



一、本周行情回顾

行情方面，北证 50 涨 9.6%、中证 1000 涨 5.4%、创业板涨 4.7%、全 A 涨 3.6%、红利涨 1.6%、上证 50 涨 0.9%。北证 50 连续两周走强，红利和上证连续两周涨幅靠后。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有社服 6.4%、传媒 6.2%、计算机 6.1%、通信 6.1%、机械 5.4%，其中机械连续两周涨幅靠前，社服上周跌幅靠前。涨幅靠后有家电 0%、银行 1.3%、公用 1.4%、煤炭 1.6%、餐饮 2.1%，其中公用、煤炭连续两周涨幅靠后。主题和板块方面，涨幅靠前有宠物 11.7%、光模块 10.5%、减速器 9.9%、抖音豆包 9.5%、虚拟人 9.6%、金融科技 8.9%、智能音箱 8.3%、短剧游戏 8.1%。涨幅靠后有央企银行-0.8%、小红书 0%、GPU 0.4%、仿制药 0.4%、培育钻石 1.2%、央企 1.7%、光伏玻璃 1.8%、流感 1.8%、血制品 2%。

本周成交 6 万亿元，较上周 5.7 万亿增加。结束连续四周日均成交额缩减。

宏观方面，2024 年经济顺利收官，全年经济先下后上，受益于政策发力，四季度 GDP 同比增长 5.4%，带动全年 GDP 同比增长 5%。按照官方公布工业增加值与服务业生产指数等数据估算，10、11、12 月的 GDP 同比增速分别为 5.2%、5.2%、5.6%，12 月数据冲高是带动四季度同比增速走高的主因。

12 月服务业生产指数小幅上行 0.4 个百分点至 6.5%，但工业增加值同比增速上行 0.8 个百分点至 6.2%，带动估算的第二产业同比增速上行 0.7 个百分点至 5.8%左右，是 GDP 回升的主因。12 月工增季调后环比上行 0.6%，高于过去 5 年均值 0.2 个百分点。春节错位、抢出口、政策发力等因素或是造成 12 月工业生产环比超季节性的主要原因。

抢出口与两新政策发力。12 月出口同比增长 10.7%，出口交货值同比增长 8.8%，显著高于 6.2%的工业增加值同比增速，12 月通用设备制造业、汽车制造业分别上行 3.3、5.7 个百分点至 7.7%、17.7%。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。

美国非农数据远超预期，支持美联储放慢降息步伐。美国劳工统计局报告显示，美国去年 12 月非农就业人数增加 25.6 万人，远超预期的 16 万人，此前两个月合计下修 0.8 万人。失业率下降 0.1 个百分点至 4.1%，平均时薪环比上涨 0.3%。

美国 2024 年 12 月 PPI 同比升 3.3%，为 2023 年 2 月以来新高，预期升 3.4%，前值升 3.0%。PPI 环比升 0.2%，为 2024 年 9 月以来新低，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

1 月 14 日，央行发布《2024 年金融统计数据报告》，2024 年 12 月末，广义货币 (M2) 余额 313.53 万亿元，同比增长 7.3%。狭义货币 (M1) 余额 67.1 万亿元，同比下降 1.4%。流通中货币 (M0) 余额 12.82 万亿元，同比增长 13%。全年净投放现金 1.47 万亿元。

国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话。特朗普表示很珍视同习主席的伟大关系，希望继续保持对话沟通，期待尽快同习主席见面。美中是当今世界最重要国家，应保持长久友好，共同维护世界和平。

债券方面，本周债市情绪偏弱。汇率贬值压力下，稳汇率提高了短期利率水平，资金面持续偏紧，价格高企，短端压力逐步传导至长端。各期限收益较周五普遍上行。资金面较前几个交易日有所转松，但价格仍高，现券收益率震荡下行，情绪谨慎。上午 10 点统计局发布的经济数据显示 2024 年我国 GDP 同比增长 5%，圆满完成任务，债市震荡下跌，但幅度有限。午后交易商协会发文称将“全面加强银行间市场自律管理”，叠加市场对资金担忧或未



消除，止盈盘离场，债市跌幅进一步扩大。十年国债 240011 收于 1.64，较昨日上行 1.5BP，三十年国债 2400006 收于 1.8850，较昨日上行 2.0BP。

