



一、本周行情回顾

行情方面，大盘延续反弹，北证 50 涨 4.6%、科创 50 涨 4.3%、创业板涨 2.5%、上证 50 涨 1.8%、全 A 涨 0.3%、红利涨-0.5%、中证 1000 涨 0.2%。科创 50 连续三周涨幅靠前，红利连续两周靠后。

涨幅靠前的中信行业有农牧 3.8%、食饮 3.4%、军工 3%、非银 2.8%、电新 1.8%。轻工-3.4%、纺服-3.2%、有色-2.9%、通信-2.8%、化工-2.2%，其中通信上周涨幅靠前，纺服连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有最小市值 9.8%、鸡 9.2%、GPU9%、IGBT6.9%、半导体设备 6.9%、逆变器 6.7%、光刻机 4.7%。跌幅靠前有一体化压制-6.1%、铝 5.3%、液冷-5%、高速铜连接-4.9%、工业金属-4.7%、汽车零部件-4.5%、氟化工-4.5%

本周成交 3.3 万亿元，较上周 3.47 万亿元减少。北上资金净买入-193 亿元，上周 159 亿元。

宏观方面，2024 年二季度 GDP 同比增长 4.7%，较今年一季度回落 0.6 个百分点，其中一产、二产、三产同比增 3.6%、5.6%、4.2%，今年上半年 GDP 累计同比增长 5.0%。环比二季度 GDP 季调增 0.7%，增速较 2024 年一季度回落 0.8 个百分点，低于 2023 年二季度的 0.8%。名义增长有所恢复，但持续性有待观察。从名义 GDP 的角度，2024 年二季度的名义 GDP 同比增 4.0%，GDP 平减指数小幅回升至-0.6%。

6 月 CPI 同比涨幅回落，低基数推动 PPI 同比降幅收窄。受食品和能源价格拖累，CPI 环比降幅扩大。

6 月 PPI 同比快速回升主要依赖于低基数效应，而 PPI 环比涨价的行业主要集中在有色等国外定价的行业，PPI 环比持续回升动能不足。

6 月制造业投资同比为 9.3%，较上月小幅回落 0.1。航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资增速维持高位；

6 月基建投资同比增 10.2%，较 5 月当月同比回升 6.4。地方财力不足主要是当前基建投资增速回落的主要原因，土地出让收入持续回落，而化债背景下地方政府发行专项债的动力不足，政府投资拉动作用也有下滑。伴随月内三中全会和政治局会议的召开，专项债发行进度有望进一步加快，地方政府与中央政府财政关系有望进一步理顺，基建投资或成为下半年政策加码的重要支点；

房地产竣工面积当月同比-30%，保交楼项目逐渐完工后，弱需求开始传导至竣工端。6 月地产销售面积当月同比-14.5%。5 月房地产新一轮政策刺激后，商品房销售高频数据在 6 月出现一定改善，但高频数据显示 7 月商品房销售面积有所回落，后面需要观察冲高回落的幅度。

6 月工业增加值当月同比增 5.3%，较 5 月回落 0.3，季调环比由 0.3%回升至 0.4%。6 月服务业生产指数当月同比增 4.7%，较 5 月回落 0.1 个百分点。出口交货值有所回落，6 月出口交货值同比增 3.8%，PMI 新出口订单连续两月低于荣枯线，尽管 6 月出口超预期回升，但出口大概率边际转弱。下半年工业生产和出口的强度，主要取决于下半年海外经济韧性。

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 3.35%，家电板块下跌 1.69%，消



费者服务板块上涨 0.8%，分列中信本周板块指数的第 2、24、10 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 3.35%，板块上涨排名前三的公司为盖世食品上涨 12.9%，嘉必优上涨 12.3%，安井食品上涨 10.6%。本周板块小幅反弹，受淡季消费疲软叠加宏观预期承压、消费税改革引发担忧、茅台批价下行等因素影响，板块增长预期低而形成超跌，近期预期好转后资金面切换故迎来反弹。板块内部预计仍表现分化，目前 Q3 回款政策逐步开启沟通，表面考验经销商资金实力，实则对各产品品牌力提出要求。在渠道周转资金有限及对市场的信心不明朗形势下，经销商更偏好具备较强抗风险能力的产品，故品牌表现预计进一步分化，头部品牌穿越周期能力更强，二三线酒企业绩下行风险更大。大众品暑期旺季仍值得期待，板块推荐关注 Q2 业绩增长更快的休闲零食板块。

家电板块：本周家电板块下跌 1.69%，板块上涨排名前三的公司为飞科电器上涨 7.2%，倍轻松上涨 4.8%，德尔玛 1.9%。强本面+高股息，家电板块配置价值突出，24Q2 基金重仓家电板块比例环比+0.39pct 至 4.45%，略高于历史中位水平。白电 24Q2 重仓比例环比+0.59pct 至 3.33%，增幅持续领跑，龙头美的集团、格力电器、海尔智家增持明显。2024 年以来市场风格向龙头白马、红利资产聚焦，红利风格下估值低、股息高、业绩稳的白电龙头受青睐，带动白电板块整体配置意愿大幅提升。后续仍看好白电板块。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.8%，板块上涨排名前三的公司为国新文化上涨 11.4%，科德教育上涨 7.6%，视源股份上涨 5.6%。七月上旬天气扰动接近尾声，三季度增速可期。暑期预计东北（暑期避暑+冬季冰雪）与西北（新疆旺季+“我的阿勒泰”剧集引流）有望形成旅游热点，同时低空经济有望为景区注入新动。推荐关注景区板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.44%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

