



一、本周行情回顾

A股方面，2024年第43个星期，探底回升后继续震荡，红利涨0.9%、上证50涨0.7%、全A涨-1.5%、创业板涨-1.9%、中证1000涨-3.1%、科创50涨-3.1%、北证50涨-9.6%。北证50结束连续三周领涨，同时红利和上证50结束连续三周走弱。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有地产6%、钢铁4.7%、商贸4.6%、社服2.7%、建材2.3%，建材连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的申万行业有军工-3.4%、通信-3.3%、医药-2.9%、家电-2.9%、电力设备-2.8%。主题和板块方面，涨幅靠前有稀土永磁13.5%、稀土12%、钒电池8.1%、海南自贸6.2%、化债AMC6.2%、城中村5.8%、挖掘机5.5%。跌幅靠前有卫星互联网-6.9%、半导体硅片-6.4%、动力电池-6.4%、CRO-5.9%、锂电电解液-5.7%、减肥药-5.5%。

本周成交10.44万亿元，随着震荡筑底，较上周9.55万亿元继续提升。

宏观方面，中国10月财新制造业PMI录得50.3(预期49.7)，较9月回升1.0个百分点，在9月短暂收缩后重新升至荣枯线以上。

百强房企10月权益销售金额3433亿元，同比+10%，年内增速首次回正、且较上月提高46pcts。从剔除季节性因素的销售市场热度看，10月季调数据明显回升，接近23年5-6月水平。百强房企1-10月累计权益销售金额2.43万亿，同比-32%，较1-9月回升4pcts。TOP30房企中19家10月权益销售金额同比为正，TOP100房企中61家同比为正。其中中建智地、融创中国、电建地产、卓越集团、保利置业同比分别增长628%、222%、192%、161%、154%。

美国8月份非农就业总人数从15.9万人向下修正8.1万人，至7.8万人；9月份非农就业总人数从25.4万人向下修正3.1万人，至22.3万人。美国10月ISM制造业PMI为46.5，为2023年7月以来新低；预期47.6，前值47.2。

央行如期降息，后续期待更多增量政策落地。10月21日人民银行宣布下调1年期和5年期LPR各25BP。LPR利率作为房贷利率的“锚”，意味着后续新发放住房利率和存量房贷利率均有望进一步下行，最终利于促进房地产市场“跌幅收窄”及带动消费预期回暖，其传导路径为：一方面，通过减少居民存量债务利息支出、减缓居民负债端压力，释放出部分消费潜力；另一方面，在房价下行和租金回报率低位的背景下，购房成本的下降或将对居民购房意愿起到一定的促进作用，支撑居民资产端企稳。

随着后续“一揽子政策”陆续落地，预计未来一个季度国内宏观、中观到微观层面均有望迎来边际改善。从10月份的高频数据来看，中微观层面改善迹象已经出现：1) 10月PMI超预期；2) 国内乘用车零售销量增速持续改善；3) 10月以来国内执行航班数量同比上升明显；4) 一线城市楼市成交明显改善；5) 而受益于专项债资金等到位率提升，基建房建领域实物工作量出现改善，拉动螺纹钢、玻璃价格等在10月份上涨明显。

“宽货币+宽财政”均作用在居民、企业及地方政府的“负债端”，通过弥补负债缺口、降低负债压力，促使相关部门资产负债表改善，从而为未来轻装上阵、促消费、投资及激活国内经济作充分准备。预计未来一个季度国内宏观、中观到微观层面数据均有望迎来边际改善

债券方面，本周资金面转松，债市小幅走强。债市缺少交易主线，整体波动有限，市场等待11月初的人大常委会会议以及美国大选，十年国债活跃券240011累计下行1.25bp。3-5Y国债下行幅度最大，显示中短端、短端配置盘力量有所增强，基于对政策效果及下一步预期的担忧，长端表现相对谨慎。



