



一、本周行情回顾

行情方面，市场结束连续三周调整后整体上涨，红利涨 4.6%、上证 50 涨 3.2%、万得全 A 涨 0.5%、创业板涨-1.9%、科创 50 涨-2.5% 北证 50 涨-3%。

本周领涨前五名的中信行业有地产 9%、石化 7.3%、建筑 6.9%、煤炭 6.2%、非银 5.9%，非银连续两周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业有电子-3.1%、医药-2.7%、电新-2.5%、纺服-2.3%、化工-1.8%。主题和板块方面，本周领涨的有大基建央企 11%、保险 9.1%、城中村 7.3%、中船 7%、地产 6.6%、煤炭开采 6.5%、券商 5.3%。本周领跌的有 CRO-8%、最小市值-7.3%、锂电负极-6.6%、半导体设备-6.4%、医疗服务-6.2%、逆变器-6.2%、动力电池-6%、topcon-5.3%。

本周成交量 4.04 万亿元，显著超过前周的 3.52 万亿元，北向净买入 121 亿，而前周-235 亿元，结束连续三周净流出。

宏观方面，2023/1/24，央行决定：自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。

2023/1/24，央行、国家金融监管总局联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，细化商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，明确 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。

1 月下旬以来，各地方政府两会密集召开，目前 29 省市已经公布 2024 年经济发展目标。14 省市经济增速目标下调，10 省市持平，5 省市上调，仅有天津经济增速低于 5%。总体看，考虑到经济总量权重，初步估计 29 省市 GDP 加权平均增速与 2023 年基本持平。其中经济大省经济增速均未下调，广东、江苏、山东今年 GDP 目标均持平去年，浙江 GDP 目标增速上调 0.5 个百分点至 5.5%左右。

债券方面，本周央行公开市场累计开展了 19770 亿元逆回购操作，同时有 15670 亿元逆回购到期，因此净投放 4100 亿元。资金面市场略偏紧，但央行宣布降准，自 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，总体预期仍平稳。

本周银行间国债收益率下跌，其中，1 年期活跃品种下跌 5.5bp，3 年期品种下跌 5.25bp，10 年期品种下跌 0.45bp。

本周，中证转债指数反弹，0.18%，wind 可转债等权指数下跌，-0.55%。

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 0.37%，家电板块上涨 0.32%，消费者服务板块上涨 0.2%，分列中信本周板块指数的第 21、18、19 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.37%，板块上涨排名前三的公司为威龙股份上涨 9.2%，海南椰岛上涨 8.6%，金枫酒业上涨 5.2%，本周食品饮料板块啤酒板块涨 0.61%，白酒板块涨 0.01%，饮料板块跌 2.5%，食品板块跌 2.3%，本周板块略有企稳，春节前消费旺季，



板块数据催化较多，白酒行业“弱复苏、强分化”趋势将凸显，把握消费需求复苏，推荐具有经营韧性的标的，关注高股息属性标的。

家电板块：本周家电上涨 0.32%，板块上涨排名前三的公司为长虹美菱上涨 10.9%，飞乐音响上涨 8.9%，深康佳上涨 6.8%。二级行业中白电+1.9%/厨大电+0.2%/小家电-1.6%/零部件-7.6%/黑电+1.2%。本周家电行业指数小幅上涨，其中白电行业涨幅领跑子行业，基本与沪深 300 跑平并连续 6 周指数收涨，反馈市场对于低估值/高股息标的的认可。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 0.2%，板块上涨排名前三的公司为国新文化上涨 19.5%，外服控股上涨 8.6%，中公教育上涨 6.1%。本周出行板块有所调整，主要方向是央企国企相关的公司，国新文化因母公司国新集团的国企改革，市场关注度较高，板块看寒假旺季，出行数据超预期概率较高，继续推荐关注 Q1 旺季的冰雪旅游、寺庙旅游、南方旅游等方向，关注板块央企国企的免税和人力服务。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-2.73%。涨跌幅列全行业第 26 位，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

市场在周一大跌之后连续反攻的一周，医药和市场走势类似，但强度较弱，并且周五走势和市场分离。结构上看，央国企、上海板块、部分超跌个股相对表现较好，其他涨幅榜靠前的就是个股逻辑。CXO 以及部分创新药承压。