市场本周横盘震荡，医药周一下跌后连续反弹。个股周涨幅，风格上偏普涨、高低切。线索角度，维生素、设备更新、业绩超预期、Q3 低基数、创新链、共识性底部白马线条中个股演绎概率高。

市场本周表现主要源于维稳因素，因为并非是产业逻辑大变化带来的行情演绎，底部轮动普涨特征明显，因为增量资金并未大幅流入，所以也会导致高低切出现。另外，这种时候，医药热度提升，底部共识性白马会演绎，另外任何催化逻辑都可以成为演绎点，近期维生素涨价、设备更新、Q2 超预期、去年因为反腐带来的低基数、全链条鼓励创新带来的创新链都会有演绎，从个股表现概率来讲，概率较高，这周也是这么演绎的。

7 月 19 日，国家药品监督管理局药品审中心关于公开征求《化学仿制药口服制剂经肠内营养管给药体外对比研究技术指导原则（征求意见稿）》意见的通知。内容为：完善化学仿制药口服制剂经肠内营养管给药体外对比研究的技术要求，以更好的指导企业进行研究以及统一监管要求，形成了《化学仿制药口服制剂经肠内营养管给药体外对比研究技术指导原则（征求意见稿）》，现向社会各界公开征求意见。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 0.8%，消费电子指数（中信二级）上涨-2.3%，半导体指数（中信二级）上涨 5.08%。费城半导体指数上涨-8.8%，台湾半导体指数上涨-6.42%。

7 月 18 日，台积电公布了 2024 年二季度财报，核心财务指标实现同环比双增。第二季度，台积电实现营收 6735.1 亿元台币，同比增长 40.1%，环比增长 13.6%，市场预估 6581.4 亿元台币；净利润 2478 亿元台币，同比增长 36.3%，环比增长 9.9%，市场预估 2350 亿元台币；营业利润 2865.6 亿元台币，同比增长 41.9%，环比增长 15.1%，市场预估 2740 亿元台币。另外，二季度毛利率 53.2%，市场预估 52.6%；营业利润率为 42.5%，净利润率为 36.8%。

新华社授权发布《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》。其中提到，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。抓紧打造自主可控的产业链供应链，健



全强化集成电路、先进材料等重点产业链发展体制机制。此次会议重点提及集成电路、先进材料的自主可控，体现了半导体国产替代的迫切性。

微软首席执行官萨蒂亚·纳德拉 (SatyaNadella) 在 X 平台发布推文，表示微软目前已经和 CrowdStrike、整个行业密切合作，为客户提供技术指导和支持，尽快安全地恢复其系统。

媒体报道及微软公告自 7 月 19 日开始，由于美国网络安全软件企业 CrowdStrike 推送的软件更新包与微软 Windows 操作系统存在冲突，造成全球范围内约 850 万台 Windows 电脑出现“蓝屏”故障，由于该网安软件主要部署于关键行业客户，说明科技自立自强的重要性，新华社受权发布推进中国式现代化的决定，推进集成电路等的自主可控，整体科技行业的自主可控的重要性愈发提高。

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 1.83%，汽车（中信）指数涨幅-2.07%，公用事业（中信）指数涨幅 0.97%。汽车短期华为线不断兑现，市场走势趋弱。

风光储氢板块：根据海关总署数据，2024 年 6 月逆变器出口 585.49 万台，同比+20.0%，环比+25.2%。24 年 6 月逆变器出口金额 65.16 亿元，同比-2.2%（5 月-25.8%），环比+17.8%（5 月 12.2%）。以美元计价，24 年 6 月逆变器出口金额 9.18 亿美元，同比-3.8%（5 月-28.3%），环比+17.7%（5 月+12.4%）。逆变器出口单价 1113 元/台，同比-18.5%，环比-6.0%。

国内月度装机：24 年 6 月国内新增光伏装机 23.33GW，同比+36%，环比+23%；1-6 月累计光伏装机 102.48GW，同比+31%。24 年 6 月德国新增光伏装机 1.14GW，同比-16%，环比+5%；1-6 月累计新增光伏装机 7.54GW，同比+8%。24 年 6 月印度新增光伏装机 1.20GW，同比-47%，环比-27%；1-6 月累计新增光伏装机 12.16GW，同比+79%。

根据海关总署数据，2024 年 1-4 月，出口巴基斯坦/印度/尼日利亚/越南/沙特阿拉伯/泰国的逆变器总额分别为 1.1/1.2/0.24/0.14/0.6/0.5 亿美元，同比增长 170%/60%/278%/72%/579%/41%。光伏组件及储能系统成本的大幅下降，大幅拉动了亚洲、非洲新兴市场的光储需求。