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 0.48%，家电板块下跌 2.39%，消费者服务板块上涨 2.55%，分列中信本周板块指数的第 14、25、6 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.48%，板块上涨排名前三的公司为有友食品上涨 29.2%，ST 加加上涨 27.8%，品渥食品上涨 26.9%。本周根据渠道反馈，茅台、五粮液在多地停止发货挺价，在旺季即将来临时期，该动作有望对白酒批价形成支撑，价格有望企稳。大众品板块三季度收入增速边际改善，尤其部分企业具备低基数+补库存红利，Q3 收入增速略有回暖，但从实际的终端动销来看，并未出现较为明显的改善。细分来看多数子板块收入端仍有压力，需求疲软+竞争加剧导致软饮、速冻、啤酒等板块 Q3 收入增速表现偏弱，而调味品、休闲零食板块相对较好，分别系需求偏刚性及行业新渠道红利释放。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 2.39%，板块上涨排名前三的公司为深康佳上涨 60.9%，四川长虹上涨 31.8%，海立股份 16.9%。家电板块 1Q24/2Q24/3Q24 收入同比分别 +8.2%/+6.0%/+3.3%，净利润同比+11.2%/+5.8%/+0.4%。3Q24 板块业绩低于预期，主要是内需下滑导致。今年 9 月大部分省份执行以旧换新政策，对内销的下滑起到平衡作用，否则市场担忧 3Q24 行业业绩下滑可能进一步加剧。仍然将白电作为家电首选，并继续推荐以旧换新政策效用外溢的黑电、厨电、清洁等板块。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 2.55%，板块上涨排名前三的公司为豆神教育上涨 131%，ST 开元上涨 75.1%，ST 东时上涨 26.6%。2024Q3 高基数下景区业绩整体承压，各细分板块表现分化，自然/人工景区承压明显，资源侧竞争加剧、消费力制约、极端天气影响下，存量景区项目高基数下增长压力较大，由于经营成本费用相对刚性，利润端承压更为显著。旅行社板块低基数下业务恢复斜率较高，利润端获大幅修复，板块其他方向上教育和人力服务板块业绩超预期比例较多。板块推荐关注人力服务和酒店。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-2.87%。跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周市场指数震荡，大小市值分化，小市值远强于大市值，并购和“星辰大海”逻辑演绎尤为抢眼。

医药因为没有逻辑变化，基本上都是跟随市场演绎映射和轮动，体现就是各种主题（包括并购等）、小市值（北交所）等大幅演绎，这段时间曾经有一次市场有意向医药轮动，就是光伏为代表的新能源启动，叠加 CXO 部分公司新增订单向好，带动了一波轮动医药情绪。周五药店表现亮眼，主要和医保局公众号发文讲解药品价格有关，当然也有一定轮动情绪支撑。Q3 超预期并且筹码结构好的公司还是有演绎。

本周医保谈判结束。

大家制药公布了 sibeprenlimab 用于治疗成人 IgA 肾病的 3 期临床试验积极顶线中期数据该研究是一项多中心、随机、双盲、安慰剂对照试验，在约 530 名（同类中规模最大的）患有 IgA 肾病的成年患者中开展，旨在评估每四周皮下注射 400mg 的 sibeprenlimab 与安慰剂相比的疗效和安全性，结果显示治疗 9 个月后，使用 sibeprenlimab 的患者 24 小时尿蛋白/肌酐比值 (UPCR) 降低具有统计学意义和临床意义；药物安全性与之前报告的数据一致。公司计划与 FDA 一起审查中期结果，以便提交潜在的监管申请以加速批准；该研究仍在继续，最终结果预计将于 2026 年初公布。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-2.11%，消费电子指数（中信二级）上涨 1.48%，半导体指数（中信二级）上涨-4.00%。费城半导体指数上涨-4.06%，台湾半导体指数上涨-3.64%。

尼康近日也宣布下修年度财务增长目标，公告称虽然数码相机等图像事业部销售大致符



合预期，但是由于半导体设备市场需求复苏缓慢，半导体光刻设备销售低于预期，因此将今年度(2024年4月-2025年3月)合并营收目标由今年8月预估的7,500亿日元下修至7,250亿日元(仍可保持同比增长1%)，合并营业利润目标则由350亿日元大幅砍低至220亿日元(同比减少45%)，合并净利润目标也自300亿日元大幅砍低至160亿日元(将同比减少51%)。

北美四大云厂商皆披露相关三季报，并对AI持乐观态度，微软预计资本支出环比提高，谷歌预计2025年资本支出高于2024年，Meta上调资本开支至380亿到400亿美元，预计2025年资本支出持续增长，亚马逊公司预计2024年的资本支出约为750亿美元，预计2025年超过这个数字。

