



一、本周行情回顾

行情方面，上周反弹后本周继续，红利涨 3.3%、中证 1000 涨 2.6%、全 A 涨 2.3%、创业板涨 1.9%、上证 50 涨 1.5%、北证 50 涨 0.9%、科创 50 涨 0.7%。近几个月来难得红利领涨，北证 50 连续三周涨幅榜靠后。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有钢铁 5.6%、煤炭 5.4%、机械 5.3%、传媒 5.3%、社服 4.5%，其中社服、传媒连续两周涨幅靠前，煤炭上周涨幅靠后。涨幅靠后的申万行业有食品饮料 0.2%、电力设备 0.3%、农牧 0.7%、美容 1.2%、轻工 1.2%。主题和板块方面，涨幅靠前有培育钻石 38.8%、超硬材料 21.5%、工业母机 11.5%、炒股软件 10.1%、人形机器人 8.6%、海南自贸港 8.2%。涨幅靠后的有 BC 电池-1.5%、锂电池负极-1.4%、白酒-1.1%、半导体设备-0.9%、仿制药-0.6%、锂矿-0.3%、晶圆-0.1%。

本周成交 8.6 万亿元，而上周 7.65 万亿元，结束连续三周收缩。

宏观方面，国内“宽货币+宽财政”将促使从宏观、中观到微观均迎来边际改善的迹象：

1) 10 月 M1 同比为-6.1%，环比 9 月出现拐点。M1 领先 PPI 约 6-9 个月，可以预期 25 年 Q3 见到 PPI 的拐点。

2) 10 月，社零增速达到 4.8%，超市场预期；受益于特殊国债对于消费品以旧换新的支持，预计社零增速有望保持改善的趋势。

3) 10 月工业增加值同比增长 5.3%，结合 10 月份 PPI 环比下降幅度显著收窄，企业盈利恶化情况有望减缓。

4) 10 月制造业投资累计增速 9.3%，8 月份以来连续两个月反弹，基建投资累计增速 4.3%，首次出现拐点。

5) 11 月 PMI 升至 50.3，连续 3 个月回升，且继续站上 50 荣枯线。其中，生产、订单分项持续回升。

当前国内经济已趋于改善，市场剩余流动性回升，通胀尚未明显上升。

债券方面，本周市场处于信息真空期，随着上周部分投资者开始汇总投资机构的年度观点，债市对于 2025 年利率进一步下行的一致预期初步形成，多头情绪推动利率继续下行，10 年国债收益率一度向下到 1.94% 附近，本轮利率下行将近 15BP。

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 0.18%，家电板块上涨 2.76%，消费者服务板块上涨 4.68%，分列中信本周板块指数的第 30、14、5 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 0.18%，板块上涨排名前三的公司为一鸣食品上涨 61.1%，安德利上涨 15.9%，佳隆股份上涨 13%。本周白酒板块下跌 0.4%，啤酒上涨 1.2%，饮料上涨 3.8%，食品上涨 1%。白酒板块最近动销有一定改善，春节终端备货逐步开启，回款端，今年酒厂开门红回款节奏普遍比去年慢一些，大多数酒厂目前仍未开启开门红回款。茅台的动销逐步改善，但行业整体中低端的表现相对好。近期市场关注仍在 12 月会议政策对消费内需方向的提振，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 2.76%，板块上涨排名前三的公司为 ST 德豪上涨 20.6%，康盛股份上涨 14.6%，爱仕达 14.4%。本周白电板块上涨 3.1%、厨电板块下跌 4.1%、黑电板块上涨 0.2%、小家电板块上涨 1.9%；11 月白电安装卡数据增速超预期，以旧换新带来白电销售端数据超预期，海外黑五开始，石头等出海公司销售数据也有较好表现。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 4.68%，板块上涨排名前三的公司为中公教育上涨 28.1%，大连圣亚上涨 27.7%，长白山上涨 15.9%。本周景区教育板块继续有较好表现，景区主要关注冰雪旅游，近期中央区域协调发展领导小组办公室印发了《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》，包括支持以冰雪为主题的旅游度假区和旅游景区建设，探索设立地方冰雪日和专门假期，增加冰雪旅游旺季列车班次、航线航班供等。板块继续推荐关注人力服务、教育和景区酒店。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.51%。跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周演绎商业健康险。本周涉及逻辑包括炒海南（市场映射）、炒蛇年（市场映射）、炒泛重组（市场映射）、炒小市值创新药（商业健康险逻辑外溢）、炒维生素等。

