



一、本周行情回顾

行情方面，科创 50 涨 0.9%、北证 50 涨-0.6%、全 A 涨-1%、上证 50 涨-1%、中证 1000 涨-1.4%、创业板涨-1.8%、红利涨-3.3%，红利和上证 50 结束连续四周走势较强，而相隔 7 周后北证 50 再次走强。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有家电 2.1%、有色 2%、电子 1.9%、机械 1.5%、汽车 1.3%，其中有色连续三周涨幅靠前，其中电子上周跌幅靠前。跌幅靠前有商贸-6.6%、煤炭-5.2%、餐饮-3.5%、社服-7.2%、公用-3.1%，其中煤炭上周涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有 PEEK6.4%、人形机器人 5.5%、GPU5.4%、ASIC4.1%、稀土永磁 4%、逆变器 3.9%、减速器 3.6%、HBM3.6%。跌幅靠前有免税店-6.6%、仿制药-3.3%、减肥药-6.2%、冰雪旅游-5.8%、白酒-4.7%、预制菜-4.5%、消费电子代工-4.1%

本周成交 5.7 万亿元，连续四周日均成交额缩减。

宏观方面，金融监管总局调整利率：国家金融监督管理总局要求各人身险公司动态调整本公司普通型人身保险、分红型人身保险预定利率最高值。

CPI&PPI 公布。整体全年低位，不及预期。12 月 cpi 同比延续走弱，其中主因食品项贡献减弱。剔除后核心 CPI 则延续修复性上涨，主因经济政策促进作用显现，叠加元旦、春节效应，致工业消费品、服务消费项出现上行。

ppi 同比降幅收窄，但环比仍弱。主因当下为工业生产淡季，叠加美联储货币政策预期收紧，煤炭、钢材及有色等大宗商品价格出现下跌。

12 月美国新增非农就业抬升，就业率回落，意指美国经济韧性仍在，美联储降息预期显著下降。

美国宣布对俄罗斯经济进一步制裁，加之先前地缘政治冲突，近期油价出现大幅上涨。

在人民币大幅贬值情境下，央行发行票据同时暂停购买国债，施行阶段性 QT，收缩人民币离岸、在岸流动性，抑制人民币贬值动能。

当下时值美国政界换挡，财政部长耶伦亦即将卸任，其表示对美国通胀、美债续作问题的担忧。可以预计特朗普上台后大概率先行对当下政策预期开启矫正，届时美国降息预期重回上升，人民币贬值压力放缓，国内降息降准逐步落地，叠加地方两会目标陆续出台，A 股将重回上升趋势。

债券方面，本周债市迎来回调。外部风险加剧，关税扰动、中美利差走阔，央行坚决维护汇率稳定的意图明确，1 月若离岸人民币央票发行将是自 2019 年以来首次在无到期央票情况下的增发，规模达 600 亿元将是历史最大单次发行规模。公开市场方面，央行有意缩量收紧，本周累计回笼 2600 亿，资金面中性趋紧，利率中短端和短端持续走弱。

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 3.45%，家电板块上涨 2.33%，消费者服务板块下跌 3.99%，分列中信本周板块指数的第 27、1、28 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 3.45%，板块上涨排名前三的公司为 ST 春天上涨 13.2%，东鹏饮料上涨 12.4%，庄园牧场上涨 12.1%。本周白酒板块下跌 3.3%，啤酒下跌 5.1%，饮料上涨 2.1%，食品下跌 4.7%。白酒行业进入春节前的旺季营销，市场经销商信心不足，动