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 2.08%，家电板块上涨 0.24%，消费者服务板块上涨 5.45%，分列中信本周板块指数的第 26、30、6 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 2.08%，板块上涨排名前三的公司为来伊份上涨 31.8%，一鸣食品上涨 30.7%，祖名股份上涨 28.1%。本周白酒板块上涨 2.4%，啤酒上涨 1.4%，饮料下跌 2.1%，食品上涨 3.7%。食品饮料板块短期重点关注春节和年货节表现（24Q4、25Q1 增速）、酒企潜在分红提升预期、微信小店送礼概念等，25 年春节或迎来验证期。中长期看，白酒重视具备较强品牌势能、库存更早出清、增速目标合理的龙头标的，大众品关注高景气 and 餐饮修复两条主线。板块短期推荐关注旺季叠加送礼新渠道的食品板块。

家电板块：本周家电板块上涨 0.24%，板块上涨排名前三的公司为火星人上涨 21.4%，万和电气上涨 21.1%，汉宇集团 19.7%。本周白电板块下跌 2.1%、厨电板块上涨 8.5%、黑电板块上涨 6.1%、小家电板块上涨 2.3%；官方宣布续作以旧换新政策，核心受益品类扩围。2025 年将微波炉净水器、洗碗机和电饭煲纳入全国通补的范围，空调补贴数量从 1 台上升到 3 台，有利于家空和多联机的销售。新增的四大类基本呈现高客单价或高渗透率的特点。微信小店热度提升，具备送礼属性的小家电有望优先受益。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上涨 5.45%，板块上涨排名前三的公司为国旅联合上涨 46.5%，祥源文旅上涨 13.6%，众信旅游上涨 11.7%。景区板块上涨 6.9%，旅游零售板块上涨 1.7%，酒店板块上涨 5.4%，餐饮板块上涨 7.4%，教育板块上涨 5.7%。本周国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，举办系列文旅促消费活动、实施消费惠民让利行动、扩展公共机构服务供给。25 年开年消费首发政策即立足文旅，并强调文旅对其他业态的支撑，服务消费是抗通缩的重要阵地，文旅则是服务消费的阵眼，长逻辑与短期政策催化共振，建议重视文旅、酒店等板块投资机会。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 2.58%。跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

市场本周底部反弹，本周重组这边有招商局入主人福，有望给重组线带来支撑。百济神州业绩持续向好，25 年有望盈亏平衡。百普赛斯业绩预告亮眼。业绩预告密集来临。周五丙类医保目录政策以及提前今年医保调整提前。近期持续关注特朗普交易带来的增量，两会的内需、鼓励生育等方面政策刺激等。

丙类目录落地，医保谈判提前：1) 丙目录将纳入创新程度高、临床价值大、患者获益明显，但乙类目录不适用的高价值品种；2) 年内发布第一版丙目录，谈判程序和乙类同步，4 月 1 日开始申报，9 月底前完成，范围是 5 月 31 日前获批的创新药；3) 丙目录将对接惠民保在内的各类商业医疗保险。

2025 年 1 月 16 日，美国商务部工业安全局 (BIS) 发布了一项临时最终规则 (IFR)，旨在进一步加强该国对某些生物技术设备及相关技术的出口控制。未经美国许可，任何公司和个人均被禁止向中国及其他国家出口高参数流式细胞仪和专门设计用于顶向下蛋白质组学的液相色谱质谱仪。

1 月 14 日，安徽省医保工作会议在合肥召开，会议从七个方面对 2025 年安徽省医保工作作出部署。其中第三条提到，牵头全国生物药品联盟集采。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 3.83%，消费电子指数（中信二级）上涨



3.76%，半导体指数（中信二级）上涨 3.91%。费城半导体指数上涨 5.4%，台湾半导体指数上涨 1.27%。

商务部宣布将对美国产成熟制程芯片开启反倾销调查，历史上我国曾对上百起进口产品发起过反倾销调查，涉及行业包括钢铁、化工、轻工、机械、光伏、电子等，调查周期一般在 1-2 年。如果判定倾销成立，反制措施一般是对相关产品征收反倾销税（范围从 2%到 103%不等），此外还有征收保证金/价格承诺等措施。