医药的表现是跟着市场演绎的，阶段性还是没有主线逻辑，但整体还是弱于市场。市场的连续爆跌，到了阶段性极致风险点后，结合多项利好，引发了特殊资金带动的市场反攻行情，医药在这个过程中也是跟随市场受益。医药里面，央国企涨的好，主要是全市场中特估行情的映射，上海板块部分个股涨的好，也是全市场上海浦东综合改革逻辑外溢带动，另外就是伴随着市场反弹，演绎超跌反弹逻辑的个股比较多。周五市场继续收涨，医药继续跌，市场虽然本周反弹较多，但大部分暂时集中在地产金融中特估等方面，暂时未有效向其他领域方向扩散，虽然周中实现了部分扩散，但持续性不够，医药等其他板块周五较弱。

医药周五尤其弱，和美国议员涉及某 CXO 公司提案有关，这个提案负向影响了 CXO 情绪认知，进而带动了 CXO 相关链条公司以及创新药甚至连带影响了部分出口占比高的公司的市场情绪，医药整个板块受此影响。近一段时间医药持续弱于市场，我们认为和 2023 年 Q4 市场预期医药比较优势带来的“筹码负担”有关，这周医药机构持仓出炉，医药 Q4 仓位确实有一定幅度上升，在近 1 个季度未找到医药投资主线的状态下，市场持续下跌带来医药“筹码负担”释放，扰动下，走势更弱。

1 月 24 日，国家药监局综合司公开征求《关于优化已在境内上市的境外生产药品转移至境内生产的药品上市注册申请相关事宜的公告》意见。为进一步优化外商投资环境，促进医药行业高质量发展，提高药品可及性，满足人民群众的用药需求，根据国务院《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》（国发〔2023〕11 号）、国家药监局《药品上市后变更管理办法（试行）》（2021 年公告第 8 号）要求，优化已在境内上市的境外生产药品转移至境内生产的药品上市注册申请的申报程序，国家药监局组织起草了《关于优化已在境内上市的境外生产药品转移至境内生产的药品上市注册申请相关事宜的公告（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

1 月 24 日，河南省医保局公示血液透析类省际联盟采购代表品拟中选结果，此次血透集采覆盖河南、山西、内蒙、辽宁、吉林、黑龙江、安徽、福建、江西、山东、湖南、广东、广西、海南、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆和新疆兵团 23 省。中选规则设置较为温和，规则一设置较高中选比例，不超过最低价 1.5 倍价差或达到 50%降幅即可拟中选；降幅达 40%即可规则二拟中选。根据河南省此次公示代表品拟中选结果，最高降



幅为 74%，为端源医疗科技无锡有限公司的非专机专用型血滤置换液补液管，申报价为 19.24 元。其他多个品种平均降幅在 45%-55%左右。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-3.14%，消费电子指数（中信二级）上涨-3.01%，半导体指数（中信二级）上涨-4.37%。费城半导体指数上涨-0.77%，台湾半导体指数上涨 2.37%。

2024 年 1 月 24 日，在国务院新闻办公室举行的发布会上，国务院国资委有关负责人表示，在前期推动央企把上市公司价格实现相关因素纳入对于上市公司绩效评价体系的基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加关注、更加重视所持股上市公司的市场表现，及时运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，来更好地回报投资者。

1 月 26 日，英特尔召开 4Q23 业绩会，受益于 PC 及服务器市场需求回暖，公司 4Q23 业绩超彭博一致预期。但指引上，公司对 1Q24 指引较弱，不及彭博一致预期；公司预计 2024 年全球 PC TAM 同比增长低个位数，低于 Tech Insight (+11%) 等乐观预计。

据报道美国商务部长吉娜·雷蒙多本周五表示，拜登政府将提议要求美国云计算公司确定外国实体是否正在访问美国数据中心以训练人工智能模型。据称，雷蒙多在接受媒体采访时表示：“我们不能允许非国家行为者、中国或我们不希望访问我们云计算系统的人来训练他们的模型。她指出：“我们对芯片实施出口管制，美国的云计算数据中心也用这些芯片，因此我们也必须考虑关闭潜在恶意活动的途径。”

虽然英特尔对业绩指引相对保守，但 AI PC 仍是 AI 商业化相对较快的场景，微软的 AI 生态链也是现在较为成熟的生态，后续可持续关注微软的应用包括 Windows 12 和 Copilot 用户数发展情况。此外全力阻止中国获得算力，传拜登政府又对美国云计算公司提要求，但 ai 产业的进展不会因为受到制裁而停滞，持续关注 ai 产业的变化和进展。

