



一、本周行情回顾

行情方面，市场继续调整，上证 50 涨 0.3%、红利涨-1.6%、科创 50 涨 1.7%、创业板涨-2.6%、万得全 A 涨-2.7%、中证 1000 涨-4.8%。

本周领涨前五名的中信行业有银行 1.4%、消服 0.6%、通信 0.6%、纺服 0、非银-0.1%，消服连续两周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业有军工-7%、机械-5.3%、有色-4.9%、计算机-4.9%、钢铁-4.7%，军工连续三周跌幅靠前，计算机连续两周跌幅靠前，体现今年以来两周风格的延续性。主题和板块方面，本周领涨的有旅游 2.1%、光模块 2.1%、家用轻工 1.3%、保险 1.2%、航空 1.1%，GPU 0.7%、银行 0.5%。本周领跌的有大飞机-8%、航母-8%、一体化压铸-7.6%、城中村-7.4%、动保-7.4%、减速器-7.1%、铝-6.9%。

本周陆股通北上资金净流出 235 亿元，较上周净流入 24 亿元显著增加，为连续三周净流出。本周成交 3.52 万亿元，前周 3.43 万亿元，日均成交较前周略增加。

宏观方面，国家统计局公布数据显示，2023 年全年国内生产总值 1260582 亿元，同比增长 5.2%。分产业看，第一产业增加值 89755 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 482589 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 688238 亿元，增长 5.8%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%，四季度增长 5.2%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.0%。

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 4.6%。分三大门类看，采矿业增加值增长 2.3%，制造业增长 5.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%。装备制造业增加值增长 6.8%，增速比规模以上工业快 2.2 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 5.0%；股份制企业增长 5.3%，外商及港澳台商投资企业增长 1.4%；私营企业增长 3.1%。分产品看，太阳能电池、新能源汽车、发电机组（发电设备）产品产量分别增长 54.0%、30.3%、28.5%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，环比增长 0.52%。1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69823 亿元，同比下降 4.4%；其中 11 月份增长 29.5%，连续 4 个月增长。

全年社会消费品零售总额 471495 亿元，比上年增长 7.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 407490 亿元，增长 7.1%；乡村消费品零售额 64005 亿元，增长 8.0%。按消费类型分，商品零售 418605 亿元，增长 5.8%；餐饮收入 52890 亿元，增长 20.4%。全国网上零售额 154264 亿元，比上年增长 11.0%。

全年货物进出口总额 417568 亿元，比上年增长 0.2%。其中，出口 237726 亿元，增长 0.6%；进口 179842 亿元，下降 0.3%。进出口相抵，贸易顺差 57884 亿元。民营企业进出口增长 6.3%，占进出口总额的比重为 53.5%，比上年提高 3.1 个百分点。对共建“一带一路”国家进出口增长 2.8%，占进出口总额的比重为 46.6%，比上年提高 1.2 个百分点。机电产品出口增长 2.9%，占出口总额的比重为 58.6%。

债券方面，本周，包括 MLF 在内，央行公开市场全口径投放 25620 亿元，回笼 10060 亿元，累计净投放 15560 亿元，当周净投放规模创 1 年新高。缴税影响结束，银行间市场资金面有所恢复。

本期银行间国债收益率多数下跌，其中，1 年期活跃品种下跌 1bp，3 年期品种下跌 0.5bp，10 年期品种下跌 1.75bp。

本周权益调整，中证转债指数下跌 1.48%，wind 可转债等权指数下跌 2.52%。



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 1.11%，家电板块下跌 0.4%，消费者服务板块上涨 0.6%，分列中信本周板块指数的第 8、6、2 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 1.11%，板块上涨排名前三的公司为甘源食品上涨 4.2%，劲仔食品上涨 4.1%，妙可蓝多上涨 3.6%，本周食品饮料板块啤酒板块跌 2.6%，白酒板块跌 0.8%，饮料板块跌 1.1%，食品板块跌 1.8%，本周板块仍是食品板块有所表现，白酒板块略有企稳，目前在春节前消费旺季，春节礼品属性的小食品、饮料等方向公司景气度较好。

