



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，八月最后一周，股市在月底最后一日大幅反弹。中证 1000 涨 3%、创业板涨 2.2%、全 A 涨 1.4%、科创 50 涨 1.2%、北证 50 涨 0.9%、上证 50 涨-0.9%、红利涨-2.7%。红利和上证 50 结束连续三周相对较强，中小市值股票走势显著更强。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有传媒 4.4%、电力设备 4.3%、美容 4.2%、化工 3.8%、电子 3.4%，其中美容、传媒上周跌幅靠前。跌幅靠前的申万行业有银行-5.8%、建筑-2.3%、公用-1.1%、家电-0.8%、交运-0.7%，其中银行结束连续两周涨幅靠前，家电、交运上周也涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有逆变器 9.9%、液冷 7.6%、topcon 7.4%、储能 7.4%、电子商务 6.9%、智能音箱 6.9%、光刻工厂 6.4%、网游 6.4%。对华为和苹果的预期较好使得消费电子相关连续两周走势较好。跌幅靠前有央企银行-7.8%、大基建央企-6.4%、新能源整车-1.1%、光模块-1%、中船 0、水电 0、央企煤炭 0。风格看都是前期抗跌的板块，本周在大盘反弹的背景下调整较多。

本周成交 3.03 万亿元，较上周 2.71 万亿元显著反弹。

**宏观方面**，8 月全国制造业 PMI 录得 49.1%，较上月下降 0.3 个百分点，创历年同期新低。新订单与生产均有回落，其中生产降至线下。需求整体疲软，但外需强于内需，新出口订单指数连续两个月回升。非制造业 PMI 略升，受极端天气等不利因素影响，叠加专项债发行进度偏慢，建筑业继续放缓，但新订单指数有所回升，或将边际改善；服务业商务活动指数受暑期消费拉动升至线上。

8 月供需仍表现偏弱，从高频数据来看，当月房地产销量增速有所回落，乘联会预测乘用车销量将走弱，需求放缓拖累生产放缓。稳增长压力进一步加大，静待现有措施落实以及增量政策释放。

2024 年 7 月工企利润增速录得 4.1%，较今年 6 月提升 0.5 个百分点。从工企利润的构成来看，7 月工业企业的营收增速较 6 月基本持平，而营收利润率增速较上月继续回升。受下游需求回落影响，1-7 月石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业同比由盈转亏。

库存继续回补，但补库幅度加速未能持续。考虑到营收增速未见显著改善，且存货周转和库存销售比等指标反映销售端有所积压。短期仍需观察补库力度。长期来看，美联储降息空间打开以及新出炉的加力支持设备更新和以旧换新措施将助力内外需回暖，叠加物价继续回升，补库周期或将延续。

1-7 月，全国一般公共预算收入 135663 亿元，同比下降 2.6%。全国政府性基金预算收入 23295 亿元，同比下降 18.5%。财税收入及映射的宏观基本面没有大变化。财政支出明显加快，政府债券发行提速后财政更为积极。

美联储主席鲍威尔表示美国货币政策即将开启转向，9 月联储降息几乎必然，全球风险偏好提振，在此前提下利好人民币币值稳定，以及国内货币政策宽松空间的进一步打开；

国内央行下场买债（买短放长），在阻止长债泡沫、维护金融稳定的同时释放流动性，提振风险偏好；国内宏观经济数据仍旧羸弱，从 PMI 看仅出口是两点，亟待进一步增量政策发布。



## 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 1.66%，家电板块下跌 0.09%，消费者服务板块上涨 2.2%，分列中信本周板块指数的第 17、25、12 名。

**食品饮料板块**：本周食品饮料板块上涨 1.66%，板块上涨排名前三的公司为莫高股份上涨 31.9%，ST 加加上涨 13.7%，五芳斋上涨 13.4%。本周中报披露完毕，受宏观经济、行业库存周期等因素影响，Q2 白酒上市公司营收业绩普遍有所降速，高端、地产酒龙头业绩仍较稳健。大众品各子板块 24H1 收入端普遍承压，主要系终端需求疲软、市场竞争加剧、消费升级受阻所致，尤其餐饮链上游（速冻、调味品、啤酒）量价表现均有承压。板块推荐关注具有成长性的休闲零食板块以及必选消费的调味品板块。