销数据较为一般，回款也低于去年，叠加今年过年早以及去年春节的高基数，整体白酒板块基本面承压，近期股价也反应弱基本面的情况，在目前低预期的情况下，板块可能会出现短期拐点，整体板块中仍是小零食等春节备货方向景气度更高。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：本周家电板块上涨 2.33%，板块上涨排名前三的公司为康盛股份上涨 34.4%，三花智控上涨 21.5%，爱仕达 15.3%。本周白电板块上涨 2.7%、厨电板块下跌 2.1%、黑电板块下跌 1.8%、小家电板块下跌 1%；1 月 8 日国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍加力扩围实施“两新”政策情况。会上发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》：2025 年将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电纳入家电补贴范围。补贴标准维持 2024 年的情况，二级能效补贴 15%，一级能效补贴 20%。每位消费者每类产品可补贴 1 件，但空调产品最多可补贴 3 件，每件补贴不超过 2000 元。整体以旧换新政策延续，补贴方向有所扩大，对家电板块业绩带来支撑。板块继续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，关注厨电板块以旧换新带来的增量。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 3.99%，板块上涨排名前三的公司为张家界上涨 14.9%，祥源文旅上涨 7.1%，科德教育上涨 2.3%。元旦假期我国各交通方式（铁路、水路、民航、公路）全社会跨区域流动量环比提升同比下降。但中外人员出入境同比增长 13.7%，内地港澳台、外国人出入境人次均增长，受益于此前放宽的免签政策，外国人出入境同比增长 33.6%最多。2025 年春运为 1 月 14 日-2 月 22 日为期 40 天，预计全社会跨区域人员流动量同比增长 7%，其中铁路、民航分别同比增长 5.5%、8.4%。关注春运开启带来的出行板块的景气度提升。板块继续推荐旺季来临的景区酒店等线下出行服务类消费场景。

大健康行业方面，国务院发布《关于深化养老服务改革发展的意见》，加快健全养老服务网络，推动养老服务扩容提质，进一步激发养老事业和养老产业发展活力，更好满足老年人多层次多样化养老服务需求。

1 月 8 日，发改委及财政部公开《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，其中关于医疗设备，《通知》提到：1) 继续支持重点领域设备更新，增加整体超长期特别国债支持重点领域设备更新的资金规模，重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用。2) 加快存量设备评估诊断和项目储备，提高项目成熟度和可落地性，依法依规淘汰落后低效设备。

预计 2025 年国内医疗设备更新规模将进一步扩大，在 2024 年实施经验基础上落地速度有望加快，进一步加速国内国产替代趋势，国产企业中高端产品突破领先、创新研发能力强、智能化应用落地较早的企业有望获得更多市场份额。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 1.67%，消费电子指数（中信二级）上涨 -0.42%，半导体指数（中信二级）上涨 3.16%。费城半导体指数上涨-2.44%，台湾半导体指数上涨 2.27%。

1 月 9 日，据彭博社美计划拜登离任前对 AI 芯片管制升级，筹备三级芯片贸易限制。美潜在制裁预期落地，国产 AI 自主可控必要性大大提升。

黄仁勋 CES 演讲发布 Blackwell 新品，推出基于 Blackwell 架构的 GeForce RTX 50 系列显卡，可实现 4000TOPS 算力，价格区间\$549-\$1999，RTX5070 与上一代旗舰 RTX4090 性能相当，售价仅相当于约 1/3，发布 Blackwell 架构新品 GB10 芯片，该芯片为最小的 Blackwell，目前已进入生产，搭载该芯片的超小型超级 AI 计算机可随身携带。

拜登离任前对 AI 芯片管制或将升级，国内预期 25 年中国大陆 GPU 国产化率将显著增长，NV 市场份额将显著下降，国产 GPU 单卡性能逐步提升。此外推理有望接力训练，推理方面国产卡实测效果较好。GTC 大会上黄仁勋发表主题演讲，介绍了公司最新的 Blackwell 计算平台，并概述了计算能力的提升，如何为软件、服务、机器人、医疗技术等各个领域带



来重大进步，并重磅发布了新一代 AI 专用 GPU GB200 NVL72，ai 产业仍将持续推进。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-1.13%，机械（中信）涨幅 0.43%，汽车（中信）涨幅 1.35%。短期汽车和机械走强的，一般是机器人相关概念。短期其他行业暂时没有明显的催化。

风光储氢板块：风电：2024 年 12 月招投标速览。据不完全统计，2024 年 1-12 月风电项目累计招标约 128.8GW（同比+97%，不含框架竞配），累计约 130.0GW 项目中标（同比+16%，不含框架竞配）；其中：12 月总计有 7.7GW 风电项目招标（同比+104.1%，不含框架竞配），约有 18.3GW 项目中标（同比+4%，不含框架竞配）。

硅料硅片电池同步反弹。硅料报价全面上涨，本周 N 型料和颗粒硅上涨幅度在 1.1%-2.2% 之间，已出现 4.5 万/吨的高价，主要受硅料企业整体排产下降和库存减少所致，同时下游硅片备货也在增加。根据硅业分会，预计 1 月多晶硅产出 9.8 万吨，环比下降 5%。

