



一、本周行情回顾

行情方面，市场继续调整，创业板涨-0.8%、中证 1000 涨-1.4%、上证 50 涨-1.4%、红利涨-1.4%、万得全 A 涨-1.5%、科创 50 涨-3.6%、北证涨-11.4%。

本周领涨前五名的中信行业有电新 2%、消服 1.6%、建材 1%、商贸 0.9%、交运 0.2%。本周跌幅前五名的中信行业有电子-4.2%、计算机-4.2%、通信-3.2%、军工-3.2%、传媒-3.1%，其中电子、计算机、通信、军工连续两周跌幅靠前，体现今年以来两周风格的延续性。主题和板块方面，本周领涨的有逆变器 6.2%、topcon 6.2%、锂矿 5%、HJT 4.3%、冰雪旅游 4.1%、电源设备 3.4%、航空 2.1%、食品 2.1%。本周领跌的有最小市值-15.6%、炒股软件-7%、GPU-7%、MR-6.3%、摄像头-6.2%、智能音箱-6.1%、血制品-5.7%

本周陆股通北上资金净流出 24 亿元，较上周净流入 55 亿元降低。本周成交 3.43 万亿元，日均成交较前周略下降。

宏观方面，上周集中披露中国经济数据，其中社融新增 1.94 万亿元，前值 2.45 万亿元，Wind 预期 2.06 万亿元；社融存量同比增速 9.5%，前值 9.4%；人民币贷款新增 1.17 万亿元，前值 1.09 万亿元，Wind 预期 1.17 万亿元；M2 同比 9.7%，前值 10.0%；M1 同比 1.3%，前值 1.3%。整体金融数据稳健，但结构不佳，企业中长期贷款连续 6 个月走弱，M1 增速仍低，体现疫后“疤痕效应”仍在，信贷数据仍靠中央政府独立支撑，同时全国房地产经营状况未有显著改善，信用扩张未现。虽然年初央行启动 PSL，并且为史上单月第三大投放量，但对于当下经济环境，量仍然不够，只能期待后续动作。本周一市场期待 MLF 调降利率，可惜未能实现，仍为平价续作，进一步损伤市场信心。

美国方面，11 月批发库存金额 8962.34 亿，为 2022 年 6 月以来新低，月增-0.2%，年增-3%，同期批发销售金额 6666.28 亿，为近 3 月以来新低，月增-0.02%，年增 0.46%。库销比 1.34，低于 10 月的 1.35。12 月 CPI 年增 3.35%，高于预期 3.2%，高于前值 3.14%，创 3 个月新高；环比增 0.2%，高于预期 0.2%，高于前值 0.1%，创 3 个月新高。从经济数据看，美国新一轮库存周期将启动，CPI 接下来又面临低基数问题，因此通胀韧性较强，目前美联储对 3 月是否降息仍有争议，而市场已经提前交易降息预期，若预期利空，或压制全球风险资产估值。

债券方面，本周（1 月 8 日至 1 月 12 日），央行开展了 2270 亿元逆回购操作，因有 4160 亿元逆回购到期，总体净回笼 1890 亿元。

本期银行间国债活跃全收益率不同期限变化不一，其中，1 年期品种下跌 1.5bp，3 年期品种变化不大，10 年期品种上行 0.15p。各级别企业债收益率不同期限下跌，具体而言，1 年期 AAA 级下跌 1bp，3 年期 AA+ 级下跌 3.4bp，15 年期 AA 级下跌 3.2bp。

本周，中证转债指数与上周持平，wind 可转债等权指数上涨 0.14%。

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 0.57%，家电板块下跌 0.6%，消费者服务板块上涨 1.58%，分列中信本周板块指数的第 12、13、2 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.57%，板块上涨排名前三的公司为劲仔食品上涨 14.2%，三只松鼠上涨 10.5%，皇氏集团上涨 9.6%，本周食品饮料板块啤酒板块涨 1.6%，白酒板块跌 0.9%，饮料板块涨 0.2%，食品板块涨 1.3%，本周板块食品表现较好，主要是因为线



下零食连锁带来的渠道红利，劲仔等食品公司业绩超预期。后续板块策略上仍关注低估值的食品板块白马龙头公司。

家电板块：本周家电下跌 0.6%，板块上涨排名前三的公司为富佳股份上涨 19.4%，爱仕达上涨 7.9%，立达信上涨 7.3%。二级行业中白电+0.1%/厨大电-0.2%/小家电+1.7%/零部件-3.1%/黑电-3.3%。本周家电行业继续跑赢沪深 300，其中高股息/低估值为代表的白电连续两周取得正收益，从在手现金加金融资产减去有息负债占比市值的角度，多数白电公司占比接近 50%。因此，此类家电公司若逐步提高或维持高分红比例，则市值应得到提升，其他投资逻辑方面，自主品牌出海（扫地机/OPE/个护等）、国内可选品修复（扫地机）、产业链转型升级（汽零/mini LED）保持关注。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 1.58%，板块上涨排名前三的公司为长白山上涨 43.7%，全聚德上涨 15.1%，创业黑马上涨 8.7%。本周继续发酵冰雪旅游相关，此外因部分餐饮公司年夜饭预订超预期，餐饮公司也有所表现，23 年春节因疫情影响，出行交运基数偏低，后续继续推荐关注出行板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-2.7%，涨跌幅列全行业第 22，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周医药较弱，CXO 和消费医疗表现相对较好，JPM 大会落幕，中国创新药企业表现较好，药明生物上调了 23 年的新增项目数，启示行业见底。位置较低的创新药和 CXO 有机会。本周将密集进入年报预告期。