家电板块：本周家电下跌 0.4%，板块上涨排名前三的公司为奥佳华上涨 9.6%，哈尔斯上涨 9.4%，长虹美菱上涨 8.2%。二级行业中白电+1.3%/厨大电-4.0%/小家电-0.7%/零部件-6.2%/黑电-2.9%。本周家电行业基本跑平沪深 300，其中高股息/低估值为代表的白电连续五周取得正收益，白电的个股层面，长虹美菱、海信家电、美的集团表现较强。白电作为高股息标的连续上涨背后，虽然一方面是市场仍有防御的需求，但更重要的是，白电行业所面临的格局风险（行业格局稳定/龙头利润导向）与需求风险（存量需求主导，交房直接相关部分较低）较低。后续继续推荐关注白电板块。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.6%，板块上涨排名前三的公司为长白山上涨 16.7%，九华旅游上涨 16.4%，丽江股份上涨 10.1%。本周继续发酵冰雪旅游相关，并且从冰雪旅游发散到南方旅游，本周开始寒假假期，出行板块继续较为火热，关注 Q1 旺季的冰雪旅游、寺庙旅游、南方旅游等方向。

【春运预测数据】国新办发布会，预计全国铁路将发送旅客 4.8 亿人次，更直观地说，日均 1200 万人次。与 2023 年春运相比，将增长 37.9%。与 2019 年春运相比，将增长 18%。在民航方面，2024 年春运，民航旅客运输量预计将突破 8000 万人次，较 2019 年增长 9.8%，较 2023 年增长 44.9%，有望创历史新高。

【旅游免签】1 月 15 日，中瑞双方在瑞士宣布完成中瑞自贸协定升级联合可研，一致同意支持尽快启动正式升级谈判，今年年内举行新一轮中瑞外长级战略对话、金融工作组会议、能源工作组会议、教育政策对话、安理会事务磋商，以明年两国建交 75 周年为契机加强人文交流。中方将给予瑞士单方面免签待遇，瑞方也将为中国公民和赴瑞投资的中国企业提供更多签证便利。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-2.98%。涨跌幅列全行业第 15 位，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场本周前半周比较平稳，后半周波动较大，大幅下跌后第二日日内 W 金针探底。医药走势和市场类似，但本周跌破了 2022 年 9 月那次新低。结构上看，医药表现相对较好的是前期跌幅大的大票：中药、医疗服务、CXO、消费医疗。

医药的表现是跟着市场演绎的。悲观的市场情绪致使医药跌破了 2022 年 9 月底的低点，创了新低。部分权重表现相对好演绎的逻辑是“底部位置信心增强”。

业绩线是唯一近期能演绎的基本面逻辑，无主线状态下，也是相对收益的博弈点。市场极度悲观情绪演绎后，前期强势股开始补跌，风险偏好的急剧下行，导致创新药跌幅较大，港股创新药跌的更多，并非基本面变化。

1 月 15 日，国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出 4 个方面 26 项举措，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展。

《意见》提出，推进产业集群发展，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域，规划布局 10 个左右高水平银发经济产业园区。强化财政金融支持。优化中央预算内投资相关专项使用范围，支持符合条件的新建养老服务设施搭载信息化管理系统和推广使用智能化人工替代设备。通过地方政府专项债券支持符合条件的银发经济产业项目。用好普惠养老专项再贷款，对符合条件的公益型普惠型养老机构运营、居家社区养老体系建设、纳入相关目



录的老年产品制造企业等，按照市场化原则提供信贷支持。鼓励各类金融机构在坚守职能定位、依法依规的前提下，加大对养老服务设施、银发经济产业项目建设的支持力度。

1月17日，国家统计局发布数据显示，年末全国人口(包括31个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不包括居住在31个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员)140967万人，比上年末减少208万人。全年出生人口902万人，死亡人口1110万人。

年末全国人口(包括31个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不包括居住在31个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员)140967万人，比上年末减少208万人。全年出生人口902万人，人口出生率为6.39‰；死亡人口1110万人，人口死亡率为7.87‰；人口自然增长率为-1.48‰。从性别构成看，男性人口72032万人，女性人口68935万人，总人口性别比为104.49(以女性为100)。从年龄构成看，16—59岁的劳动年龄人口86481万人，占全国人口的比重为61.3%；60岁及以上人口29697万人，占全国人口的21.1%，其中65岁及以上人口21676万人，占全国人口的15.4%。从城乡构成看，城镇常住人口93267万人，比上年末增加1196万人；乡村常住人口47700万人，减少1404万人；城镇人口占全国人口的比重(城镇化率)为66.16%，比上年末提高0.94个百分点。

大科技行业方面，本周电子(中信一级)上涨-2.22%，消费电子指数(中信二级)上涨-4.22%，半导体指数(中信二级)上涨-1.21%。费城半导体指数上涨7.98%，台湾半导体指数上涨5.03%。

在1月19日开放预订后，苹果Vision Pro头显购买订单的交货日期已经推迟到3月中旬。苹果Vision Pro将于2月2日在美国上市，但现在在线预订的用户要到3月中旬左右才能收到所有三种存储容量的头显。随着越来越多的用户下订单，该交货时间可能会进一步推迟。

