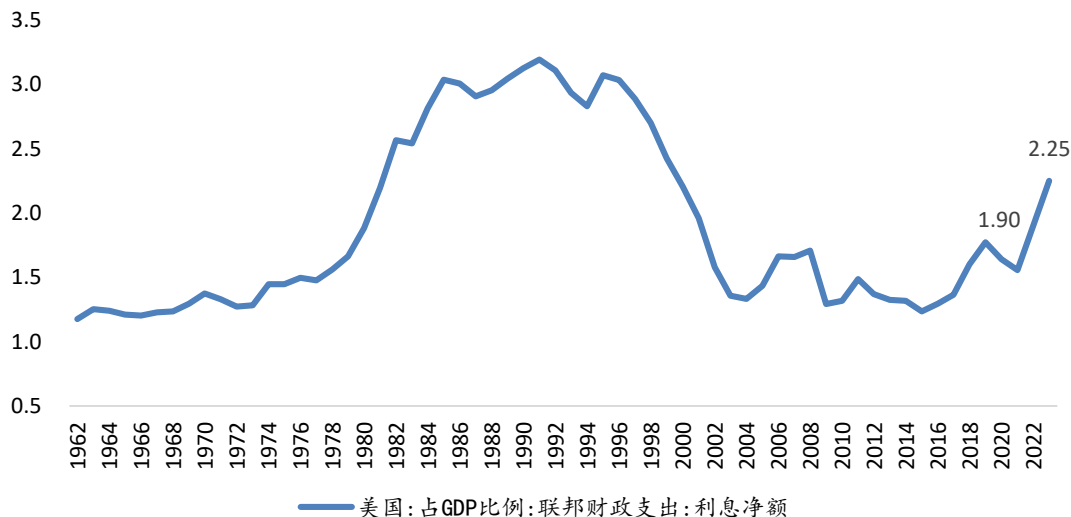
薪资水平的回落非一蹴而就（%）



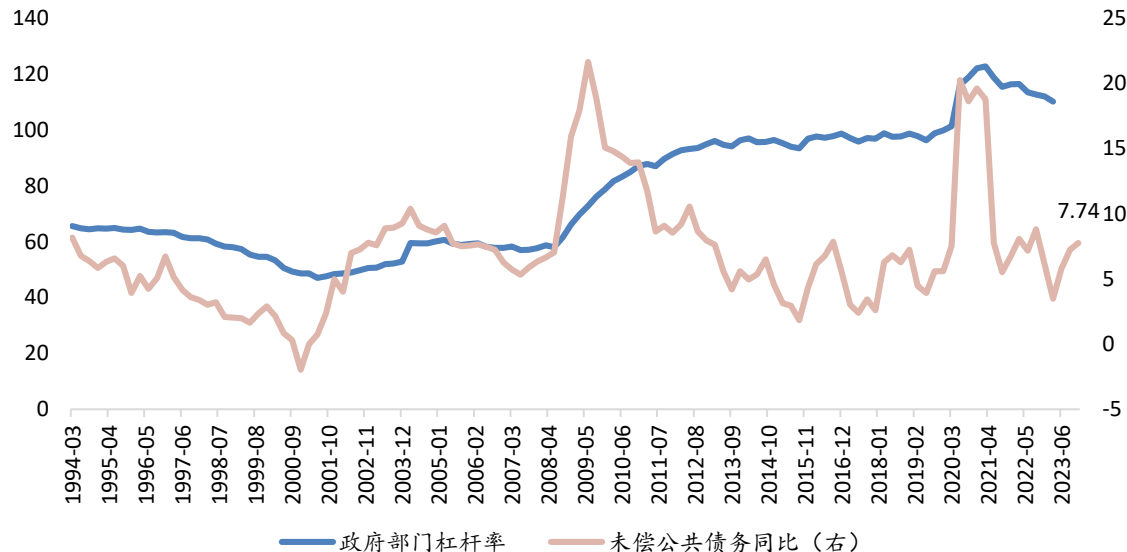
2.2.1、明年是大选年，政府压力较大

- **政府的债务压力持续增加。**美联储仍在缩表，根据美国财政部的拍卖计划，美国债发行规模还将进一步攀升，美债成本的上行压力存在，数据统计显示，预计2023财年美国政府利息支出将达到6600亿元左右，同比增幅在40%，大幅飙升的利息支出会对政策带来较大冲击。而目前美国的政府杠杆率在110%左右，未偿公共债务同比7.74%，压力可见一斑。但高利息支付可能会倒逼美国财政、货币政策转向，反过来导致美债收益率下行。
- **大选之年，两党的博弈格局。**当前“拜登经济学”进展与美国人前景看法脱节，在工业化战略效果并不显著，最近各方民调显示拜登支持率仍然仅有不足40%，大部分人对现行的经济政策并不满意，依靠需求侧拉动的方式或发生转变，拜登政府未来半年的支出受限。

美利息开支压力迅速在增长（%）



政府杠杆及债务抬升亦较快（%）



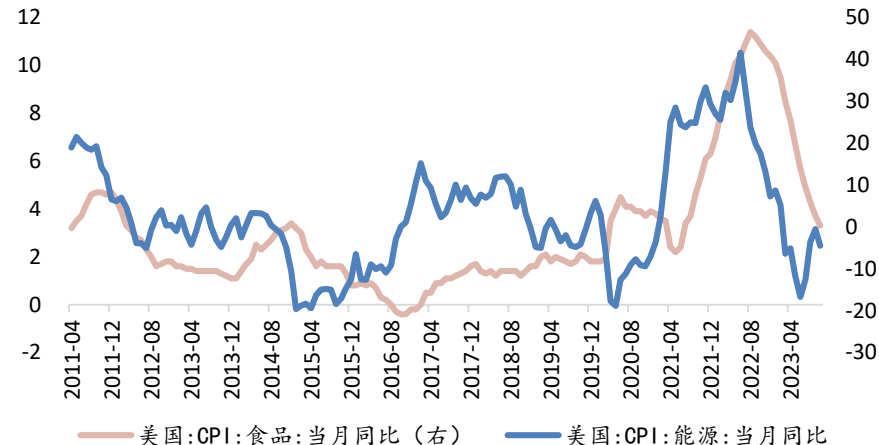
2.3、通胀的回落或许不是一帆风顺，降息仍存变数

- 展望2024年，供给收缩下，油价在未来6个月仍有上行的动能。据OPEC估算2024年全球原油供需缺口约100万桶/天，IEA则偏乐观，但未来OPEC继续减产支撑油价是大概率事件，且局部冲突加剧情况下，油价难言下跌。
- 需求侧推动的通胀环境，依靠的是宽松财政刺激、薪资持续增长和财富效应。后两者转变非一时之间，消费韧性仍存，催生下的租金价格及终端消费品价格或难就此下跌，通胀有出现反复的可能。
- 市场预期的**明年二季度美联储降息仍有很大变数，不应过于乐观**。幅度和降息的时间点均可能低于预期。

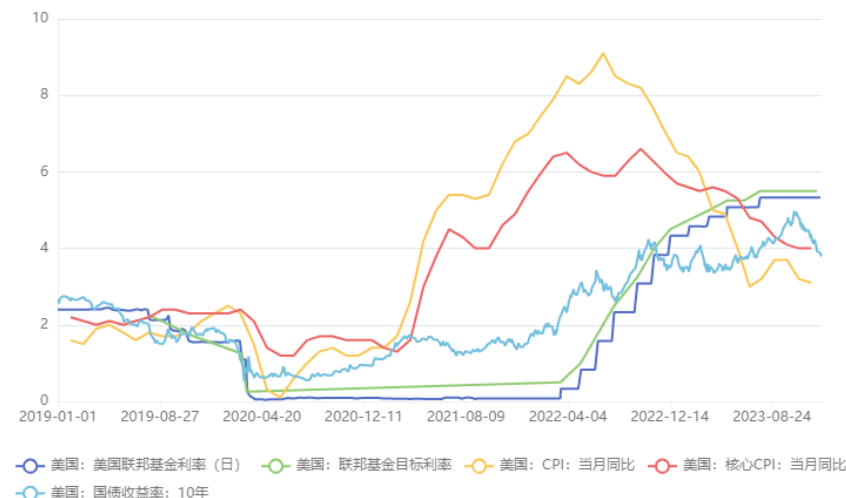
三大机构供需平衡表（最新-11月）

OPEC										
百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024
Word demand	101.6	101.5	102.1	103.3	102.1	103.6	103.6	104.8	105.4	104.4
Non-opec liquids supply	67.7	67.6	68.1	66.9	67.6	68.5	68.5	69.1	69.8	69.0
Opec crude	28.8	28.3	27.6	27.9	28.6	29.0	29.0	29.0	28.9	28.9
Opec NGLs/others	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
Word supply	102.0	101.4	101.1	100.3	101.6	103.0	103.0	103.6	104.2	103.4
Balance	0.4	-0.1	-1.0	-3.0	-0.5	-0.6	-0.6	-1.2	-1.2	-1.0
IEA										
百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024
Word demand	100.3	101.7	103.0	102.8	102.0	101.5	102.4	103.5	104.1	102.9
Non-opec liquids supply	67.0	67.5	68.0	68.2	67.7	68.2	68.9	69.3	69.0	68.9
Opec crude	29.4	28.9	28.0	28.0	28.6	29.0	29.0	28.9	29.0	28.9
Opec NGLs/others	5.5	5.5	5.6	5.6	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Word supply	101.9	101.9	101.6	101.8	101.8	102.8	103.5	103.8	103.6	103.4
Balance	1.6	0.2	-1.4	-1.0	-0.2	1.3	1.1	0.3	-0.5	0.5
US EIA										
百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024
Word demand	99.9	100.8	101.6	101.9	101.0	102.0	102.1	102.8	102.9	102.4
Non-opec liquids supply	67.2	67.8	68.7	69.1	68.2	68.7	69.0	69.6	69.9	69.3
Opec crude	28.5	28.4	27.5	27.6	28.0	27.7	27.9	28.0	27.8	27.8
Opec NGLs/others	5.5	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	5.3
Word supply	101.1	101.5	101.6	102.1	101.5	101.9	102.2	103.0	103.1	102.5
Balance	1.2	0.7	-0.1	0.2	0.5	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.0

CPI回落的主要贡献明年或将反弹



美国利率及CPI数据 (%) 2023-12-27





- 美国的经济仍会表现强劲，但付息压力下财政刺激力度及货币紧缩力度均会收缩（存在潜在降息可能，但幅度或低于预期），带来的是实体经济部门潜在增速的回落以及美债收益率的下降。

明年Q1市场交易的核心逻辑点

3

国内判断



关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

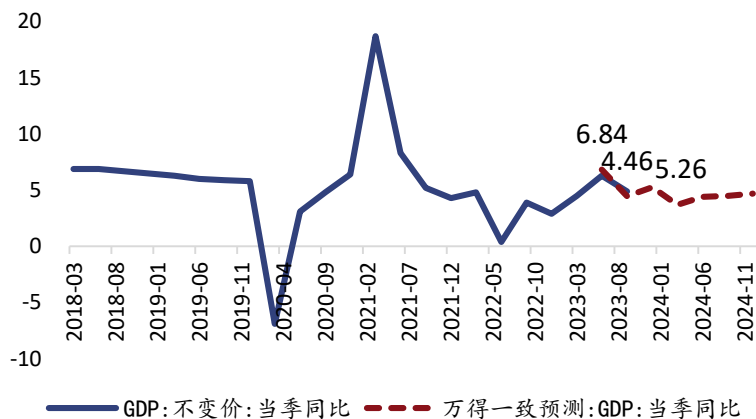


- Q1、国内经济增长靠什么，降档后能否回暖？
- Q2、中美关系明年会发生怎样的变化？
- Q3、有效流动性如何能恢复？（中美利差收窄、制度完善、证金/汇金等增量资金抑或直接推出平准）

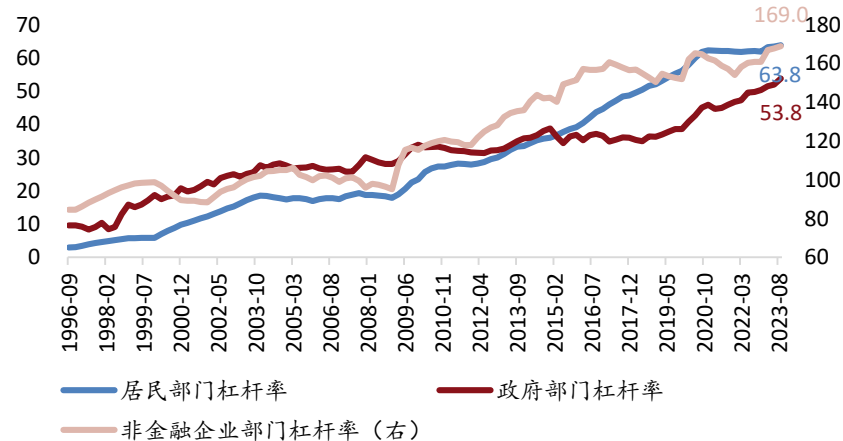
3.1.1、GDP增速降档，地产冲击犹存

- GDP增速降档，5%是未来多年中枢或锚。一致性预期也基本维持在5%附近，快增普涨的机会不大可能出现。
- 地产托底手段还将出现，但对经济上行贡献不大。地产销售及开工数据继续同比大幅下跌，拖累经济增长，后续仍需配套政策支持。
- 特别国债下赤字率提升，但化债对于基建产生了分流，未来一年基建仍是稳固基本盘，难以成为显著拉动项。

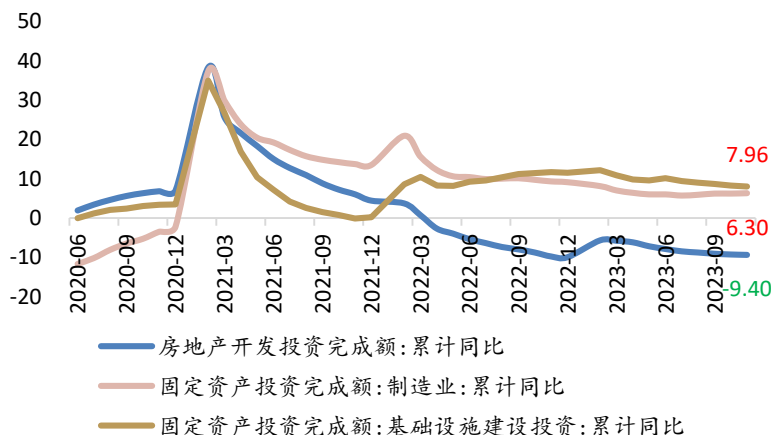
GDP增速降档后稳固（%）



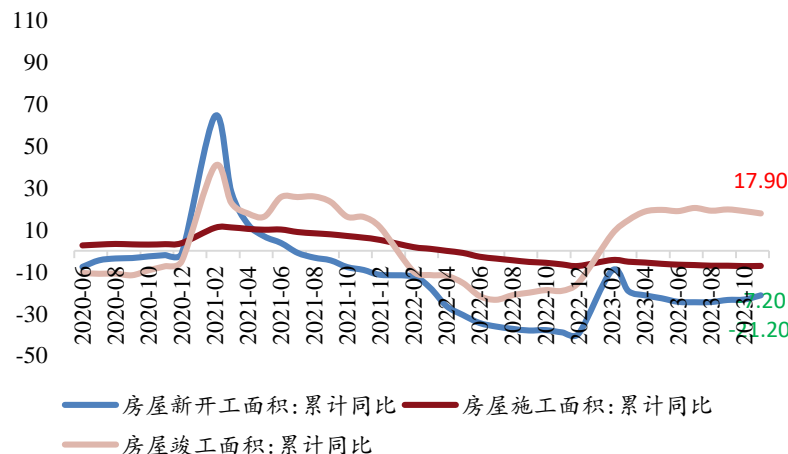
政府部门杠杆率抬升很快（%）



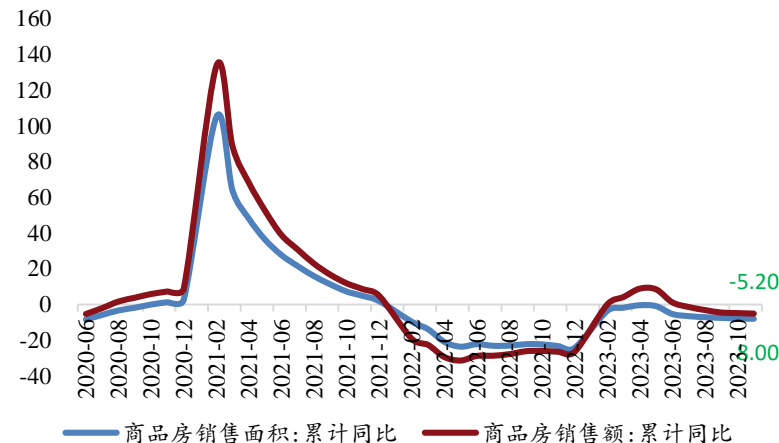
地产投资额持续下降（%）



房屋新开工及施工下降（%）



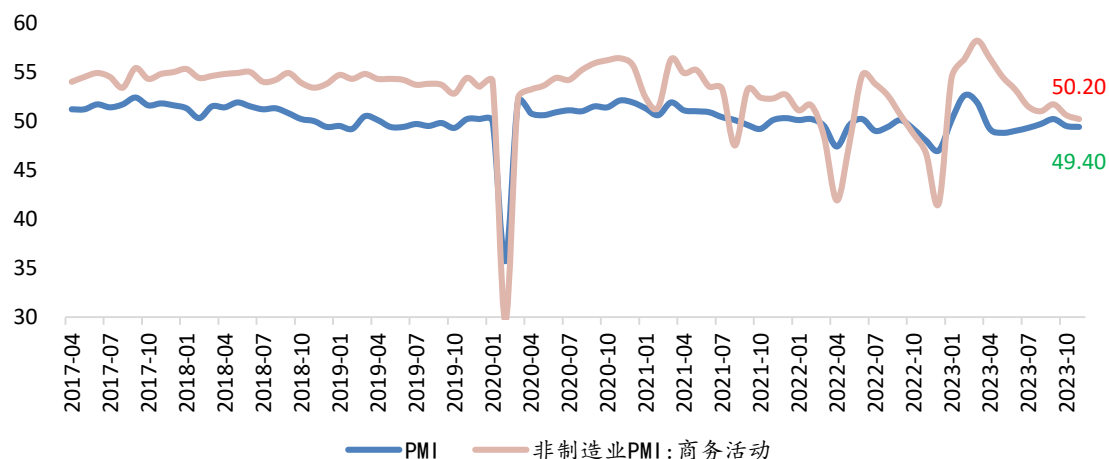
商品房销售遇冷（%）



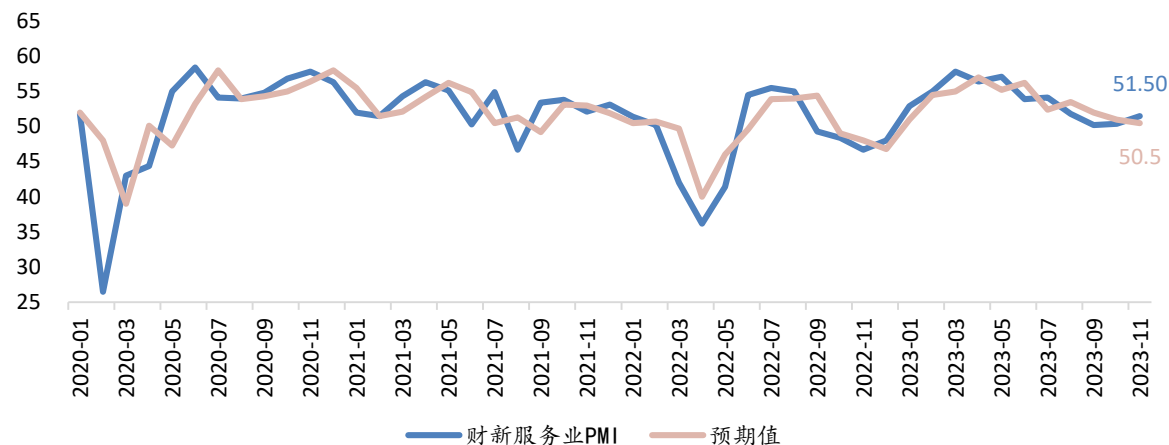
3.1.2、制造业PMI继续回落，服务业PMI超预期

- 11月官方制造业PMI 49.4，继续下探，可能源自季节性因素和需求不足，同时也有价格因素的影响（新订单数量不足，即需求疲软影响下，下游销售价格在下跌）。分行业，汽车、铁路、船舶、航空航天设备等行业生产指数处于较快增长中。
- 11月财新服务业PMI 51.5，高于预期的50.5，服务业恢复情况要好于制造业，成拉动项。

