



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，科创 50 涨 2.2%、上证 50 涨 0.4%、红利涨-0.1%、全 A 涨-1.1%、创业板涨-1.2%、中证 1000 涨-1.3%、北证 50 涨-3.9%。近两周红利和上证 50 走势较强，而北证 50 连续五周相对走弱。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有通信 4.3%、电子 3.6%、银行 0.8%、计算机-0.1%、公用-0.5%，计算机连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的申万行业有轻工-5%、地产-4.8%、建材-4.7%、商贸-4.6%、社服-4.3%，其中社服连续三周涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有光模块 11.6%、ASIC10.9%、高速铜连接 8.4%、GPU6.5%、摄像头 4.2%、HBM3.7%、智能音箱 3%，其中智能音箱连续第二周涨幅靠前。跌幅靠前有首发经济-10%、乳业-8.7%、三胎-7.5%、预制菜-7.5%、谷子-7.3%、旅游-6.9%、PEEK-6.8%、一级地产商-6.7%，其中乳业、谷子、预制菜、PEEK 上周领涨。

本周成交 7.6 万亿元，而上周 9.7 万亿元，结束连续两周放大。

**宏观方面**，2024 年最后一期 LPR（贷款市场报价利率）出炉。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，12 月 20 日，1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，两个期限品种报价均维持前值不变。

1-11 月，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%。11 月同比增长 5.4%，连续三个月增速上行。其中，因外需的拉动作用有所提升，制造业整体表现较好。另外，规模以上装备制造业增加值同比增长 7.6%，高技术制造业增加值增长 7.8%，表现整体较好。

1-11 月，全国固定资产投资同比增长 3.3%，低于市场预期。狭义基建投资同比增长 4.2%，增速下滑 0.1%，广义基建投资同比增长 9.39%。11 月单月，狭义、广义基建投资同比分别增长 3.35%、9.74%。基建投资增速走低或主因今年地方专项债以及超长期特别国债发行接近尾声。但 12 月中央经济工作会议定调财政“更加积极”，明年基建投资预计将保持较快增长态势。

1-11 月，全国房地产开发投资同比下降 10.4%，降幅较 1-10 月扩大 0.1%。11 月单月，房地产开发投资同比下降 11.56%。其中，房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别同比下降 40.2%、26.8%和 38.8%，降幅均较 10 月有所扩大，地产投资依然偏弱运行。但商品房销售面积和销售额同比转涨。另，国房景气指数为 92.62，连续 7 个月回升。此外，价格端也有所改善。后续地产需求端刺激政策仍有空间。

1-11 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.5%。11 月单月，社会消费品零售总额同比增长 3.0%，低于市场预期，或主因政府补贴优惠以及“双十一”对消费的拉动作用边际减弱。12 月经济工作会议指出“实施提振消费专项行动，加力扩围实施两新政策”，明年“以旧换新”政策有望加码，且覆盖领域有望在今年基础上进一步扩大，有望持续提振国内商品以及服务消费。

美联储降息 25bp，但后续指引偏鹰，海外风险资产大跌。同时日本央行暂缓加息。相关负面效应对 A 股整体冲击有限。

**债券方面**，本周利率债整体收益继续下行。前半周受到资金面收紧、止盈盘卖出及央行约谈机构注意利率风险等因素干扰，十年国债下行至 1.7 之后出现快速回调，回调幅度将近 7bp。但“约谈”基本在预期之内，“约谈”之后债市走出利空落地的走势，多头情绪高涨，短暂回调之后再次进入“抢券”模式，收益再次下行，并强势突破 1.7%心理点位。本周十年国债



240011 收于 1.695%，较上周五下行逾 8bp。

## 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 1.59%，家电板块下跌 0.74%，消费者服务板块下跌 4.31%，分列中信本周板块指数的第 10、5、24 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 1.59%，板块上涨排名前三的公司为 ST 西发上涨 8.5%，三只松鼠上涨 5.4%，盐井铺子上涨 5.3%。本周白酒板块下跌 0.8%，啤酒下跌 1.2%，饮料下跌 3.1%，食品下跌 2.9%。微信小店开启“送礼物”功能，除珠宝首饰和教育培训外的微信小店均可以支持送礼物，赠送人在小店商品详情页通过“支持送礼物”入口选择款式、金额等，选择朋友完成支付后礼物自动送出。送礼线上化有望引发送礼潮流，短期看利好年货节旺季销售的小零食方向。此外政策受益、顺周期性更强的餐供、啤酒、调味品、乳制品等子版块也具备一定弹性。

