



一、本周行情回顾

行情方面，2025年第1个星期，红利涨-2.2%、上证50涨-4.2%、全A涨-7%、北证50涨-7%、科创50涨-7.5%、创业板涨-8.6%、中证1000涨-8.9%，红利和上证50连续四周走势较强。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有煤炭-1.6%、石化-2.4%、银行-2.8%、有色-3%、家电-3.2%，其中银行连续三周涨幅靠前、石化、家电连续两周涨幅靠前。计算机-12.5%、军工-10.5%、通信-10%、非银-9.9%、电子-9.6%，其中计算机此前连续三周涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有央企煤炭-1.5%、黄金珠宝-2.5%、央企银行-2.8%、宠物-3%、培育钻石-4.5%、仿制药-4.5%、油气开采-4.6%、央企-4.6%。跌幅靠前有炒股软件-16%、高速铜连接-14.5%、金融科技-14.1%、操作系统-13.8%、先进封装-13.2%、网络安全-13%、GPU-12.8%

本周成交5.3万亿元，而上周6.97万亿元，连续三周日均成交额缩减。

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。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%。

宏观方面，克而瑞公布2024年12月百强房企销售数据，TOP10、TOP1130、TOP100房企12月单月销售金额同比分别+9.6%、-25.7%、13.1%，1-12月累计销售额同比分别为-20.7%、-39.1%、-26.3%，较1-11月累计销售额同比跌幅分别收窄2.6pct、1.8pct、3.1pct。其中中国央企12月单月销售金额同比+8.9%单月同比回正，其中中海地产（yoy+76.1%）、华润置地（yoy+52.4%）、华发股份（yoy+231.4%）等央企同比增幅较为显著。主流房企中中海地产2024年销售金额3106亿元，同比增长0.3%；绿城中国、华润置地、华发股份、越秀地产2024年销售金额1718亿元、2611亿元、1054亿元、1145亿元，同比下降11.6%、15.0%、16.3%、19.4%，其余跌幅都普遍在20%以上。

中国12月官方制造业PMI为50.1，比上月下降0.2个百分点，制造业继续保持扩张。

有市场传言，监管部门指导上市公司1月15号之前释放全部利空。证监会辟谣，已布置依法追查消息来源，并将依法严厉打击编造、传播股市谣言的行为，持续净化资本市场信息传播环境。

央行货币政策委员会2024年第四季度例会建议加大货币政策调控强度择机降准降息。

债券方面，本周债市整体呈先上后下走势。周初年末止盈情绪推动利率上行，但在年末基金冲规模连续净申购、央行买断式回购和债券买卖超预期投放流动性、股市大幅下跌等因素影响下，利率快速下行，周五在监管约谈及国债供给放量的消息刺激下，日内宽幅震荡，市场期待的年初回调并未到来，而是利率再一次大幅下行，等待的监管约谈到来，但似乎也是近期利空的释放。

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4%，家电板块下跌3.2%，消费者服务板块下跌8.4%，分列中信本周板块指数的第7、6、24名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌4%，板块上涨排名前三的公司为莲花控股上涨



15.1%，皇台酒业上涨 10.3%，黑芝麻上涨 9.4%。本周白酒板块下跌 4.2%，啤酒下跌 1.8%，饮料下跌 2.5%，食品下跌 4.4%。短期市场仍然关注微信小店送礼属性的零食板块叠加春节旺季。12 月啤酒数据在淡季低基数背景下有所增长，白酒行业进入新一轮调整转型期，在供需不匹配的主要矛盾下，目前承压。板块短期推荐关注旺季叠加送礼新渠道的食品板块以及关注数据有所改善的啤酒板块。

家电板块：本周家电板块下跌 3.2%，板块上涨排名前三的公司为比依股份上涨 18.6%，海信家电上涨 4.8%，格力电器 1.5%。本周白电板块下跌 0.8%、厨电板块下跌 5.2%、黑板板块下跌 10%、小家电板块下跌 3.9%；据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 1 月空冰洗排产合计总量共计 3222 万台，较 2024 年 1 月的生产实绩下跌 4.3%。分产品来看，1 月份家用空调排产 1714 万台，同比下滑 1.5%；冰箱排产 768 万台，同比下滑 6.5%；洗衣机排产 740 万台，同比下滑 8%。小家电板块则仍受到微信小店新渠道催化。此外 25 年多地以旧换新政策延续，对家电内需方面有所支撑。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 8.4%，板块上涨排名前三的公司为米奥会展上涨 4.3%，行动教育上涨 3.9%，学大教育下跌 0.2%。日本对华旅游签证放宽至 10 年，元旦假期出游预订量激增 80%。元旦假期数据看，虽只有一天，北上跨年酒店预订表现较好，携程数据显示，2024 年 12 月 31 日晚国内酒店预订量的周环比增长超 150%，日韩入境、东北冰雪游结构性亮点，2024 年 12 月 31 日至 2025 年 1 月 1 日，整体入境游订单量同比增长翻倍，其中来自韩国和日本入境游订单量分别同比增长 215%、145%。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-5.55%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周医药继续走弱。市场少有亮点。小市值创新药、红利、干细胞、国企改革表现相对较好，市场演绎防御风格。国内首个干细胞获批，非上市公司产品，虽然批的是小适应症，但毕竟是产业上向前迈进了一步。