各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善。

周五生物安全法案的折中版本或增加行政审查程序，而非直接禁止合作。带动 CXO 大涨。

当地时间 12 月 5 日，专注于生物制药行业的美国新闻媒体 Endpoints 报道，消息人士称，立法者正在考虑针对生物安全法案的立法进行妥协，该立法将增加行政部门的审查，而不是直接禁止生物制药公司与中国公司合作。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 1.78%，消费电子指数（中信二级）上涨 3.79%，半导体指数（中信二级）上涨 0.69%。费城半导体指数上涨 2.8%，台湾半导体指数上涨 6.34%。

openai 将举行为期 12 天的产品发布会，北京时间 12 月 6 日凌晨 2 点（太平洋时间 5 号上午 10 点）开始，为期 12 天，每个工作日都有发布或演示等活动。预测产品更新包括 o1 正式版，这个比较确定，之前发预览版也预期过了；Sora，上个月 OpenAI 新加坡开发者大会已经有新的 Sora 视频放出，并且也被泄露过使用链接；GPT-4o 的视频交互能力等。

针对美国商务部新的出口管制规定，中国半导体行业协会、互联网协会、汽车工业协会、通信企业协会齐发声，包含谨慎采购美国芯片，保障信息行业产业链安全稳定，坚决捍卫中国半导体企业及全球供应链合作伙伴利益等声明。

Openai 将开始为期 12 天的产品发布会，且发布会或有重磅嘉宾，前 Apple 设计师 Jony Ive 证实了和 OpenAI 合作硬件项目，也可以关注发布会是否有硬件产品推出，关注 ai 产业的积极变化。同时关注 Google、Anthropic、xAI 的进展。此外本周美国新一轮制裁的名单出炉，北方华创等被美国商务部列入实体清单，多家公司公告表示目前生产经营正常，此次列入不会对业务产生实质性影响，后续将持续关注并积极应对，同时多个行业协会同时发声，关注后续相关行业国产化进程的加速。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 0.96%，机械（中信）涨幅 3.95%，汽车（中信）涨幅 3.49%。市场整体反弹，机器人板块走势加速，华为相关催化叠加英伟达、特斯拉，市场越来越认可 2025 年机器人元年的逻辑。另外汽车板块跟随反弹。光伏前期



涨价逻辑没有兑现，稍显疲态。

风光储板块：中国光伏行业协会召开促进光伏产业高质量可持续发展专题座谈会，与会企业代表就如何防止“内卷式”恶性竞争进行了充分探讨，就下一步工作进行了安排。协会调高 2024 年国内装机预期，由此前的 190-220GW 调整为 230-260GW。

广州发布 14 条加快氢能产业发展的若干措施。对氢能产业立项投资额或总投资 1 亿—10 亿元的制造业项目 按项目启动建设后年度固定资产投资总额的 1% 给予资金奖励。

新能源汽车和机器人板块：特斯拉中国 11 月成绩出炉：批发销量 78856 台 同比劲增 51%。欧洲 5 国 11 月新能源车合计销量 8.3 万辆，同比-13.8%，环比+6.1%，其中 EV 销量 5.6 万辆，同比+12.7%，环比+10.2%；PHEV 销量 2.7 万辆，同比-16.1%，环比-1.6%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

11 月制造业 PMI 环比回升 0.2 个点至 50.3。主要因素：一是“抢出口”带动出口新订单指数环比回升 0.8 个点至 48.1，新订单回升至 50.8；二是设备更新和以旧换新带来的增量需求。高技术制造业和装备制造景气度高于消费品制造、高耗能行业。对于消费品来说，耐用消费品景气好于非耐用消费品，受益于以旧换新的电气机械、汽车行业景气最高大中小企业景气度变化与前期不同，小企业改善更大。11 月大型企业景气度下降、中小企业景气度回升。大型企业景气度环比下降 0.6 个点至 50.9，中型企业环比升高 0.6 个点至 50，小型企业环比升高 1.6 个点至 49.1。制造业 PMI 经营活动预期指数环比上行 0.7 个点至 54.7，环比上行幅度靠近季节性波动区间范围上限。11 月建筑业 PMI 环比下降 0.7 个点至 49.7，为自 2012 年以来首次降至 50% 荣枯线下（20Q1 停工除外）。环比降幅超过 2013-2023 年同期环比历史均值 0.05。服务业 PMI 指数为 50.1，与上月持平。

