



### 一、本周行情回顾

**A股方面**，国庆节后第二周，前周冲高回落本周探底回升，北证50涨22.5%、科创50涨8.9%、中证1000涨6.1%、创业板涨4.5%、全A涨3.1%、红利涨0.8%、上证50涨0.1%。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有计算机10.3%、电子9.7%、军工7.9%、传媒7.3%、通信5.2%。电子、计算机、通信、军工连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的申万行业有餐饮-3.2%、石化-2%、煤炭-0.9%、公用-0.8%、商贸-0.1%，煤炭、餐饮连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前最小市值18.5%、华鲲振宇16.5%、光刻机15.7%、GPU15.4%、炒股软件15.3%、镓锗13.9%、金融科技13.7%、网安13.1%，其中GPU、光刻机、炒股软件等上周也是涨幅靠前。跌幅靠前有品牌龙头-1.7%、大消费-1.1%、纯碱-0.9%、白酒-0.8%、预制菜-0.5%、盐湖提锂-0.2%、血制品-0.1%、疫苗0.1%、油气开采0.1%。

本周成交8.34万亿元，伴随指数冲高回落，日均成交量较上周有显著回落。

**宏观方面**，中国第三季度GDP为332910亿元，同比4.6%，预期4.5%，前值4.7%；环比0.9%，预期1%，前值0.7%。

10月14日，海关总署发布数据显示，中国9月出口（以人民币计价）同比增1.6%，前值增8.4%；进口降0.5%，前值持平；贸易顺差5826.2亿元，前值6493.4亿元。

中国证监会同意20家证券、基金公司申请互换便利(SFISF)。股票回购增持再贷款工具发布仅两天，首批超20家正落地。

住建部会议内容要点：(1)将通过货币化安置房方式新增实施100万套城中村改造、危旧房改造。城市更新改造可以在100万套上继续加大支持力度。(2)年底前将“白名单”项目信贷规模增加到4万亿元（相当于四季度再多增1万多亿）。能缓解房企现金流压力，但治标不治本。(3)允许政策性银行、商业银行对闲置存量土地的收购发放一定比例的收购贷款，专项债收购存量商品房由地方自主决策、自愿实施。利用专项债收储，土地收储在操作上将存量土地业主企业合理确定收购价格。但如果是地方自主，那可能效果会很差。

中东局势仍在升级，以色列官员称可能打击伊朗军事基地或政府大楼。

15日上午，据韩国联合参谋本部消息，朝鲜于当天中午12时左右在朝韩军事分界线以北炸毁连接朝韩的京义线、东海线部分区间通路。

**债券方面**，债市情绪延续修复，收益率震荡下行，全周股债跷跷板效应明显。受股市走弱、理财赎回压力缓解、资金面逐步宽松、金融数据表现不佳、住建部政策不及预期等因素影响，前4天债市整体在震荡中下行，10年国债一度突破2.1，但受周五金融街论坛央行表态积极等影响，股市明显走强，债市走弱，收益全面上行。收盘，中债10年期国债较前周变动-2.3bp。

### 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下跌3.21%，家电板块下跌0.02%，消费者服务板块上涨1.44%，分列中信本周板块指数的第30、26、17名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨下跌3.21%，板块上涨排名前三的公司为岩石股份上涨9.3%，泉阳泉上涨9.1%，莲花控股上涨8.8%。本周金融政策继续发力，强调加大对实体经济的信贷支持，促进货币信贷总量合理增长。人民银行下调存款准备金率和公开市场操



作利率，预计年底前择机进一步调整，同时下调存款和贷款利率，助力市场流动性改善。以提振消费为重点扩大国内有效需求，食品饮料行业有望迎来景气拐点，业绩及估值均有望得以提升。板块推荐关注具有成长性的休闲零食板块以及餐饮链板块。