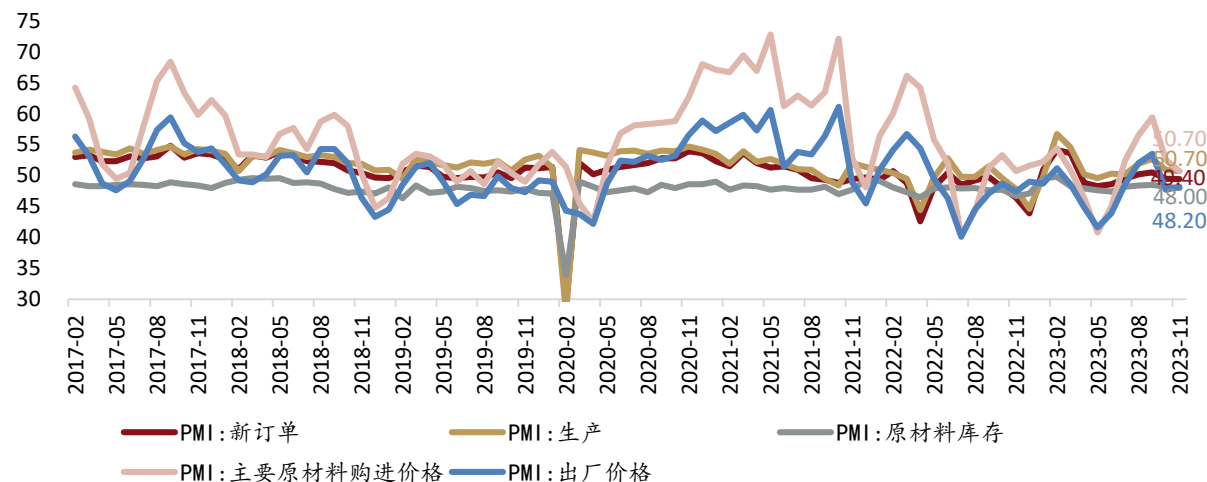
官方制造业PMI位于荣枯线下方



财新服务业PMI超预期



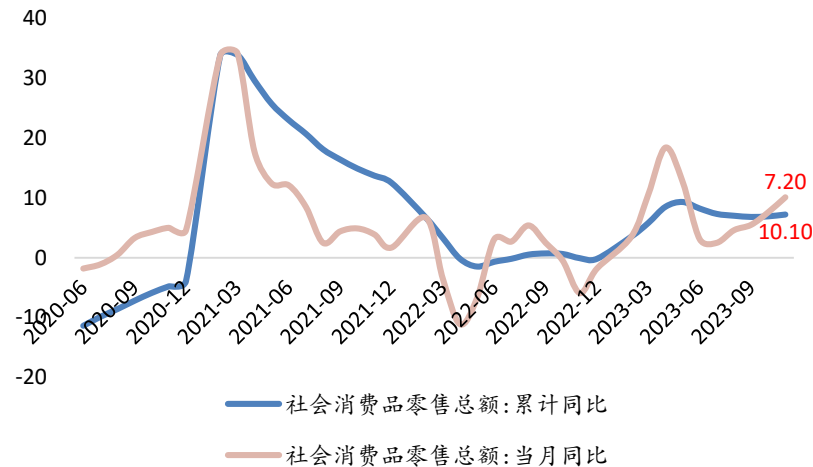
官方制造业PMI分项



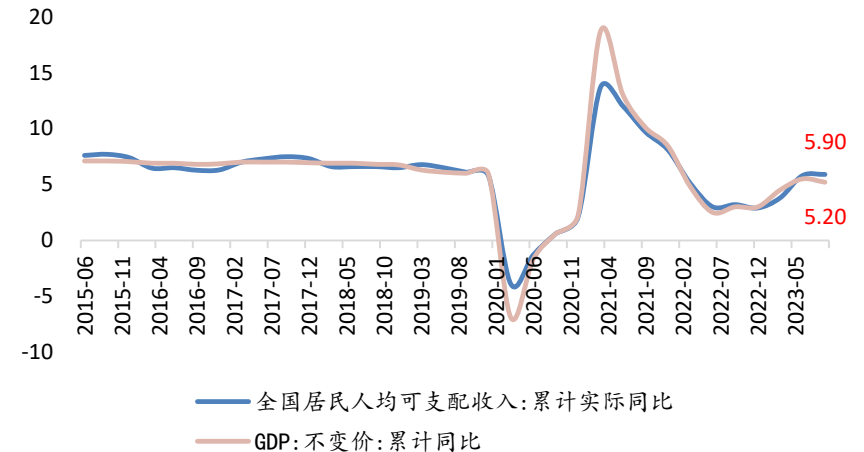
3.1.3、消费改善但未达预期，收入增长有待转化，出口或是明年亮点

- 国内消费改善但未达预期。11月社零同比7.2%（去年低基数），必选品改善明显。
- 居民人均可支配收入与GDP增长相一致，疫后修复明显，但收入增长未对消费端起明显助力，反应的是收入结构的分化，消费主力缺乏资金。
- 出口同比转正，或是明年亮点。海外需求有回暖迹象，美国三大库存低位，补库需求强烈，中美若改善会带来出口部分增长，只是明年一季度高基数效应下我国出口增速同比再度回落压力较大。

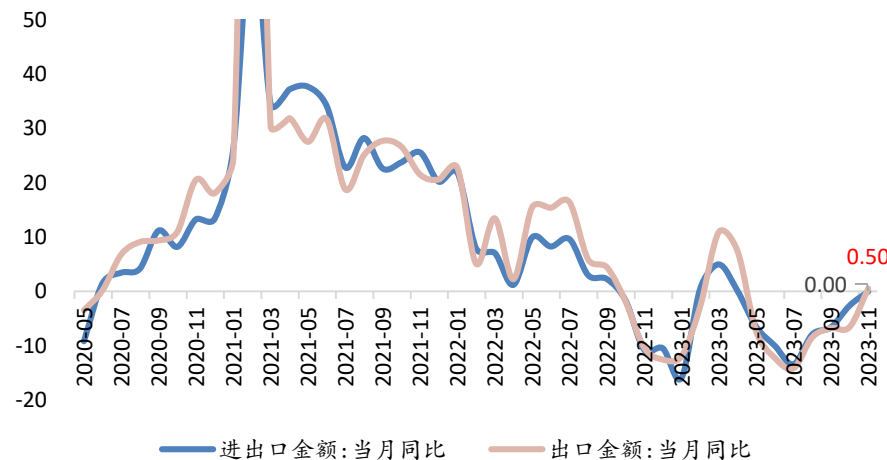
社零单月同比未达预期（%）



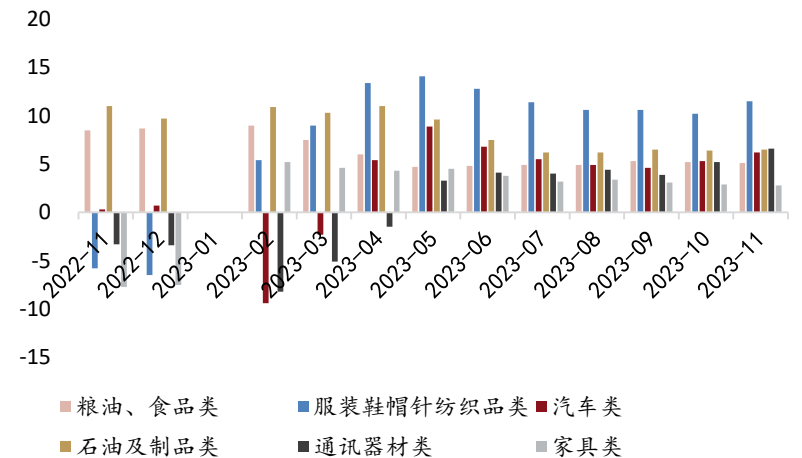
人均收入增长放缓（%）



出口同比降幅收窄（%）



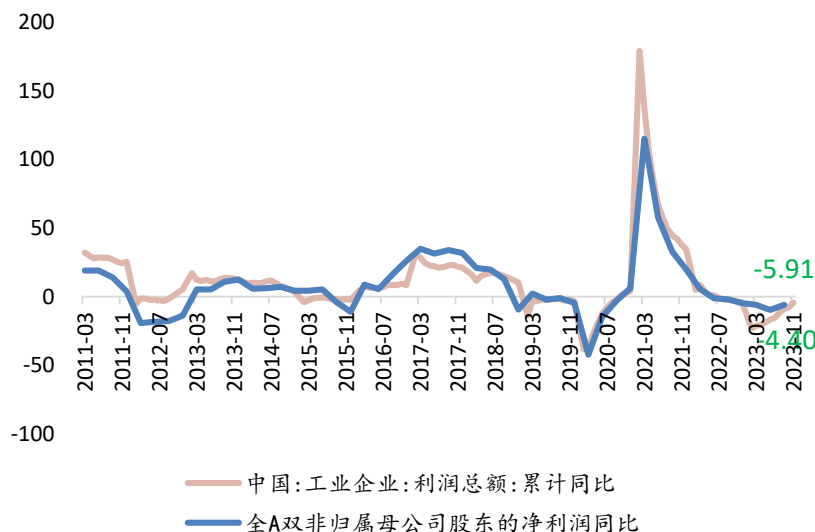
社零累计同比分项（%）



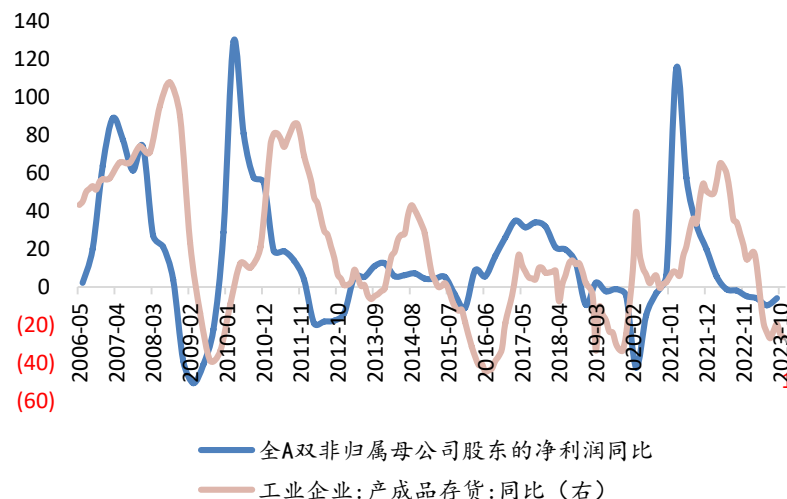
3.1.4、企业盈利拐点或将出现，但弱反弹概率较高

- 工业企业利润总额拐点或已出现，对应的是上市公司净利润拐点。
- 从存货视角，去库从去年开始已历一年多，存货拐点领先，随后是企业利润拐点。
- 2023年以来M1增速持续下降，11月已低至1.3%，M1-M2剪刀差走扩，背后反应的还是经济活力的不足，经营业绩下滑、融资意愿及渠道均会受限，进而导致企业活期存款减少，经济负向循环，从M1的视角，上市公司利润拐点并不牢固，此轮反正或是弱反弹。

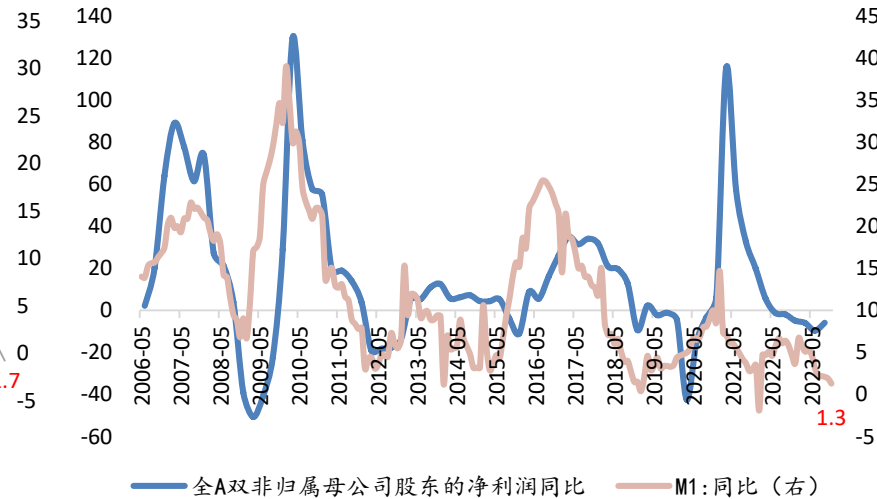
归母净利润同比和工业企业利润数据相一致 (%)



存货拐点后是利润拐点 (%)



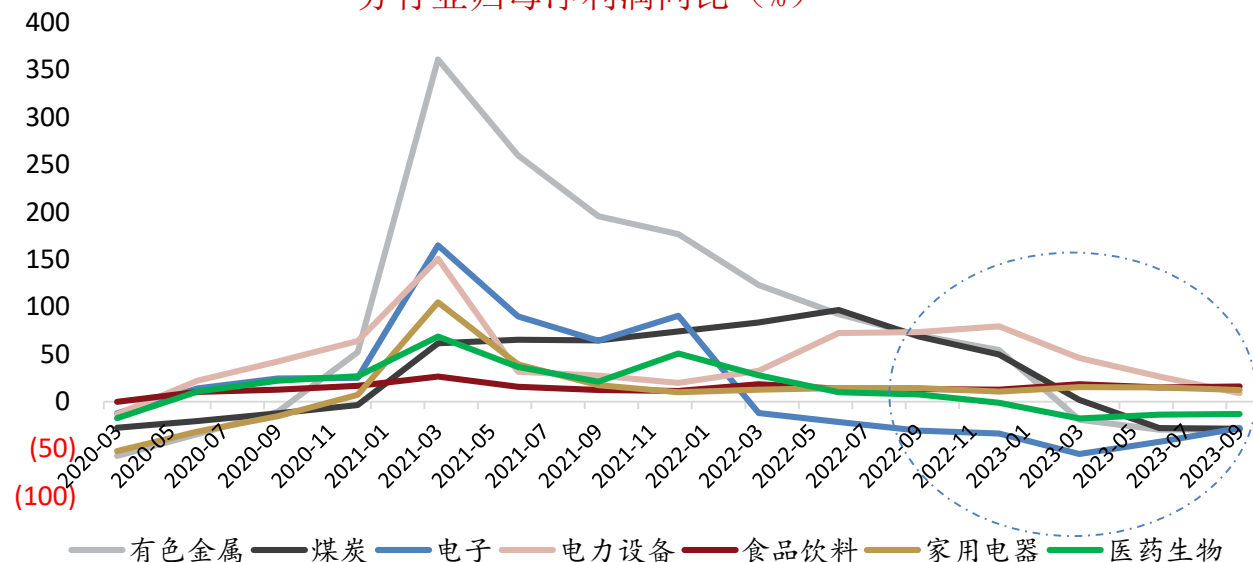
M1拐点暂未出现 (%)