新能源汽车和机器人板块：发改委补贴政策：国家发改委将符合条件的国四排放标准燃油车纳入报废更新补贴。

马斯克：今年目标是制造数千台擎天柱人形机器人 未来两年每年翻 10 倍；周四，马斯克在最新连线采访中表示，如果一切进展顺利，2026 年我们的人形机器人产量将增加 10 倍，因此我们的目标是明年生产 50,000 到 100,000 个人形机器人，然后在第二年再增加 10 倍。马斯克近日在一次游戏直播时曾称，未来几周内，可能会更新 Optimus，其进展顺利，团队表现出色。此外，马斯克还表示，大约到 2025 年第二季度，FSD 将比人类驾驶员更安全。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周 CES 展上多种 AI 相关新产品推出，特别是马斯克称 26 年特斯拉人形机器人的产量将增加 10 倍，达到 5-10 万个，27 年再增加 10 倍。人形机器人相关板块涨幅显著。

本周红利走弱，因为其中的煤炭、电力等板块拖累。目前火电量等数据不佳，外资行下调相关股票评级，期待春节后数据好转。

财政部副部长廖岷 1 月 10 日在国新办新闻发布会上表示，2025 年赤字规模将较大幅度增加，安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。同时，财政部将加大力度支持提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求。

周五央行公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，决定 2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作。此前，《金融时报》刊文，引业内专家对适度宽松的货币政策的解读，提示市场宽松力度或不可类比 2008 年。央行 12 月会议表示坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险。目前货币政策受到多因素交织影响。

周一晚新闻美国当选总统唐纳德·特朗普的助手正在探索适用于每个国家、但仅对于美国国家或经济安全至关重要的特定产业采取关税行动。全球资本市场全线异动，其中中国资产大涨，富时中国 A50 期货指数直线涨超 1%，人民币汇率大涨约 300 点，欧美股市全线上涨。美元指数直线下挫，非美货币纷纷上涨。铜价大幅反弹，其他金属多反弹。尽管随后美国当选总统特朗普称华盛顿邮报的报道不实，但可以视为市场给了未来特朗普交易落地做了一次预演。

当前处于政策态度积极但见到结果尚需要时间，但在春季验证期之前市场不存在确定性证伪风险。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：

短期美油走出突破，就业数据强势，短期情绪惯性还有一些下探空间，市场高度关注前期缺口位置，调整时间上看到下周末，到时候就可以积极一点。本轮回调红利先行。科技方



向继续关注机器人。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

预计债市本波调整尚未结束。

央行货币政策例会定调“防止资金空转+稳汇率”，1月10日早间央行提出暂停国债买入操作。目前外围的不确定性较大，美国就业数据大超预期，汇率是核心。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

受监管约谈、央行暂停买入债券等利空因素刺激，长端和超长端周五开启了一轮“像样”的回调，但配置盘也抓住每调买机的机会继续买入，银行和券商进场抄底，长债和超长端迅速转为下行，回归低位。债市方向明确，但仍存在不少利空干扰，预计下周或将维持宽幅震荡。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数跌破 3200，交易量持续下行，有色、半导体、银行等逆市上涨，其他板块都在下跌。

特朗普政策的不确定性升级加大对市场的扰动，债市抢筹加剧市场悲观情绪，成交量持续下行，又到了 2024 年初的情形，市场在等待政策出台。当前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。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或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，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、AI 产业链、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。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

当前国内经济环境在多方面呈现出鲜明特点：从数据维度看，CPI 环比增速维稳，食品价格带来的下行压力缓解，且受“以旧换新”带动，耐用品消费上扬，加之服务消费的季节性利好，核心 CPI 扭转负增长态势；不过 PPI 受部分行业淡季与国际大宗商品价格起伏影响，环比下滑。总体而言，通胀虽现积极转机，但后续优化离不开政策托举。在政策层面，央行货币政策委员会 2024 年四季度例会权衡外汇市场稳定性与资金空转风险，明确“择机降准降息”，为货币政策预留宽松空间，同时“两新”政策深入推进，携手财政政策、商家开年促销，全方位为居民消费注入动力。聚焦高频数据，下游房地产开年交易遇冷、农产品批发价格指数应季回升；中游钢铁、水泥价格低迷下行；上游焦煤焦炭价格回落，有色金属多呈上行走势，黄金表现强劲，原油维持震荡格局，各环节走势皆受供需、季节等多元因素交织影响。



【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。