家电板块：本周家电板块下跌 0.74%，板块上涨排名前三的公司为比依股份上涨 11.2%，TCL 智家上涨 9.5%，深康佳 7.5%。本周白电板块上涨 0%、厨电板块下跌 4.9%、黑电板块上涨 0.67%、小家电板块下跌 1.1%；政策兑现带动下，11 月空调内销延续较快增长，规模同期新高。2023 年 11 月内销同比+3.5%，规模在近五年同期中枢。微信开启送礼物功能，对客单价较低，配合礼盒套装，送礼场景需求有望激发，推荐关注小家电方向。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 4.31%，板块上涨排名前三的公司为科德教育上涨 23.5%，创业黑马上涨 22.9%，学大教育上涨 3.1%。11 月城镇调查失业率 5.0%，主流在线招聘平台为样本，11 月在招总职位数同比下降 5.7%，降幅较 10 月收窄 5.3pct，人力服务数据有所环比恢复。此外春运也即将拉开序幕，春节旅游旺季开始，市场在景区出行方向关注度有所提高。板块继续推荐关注人力服务、教育和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-2.12%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

受上周化药集采跌幅超预期影响，本周医药整体走弱。仅有海外肝细胞映射，科技带动的机器人、脑机接口等。

2024 年 11 月 29 日，国家医保局发布了《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第 2 号）》。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨 3.39%，消费电子指数（中信二级）上涨 1.82%，半导体指数（中信二级）上涨 5.10%。费城半导体指数上涨-5.43%，台湾半导体指数上涨-2.29%。

18 号上午字节跳动火山引擎 Force 大会上提出，大模型应用加速渗透，客服与销售场景增长 16 倍，豆包大模型日消耗 tokens 日均使用量超过 4 万亿，我们预计销售和客服场景是核心应用场景之一。产业角度，Salesforce 也在销售与客服角度初步完成 PMF，全球产业趋势共振。

12 月 18 日，深圳市工业和信息化局印发《深圳市打造人工智能先锋城市的若干措施》。其中提出，支持人工智能行业应用，每年发放最高 5 亿元训力券等。

据熟悉内情的人士以及《纽约时报》查阅的政府及行业文件，拜登政府正准备对中国生产的旧型号半导体进行贸易调查，原因是担心美国对这些产品日益增长的依赖性可能构成国家安全威胁。调查最终可能导致对某些中国芯片和含有这些芯片的产品征收关税、实施进口禁令或采取其他行动。

本周据路透社消息，苹果正在与腾讯和字节谈判相关合作，谈判处于早期。同时，苹果也在与智谱就在华版本的 iPhone 中使用其大模型进行谈判。此外，关于算力芯片的制裁或



将于近期落地，自主可控仍将加速。字节大模型 tokens 日均使用量数据持续较好，同时推出视觉大模型更新，预期未来还将在 ai 终端进行更全面布局，围绕豆包大模型的 ai 硬件立体化布局加速，供应商产业链深度受益。

**大制造行业方面**，本周电新（中信）涨幅-1.81%，机械（中信）涨幅-2.32%，汽车（中信）涨幅-0.94%。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：特高压 12 月大同招标，年底前【蒙西-京津冀】【疆南-川渝】有望实现核准，Q1【藏东南-粤港澳】有望实现核准。

国家能源局发布数据显示：11 月份，全社会用电量 7849 亿千瓦时，同比增长 2.8%。1~11 月，全社会用电量累计 89686 亿千瓦时，同比增长 7.1%。

江苏省发改委公布，组织开展江苏省 2024 年度海上风电竞争性配置工作。#规模微减竞配涉及海风项目 7.65GW，对应 20 个项目。前期江苏省十四五海风规划 9.09GW，后因单 30 等因素影响，部分厂址放弃导致规模略减，但无争议厂址一次性释放。

新能源汽车和机器人板块：12.13 日，比亚迪开启 25 届具身智能研究团队招聘开启。

12.13 日，乐聚机器人作为“人形机器人关键技术研发与应用”项目的课题牵头单位之一参与安徽省科技攻坚计划启动会。

宁德时代：发布巧克力换电全生态，开启标准化换电时代。首创发布 25#和 20#巧克力换电块、换电进入标准化时代。宁德发布 25 号和 20 号两个电池型号，其中 25 号适配 A 级或 B 级车，对应 56 度电铁锂（500km 续航）或 70 度电三元（600km 续航），20 号适配 A0 级车，对应 42 度电铁锂（400km 续航）或 52 度电三元（500km 续航），实现换电电池尺寸型号标准化。价格端，25 号月租 499-599 元/月，20 号月租 369-469 元/月。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周全球关注 12 月美联储议息会议。如市场预期般降息 25 个基点。但美联储发布的最新利率路径点阵图显示，明年美联储官员预计只会“降息 2 次，每次 25 个基点”远远低于 9 月公布的“降息 4 次，每次 25 个基点”。受此影响，美元指数快速涨至 108.12 附近，一度创下年内新高 108.27，黄金、美股显著调整。

