



一、本周行情回顾

行情方面，上周在高位震荡后，本周显著回调，红利涨-1.7%、北证 50 涨-3.4%、上证 50 涨-3.4%、创业板涨-3.6%、全 A 涨-3.9%、中证 1000 涨-4.6%。红利和上证 50 连续第二周相对走强。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有传媒 1.1%、石化-1.4%、家电-1.5%、银行-2%、通信-2.1%，其中家电上周跌幅靠前。跌幅靠前的申万行业有地产-8.9%、军工-8.8%、非银-7.7%、美容-6.9%、钢铁-6.3%，其中地产、钢铁上周涨幅靠前，军工连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有拼多多电商 10.9%、kimi6.1%、智能音箱 5%、抖音 3.8%、中文语料 3.6%、盐湖提锂 0.7%、BC 电池 0.6%、网游 0.5%。跌幅靠前有通用航空-10.5%、中航-9.8%、航母-9.3%、炒股软件-9.1%、低空经济-8.8%、水产-8.7%、稀土-8.5%、一级地产商-8.6%。

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，财政部、税务总局发布调整出口退税政策的公告。一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。二、将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%。三、本公告自 2024 年 12 月 1 日起实施。

监管正式发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》其中强调，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露。另外，大家最关注的是，对比之前的征求意见稿，正式稿删除了“依规发布股价异动公告”的要求。

2024 年第 46 周 (11/8-11/14) 地产销售数据概览

新房：本周 49 城整体成交面积环比-0.8%，同比+11.7% (上周+19.2%)；11 月单月累计成交面积环比+59.5%，同比+16.2% (10 月-4.7%)；年初以来累计同比-30.9%。

二手房：本周 15 城整体成交面积环比-6.8%，同比+33.6% (上周+46.9%)；11 月单月累计成交面积环比+107.1%，同比+41.6% (10 月+26.2%)；年初以来累计同比+3.0%。

新房+二手房：本周 12 城整体成交面积环比-2.6%，同比+24.7% (上周+31.3%)；11 月单月累计成交面积环比+98.7%，同比+28.9% (10 月+9.7%)；年初以来累计同比-14.7%。

当天，财政部、税务总局、住房和城乡建设部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。

美国截至 11 月 9 日当周初请失业金人数 21.7 万人，预期 22.3 万人，前值 22.1 万人。10 月 PPI 同比升 2.4%，预期升 2.3%，前值升 1.8%。

债券方面，本周债市呈震荡格局，短端情绪好于长端。周五公布的 10 月数据涨跌不一，内需在政策带动下整体有一定好转，社零受“两新”政策带动回升较明显，基建和制造业投资增速也有小幅回升，地产投资则有进一步萎缩；工业生产略降。对债市而言，有效需求和信心不足等核心问题仍在，叠加流动性宽松，债市趋势仍在，但随着政策的逐步落地，对市场造成一定预期扰动，且年内发债力度增加，一定程度上造成供给冲击，叠加目前汇率压力有所回升，央行货币政策进一步宽松幅度短期可能有限，债市收益下行面临一定阻力，或延续震荡格局。

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 3.53%，家电板块下跌 1.95%，消



费者服务板块下跌 2.87%，分列中信本周板块指数的第 16、4、7 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 3.53%，板块上涨排名前三的公司为香飘飘上涨 15.1%，有友食品上涨 12.2%，祖名股份上涨 11.8%。2024 年 10 月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速同比分别+10.1%、-0.9%、-0.1%，增速环比 9 月分别-1.0pct、-0.2pct、+0.6pct，粮油食品类作为必选消费保持较好增速，饮料类、烟酒类消费相对疲软，大众消费需求恢复相对偏慢。当前复合调味品板块处于复苏状态，从线下商超销售额跟踪来看，10 月调味品增速环比有较为明显复苏，一方面天气转凉进入旺季，以火锅料为代表的复合调味品需求增多；另一方面可能也与部分区域发放消费券刺激餐饮有关。推荐关注。

家电板块：本周家电板块下跌 1.95%，板块上涨排名前三的公司为日出东方上涨 34.7%，金海高科上涨 12.9%，比依股份 7.7%。从双十一销售情况来看，白电、扫地机表现较好。美的、海尔双十一期间，全品类零售额增速超过 30%，以旧换新有明显拉动作用。石头科技在 10.1~11.11 期间，京东全品类销额同比增长 196%；在以旧换新影响下，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下跌 2.87%，板块上涨排名前三的公司为豆神教育上涨 30.5%，视源股份上涨 13.2%，ST 开源上涨 12.7%。11 月 12 日，国务院公布《关于修改〈全国年节及纪念日放假办法〉的决定》，并公布 2025 年部分节假日安排。此次修改后，全体公民放假的假日增加 2 天，即农历除夕、5 月 2 日，放假总数由 11 天增加至 13 天；春节时间延长且更加固定，“五一”调休减少，有利于更好安排探亲、休假，促进假期消费。假期是拉动旅游、交通、餐饮等消费的重要节点。据新华网报道，2025 年部分节假日安排的通知发布后不到半小时，去哪儿平台上 2025 年春节期间的机票搜索量增长 2.2 倍；携程平台上 2025 年春节期间的机票搜索量增长 1.7 倍，除夕当天的机票搜索量增长 2.5 倍；此外，同程旅行数据显示，平台春节假期期间出行的机票搜索热度较前日同一时段上涨超过倍，并呈现持续上涨趋势。板块推荐关注人力服务、教育和景区酒店。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-3.92%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

