



一、本周行情回顾

行情方面，农历春节前最后一周，第一天调整后，连续三天大反弹，科创 50 涨 11.6%、创业板指涨 11.4%、中证 1000 涨 9.2%、北证 50 涨 6.7%、全 A 涨 5.7%、上证 50 涨 5.5%、

本周领涨前五名的中信行业有医药 10.3%、军工 10%、电子 8.7%、电新 8%、化工 7.3%，跌幅前五名的中信行业有建筑-0.3%、纺服-0.2%、地产 1.1%、银行 1.1%、商贸 1.5%。其中，银行为上周涨幅靠前，军工为上周跌幅靠前，行情出现一定的反转。主题和板块方面，本周领涨的有新冠检测 16.2%、医疗器械 14.9%、工业气体 14.4%、稀土 13%、GPU12.4%、化纤 12%、中药 11.9%、疫苗 11.5%、汽车整车 11%。本周领跌的有城中村-12.6%、ST-8.2%、PEEK -7.8%、短剧游戏-5.9%、在线教育-5.8%、K12 -5.4%、油气开采-3.7%。其中，在线教育、PEEK 连续两周跌幅靠前。

3.88 万亿日均成交量显著高于前周，且后两日成交量超过 1 万亿元。北向净买入 161 亿元，而前周 99 亿元，连续三周净流入。

宏观方面，2 月 6 日，国家金融监督管理总局召开专题会议，进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作。各大银行在春节期间紧锣密鼓地推动房地产项目融资落地。工、农、中、建四大行已经公布了房企“白名单”项目对接、支持房地产项目融资等最新工作进展。同时，多家股份行也在积极落实城市房地产融资协调机制，促进房地产市场平稳健康发展。地产链是否能够出现边际改善迹象还有待进一步观察。

2 月 8 日，国家统计局发布 2024 年 1 月份全国 CPI 和 PPI 数据。1 月份，受节日效应影响居民消费需求持续增加，全国 CPI 环比上涨 0.3%，连续两个月上涨；受上年同期春节错月对比基数较高影响，同比下降 0.8%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比上涨 0.3%，涨幅与近十年同期平均水平相当；同比上涨 0.4%，保持温和上涨。

从环比看，CPI 上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点。非食品价格由上月下降 0.1% 转为上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点。

从同比看，CPI 下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。同比降幅扩大，主要是上年春节位于 1 月份，加之同期疫情防控转段后消费需求增加，导致上年对比基数较高所致。其中，食品价格下降 5.9%，影响 CPI 下降约 1.13 个百分点。非食品价格上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.32 个百分点。

1 月美国 CPI 和 PPI 均回升，CPI 环比 0.3%，高于彭博一致预期的 0.2%；核心 CPI 环比 0.4%，高于预期的 0.3%。分项来看，核心商品仍然低迷，连续 8 个月为负；核心服务环比回升 0.7%，或存在暂时性因素提振。1 月 PPI 和核心 PPI 环比分别上行 0.3% 和 0.5%，均超过预期的 0.1%。CPI 和 PPI 隐含 1 月 PCE 和核心 PCE 通胀环比将达到 0.3-0.4%。美国 1 月零售环比超预期回落：零售环比萎缩 0.8%，大幅低于彭博一致预期的 -0.2%，核心零售环比萎缩 0.5%，低于预期的 0.2%；低气温以及假期刺激消退等短期因素加剧零售回落。首申人数仍然偏低，最新的首申人数（截至 2 月 10 日）仅为 21.2 万，低于预期（22 万）和前值（21.8 万）

债券方面，2 月 5 日到 2 月 9 日，央行开展了 13160 亿元逆回购操作，当周净回笼 4170 亿元。春节长假前，公开市场逐渐转向净投放，呵护跨节资金面。

本周银行间国债收益率以上行为主，其中，1 年期活跃品种下跌 1.5bp，3 年期品种上行 0.25bp，10 年期品种上行 1.75bp。节前权益市场反弹，中证转债指数上涨，1.37%，wind