2025 年 1 月 3 日，国务院办公厅发布《关于全面深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展的意见》（以下简称《意见》）。

《意见》明确，深化药品医疗器械监管全过程改革，加快构建药品医疗器械领域全国统一大市场，打造具有全球竞争力的创新生态，推动我国从制药大国向制药强国跨越，更好满足人民群众对高质量药品医疗器械的需求。同时，《意见》明确 5 方面 24 条改革举措，包括加大对药品医疗器械研发创新的支持力度、提高药品医疗器械审评审批质效、以高效严格监管提升医药产业合规水平、支持医药产业扩大对外开放合作、构建适应产业发展和安全需要的监管体系。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-9.54%，消费电子指数（中信二级）上涨-8.09%，半导体指数（中信二级）上涨-10.81%。费城半导体指数上涨 0.79%，台湾半导体指数上涨-1.87%。

下周 ces 展将拉开序幕，英伟达创始人黄仁勋将在 CES 2025 大会发表演讲，Wccftch 曾声称，除 GeForce RTX5090、5080 外，RTX5070 显卡也将现身 1 月初的 CES 2025 展，AMD 计划在 CES 2025 上推出 FSR 4 技术，这项新技术将与 RX 9000 系列显卡及更多型号的锐龙 9000X3D 处理器一同亮相。

1 月 3 日，根据财联社信息，国家发改委负责人在新闻发布会上表示：实施手机等数码产品购新补贴、对个人消费者购买手机、平板智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴。

国内 AI 军备竞赛陆续展开，AI 的投入从大模型训练的军备竞赛阶段，已发展到训练、推理、端侧 AI、应用全面进军投入阶段，未来有望进入商业正循环阶段，字节腾讯阿里百度算力产业链均有持续高速增长。CES 2025 全球消费电子展将于 1 月 7 日-10 日在美国拉



斯维加斯举行，AI&XR 眼镜领域将有 312 家企业参展，其中终端品牌 45 家，雷鸟、大朋、李未可等将发布全新 AI 眼镜，产业催化密，当前 AI 眼镜处于 1 到 10 阶段，渗透空间巨大，25 年预计还将有更多品牌发布新品，包括小米三星 Meta 等，AI 眼镜百花齐放，产业趋势明确。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-6.15%，机械（中信）涨幅-7.91%，汽车（中信）涨幅-7.50%。短期仍然低估值、大票、成分股偏强，但是部分超跌的低估值品种可以先关注起来。

风光储氢板块：俄罗斯通过乌克兰向欧洲输送天然气的 5 年过境协议于 1 月 1 日到期，乌克兰拒绝谈判新的过境协议，从 2025 年 1 月 1 日起停止俄罗斯天然气过境。

根据硅业分会，本周硅片价格有所上涨，其中 N 型 G10L 单晶硅片成交均价涨至 1.1 元/片，涨幅 4.76%；N 型 G12R 单晶硅片成交均价涨至 1.2 元/片，涨幅 3.45%；N 型 G12 单晶硅片成交均价涨至 1.42 元/片，涨幅 1.42%。

近日，自然资源部发布《关于进一步加强海上风电项目用海管理的通知》。强化规划管控统筹协调海风项目空间布局，①新增海风项目，推进深水&远岸布局，#要求离岸 30 千米或水深大于 30 米，②严格用海选址要求，不得在生态保护红线、自然保护地、重要航路、锚地、重要渔业水域等布局，不得影响国防安全、海上交通、海底通信光缆等。

新能源汽车和机器人板块：12 月主流车企销量环增 5%、符合市场预期。12 月国内已披露 12 家车企销量合计 99.6 万辆，同比+54%，环比+5%，符合市场预期。比亚迪同环比+51%/+2%、理想、蔚来、小鹏环增亮眼。自主车企中，12 月比亚迪销 51.5 万辆，同环比+51%/+2%；吉利销 11.1 万辆，同环比+84%/-9%。新势力中，12 月理想销 5.9 万辆，同环比+16%/+20%；蔚来销 3.1 万辆，同环比+73%/+51%；小鹏销 3.7 万辆，同环比+82%/+19%；零跑销 4.3 万辆，同环比+128%/+6%；问界销 3.7 万辆，同环比+53%/+1%；极氪销 2.7 万辆，同环比+102%/+1%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