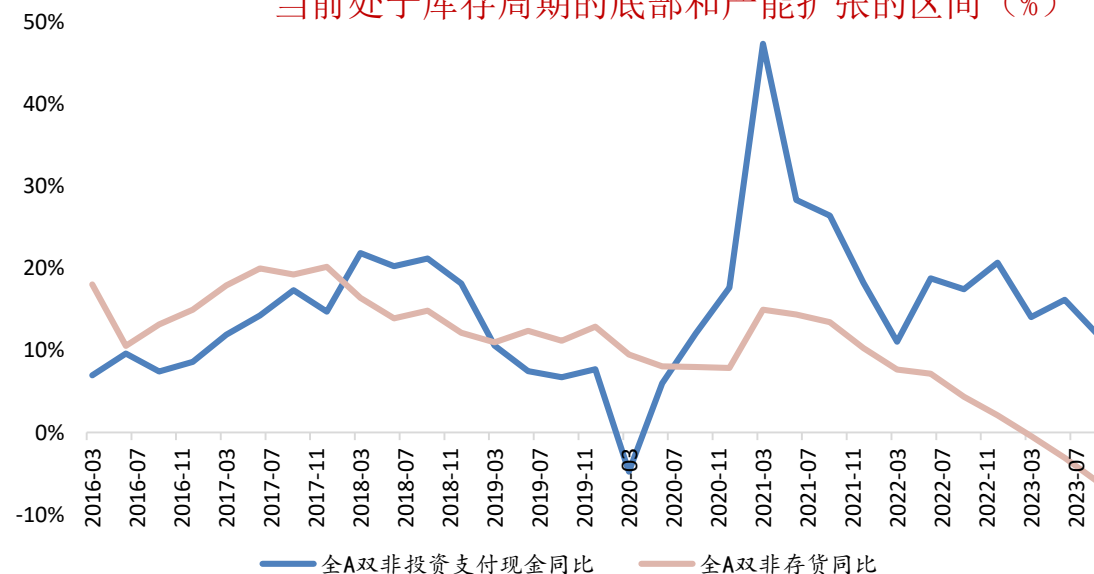
3.1.4.1、新能源行业仍在探底导致盈利底滞后出现

- 企业盈利拐点迟迟未出现，主要是受到新能源行业（新权重行业）赶底的影响，行业产能的快速扩张，加之下游需求高增动力不足影响，新能源行业在Q3仍在加速下行。
- 竣工链和出行链自疫情管控放开后开始复苏，医药和电子Q2开始企稳回升，顺周期上游原材料在Q3开始弱复苏。
- 而从产能和库存的角度，当前我们处在“库存周期底部”和“产能周期扩张”的区间，需求侧的影响下，价格仍在下跌，再平衡需要时间，投资扩张行业企业盈利诸如新能源行业利润仍有继续下跌的空间。

分行业归母净利润同比（%）



当前处于库存周期的底部和产能扩张的区间（%）



3.1.5、内外的政策差异下产生的预期差，资产负债表修复情况差异

居民部门

美

中

- 美国在08年后持续去杠杆作用体现，加之疫后高额财政补贴，消费韧性凸显，推升了企业盈利回升后，薪资水平的快速上行，持续改善美国居民资产负债表。
- 国内居民主要受地产下跌预期及收入预期降低影响，消费倾向降低，储蓄增加，资产负债表结构调整。

企业部门

美

中

- 美国在疫情放开后，居民消费带动企业ROE的回升，资本开支增加，企业资产负债表改善。
- 国内部分行业的严监管，加之中美博弈影响下，双碳、地产业的严冬影响，过往支柱型产业资本开支大幅下降，企业去杠杆意愿偏强，ROE仍在下滑，仅部分企业资本开支扩张下企业资产负债表的改善偏慢。

万得全A双非_预测盈利增速 2023-12-26



万得全A双非_预测盈利增速

万得全A双非_归母净利润同比 2023-09-30



万得全A双非_归母净利润同比



- Q1、国内经济增长靠什么，降档后能否回暖？
- ✓ 国内增速降档后，供给侧拉动模式明显受制于地产下行周期，作用难以发挥，明年出口端及局部行业投资或有亮点。
- ✓ 企业扩张和居民消费信心的恢复难以一蹴而就。更多的我们需要消费端的拉动，扩张性的再分配政策或许是有效手段初期可依靠转移支付的方式增加居民收入，以带动消费-改善企业盈利-增加薪资/增加投资的正向循环。

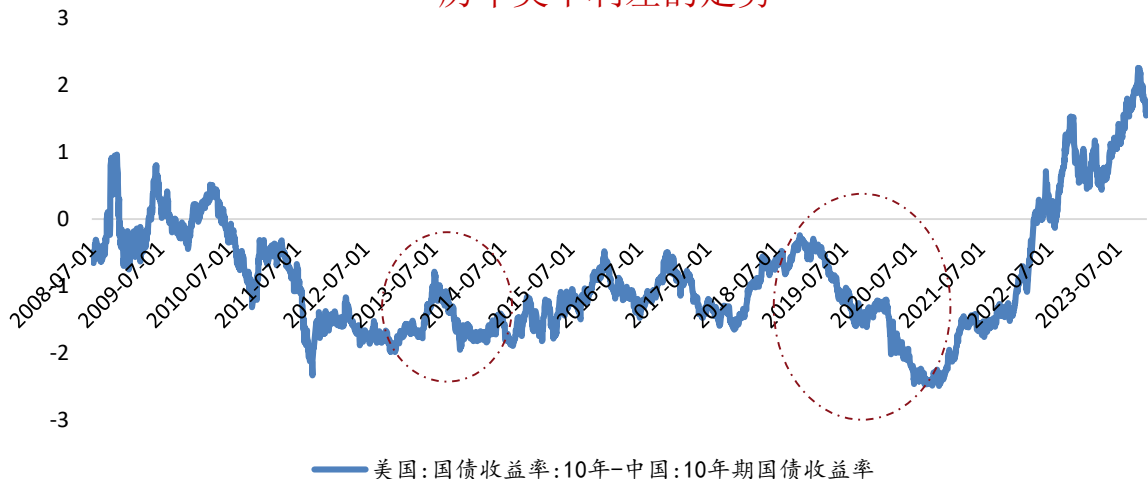
3.2、中美关系的进展仍是我们需要重点关注的

- 2023年进入下半年以来中美接触频率增加，实质性仍是美国在大选年时的“战术性缓和”，拜登要将重心放置于内部竞选连任上，暂时降低中美博弈烈度。一方面美国在局部战争的牵涉已够深，需要中国在俄乌等问题上起到缓和作用，另一方面，美国要维持财政可持续和经济高增，需要我国在负债和收入两端的贡献。
- 若中美关系进展类似于2019年，则对于人民币汇率、北向资金等均会产生比较明显的正向影响，也是股指的结构性机会出现的前提。

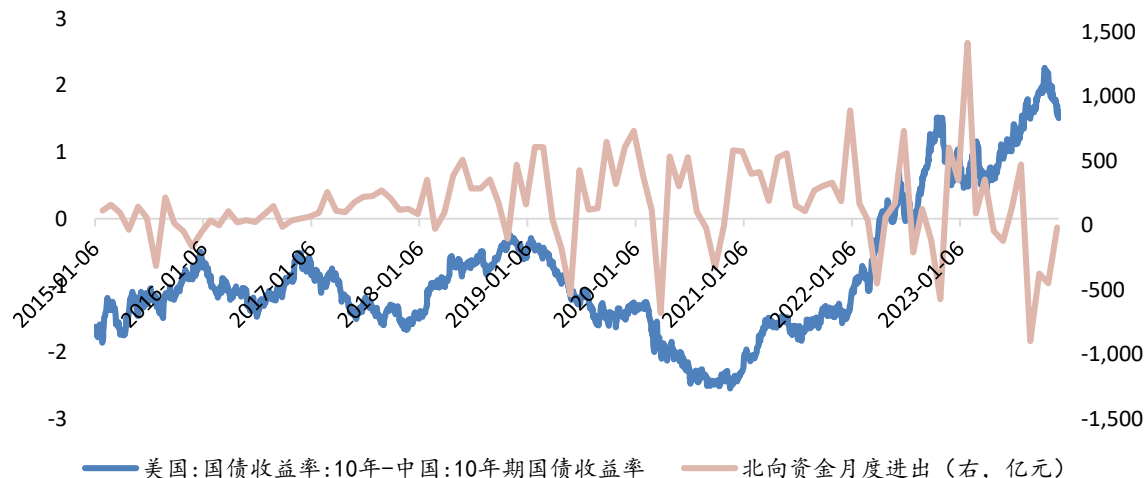


3.3.1、美中利差的收敛是北向资金再度流入的一个前提

历年美中利差的走势



美中利差实际回落是北向回流的前提



2013-14年美中利差收敛

- 源自美联储宽松预期及国内经济弱复苏。2013年10月耶伦上台后加强此前伯南克宽松预期（虽然实际未降息）；国内在2013年下半年开始PMI回升，A股盈利复苏情况下，美中利差收敛（向下走扩）。
- 彼时股市反弹上行，人民币升值，国内定价商品下跌，全球定价商品上涨，北向当时未开通交易。

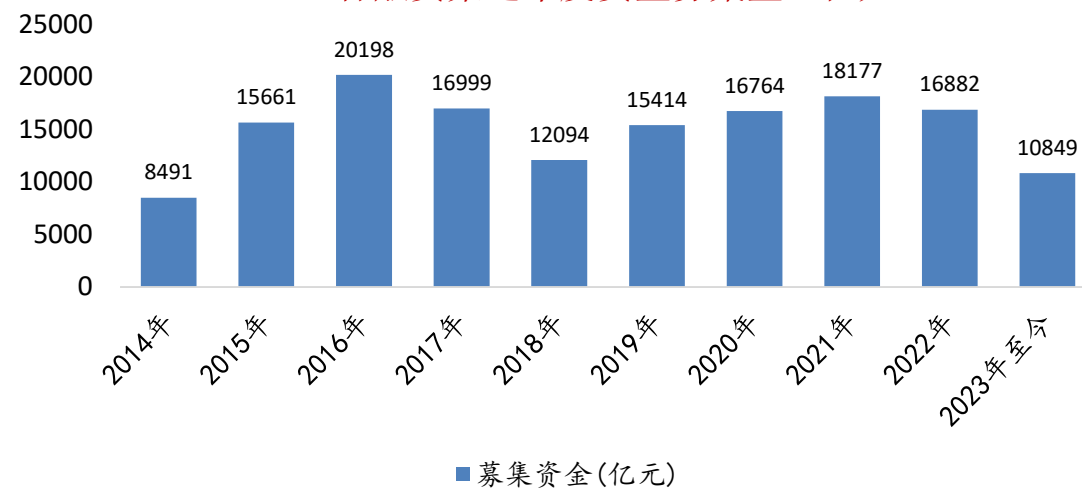
2019-21年美中利差收敛

- 源自美国货币政策的转向和疫情影响下中美经济的背离。2019年下半年美联储态度转鸽，货币政策趋于宽松，后因疫情加大宽松力度，而疫后国内经济率先复苏，美中利差迅速收敛（向下走扩）。
- 彼时股市上行（2019年下半年创业板开启牛市，2020年疫后上证快速上行），人民币升值，商品上涨。

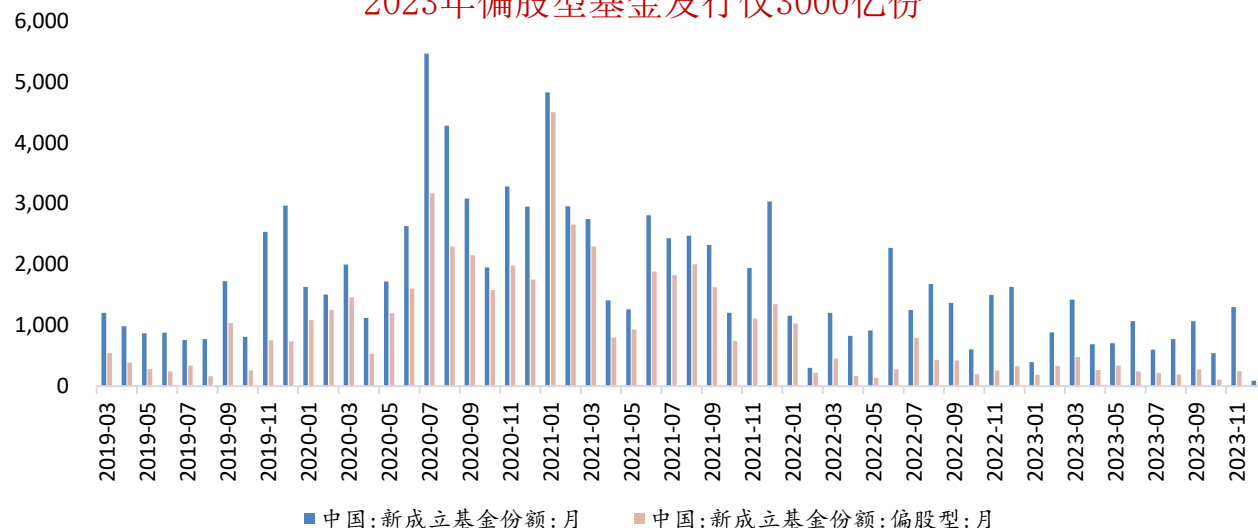
3.3.2、A股市场仍是净流出市场，无有效增量资金

- **资金汲取的速率在放缓。**A股市场扩容迅速，全A上市公司数量从2009年的1696家增加至目前的5400多家。在活跃资本市场政策举措推出后，IPO和再融资放缓，减持规范化。2023年前11个月重要股东减持3300亿，管理层减持340亿，IPO3200亿，再融资6680亿。明年若流出减少，对A股是正面影响。
- **增量资金方面，指数下跌导致了公募及私募产品发行遇冷，新增投资者数量较少，流动性愈发稀缺。**2023年前11个月仅新发偏股型基金3000亿份，现在还是信心恢复和制度规范完善的问题。

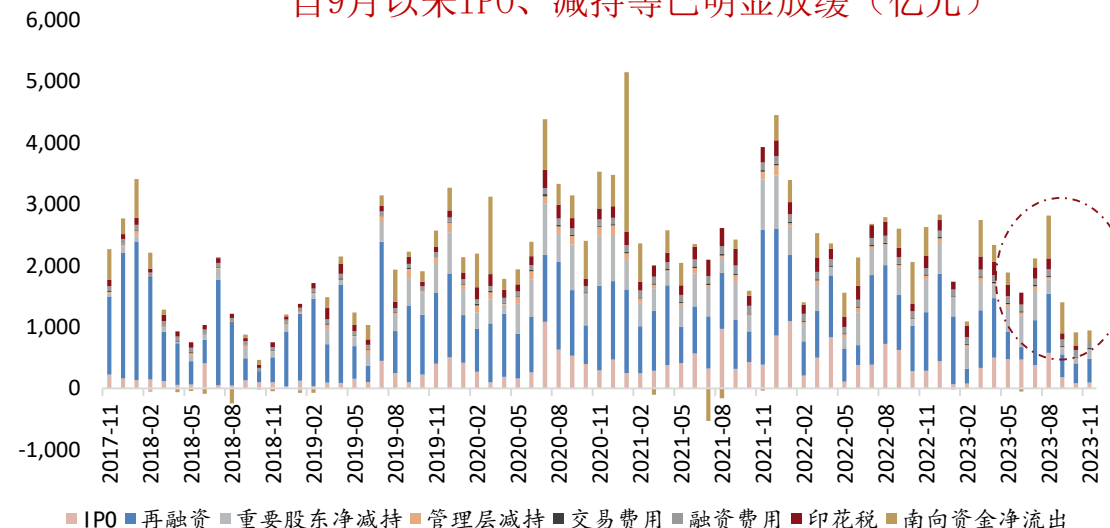
各融资渠道年度资金募集量（亿元）



2023年偏股型基金发行仅3000亿份



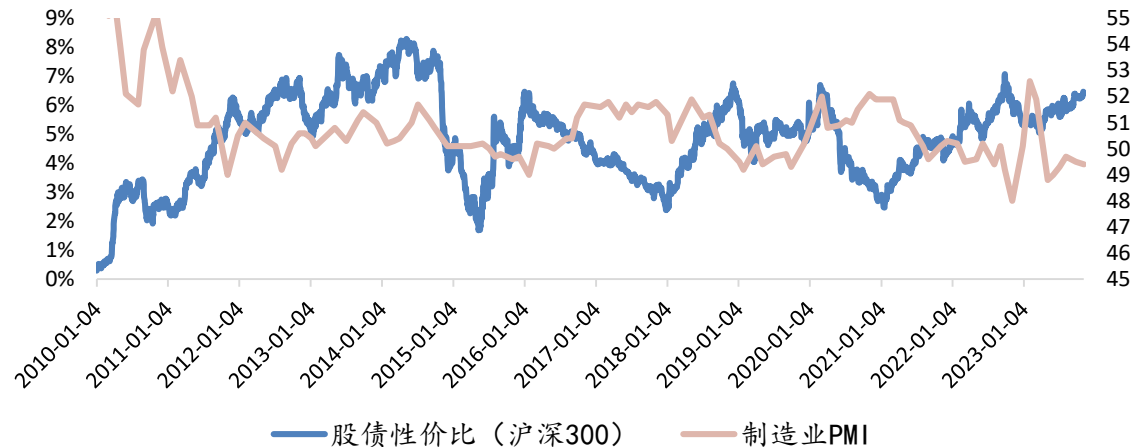
自9月以来IPO、减持等已明显放缓（亿元）



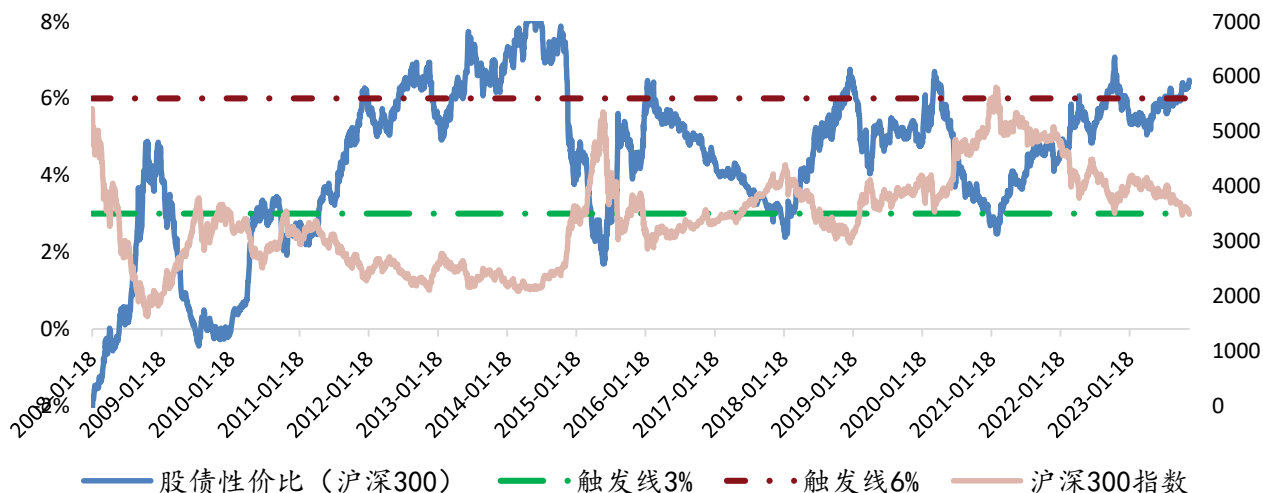
3.4、股债性价比视角下的位置判断（需警惕长期估值下杀）

- 2022年5月以来，股债性价比持续下跌，反应的是经济基本面和市场预期的双弱。
- 从均值+2倍标准差视角以及6%的触发线视角，当前股债利差处于高位区间。只是当前存在经济增长中枢继续下移的可能（类似2010-2014年），股债利差或继续趋势性上升，直至触及均值+2sd警戒线。
- 存在长期杀估值的可能性，即需时间换空间。
- 政策已经先行，在对经济产生实际刺激效果之时拐点或才能出现。

