



一、本周行情回顾

行情方面，连续两周反弹后，本周震荡，中证 1000 涨 0.1%、全 A 涨 -0.2%、红利涨 -0.7%、上证 50 涨 -1%、创业板涨 -1.4%、科创 50 涨 -2.4%、北证 50 涨 -5.7%。中证 1000 继续涨幅靠前，而北证 50 连续四周相对走弱。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有商贸 6.2%、纺服 4.2%、传媒 4.1%、社服 4.1%、轻工 3.6%，其中社服、传媒连续三周涨幅靠前。跌幅靠前的申万行业有非银 -2.3%、电力设备 -2.2%、地产 -1.9%、计算机 1.3%、环保 -1.2%，其中电力设备连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有冰雪旅游 17.8%、抖音豆包 14.2%、乳业 11.9%、谷子 10.1%、预制菜 9.5%、免税店 9.3%、PEEK 9.1%、智能音箱 8.3%。跌幅靠前有炒股软件 -8.8%、培育钻石 -8.5%、最小市值 -6.8%、锂电电解液 -5.6%、BC 电池 -4.9%、半导体设备 -4.1%、稀土永磁 -3.4%。

本周成交 9.7 万亿元，而上周 8.6 万亿元，连续两周放大。

宏观方面，国家此次政治局会议及经济会议表述超预期，重视资产价格稳定性，并表示货币适度宽松。可以预期在将来相当一段时间，国内政策利率将长期维持低位，同时还会有更多创新型政策工具出台。

对于股市楼市维稳的意图表示自通过降息从负债端修复资产负债表进一步转为从资产端发力，以此提振消费意愿，实现内需发力。

从近期金融数据看，M1 显著回升，表示居民、企业消费意愿已持续大幅改善。后续需进一步关注财政政策布局及消费修复节奏。

从盘面看，国债利率大幅走低，A 股则出现利好兑现交易。考虑到当下经济基本面改善，流动性上行的大背景下，风险资产仍可有所期待。

债券方面，本周债市货币宽松预期加码，债牛行情加速。政治局会议将货币政策立场由 2011 年来首次调整为“适度宽松”，中央经济工作会议提出“适时降准降息”，保持流动性合理充裕调整为保持流动性充裕，MLF 到期叠加税期来临，市场预期央行大概率降准。十年国债现券收益率在本周继续下行将近 18BP，三十年国债现券收益率下行约 15BP，短端现券收益率下行幅度略弱于长端和超长端。

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上涨 1.97%，家电板块上涨 1.11%，消费者服务板块上涨 3.82%，分列中信本周板块指数的第 7、9、3 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 1.97%，板块上涨排名前三的公司为惠发食品上涨 61%，熊猫乳品上涨 49.4%，海欣食品上涨 33.8%。本周白酒板块上涨 0.4%，啤酒上涨 6.9%，饮料上涨 7%，食品上涨 5.6%。政治局会议定调 2025 年扩内需政策将更积极，食品饮料为顺周期布局中容纳资金的重要板块，政策催化或带动先估值、后基本面修复。大众品强复苏+高成长双主线、关注春节旺季备货。24 年行业强调质量、淡化速度，龙头内功优势强化。政策受益、顺周期性更强的餐供、啤酒、调味品、乳制品等子版块或



具备更大估值修复弹性。

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帅丰电器上涨 61.1%，星火股份上涨 50.2%，爱仕达 49.1%。本周白电板块上涨 0.7%、厨电板块下跌 3.1%、黑电板块上涨 1.4%、小家电板块上涨 3.7%；家电以旧换新进度超预期；11 月奥维云网白电、扫地机和黑电的销售数据发布；各省围绕相关小家电比如厨小电电饭煲电磁炉、电热锅、微波炉早餐机、咖啡机，清洁类小家电扫地机、洗地机等诸多品类均已开启了以旧换新政策，伴随各省以旧换新政策所覆盖的小家电品类范围愈发广泛，补贴力度的逐步加大，政策对于相关小家电品类的拉动力度值得期待。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上涨 3.82%，板块上涨排名前三的公司为西安饮食上涨 27.3%，曲江文旅上涨 26.3%，大连圣亚上涨 21.3%。近日中共中央经济工作会议再次提到，提振居民消费需求、落实产业就业帮扶政策，而餐饮、旅游消费由于涉及面广、高频低价特点，将成为重要抓手。会议中提出扩大服务消费，促进文化旅游业发展积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。市场对服务消费方向关注度提高。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-0.92%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周演绎 CXO，但之后表现一般。本周还是市场映射影响更大，消费带动的消费医疗波动，科技带动的机器人、脑机接口、AI 医疗、玄学主题、上海整合线等。

上海关于印发《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027 年）》的通知

药监局发布《濒危动物类中药材人工制成品研究技术指导原则（试行）》和《替代或者减去已上市中药处方中濒危药味研究技术指导原则（试行）》。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 0.3%，消费电子指数（中信二级）上涨 1.87%，半导体指数（中信二级）上涨-1.07%。费城半导体指数上涨 1.75%，台湾半导体指数上涨 0.32%。

文昌市人民政府发布公告，12 月 10 日 08 时起至 12 月 16 日 24 时止，全市行政区域空域为临时空中限制区。预计“长征五号 B”运载火箭将从文昌航天发射场 101 发射工位实施发射任务，将所载卫星送入近地轨道。12 月 9 日，长征八号甲遥一运载火箭顺利装船，前往文昌航天发射场。长八甲作为未来我国中低轨主力火箭，将于明年 1 月执行首飞任务。

openai 继续开展多场发布会，包括宣布 Sora 正式向用户推出，能够通过文本直接生成最多 20 秒、最高 1080P 的视频，同时支持文本+图片/视频生成特定视频内容，使得模型的生成效果更加可控，包括正式集成产品于 apple intelligence 中等。

