



一、本周行情回顾

行情方面，大盘在前周显著调整后反弹，中证 1000 涨 2.3%、科创 50 涨 0.8%、全 A 涨 0.8%、红利涨 0.6%、北证 50 涨 0.3%、上证 50 涨-0.5%、创业板指涨-1.3%。科创 50 调整一周后再次涨幅靠前。

涨幅靠前的中信行业有消服 4.1%、医药 3.2%、农牧 2.9%、建筑 2.9%、商贸-0.8%。跌幅靠前的中信行业有电信-2.1%、煤炭-1.5%、餐饮-1.5%、电力-1.2%、汽车-1.9%。主题和板块方面，涨幅靠前有低开经济 9.6%、卫星导航 9.2%、CRO8.9%、职业教育 8.2%、大飞机 7.7%、医疗服务 7.2%、航空 6.8%、维生素 6.6%。跌幅靠前有央企煤炭-3.1%、逆变器-1.8%、电力-1.8%、风电-1.5%、火电-1.4%、TWS 耳机-0.9%、煤炭开采-0.8%。

本周成交 3.61 万亿元，较上周 3.2 万亿元显著增加。北上资金净买入 32 亿元，上周-114 亿元，结束连续两周净卖出。

宏观方面，7 月，制造业 PMI49.4，较前值的 49.5 继续回落，需求端新订单指数连续下行，新出口订单与在手订单环比上行，但均在荣枯线下，生产端回落至 50.1，产成品去库加速，出厂价格继续下行。建筑业与服务业 PMI 均环比下行；

7 月财新 PMI 49.8，较 6 月下降 0.02，为 2023 年 11 月来首次跌破荣枯线。

海外美国财政部下调本季度联邦政府借款规模，目前预计 Q3 净借款规模 7,400 亿美元，低于先前预计的 8,470 亿美元；

美国 7 月非农就业人数增长 11.4 万人，远低于预期的 17.5 万人，创 2020 年 12 月来新低，前值亦从 20.6 万人大幅下修 17.9 万人，失业率升至 4.3%，连续 4 个月上升，触发萨姆法则。

央行超预期加息至 0.25%，同时开启缩表。

当前对全球风险资产（A 股、美股、黄金、原油等）持谨慎回避的态度，核心是美国长端利率倒挂收敛对风险资产估值的伤害，同时近期日央行加息超预期，全球套息交易回补日本市场，海外资产下跌超国内，人民币开始显著升值，而美国羸弱的就业数据进一步坐实美国经济衰退的事实。黄金因降息的确定性增强处于高位震荡，但降息空间或不及预期，同时降息与美债风险呈负相关；

复盘美股历史表现，在开启降息前通常会有显著下跌，如 2018 年末，从而倒逼联储降息。目前有市场观点认为，9 月美联储大概率降息，但由于有美国大选的干扰，具体幅度与节奏仍需观察，建议继续警惕海外及海外映射板块的风险；

国内开启新一轮货币宽松，且从政治局会议表态看，加强逆周期调节已成共识，因此本轮 A 股或将在海外市场动荡、国内经济基本面回调（PMI 再破荣枯线、M2 继续下行）以及货币宽松的进程中震荡调整。

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 1.52%，家电板块上涨 0.46%，消费者服务板块上涨 4.11%，分列中信本周板块指数的第 28、19、2 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 1.52%，板块上涨排名前三的公司为来伊份上涨 2.9%，龙大美食上涨 2.8%，泉阳泉上涨 2.7%。临近中报业绩披露时期，部分公司业绩预期下



移，且其他板块有主题性投资机会，本周食品饮料板块持续下行。情绪的惯性源于对需求侧的担忧，包括双节主力单品价格表现、渠道剩余回款积极性等。近期跟踪来看，飞天茅台在7月到货的背景下批价仍较坚挺，利于渠道链参与方情绪修复；普五已少量进行剩余合同部分回款，考虑成本上行+淡季市场回购等价盘梳理政策+剩余部分量不多，预计批价平稳向上。板块推荐关注 Q2 业绩增长更快的休闲零食板块。

