



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，市场整体继续调整，但北证和科创指数延续近几周的强势，北证 50 涨 1.1%、红利涨 0.6%、中证 1000 涨 -0.9%、全 A 涨 -1%、上证 50 涨 -1.6%、创业板涨-2.3%、科创 50 涨-2.4%。

本周领涨前五名的中信行业有传媒 2.5%、商贸 2.4%、纺服 2.2%、煤炭 1.7%、轻工 1.3%。TMT 中的计算机、通信结束连续两周涨幅靠前，传媒接棒连续两周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业有餐饮-4.3%、电新-2.1%、有色-2%、医药-2%、钢铁-2%。主题和板块方面，本周领涨的有南京国资 10.3%、最小市值 9.3%、免税店 5.2%、抖音 4.2%、短剧游戏 3.8%、跨境电商 3.7%、水电 3.4%、网红 3.3%、中文语料 3.3%。本周领跌的有光模块-5.8%、白酒-4.8%、GPU-4.6%、饮料-4.3%、锂电正极-3.9%、HBM-3.8%、锂矿-3.6%、航空-3.5%、topcom-3.3%。光模块结束连续两周走强。。

本周陆股通北上资金净流出 186 亿元，上周为净流出 58 亿元。本周成交 4.01 万亿元，较上周 4.31 万亿元有所降低。

**宏观方面**，11 月新增社融 2.45T，较 10 月多增 6000 亿，较去年同期多增 4556 亿，但不及预期 2.6T；

11 月末社融规模增量累计 33.65T，较上年同期多 2.79T，社融存量为 376.39T，年增 9.4%；

社融结构中：表内信贷中人民币贷款大增 1.11T，贡献新增社融 45%，较 10 月多增 6163 亿，较去年同期少增 447 亿；表外融资中委托贷款减少 386 亿，信托贷款增 197 亿，未贴现票据增 203 亿；直接融资中，企业债券净融资 1330 亿，非金融企业股票融资增 359 亿，均好于 10 月；政府债券净融资 1.15T，贡献新增社融 47%，较 10 月增量减少 4100 亿，但比去年同期多增 4992 亿；

美国联邦储备委员会 13 日宣布，将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%的水平不变，符合市场预期。美国 11 月 CPI 同比增长 3.1%，预估为 3.1%，前值为 3.2%；11 月 CPI 环比增长 0.1%，预估为 0.0%，前值为 0.0%。

美国商务部长雷蒙多表示，美国政府正与英伟达讨论允许向中国销售 AI 芯片的议题，但强调英伟达不能把最先进的芯片卖给中企。她还说，美方正仔细研究英伟达正在为中国开发的三款 AI 芯片的细节。

**债券市场方面**，上周在稳增长、宽财政政策预期差等因素影响下，长债利率波动下行，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动-7.15BP、-8.09BP、-6.54BP 和-4.09BP 至 2.3076%、2.3915%、2.4916%和 2.6227%；1 年、3 年、5 年和 10 年国开债分别变动-12.49BP、-10.88BP、-7.33BP 和-4.48BP 至 2.4008%、2.4713%、2.588%和 2.7285%。虽然存在税期影响，但上周资金面整体相对宽松，银行间市场质押式回购隔夜、7 天加权利率分别变动-8.45BP、-9.12BP 至 1.711%、2.1548%；银行间市场存款类机构质押式回购隔夜、7 天加权利率分别变动-4.61BP、-5.72BP 至 1.5902%、1.787%。公开市场操作方面，上周央行开展 14500 亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作、12760 亿元 7 天期逆回购操作，上周共有 6500 亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 和 10770 亿元 7 天期逆回购到期，因此上周实现净投放 9990 亿元。信用方面，联合资信将东方时尚驾驶学校股份有限公司及其相关债券列入信用评级观察名单。此外，远洋控股集团(中国)有限公司、武汉天盈投资集团有限公司、远洋资本有限公司、上海宝龙实业发展(集团)有限公司发行的债券发生展期。