本周多地继续开始发放消费电子补贴，成都于 12 月 12 日开始发放消费券，可用于购买 6 类 3C 产品：手机、平板、智能表和耳机等。补贴标准：发放 9 折、8.5 折两种补贴券。其中，9 折券适用于手机、至高可优惠 1000 元；8.5 折券适用平板和耳机等，至高可减 1500 元。

本周 Openai 为期 12 天的产品发布会中官宣 sora 的正式版本发布、语音的集成、集成产品于 apple intelligence 等，可以看到 ai 产品应用端快速发展，此外博通对未来 asic 的产业发展展望乐观，继续关注 ai 产业的积极变化。国内字节豆包已成中国排名第一的 AI APP。截至 11 月底，豆包 APP 在 2024 年累计用户已超过 1.6 亿，11 月，豆包 APP DAU 接近 900 万，第二名 KIMI DAU 仅 300 万。字节在云端 AI 和端侧 AI 全面发力，打开云端 AI 想象空间；同时也扶持硬件生态，耳机/玩具/眼睛全面拥抱 AI。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-1.72%，机械（中信）涨幅-0.69%，汽车（中信）涨幅 0.54%。市场整体震荡，汽车板块主要是零部件和机器人共振，其余制造业



板块整体小幅下跌，大票疲弱。

风光储氢板块：12月9日，中国电建51GW组件、逆变器集采开标，TOPCon标段报价0.62-0.76元/W，均价0.68元/W，其中各大组件龙头报价全部在0.69元/W或以上，即协会最新公布的最低限价之上。

南网公布广东220千伏天河棠下柔直背靠背工程主设备中标情况，该项目于10月10日挂网招标，建成后将实现从东部增城片区、南部广南片区送电至中部木棉片区，为木棉片区电网提供90万千瓦稳定可靠的电力供应，有效解决超大城市电网片区发展不均衡、供需平衡脆弱问题。中标情况：1) 柔直背靠背换流阀：许继为第一候选人，中标金额为4.68亿元，单阀金额约1.17亿元。2) 柔直联接变：山东电工为第一候选人，中标金额为1.72亿元，单设备金额约0.34亿元。

新能源汽车和机器人板块：11月美国电动车销量：同环比19%/5%，特斯拉市占率下滑明显。分车企看：特斯拉市占率位列第一，销4.8万辆，同环比-9%/-13%，市占率33%，同环比-10/-6pct。其余车企中，通用销1.6万辆，同环比+163%/+31%，市占率11%，同环比+6/+2pct；

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周市场关注周一政治局会议和周四的中央经济工作会议。此前市场主流观点预期不高，会议内容显得超预期。“实施更加积极有为的宏观政策”“加强超常规逆周期调节”在过往的政策表述中基本没有出现过。强调“稳住股市”的表述，此前只有16年4月和18年4月经历股市显著调整后出现“要保持股市健康发展”。三天后的中央经济工作会议通告延续政治局会议精神。对比2023年，本次会议明显不同。目标更明确于经济，能够正视困难和挑战后，不再提唱响中国经济光明论；能够明确手段：更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。将明年首要工作列为扩大内需，“大力提振消费、提高投资效益”，而将科技创新退居其次。总之，下半年以来中央对经济态度上的变化是相关不断出台政策的动因，也是市场信心的源头。

本周市场关注科技领域的事件是11月的全球月活跃排行榜上，豆包APP的MAU达到了5998万，仅次于OpenAI的ChatGPT，位列全球第二。而中央经济工作会议在科技领域任务首先提到“开展“人工智能+”行动，培育未来产业。”有顶层战略支持且有产业持续推进的以AI成为科技领域核心看点。

中共中央政治局第十八次集体学习时习近平在强调深入做好边疆治理各项工作，推动边疆地区高质量发展。

本周中央经济工作会定调不低于市场预期，A股中长期看好的因素未发生变化，短期可能震荡，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：

重要会议没有超预期内容，本周多头最佳的短期进攻时点不再，重回震荡模式，中长期不变。风格上，大小票演绎极致，年底的资金流出效应明显，耐心等待。只能继续聚焦大产业有进展的催化方向。



公募基金投资部魏婧（固收）观点：

新增社融规模低于预期、低于季节性，M2 回落，M1 降幅收窄，积极信号不多。在居民中长期贷款推动下，信贷结构改善。等待宽松政策落地，但近期市场机构抢跑明显，目前 1.77 的十年国债已经定价了大幅降息。如果宽松落地，预计止盈力量会加强。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

债市本轮上涨行情自 11 月 21 日启动以来，已持续 13 个交易日，并不断加速，整体下行已逾 30BP，几乎已经对目前的基本面、财政政策、降准降息、机构年初配置抢跑以及回调即买入的情绪进行了定价。继续追高存在风险，杠杆较足或可适当止盈，平衡或可继续持券待涨，仓位不足或需精细化择券，保持灵活。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场冲高回落跌破 3400，政治局会议和中央经济工作会议本周召开落地 A 股惯性下跌，机构一直在卖拖累市场，消费和传媒表现最好，半导体垫底。

政治局会议和中央经济工作会议召开明确政策方向，消费成为下一阶段工作重点，降息和赤字率提升继续提供宽松货币政策和更加积极的财政政策，短期政策预期落地后转向实际执行效果观察。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。在海外 AI 如火如荼的应用映射下，国内 AI 也跟随大涨，机器人作为 AI 应用的场景之一成为炒作热点。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，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



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

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。