近期美联储官员表态多偏鸽，本周表态的联储官员普遍认为 12 月考虑再次降息仍然是合适的。因此市场将下次降息的日期从 2025 年 3 月修订回 2024 年 12 月。日本央行行长植田和男表示，下一次加息正在接近，因经济数据向好。美元/日元短线一度跳水近百基点，日元再度破 150 关键阻力位。植田和男同时透露，日本央行将在 12 月的货币政策会议上，发布关于过去 25 年货币政策的广泛视角评估。

本周中美摩擦政策较多。美国再升级对华半导体管制，136 家中国企业被列入“实体清单”。据报道，在特朗普第二任期可能加征关税之前，戴尔、惠普等 PC 厂商正努力尽快减少在中国大陆生产的零部件数量，美国网络巨头思科已禁止供应商提供中国大陆产的产品次日，中国四大协会携手发文，谨慎采购美国芯片。商务部公告加强相关两用物项对美国出口管制。一、禁止两用物项对美国军事用户或军事用途出口。二、原则上不予许可镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美国出口；对石墨两用物项对美国出口，实施更严格的最终用户和最终用途审查。此前管制条例只限制 99.99% 纯度以上的氧化锑，民品还可正常流通。财政部发布消息，拟在政府采购中给予本国产品相对于非本国产品 20% 的价格评审优惠。中国有优势的关键原材料和自主可控板块相应走势较强。

OpenAI 首席执行官 Sam Altman 宣布从 12 月 5 日开始为期 12 天的「OpenAI 12 天」活动，将连续 12 个工作日发布新的 AI 功能和产品。英伟达将亮相 ROSCon China 2024，将分享并展示 ROS 应用领域的最新研究成果与前沿应用场景。AI 行业的持续进展激发美股并带动 A 股相关板块行情。



欧佩克+确认将集团总体石油减产 366 万桶/日的期限延长至 2026 年底。

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议临近，市场情绪如预期再次回暖，红利股此前调整时间较长，有一定的性价比，但基本面优势已经不如此前；预计科技股仍为本轮行情的主线，调整充分后或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：

维持中长期偏乐观的整体观点，短期市场可能进三退二的态势，接下来两周关注国内重要会议和海外 AI 的催化。盘面不断演绎“轻指数、重个股”的特征，微盘股、低价股成为活跃资金狙击的对象，成长股里机器人板块也走出久违的“赛道股”形态。坚守估值相对合理的价值股、成长股，水位也会缓慢提升的。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

在抢配潮下，资产荒继续演绎，债券利率超预期快速下行，十年国债来到 1.95 位置，预计在中央经济会议前后，围绕关键点位会有所反复。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

盘面看，短时间快速下行到新的台阶，配置盘力量逐步减弱，预计近期将维持震荡。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场高开高走在周五突破 3400，成交量较上月下滑，AI 应用带动传媒涨幅较大，机器人板块整体大涨。

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。在海外 AI 如火如荼的应用映射下，国内 AI 也跟随大涨，机器人作为 AI 应用的场景之一成为炒作热点。中长期看 AI、低空经济、机器人、固态电池、创新药等科技板块具有持续性，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。建筑、家居家电、零售、交通等低位板块在长期看仍是大类资金配置强需求，后续在财政刺激和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：

本周大盘震荡上扬，三大指数集体收涨，沪指重返 3400 点。近来海外扰动频频增加，美元持续走强，人民币汇率承压；美国发布对华芯片制裁禁令，大盘日内波动加剧，多空博弈依然激烈。在国内重要会议临近的时间窗口，叠加 AI 应用、自主可控方向催化不断，市场交投保持活跃。

总体来看，本周大盘震荡上扬，沪指重返 3400 点。从国内环境来看，11 月 PMI 延续回升、连续 2 个月处于扩张区间，各分项也普遍回升，尤其是代表需求端的新订单指数连续两月改善。此外，近期地产领域价格信号局部好转，规模以上工业企业利润降幅明显收窄，预计后续经济景气度持续修复，四季度 GDP 或将升至 5% 上方。

海外方面，国际政策局势近期不断变化，美联储降息预期有所反复，美元走强，人民币汇率承压，中美摩擦有所增多。展望后市，当前美联储仍处于货币政策正常化的轨道中，客观上利于国内政策的释放，央行坚持支持性的货币政策立场和取向，年末降准可期。随着一揽子增量政策叠加“两重”“两新”政策生效，12 月经济形势有望继续向好，企业盈利有



兴合基金管理有限公司
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

望继续修复。12月即将召开的中央经济工作会议和政治局会议有望对下一阶段政策进行部署，增量政策落地预期有望升温，进一步提振市场情绪，大盘有望在震荡中继续向上演绎，迎接跨年行情。



【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。