市场整体下行，成交量下行。医药走出倒 V 字，上半周强势下半周调整。市场前半周有轮动医药的特征。医药方面，医药医疗 AI、商业、并购重组表现较好，眼科、上游、设备、其他科创都有阶段性表现。

在经历了大部分板块轮动之后，医药板块有轮动需求，同时叠加医保预付和卫健委企业会刺激，医药上半周表现亮眼，医药里面的部分顺周期眼科、代表自主可控科技的上游以及部分设备、还有代表弹性的部分科创标的成了轮动演绎重心，有了阶段性表现。另外周维度较好的商业是因为医保预付，但也仅仅是中小市值商业好一些。医药医疗 AI、并购重组线，仍然是市场映射逻辑。

11 月 14 日，湖南省医疗保障局发布关于开展 2024 年省际药品价格联动挂网工作的通知：已挂网药品价格联动。已挂网药品（集采中选产品除外）进行省际价格联动。未挂网药品符合我省相关要求的均可申请参加此次联动挂网。

11 月 14 日，国家医保局印发《康复类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，推进全国医疗服务价格项目规范编制工作，整合规范康复类医疗服务价格项目，指导具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。

大科技行业方面，本周电子回调幅度较深。

《经济日报》报道，继台积电宣布对中国大陆 AI 芯片企业暂停 7nm 及以下制程代工后，三星也发出类似的通知。

11 月 18 日，AR 企业 Rokid 将举办 Rokid Jungle 2024 新品发布会。

据媒体报道，OpenAI 正准备推出一款代号为“Operator”的全新 AI 助理产品，可以自动



执行各种复杂操作，包括编写代码、预订旅行、自动电商购物等。根据内部员工爆料，OpenAI 领导层预计将在 2025 年 1 月发布该产品。

鸿海集团在下午的法人说明会上表示，明年公司将至少占据全球 AI 服务器市场的 40% 份额。目前，公司已经准备好相关产能以应对 GB200 的 AI 服务器需求，且对 2025 年科技行业前景持乐观态度。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-3.31%，机械（中信）涨幅-3.95%，汽车（中信）涨幅-2.45%。市场整体风险偏好进一步下降。短期看，市场整体估值进一步下调，部分锂电材料、储能、海风等板块仍然具有性价比。汽车方面，自动驾驶相关短期仍有催化。

风光储板块：10 月光伏出口快报。10 月电池组件出口 21.63 亿美元，估算共 24.1GW，同比+19%，环比+8%。

电力设备：海关出口数据快报。变压器。10 月单月出口金额 44.26 亿元（yoy+52.9%）；1-10 月累计出口金额 376.29 亿元（yoy+29.9%）。高压开关。10 月单月出口金额 26.73 亿元（yoy+54.7%）；1-10 月累计出口金额 238.14 亿元（yoy+27.3%）。低压开关。10 月单月出口金额 198.13 亿元（yoy+17.3%）；1-10 月累计出口金额 1925.2 亿元（yoy+5.7%）。

出口退税短期影响部分企业利润，长期利好。据财政部、税务总局公告，2024 年 12 月 1 日起，部分光伏产品的出口退税率将由 13% 下调至 9%，涉及硅片、电池、组件，但不包含光伏逆变器。

新能源汽车和机器人板块：小米精英驾驶培训来了：首批开放 Ultra 用户。

24 年 12 月 1 日起，对电池（包括锂电池、镍氢电池等）出口退税率由 13% 下调至 9%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

上周五人大常委会后，对于落地金额有不同解读，但市场对于政策刺激短期缺乏更多的预期。此外出现了本轮上涨以来首次股票监管，打压了炒作情绪。

美元指数近期强势上涨，盘中超过上半年的年内高点达到 107，而黄金则持续低迷，美债则再次反弹超过上周三特朗普当选日的高点，这其实是对美国强势政府的预期，判断美国经济的相对比较优势。