家电板块：本周家电板块上涨 0.46%，板块上涨排名前三的公司为北鼎股份上涨 15.4%，天银机电上涨 14.9%，火星人 13.4%。白电+0.4%/厨大电-0.6%/小家电-0.6%/零部件-1.1%/黑电+1.7%)。本周家电行业继续跑赢沪深 300，以旧换新政策带来的对于内销改善的预期有关。1) 政策力度超预期，是此前部分地方补贴力度的一倍以上；2) 通过对更新需求补助，对年内相关品类的内销至少能起到托底作用，如政策实施要求宽松，则可能弹性更大；3) 2H 外销在新兴市场带动下仍然维持不错景气度。家电头部企业分红属性明显，在政策对于内销有支撑的背景下，该属性的确定性得到提高。因此家电板块，尤其是白电，将重回年初“内稳外强”+高分红的逻辑。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 4.11%，板块上涨排名前三的公司为勤上股份上涨 6.3%，峨眉山上 4%，方直科技上涨 2.3%。本周 7 月 30 日，政治局召开会议要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。8 月 3 日，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，《意见》提出 6 方面 20 项重点任务。近期对服务消费板块政策推荐较多，市场关注度提升。景气度上仍推荐关注景区板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 3.18%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。医药本周反弹。除了周三大阳线外，周五表现也显著强于市场，但冲高回落。医药结构上，CXO、维生素等表现不错，从风格特点上看，底部超跌无基中小市值表现更好，高位前期强势股承压。医药作为前期跌的比较多筹码得到比较大出清的板块引领了这次反弹，尤其是医药里面跌的多的筹码出清厉害的资产反弹更多，比如消费医疗、CXO 等，还有就是底部超跌无基中小市值。CXO 还叠加了更多的变化点，比如部分龙头公司订单边际变化、外部担忧空窗期、全链条鼓励创新政策省份配套、历史辨识度等等，成了增量资金优选。维生素因为 BSF 爆炸带来部分品种调整，刺激板块内部分标的表现亮眼。部分院内资产也开始有表现趋势，如麻药，除了恩华业绩不错的原因，市场也开始交易去年反腐带来的 8 月开始的低基数效应。另外随着医药热度提升，各种主题、底部中小市值个股都在找理由演绎。

2024 年 7 月 30 日，上海市人民政府办公厅印发《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》，从大力提升创新策源能力、推动临床资源更好赋能产业发展、强化投融资支持等多个方向对创新药研发、临床、支付、融资等多个方面给予扶持政策。

2024 年 8 月 1 日，国务院办公厅发布关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见（以下简称“意见”）。意见指示：1) 完善参保、筹资、待遇等政策措施；2) 优化管理服务，动员参保，提升就医体验；3) 强化部门协同，推进信息共享；4) 保障资金支持，加强组织领导，强化综合评价。对医保基金开源扩面、支付规模提升均有积极作用。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 0.49%，消费电子指数（中信二级）上涨 -0.67%，半导体指数（中信二级）上涨 1.57%。费城半导体指数上涨 -9.71%，台湾半导体指数上涨 -3.39%。

Meta Platforms 周三表示，第二财季数字广告业务快速增长，但在 AI 和所谓“元宇宙”方面的投资拖累了利润。该公司 4 月份曾表示基础设施投资成本将最多增加 100 亿美元以支持 AI 计划，之后资本支出激增了约 33%。“Meta AI 有望在今年年底前成为全球使用最多的 AI 助手，”首席执行官扎克伯格表示。



传 NVIDIA 的 Blackwell 存在设计或生产问题，可能导致几个月的延迟。目前海外大行反馈经过晶圆代工供应链检查，认为 Blackwell 芯片的生产可能会暂停约两周，但可以在 2024 年第四季度通过台积电的努力赶上。对于 Blackwell 的一些改进工作，并非延迟，据该行分析师了解，原始 Blackwell 设计的生产已于 2024 年第二季度末开始生产，任何与原始设计有关的技术问题仍可以通过软件系统解决。NVIDIA 希望通过更换一些光罩，即“重新设计”，进一步提高 Blackwell 的稳定性。Blackwell 的重新设计已经在台积电完成，并将在 2024 年第四季度成为更大批量生产的版本。

本周传 nvidia 的 blackwell 或将延迟，带动美股科技股调整，海外本周已经发布财报的亚马逊、谷歌、Meta、微软四大云计算巨头（CSP）均已公布其 2024Q2 财报，过去一年四大云计算巨头 Capex 合计增速分别为 -5.7%、8.9%、32.0%、59.0%，呈持续加速态势，并在 2024 年余下的时间给出了更为乐观的预期，主要投向 ai 相关算力基础设施设备，并且各大云厂也表示 ai 相关需求旺盛，短期虽有调整但是产业趋势没有发生改变。

