



一、本周行情回顾

A股方面，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，十四届全国人大常委会第十二次会议8日下午在北京人民大会堂闭幕。议案提出，在压实地方主体责任的基础上，增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分3年实施。

蓝佛安表示，从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。同时提到，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。

中国10月CPI同比上涨0.3%，预期涨0.4%，前值涨0.4%。中国10月PPI同比下降2.9%，预期降2.5%，前值降2.8%。10月份食品烟酒类价格同比上涨2.0%，影响CPI上涨约0.56个百分点，食品中，鲜菜价格上涨21.6%；畜肉类价格上涨2.8%，其中猪肉价格上涨14.2%，影响CPI上涨约0.18个百分点。

美国上周初请失业金人数22.1万人，预期22.1万人，前值从21.6万人修正为21.8万人。美国10月ISM非制造业PMI为56，创2022年8月以来新高，预期53.8，前值54.9。

债券方面，本周重要事件陆续落地，包括美国大选结果出炉、美联储如期降息25BP、同业存款定价规范、财政政策定调，财政、货币政策表态积极叠加流动性宽松支撑，“股债跷跷板”效应趋弱，市场呈“股债双牛”格局，债市宽幅震荡，小幅走强，十年国债较上周下行3.4BP。信用债及同业存单下行明显。

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 6.42%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周表现不错。医药里面，表现好的还是主题性为主（包括并购、北交、脑机接口等等），另外消费医疗、中药、小市值 CXO、器械设备都有轮动到。

市场在本周博弈美国大选和大会的关键时刻选择向上，并且是放量向上，走出了“以我为主”的超强走势，本质还是流动性超预期充裕导致风险偏好极高状态下交易正向的结果，其实大选结果如何、政策是否超预期已经没有那么重要了。前半周科技主要因为流动性带来的市场风险偏好较高，后半周在大选尘埃落定之后，演绎国内政策超预期进而带来消费轮动大涨。医药中的科技创新药因为筹码结构表现较 TMT 弱，但医药科技链中小市值 CXO 表现较好，另外市场切顺周期消费之后，医药中对应的资产就是眼科医美，表现也较为亮眼，也是因为大选原因，历史上具备医药自主可控属性的中药也有阶段性表现，另外结合近期招投标数据超预期，个别设备类公司也有表现。

11 月 4 日河北省医保局办公室发布《关于落实好国家规范医保药品外配处方管理相关规定的通知》。定点零售药店在使用处方为参保人进行结算时需一并上传处方中所有药品的追溯码，自 2025 年 1 月 1 日起，“双通道”定点零售药店和门诊保障定点零售药店均需通过国家统一医保信息平台电子处方中心流转药品处方，不再接受纸质处方。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 9.01%，消费电子指数（中信二级）上涨 3.95%，半导体指数（中信二级）上涨 11.94%。费城半导体指数上涨 5.78%，台湾半导体指数上涨 5.25%。

英伟达(NVIDIA)备受瞩目的 GB200 AI 服务器准备量产，法人看好散热族群处于产业链上游，可望比鸿海、广达等代工厂抢先受惠，双鸿、奇鋌的液冷设备今年第 4 季就会开始小量出货，明年营运动能可期。英伟达全新的 GB200 AI 服务器预计今年年底开始出货，正进入紧锣密鼓准备阶段。

本周传闻加大对大陆 ai 芯片审查，传美国要求台积电，对 7nm GPU /AI 芯片严控，停止向中国出口，或于下周一停止发。

过去一周中芯华虹陆续给出三季度答卷，整体符合指引，目前对 Q4 指引均为环评或微增（+2%），同联电、格芯指引环比+5%相比略显疲弱，结合封测厂商 Q4 预期，目前看 Q4 整体景气略显平淡，其中消费类电子的 H、安卓链相对较好。本周传言 TSMC 加大对大陆 AI 芯片公司审查，后续或有部分厂商代理商新增排片失败/推迟、新 SKU 流片推迟等可能，长期而言会加速国内 AI、ADAS 企业流片回大陆的进度，对国内自主可控产业链有促进作用。

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 5.80%，汽车（中信）指数涨幅 7.88%，公用事业（中信）指数涨幅 1.99%。海外大选落地，市场风险偏好回暖，国



