



一、本周行情回顾

行情方面，上周显著回调后，本周在中秋节后第一周结束调整出现反弹。全 A 涨 1.3%、上证 50 涨 1.2%、中证 1000 涨 1.1%、红利涨 1%、创业板涨 0.1%、科创 50 涨-1%。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有地产 6.9%、有色 5.2%、家电 4.3%、计算机 4%、商贸 2.4%，地产、计算机连续两周涨幅榜靠前。跌幅靠前的申万行业有医药-0.8%、军工-0.8%、农牧-0.4%、电力设备-0.4%、电子-0.2%。主题和板块方面，涨幅靠前有华为鸿蒙 7.3%、操作系统 6.2%、网络安全 6.1%、镍矿 4.8%、光刻工厂 4.7%、镓锗 4.6%、白酒 4.5%。跌幅靠前有中船-5.8%、干细胞-1.8%、光伏屋顶-1.8%、topcon-1.7%、电源设备-1.7%、CRO-1.5%、仿制药-1.4%、光模块-1.3%。

本周成交 1.7 万亿元，日均成交量结束持续缩减而放大。

宏观方面，8 月多项经济数据发布，整体仍然显示出经济明显偏弱的趋势。国家统计局公布数据显示，8 月份，中国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，社会消费品零售总额增长 2.1%，中国服务业生产指数增长 4.6%。1-8 月份，中国固定资产投资同比增长 3.4%，其中房地产开发投资下降 10.2%。8 月份，中国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点。

财政部公布 2024 年 1-8 月财政收支情况：企业所得税 31385 亿元，同比下降 5%；个人所得税 9685 亿元，同比下降 5.2%。1-8 月，全国一般公共预算收入 147776 亿元，同比下降 2.6%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 1%左右。显示经济仍然疲弱。

中国 8 月全国城镇调查失业率为 5.3%(预期 5.2%)，比上月上升 0.1 个百分点。8 月社零总额 312452 亿元，同比 3.4%。4、中国 1-8 月全国固定资产投资(不含农户)329385 亿元，同比增长 3.4%，预期 3.5%，前值 3.6%。5、中国 1-8 月全国房地产开发投资 69284 亿元，同比下降 10.2%。

9 月份贷款市场报价利率 (LPR) 1 年期及 5 年期以上品种均维持不变。中国 9 月 1 年期 LPR 为 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%，均与前期持平，一度升温的“降息”预期并未落地。

美联储宣布降息 50 个基点，将联邦基金利率目标区间从 5.25%至 5.5%调低至 4.75%至 5%，调整幅度大于往常。目前市场预计美联储第四季还将降息 50 个基点。

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 0.13%，家电板块上涨 4.7%，消费者服务板块上涨 0.87%，分列中信本周板块指数的第 26、4、19 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 0.13%，板块上涨排名前三的公司为品渥食品上涨 17.8%，莫高股份上涨 17.5%，皇台酒业上涨 16.3%。中秋前飞天到了 9 月配额一半，预计 9.25 后到剩余配额。散瓶发货量减少，以整箱为主，叠加公斤茅台配合。短期需求较弱，商超放量，散瓶下跌连带整箱下跌，白酒板块仍然承压。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：本周家电板块上涨 4.7%，板块上涨排名前三的公司为海立股份上涨 33%，长虹美菱上涨 12.4%，海信家电 12.4%。出口方面“美联储降息+经济软着陆”将利好出口，虽然



中国家电产业在出海过程中遇到多方面挑战，龙头企业通过开展高质量全球化行动积极应对，目前中国家电已成长为具备全球竞争力的优势产业。内需方面以旧换新带来支撑，目前已出台以旧换新政策的省份家电数据看，对内需有所支撑。板块继续推荐关注白电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.87%，板块上涨排名前三的公司为中公教育上涨 10.8%，豆神教育上涨 8.6%，行动教育上涨 6.1%。教育板块本周表现较好，主要与延迟退休利好职业技能培训带来的催化相关，K12 景气度上仍然较高，出行方向在中秋数据略低于预期下仍表现较强，后续关注国庆假期以及出行旅游方向的政策出台。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-0.79%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场整体呈反弹趋势，医药则反复震荡。A 股医药细分来看，无细分板块强势连续表现，以阶段性表现为主，以个股逻辑驱动为主，部分眼科、医美、药店等顺周期逻辑板块阶段性有表现，部分中药个股反弹，高位前期强势股承压。港股医药细分来看，CXO 表现较好，近期部分创新药也很强势。CXO 主要也是周五尾盘表现，主要和 NDDA 未纳入生物安全法案有关。