苹果宣布为iPhone、iPad和Mac用户推出的首批Apple Intelligence功能现在通过免额外付费软件更新提供，只要设备和Siri语言设置为美国英文，在全球大多数地区皆可使用。

过去一周北美云厂商季报发布，资本开支指引乐观，业绩后市场预期4Q24资本开支合计同比增长49%，较业绩前上修6%，云业务同比增速连续四季度上升，AI投入开始获得回报。半导体方面，AI分化显著，AI相关度高的后道公司业绩表现强劲，逻辑相关度高的前道设备受到客户投资修正的影响较大，Apple发布会对Apple Intelligence的表述较少，持续观察AI对手机销售的拉动。

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-2.7%，汽车(中信)指数涨幅-0.5%，公用事业(中信)指数涨幅0.92%。市场冲高回落，本周三季报接连落地，龙头公司相对稳定，光伏、陆风等产业价格逐渐企稳。汽车零部件跟随回调，但是周末机器人催化。短期避险情绪提升，公用事业板块有回暖。等待下周大选落地。

风光储氢板块：10月28日，硅业分会组织开展硅料环节的防内卷会议，政策限制供给预期迎来进一步边际催化。光伏供给侧改革可期。

发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》。大力实施可再生能源替代行动，2030年全国可再生能源消费量达到15亿吨标煤以上。推动既有建筑屋顶加装光伏系统。

输变电项目第五批中标结果已公示，总体中标金额103.5亿元，同比+10.1%，前五批次累计中标655.8亿元，同比+11.2%，继保7家占据85%份额。甘肃-浙江全柔直项目公布中标结果。

新能源汽车和机器人板块：文远知行登录美股，地平线登录港股，短期很多筹码扰动。大部分公司三季度已经落地。

近日，赛力斯发布了大量人形机器人相关的岗位招聘，并拟于11月21日召开人形机器人专题技术论坛；南京化纤拟收购国产丝杠龙头公司南京工艺。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

习总书记在省部级主要领导干部学习班开班式强调，把各项存量政策和增量政策落实到位，打好组合拳，切实抓好后两个月的。中央党校规格最高的是省部级主要领导干部学习班，今年研讨班打破了创班以来一年一班的惯例，首次年内两度召开，体现重视度。

10月制造业PMI回升至50.1，环比上行0.3个点，结束连续5个月的收缩。明显好于预期，2017-2023年10月全部是下行，今年显著逆季节性，因稳增长政策9月底密集落地，需求端，新出口订单指数为47.3，环比降低0.2，符合季节性，且环比下降程度低于过去两年，海外开始其圣诞假期备货一般是9月开始。新订单指数为50.0，环比提升0.1，小幅上行，显著逆季节性。供给端改善幅度更显著。生产经营预期为54.0，环比提升2，为所有指标中改善最大的。生产指数为52.0，环比提升0.8；采购49.3，环比提升1.7；就业指标48.4，环比提升0.2。企业在预期改善的情况下，加快了生产节奏；因此，产成品库存明显回落，



原材料库存有所增加。产成品库存指数 46.9，环比降低 1.5；原材料库存指数 48.2，环比提升 0.5。此外，9 月沿海台风影响过去后生产回补。

10 月大型企业 PMI 为 51.5，环比提升 0.9。中型企业 PMI 为 49.4，环比提升 0.2。小型企业 PMI 为 47.5，环比降低 1。因为小企业是外需导向较多；内需订单的传递一般是从大企业外溢至上下游的中小企业；稳增长政策，金融条件初步改善，其中大中型企业可能因为其信用等级较为稳定，受益较为直接，小企业需要传递的过程。

建筑业 PMI 为 50.4，环比下降 0.3，近三个月为八年来最差。从目前政策包括是加快重大项目落地、协助地方政府化债、放松限购、旧改货币化安置、专项债支持收储均有利于建筑业，但政策细则落地和向实物工作量的传递仍需要一段时间。好在新订单指数为 43.5，环比提升 4。业务活动预期指数为 55.2，环比提升 2.1。今年年末到明年年初，景气能否持续扩张，关键在于建筑实物量能否改善。总书记在 10 月 29 日召开的省部级主要领导干部研讨班开班式上强调“把各项存量政策和增量政策落实到位”。