据供应链透露，英伟达将于 3 月的 GTC 大会推出 CPO(共封装光学)交换机新品，预计试产工作顺利进行，8 月份即可量产。

美国将工艺制程管制范围扩大从现行 7nm 先进制程延伸至 16nm 制程。

台积电 12 月合并营收约为新台币 2781.63 亿元，环比+0.8%，同比+57.8%。

商务部宣布将对美国产成熟制程芯片开启反倾销调查后，美国成熟制程芯片公司股价跌幅较大，美国生产的成熟制程芯片主要集中在模拟、MCU、功率等领域，我国本土企业相比海外同类产品的价格折扣一般在 10%-15%。假如商务部认定倾销成立并征收反倾销税，将有望释放我国本土企业芯片价格空间，加速国产替代进程。此外，台积电营收及对未来展望乐观，英伟达 cpo 交换机即将量产，ai 产业发展迅速。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 3.27%，机械（中信）涨幅 5.72%，汽车（中信）涨幅 4.38%。短期汽车和机械走强的，一般是机器人相关概念。光伏板块迎来反弹，主要是产业链价格短期向上。

风光储氢板块：2025 年国家电网投资将首次超过 6500 亿元；国家电网 2024 年投资首次超 6000 亿元，若按照 6500 亿元的总额来推算，2025 年投资增加 8.3%。

变压器。美国变压器 11 月进口 801.6m\$，同增 51.4%，环增 22.2%，1-11 月合计进口 7320m\$，同增 41.5%。其中，液体变压器 11 月进口 619.1m\$，同增 58.7%，环增 28.7%，1-11 月合计进口 5375m\$，同增 50%。其中，其他变压器 11 月进口 182.5m\$，同增 31%，环增 4.43%，1-11 月合计进口 1945m\$，同增 21.6%。

硅料：根据硅业分会，N 型复投料均价 4.17 万元/吨，周环比+0.5%，月环比+3.5%；N 型颗粒硅报价 3.9 万元/吨，周环比+0.5%，月环比+5.4%。根据 PVInfoLink，致密料报价均价 39/kg，周/月环比持平，本周单吨盈亏-1.03 万元，较上周持平。颗粒硅均价 36 元/kg，周/月环比持平。

硅片：N 型 182(130μm)硅片均价 1.18 元/片，周环比持平，月环比+12.4%，单瓦盈利估算为-3 分/W，较上周持平；#N 型 182*210(130μm)硅片报价 1.35 元/片，周环比+8.0%，月环比+18.4%；N 型 210(130μm)硅片报价 1.55 元/片，周环比持平，月环比+10.7%；

新能源汽车和机器人板块：机器人进展，OpenAI 重启机器人部门并发出招聘，自主研发机器人及其配套传感器。市场传 1 月中旬有可能会有 SLS 的机器狗会发布，预计有可能在 6 月 30 号之前会量产。

1 月 15 日，一段华为无人充电机器人内测视频曝光，展示了尊界 S800 的无人驾驶及智能充电相关功能，主要是其无人超充流程。据悉，华为将全球首发融合感知充电机器人，并由尊界 S800 首发搭载。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周网红事件是小红书。美国政府以国家安全为由要求 TikTok 母公司字节跳动在 1 月 19 日前剥离 TikTok，导致美国苹果和谷歌等第三方平台下线 TikTok。TikTok 用户涌入小红书，小红书下载量 1 月 13 日跃升至美国地区 iOS 免费榜第一。



2025 年北京“两会”消息，北京拟于今年 8 月举办以人形机器人参赛为主的主体赛事和以人机互动为主的外围赛事，其中，主体赛事包括田径、足球、应用场景、综合技能等大项。首个人形机器人马拉松比赛拟于 4 月在北京亦庄举办。

国内经济修复政策延续积极，国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会。中国人民银行今年将落实好适度宽松的货币政策。“资本市场既是信心的风向标，也是金融资源配置的重要渠道，与经济发展密切相关。”人民银行汇率政策立场是清晰和一以贯之的，保持人民币汇率基本稳定的目标不会改变。