美国社交平台Facebook母公司Meta CEO扎克伯格于1月18日表示，该公司未来人工智能(AI)路线图要求“建设大型计算基础设施”，预计到2024年底，将购买来自英伟达的35万张H100加速卡，显示算力的旺盛需求。

台积电财报公布后，对AI的乐观表述，预计2024年营收增速预计约为20%~25%，N3营收翻至三倍，营收占比达15%左右，AI在数据中心的占比越来越高，带动中国台湾、美国、日本等地证券交易市场指数普遍上涨，英伟达、AMD股价均创下历史新高。预计算力旺盛的需求下，华为的昇腾系列芯片、服务器、软件和服务也将迎来高速发展之年。苹果vision pro开启正式销售，线下迅速抢购一空，等待后续产品生态进一步完善。

大制造行业方面，本周电新(中信)涨幅-2.63%，机械(中信)涨幅-5.26%，电力与公用事业(中信)涨幅-3.82%。本周新能源继续起到护盘的作用，从光伏延展到了储能和锂电，盘面可以看出逆变器作为先发龙头，走势有点疲软，但是资金轮动效应比较明显。市场继续演绎防守风格，低估值高股息继续占优，公用事业强势。

风光储氢板块：12月逆变器出口42.6亿元，同比减39%，#环比增6%，其中亚洲、南美及北美市场环比均回升10%+，欧洲环比降幅继续收窄至-3%，部分主力市场环比明显回升；23年累计出口697亿元，同比增15%

变压器&开关出口金额：剔除俄罗斯异常数据后，2023年12月，变压器出口额34.70亿元，环比-2.51%，同比+6.88%；2023年1-12月，变压器累计出口额396.57亿元，同比+18.61%。2023年12月，开关出口额25.59亿元，环比+7.59%，同比+11.46%，1kV以上高压开关出口金额合计6.26亿元，同比增长46.71%。

组件电池出口数据：12月电池组件合计出口20.1GW(组件16.4+电池3.8)，同比增51%，环比减4%，欧洲出口8月以来首次环比增长。亚洲市场非印度地区环比微增；加上硅片出口4.8GW，23年合计出口304GW，同比增40%，22年出口217GW。欧洲：12月出口4.9GW，同比减13%，环比增7%，主要是集散地荷兰1.2GW，环比减2%，其他市场环比



增 11%。23 年欧洲累计出口 100.4GW，累计同比增 18%。

华能 10GW 组件开标，HJT 组件独立招标，P 型组件投标价 0.79 元/W 创新低。

根据美国能源署报告，2023 年美国太阳能发电量占全部发电量的 4%，2024 年将增至 6%，2025 年约 7%。预计 2024 年新增公共事业伏装机量 36.4GW，推算户用及工商业光伏装机量占 1/3，则美国 2024 年光伏装机有望达到 54GW。

2023 年国内电解槽招标约 1.8GW，同比继续翻倍，单个项目体量较大的主要有中国能建制氢设备集中采购招标 565MW、大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目 245MW 等。

新能源汽车板块：集微网消息，1 月 21 日，环球时报援引消息源报道称，美国国会试图进一步推动五角大楼供应链与中国“脱钩”，已禁止五角大楼采购包括宁德时代、比亚迪在内的 6 家中国企业生产的电池。另据披露，另外四家将被禁止的电池制造商分别是远景能源、亿纬锂能、国轩高科、海辰储能。据介绍，如上规定是 2023 年 12 月 22 日通过的“2024 财年国防授权法案”的一部分。不过，福特采购自密歇根州的宁德时代电池、特斯拉部分来自比亚迪的电池等相关商业采购暂时不受相关措施影响。

2023 年 12 月美国新能源车销量达 14.4 万辆，同比 + 39.5%，环比 + 20.1%，渗透率环比 + 0.5pcts 至 9.9%。其中，纯电动车销量达到 11.4 万辆，同比 + 36.1%，环比 + 14.2%；插电式混合动力车销量超过 3.0 万辆，同比 + 54.0%，环比增速 + 48.9%。2023 年全年累计新能源车销量达 147.5 万，累计同比 + 48.7%。

大金融行业方面，央行开展 890 亿元公开市场逆回购操作和 9950 亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率分别维持 1.8% 和 2.5% 不变。