季报披露完毕，前三季度，全 A 营业收入累计同比增速约-0.91%，环比-0.32pct；全 A 非金融石油石化增速约-1.59%，环比-0.65pct。全 A 归母净利润累计同比增速约-0.52%，环比 2.58pct；全 A 非金融石油石化增速约-7.42%，环比-0.99pct。整体 ROE 环比下行 0.3pct，其中中游制造业（-11 期）、金融房建（-12 期）等行业 ROE 已连续多期同比负增长。金融房建（8 期）已从近期低位回升多期。

当前政策红利持续释放，市场情绪现在回暖。在科技股大幅领涨后，科技并购重组等主题逐步成为市场热点，小市值题材股活跃而机构重仓股表现较弱。这符合当前的市场特征，即流动性好、基本面不强而预期强。预计这个情况将在基本面或者预期发生重要变化的时候会改变，下周美联储会议、美国大选、国内人大常委会等重要事件则是重要的影响因素。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

近期债市走势消息面和情绪面扰动多，缺乏明显趋势。本周超级周，关注事件冲击。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场高开低走，在 3200 和 3300 之间切换，受美国大选影响出现风格变化。

总书记“人生能有几回搏”为市场指明科技方向，降准降息、鼓励股票市场加杠杆直接扭转市场预期，地方债、房地产救助等托底经济下沿，资本市场成交量激增。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，美国大选即将落地对全球局势产生影响。在美国大选落地前市场较为谨慎，即将的全国人大会议也在等待美国大选结果，政策大方向不变，大力化解地方债，支持土地收储，补充银行核心资本等，自主可控仍是核心。AI、半导体、机器人、自动驾驶、低空经济、创新药等科技板块是政策方向具有持续性，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产配置强需求，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：

政策表态积极，对市场整体底部估值有明显抬升作用。大部分个股今年 Q4 仍面临利润下滑压力，暂时按照明年业绩复苏来计算明年估值水平来计算估值。当下主要关注破净央企、地产银行机械等顺周期、部分独立于国内宏观经济的机会，新能源在供给侧加速出清的情况下如果回调较多也可能出现机会。短期需关注美国大选和中国财政政策细节。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

上周全球大类资产价格中，主要经济体股市大多下跌，其中标普 500 领跌，跌幅为 1.4%，日经 225 上涨 0.4%；大宗商品价格多数下跌，IPE 布油期货领跌，跌幅为 3.9%；10 年期美债收益率较前一周上升 12BP 至 4.37%；美元指数与前一周基本持平，报收 104.3，日元贬值，美元兑日元收 153.0，人民币小幅贬值，美元兑人民币汇率收 7.1。



沪市 2265 家上市公司完成 2024 年三季报披露。2024 年前三季度，沪市上市公司合计实现营业收入 37.48 万亿元，同比微降 1.2%；实现净利润 3.61 万亿元、扣非后净利润 3.45 万亿元，同比增长 1.8%、2.2%，增速较上半年由负转正，重拾增长。分季度看，第三季度边际修复态势明显，净利润、扣非后净利润同比分别增长 8.3%、7.8%，高于第二季度同比 7.3 个百分点、5.4 个百分点，环比第二季度分别增长 5.6%、4.6%。2024 年前三季度，深市 2844 家上市公司披露三季报，合计实现营业收入 14.98 万亿元，平均实现营业收入 52.68 亿元，合计实现净利润 8062.29 亿元，平均实现净利润 2.83 亿元。盈利方面，共计 2146 家公司实现盈利，占比超四分之三。其中，1068 家公司实现盈利大于 1 亿元，329 家公司实现盈利大于 5 亿元。

当前 A 股市场低估值央国企作为投资主线正逐步演绎。2024 年经济环境温和复苏的环境将对资产端产生正向驱动，负债端的低风险偏好是一定的压力因素，市场有望在此格局上走出震荡上行趋势。围绕市场结构，市场有望从结构性交易性行情走向结构性趋势性行情，大盘价值风格有望占优。新老主线逐步形成接棒，并在行业维度形成转换。而 2024 年初以来大盘价值占优，央国企占比高的主动权益基金表现明显优于占比较低的基金，低估值央国企作为投资主线正逐步演绎。



【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。