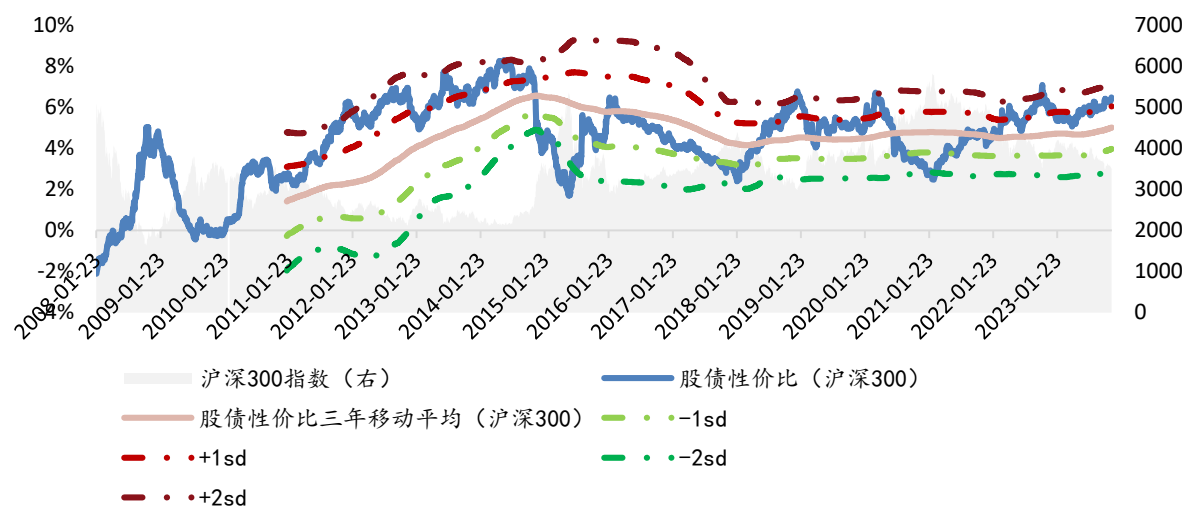
股债性价比与制造业PMI走势



股债性价比与沪深300指数走势情况（简易法）



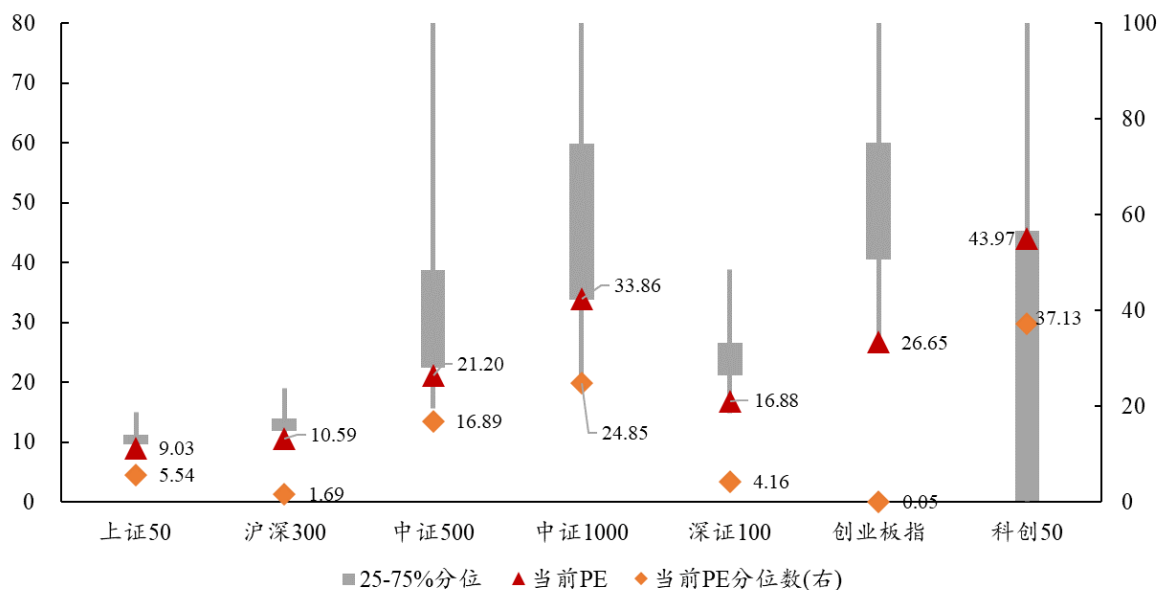
股债性价比与沪深300指数走势情况（标准差法）



3.5、估值视角沪深300更具性价比，但哑铃策略或在明年延续

- 上证50此次调仓后，尾部高估值成分个股纳入，仍需消化估值。
- 从PE的视角，沪深300PE10.59倍，历史分位区间1.69%，有较强的性价比，但沪深300中新能源权重个股或继续受销量及装机不及预期影响，偏弱运行并拖累指数。
- 哑铃策略是当前脆弱市场环境下的选择，即债券性质的高股息类资产和远景空间较大的小市值传媒、科技类资产，明年大概率仍将会是市场选择的重点，故指数层面中证500及中证1000仍会更为强势。

估值角度的性价比并未被市场认可



注：估值分位数起始时间为2015年1月1日，截至2023年12月27日

预期收益率下行

- ✓ 高分红比例
- ✓ 稳定高股息
- ✓ 估值偏低

中特估（银行、运营商、煤炭、石油石化等）

无有效增量资金下
挤压中间

赛道持续创新低
（新能源、消费等）

预期经济增速下行

- ✓ 受政策支持
- ✓ 远景空间较大
- ✓ 经营扩张
- ✓ 中小市值

数字经济、AI+、传媒、华为链、医药

3.5.1、上证50调仓情况

上证50指数调仓情况统计表

	2021/6/15		2021/12/13		2022/6/13		2022/12/12		2023/6/12			2023/12/12			
	公司	所属行业	公司	所属行业	公司	所属行业	公司	所属行业	公司	所属行业	估值（PE-TTM 截至6. 12）	公司	所属行业	权重占比（纳 入为调仓后占 比，剔除为调 仓前）	估值（PE-TTM 截至12. 29）
新进成分 及所属行 业	山西汾酒	食品饮料	长城汽车	汽车	三峡能源	公用事业	陕西煤业	煤炭	中国电信	通信	20. 3	中国银行	银行	1. 31%	5. 1
	中金公司	非银金融	长江电力	公用事业	恒力石化	石油石化	国电南瑞	电力设备	金山办公	计算机	198. 6	中芯国际	电子	1. 63%	65. 6
	紫金矿业	有色金属	中国电信	通信	北方稀土	有色金属	天合光能	电力设备	中国中铁	建筑装饰	6. 2	中国太保	非银金融	1. 27%	8. 3
	通威股份	电力设备	中远海控	交通运输	华友钴业	有色金属	中国电建	建筑装饰	中国联通	通信	22. 0	海光信息	电子	1. 03%	156. 7
	航发动力	国防军工	片仔癀	医药生物	包钢股份	钢铁	合盛硅业	基础化工	特变电工	电力设备	5. 1	中国船舶	国防军工	1. 03%	103. 7
剔除成分 及所属行 业	红塔证券	非银金融	光大银行	银行	浦发银行	银行	国泰君安	非银金融	中国太保	非银金融	9. 3	中信建投	非银金融	0. 54%	27. 1
	中国人保	非银金融	民生银行	银行	新华保险	非银金融	海通证券	非银金融	中金公司	非银金融	23. 0	复兴医药	医药生物	0. 57%	18. 8
	京沪高铁	交通运输	中泰证券	非银金融	中国联通	通信	中国电信	通信	海螺水泥	建筑材料	10. 2	包钢股份	钢铁	0. 56%	135. 0
	中国铁建	建筑装饰	三安光电	电子	工业富联	电子	用友网络	计算机	华泰证券	非银金融	10. 2	合盛硅业	基础化工	0. 28%	21. 7
	汇顶科技	电子	上海机场	交通运输	山东黄金	有色金属	恒生电子	计算机	恒力石化	石油石化	-113. 5	闻泰科技	电子	0. 67%	32. 5

4

行业选择



关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

4.1

行业筛选



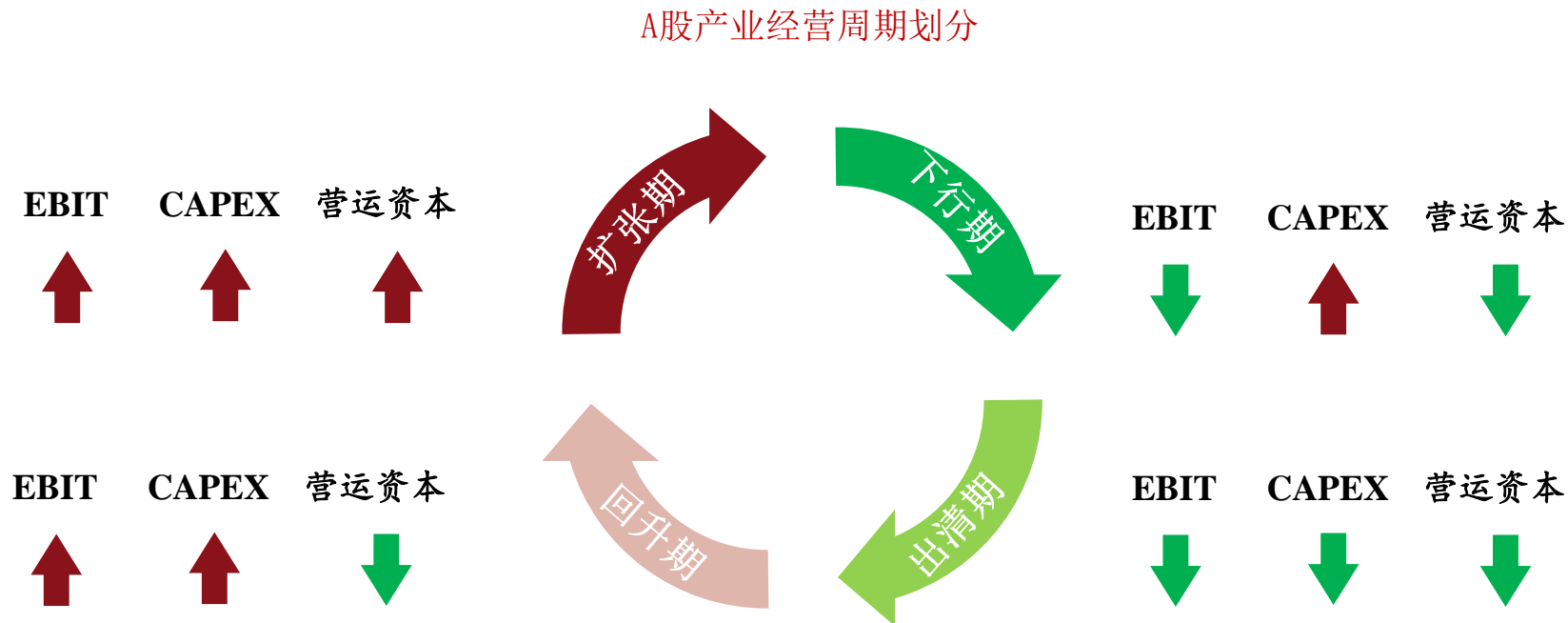
关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

4.1、A股各行业经营周期划分

- 自由现金流的结构可以用来描绘A股各行业经营周期的，具体可划分为四阶段：扩张期→下行期→出清期→回
- 期。



4.1.1、电子、医药生物等行业扩张期

➤ 基于自由现金流分项（EBIT/CAPEX/营运资本）来看，电子、医药生物等行业处于经营扩张期。

同比增速变动：23年三季报-23年中报

	EBIT	CAPEX	营运资本	流动资产	存货	应收账款	预付账款	货币资金	流动负债	应付账款	预收款项	应付职工薪酬	短期借款
电子	36.7%	26.3%	49.5%	26.5%	18.7%	14.2%	25.9%	36.4%	15.1%	18.9%	35.9%	15.9%	12.1%
国防军工	11.1%	27.6%	30.8%	20.9%	11.9%	16.6%	5.6%	30.2%	15.4%	11.3%	80.8%	14.8%	6.5%
社会服务	49.4%	-2.4%	28.6%	-0.8%	22.1%	0.5%	2.2%	-7.9%	-6.6%	7.6%	-16.7%	4.4%	17.4%
机械设备	18.4%	-1.8%	22.1%	16.1%	11.0%	14.0%	8.3%	18.0%	12.7%	23.5%	-13.0%	10.0%	6.4%
医药生物	3.8%	19.8%	20.4%	9.1%	5.4%	1.2%	15.3%	14.3%	0.8%	-0.7%	-24.4%	8.2%	5.1%
建筑材料	5.4%	3.4%	13.9%	1.5%	-0.1%	1.0%	0.9%	4.3%	-1.4%	0.0%	8.2%	4.7%	-4.7%
美容护理	59.2%	18.0%	12.1%	7.8%	5.7%	8.5%	29.3%	16.5%	1.2%	10.5%	-21.6%	6.3%	-28.3%
汽车	4.9%	-11.3%	12.0%	-3.3%	-13.5%	-4.3%	-11.9%	-0.8%	-7.2%	-5.6%	-13.3%	-12.6%	-12.3%
计算机	-7.4%	-3.2%	9.1%	9.0%	6.7%	11.5%	3.1%	7.3%	8.2%	12.1%	54.4%	10.3%	12.9%
电力设备	10.0%	25.4%	7.5%	16.1%	18.2%	12.7%	-2.2%	19.9%	19.0%	16.5%	8.9%	0.2%	21.0%
纺织服饰	13.8%	11.1%	6.7%	5.6%	2.1%	12.8%	6.4%	10.9%	4.9%	11.2%	-53.1%	-1.9%	-2.6%
房地产	-2.3%	-17.1%	5.5%	-3.9%	-6.2%	14.7%	-4.1%	2.0%	-7.0%	-3.8%	9.0%	-0.5%	-6.0%
建筑装饰	-0.3%	-0.1%	0.5%	-2.0%	0.3%	0.9%	-2.9%	-6.1%	-2.4%	-1.2%	1.6%	-2.9%	6.5%
公用事业	7.6%	-10.0%	0.0%	-1.0%	-1.9%	-5.5%	-15.3%	-0.8%	-0.8%	-5.8%	-79.7%	3.9%	-3.0%
环保	-5.7%	4.1%	0.0%	1.3%	0.8%	3.7%	-11.1%	-9.6%	1.1%	2.4%	6.7%	-12.8%	6.8%
食品饮料	3.0%	-5.0%	-0.1%	1.1%	-1.6%	4.4%	7.6%	-0.9%	3.0%	0.4%	-4.6%	-1.5%	-3.0%
基础化工	7.0%	-3.4%	-0.2%	1.8%	0.9%	6.9%	7.9%	-2.0%	2.6%	5.4%	11.0%	-0.7%	0.0%
传媒	1.6%	-6.2%	-7.7%	-5.2%	-2.9%	-3.1%	-7.2%	-0.9%	-3.1%	-3.1%	10.0%	0.8%	-17.3%
轻工制造	9.6%	0.8%	-8.4%	-2.1%	-2.3%	1.0%	-2.5%	-6.3%	-0.2%	2.7%	13.0%	-1.8%	-4.6%
有色金属	-2.2%	-12.0%	-11.9%	-5.8%	-0.9%	-0.3%	-10.5%	-14.4%	-3.9%	0.9%	-37.3%	-1.3%	-0.3%
交通运输	12.1%	-6.3%	-16.3%	-2.3%	4.7%	1.7%	5.0%	-9.9%	0.3%	-2.2%	174.1%	-5.9%	0.1%
钢铁	31.9%	-2.2%	-19.7%	5.0%	17.6%	16.2%	14.3%	-10.3%	2.3%	5.2%	10.4%	6.5%	-3.4%
家用电器	0.5%	-1.6%	-27.2%	-2.3%	0.8%	2.0%	8.8%	-5.2%	3.6%	3.8%	307.8%	0.5%	-17.4%
煤炭	-0.9%	-14.6%	-46.4%	-10.7%	-10.1%	-7.6%	1.2%	-17.7%	-0.1%	-0.7%	168.8%	8.1%	9.4%
石油石化	10.1%	-4.2%	-176.8%	7.1%	3.9%	26.2%	10.3%	10.7%	5.5%	7.2%	-19.1%	0.0%	1.5%
商贸零售	-3.3%	-0.8%	-225.3%	-4.7%	-10.4%	6.4%	0.4%	-3.8%	-2.3%	1.4%	-10.1%	-8.9%	-12.4%
通信	0.9%	1.8%	-234.4%	10.3%	-1.2%	8.5%	11.4%	12.3%	4.5%	4.1%	-2.3%	-5.7%	13.6%