家电板块：本周家电板块下跌 0.02%，板块上涨排名前三的公司为四川长虹上涨 43.3%，澳柯玛上涨 30.5%，四川九洲 28.5%。9 月家用空调总产量/销量同比+26%/+21.4%；其中内/外销同比+7.4%/+39.8%；年累计总产量/销量同比+13.2%/+13%，内/外销同比+0.7%/+32.1%。以旧换新对家电数据有明显拉动，后续以旧换新政策可能会在 25 年延续。目前市场反弹，关注超跌的可选小家电方向，白电板块仍是底仓较好的选择，关注投影仪产品 3 季度可能拐点的到来。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 1.44%，板块上涨排名前三的公司为豆神教育上涨 21%，科德教育上涨 16.3%，众信旅游上涨 14.8%。10 月 7 日到 10 月 13 日，国内执行航班日均架次为 13072 架次，环比上周下降 7.90%，与 2023 年同期相比下降 4.28%。海南旅游消费价格总指数为 119.5，环比上周提高 16.35%，与 2023 年同期相比提高 8.21%。国庆节后酒店行业 RevPAR 同比-19.1%，拆分量价，ADR 同比-8.2%、OCC 同比-6.7pct。国庆日均同比，RevPAR-5.1%、ADR-8.4%、OCC+2.2pct。节后两周量价数据均有所下滑，期待后续 Q4 较低基数下好转。板块继续推荐关注景区和酒店。

**大健康行业方面**，本周表现：中信医药指数 0.93%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周市场日间波动较大，涨一天跌一天，前四天呈下行趋势，周五迎来反攻，TMT 军工领涨，风格上就是科技、主题、并购强势。

医药整体趋势和市场节奏类似，基本上就是市场的映射和跟随。个股逻辑，包括并购、北交所、回购、Q3 业绩、二线创新药、减肥药、医保数据要素等等。

本周医保进行了预谈判，正式谈判有望在下周，或者月底之前举行。

据媒体报道（链接），10 月 16-18 日，国家医保局与通过专家评审的企业进行预谈判。今年共有 445 个药品通过形式审查，其中目录外 249 个，目录内 196 个。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨 8.64%，消费电子指数（中信二级）上涨 7.14%，半导体指数（中信二级）上涨 11.44%。费城半导体指数上涨-2.39%，台湾半导体指数上涨 3.12%。

AI 需求真实且趋势刚开始，并会持续多年，其他半导体方面，预计维持稳定成长。因应 AI 需求，25 年 Capex 大概率会比今年高。25 年毛利率会受海外厂稀释、电费提升、2/3nm 占比提升等影响，但产能利用率维持高档会抵销部分影响。预计未来 PC、手机出货量会是 single digit 成长，但矽含量成长将超过出货量。未来五年先进封装营收成长会超过公司平均，目前占整体 7~9% 营收。CoWoS 客户需求仍大幅超过公司产能。

国家数据发布《可信数据空间发展行动计划（2024—2028 年）》，提出“到 2028 年，可信数据空间标准体系、技术体系、生态体系、安全体系等取得突破，建成 100 个以上可信数据空间，形成一批数据空间解决方案和最佳实践，基本建成广泛互联、资源集聚、生态繁荣、价值共创、治理有序的可信数据空间网络，各领域数据开发开放和流通使用水平显著提升，初步形成与我国经济社会发展水平相适应的数据生态体系”。

上周 ASML 订单不及预期，美股半导体回调，但台积电业绩超市场预期提振 AI 投资情绪，带动英伟达上涨，Counterpoint Research 数据显示，在中国首发的前三周，iPhone 16 系列的销量增长了 20%。此外 ai 创新持续推进，国内存量端互联网搜广推等应用 AI 重构趋势显著这块是未来 AI 应用的基本盘，后续增量端侧智能、编程、教育、AI 制药、AI+视频落地持续加速乃至国内类 o1 等新一代模型或能催生一些新的应用。