中药 Q4 部分公司预计有一定基数压力，但在反腐边际改善叠加 Q4 感染类疾病频发带来的需求，我们预计行业整体环比存在一定向上趋势，24Q1 由于 23Q1 新冠疫情引起的需求扰动，短期存在一定基数压力，在 24Q2-Q3 同比增速有望逐步加速，同时政策持续支持叠加老龄化需求大背景。

1 月 10 日，国家医保局发出《关于加强医药集中带量采购中选产品供应保障工作的通知》，该通知旨在进一步做好集采中选药品和耗材的供应保障，要求在六方面加强工作。其中指出，摒弃单纯依据企业规模、产能等间接指标评分的做法。上一轮集采未中选的企业，可参考该企业其他中选产品供应情况予以评分。

1 月 12 日，国家医保局发布《关于发布“承诺参与口腔种植价格治理医疗机构名单”等信息的公告》，重申了牙种植费用的构成方式，并决定即日起在其官方微信公众号公布有关信息，患者和医疗机构可以关注国家医保局微信公众号后，通过“微服务”功能进行查询。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-4.22%，消费电子指数（中信二级）上涨-4.67%，半导体指数（中信二级）上涨-4.64%。费城半导体指数上涨 3.02%，台湾半导体指数上涨 1.01%。

财政部印发《关于加强数据资产管理的指导意见》，促进数据进一步合规高效流通使用。财政部制定的《指导意见》中，明确了数据的资产属性，提出依法合规推动数据资产化，平等保护各类主体数据资产合法权益，鼓励公共服务机构将依法合规持有或控制的、具有资产属性的公共数据资源纳入资产管理范畴，进一步创新数据资产管理方式方法，加强数据资产全流程管理，严防数据资产应用风险等，更好促进数字经济高质量发展。

CES 2024 落幕，AI PC 是最大热点，Intel 预计 24 年底 25 年初将出现 PC 强劲周期，28 年 AI PC 将占 80%份额。CPU 升级或外挂端侧算力芯片(Nvidia RTX 40 Super GPU/AMD Ryzen 8000G 系列/Intel Core Ultra)为核心卖点，同时配置了大容量 DRAM(32GB)与高阶显示(OLED)。此外 AI+XR 拉开帷幕，多家厂商展示 xr 相关产品。

2024 年 ces 大会结束，头部 PC 厂商纷纷发布各类“AI PC”，部分机型还配备了一键直达的 Copilot 按键，方便消费者更便捷地使用 ai 功能。GPT Store 本周正式上线，2 个月内，已经诞生了 300 多万个 GPTs，有利于 ai 生态的快速丰富。高通发布了用于 VR/MR 设备的



AI 芯片——骁龙 XR2+ Gen 2 芯片，清晰度、精度均有所提高。1 月 11 日，财政部印发《关于加强数据资产管理的指导意见》，公共数据要素产业化加速推进。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-0.89%，机械（中信）涨幅 0.65%，电力与公用事业（中信）涨幅-0.41%。本周成长股继续小跌，但是光伏、锂电为首的题材股走势较好，电力中受煤炭成本影响占比较高的盈利预期较好，因此相对较强。此外机器人继续走弱，市场没有更好的。

风光储氢板块：EESA 口径，12 月国内工商储 EPC 中标量大幅增长。仅看 EPC 招投标口径，过往国内工商储 EPC 单月中标量约 100MWh 级别（占比约 1-2%），而 12 月中标量约 300MWh（占比 6.3%）。

河北省“十四五”海上风电规划获批。其中，省管海上风电 180 万千瓦（秦皇岛 50 万千瓦，唐山 130 万千瓦），国管海上风电 550 万千瓦。要求 2025 年前省管并网 60 万千瓦，国管并网 100 万千瓦。

根据本周 SMM 报价，182/210mm 硅片均价约为 1.98/2.95 元/片，分别环比上涨 0.07/0.05 元/片。

新能源汽车板块：2023 年 12 月，国内充电桩总体增加 33.2 万台，同比+27.7%，环比+7.1%；公共充电桩增加 10.0 万台，同比+51.5%，环比-1.0%；公共直流桩增加 6.22 万台，同比+114.48%，环比+22.44%，新增直流桩渗透率达到 62.2%；私桩增加 23.2 万台，同比+19.6%，环比+11.0%。月充电量达到 38.1 亿度，同比+78.0%，环比+7.63%，再创新高。