12 月制造业 PMI 回落至 50.1%，好于季节性。12 月新订单数据逆季节性回升至 51%，新出口订单小幅回升至 48.3%，在手订单回升至 45.9%。生产的表现也好于季节性，12 月生产指数环比回落 0.3pct 至 52.1%，比季节性回落 0.6pct 的跌幅相对更窄。但 12 月产成品库存指数环比回升至 47.9%，连续两个月回升。库存去化难度较大，可能导致未来降价。非制造业 PMI 环比上行 2.2 个点至 52.2%，幅度是历史同期最大。其中，建筑业和服务业环比分别为 3.5 个点、1.9 个点，分别回升至 53.2%、52%，其中建筑业新订单环比上行达 7.9 个点。消费品行业的好转与服务行业景气度的改善可以相互印证。

岁末年初，部分利空传言与公募基金调仓，美国总统更换在即，市场出现超预期的调整。基本面向好因素仍在，可以视为风险一定程度提前释放。经过近期调整，更多个股性价比提升，一月有望成为良好的布局期。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

中长期看好的观点不变，2025 高股息低估值+科技创新政策鼓励，两个方向都会有机会。短期观点有变，市场避险情绪浓厚，技术上需要进入盘整期。关注 2025 年业绩确定高的，能先享受估值切换的品种和低估值品种。此外重点考虑发预告有望超预期的品种和板块，还有港股里走强的 AI 链、高股息。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

据说央行紧急约谈国债购买激进的机构“人民银行再次分总行、分行层面，第二波集中



约谈了这段时间，尤其是跨年这几个交易日内激进购买国债的机构，一是提示风险，二是对其下一步的交易行为提出严肃且明确的要求。”目前最大的风险或是可能的监管动作。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周十年国债收于 1.6%，较上周五下行 9.25BP。下周市场或可能震荡进一步寻找方向，需关注资金面、消息面、风险偏好变化等方面带来的波动。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数大幅下跌，创 2016 年以来最差开年，海外美元持续强势，年末机构调仓风格切换和利空小作文等不利因素冲击市场，煤炭、石油、银行等逆市上涨，其他板块都在下跌。

市场风格又突然转向，是否复制 2024 年初情形？从海内外经济政治多角度分析，基本不会重复去年初的大跌。一是海外美国大选落地，美联储从过去加息转向降息通道，国内对美国政治政策的应对更有准备，二是国内经济政策更加明确，政治局会议和中央经济工作会议加强了政策明确性，三是经济数据趋势更加明确，两重两新和消费补贴等有力托底实体经济，四是海外资金外流一定程度缓解，市场交易量同比提升。但是当前市场真空期也存在短期悲观情绪占主导可能，财政和货币政策落实效果低于预期，美元强势压制发展中国家政策空间，临近年末资金回流红利大盘股，风险偏好下降等等。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，美联储降息节奏仍不确定。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、家居家电、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：

近几日的市场调整已经跌出较多便宜的机会。主要关注顺周期、化工、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）的个股机会，大部分科技股仍然需要进一步调整才有投资性价比。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

本周仍处于政策发布真空期内，宏观驱动清淡。12 月官方制造业 PMI 录得 50.1，制造业需求延续恢复，新订单和出口均有所改善，消费制造业、服务业、建筑业景气度升幅较大。统计局数据显示 11 月规模以上工业企业利润降幅收窄，制造业高端化、智能化、绿色化深入推进。本周市场出现短期连续调整，从中期来看，2025 年市场关注焦点在消费领域，消费作为经济恢复重要抓手，政策仍有较大持续发力空间，且过去三年市场从强预期到数据回升有个过程，当前对消费关注可持续到二季度，整体消费预期不高、预期差较大，建议投资者现阶段继续逢低布局，待经济数据恢复，股价有望迎来良好走势。

大科技板块同样值得期待，因其核心在于全球科技创新周期快速发展，人工智能处于快速迭代阶段，应用空间广阔，对机器人、军工、家居等多行业赋能刚开始，投资机会多，很多领域商业化处于初始阶段，从 0 到 1 的过程会产生巨大趋势性机会，2025 年大科技机会丰富。

投资策略上均衡配置，随着从政策底走向市场底后，未来经济弱复苏使基本面好转，市场对大盘蓝筹公司关注度将逐步提升，资金面也会改善，对低估值蓝筹公司配置力度会加大，以外资和公募基金为配置主力的机构持仓公司有望开始表现。除大科技和消费外，顺周期品种也值得逢低配置，随着供给侧缓慢出清以及经济恢复后需求改善，周期类品种有望走出底部周期。



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



【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。