4.2 医药生物



关注我们

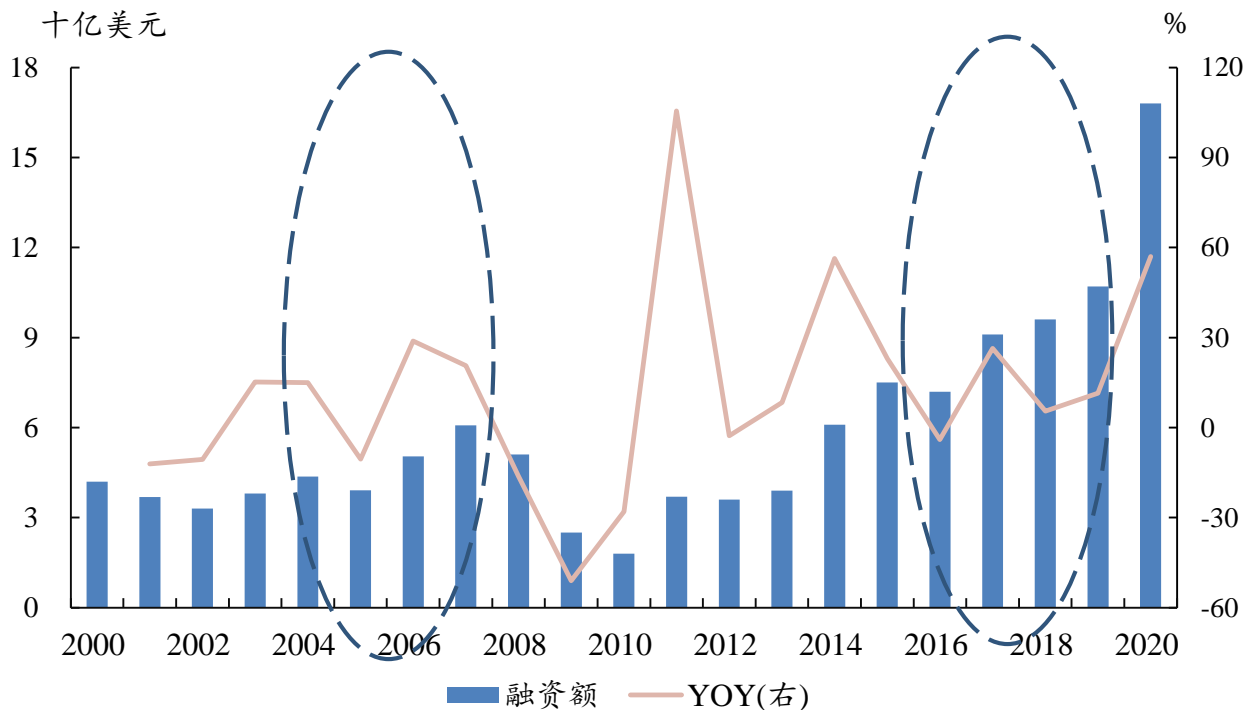
下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

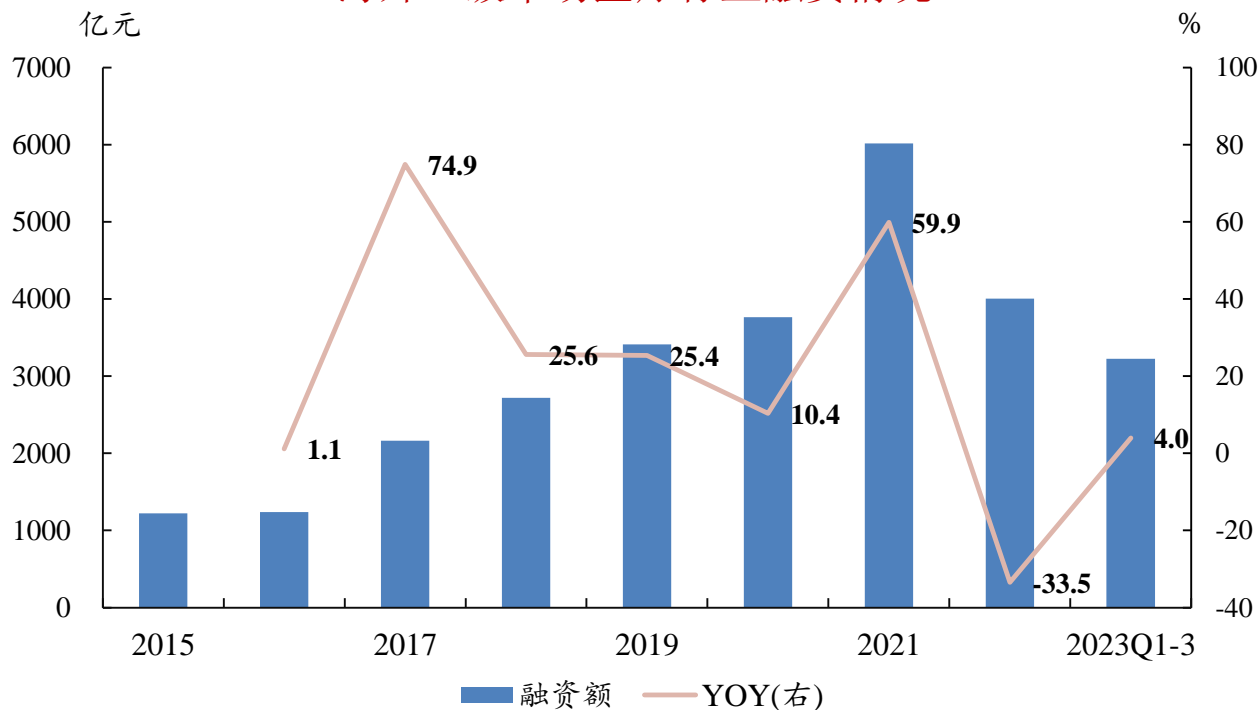
4.2.1、医药行业景气改善

- **降息周期将至，医药行业投融资有望出现明显改善。**根据硅谷银行年度投融资报告数据，第五轮加息期内2005年生物制药投融资金额同比下降10.5%，2006年恢复。第六轮加息期内2016年投融资额同比下降21.2%，2017-2018年逐渐恢复。
- **海外前三季度投融资恢复显著。**2022年一级市场融资热情下滑，2023年海外率先修复，国内相对滞后。根据动脉橙数据，2023年前三季度全球融资额为4015亿元（不包含IPO、定向增发和并购融资，下同），同比下滑7.1%。其中，国内市场前三季度融资额为790亿元，同比下滑35.3%；海外市场前三季度融资额达3225亿元，同比增长4.0%。

美国医疗健康行业风投基金募资情况



海外一级市场医疗行业融资情况



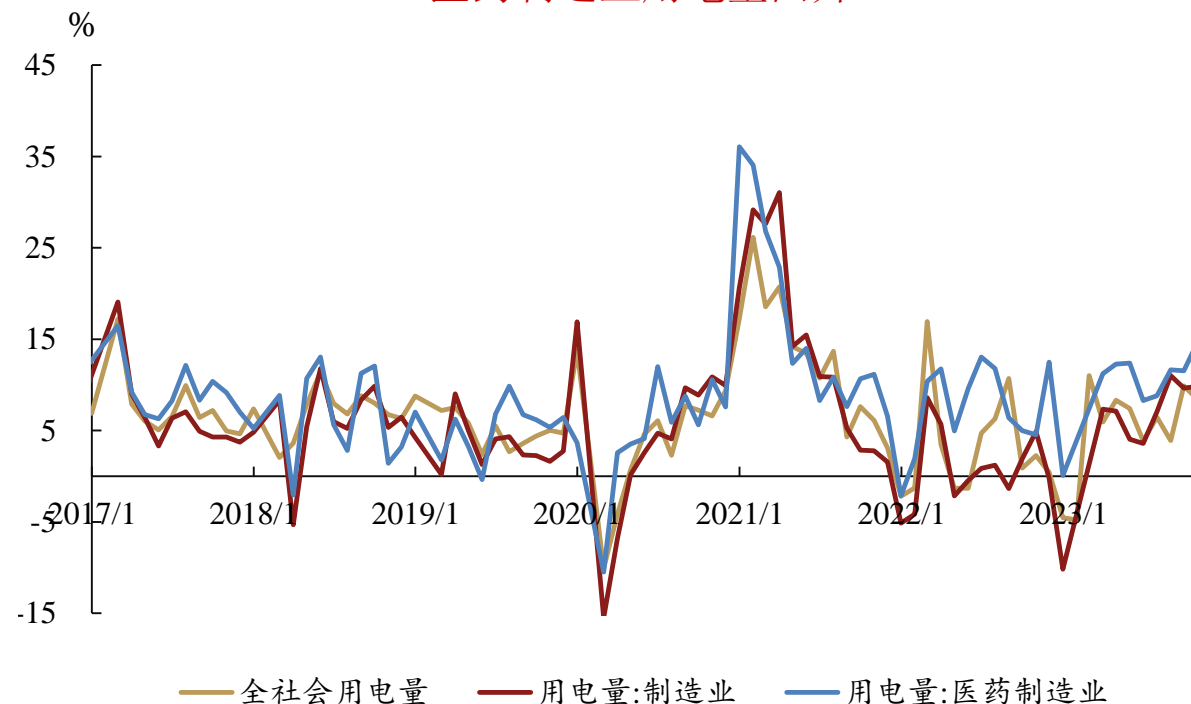
4.2.2、医药制造业投资放缓但用电量回升

- 高基数背景下医药制造业投资放缓。1-10月医药制造业投资增速0.9%，较前值增加1.1pct。
- 医药制造业用电量回升。10月医药制造业用电量增速14.7%，较前值增加3.2pct，快于同期全社会(8.4%)及制造业用电量(9.8%)，反映下游需求改善。

高基数背景下医药制造业投资放缓



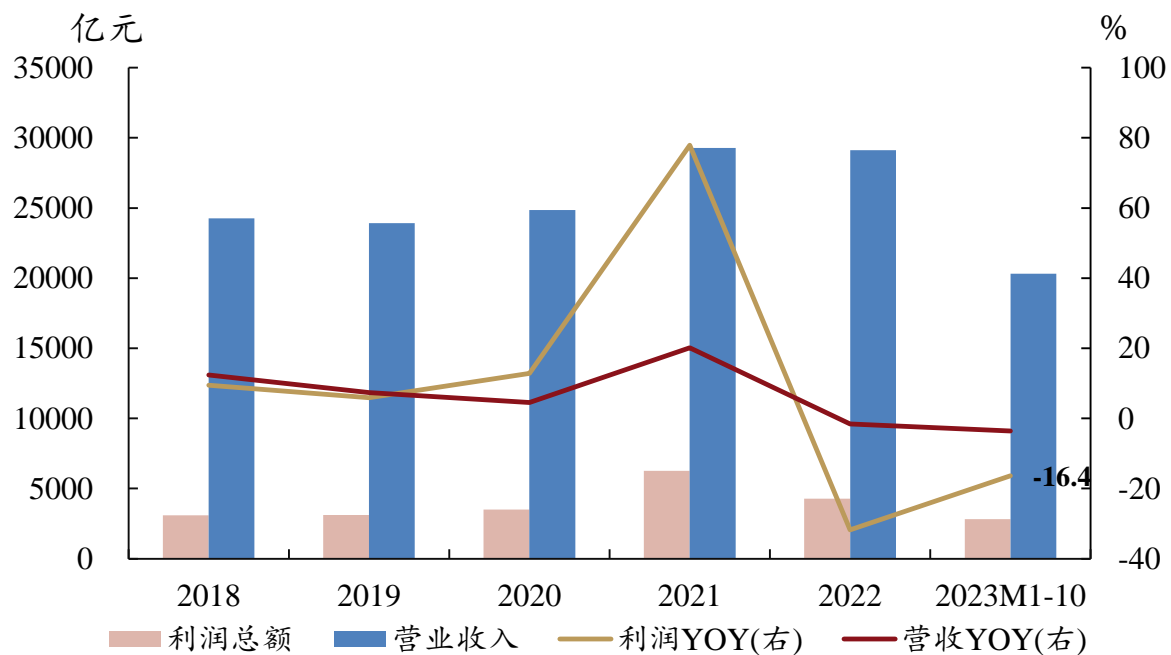
医药制造业用电量回升



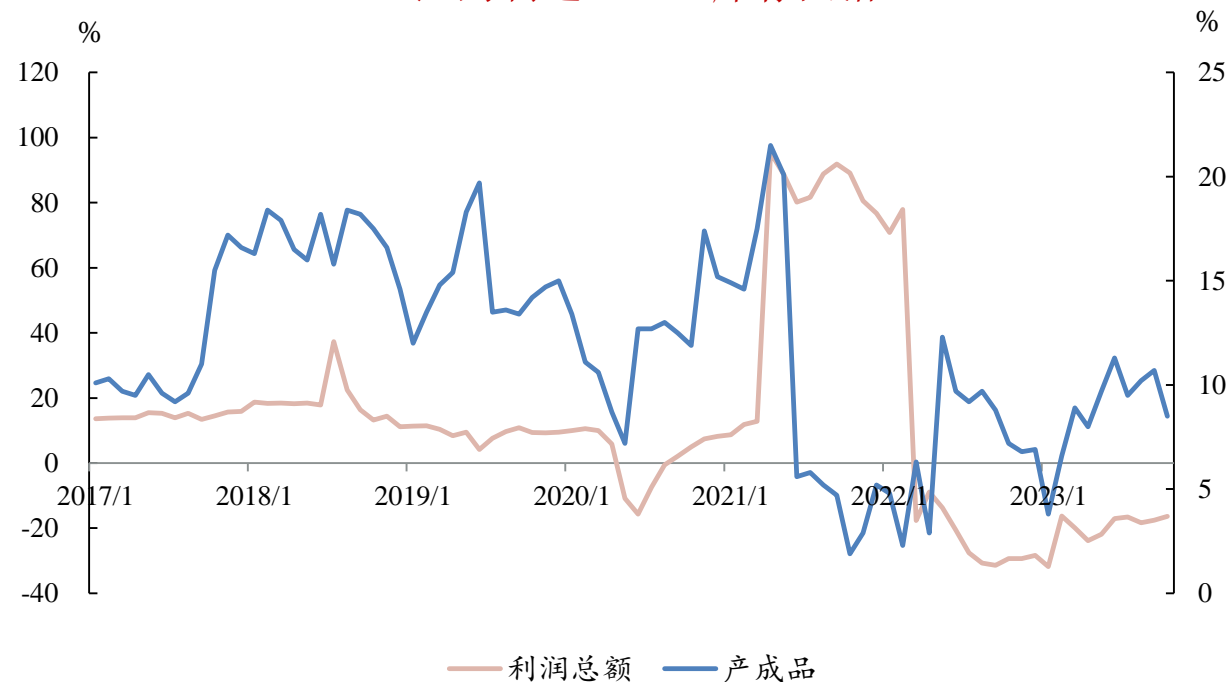
4.2.3、医药制造业利润降幅收窄，利润有望继续改善

- 医药制造业整体持续下滑趋势，但利润端降幅较2022年明显收窄。今年1-10月医药制造业营业收入2.03万亿元，同比下滑3.6%；利润总额2819亿元，同比下滑16.4%。
- 医药制造业企业库存回落，利润有望持续改善。1-10月医药制造业企业利润同比降幅继续缩窄1.1pct至16.5%，同时10月医药制造业企业产成品存货同比8.5%，较前值减少2.2pct，库存拐点已至，利润将有望持续改善。

