



一、本周行情回顾

行情方面，连续两周调整后，本周反弹，科创涨 50 3.9%、中证 1000 涨 2.6%、创业板涨 2.2%、全 A 涨 2.2%、红利涨 1.9%、上证 50 涨 0.9%、北证 50 涨-1%。证 50、北证 50 涨连续两周涨幅榜靠后。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有纺服 7.7%、商贸 7.3%、轻工 5.4%、社服 4.5%、传媒 4.5%，其中商贸、纺服连续两周涨幅靠前，而社服上周跌幅靠前。跌幅靠前的申万行业有有色-0.6%、公用-0.1%、煤炭 0、家电 0.1%、汽车 0.3%。主题和板块方面，涨幅靠前有三胎 11.7%、炒股软件 11%、乳业 10.5%、冰雪旅游 9.6%、预制菜 8.9%、短剧 8.7%、K12 教育 8.5%、网红 8.5%。跌幅靠前有锂电电解液-3%、锂电负极-2.9%、稀土永磁-2.2%、黑底那-1.4%、智能音箱-1.1%、钠离子电池-1.1%、煤炭央企-0.7%，其中锂电相关上周涨幅靠前，本周跌幅靠前。

本周成交 7.6 万亿元，而上周 8.5 万亿元，连续三周收缩。

宏观方面，2024 年 10 月工业企业利润当月降幅收窄，10 月份规模以上工业企业利润同比下降 10.0%，降幅较 9 月份大幅收窄 17.1 个百分点，1-10 月规上工业企业利润增速累计同比负增寻底。从结构上看，高技术行业对工业企业利润有一定支撑引领作用，增速大幅高于规上工业总体水平。随着存量政策及一揽子增量政策协同发力，风险偏好或与经济基本面同步回升。

特朗普表示，将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25%关税，对中国商品额外征收 10%的关税。此举虽好于之前 60%关税，但可能未来是渐进式的，不影响长期预期。

美国第三季度实际 GDP 年化修正值环比升 2.8%，预期升 2.8%，初值升 2.8%，第二季度终值升 3.0%。核心 PCE 物价指数年化修正值环比升 2.1%，预期升 2.2%，初值升 2.20%，第二季度终值升 2.8%。

债券方面，本周债市收益率延续上周行情呈下行态势。资金面宽松，地方债发行一级承接无忧，无过多增量消息，在扰动因素暂时消失后，市场回到没有利空就是利好的节奏机构纷纷发表 2025 债市展望，债市利率下行行情启动，且越下行有些机构越恐慌式加仓，加速了行情的演进，类似运行节奏在 3 月、6 月、9 月下旬都曾出现，需关注行情短期内被过度透支的风险。

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 2.61%，家电板块上涨 0.17%，消费者服务板块上涨 4.4%，分列中信本周板块指数的第 14、27、6 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 2.61%，板块上涨排名前三的公司为桂发祥上涨 61.1%，一鸣食品上涨 51.2%，欢乐家上涨 48.5%。本周白酒板块上涨 1.7%，啤酒上涨 3.9%，饮料上涨 3.5%，食品上涨 6.9%。近期市场关注 12 月会议政策对消费内需方向的提振，且有多地推出餐饮等消费券刺激消费，板块关注度较高的方向也是小食品和



餐饮链，后续预计政策催化继续推荐关注休闲零食、乳制品、餐饮链等顺周期方向。

家电板块：本周家电板块上涨 0.17%，板块上涨排名前三的公司为日出东方上涨 53%，康冠科技上涨 29.1%，亿田智能 20.6%。本周白电板块下跌 0.3%、厨电板块上涨 8.3%、黑电板块下跌 2.3%、小家电板块上涨 4.5%；本周以旧换新政策继续开展，25/26/27 日江苏/贵州/深圳陆续发文实行政策品类/平台/资质/流程优化，并在品类方面扩展。在以旧换新影响下，仍然将白电作为家电底仓选择，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 4.4%，板块上涨排名前三的公司为祥源文旅上涨 21.7%，西安饮食上涨 19.8%，大连圣亚上涨 18.1%。本周景区教育板块有较好表现，景区主要关注如祥源的与零重力飞机工业签署战略合作协议，加速探索“低空+旅游”新模式；教育板块则本周教育部办公厅发布《关于加强中小学人工智能教育的通知》，到 2030 年要在全国中小学普及人工智能教育，目前国内约 25 - 26 万所中小学，大部分缺乏人工智能教育场景、教研基地等，对 AI 教育相关公司有所催化。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 2.99%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