社融数据延续一定的改善。12 月社融增加 2.86 万亿元，高于均预期，同比多增 0.92 万亿元；社融存量增速为 8.0%，较上月回升 0.2pct。实体贷款增加 0.84 万亿元，同比少增 0.27 万亿元，因年末开工和投资淡季；化债期间城投可能存在对银行贷款的集中净偿还；三是 9 月底以来的政策向实体部门的传导仍需一定时间。企业中长贷低增少增，居民长贷由于 12 月地产销售改善而好转。M1 同比-1.4%，环比提升了 2.3pct，因素包括房地产销售修复，财政加大支出，化债将大量政府债资金转移给融资平台，暂留存在活期账户。

外围因素也比较配合。周初美国强劲的失业率，使得市场担心降息延迟，高盛认为美元将对其他货币显著升值。但周三美国 12 月 CPI 环比/同比+0.4%/+2.9%，持平预期，而核心 CPI 环比/同比+0.2%/+3.2%，较预期低 0.1%。此前一度拥挤的强美元交易有所降温，市场对美联储的降息预期再度从 9 月前置至 6 月，导致美元指数、美债利率回落，美股&大宗商品上涨。10 年美债利率一度下破 4.7%。

周五晚，国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话。习近平祝贺特朗普再次当选美国总统，指出我们都高度重视彼此互动，都希望中美关系在美国总统新任期有一个好的开始，愿推动中美关系在新的起点上取得更大进展。外交部发言人宣布：应美方邀请，国家主席习近平特别代表、国家副主席韩正将赴美国首都华盛顿出席于 1 月 20 日举行的特朗普总统就职典礼。美股开盘后，中国资产集体大涨，纳斯达克中国金龙指数大涨超 3.2%。

本周国内外政策、货币环境都较为有利。市场此前担心的特朗普上台后对外施压有所缓解，在春季验证期之前 A 股不存在确定性证伪风险。维持前期观点：经过前期调整，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：

市场相当强势，体现在几个方面：一是盘面轮动紧凑，机器人、AI 端侧等成长板块（产业趋势明确的）以全年维度在抢跑；二是出海板块率先走出“利空出尽”的走势；三是每天中阴线的公司占比低，近期年报预告由于计提等因素亏损较多的，两天之内就消化完毕。虽然技术面上仍有压制，轻指数重个股，选择方向和几条主线更为重要。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

维持上期。稳汇率当先，债券面临一定调整压力。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市情绪偏弱。汇率贬值压力下，稳汇率提高了短期利率水平，资金面持续偏紧，价格高企，短端压力逐步传导至长端，但从盘面看，资金极贵但现券未崩，机构持券过节意愿较强，配置力量强势，同时从央行投放节奏来看，临近春节，预计继续保持适度投放，保证流动性的合理供给，债市或将维持低位震荡状态，债券利率大幅上行风险或不大。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数触底反弹跌破 3150 后反弹超 3200，交易量维持在 1 万亿，软件、机械、有色等领涨。

特朗普政策的不确定性升级加大对市场的扰动，春节前资金获利抛售压力较大，成交量持续下行，市场围绕科技主题抱团，等待进一步政策出台。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，临近年末资金获利了结，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、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：

美国 12 月份 CPI 同比增速 2.9%，符合预期，前值 2.7%，从数值来看，12 月 CPI 稳中有升，但核心 CPI 低于市场预期，短期内较大缓解了市场的担忧。此前市场担忧特朗普上任后包括关税等在内的政策或引发通胀反弹，引发美联储货币政策转向，近期连续的美国十年期美债利率快速上行部分反映了市场正在计价这一预期。在最新的 12 月份 CPI 公布后，美股市场作出积极反应，短期内市场紧张情绪得到缓解。

从我国公布的全年数据来看，2024 年社零累计同比增长 3.5%，增速较上年放缓 3.7 个百分点，更是明显低于疫情前 5 年年均 9.5% 的增长水平。主要原因是受房地产市场持续调整造成的资产缩水效应抑制居民消费信心，以及前期居民收入增速下行也对消费能力形成一定影响，2024 年消费动能明显偏弱。

展望未来，外部经贸环境变数加大，消费内生增长动力仍然偏弱，扩消费政策需要进一步加码。在 2024 年 12 月召开的中央经济工作会议上，大力提振消费被列为 2025 年经济工作的首要任务。



【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。