## 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 4.28%，家电板块下跌 0.08%，消费者服务板块下跌 1.09%，分列中信本周板块指数的第 30、13、20 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 4.28%，板块上涨排名前三的公司为皇氏集团上涨 5.9%，广弘控股上涨 5.2%，海南椰岛上涨 5.1%，本周食品饮料板块啤酒板块跌 2.2%，白酒板块跌 5.4%，饮料板块跌 1.5%，食品板块跌 2.5%，板块本周继续白酒板块主跌，与泸州老窖渠道回款政策变化有关，市场还是担心白酒板块的库存和回款问题。后续板块上观点不变，继续偏防守配置，推荐关注竞争格局好的消费白马，以及偏成长多预制菜板块。

家电板块：本周家电下跌 0.08%，板块上涨排名前三的公司为飞乐音响上涨 12.5%，惠而浦上涨 7.9%，澳柯玛上涨 7.8%。二级行业中白电-0.3%/厨大电-0.3%/小家电-3.1%/零部件+1.6%/黑电-1.0%。本周家电板块继续调整，白电板块略有企稳，本周北京/上海同时放松普通住宅认定标准并针对首房和二手房下调首付比例，周末消息来看，放松首日上海二手房成交超过 660 套，脉冲明显。此前白电/厨大电受到地产销售持续低迷的负面情绪影响，已调整至较低位置，在地产政策继续加码的背景下有反弹的基础。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 1.09%，板块上涨排名前三的公司为岭南控股上涨 22.4%，国新文化上涨 20.6%，学大教育上涨 15.6%。本周板块教育板块继续有表现，K12 和 AI 教育相关公司都涨幅靠前。后续除了继续关注教育相关公司外，元旦假期将至，市场对出行板块的关注度也在提高。

**大健康行业方面**，本周表现：中信医药指数-1.97%，跑输沪深 300 指数。本周初百利天恒巨额授权带动了 ADC 和部分有数据催化预期的创新药大涨，生物制品则在周五出现高位调整；H 股医药则在医保谈判结果出来和海外流动性预期改变下出现上涨。自 10 月底三季报利空出尽后医药反弹了 6 周，目前已调整了 2 周，属于补跌，考虑到 24 年增长的确定性和行业间比较优势，预计调整幅度不深，近期医保谈判结果充分表达了对创新的支持和对中药的支持。流感相关概念股出现调整，看感染等情况进一步变化。

12 月 13 日，国家医保局正式发布了 2023 年医保谈判结果，共有 143 个目录外药品参加谈判或竞价，其中 121 个药品谈判或竞价成功，创历史之最。2023 年医保谈判目录中，共有 121 个谈判/竞价成功，15 个目录外罕见病用药谈判/竞价成功，覆盖 16 个罕见病病种。其中，九典制药的酮洛芬凝胶贴膏、恩华制药的富马酸奥。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨-1.08%，消费电子指数（中信二级）上涨-0.2%，半导体指数（中信二级）上涨-0.9%。费城半导体指数上涨 9.08%，台湾半导体指数上涨 2.74%。

当地时间 12 月 14 日，英特尔召开了名为“AI Everywhere”(AI 无处不在)的新品发布会，推出酷睿 Ultra 处理器和代号 Emerald Rapids 的第五代至强可扩展处理器两款面向 AI PC 的新一代处理器，英特尔最新的人工智能(AI)芯片 Gaudi 3 也在美国市场同期发布。

2023 年 12 月 15 日，国家发改委发布关于向社会公开征求《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）（征求意见稿）》意见的公告。其中提出，到 2026 年底，打造 300 个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景，培育一批创新能力强、市场影响力大的数据商和第三方专业服务机构，数据产业年均增速超过 20%，数据交易规模增长 1 倍，场内交易规模大幅提升，推动数据要素价值创造的新业态成为经济增长新动力。

谷歌当地时间 12 月 6 日官宣原生多模态大模型 Gemini 1.0 版正式上线,Gemini 多方位表现优秀，本周传出 gpt4.5 也将于近期发布，AI 大模型竞争日趋激烈。英特尔推出酷睿 Ultra 处理器，aipc 时代有望来临。vision Pro 发售渐近，产品体验和应用潜力有望带动销量超预期。