市场持续上涨，医药走势和市场类似，强度更大。细分方面，玄学（炒名字、炒蛇年）、药店商业领涨，创新药本周走的比预期弱。

今天最大的事情就是医保局会议还有出创新药谈判结果，我们看到了对国产创新的支持态度，但市场还是走的博弈，可能是长时间交易肌肉记忆效应带来的，随着商业健康险的逐步推荐，支付端改善会慢慢积累变量改善，长期看值得期待，支付端慢慢变了。除了看传统的创新技术和国际化之外，商业健康险条线和 AI 医疗也将带来产业新趋势。

2024 年 11 月 29 日国家卫生健康委、商务部、国家中医药管理局、国家疾控局四部门印发《独资医院领域扩大开放试点工作方案》，允许在北京、天津、上海、南京、苏州、福州、广州、深圳和海南全岛设立外商独资医院（中医类除外，不含并购公立医院），推动医疗领域有序扩大开放，引进国际高水平医疗资源，丰富国内医疗服务供给。

2024 年 11 月 28 日上午 10 时，国家医保局公布 2024 年国家医保目录的调整情况。有 91 种药品新增进入国家医保药品目录，65 个是国内企业，占比超过 70%。117 个目录外药品参加谈判或竞价，其中 89 个药品谈判或竞价成功，谈判成功率为 76%，平均降价 63%，成功率和价格降幅均与 2023 年基本相当。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 2.25%，消费电子指数（中信二级）上涨 1.13%，半导体指数（中信二级）上涨 3.08%。费城半导体指数上涨-0.94%，台湾半导体指数上涨-4%。

华为 mate70 发布，高亮钛中框业界首发，耐摔/耐磨能力分别提升 1/5 倍；卫星通信 Mate 70 系列全球首发卫星寻呼技术，卫星通信搜星速度加快，且实现搜星成功后，一次链接，时刻在线；通过首发背部智能多天线设计，提升复杂环境下的手机信号强度；侧边指纹+3D 人脸识别；业界首发红枫原色摄像头，搭载 150 万多光谱通道，赋能主摄、超广角和长焦微距精准还原真实色彩。

贵州等多地印发文件，将国产手机、平板电脑等纳入以旧换新支持范围。

惠普展望未来三年，惠普所有 PC 中约 50%将是 AI PC，将推动该类别的售价上涨 5%至 10%。

华为 mate70 系列发布，首发搭载卫星通信功能，且预计于明年下半年开启低轨通信测试，卫星通信未来大有可为。12 月预计美国针对国内科技行业会有一系列的制裁或推迟，但国内自主可控高端制造替代趋势不改。此外国产算力芯片客户端有进展，国内 ai 产业进



展迅猛。消费电子方面，未来 2 个月多款 ar 眼镜即将发布，关注 ai 终端创新带来的产业链变化。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 1.75%，机械（中信）涨幅 2.65%，汽车（中信）涨幅 0.07%。市场整体反弹，本周特斯拉机器人催化，板块不断发酵。此外，锂电排产较好、光伏、风机等环节价格底部向上的趋势仍然较为明显。

风光储板块：经过前期一系列供改组合拳的演绎，市场开始更多关注基本面的进展，同时也观察到诸多环节开始出现涨价苗头。包括：1) #电池片：SMM 口径近日 PERC-182 上涨 1.3 分/W，Infolink 口径本周 TOPCon-182 上涨 0.5 分/W。企业反馈电池库存较低，年底集中式需求带来结构性涨价。2) #组件，协会定期发布的最低限价从 0.68 元/W 涨至 0.69 元/W，部分典型项目中标价已升至 0.71 元。

国电投第二批风机集采开标：风机价格上涨。近期国电投 2024 年第二批风机集采（含塔筒）开标，总规模 8.4GW，从报价结果来看：1) 5.0MW 机型：最低报价 2027 元/kW，平均报价在 2300~2600 元/kW；2) 6.25、6.7MW 机型：最低报价 1734 元/kW，平均报价 2000~2400 元/kW；3) 8~10MW 机型：最低报价 1530 元/kW，平均报价 1600~1900 元/kW；4) 10~12MW 机型：最低报价 1386 元/kW，平均报价 1550 元/kW。

新能源汽车和机器人板块：新一年汽车价格战提前开打，汽车主机厂正纷纷将成本压力转嫁给上游。比亚迪、上汽大通分别致信供应商，拟要求从 2025 年 1 月 1 日起降价 10%。比亚迪品牌及公关处总经理李云飞表示，与供应商的年度议价是惯例，非强制要求，可协商推进。针对网传供应商回信抨击降价要求，比亚迪回应称肯定是假的。