**大制造行业方面**，本周电力设备及新能源板块（中信）指数涨幅 1.65%，汽车（中信）指数涨幅 1.29%，公用事业（中信）指数涨幅-0.18%。市场进入良性循环，进攻和防御板块



螺旋式上升。光伏、汽车等板块前期涨幅较小的，可以逢低布局。重点关注硬科技属性较强的自动驾驶、机器人等。

风光储氢板块：9月逆变器出口6.79亿美元，环比-21%，同比+5%，环比下降预计是受沿海台风和发货节奏影响。变压器：单月出口金额45.3亿元，同增21%，环增7.5%；累计出口金额332.0亿元，同增27.3%。高压开关及控制装置：单月出口金额22.2亿元，同增2.1%，环降16.5%；累计出口金额211.8亿元，同增24.8%。

中国光伏行业协会举行防止行业“内卷式”恶性竞争专题座谈会。各位企业家及代表就“强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道”及行业健康可持续发展进行了充分沟通交流，并达成共识。近日中国光伏协会 CPIA 发文：测算出当前一体化企业 N 型 M10 双玻组件最低生产成本 0.68 元/W（不计折旧 不含税），低于成本投标中标涉嫌违法。

新能源汽车和机器人板块：为期三天的 2024 世界智能网联汽车大会 17 日在北京开幕，发布智能网联汽车“车路云一体化”一致行动宣言。工信部部长金壮龙表示，随着大算力、大数据、大模型等快速发展，高级自动驾驶技术有望实现新的重大突破，智能网联汽车也将进入全新的发展阶段。

2024 年 10 月 16 日，国家国安部通报某境外企业 A 以汽车智能驾驶研究为掩护，通过我国具有测绘资质的 B 公司非法开展地理信息测绘。

乘联会披露，10 月 1-13 日，乘用车市场零售 82.3 万辆，同比增长 20%，环比增长 17%；乘用车新能源市场零售 40.8 万辆，同比增长 64%，环比增长 8%。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

上周周六财政部会议关注度很高，财政一直都是解决当前中国经济问题的核心，这个会最大的特点是对症下药。前期外资看空中国，主要是地方政府的债务风险和居民资产负债表收缩，然后引发负反馈。会上谈及的顺序值得关注，提到未来举措，首先是加力支持地方化解政府债务风险，二是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，市场关注较多的专项投资、民生补助随后才提到。会上还体现很难得这次政府非常懂得大家的心思，很重视给信心，给预期。一向保守的财政部很少这么积极的讲话，跟 9 月 24 日央行讲话一样。周一，银行、建筑领涨，地方财政改善被认为是未来市场线索之一。

随后重要会议是周三住房城乡建设部部长倪虹和财政部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局联合召开。会议没有市场最期待的收储加码特别是金额明示。会后黑色系商品，螺纹钢、玻璃跌停。债券收益率显著下滑。但会议仍有看点，住建部表示“将通过货币化安置房方式新增实施 100 万套城中村改造、危旧房改造”，类似 2016 年棚改货币化，也有助于房地产价格的稳定。“年底前将‘白名单’项目的信贷规模增加至 4 万亿，将所有房地产合格项目都争取纳入‘白名单’，应进尽进、应贷尽贷，满足项目合理融资需求”通过加大地产投资稳定经济。

解放军东部战区圆满完成“联合利剑-2024B”演习各项科目。朝鲜开始报复韩国，炸毁连接朝韩京义线、东海线部分区段道路。近日仍在交易特朗普胜选，美元指数持续走高，黄金新高。欧洲央行将存款机制利率从 3.5% 下调至 3.25%，同时将主要再融资利率和边际贷款利率分别从 3.65% 和 3.9% 调整至 3.4% 和 3.65%。符合市场预期。

据《财新》报道，全国人大会议可能推迟至 11 月初召开。16 日，中国网络安全空间协会发文表示，英特尔产品存在安全漏洞频发、故障率高、可靠性差等问题，建议系统排查。

