



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，上证 50 涨 2%、红利涨 1.6%、科创 50 涨 1.7%、创业板涨-0.2%、全 A 涨-0.6%、中证 1000 涨-1.6%、北证 50 涨-6.6%。红利和上证 50 连续三周走势较强，而北证 50 连续 6 周相对走弱。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有银行 3.8%、石化 2%、公用 1.2%、交运 1.2%、家电 0.9%，其中银行公用连续两周涨幅靠前。传媒-7.2%、社服-5.4%、计算机-4.3%、纺服-3.9%、地产-3.5%，其中计算机此前连续两周涨幅靠前，社服连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有高速铜连接 7%、培育钻石 5.3%、央企银行 3.9%、光模块 3%、汇金持股 2.7%、GPU2.7%、充电桩 2.5%、中航 1.9%，其中光模块、高速铜连接、GPU 连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有虚拟人-11%、短剧游戏-10.2%、抖音豆包-9.4%、网红经济-9.2%、kimi-8.9%、冰雪旅游-8.5%、医保支付-8.5%。

本周成交 6.9 万亿元，而上周 7.6 万亿元，连续两周缩减。

**宏观方面**，专项债的投向领域方面，重点提及：将信息技术、新材料、生物制造、数字经济、低空经济、量子科技、生命科学、商业航天、北斗等新兴产业基础设施，算力设备及辅助设备基础设施，高速公路、机场等传统基础设施安全性、智能化改造，以及卫生健康、养老托育、省级产业园区基础设施等纳入专项债券用作项目资本金范围。

财政部：在北京、天津、上海、福建、广东自由贸易试验区和海南自由贸易港开展推动解决政府采购异常低价问题试点工作。

1-11 月规上工业企业利润同比-4.7%，前值-4.3%；11 月同比-7.3%，前值-10.0%。相较于去年高基数，11 月工业企业利润虽仍然为负，但环比已连续 2 个月缩小降幅，表现好于季节性。其中，上游利润整体保持稳定，中游制造业维持盈利增长。工业企业库存延续回落。从公司性质看，私营企业盈利状况已改善明显。

展望后市，消费品以旧换新政策大概率得以延续，专项债效果逐渐显现，预计 12 月工业企业状况会延续修复。

反映到投资板块上，预计中期情况下，根据政策导向，内需的机会或大于外需，相关政策也会逐步加码，应开始重视消费板块，尤其是家居、旅游、手机以及乳制品、调味品等。

**债券方面**，本周利率债呈震荡走势，整体收益先上后下。前半周央行连续净回笼 1.15 万亿，资金面整体偏紧，加之机构在利率低位止盈情绪较浓，长端和超长端领跌，收益呈震荡上行走势（十年国债 240011 由上周五的 1.695%附近反弹至 1.745%附近），但短端受期限结构调整等因素影响，表现尚可，和长端走势分化；周四、五，资金面恢复平衡状态，无更多消息刺激，受利率债基申购规模加大的影响，基金进场配置，超长端领涨，收益率掉头向下，十年国债 240011 收于 1.6925%，较上周五下行 0.25BP。

### 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 0.26%，家电板块上涨 1.11%，消费者服务板块下跌 4.93%，分列中信本周板块指数的第 11、4、27 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.26%，板块上涨排名前三的公司为来伊份上涨 20.2%，香飘飘上涨 13.2%，好想你上涨 8.6%。本周白酒板块下跌 0.23%，啤酒上涨 1.7%，饮



料上涨 0.6%，食品下跌 1.2%。近期微信小店开启“送礼物”功能灰度测试，零食板块的坚果等单品本身为礼赠场景的重要品类与“送礼物”功能也有较高的适配性。近几年零食量贩、高端会员店等渠道变革带来了多轮的发展机遇，零食公司对于新渠道的响应也较为积极，主要零食公司相继开通微信小店，后续“送礼物”功能如果破圈，同样会为厂商提供新渠道增长。板块短期推荐关注旺季叠加送礼新渠道的食品板块。