大制造业方面，本周电新（中信）涨幅-2.46%，机械（中信）涨幅-1.00%，电力与公用事业（中信）涨幅 3.10%。本周新能源消息较为真空，主要围绕特斯拉的业绩和展望进行交易，零部件产业链主要交易毛利率降低的预期，机器人表述低于市场预期，市场对于量产预期延后，整体全面回调。

风光储氢板块：**【彭博新能源财经：预测 2024 年将有三家中型光伏制造商破产】**彭博新能源财经预测，今年新增光伏装机容量将增长近 25%，新增 513GW。

据北极星风力发电网，专业人士预测，2023 年，我国风电新增并网装机有望突破 75GW 达到历史最高点，其中陆上风电并网近 70GW，海上风电并网超 6GW。根据国家能源局数据，2023 年 1 至 11 月全国风电新增装机容量 41.39GW，同比增长 83.8%。按照惯例，12 月份是风电项目的集中并网月，预计该月并网规模有望超过 30GW。

新能源汽车板块：特斯拉 Q4 实现营收 251.67 亿美元，同比增长 3%，环比增长 8%；non-GAAP 净利润 24.85 亿美元，同比下降 39%，环比增长 7%。汽车业务：公司 Q4 汽车业务营业收入达 215.63 亿美元，同比增长 1%，环比增长 10%；营业利润 20.31 亿美元，同比下降 48%，环比增长 24%。从交付量来看：Q4 总交付 484507 辆，同比增长 20%，环比增长 11%；盈利能力来看，单车毛利 0.84 万美元，同比下降 38%，环比持平。公司指引相对比较保守，预期明年交付量增速会大大降低。此外，储能光伏业务：Q4 储能出货 3.2GWH，同比增长 30%，环比下降 20%；光伏装机 41MW，同比下降 59%，环比下降 16%。储能的展望相对正常。

大金融行业方面，1 月 LPR 报价保持不变，市场分析认为 2024 年上半年 LPR 报价有可能跟进 MLF 利率下调。

央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，

①，将强化货币政策工具逆周期和跨周期调节力度，着力稳市场、稳信心；②证监会王



建军提到“建设以投资者为本的资本市场”，此类提法首次出现；③对于欺诈发行等严重损害投资者利益的违法行为，让其“倾家荡产、牢底坐穿”；④对参与造假的中介机构一体追责，让其痛到不敢再为。

国家金融监督管理总局：已取消外资参股、收购、增资金融机构的股权比例限制。

住建部：①各地要抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单 精准有效支持合理融资需求；②充分赋予城市房地产调控自主权 各城市可以因地制宜调整房地产政策；③首批房地产项目名单月底前落地。

国务院国资委：将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周最重要的国内新闻是国务院国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。央企，特别是大建筑公司在公募持仓低的情况下强劲上涨。

随后中国人民银行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元；1月25日将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点。本周汇率出现升值，扭转贬值趋势。本周国常会近两年内第二次提到资本市场。游戏征求意见稿可能有重大变化。

近期又出现了政策密集出现，无论对经济还是A股，经过长期的下跌后，A股反弹很难一蹴而就，但方向较为确定的。目前高股息板块超额收益显著，成长股年内回撤很大，估值吸引力也慢慢提升，静待政策推动下经济的筑底回升。

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：

上周市场出现明显分化，传统行业全面超越新兴行业。市场开年后调整剧烈，TMT为主的科技成长板块连续大跌，而煤炭、石油、地产、银行等传统行业板块逆势上涨，半导体持续大跌4.99%。

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，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，虽然上周发布了降准消息，但政策的出台一直落后于市场的判断，预期后续政策仍会出台，但市场企稳需要真正的重磅信息才能扭转颓势。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、消费等在宽松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：

周末证监会对转融通业务设立新规予以限制，其中限售股暂时停止融券指向超跌次新股，融券立即确认改为T+1日确认指向多空策略量化私募。分析下来，实际对超跌次新股构成利好。目前市场风格主要拥挤在权重央企上，但观察周五各行业权重核心标的几乎都是绿盘，可以定性目前我们仍处在维稳周期中，需要等到重要政策会议预期明确和市场自然预期切换企稳。



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。

对下面 2 个方向进行研究储备：

1、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。

2、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。