华为尊界 S800 正式开启预订，意向金为 2 万元，预计售价在 100-150 万元之间
新款智界 S7 新能源车正式上市，新增了四款车身颜色，售价区间为 22.98-31.98 万元

享界 S9 新增 Ultra 长航版，综合续航里程最大可达 816km，售价 42.98 万元。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

上周周末新闻贝森特被特朗普提名担任财政部长，他是一个强势美元的主张者，在能源主张未来在 2018 年每年要增加 75 万桶每天的油气当量，以降低能源价格去压低通胀，要削减赤字。周末传中东可能和解，原油回调，本周末欧佩克会议前，沙特阿拉伯、伊拉克和俄罗斯强调必须落实欧佩克+自愿减产的重要性。本周金价持续下跌，结束上周连续五天大涨。美元指数上周五触及 108.1 后持续回调，这给非美资产提供了一次修复机会。

海外 AI 应用持续有新进展，A 股映射刚好符合当前更重虚的市场氛围，AI 主题本周进一步强化在了“谷子”。

本周二成交量缩减到国庆节以来最低的，甚至低于前次低点的 10 月 16 日；且强势的固态电池等板块补跌，普遍被认为市场底部临近。本轮行情先行的炒股软件也率先企稳反弹。维持前期观点，A 股中长期看好的因素未发生变化，特别是十二月的中央经济工作会前市场情绪有望再次回暖，预计科技股仍为本轮行情的主线，调整充分后将重新引领市场再次走强。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

近期市场基本面真空期，海外预期也相对平稳，短期进入震荡期。但是明显小票仍然活



跃，AI应用、固态、机器人等题材轮动，小题材仍能承接。另外值得注意的事，部分价值蓝筹、内需相关消费底部在逐步抬升，创新药和创新器械也有走强的趋势，保持偏乐观。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

利率债近期表现偏强，总体上和机构抢配有关，且宽松预期在持续发酵等待落地中。对于刺激政策有一定麻木，感觉对于中央经济工作会议预期不高。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

债市利率下行行情启动，且越下行有些机构越恐慌式加仓，加速了行情的演进，类似运行节奏在3月、6月、9月下旬都曾出现，需关注行情短期内被过度透支的风险。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场低开高走，在3200和3300之间震荡，受政治局会议预期影响顺周期方向异动，谷子经济异军突起大涨，板块轮动加快，AI应用领涨，医药领跌。

特朗普当选后政策博弈加重，贸易战一触即发，地缘政治持续动荡，美联储降息仍不确定，国内前期政策落地低于预期，资本市场风险偏好下降，高层关于资本市场的疯牛、慢牛态度等仍影响市场。目前市场等待12月政治局会议和中央经济工作会议的召开，预期政策加大消费支持，加大宽松财政政策等，国企改革和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、低空经济、机器人、固态电池、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、家居家电、银行、交通等低位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：

当下主要关注独立逻辑个股（和国内经济以及美国贸易制裁风险相关度不高）、医药（困境反转逻辑）、破净国企、尚未打入复苏预期的低估值顺周期的个股机会，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：

尽管市场短期有所波动，但中长期向上的趋势还没有发生改变。预期改善驱动的市场其行情起伏明显，但历史来看，市场短期波动不改中长期趋势。当前，市场预期主要受政策、增量资金、外部风险等因素的影响，若未来政策加力出台、增量资金超预期流入以及市场对中美关系走向的担忧缓解，或将推动市场预期进一步改善，A股市场有望重拾升势，关注重要的会议时点或事件。

配置方向上，兼具成长及均衡属性的方向或将是配置的首选，均衡偏经济风格方向则可适度参与博弈。兼具成长及均衡属性的一级行业主要包括TMT、军工、电力设备、汽车等，二级行业主要包括半导体、通信设备、消费电子、光伏设备等。无论市场之后处于成长风格，还是均衡风格，这些行业可能都有机会取得不错表现，值得重点关注。此外，对于一些适合在均衡偏经济风格下投资的行业，如食品饮料、地产等，则可能会以博弈性机会为主。

政策发力带动经济复苏的大逻辑尚未证伪，港股未来有望震荡上行。受美元指数走强影响，港股市场近期出现了一定波动。但国内政策仍然在积极发力，影响港股中长期走势的核心因素国内经济也正在逐渐好转，在政策发力带动经济复苏的大逻辑并未被证伪的情况下，港股市场有望震荡上行。



【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。