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-2.13%，汽车（中信）指数涨幅-0.94%，公用事业（中信）指数涨幅-1.19%。公用事业受益于风险偏好下降，估值重估持续，然而受到顺周期影响的相关公司走势并不理想，说明市场在寻找极限避险品种。新能源方向走势较平，其中逆变器、海风、电网出现了缓慢回调，市场出现部分高低切的现象，但是上述板块仍然看好。光伏产业链部分价格出现回升，可以关注。锂电龙头公司估值也回到合理区间。

风光储氢板块：海风两个新闻。事件 1：近日，29.3GW 深远海海风项目获得上海市发改委编制规划并获得国家批复。事件 2：广西 6.5GW 海风项目有望开启竞配。7 月 19 日，国电电力广西风电开发有限公司发布海上风电竞争性配置技术服务公开招标项目招标公告

国网 2024 年第三批特高压设备中标候选人公示。该批次招标的设备主要应用于“陕西-安徽±800 千伏特高压直流输电工程”。部分招标产品如下：1) 换流变压器：750kV、500kV 换流变压器各 28 台；2) 换流阀：两个换流站各 4 套；3) 组合电器：750kV 组合电器 30 间隔、500kV 组合电器 32 间隔；4) 直流控制保护：合计 2 套。本次总计公示中标金额为 73.63 亿元。

新能源汽车和机器人板块：国务院决策部署，根据《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7 号），现就统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求，支持中小企业设备更新。

支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元。提高汽车报废更新补贴标准。在《汽车以旧换新补贴实施细则》（商消费函〔2024〕75 号）基础上，个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日（含当日）前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：



本周全球关注美联储 7 月会议，鲍威尔表示“不需要将注意力完全集中在通胀上，通胀问题尚未解决，但可以开始逐步放松政策利率的限制”“如果劳动力市场恶化或通胀迅速下降，美联储准备做出回应，9 月降息可能提上议事日程”。据 CME“美联储观察”，美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 90.5%，降息 50 个基点的概率为 9.5%；到 11 月累计降息 25 个基点的概率为 21.7%，累计降息 50 个基点的概率为 71.1%。随后日本央行加息 25 个 BP，远超预期的 10 个 bp。日元兑美元出现连续上涨至最高 148.5: 1，人民币、欧元等均反弹。

随后美国 7 月非农报告令市场大跌眼镜，新增就业创下三年半来最低纪录，失业率升至近三年最高水平，并且触发了准确率高达 100%的衰退指标萨姆规则，恐慌情绪加速蔓延，交易员开始押注 9 月降息 50 基点的可能性，并预测今年的降息幅度将超过 110 基点。美股、美元连续大跌，并导致全球股市和商品市场显著调整。

本季度政治局会议内容发布。首先定调“经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势，新动能新优势加快培育，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。”会议指出当前“国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛”。会议的观点延续前两次，继续希望通过刺激或者培育国内需求作为主要应对手段，提出“要以提振消费为重点扩大国内需求”。

中国制造业 7 月 PMI，仍是内需弱于外需，生产强于消费。生产指数 50.1，环比下降 0.1 个点。原材料库存指数 47.8%，环比上升 0.2 个百分点。产成品库存 47.8，环比下降 0.5 个点。新订单指数为 49.3，环比降低 0.2 个点。3 月后继续降低。但新出口订单指数 48.5，高于 3-4 月连续的 48.3。购进价格指数 5-7 月分别为 56.9、51.7、49.9；出厂价格 5-7 月分别为 50.4、47.9、46.3。建筑业 PMI 为 51.2，低于前值的 52.3，同比持平，有高温暴雨和洪涝灾害等不利因素影响。服务业 PMI 50.0，环比下降 0.2，考虑到季节性因素大致平稳。

当前海外风险事件逐步发酵，国内因为政策托底相对风险较低。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，需求的不确定性更为重要，非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 N 型震荡，周三在证监会撤换副主席利好带动下大幅反弹又回落，政治局会议对当前经济形势依然乐观，设备更新和促消费是下一阶段重点工作。

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。美国经济数据超预期下跌引发全球经济衰退担忧，欧美降息和日本加息可能加剧全球资本市场动荡，以色列持续搅动地缘冲突可能引发更强烈的全球动荡，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，政治局会议进一步明确了下半年工作重点。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在经济动荡期仍是大类资金配置强需求，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不足下更是抱团低波红利。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

关注财政政策变化。在房地产未市场化寻底完成和特朗普的贸易风险落地前，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，规避对美出口敞口高的个股，同时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。