医药制造业利润降幅收窄



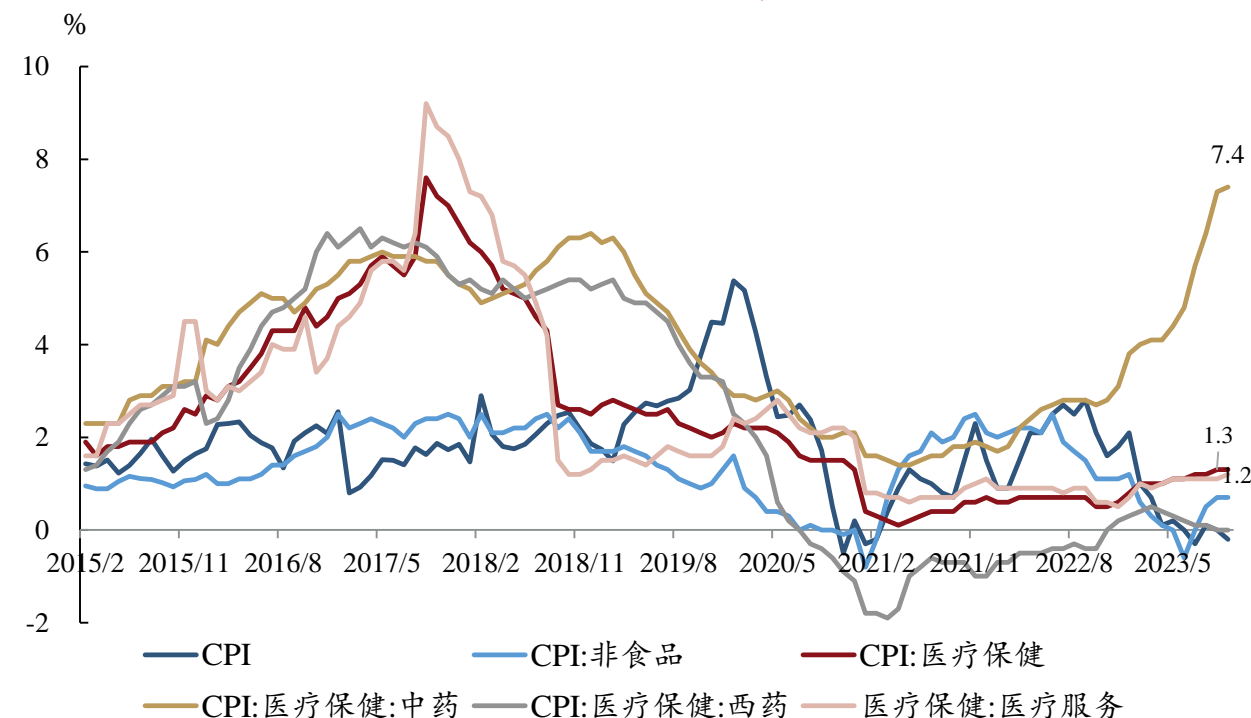
医药制造业企业库存回落



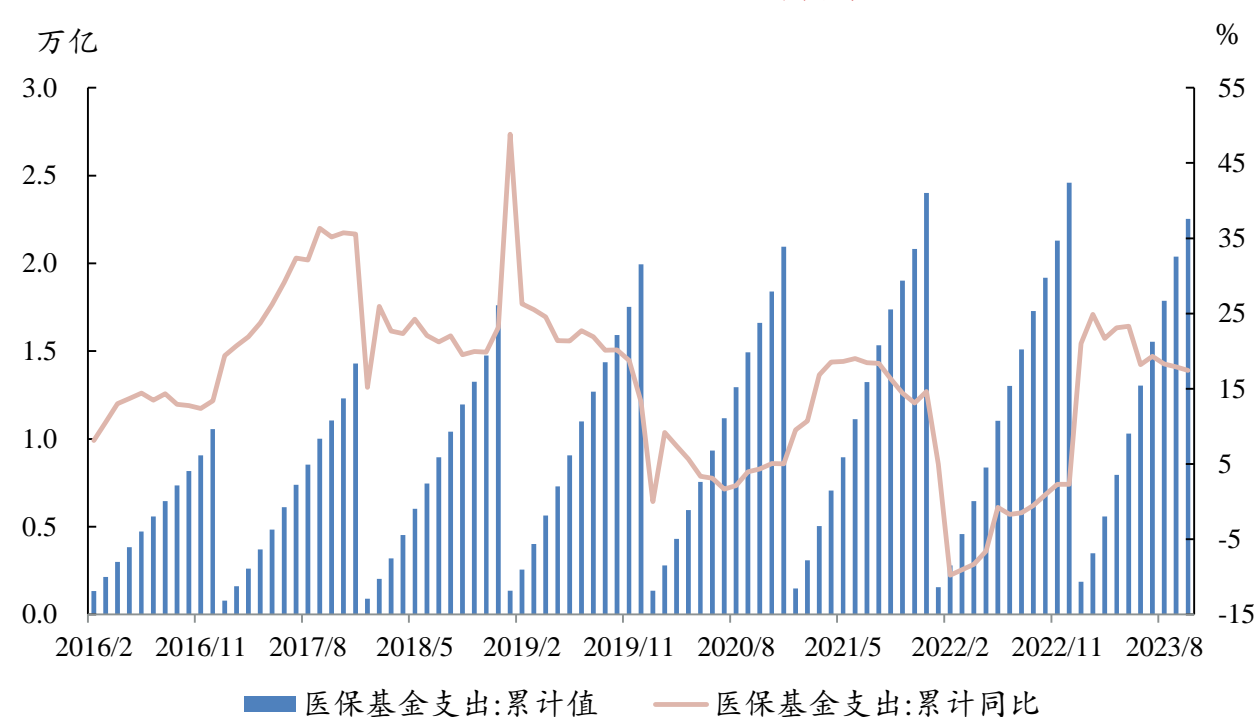
4.2.4、医疗需求仍然维持恢复态势

- 医疗需求仍然维持恢复态势，反腐影响可控。1-10月全国医保基金支出2.25万亿，同比增长17.4%，其中10月2153亿，同比增长13.2%；2023年3季度，全国跨省异地就医住院结算人次，环比增长10.6%。

医疗保健分项支撑CPI



医保基金支出维持高增



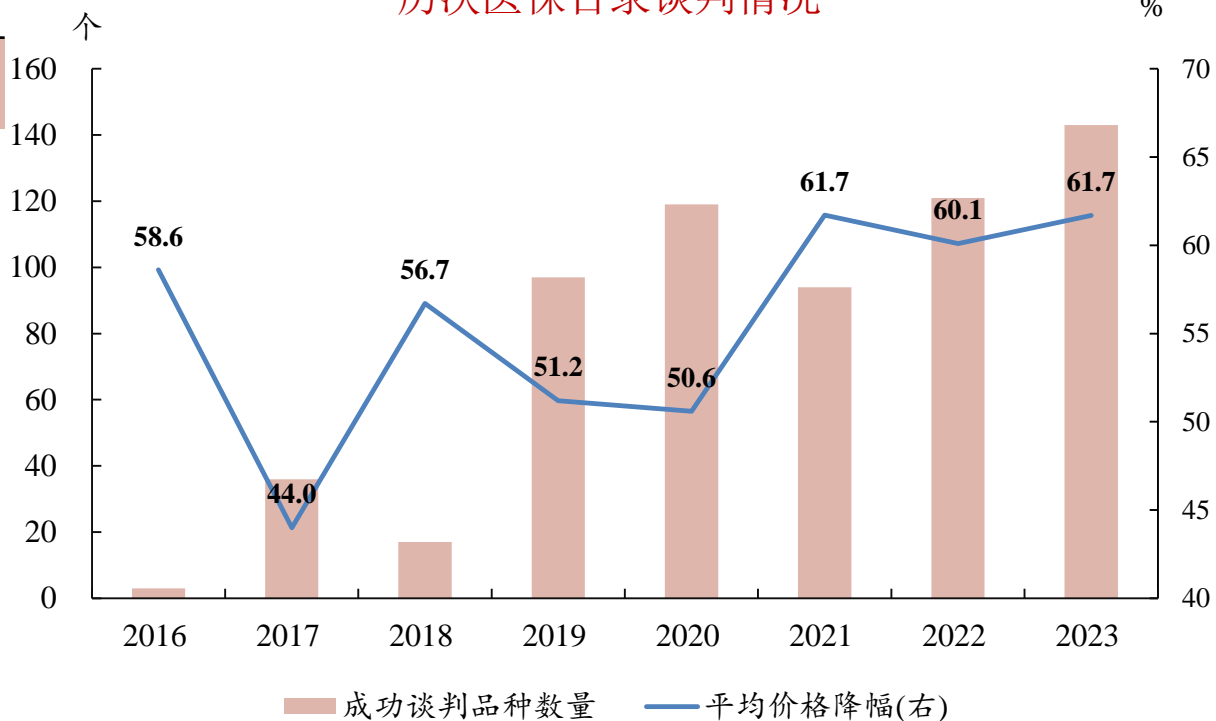
4.2.5、医保谈判常态化

- **仿制药集采政策常态化。**带量采购范围逐渐扩大，集采品种平均价格降幅近50%。
- **医保谈判逐步常态化。**自2016年国家启动首轮药价谈判至今，每年谈判一次已形成常态化机制。参与谈判品种也从2016年的5个增加至2022年的147个，累计已达643个，预计未来谈判品种数量仍会呈增加趋势。
- **医保谈判逐步常态化。2023医保谈判降价温和，**平均价格降幅61.7%，价格降幅与过去两年基本相当，整体温和；**医保谈判持续向创新药倾斜，**成功率高7.4pct，平均降幅低4.4pct，70%以原价续约。

历次集采情况对比

	开标日期	地区	品种数量	采购金额/亿	采购周期	平均价格降幅	中标企业数量/家
第一批4+7	2018.11	11城	25	19	1年	52%	1
第一批扩围	2019.9	25省	25	44	1-2年	59%	1-3
第二轮集采	2020.1	全国	32	87.91	1-3年	53%	1-6
第三轮集采	2020.8	全国	55	226	1-3年	52%	1-10
第四轮集采	2021.2	全国	45	254	1-3年	52%	1-10
第五轮集采	2021.6	全国	61	550	1-3年	56%	1-10
第六轮集采 (胰岛素)	2021.11	全国	六个采购组	170	1-3年	48%	1-7
第七轮集采	2022.7	全国	58	700	1-3年	47%	1-10
第八轮集采	2023.3	全国	40	216	-2025年底	56%	1-10
第九轮集采	2023.11	全国	41	11.7	-2027年底	58%	4-10

历次医保目录谈判情况



4.2.6、医药反腐驱动行业发展导向临床价值

➤ 2023年7月以来，医药领域的反腐行动对市场情绪产生了较大影响。从医药行业监管历程来看，医药行业发展的长逻辑正在重塑，临床价值将越来越成为医药企业在市场竞争中的决胜因素。

表：医药领域历年反腐政策与重要事件梳理

日期	部门	政策	监管对象	目标或影响
2023. 7	中央纪委国家监委	中央纪委国家监委召开动员会 部署纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治 喻红秋出席并讲话	医药行业全领域	集中力量查处一批医药领域腐败案件，形成声势震慑。
2023. 7	全国人大	刑法修正案（十二）草案公开征求意见	行贿犯罪	从重处罚医疗行贿
2023. 7	国家卫健委等多部门联合	全国医药领域腐败问题集中整治工作会议在京召开	医药行业全领域	营造风清气朗的医药领域发展环境
2021. 8	国家卫生健康委、国家医保局和国家中医药局	关于印发医疗机构工作人员廉洁从业九项准则的通知	医疗机构工作人员	引导形成风清气正的行业环境，保障医疗卫生事业高质量发展
2021. 4	国家卫生健康委、国家中医药局	关于印发全国医疗机构及其工作人员廉洁从业行动计划（2021-2024）的通知	医疗机构及其工作人员	规范医务人员和医疗机构行为
2021. 4	国家财政部	财政部发布医药企业会计信息质量检查公告	医药企业	震慑了医药企业带金销售、哄抬药价等违规行为
2021. 4	国家卫健委等多部门联合	关于开展不合理医疗检查专项治理行动的通知	各级各类医疗机构、违法违规开展医疗检查的其他机构	规范医疗检查
2020. 9	国家药监局	国家药监局关于发布医药代表备案管理办法（试行）的公告（2020年第105号）	医药代表	规范医药代表行为
2018. 3	全国人大	中华人民共和国监察法	医疗卫生管理人员	医疗卫生机构管理人员受到监察机构的监察
2013. 12	国家卫生计生委、国家中医药管理局	加强医疗卫生行风建设“九不准”	医疗卫生人员	重点查处顶风违纪的行为和情节严重、影响恶劣的案件
2008. 11	最高人民法院、最高人民检察院	关于办理商业贿赂刑事案件适用法律若干问题的意见	医疗机构工作人员	惩治商业贿赂犯罪

4.2.7、医保支付支持创新

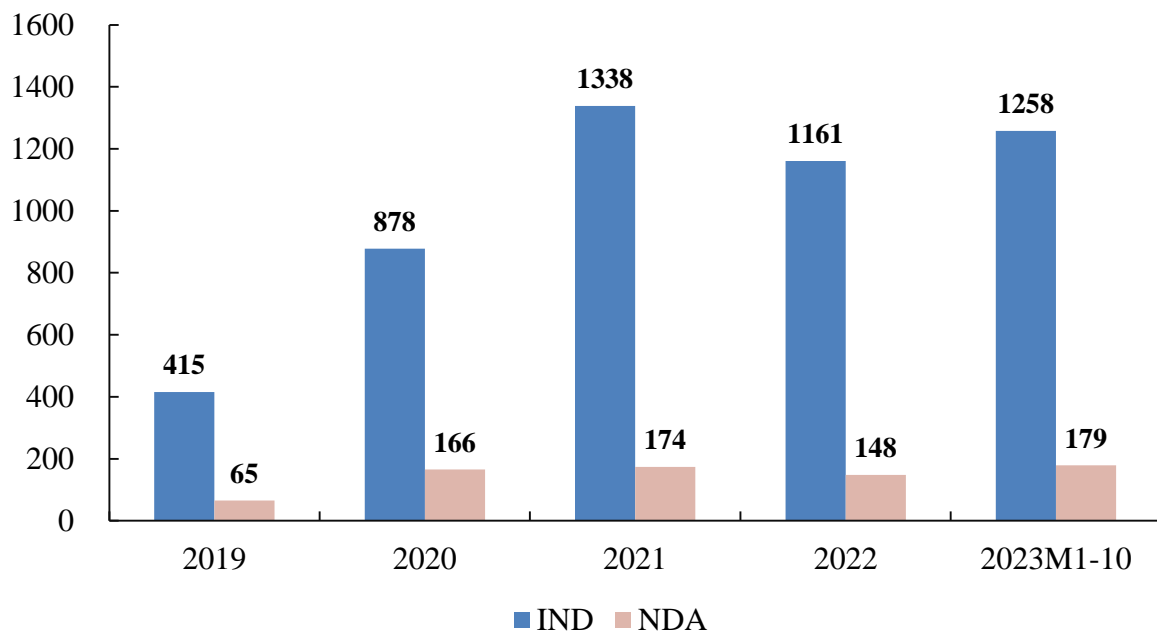
- 医保支付支持创新，促进临床价值转化为商业价值。在整体政策框架保持稳定的前提下，对于创新药续约的规则进行进一步的细化，支付政策环境更加友好，利好创新药在国内的销售放量。
- 创新药定价优化。11月初，国家医保局翁林佳在“第十五届中国医药企业家科学家投资家大会”上表示正在调整创新药的定价政策，建立药品在不同生命周期下的分阶段价格管理机制，对创新药上市早期阶段的价格采取相对宽松的管理。

日期	部门	政策	要点	影响
2023. 7	上海市医疗保障局等多部门	上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施	(一) 多方合作加强商业健康保险产品供给；(二) 数据赋能支持商业健康保险产品开发；(三) 优化商业健康保险理赔，提升服务满意度；(四) 加大购买商业健康保险政策支持力度；(五) 建立基本医保与商业健康保险行业监管合作机制；(六) 做优做强“沪惠保”品牌；(七) 完善创新药械价格形成机制；(八) 加快创新药械临床应用；(九) 加大创新药械医保支付支持	完善基本医保支持政策，促进商业健康保险发展，对创新药械形成多方共担支付机制
2023. 7	国家医疗保障局	《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》	本次调整完善的主要方面：(一) 建立了基本覆盖药品全生命周期的支付标准调整规则。(二) 进一步体现对创新的支持。(三) 2023年、2024年新冠药品续约时超量可不降价。	进一步调动企业申请进入目录、为目录内品种追加适应症的积极性，患者的用药保障水平将得以维持和提升。同时，按照新的规则，谈判成功的品种单纯因基金支出超预算而被剔出目录的风险降低，更多性价比高的谈判药品得以继续保留在目录内，利于降低基金支出风险和患者个人负担。
2022. 12	湖北省医疗保障局、湖北省卫生健康委员会	关于完善国家医保谈判药品“双通道”政策及建立“单独支付”药品保障机制的通知	省医保局制定全省统一的“单独支付”药品目录，将“双通道”药品中用于罕见病、恶性肿瘤、精神疾病、传染性等疾病治疗的药品，以及使用周期较长、疗程费用较高、适合门诊治疗的其他药品纳入“单独支付”管理，执行单独支付政策。	利于创新药在湖北的销售
2022. 11	上海市人民政府办公厅	上海市加快打造全球生物医药研发经济和产业化高地若干政策措施	七、支持研发创新产品的上市和使用：(十六) 进一步提升创新产品审评审批速度。(十七) 加快创新产品入院使用。(十八) 完善创新药械纳入商业医疗保险推荐机制。	利于创新药械产品在上海的商业化
2022. 7	北京市医疗保障局	关于印发付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)	在发挥 引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力	利于创新药械产品在北京的商业化

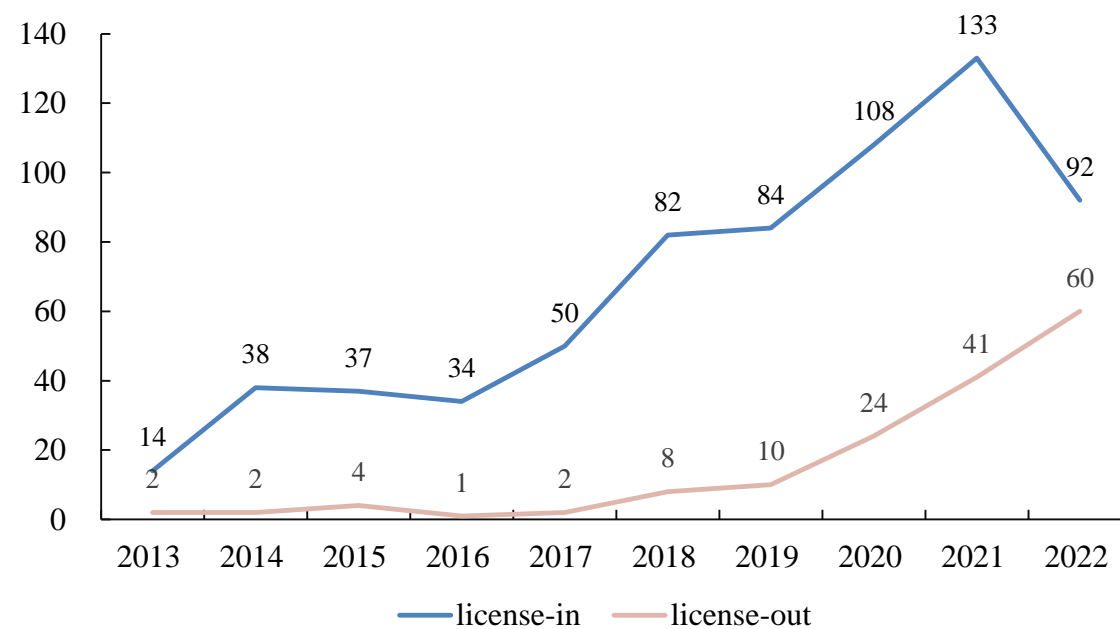
4.2.8、新产品周期带动创新药出海加速

- 国内医药行业迈入新一轮创新产品周期。自2019年以来，创新药新药临床试验申请（IND）及新药申请（NDA）数量稳步上升，2021年达到峰值。截至2023年10月底，今年创新药IND数量为1258项，NDA数量为179项，超过2022年全年数量。
- 根据《中国医药研发蓝皮书》数据，近年来国内药企研发投入持续增加带动license-in/out项目数量实现快速增长。2022年国内license-in/out项目数分别为92和60个。据不完全统计2023M1-10月，国内药企对外授权约33起。