可转债等权指数上涨，1.31%。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周中信股票指数食品饮料板块上涨 6.76%，家电板块上涨 4.85%，消费者服务板块上涨 4.64%，分列中信本周板块指数的第 8、14、15 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 6.76%，板块上涨排名前三的公司为天味食品上涨 16.1%，培陵榨菜上涨 15.9%，洽洽食品上涨 14.2%，本周食品饮料板块啤酒板块涨 8.1%，白酒板块涨 7.1%，饮料板块涨 3.7%，食品板块涨 6.2%，春节国内消费市场城乡纵深空间仍大，低线城市以及县下沉市场消费受经济影响相对缓和，仍保持较好活力，春节礼赠及大众宴席消费表现较为积极，整体延续量增价减趋势，消费表现显示韧性。后续继续看好大众品零食等板块。

家电板块：本周家电上涨 4.85%，板块上涨排名前三的公司为莱客电器上涨 19.2%，苏泊尔上涨 17.6%，长虹美菱上涨 17%。二级行业中白电+3.8%/厨大电+4.7%/小家电+11%/零部件+4%/黑电+7.2%。根据奥维云网，本周国内线下家电市场销额同比+47.1%，销量同比+27.95%，均价同比+13.91%；国内线上家电市场销额同比+22.26%，销量同比+11.48%，均价同比+9.67%。大家电：线下市场更活跃，彩电、冰箱、冰柜、干衣机等品类实现全渠道量额齐升。后续板块上继续看好白电板块。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 4.64%，板块上涨排名前三的公司为米奥会展上涨 21.9%，宋城演艺上涨 17%，学大教育 13.5%。春节假期 8 天全国国内旅游出游 4.74 亿人次，同比增长 34.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 19.0%；国内游客出游总花费 6326.87 亿元，同比增长 47.3%。后续中长维度继续看好出行板块酒店、景区、免税等。

【出行数据】经文化和旅游部数据中心测算，春节假期 8 天全国国内旅游出游 4.74 亿人次，同比增长 34.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 19.0%；国内游客出游总花费 6326.87 亿元，同比增长 47.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 7.7%；入出境旅游约 683 万人次，其中出境游约 360 万人次，入境游约 323 万人次。

国内春运：春节假期（2.10-2.16）铁路、公路、水路、民航共发送旅客 198512.8 万人次，日均跨区域人员流动量 2.84 亿人次，较 2023 年可比口径增长 30%，较 2019 年可比口径增长 34%。

【春节消费数据】中国人民银行数据显示，2024 年春节除夕至大年初五，网联清算公司和中国银联处理交易数量和金额同比分别增长 15.8%和 10.1%。其中，餐饮、住宿、旅游、零售、影视娱乐等消费场景同比增长均超过 20%。餐饮消费旺，主因春节时间长、返乡热。餐饮消费结构上，二三四线城市好，中低价格带好，连锁化率加速。渠道反馈，调味品备货和动销基本符合公司销售预期。

【免税数据】2024 年春节初一至初八（2 月 10 日-2 月 17 日），12 家离岛免税店总销售额共实现 31.61 亿元，日均 3.95 亿元，同比增长 7.15%，其中，免税销售额 25.64 亿元，日均 3.21 亿元，同比增长 0.57%；购物人数 48.97 万人次（ps 该口径按单次购买计算，海关是按离岛人数算的），日均同比增长 19.93%；免税购物件数 207.39 万件，日均同比增长 1.61%；进店人数 270.76 万人次，日均同比增长 40.94%。其中，海口市各免税店销售 12.09 亿元，日均同比增长 5.82%；三亚市各免税店销售 18.3 亿元，日均同比增长 6.67%。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 10.33%。涨跌幅列全行业第 1 位，跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。节前一周，万得全 A 走出 V 型反弹，反弹节奏传递从 A50 及沪深 300，逐步向中证 500、中证 1000 传递，在上周后面传递到中证 2000，医药指数走



势和市场类似，具体节奏和市场类似。暂无明显产业逻辑驱动的细分表现。反弹过程中，除了上述市场驱动特征，低 PE 低 PB、超跌辨识度表现有一定超额。

短期仍是反弹期，整体还是先风格后基本面考虑，短期重点筛选中证 2000 里面超跌小票，后面逐步增加基本面考量。春节期间医药相关事件主要是药明康德的审查左右横跳，大概率是继续审查，符合美国大选前打压中国的主基调。