新能源汽车和机器人板块：据悉，自动驾驶初创企业文远知行计划在 8 月底之前，在美国进行首次公开募股（IPO）。该公司专注于开发和提供自动驾驶解决方案。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周全球关注前周末特朗普通遇枪击，并交易这个逻辑。国内出口板块持续下跌，即使出口美国占比很低；能源股也出现大跌。美股也开始高低切，交易员们预计 9 月降息的几率几乎为 100%，资金开始从科技巨头等大盘股转向受降息直接利好的中小企业，美股特别是纳斯达克显著调整。

三中全会召开，公报提到：更好发挥市场机制作用，既“放得活”又“管得住”，更好维护市场秩序、弥补市场失灵。这是符合体感的。对照十年前，此次删掉了“坚持公有制主体地位、发挥国有经济主导作用、不断增强国有经济活力、控制力、影响力”。此次增加的是，“平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护”、“促进各种所有制经济优势互补、共同发展”。十年前还提到过“强化权力运行的约束和监督体系”。十年过去了，回顾来时路，未来的路才看得更清楚。

中国第二季经济同比增长 4.7%，低于市场预期的 5%，为去年第一季以来最低增速。但仍不见可能动摇管理层定力的因素

有色金属需求确实不好。本周库存继续淡季累积，全球铜库存累库 1.73 万吨至 71.96 万吨，且累积程度超过往年同期。本周全球铝库存去库 1.8 万吨至 203 万吨。下游铝加工龙头



开工率 62.3%，仅线缆板块受益于国网订单表现较好，其余领域仍弱。

本周动力煤价格再次走弱。沿海电厂的日耗上升，库存下降低于去年，而内地电厂则仍高于去年，显示区域性经济的差异。

内需弱，出口美国相关的外需有风险，亚非拉成为本周热词。阳光电源官方公众号宣布 7 月 15 日，与沙特 ALGIHAZ 成功签约全球最大储能项目，项目容量为 7.8GWh。以亚非拉特别是中东市场为主的逆变器、支架等需求预期显著改善。此外，需求以来刚性支出的电网设备板块也开始反弹。今年需求刚开始启动，明年后年还看不到拐点。

当前多数行业处于淡季，结合最新的地产、工业品需求等数据，维持此前观点，经济总体亮点不多，根据业绩和下半年景气展望仍有结构性机会，在当期日益复杂的国内外环境下，需求的确定性更为重要，非欧美市场的外需和国内支出较为刚性的内需逐步成为更有相对优势的领域。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场在 3000 下方震荡，半年报行情明显。

二十届三中全会《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》是未来几年中国经济社会政治的纲领性文件，其中重点支持科技自主可控，对财税体制、国有企业、资本市场等多方面进行规划指引，有望扭转当前国内外经济环境低迷和居民财富缩水等不利局势，提振资本市场信心和吸引资金流入。美联储降息在数据支撑下有望落地，美国大选特朗普大概率当选产生较大负面影响，欧洲降息但面临政治格局的风险，黄金、石油持续高位宽幅震荡，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。6 月社融数据继续下滑不及预期，当前存量资金博弈下仍需等待资金合力，期待三中全会后市场触底反弹。主要成长板块中报业绩具有韧性，在中报行情落地后有望引领科技行情，国九条关于分红的强制要求可能长久影响市场资金方向，绩优大盘股有望充分受益，另外央企可能将提高市场地位和估值，科技成长类上市公司也有可能强者恒强更加注重分红实力，AI、机器人、自动驾驶、低空经济等内部预计将出现分化，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。有色、石油、公用事业、银行、家电等低估值高股息板块仍是大类资产配置强需求，后续在利率下行周期仍然是重点方向，尤其是在当前内外部因素共振和市场信心殆尽下更是抱团低波红利。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

三中全会内容中，关于国内经济提到“坚定不移实现全年经济社会发展目标。”和“适当加强中央事权、提高中央财政支出比例。”，因此可以预期下半年可能中央财政会有所发力，保证全年中国宏观经济维持相对稳定状态，抵消目前市场对经济的过度悲观预期。但特朗普大概率胜选后对中国出口和出海的不确定性压制仍然需要提防。

房地产和未来美国贸易制裁风险仍然是拖累未来预期的关键，后者短期难以消退，前者暂时又未见触底迹象。因此，在房地产未市场化寻底完成前，目前仍然主要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，同时我们对下面几个方向重点进行研究储备：

1、尚处左侧且估值极低的顺周期板块机会保持高度关注，等待右侧机会，核心的观察指标是房价指数何时企稳。

2、今年以来小微盘股的回调使得一些个股的机会逐渐浮出水面。

3、今年的新能源行业随着投产高峰的到来，产业链部分环节已经杀到现金流成本以下，是正在寻底的信号。

4、大宗商品产业链。介于近期部分大宗商品处于历史底部或顶部附近，这使得其上下游产业链或许有周期性的困境反转型投资机会。



【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。