家电板块：本周家电板块上涨 1.11%，板块上涨排名前三的公司为兆驰股份上涨 16.9%，禾盛新材上涨 9.4%，小熊电器 8.4%。本周白电板块上涨 1.9%、厨电板块下跌 5.6%、黑电板块上涨 2.9%、小家电板块下跌 1.2%；近期 10-11 月家电数据陆续出台，空调内销方面，政策刺激下库存去化持续进行，结合排产 Q4 将扭转前序季度下滑趋势；冰箱 Q4 内销出货回归正增长，出口新兴市场增幅突出；洗衣机 Q4 内销延续稳增，关税担忧催生海外备货意愿。小家电板块则受到微信小店新渠道催化，在送礼场景方向小家电有所优势。板块推荐白电低估值高股息适合底仓配置，小家电方向则可贡献弹性。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 4.93%，板块上涨排名前三的公司为 ST 东时上涨 5.7%，峨眉山上涨 2.1%，九华旅游上涨 1.8%。政策支持下看好冰雪经济高质量发展、成为扩大内需重要增长点。近期一系列冰雪经济支持政策发布，提出到 2027/2030 年，冰雪经济总规模达到 1.2/1.5 万亿元，强调冰雪消费成为扩大内需重要增长点，并从冰雪运动、冰雪旅游、基础设施、冰雪装备器材等多方面提出推动措施。此外多地发放文旅消费券，吉林发放 1 亿冰雪消费券、天津发放 400 万文旅消费券、四川发放 9500 万元消费券等。板块继续推荐关注顺周期的人力服务、教育，以及政策不断催化的景区酒店等线下服务类消费场景。

**大健康行业方面**，本周表现：中信医药指数-1.77%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周医药继续走弱。脑机接口，泛重组、小市值创新药有表现。

2024 年 12 月 26 日，广州 17 条，再次强调多层次医保体系，这个我们在年度策略里面就提及，2025 年必然是多层次医保体系探索模式的元年，多部委、多省市试点是大概率事件，探索支付端增量可能。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨-0.5%，消费电子指数（中信二级）上涨-1.4%，半导体指数（中信二级）上涨-0.33%。费城半导体指数上涨 3.18%，台湾半导体指数上涨 4.90%。

市场消息，小米正在着手搭建自己的 GPU 万卡集群，将对 AI 大模型大力投入。

国产大模型 DeepSeek-V3，671B 参数量大型语言模型的预训练仅用 266.4 万 H800 GPU Hours。国产大模型 DeepSeek-V3 开源，是一个 6710 亿参数的专家混合模型，激活参数 370 亿，在 14.8 万亿 token 上进行了预训练。多项评测成绩超越 Qwen2.5-72B 和 Llama-3.1-405B 等开源模型，性能比肩 GPT-4o 和 Claude-3.5-Sonnet 等世界顶尖闭源模型。

本周 2024 冬季火山引擎 Force 原动力大会上，豆包发布视觉理解模型，该模型的千 tokens 输入价格仅为 0.003 元，DeepSeek-V3 仅用较低的算力成本就训练比肩世界顶尖闭源模型，国产模型进步迅速，国产算力竞赛拉开序幕，后续在字节的步步紧逼之下，腾讯、阿里、百度等厂商未来均有望加速 AI 资本开支的投入，与此同时小米等新玩家也加入 AI 军备竞赛的行列，推进万卡集群的建设，叠加产业管制政策不断加码，算力自主可控需求迫切，国内算力加速崛起。

**大制造行业方面**，本周电新（中信）涨幅-0.13%，机械（中信）涨幅-1.18%，汽车（中信）涨幅 0.74%。市场整体震荡，汽车板块主要是零部件和机器人短期回调，中长期不变。风格上，上周认为机构股风格有望重新回来，目前看大小票有望平衡。



风光储氢板块：EIA 发布 11 月美国储能装机数据，11 月装机量 551.8MW（1.6GWh），同比+28%，环比-26.8%。1-11 月累计装机 8.3GW（23.9GWh），同比+67%。全年来看，12 月 EIA 装机预期为 4.9GW，12 月有望创新高，则 24 年全年预计装机达到 13.2GW，同比 113%。