国家医保局鼓励建立化学新药首发价格形成机制：2 月 5 日，国家医保局、医药价格和招标采购司《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知（征求意见稿）》通过有关行业协（学）会征求意见。《通知》强调，为进一步落实企业自主制定药品价格政策要求，鼓励以临床价值为导向的药物研发创新，支持高质量创新药品的多元供给和公平可及，充分发挥市场决定性作用，更好发挥政府作用，健全药品价格形成机制。

国家药监局发布《中药标准管理专门规定》征求意见稿：2 月 5 日，国家药监局发布《中药标准管理（征求意见稿）》。《征求意见稿》在把遵循中医药理论、尊重中医药传统，体现中药特色作为必须把握的根本原则的同时，还注重创新，鼓励通过现代科学技术对中药传统经验和技术研究。

药明康德再次发布关于美国生物安全法案澄清公告：2 月 18 日，药明康德再次发布公告，重申公司没有人类基因组学业务，现有各类业务不会收集人类基因组数据。公司在过去没有、现在和未来都不会对任何国家构成国家安全风险。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 8.7%，消费电子指数（中信二级）上涨 8.26%，半导体指数（中信二级）上涨 10.6%。费城半导体指数上涨 5.32%，台湾半导体指数上涨 5.06%。

2 月 16 日，OpenAI 发布首个视频生成大模型 Sora，Sora：①可生成 60 秒长视频（此前行业均值 4 秒），高度流畅稳定；②多角度镜头，分镜切换，主体一致；③世界模型，理解物理定律，模拟物理世界/数字世界，3D 一致性。

2 月 16 日，谷歌发布 Gemini 1.5，上下文窗口长度扩展到 100 万个 tokens (GPT4-turbo 12.8 万 tokens)，是目前最大的上下文窗口，Gemini 1.5pro 能一次处理 1 小时的视频、11 小时音频、超 3 万行的代码库、超 70 万字的代码库。

2 月 8 日，财政部产管理司发布 2024 年 1 号文《关于加强行政事业单位数据资产管理的通知》，强调：各部门切实加强行政事业单位数据资产管理，因地制宜探索数据资产管理模式，充分实现数据要素价值，更好发挥数据资产对推动数字经济发展的支撑作用。

本周北美 AI 的进展事件较多，SORA 发布带来大家预期算力需求数量级提升，60s+ 真实物理效果有望驱动短视频、游戏、影视行业批量落地，算力&光通信长期成长确定性再提升。SORA 在 DIT 架构基础上创新使用了不同视频归一降维编码 patch 的方法，未来数据合算力将持续 scaleup，测算文生视频或是图&视频生视频，通往 AGI 的军备竞赛可见的未来会持续投入。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 8.05%，机械（中信）涨幅 4.90%，汽车（中信）涨幅 6.72%，电力与公用事业（中信）涨幅 1.92%。本周指数大幅反弹，其中前期超跌成长股反弹较多，新能源、汽车、机器人同步反弹，

风光储氢板块：《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》印发，自 2024 年 3 月 1 日起实施。从国家层面统一建立健全电力辅助服务市场价格机制，更好适应新型电力系统需要。①调峰：按照新能源项目消纳成本不高于发电价值的原则，调峰服务价格上限原则上不高于当地平价新能源项目的上网电价。②调频：费用根据出清价格、调频里程、性能系数三者乘积计算。

近日，温州市洞头区发展和改革局发布《关于洞头 2 号海上风电项目核准的批复》，洞头 2 号海上风电项目拟建温州市洞头区东南部海域，风电场中心离岸距离约 47km，场址呈



四边形，东西长约 12.5km，南北宽约 2.2km，项目总用地面积约 1.451 万^m，海域使用面积约 206.5205 万^m，项目拟建设总装机容量 200MW。

新能源汽车和机器人板块：根据彭博社近期报道，美国人形机器人初创公司 FigureAI 正在洽谈 5 亿美元融资，微软&OpenAI 计划参与，若融资最终确认 FigureAI 的估值将接近 20 亿美元。

马斯克近日在社交平台发布了一个“擎天柱”人形机器人行走的视频，并配文表示“要去和擎天柱散散步了”。

电动车欧洲八国合计：8 国 1 月新能源汽车注册量合计 13.41 万，同比+24.25%，渗透率达 18.3%，环比-9.5pct。

大金融行业方面，美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 为 53.4，预期 52，前值 50.6。