【AI政策】12月15日，工业和信息化部等七部门印发《关于加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见》。《指导意见》指出，聚焦智慧生活视听新场景、新体验，加快4K/8K超高清、高动态范围、沉浸音视频、裸眼3D、透明显示、柔性显示、无线短距通信、高速多媒体接口等技术应用，提升电视机、手机、投影机、平板电脑、音响、耳机、摄像机等终端产品性能，鼓励开展个性化定制，形成场景化解决方案。推动生成式人工智能赋能智慧生活视听场景，优化家庭影音、互动游戏、健康养老和生活服务等体验。要培育壮大优质企业。加快培育商用显示、车载视听、音视频领域的专精特新“小巨人”、制造业单项冠军。支持骨干企业做大做强，支持人工智能企业研发视听应用大模型。

**大制造行业方面**，本周电力设备及新能源板块（中信）指数涨幅-2.06%，汽车（中信）指数涨幅-0.34%，机械板块（中信）指数涨幅-0.01%。本周新能源继续下探，市场交易了一波碳酸锂对于储能的带动，以及海风的反弹，但是整体下行趋势没变。机器人本周有第二代Optimus视频催化反弹，但是集中在增量部分如传感器、皮肤等，传统零部件反弹有限。汽车经过三周调整以后，表现稍微抗跌。

风光储氢板块：储能数据跟踪CNESA口径：11月，国内新型储能装机2.7GW/7.2GWh，环比+237%/+350%，其中表前装机2.7GW/7.1GWh，环比+244%/+359%。1-11月，新增装机15.06GW/32.87GWh，远超去年。

2023年11月充电桩行业数据跟踪。总量：截至2023年11月，全国充电桩保有量826.4万台，同比+67.0%；其中，公桩保有量262.6万台，同比+51.7%，占比31.8%；私桩保有量约563.8万台，同比+75.2%，占比68.2%。公桩/私桩增量：2023年11月全国公桩增量10.1万台，同比+96.0%，环比+59.0%，私桩增量20.9万台，同比+10.4%，环比-16.0%；2023年1-11月全国公桩累计增量82.8万台，同比+41.8%，私桩增量222.6万台，同比+27.4%。剔除今年新纳入统计数据的达克云、均悦充、鲸充的影响，11月全国新增公桩同比+32.9%。

新能源汽车板块：问界官方宣布，问界M9及华为冬季全场景发布会将于12月26日举行，业内预测问界M9的价格将在50-60万元。赛力斯对外表示，问界M9新车预订已近4万辆。

德国经济部近日突然宣布，自2016年以来已支付约100亿欧元的德国电动汽车补贴计划将于周一（12月18日）提前结束。

2023年12月13日，特斯拉通过X平台发布第二代Optimus人形机器人。足部力&力矩传感&双段式仿生脚掌技术能力展示，力控+触觉传感器有助于行走稳定性以及对于复杂地形的适应能力。全新11自由度灵巧手，手指触觉传感器提升。其中核心性能变化：行走速度提升+30%，全身减重10kg，可完成深蹲（此前显示瑜伽）等动作，手指抓取/传递鸡蛋等精巧动作。

**大金融行业方面**，国务院印发《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》，深化内外贸一体化试点，鼓励加大内外贸一体化相关改革创新力度。培育内外贸一体化企业，支持供应链核心企业带动上下游企业协同开拓国内国际市场。

北京、上海调整房地产政策，降低首套房、二套房首付比例、房贷利率，重新划定普通住宅标准。

经济工作会议对地产表述较重要的变化有：

1) 化解房地产债务风险放第一个，其次才是化解地方债务，并表示坚决守住不发生系统性风险的底线，积极稳妥化解房地产风险。

2) 去年“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”，今年是“一视同仁，满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，救助范围扩大了

3) 需求端支持政策没有表述，但同时也没提房住不炒以及因城施策，同时城中村改造就是需求端政策（如果保障房采用收购存量商品房的话也是需求端政策了）





### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

全球关注的美联储 2023 年 12 月议息会议，FOMC 一致投票保持联邦基金利率目标区间在 5.25%-5.5%，符合市场预期，是 2023 年 7 月加息以来第四次暂停加息。鲍威尔首次承认美联储已开始讨论降息。声明承认经济增速在放缓、通胀在回落；维持了金融条件收紧对经济、就业、通胀产生负面影响的表述。虽然上调年度 GDP 预测至 2.6%，但下调 2024 年预测从 1.5%至 1.4%。黄金 COMEX 涨 2.6%至 2048 美元/盎司，美元指数下行新低，国债收益率下行新低。