新能源汽车和机器人板块：12 月 24 日，宇树科技更新一条 Unitree B2-W 机器狗视频，并配文称，“在发布量产一年后，Unitree B2-W 工业轮足，觉醒了更多天赋技能！”视频显示，目前，Unitree B2-W 机器狗可以完成托马斯全旋、侧空翻、360°跳跃转体、冲跳、极地跑酷，从极为陡峭的山坡上快速滑下，在浅水中疾行，在溪流中逆流爬坡，从 2.8m 楼顶跳下、负载 40kg 前进爬坡，甚至能驮起一名成年男子前行。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周监管趋严，周一因涉嫌信息披露违法违规，被证监会立案的豆神教育一字跌停。晚上，两家退市公司左江退三盛退公告收到行政处罚事先告知书，退市公司及相关责任人员即将迎来监管重罚。前期高市盈率小市值股票交易过热，年底资金更为重视低估值板块，银行股特别是央企银行创新高。

上周十年国债收益率破 1.65 后，本周国债期货 30 年期、10 年期主力合约小幅回落。

本周市场继续关注 AI 产业进展。海外博通给出对于光通信发展的良好展望，国内字节豆包引爆算力投资高增长后，腾讯、阿里、百度等国内大厂大额投资新闻频出，市场预期国内 AI 算力行情有望类似前两年北美大厂镜像发展的模式。产业链行情不断扩散。

年末在即，历史统计看年底上涨概率较大，经过前期调整成长股与低估值的高股息有望共同向上。

#### 公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

2024 即将结束，关注明年业绩确定高的，能先享受估值切换的品种。2025 高股息低估值+科技创新政策鼓励，两个方向都或将有机会。短期小票补跌后风险降低。

#### 公募基金投资部魏婧（固收）观点：

市场走势纠结，止盈想调，但利率又一直调不上去，稍微调整便又才行。传基金净申购量较大，保险买盘力量强。

#### 公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

年末止盈已接近尾声，无降准落地也无大量交易的情况下，预计大幅波动可能性较小，但随着 2025 年 1 月到来，市场或还将面临一波止盈盘带来的回调行情，策略上或可提前稍加防范。

#### 专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数窄幅横盘，年末机构考核叠加监管风向变严，红利板块再次主导市场，小微盘 10 月份以来涨幅过大获利抛售调整，银行本周大涨 3.73%，零售板块跌幅靠前。

临近年末资金回流红利大盘股，风险偏好下降。政治局会议和中央经济工作会议低于预期，降息和提高赤字率等短期难以化解资本市场深层次问题，政策落地效果仍需数据观察。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。高层提出稳定楼市股市，打造消费为主的内循环，同时以新质生产力为突破口提升国际外循环地位，资本市场上国企改革和资产重组将成为下一阶段优化资源配置的主要抓手，其中自主可控仍是核心。以华为为代表的硬件和以字节豆包为代表的软件将带领国内科技对抗美国，军工、新能源等领域已超过美国，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。食品饮料、社服旅游、家用电器、零售、交通等消费板块有望迎来政策和行业双回升，长期看仍是大类资金配置的优



选组合。

**专户基金投资部姚飞（权益）观点：**

当下大多顺周期个股的估值已经对 2025 年复苏预期有所 price in, 需要回调才能出现投资机会。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)、破净国央企、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：**

资本市场方面, A 股主要指数本周多数上涨, 上证指数涨近 1%。四期指表现分化, 大盘蓝筹股强于中小盘股, 依涨幅排名上证 50>沪深 300>中证 500>中证 1000。本周, 国内基本处于政策数据空窗期, 除周二全国财政工作会议公告对市场起到短暂利好, 市场波动较为平稳, 呈现随机游走态势。本周, 市场成交额有所回落, 但仍处于万亿水平。

11 月份, 全国规模以上工业企业利润同比下降 7.3%, 在去年高基数基础上降幅较 10 月份收窄 2.7 个百分点。其中, 受价格回升、营收转增带动, 工业企业盈利空间改善, 反映企业效益基本面情况的毛利润降幅连续两个月收窄。三大门类中, 采矿业利润降幅较 10 月份收窄 10.9 个百分点, 制造业降幅收窄 0.3 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业利润当月增长 4.8%, 较 10 月份加快 0.3 个百分点。“两新”政策效能继续显现, 相关行业利润快速增长。在大规模设备更新相关政策带动下, 专用设备制造业利润同比增长 36.7%。整体来看, 虽然规模以上工业企业利润仍处下降区间, 但随着政策组合效应持续显现, 工业企业利润降幅料继续收窄, 效益状况有所改善, 恢复态势进一步巩固。关注月底中国 12 月官方制造业 PMI 数据情况。



## 【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。