证监会对融券业务提出三方面进一步加强监管的措施：一是暂停新增转融券规模，以现转融券余额为上限，依法暂停新增证券公司转融券规模，存量逐步了结；二是要求证券公司加强对客户交易行为的管理，严禁向利用融券实施日内回转交易（变相 T+0 交易）的投资者提供融券；三是持续加大监管执法力度，我会将依法打击利用融券交易实施不当套利等违法违规行为，确保融券业务平稳运行。

日国家外汇管理局数据显示，截至今年 1 月末，我国外汇储备规模为 32193 亿美元，较 2023 年末稍降 0.58%。专家指出，外汇储备回落主要受资产估值变化影响，整体变动不大，继续保持平稳。

由于服务类成本大幅上涨，美国 1 月 PPI 全线超预期，2 月 16 日周五，美国劳工部数据显示，美国 1 月 PPI 同比涨 0.9%，高于预期的涨 0.6%，12 月前值为上涨 1%。美国 1 月 PPI 环比增 0.3%，预期增 0.1%，12 月前值为环比下降 0.1%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

春节长假期间海外市场环境较好，特别是港股。

旅游出行超预期是普遍认知，数据统计看，疫情后第一个春节果然继续修复超过了 2019 年同期，特别是日均消费金额到疫情以来最高水平，人数较去年五一的峰值。但人均消费金额仍未达到 2019 年同期。

白酒反馈情况比节前的悲观预期好，但具体产品和地域仍有明显分化。安徽较好，河南等其他中部地区则较弱，仍是 200 元左右和 800 元以上的两端较好，酒企中积极采取促销活动等的结果较好。

汽车消费则不太乐观，部分可能是天气原因，合资品牌仍然很弱，而新势力表现也不太强，M7 明显下滑，M9 虽然定价高但订单增长。油车因为春节因素逆势市占率提升。目前主流预期新一轮大降价将在比亚迪发动后展开。

表现最平淡的是新房。二手房较好，因为价格优势大，而且学区房等购置因素更刚需。

综合看起来，经济中企稳有待进一步观察和确认，已经出现的亮点可能被市场集中交易。

海外 SORA 再次超预期，对 A 股仍然只是映射。

随着春节前最后几日的一系列措施出台，A 股逐步反弹。从春节的情况看出行相关消费表现较好，经济复苏的结构和节奏不一，我们从中筛选确定性较高的部分进行配置。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

本周暂无观点更新。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场触底反弹，中小创超跌反弹。市场在春节前出现向好迹象，TMT 为主的科技成



长板块超跌反弹，零售、传媒、地产等行业板块回调。

1 月社融数据超预期表明资金层面向好，美联储降息节奏变数多有可能低于市场预期。春节期间全球市场基本稳定没有黑天鹅事件，美国科技板块在 AI 带动下再创新高，国内出行、旅游、观影、消费等数据已恢复超过疫情前，节前更换证监会主席对市场稳定具有重大意义，市场信心有望稳步恢复。目前中美利差仍然较大对市场整体估值仍有较大压力，尤其对科技成长板块影响最大，但国内市场资金层面博弈情况有所缓解，而且市场大跌后风险释放有利于估值回归，海外科技催化不断有利于科技成长板块，长期看科技创新仍是经济主要增长方向。煤炭、石油、银行、家电等低估值高股息板块在市场底部恢复阶段仍具有吸引力，具有稳定增速的低估值高分红个股在市场资金规模有限和外资流入减少等情况下仍有长期资金配置价值，地产、消费等在宽松政策支持下有可能恢复，但仍需要配合后续整体经济形势跟踪观察。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

市场节前由于筹码真空带来的超跌反弹，节后还要具体观察真正走强的行业方向和风格。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

目前产品持仓中没有质押比例较高的个股，但融资盘对大盘的资金面造成的风险仍然不可轻视。

目前仍然坚持自下而上进行个股选择的策略，主要选择在当前经济环境下基本面仍然稳健，且估值较低，机构持仓较少的个股。对下面 3 个方向进行研究储备：

1、尚处左侧且估值极低的顺周期板块机会保持高度关注，等待右侧机会，核心的观察指标是房价指数何时企稳。

2、近期科技股的回调使得一些个股的机会逐渐浮出水面。

3、今年的新能源行业随着投产高峰的到来，股价有可能会砸出底部。



【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。