**家电板块**：本周家电板块下跌 0.09%，板块上涨排名前三的公司为开能健康上涨 12.3%，东方电热上涨 12.2%，和晶科技 10.3%。其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-0.4%/-1.3%/-0.2%/-1.6%。海外补库及新兴国家需求推动空调出口增长，天气、地产多重因素致使内销下滑。根据产业在线，7 月空调销售 1618.1 万台，同比下滑 2.6%。其中内销出货 925.6 万台，同比下滑 21.3%；出口出货 692.5 万台，同比增长 42.7%。美的集团单 8 月安装卡同比 20%+ 增长（Q2 下滑小个位数，7 月+2-3%），1-8 月累计同比+3%。看好子板块中白电的投资机会。

**消费者服务板块**：本周消费者服务板块上涨 2.2%，板块上涨排名前三的公司为视源股份上涨 11.5%，豆神教育上涨 10.7%，中公教育上涨 9.3%。8 月 28 日，《关于完善市内免税店政策的通知》发布，我国市内免税店政策进一步完善，变化方面客群是将于 60 日内出境的国内外游客，且在城市方面也有扩容，免税整体数据仍承压，但后续随着室内免税店政策落地，会带来一定增量。板块推荐关注景区和酒店板块。

**大健康行业方面**，本周表现：中信医药指数 1.97%。跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。本周医药指数反弹，尤其后半周放量反弹，底部中小市值有变化标的表现较好。分板块看药店+5.92%（大幅跑赢）、CXO+4.83%（大幅跑赢）、疫苗+3.11%（跑赢）、创新药+2.34%（跑赢），原料药+2.19%（跑赢）、仿制药+2.02%，流通商业+2.02%、服务+1.86%、中药+0.82%、血制品+0.01%。

**行业细分板块**：2024 年上半年原料药板块营收增长 5.5%，但利润下滑 9%，医疗器械利润同比下滑 5.88%，医药商业利润同比下滑 8%，中药利润同比下滑 8.8%，生物制品利润同比下滑 30%，医疗服务利润同比下滑 32%。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨 3.27%，消费电子指数（中信二级）上涨 5%，半导体指数（中信二级）上涨 3.23%。费城半导体指数上涨-1.34%，台湾半导体指数上涨-0.25%。

苹果本周正式宣布将于北京时间 2024 年 9 月 10 日凌晨 1 点举办新品发布会，预计将发布 iPhone16、iWatch、Airpods 等新品。预计新机使用更强的 SoC 以及更大容量的存储器，且新机发布之后更新的 iOS 18.1 将正式引入 Apple Intelligence 以及更理解用户的 Siri，生成式 AI 开始赋能操作系统，刷新用户体验。旧款 iPhone 机型中，仅 15Pro 系列可以升级使用 Apple Intelligence。

英伟达 CEO 黄仁勋在周四业绩会上表示，英伟达 Blackwell 已完成改版并预计 Q4 ramp，缓解市场对于 Blackwell 推迟的悲观预期，已完成 Blackwell 的 mask 更换，没有重大的功能性改动，强调 Q4 Blackwell 将能正常发货状态 (shipping out)，Q4 将贡献数十亿美元营收。

OpenAI 草莓使得市场对大模型进展有了新的预期，草莓具备解决科学与数学难题的能力，模型的天花板依然在不断突破，市场对未来大模型能力提升边际减弱，但产业实际情况仍然在持续推进。9 月市场等待苹果发布会及华为全连接大会，若苹果推出新机的市场反馈



良好，安卓系或将会积极跟进，整体手机换机周期或有机会缩短带领供应链整体受益，也或将带动新一轮消费电子创新潮。

**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 3.51%，汽车（中信）指数涨幅 1.51%，公用事业（中信）指数涨幅-1.51%。本周中报披露进入尾声，风险资产迎来短暂的喘息，但是仍然是反弹，还看不到反转。磨底可能需要更长的时间。新能源走势出现了明显分化，宁德、阳光等中短期景气度仍能保持的公司受到了更极致的抱团。短期更加关注中报没有问题，绝对估值较低的公司。