上周五盘后的社融数据低于预期，居民部门信贷同比大致持平，但企业部门信贷同比偏低。M1 同比增速为-3.7%，较上月收窄 2.4pct，出现了超季节性的改善。可能是专项债资金下发至融资平台。本周发布的社零数据也低于预期。十年国债收益率到了 1.70%。主流观点是将进入政策空窗期，市场缺乏看点。相应的红利涨幅更明显，但红利内分化。政策利好仍频出，国务院《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》对低估值红利也构成推动。

新闻称苹果正在与字节跳动、腾讯等谈判，以将其人工智能功能整合到在中国销售的 iPhone 中。博通给出的指引显示 AI 相关业务大幅超出市场此前预期，AEC 渗透率有望快速提升。由此也引发 A 股相关映射的行情加速。

A 股中长期看好的因素未发生变化，短期可能继续震荡，但到明年春天向上的方向不变。而结构上，预计科技股仍为本轮行情的主线，特别是有政策加持和产业进展的 AI；消费在本次高层会议定调后，随着经济企稳也有望在明年逐步出现业绩兑现。除了产业结构，以新疆为代表的西部边疆作为重点区域经济从国家战略高度也值得配置，预计其地域发展的比较速度将逐步体现。

#### 公募基金投资部梁辰星（权益）观点：



前期大小票的收益比达到极值，近期机构票有回流的趋势，预计大小风格会进入平衡状态。宏观端市场进入平静期，市场进入震荡模式，红利板块和顺周期、科技板块形成跷跷板，但是字节和海外博通使得产业链又有了新的预期，持续关注。此外距离特朗普上台不足一个月关注自主可控和出口低估值，预计有一端或将有行情。本周另一件事，明年美元降息预期下调对明年算偏多。

#### **公募基金投资部魏婧（固收）观点：**

债市这周二周三回调，但周四周五两个交易日又回到上涨，无视央行约谈部分交易激进金融机构的报道，收益率创新低。周内债券市场波动明显加大。债市止盈情绪或逐渐积累，继续下行的阻力有所增加。

#### **公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：**

临近年末，机构行为方面或需更多考虑流动性指标、各项监管指标、财务指标等考核，料以震荡为主。

#### **专户基金投资部赵刚（权益）观点：**

本周市场窄幅震荡，市场认为政治局会议和中央经济工作会议不及预期，美国降息前景受阻并加大科技封锁拖累市场，豆包爆火带动半导体大幅领涨，医疗继续垫底。

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，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：**

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：**

今年的中央经济工作会议总体上延续了之前政治局会议的基调，在强调稳定的基础上，再次明确“坚持稳中求进、以进促稳”。首先，本次中央经济工作会议指出“当前外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战，主要是国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多”从数据来看，2024 年前三季度 GDP 增长 4.8%，尽管面临复杂严峻的外部环境和国内经济运行中的新挑战，中国经济仍保持了平稳发展态势，展现出较强的韧性和内生动力。

当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 14.64 倍、39.07 倍，处于近三年中位数平均水平，适合中长期布局。两市周五成交金额 20900 亿元，处于近三年日均成交量中位数区域上方。周一召开的政治局会议，释放了重要的政策信号，实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市股市，加强超常规逆周期调整，大力提振消费，实施更加积极的财政政策以及实施适度宽松的货币政策。预计市场多空博弈的焦点或将侧重于国内宏观政策是否通过呵护股市以维持信心、稳定预期，资本市场进一步深化改革政策主线将是聚焦支持科技创新和产业升级，在推动并购重组、提升投资者回报等方面加力部署。从内部环境看，政策效应显现，但传导还需过程，未来还需密切跟踪经济数据恢复情况。从外部环境看，



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

美国最新经济数据显示，降息节奏或将再度开启。随着国内宏观调控、促增长政策持续落地推进，未来股指总体预计将保持震荡上行格局，同时仍需密切关注政策面、资金面以及外部因素的变化情况。



## 【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。