特朗普组阁名单信息越来越多，传最重要的两个外交安全岗位国务卿和国家安全顾问分别是马尔科·卢比奥、迈克·沃尔茨。两人在对中国的问题上是一致的，必须立刻行动、减少俄乌和中东等其他事件的干扰，将战略重心重新聚焦于中国。11 月 8 日，俄新社报道称：“美国财政部当天对俄罗斯 11 家金融机构采取了允许能源相关交易的破格措施。”即解除制裁！

出现了本轮首次有对炒作股的限制。A 股如期低开，但震荡上行，上证 0.5%、中证 2000 0.2%。

上周五，美众议院中美战略竞争特别委员会主席向全球头部半导体设备公司 ASML、AMAT、LAM、KLA、TEL 质询对中国大陆销售情况。据报道，台积电 11 月 11 日起开始停止给中国大陆提供 7nm 及更先进节点的 AI 芯片。海外程序化广告交易平台 Applovin 持续超预期，Sora 即将在两周内正式发布。

十月金融数据不错，M1 同比增速为-6.1%，较上月回升 1.3pct。主要因：一、基数；二、房地产销售改善，权益市场财富效应等因素带动消费边际改善，居民存款向企业活期存款转移；三是财政支出加快下发，财政资金向企业部门加速转移。未来看，11-12 月 M1 基数仍然偏低。居民部门信贷迎来明显改善，居民短贷和长贷均是 2022 年以来同期高点，但企业部门信贷相对偏弱，企业长贷增加仅 1700 亿元。信贷先行，中国已经在经济企稳的回升的



路上。11月以来，北京地区挂牌量已经降15.1万套，创下最近几年新低。一般来说，北京地区二手房挂牌量在14万套到15万套之间是比较健康的。之前曾经接近18万套。十月多地工程机械开工率攀升，10月份，反映工程建设热度的工程机械开工率，环比提升了1.6个百分点。

由于短期缺乏更多刺激因素，监管态度有所边际趋严，股市特别是小盘股、题材股调整较多。对于前期的小市值题材股活跃而机构重仓股表现较弱是一个再次均衡。历史看一轮凌厉上涨过后，市场可能调整数周，预计科技股仍为本轮行情的主线，调整充分后有望重新引领市场再次走强。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

目前化债主要是长期影响，对短期拉动有限。市场对降准等有预期。关注特朗普的新政相关和中央经济工作会议。”

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场高开低走跌破3400，受监管慢牛言论和机构举报游资的传言影响，市场热情受到影响，成交量下降，中字头和AI表现较好，其他都有所回调。

美国大选落地，人大会议化债规模等落地消除了部分市场不确定，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，但高层关于资本市场的疯牛、慢牛态度仍影响市场。美联储降息又面临不确定性，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，资产重组将成为下一阶段资本市场优化资源配置的主要抓手，其中自主可控仍是核心。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：

近期由于日元贬值等外围因素，港股和北向资金出现净流入，支撑两市表现，但更多是资金面因素，组合中对港股敞口进行适当收缩。关于地产链，目前属于行业销售和房价均不断走弱，叠加政策刺激双向博弈，当前地产链不宜持仓过重。

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。新增加一个投资研究方向：大宗商品产业链。

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、前期小微盘股的回调使得一些个股的机会逐渐浮出水面，虽然经历一段反弹，但仍有标的处于便宜的估值范围。

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，但暂时尚未到最佳买点。

4、新增加一个投资研究方向：大宗商品产业链。介于近期部分大宗商品处于历史底部或顶部附近，这使其上下游产业链或许有周期性的反转型投资机会。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

本周A股市场游资风格出现逆转，成交额下降，隐含波动率回落，单位换手率带动的涨跌幅变化处于低位。这一现象背后的直接原因是投资者结构的变化：表征游资力量的龙虎榜成交额占A股整体成交额比重明显下降、北上资金净流出规模约在400亿元以上，两融买入额占全A成交额比重也有下降。



本周四大期指基差走势分化，IC、IM 各合约基差贴水整体收窄，IH、IF 基差贴水幅度扩大，但维持全面升水状态，IC、IM 季月对冲策略受到贴水收窄影响出现回撤，周度收益分别为-0.47%与-0.14%，近期基差波动较大，对冲策略净值稳定性受到较强影响。上证 50 与中证 1000 风格差异成收敛趋势。

10 月末 M2 同比增长 7.5%，较前值提高 0.7 个百分点，主要受到财政支出加快支撑。M1 同比下降 6.1%，降幅较上月收窄 1.3 个百分点，是今年 4 月金融“挤水分”以来降幅首次收窄，受益于房地产市场改善、专项债落地速度加快等因素支撑。“加大财政货币政策逆周期调节力度”的基调下，降准降息、降存量房贷利率、创设新的货币政策工具等货币政策已落地，财政政策协调配合。展望后市，更大力度的逆周期调节政策有望接续发力，促进实体融资意愿回暖。



【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。