9 月 19 日，Aligos 宣布其甲状腺激素受体 β (THR- β) 激动剂 ALG-055009 针对代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 (MASH, 旧称非酒精性脂肪性肝炎 NASH) 患者的 IIa 期 HERALD 研究取得了积极结果。

9 月 19 日，CDE 官网显示，乐普生物的维贝柯妥塔单抗 (MRG003) 拟纳入优先审评，用于治疗既往经至少二线系统化疗和 PD-1/PD-L1 抑制剂治疗失败的复发或转移性鼻咽癌 (NPC) 患者。该药物是进度最快的国产 EGFR ADC。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-0.14%，消费电子指数（中信二级）上涨 0.07%，半导体指数（中信二级）上涨-0.46%。费城半导体指数上涨 0.39%，台湾半导体指数上涨 2.15%。

9 月 21 日消息，据《华尔街日报》报道，高通已就收购事宜接洽英特尔。报道援引知情人士爆料称，交易还远未确定。高通并未正式向英特尔提出收购要约，且达成交易的障碍仍很大。但如果交易能够顺利完成，这将是近年来规模最大、深刻影响市场的交易之一。

近期信创产业招标提速，9 月 18 日，福建省发布 4200 万电子政务外网信创规划；9 月 14 日，福建省司法厅发布关于申请批复信创改造项目可行性研究报告暨初步设计方案的函，项目总投资概算 2114.20 万元；9 月 12 日，中国电信集团有限公司和中国电信股份有限公司发布《桌面操作系统（2024 年）集中采购项目》招标公告。此次招标预估将采购国产桌面操作系统 340000 套。

9 月初，华为推出了全球首款三折屏手机 Mate XT，并举办了华为全联接大会，根据报道 9 月底华为将完成纯血鸿蒙系统的大批量 App 适配。纯血鸿蒙浪潮再起，盘古大模型借助鲲鹏与昇腾芯片实现高效学习，星闪技术则进入大规模商业化阶段，推动通信技术的进一步发展。此外信创近期招标提速，由于国家和地方对信创在政策上的持续扶持，加上中国数字经济的迅猛发展，各部门、各行业均密切关注信创的动态，也为信创行业发展作出了贡献，信创行业的市场需求不断增加，将迎来更加广阔的发展前景。

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 0.12%，汽车（中信）指数涨幅 2.31%，公用事业（中信）指数涨幅 0.41%。市场继续选择确定性较高的龙头资产。电网、海风、海外大储还是最强的细分板块。维持上周判断，红利板块在集体回调和分歧后有望迎来筑底反弹，尤其是公用事业。汽车短期数据相当不错，贝塔仍然在，回调还是介入的机会。汽车数据在大规模设备更新改造的催化之下，只要高频数据没有出现拐头，有望迎来一段时间的超额。

风光储氢板块：2024 年 8 月我国逆变器出口规模 8.6 亿美元，同比+26%，环比+10%。



本年度首次同环比均正增长。结构层面：欧洲市场环比大增；德国、沙特市场环比大增。

风电动态：山东：山东海卫半岛海上风电项目（450MW）53根单桩基础施工全部完成。浙江：瑞安1号海上风电项目风力发电机组（含塔筒、五年整机维护）设备招标，项目招标容量146MW，计划2024年11月1日开始交货，2025年1月31日全部完成交货。

电力设备出口数据跟踪。1.变压器：单月出口金额42.2亿元，同增38%，环增5.9%；累计出口金额286.7亿元，同增28.4%。2.高压开关及控制装置：单月出口金额26.6亿元，同增27.8%，环增4.7%；累计出口金额189.0亿元，同比增长27.7%。3.低压开关及控制装置：单月出口金额205.2亿元，同增7.5%，环增1.5%；累计出口金额1532.4亿元，同增5.0%。4.电线及电缆：单月出口金额166.8亿元，同增16.4%，环增2.6%；累计出口金额1206亿元，同增13.6%。

新能源汽车和机器人板块：上海积极响应车网互动政策，开展存量充电桩智能化免费替换活动（智能有序充电桩/双向V2G充放电桩）

商务部数据显示，截至22日12时，汽车以旧换新信息平台累计登记注册用户数超164万个，收到汽车报废更新补贴申请超110万份。9月1日到15日，全国乘用车零售82.8万辆，同比增长18%；其中，新能源乘用车零售44.5万辆，同比增长63%。