今年国内创新药IND及NDA数量有望再创新高



中国license-in/out项目数量实现快速增长



4.2.9、新产品周期带动创新药出海加速

日期	相关公司	主要内容
9月20日	翰宇药业	根据合同约定，客户预计向翰宇药业及其全资子公司翰宇武汉合计采购累计金额3000万美元（约合人民币2.19亿元（含税））的GLP-1多肽原料药。
10月9日	智飞生物	与葛兰素史克生物、葛兰素史克香港（以下合称“GSK”）签署了《独家经销和联合推广协议》，未来三年最低采购金额合计将超过206亿元。
10月20日	翰森制药	公司ADC产品与GSK达成合作，授予对方自研B7-H4 ADC新药HS-20089全球独占许可（不含大陆、香港、澳门及台湾地区）。翰森制药将收取8500万美元首付款，并有望获14.85亿美元里程碑款。
10月27日	复星医药	与Intas签订《许可协议》，授予对方在欧洲和印度对复宏汉霖开发的抗PD-1单抗H药汉斯状包括广泛期小细胞肺癌在内的多项适应症及特定剂型进行独家开发和商业化的权利。
10月30日	恒瑞医药	与默克达成独家许可协议，将1类新药HRS-1167片和注射用SHR-A1904项目有偿许可给默克公司。根据协议条款，恒瑞将获得1.6亿欧元的首付款、高至9000万欧元的技术转移费和行权费，以及研发里程碑付款、销售里程碑付款。以上潜在的付款总额可能高达14亿欧元。
10月30日	君实生物	PD-1单抗药物“特瑞普利单抗”的生物制品许可申请近日获得美国FDA批准，成为美国首款且唯一获批用于鼻咽癌治疗的药物，也是FDA批准上市的首个中国自主研发和生产的创新生物药。
11月4日	翰宇药业	公司GLP-1类多肽制剂利拉鲁肽预填充注射笔制剂，于近日收到美国合作方合计1408.32万美元的首笔商业批《采购订单》。该金额仅为首批订单的前端采购价部分，合作方还将根据产品净销售额50%进行分成。
11月6日	普米斯生物	与BioNTech达成合作协议，将PD-L1/VEGF双抗PM8002的大中华区外全球权益授权给后者，BioNTech支付5500万美元预付款，超10亿美元里程碑金额，以及销售分成。
11月9日	和黄医药	合作伙伴武田取得FRUZAQLA（呋喹替尼/fruquintinib）的美国食品药品监督管理局（FDA）批准用于治疗经治转移性结直肠癌。
11月9日	诚益生物	与阿斯利康达成独家许可协议：阿斯利康将开发和商业化诚益生物发现的小分子GLP-1受体激动剂（GLP-1RA）ECC5004，用于包括肥胖症、2型糖尿病和其他合并症的潜在治疗。
11月13日	传奇生物	诺华就特定靶向DLL3的嵌合抗原受体T细胞（CAR-T）疗法签订了独家全球许可协议，包括其自体实体瘤CAR-T细胞疗法候选药物LB2102。传奇生物将获得1亿美元的预付款，并有资格获得高达10.1亿美元的临床、监管和商业里程碑付款以及分级特许权使用费。
11月17日	亿帆医药	控股子公司亿一生物研发的艾贝格司亭α注射液获得美国FDA批准，用于成年非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时，降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。
11月20日	海思科	全资子公司将具有自主知识产权的1类新药HSK31858片在大中华区（包括港澳台）以外的权益有偿许可给意大利 Chiesi Farmaceutici S.p.A.。公司有望获得最高合计4.62亿美元的价款，并获得实际年净销售额最高两位数的销售提成，协议生效后将收到首次付款1300万美元。
11月23日	复星医药	控股子公司注射用HLX42（即靶向EGFR抗体-新型DNA拓扑异构酶I抑制剂偶联药物）获美国FDA药品临床试验批准。
12月7日	百奥泰	自主开发的贝伐珠单抗注射液（中文商品名：普贝希）获美国食品药品监督管理局（FDA）批准上市，用于治疗转移性结直肠癌等7个适应症。
12月11日	百利天恒	与百时美施贵宝就BL-B01D1（EGFRxHER3 双抗ADC）项目达成了独家许可与合作协议。BMS将支付8亿美元的首付款，潜在总交易额最高可达84亿美元。
12月17日	和铂医药	和与辉瑞就靶向人表皮生长因子受体（MSLN）抗体偶联药物（ADC）HBM9033的全球临床开发和商业化签订独家授权协议。根据协议，诺纳生物将获得5300万美元预付款和近期付款，及最高达10.5亿美元的里程碑付款，此外，诺纳生物还有资格从净销售额中获得分级特许权使用费。

4.2.10、部分领域创新药连续突破

➤ 以GLP-1为代表的创新大单品畅销全球，部分领域如阿尔兹海默症、自身免疫病（基因编辑治疗贫血）等取得突破性进展。

表:部分领域大品种连续取得突破，市场潜力大

表:GLP-1全球销量快速上涨(单位:亿美元)

商品名	剂型	通用名	公司	2021	2022	YOY	2023 Q1-3	YOY
Ozempic	针剂	司美格鲁肽	诺和诺德	49.5	87.7	77.0%	96.4	40.0%
Rybelsus	口服片	司美格鲁肽	诺和诺德	7.1	16.6	134.0%	10.6	77.0%
Wegovy	针剂（高剂量）	司美格鲁肽	诺和诺德	2	9.1	346.0%	31.9	481.0%
Saxenda	针剂	利拉鲁肽	诺和诺德	10.3	15.7	346.0%	11.2	14.0%
Victoza	针剂	利拉鲁肽	诺和诺德	22.1	18.1	-18.0%	13.2	-24.0%
总				94	150.2	59.7%	163.4	48.5%
Trulicity	针剂	利拉鲁肽	礼来	64.7	74.4	15.0%	54.6	-0.7%
Mounjaro	针剂	替尔泊肽	礼来			480.0%	14.1	652.4%
总				64.7	79.2	22.4%	68.7	20.8%

日期	主要靶点/类型	国内整体研发上市进度	潜在需求人群数
减重	GLP-1R、GLP-1R/GIPR、GLP-1R/GCGR、GLP-1R/AMY3等	上市2款（华东医药、仁会生物）、NDA2款（礼来、诺和诺德）、III期临床4项（信达生物、先为达、礼来、诺和诺德）、II期临床10项（石药集团、德睿智药、豪森药业、阳光生物、恒瑞医药、甘李药业、鸿运华宁、博瑞生物、勃林格殷格翰）	预计2025年达到2.72亿人
阿尔兹海默症	脑-肠轴、Aβ、GLP-1、胆碱酯酶、QPCT、Rac1、NMDA等	上市1款（绿谷制药）、BLA 1款（卫材/渤健）、III期临床4项（礼来、卫材/渤健、诺和诺德、通化金马）、II期临床6项（康弘药业/济生堂、恒清堂、先声药业、康恩贝、卓凯生物、康缘药业、天士力）	2025年，将有1550万AD患者
NASH	PPAR、THR-β、GLP-1、FXR、FGF21等	III期临床1项（正大天晴）、II期临床12项（众生药业、歌礼药业、华东医药、正大天晴、拓臻生物、微芯生物、东阳光药、君圣泰生物）	约5000万人
自身免疫疾病	IL-4R单抗度普利尤单抗，JAK抑制剂乌帕替尼、阿布昔替尼、IL-4R单抗、JAK抑制剂、TSLP单抗、PDE4抑制剂	上市3款（赛诺菲、艾伯维、辉瑞）、III期临床4项（恒瑞医药、安进、泽璟制药、康诺亚）、II期临床11项（威凯尔、正大天晴、长森药业、诺诚健华、药捷安康、凌科药业、康乃德、和美药业、恒瑞医药、三生国健、麦济生物）	2019年中国特应性皮炎患者人数已达到6570万人，其中轻症患者约4750万人，中重症患者约1820万人
脱发	5α-还原酶抑制剂、小分子激素受体激动剂	上市6款（三生制药、厦门美商、振东制药、美大康华康、山东京卫、博士伦福瑞达）、NDA 1款（三生制药）、III期临床2项（科笛生物、开拓药业）	脱发人数已超2.5亿人
乙肝	聚乙二醇干扰素、siRNA、ASO、NTCP受体抑制剂、核衣壳抑制剂、HBsAg抑制剂等	III期临床4项（科宝生物、凯因科技、东阳光药、孟德基因）、II期临床19项（华辉安健、贺普生物、腾盛博药、杨森、GSK、罗氏、齐鲁制药）	乙肝感染者约为9300万，慢性乙肝患者约2000万

4.3 电子



关注我们

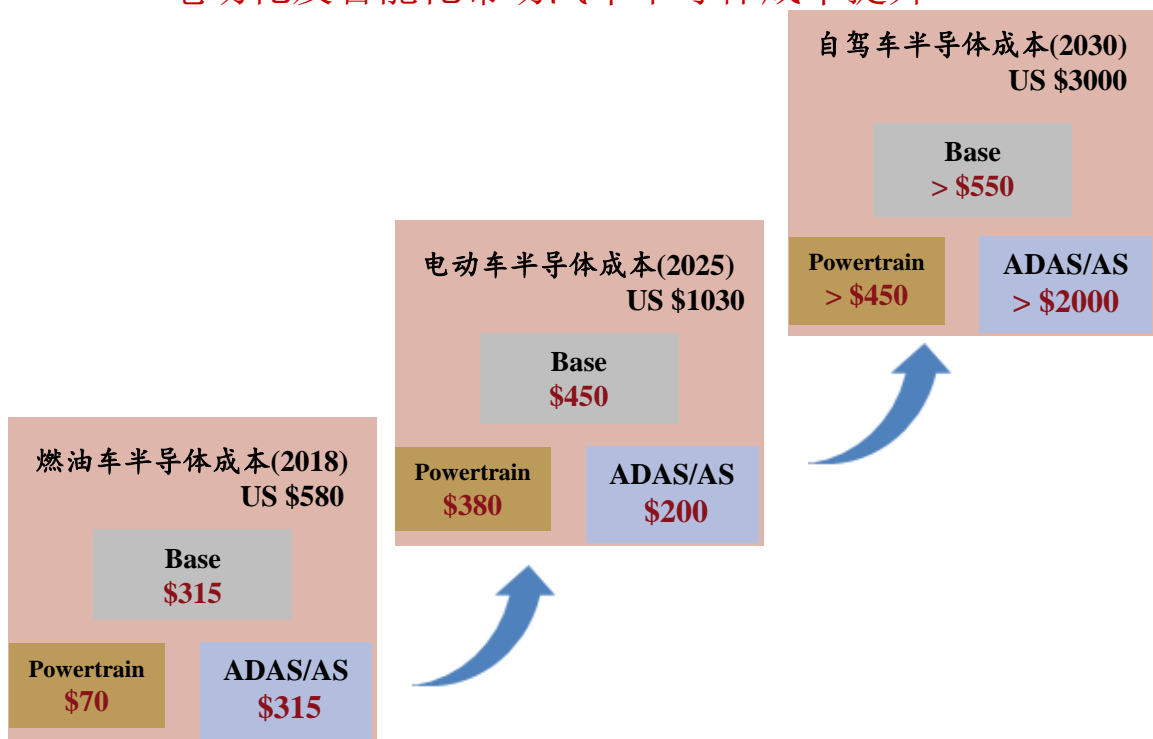
下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

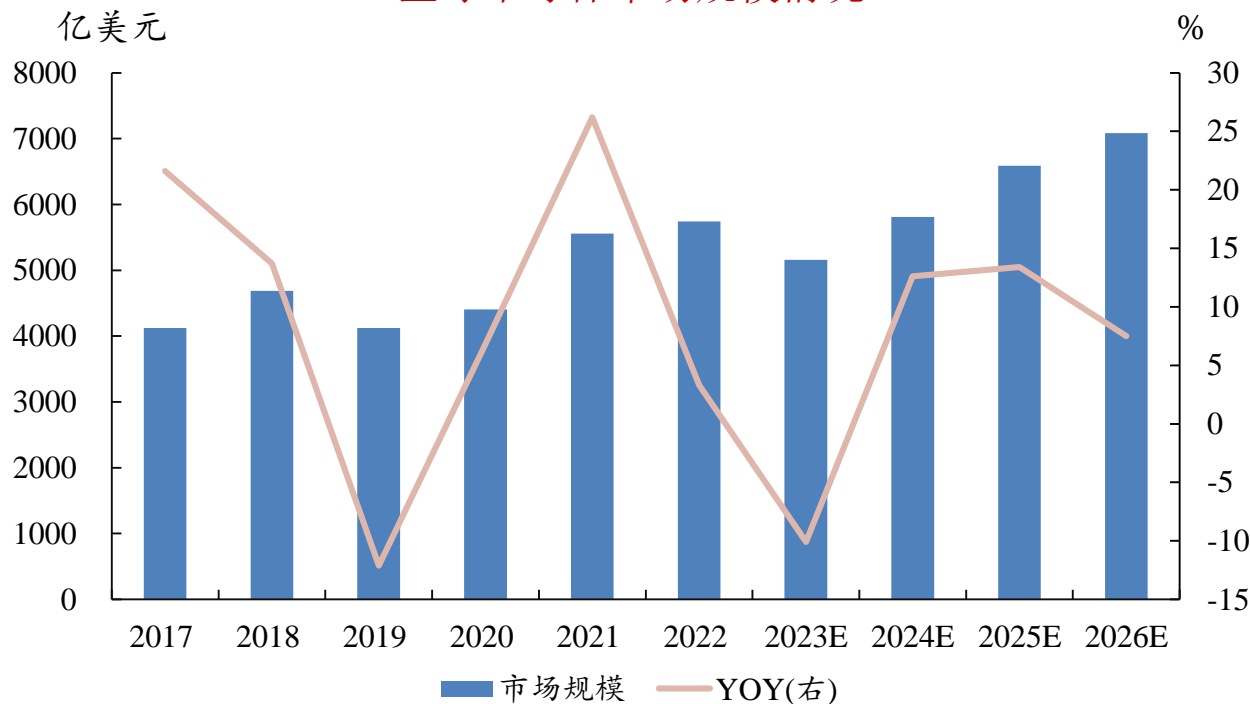
4.3.1、新能源车及算力驱动半导体市场扩容

- 电动化驱动电力总成芯片需求，电动车半导体成本增加至约450美元；智能化和自动驾驶引发运算效能及HPC处理器需求，自驾车半导体成本增加至超3000美元。
- 新能源车及算力需求带动全球半导体市场规模持续扩容。根据MSTS最新数据，2023年全球市场规模上修至5201亿美元，同比减少9.4%，2024年市场规模上修至5884亿美元，同比增加13.1%(其中主要靠存储芯片拉动)。

电动化及智能化带动汽车半导体成本提升



全球半导体市场规模情况



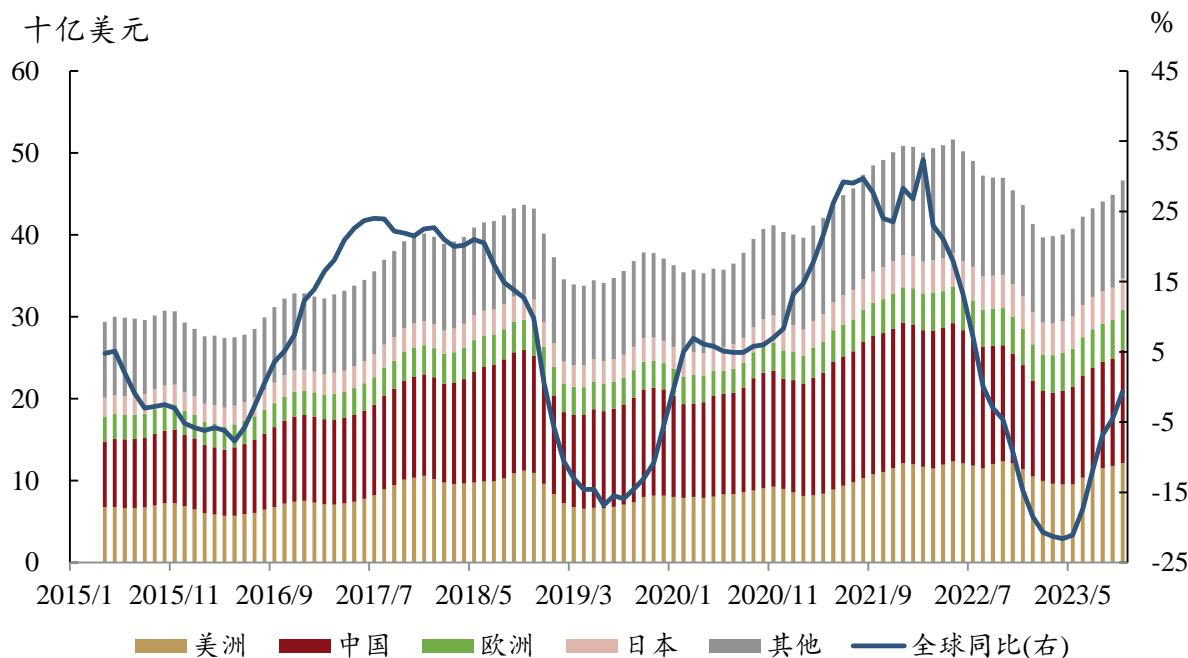
降息周期将至，半导体需求有望回升



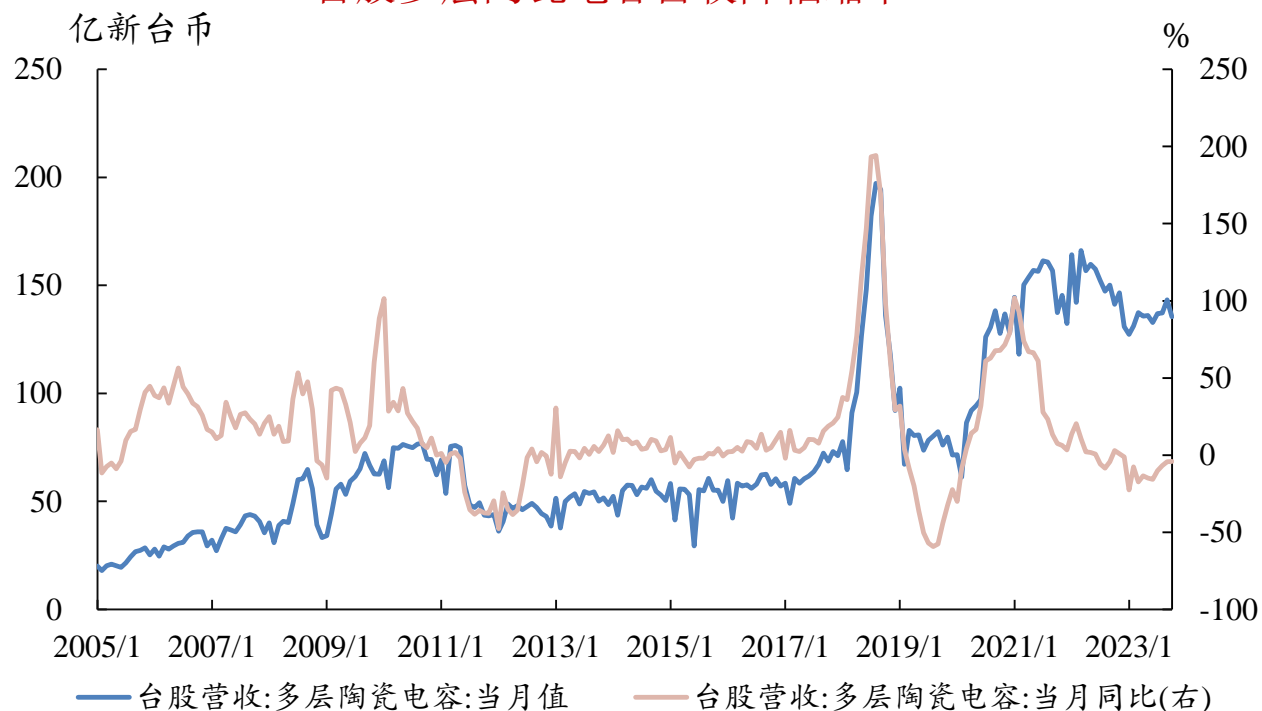
4.3.3、全球半导体销售持续回暖

- 美国半导体产业协会数据显示，2023年10月全球半导体销售额466.2亿美元，同比降幅缩窄3.8pct至-0.7%，环比3.9%，连续8个月环比正增长。
- 台股多层陶瓷电容营收降幅缩窄。2023年10月台股多层陶瓷电容营收135.4亿新台币，同比降幅缩窄0.2pct至4.2%。