风光储氢板块：主要光伏玻璃企业在周末召开会议，就行业进一步减产达成共识，认为减产约 30%才能回到良性状态。

新能源汽车和机器人板块：2024 年 8 月比亚迪销量 37.3 万辆，环比+8.97%，同比+36.0%；其中乘用车销量 37.1 万辆，纯电乘用车占比 40.0%，环比+1.9pcts，插混乘用车占比 60.0%，环比-1.9pcts，商用车销量 2229 辆，环比+40.72%，同比+643%。赛力斯：发布 2024 年 8 月产销快报，8 月生产 4.1 万辆，同比-14.63%；全年累计生产 32.6 万辆，同比+176.17%。8 月销售 4.2 万辆，同比+188.78%；全年累计销售 32.5 万辆，同比+173.36%。

商务部办公厅等五部门近日印发《推动电动自行车以旧换新实施方案》，明确了增强电动自行车优质产品供给能力、严格电动自行车销售监管、开展电动自行车消费促进活动、加大以旧换新惠民支持力度等四项重点任务。其中提出，统筹将电动自行车以旧换新纳入“2024 消费促进年”活动安排，对交回老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的消费者，可适当加大补贴力度。

长安、赛力斯分别发公告，入股引望都是 10%，总体估值对价 1150 亿元。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

A 股上市公司业绩基本披露完毕，2024 中报全 A 净利润累计增速为-2.5%，2024Q2、Q1 单季度增速为-0.8%、-4.3%。非金融石油石化 2024 中报净利润累计增速为-6.4%，2024Q2、Q1 单季度增速为-7.1%、-5.6%。2024Q2 全部 A 股/非金融石油石化 ROE(TTM)为 7.9%/7.1%，相比 2024Q1 变化-0.1%/-0.3%。显示大多数行业景气仍在探底路上。ROE 2024Q2 较 Q1 有所提升的行业多为必需消费，如农林牧渔、食品饮料等，部分资源品行业如有色金属、石油石化、基础化工等，以及电子、通信等 TMT 领域，此外，社服、非银、汽车等行业 ROE 有明显改善。

8 月制造业 PMI 环比回落 0.3 个百分点至 49.1，连续 4 个月位于荣枯线下，收缩趋势更为明显。生产指数环比下降 0.3 至 49.8，为 2022 年底以来新低。新订单指数环比回落 0.4 至 48.9。新出口订单环比回升 0.2 至 48.7。原材料购进价格指数回落 6.7 至 43.2，出厂价格指数回落 4.3 至 42。原材料库存下降 0.2 至 47.6。8 月高技术行业、装备制造业环比分别上行 2.3 和 1.7 个点；原材料类行业景环比下行 2.2 个点至 46.4，是 PMI 下行的主要原因。建筑业 PMI 环比回落 0.6 至 50.6。其中房屋建筑业 PMI 环比降低 6.7 至 42.9；土木建筑业 PMI 环比提升 1.8 至 57.0。但新订单指数回升至 43.5，反映 9 月或有季节性改善。服务业 PMI 回升至 50.2%。新订单指数回升至 46.8%。当前微观主体加杠杆动力不足，信贷传导机制不畅，仅靠货币政策宽松，对于经济景气的提振作用相对有限，仍有待财政政策扩张总需求。

如上周预计“中报出现业绩低于预期的风险正在逐步消化，预计市场将有筑底反弹。”中报披露完毕，短期市场不再有业绩下修风险，从而获得喘息机会。宏观经济没有大变化的情况下，红利仍是重要的底仓，但考虑到前期非红利资产普遍跌幅更大，在反弹修复中的弹性更大。



### 专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场 V 型反弹，创业板明显强于沪深 300，前期大涨的银行、公用事业大跌，新能源、中小票强势反弹。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，同时强调安全保持定力，央行首次开始购买债券表明顶层货币政策出现变化。美国经济数据左右全球市场走向，美联储降息幅度重要性已超过可能性，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。8 月 PMI 不及预期，央行的操作将更频繁影响债券市场，当前存量资金博弈下仍需等待资金合力。半年报基本披露完毕，银行借势下跌调整，主要成长板块中报业绩具有韧性，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，另外央国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、华为海思等具有持续性，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。建筑、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：

关注财政政策动作，专项债 9-10 月可能会加速发力，但在美国大选不确定性落地前，暂时仍需规避美国出口链。在房地产未市场化寻底完成和美国大选伴随的贸易风险落地前，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。