工信部对《电动自行车安全技术规范（征求意见稿）》公开征求意见，其中将使用铅蓄电池的整车重量限值由55kg放宽至63kg，利好铅酸电池使用占比提升。此前，商务部等5部门发布《推动电动自行车以旧换新实施方案》，对交回锂电换购铅酸电动自行车的消费者适当加大补贴力度。目前江苏、安徽、海南等省份已出台政策，锂电换购铅酸可多补贴100-300元/台。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

假期数据较弱。

节日期间海外在美联储降息预期下商品、股市普遍反弹。

美联储会议首次加息50bp。本次降息被更多认为是预防性，市场对于美国经济软着陆的期待。最新数据，9月17日公布的美国8月工业产出月率、产能利用率、制造业产出月率，9月18日公布的美国8月营建许可月率、新屋开工年化月率等最新经济数据都显著好于前值和预期值。美联储也给出了后续11月份与12月份继续降息，全年降息100bp的预期。持续的降息能够稳定投资者对于经济软着陆的预期。

A股存在对经济刺激政策的预期，毕竟中国经济刺激政策的空间也被打开。基本面，8月社零同比增速需降至2.1%，显著低于市场预期。8月下半月，各地才开始公布以旧换新补贴计划，效果随后表现。而且，PMI新订单和新出口订单较好有望带动9月-10月出口。9月-10月的经济增长或能在同比维度短暂企稳。市场期待1年期和5年期LPR下调、存量房贷利率下调等。

美元走弱会使以美元计价的大宗商品价格相对便宜。此外，美元贬值还可能导致资本从美元资产流向其他资产类别，包括大宗商品。国内铜库存连续大幅去化，从历史复盘看，利率水平和地产销售&家具消费呈显著负相关性。顺周期改善又使得次高端白酒更敏感。

近期市场明显更交易宏观，在美联储首次降息的背景下，如此前判断“国内变化不大的情况下，股市创反弹以来新低，靠近二月的年内最低点，此时不宜过于悲观，技术性反弹的概率在增加。”当前出现了一个难得的做多窗口，在对国内政策期待的良好氛围中，行业有望持续一段时间。红利仍是重要的底仓，而顺周期板块的阶段性弹性较大。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：



上周市场底部反弹，地产受政策预期刺激领涨，科技回调。

二季度经济环比继续下滑，各个行业实体经济均出现明显衰退，当前政策应该说也出了很多，包括二十届三中全会、政治局会议等高层对新质生产力、科技自主可控等的表态，但同时强调安全保持定力，从特别国债等财政落地节奏上严重低于预期，央行首次开始购买债券表明顶层货币政策出现变化。美国超预期降息，以色列持续搅动地缘冲突可能引发更强烈的全球动荡，黄金屡创历史新高，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。经济数据和各行各业体验都在下滑，市场信心和交易量持续新低。美联储超预期降息，国内博弈央行降息和存量房贷下调，地产链底部反弹。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、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：

维持上月观点不变。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，预计大幅刺激政策出台概率极低。暂时仍需规避美国出口链和内需链。短期可以期待的是第一轮 9 月中旬的美联储降息和国庆前是否可能有托底政策。

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。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

本周市场主要指数小幅回暖，9月初公布的经济数据对市场的扰动逐渐减缓，A股市场节后出现小幅超跌反弹，市场成交活跃度有所回升，两市成交额从低位回升至 5626 亿元，较前一周增加 433 亿元，整体市场情绪边际改善。截至 09 月 20 日，全部 A 股破净率为 15.9%，已经高于 2005-2019 年五次熊市底部时的破净水平平均值的 11.3%，破净率已在历史低位区间。另一方面，美联储降息 50bp，使得港股走强，一定程度上带动 A 股市场情绪。面对着 8 月信贷仍待改善，消费投资偏弱，工业生产放缓的局面，增量政策落地预期不断升温，有助于抬升市场风险偏好。

近期稳增长政策正在逐渐加码，9 月 19 日发改委表示宏观政策将适度加力、更加精准，加强逆周期调节，并适时推出一批增量政策举措。消费方面，8 月商务部印发《关于进一步做好汽车以旧换新工作的通知》后，近期北京、上海、广东、天津等地已从补贴标准、补贴范围、资金支持等多方面积极响应汽车“以旧换新”工作，支持汽车消费增长。地产方面，9 月 20 日北京再度优化地产政策，取消普通住宅和非普通住宅标准，这将有助于推动改善性住房需求释放。货币政策方面，虽 9 月 LPR 利率报价维持不变，但四季度降准降息仍可期，以促进经济平稳运行。而美联储预防性降息 50 个基点，有望进一步减轻人民币汇率压力，国内货币政策掣肘也将持续减弱，后续我国宏观基本面有望企稳。



【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。