国家外汇管理局公布 2023 年 12 月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。国际收支保持基本平衡，外汇储备全年稳定在 3.1 万亿美元以上。几个月外资持续净增持境内债券，11 月净增持规模为历史次高值，12 月进一步净增持 245 亿美元，继续处于近两年高位；12 月外商直接投资资本金净流入明显增加，净流入规模超百亿美元。

随着英美与也门胡塞武装进入“互相刷导弹”的冲突新阶段，为数不多仍在走红海航线的过客也打起了退堂鼓。根据周一的最新消息，至少有 5 艘卡塔尔运营的液化天然气运输船，从上周五开始就停在原地，迟迟不愿经过也门沿海以及曼德海峡。在 2023 年，卡塔尔天然气占到西欧国家消耗量的 13%。不过考虑到欧洲天然气储量充足、今年冬天较暖和，以及工业需求不振等因素，近期红海风波对欧洲天然气价格的负面影响相对有限。但一些出口欧洲的制造业运费上涨可能是需要提防的潜在风险因素。

多位保险行业人士表示，监管窗口指导保险公司下调万能险结算利率，1 月起结算年化利率不得超过 4%。有媒体报道称，今年 6 月应进一步压降，或将视情况分为 3.8% 和 3.5% 两个上限档位。

2024 年第 3 周（1/12-1/18）销售数据概览。新房方面：本周 49 城整体成交面积同比 -39.2%（上周 -48.3%），环比 -7.3%；1 月单月累计同比 -43.4%（12 月 -17.0%），环比 -23.2%；年初以来累计同比 -43.4%。二手房方面：本周 15 城整体成交面积同比 +36.8%（上周 +1.5%），环比 +0.8%；1 月单月累计同比 +15.8%（12 月 +31.0%），环比 +4.6%；年初以来累计同比 +15.8%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

2023 年中国 GDP 同比 5.2%，实现全年“5% 左右”的增长目标。两年复合增速为 4.1%，各季度分别为 4.7%、3.3%、4.4%、4.0%，节奏与同期 PMI 等指标走势相似。2023 年全国居民人均可支配收入名义增长 6.3%，扣除价格因素实际增长 6.1%。两年复合增速为 4.5%。

周四一度上证新低 2861 点，14.00 后单边向上，盘后新闻，下午 2 点以后，跟踪沪深



300 指数 4 只 ETF 成交量显著放大，护盘资金或又出动。华泰柏瑞沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、易方达沪深 300ETF 成交额分别为 59.25 亿、36.43 亿、40.67 亿和 47.17 亿，尤其是后三只 ETF，成交额分别增 4 倍、6 倍和 8 倍。

2024 年决定 A 股的因素仍然是经济基本面，根据目前的 PMI、社融等数据看，中央财政正在加码发力，预计春节后随着开工复苏会有更为显著的效果。A 股短期因为交易等因素出现踩踏，预计随着春节后经济数据回暖市场会有基本面驱动的向上。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

本周暂无观点更新。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

市场开年后调整剧烈，TMT 为主的科技成长板块连续大跌，而银行、零售等低估值板块逆势上涨，软件与服务继续大跌 6.52%，银行逆市大涨 2.1%。

国内经济数据多月低于预期前景不乐观，海外加息周期超预期拉长成长估值承压，市场存量博弈资金流向低波红利避险。美联储降息节奏变数多有可能低于市场普遍预期，美国科技板块高位调整对国内映射产生压力，全球地缘政治竞争存在不利因素。国内 12 月经济数据不及预期，主要省级领导干部推动金融高质量发展专题研讨班传递信息不及市场预期，国内降息降准等经济政策没有达到市场预期，中美利差加大对市场整体估值产生较大压力，尤其对科技成长板块影响最大。在当前内外环境下，虽然海外科技今年催化不断但囿于国内困局科技成长板块可能短期面临较大压力，长期看科技创新仍是经济主要增长方向。煤炭、石油、银行、家电等低估值高股息板块在当前环境下可能更具有性价比，具有稳定增速的低估值高分红个股在市场资金规模有限和外资流入减少等情况下凸显长期资金配置价值，地产、消费等在 PSL 等政策支持下有可能底部恢复，但仍需要配合整体经济形势跟踪观察。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

目前仍然坚持自下而上进行个股选择的策略，主要选择在当前经济环境下基本面仍然稳健，且估值较低，机构持仓较少的个股。

同时，对下面 3 个方向进行研究储备：尚处左侧且估值极低的顺周期板块机会保持部分仓位同时高度关注积极变化，等待右侧加仓机会。近期科技股的回调使得一些个股的机会逐渐浮出水面，值得重视。同时，今年的新能源行业随着投产高峰的到来，也有可能调整结束迎来拐点。



【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。