中央经济工作会议，跟上周五政治局会议一脉相承。未来重点仍是扩大需求。财政强调“适度”加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活“适度”、精准有效。总之“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”。会议提出加快推进“三大工程”，相比 7 月政治局会议的表述“积极推进”更为有力，或许是市场更期待的，但更多交易还是看落地进度。

周四盘后新闻，北京下调首套首付至 30%、二套 40-50%；下调贷款利率、首套利率城六区 4.3% (LPR+10BP)、非城六区 4.2% (LPR)。普宅标准下调；最长贷款期限延长。上海地产政策也有类似调整。

11 月工业增加值较为超预期，环比提升 0.87%，高于前值的 0.39%；而此前的四年中只有 2019 年环比走强，说明是强于通常季节性规律的。分项看，主要工业品产量增长可能是主要因素。如发电设备同比 57.8%，两年复合增速 33.2%，汽车产量同比 23.6%，两年复合增速 5.5%，智能手机产量同比 25.1%，两年复合增速 0.2%。这些最终体现在总上游：原煤产量同比 4.6%，两年复合增速 3.9%。对比生产端，需求端则较弱。11 月社会消费品零售总额环比-0.06%，低于前值的 0.12%。分项看，疫情后外出消费相关总体较强，如 11 月餐饮收入同比 25.8%，两年复合增速 7.4%。体育娱乐同比 16.0%，两年复合增速 3.2%，服装鞋帽同比 22.0%，两年复合增速 1.47%。烟酒同比 16.2%，两年复合增速 6.7%。但地产相关仍非常弱。

11 月社融发布，新增社融 2.45 万亿元，同比多增 0.46 万亿元，社融存量增速为 9.4%，环比提升 0.1pct。其中，实体信贷新增 1.11 万亿元，同比少增 441 亿元。居民短期贷款和中长期贷款和去年大致持平；企业中长期贷款同比明显少增。政府债融资新增 1.15 万亿元，同比多增 0.50 万亿元。M1 同比 1.3%，环比下降 0.6pct。

近期市场持续回调超出了投资者预期，考虑国内趋稳的经济形势，此时不宜过于悲观。我们将继续努力寻找结构性机会。

#### 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：

上周市场再次探底，市场风格出现分化。11 月经济数据低于预期再次拉低市场点位，海外 AI 进展迅速提振国内产业信心，传媒、AI 等领涨，食品饮料等消费板块大幅回调。

11 月经济数据不及预期。美联储加息反复无常仍然存在变数，美国继续加大对华高科技限制，出口方向出现调整。12 月政治局会议和中央经济工作会议都没有实质政策内容，11 月经济数据低于预期再次加剧验证市场担忧，市场整体承压回调历史低点。政策方向延续科技自主基调，海外 AI 进展迅速有望持续带动产业发展，国内数字经济政策频出，自主可控和科技创新仍是最大的方向。AI、自动驾驶、机器人等政策和产业进展较多，预期未来随着 AI 算力、大模型、应用等落地，自主可控和国产替代也将同步进行，长期看科技创新仍是未来经济主要增长点。医疗反腐后续可能纠偏，行业大幅下跌后可能进入积极布局期。地产在一系列政策放松后还有待观察，对经济托底后带动消费等领域复苏也是值得期待。

#### 专户基金投资部王凝（权益）观点：



周五继续向下，但成交量靠前个股涨跌互现。

消息方面：国家发改委向社会公开征求《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）（征求意见稿）》意见；工业和信息化部等七部门印发《关于加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见》。其中提出，支持人工智能企业研发视听应用大模型。

**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，对部分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。

**专户基金投资部魏婧（固收）观点：**

中央经济工作会议落地，国内通胀、信贷等数据偏弱，对经济中长期的担忧依旧对市场形成压制，需要寻找和验证支撑点。债券短期 price in 了货币宽松预期，需等待政策落地。



## 【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。