内财政、货币政策也相继落地。目前来看，市场的大主线围绕着科技，新能源领域的新技术也迎来催化，固态电池、光伏 BC 电池、集流体等，目前锂电整体排产恢复，光伏受到美国大选影响短期走弱。此外，特斯拉走强，叠加赛力斯机器人预期，相关概念走强。

风光储氢板块：海风项目更新。竞配/核准/风机招标/海缆招标/开工项目规模分别为 53/24/8/7/10GW。广东/山东/海南/浙江/福建存量项目较多，分别为 31/14/13/11/10GW。

11 月 8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》，该法自 2025 年 1 月 1 日起施行，其中明确氢能能源属性。四川省人民政府印发《四川省进一步推动氢能全产业链发展及推广应用行动方案（2024—2027 年）》。

沙特电力采购公司（SPPC）近日发出资质预审邀请函（RFQ），计划在全国范围内建设总装机容量为 2,000MW 的电池储能系统（BESS）项目组 1。此次招标项目采用建设-拥有-运营（BOO）模式，旨在通过独立储能提供商（ISP）提升沙特的能源管理和储能能力，为 2030 年实现 50% 的电力供应来自可再生能源奠定基础。

新能源汽车和机器人板块：11 月 9 日，中国电子材料行业协会电子铜箔分会发表倡议书，为防止“内卷式”恶性竞争，维护铜箔行业的健康稳定可持续发展，协会倡议全行业#合理调整铜箔产品价格，共同维护行业生存环境。行业基本面：根据 SMM，目前行业平均加工费在 1.6 万/吨左右。

太蓝携手长安汽车：将于 11 月 7 日在重庆召开固态锂电池新技术发布会。华为公布最新专利：11 月 5 日，华为公布最新硫化物固态电池专利《掺杂硫化物材料及其制备方法、锂离子电池》，通过掺杂氮元素等材料，让掺杂硫化物材料对金属锂稳定性更佳，带来一系列显著的性能提升，包括高能量密度、高安全性、长循环寿命和高稳定性等。

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各项工作。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：

美国大选出炉，美联储再降息 25BP，我国公布 10 万亿化债政策，不确定性显著化解。中短期化债政策冲击有限，债市博弈性减弱，回归基本面逻辑，等待宏观数据。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场高开高走，突破 3300，受美国大选和人大会议影响化债和自主可控表现较好。

美国大选落地，人大会议化债规模落地逐步消除市场不确定，特朗普当选政策博弈将加重，地方债、房地产救助等托底经济下沿，资本市场成交量保持高位。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，中美博弈进入新阶段。特朗普当选后的对内对外政策都面临博弈调整，但国内政策大方向不变，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，但在特朗普执政明确关税壁垒细节前预计不会有大动作，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。当下主要关注破净国央企、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。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

上周美国大选靴子落地、美联储如期降息 25BP、人大常委会批准 6 万亿债务限额，诸多不确定性的落地推动市场风险偏好提升。上证指数、沪深 300 全周上涨 5.5%；北证与双创板块表现居前，北证 50 全周涨幅超 20%，科创 50、创业板指分别上涨 9.1%、9.3%；红利涨幅相对靠后，中证红利指数上涨 2.4%。资金交易活跃度提升，全 A 周度日均成交额较上周增长 14.9%至 2.4 万亿元；融资余额较上周进一步提高 5.0%至 1.8 万亿元，增量资金持续入市。行业方面，全周申万 31 个行业全部上涨，其中计算机、国防行业分别上涨 14.41%、12.23%；非金融行业上涨 12.0%表现居前；银行、公用事业、煤炭等红利板块涨幅在 1%-2% 居后。

11 月 8 日下午，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会，介绍了本轮一揽子财政刺激的具体部署，涉及总规模超过 10 万亿。不能简单将置换债务类比为扩量的新增专项债，前者对于新增项目投资的资金支持力度远小于后者，对政府财力和宏观经济的影响传导路径也与后者存在根本性差异。3 年 6 万亿地方置换债+5 年 4 万亿新增专项债，5 年节约 6000 亿利息，偿债主体仍为地方。



综合来看，短期国内外几大不确定性尽皆落地，市场进入预期落地消化期。在短端风险落地释放后，继续看好市场中期向上方向。市场流动性充裕打开了一定的估值空间，给予成长板块较多的结构性机会。中期继续建议关注政策支持和产业转型方向，包括新质生产力、高端制造业与出海、国企改革等，以及资本市场并购重组方面的机会。



【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。