全球半导体销售持续回暖



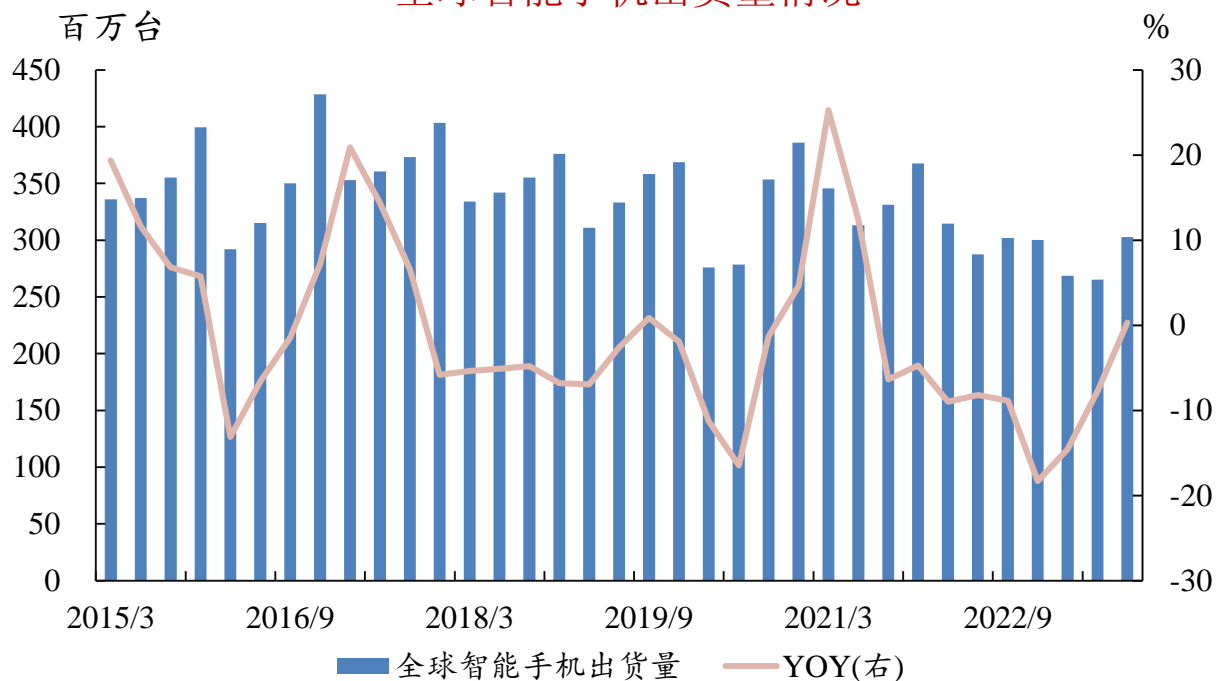
台股多层陶瓷电容营收降幅缩窄



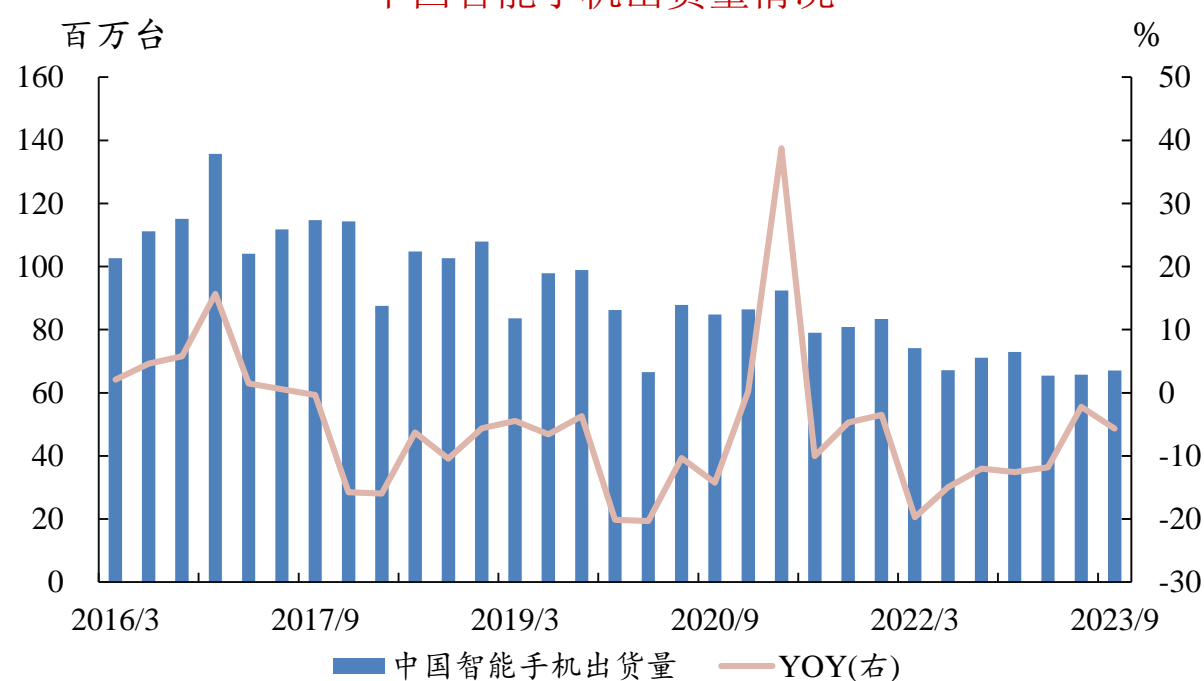
4.3.4、智能手机市场复苏加快

- **手机销售逐季复苏，季度销量增速转正。**伴随疫后经济逐步恢复，行业库存去化接近尾声，全球及中国智能手机市场复苏步伐加快。2023Q3全球智能手机出货量3.028亿台，同比增加0.3%。中国智能手机出货量同比下降5.7%至约6705万台，但随着华为Mate60及小米14系列畅销，带动消费者需求出现好转，预计有望在第四季度实现10个季度的首次反弹，同时年末健康库存水平及上半年低基数背景下，明年上半年复苏态势有望持续。

全球智能手机出货量情况

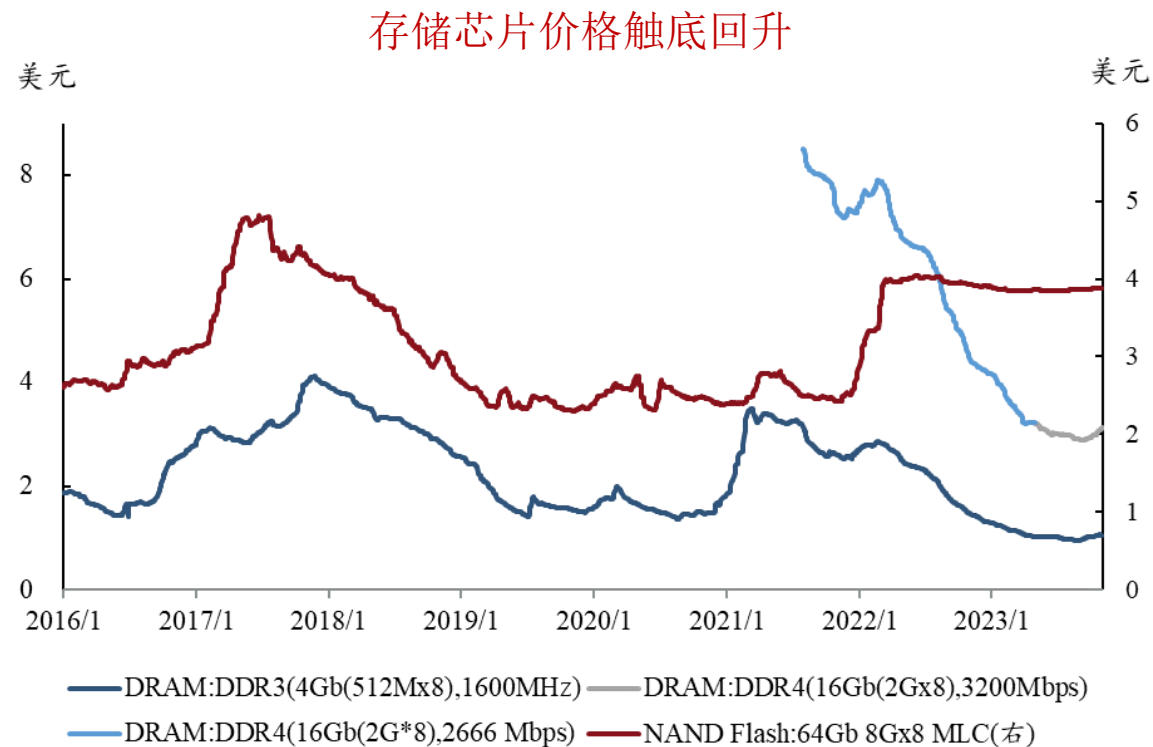
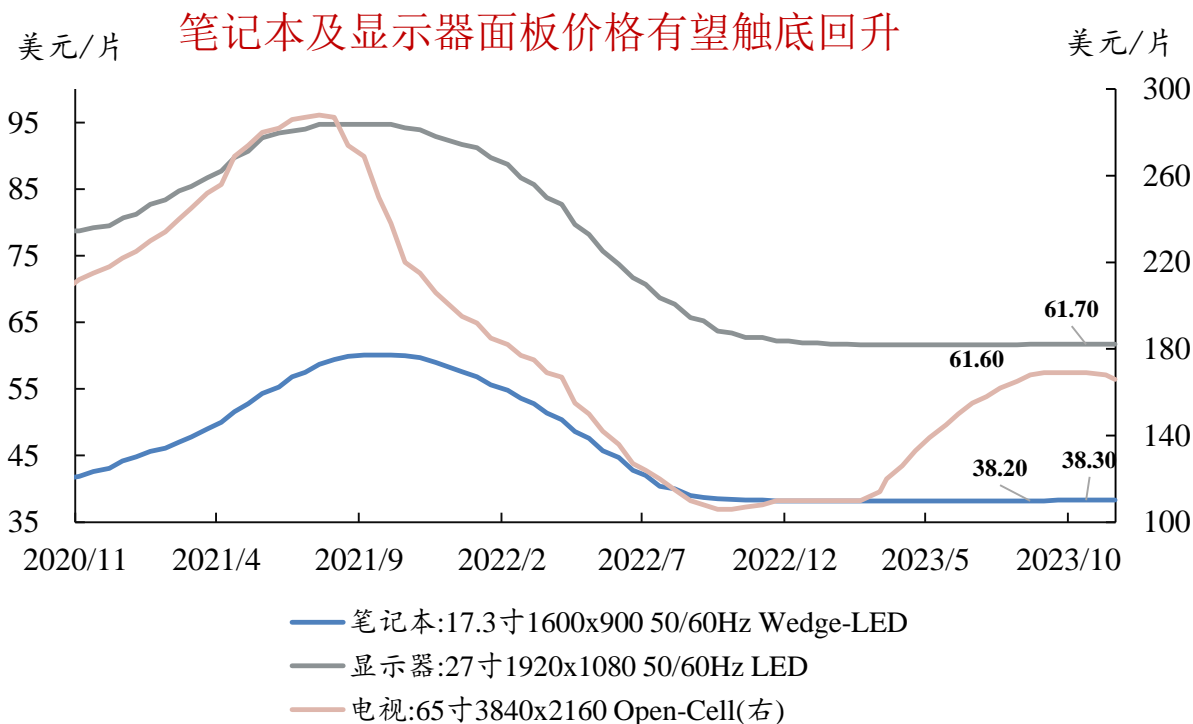


中国智能手机出货量情况



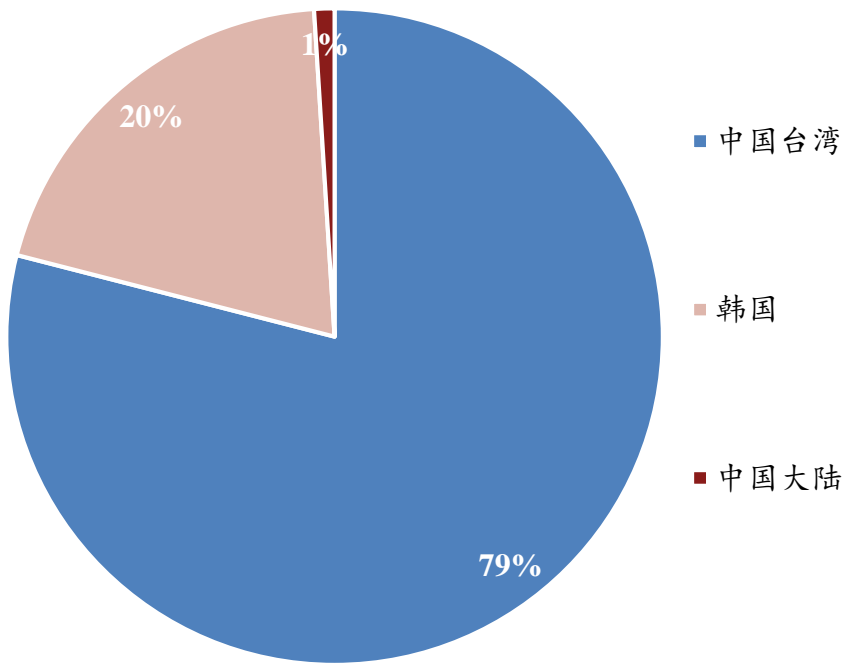
4.3.5、部分产品进入涨价周期

- 9月初笔记本及显示器面板部分型号价格出现小幅上调，笔记本及显示器面板价格有望触底回升。
- 11月2日，据媒体报道，在本季度存储芯片触底回升，价格进入上行周期。三星存储产品Q4官价公布涨幅10%-30%，最高涨幅66%；11月2日，据媒体报道，在本季度将NAND闪存芯片报价调涨10%至20%之后，三星计划明年一季度与二季度再次逐季调涨20%。
- 11月29日，据台湾《经济日报》报道，三星向客户发出CIS涨价通知，明年一季度平均涨幅高达25%，部分产品涨幅最高可达30%；近期，射频开关11月起开始显著调涨，均价涨幅20%+，个别料号涨幅50%+。（11月24日，卓胜微向客户发出涨价通知）



- 大陆先进制程产能占比较低，先进制程半导体设备与国外尚存差距，先进制程设备急需突破。
- 国内在大部分成熟工艺节点设备取得突破，先进制程设备仍待突破。单从设备看，去胶设备，清洗设备，热处理设备的国产化替代程度较好，而光刻机、关键核心层的刻蚀、金属层的薄膜沉积、离子注入、检测设备等难度比较大的设备，目前国内替代率低。
- 关注下游芯片的国产化进程。11月28日，新一代国产CPU——龙芯3A6000在北京发布；同日，长鑫存储正式推出LPDDR5系列产品。

2022年先进制程产能占比



半导体设备国产化情况

	薄膜沉积设备	刻蚀设备	光刻设备	前道测量/检测	清洗设备	涂胶显影设备
2022年市场规模/亿美元	212	135	180	118	47	24.76
国内主要公司	北方华创、拓荆科技、中微公司	北方华创、中微公司、屹唐股份	上海微电子	上海精测、中科飞测	盛美上海、芯源微、北方华创、至纯科技	芯源微
国产化率	5.5%	20%	1.2%	2%	31%	1.1%

	CMP设备	热处理设备	离子注入设备	去胶设备	测试设备
2022年市场规模/亿美元	27.78	20	16	5	124
国内主要公司	华海清科、烁科精微电子	屹唐股份、北方华创	屹唐股份、北方华创	屹唐股份、芯源微、中电科45	华峰测控、长川科技
国产化率	18%	>20%	1.4%	81%	<10%



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。