本周五发布的九月经济数据整体尚可，但最重要的新闻是央行消息称，已联合证监会下



发通知，即日起启动操作互换便利。目前有 20 家证券、基金公司获批参与工具操作，合计申请额度已超 2000 亿元。设立股票回购增持再贷款，激励引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持上市公司股票。盘后即有多家上市公司公告获得贷款，显示本次政策落地效率之高。

维持前期判断，市场有望走出震荡向上格局。未来如果继续调整则更多是低吸的机会。结构上，红利仍是底仓，顺周期也具有配置价值，参考历史在类似的经济复苏预期阶段科技成长股有望成为最大的弹性收益板块。

#### **公募基金投资部魏婧（固收）观点：**

上周财政政策整体没有超预期，大行官宣下调存款利率，收益率震荡下行。三季度经济金融数据落地，未来稳增长弱现实进入重要的观察期。

#### **专户基金投资部赵刚（权益）观点：**

上周市场高开低走，周五在总书记“人生能有几回搏”消息刺激下，市场直线拉升收复周内跌幅，成交量也再上 2 万亿，科技板块领涨，消费垫底。

政策转向引爆市场，降准降息、鼓励股票市场加杠杆直接扭转市场预期，内外资共振资金涌入资本市场，总书记讲科技要打头阵为市场指明方向。全球进入降息通道，以色列持续搅动地缘冲突可能引发更强烈的全球动荡，黄金屡创历史新高，石油持续高位宽幅震荡，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。政策转向后市场信心和交易量恢复，货币政策创新支持资本市场，财政部释放积极信号，大力化解地方债，支持土地收储，补充银行核心资本等，经济维稳意图明显，从政策的导向上，重点关注基本面扎实具有成长空间的板块。AI、机器人、自动驾驶、低空经济、创新药等具有持续性，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。建筑、公用事业、银行、家电等低估值高股息板块在长期看仍是大类资金配置强需求，后续在利率下行周期仍然是重点方向。

#### **专户基金投资部姚飞（权益）观点：**

政策表态十分积极，对市场整体底部估值有明显抬升作用，但短期市场上涨过快，需要参考明年预期估值来操作。大部分个股今年下半年仍面临利润下滑压力，暂时可以按照明年业绩复苏来计算明年估值水平，倘若估值水平偏离合理区间，应及时减仓，动态保留明年估值合理及以下个股仓位。当下主要关注破净国央企、银行股、部分独立于国内宏观经济的个股机会。短期需关注美国大选对中国经济环境的影响变化。

#### **专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：**

今年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，小幅低于二季度的 6.0%。三季度工业产能利用率为 75.1%，较二季度的 74.9%季节性提升，从季调环比看，9 月工业增加值环比增长 0.59%，较前月回升。下一阶段，或可期待随着新一轮稳增长政策发力，需求驱动生产进一步修复。前三季度社会消费品零售总额累计同比增长 3.3%，较二季度的 3.7%回落 0.4 个百分点，连续第二个季度回落。从季调环比来看，9 月社零环比增速为 0.39%，由负转正。从总体来看，三季度经济略有波折，但今年累计增速仍在预期目标附近。2024 年前三季度 GDP 实际同比增长 4.8%，略低于上半年的 5.0%，但仍在全年经济增长目标附近。

市场方面，近期政策组合拳频频出台，924 新闻发布会、926 政治局会议多箭齐发，聚焦实体经济、股市、楼市，其目的或在修复居民资产负债表；10 月 8 发改委新闻发布会，重点围绕“系统落实一揽子增量政策”。往后看，本轮行情深化升级的关键或在于后续的财政力度。短期内科技行业有望因受到政策支持而表现活跃，而从中长期来看，市场或将更倾向于大盘股和红利股，这些板块将因政策和资金的双重支持而成为投资的焦点。



## 【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。