据中汽协，产量方面，2023 年 12 月新能源汽车产量完成 117.2 万辆，同比增长 47.5%；1-12 月新能源汽车产量完成 958.7 万辆，同比增长 35.8%。销量方面，2023 年 12 月新能源汽车销量完成 119.1 万辆，同比增长 46.4%；1-12 月新能源汽车销量完成 949.5 万辆，同比增长 37.9%。出口方面，2023 年 12 月新能源汽车出口 11.1 万辆，同比增长 36.5%，环比增长 15.2%；1-12 月新能源汽车出口 120.3 万辆，同比增长 77.6%。

美国：12 月新能源汽车注册量为 13.5 万辆，同比+52%，环比+18%，渗透率为 9%；其中纯电动汽车注册量为 10.6 万辆，占新能源车比重为 79%。欧洲七国：12 月新能源汽车注册量为 22.0 万辆，同比-13%，环比+12%。其中纯电动汽车占新能源车比重为 69%。

大金融行业方面，央行已批复总额 1000 亿元的住房租赁团体购房贷款，支持 8 个试点城市购买商品住房用作长租房。8 个试点城市分别是天津、成都、青岛、重庆、福州、长春、郑州和济南。

美国 CPI 年率超预期反弹。美国 2023 年 12 月份季调后消费者物价指数（CPI）环比上升 0.3%，高于市场先前预期的 0.2%，11 月时该数据上升 0.1%；剔除燃料和食品等不稳定因素的核心 CPI 环比增长 0.3%，与市场预期一致，同比涨幅为 3.9%，为 2021 年 5 月以来新低，但市场原先认为会降至 3.8%。

中国 2023 年 12 月 CPI 同比降 0.3%，预期降 0.3%，前值降 0.5%。12 月 PPI 同比下降 2.7%，预期降 2.6%，前值降 3%。

12 月末，广义货币(M2)余额 292.27 万亿元，同比增长 9.7%。狭义货币(M1)余额 68.05 万亿元，同比增长 1.3%。流通中货币(M0)余额 11.34 万亿元，同比增长 8.3%。全年净投放现金 8815 亿元。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

2023 年 12 月社融增加了 1.94 万亿元，低于预期的 2.06 万亿元，同比多增 0.62 万亿元；存量社融增速为 9.5%，较上月提升 0.1pct。对实体信贷增加了 1.1 万亿元，同比少增 0.39



万亿元，其中居民长贷新增 0.15 万亿元，同比略降；企业长贷新增 0.86 万亿元，同比少增 0.35 万，但显著同期水平（3000-5500 亿元），可能与“三大工程”及增发国债资金落地相关；12 月新增政府债券净融资 0.93 万亿元，明显同期水平，对新增社融形成有力支撑。

元旦后冰雪旅游忽然火爆，随后带动各地旅游升温预期。龙头企业中国中免发布业绩预告增强了投资者信心。三只松鼠创始人章燎原在朋友圈中发文称“分销业务被迫收官，全力聚焦线上 2C 业务”，同时附有一封“告知函”：“随着三只松鼠高端性价比战略 2023 年在全渠道的推进落地和成果渐显，2024 年货节期间三只松鼠礼盒/礼包类产品在线下分销各渠道热销均远超预期，目前分销全系列标品礼盒/礼包产品已全线售罄。餐饮走势也很好部分是旅游拉动，部分是类似食品的春节临近因素。今年春节是疫情后的第一个正常春节，相关消费都是可以期待的。

新能源最近利好忽然很多。P 型电池片亏了 2 个多月后，库存大幅减少，周三晚已经出现涨价。有预计一季度光伏排产和需求好于预期。1 月 10 日智利北部数百人举行抗议活动，全球最大锂盐湖 Atacama 道路遭封锁。锂矿复盘上一轮周期，权益提前商品价格一年反弹，资源端出清为底部信号，本轮资源端出清或将于 2024 年下半年逐步出现。股价可能提前见底。

《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》明确了相关政策的顶层框架，政策导向进一步明确后，落地速度有所加快。近期中美联系增加，这是一个大家未太关注但重要的利好。

近两日有报道继去年 8 月、10 月和 12 月，中证 500 和中证 1000 到了集中敲入区域，但存量雪球仅少量敲入。

本周美股经过一周调整后显著反弹，特别是英伟达、微软、谷歌等再次领涨，也对 A 股相关板块情绪有所提振。

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。因此尽管开年股市走势整体不佳，但风险收益正在越来越有利。基于上述判断，我们在保持较高仓位的同时，逐步增加同企业和居民需求复苏相关的板块配置。

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：

国内经济数据多月低于预期，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，台湾大选风险加剧市场风险波动。国内 12 月 CPI、PPI、社融等数据显示经济恢复可能没有预期的快，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，资金层面受公募卖出监管指导影响加剧了机构持仓重的板块调整幅度。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。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

市场高开低走，本轮反弹有提前结束的信号，后边市场如果能继续反弹仍然要看新能源，新能源是目前位置上最有趋势和号召力的板块。

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，主要选择在当前经济环境下基本面仍然稳健，且



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

估值较低，机构持仓较少的个股。同时，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，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。



【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。