



一、本周行情回顾

行情方面，市场整体继续调整，但科创指数延续近几周的强势，北证 50 涨 8.2%、科创 50 涨 0.1%、红利涨-0.9%、创业板涨-1.8%、全 A 涨-2%、上证 50 涨-3%。

本周领涨前五名的中信行业有传媒 1.7%、计算机 0.7%、通信 0.6%、农牧 0.3%、有色-0.4%，计算机、通信连续两周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业有建材-4.3%、军工-4%、消费-3.8%、轻工-3.7%、地产-3.5%，地产、建材连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，本周领涨的有光模块 7.5%、锂矿 7%、短剧 3.9%、ChatGPT3.7%、猪 2.7%、鸡 2.6%、网红经济 2.6%、网游 2.6%，华为 HMS2.4%。本周领跌的有 CRO-8%、医疗服务-5.7%、汽车零件-5.2%、无人驾驶-5.1%、疫苗-4.8%、一体化压铸-4.8%、航运-4.7%、医美-4.5%。光模块和 AI 相关连续两周走强。本周同经济相关的顺周期板块整体走势明显较弱，白酒和地产链继续寻底。

本周五陆股通北上资金净流出 58 亿元，上周为净流入 16 亿元。本周成交 4.31 万亿元，较上周 4.1 万亿元有所增加。

宏观方面，上周整体市场出现下跌而后震荡，利空较多，如美国调降国内主权信用等级展望，并一并调降多家重点公司信用评级。同时中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作。关于政治局会议表述：(1) 12 月“稳中求进、以进促稳、先立后破，增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论导向”vs 7 月“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”；(2) 财政政策：12 月“适度加力、提质增效”vs 7 月“继续实施积极的财政政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用”；(3) 货币政策：12 月“稳健的货币政策灵活适度、精准有效”vs 7 月“发挥总量和结构性货币政策工具作用”；(4) 地产政策：12 月未提及 vs 7 月“适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱”。

整体来看，总量政策在保证积极稳健的同时不会过度，货币政策也将更注重结构，关注政策实施效果与目标的背离，提高资金运作效率，盘活存量，同时强调对市场预期的引导。对比去年 12 月政治局会议的稳字当头的定调，以进促稳对经济增长的诉求更积极，先立后破区别于不破不立，意味着在经济转型与高质量发展的过程中，对旧经济模式应有较高包容。没有提及地产可能意味着地产调控的整体基调没有发生变化，也要关注月底经济工作会议对地产的相关表述。

债券市场方面，上周利率债市场短端表现偏弱，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动 3.52BP、-0.01BP、-0.95BP 和 0.11BP 至 2.3791%、2.4724%、2.557%和 2.6636%；1 年、3 年、5 年和 10 年国开债分别变动 2.47BP、0.77BP、-1.05BP 和 0.56BP 至 2.5257%、2.5801%、2.6613%和 2.7733%。月初资金面均衡偏紧，资金分层仍较为明显，银行间市场质押式回购隔夜、7 天加权利率分别变动 8.39BP、14.09BP 至 1.7955%、2.246%；银行间市场存款类机构质押式回购隔夜、7 天加权利率分别变动 3.02BP、4.76BP 至 1.6363%、1.8442%。公开市场操作方面，央行 OMO 操作大幅净回笼，上周央行开展 10770 亿元 7 天期逆回购操作，上周共有 21360 亿元 7 天期逆回购到期，因此上周实现净回笼 10590 亿元。信用方面，西安曲江国际会展投资控股有限公司、中德联合集团有限公司、镇江市恒瑞高新技术产业集团有限公司发行的债券隐含评级被下调。



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 3.27%，家电板块下跌 1.64%，消费者服务板块下跌 3.77%，分列中信本周板块指数的第 24、11、28 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 3.27%，板块上涨排名前三的公司为一鸣食品上涨 22.5%，惠发食品上涨 13.6%，华统股份上涨 9.1%，本周食品饮料板块啤酒板块跌 1.9%，白酒板块跌 3.4%，饮料板块跌 1.1%，食品板块跌 1.8%，板块本周仍是预制菜板块表现较好，白酒板块因库存扰动淡季需求问题较为疲软，本周跌幅较大。后续板块上观点不变，继续偏防守配置，推荐关注竞争格局好的消费白马，以及偏成长多预制菜板块。

家电板块：本周家电下跌 1.64%，板块上涨排名前三的公司为粤照明上涨 1.9%，格力电器上涨 1.9%，万和电器上涨 1%。二级行业中白电-2.2%/厨大电-1.8%/小家电-1%/零部件-2.9%/黑电-4.9%。本周家电板块继续调整，白电板块略有企稳，本周出的 11 月家电出口数据来看，白电板块出口仍有稳定性。后续家电板块关注出口链条中自主品牌或代工边际改善的投资机会，白电作为防守板块配置。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 3.77%，板块上涨排名前三的公司为昂立教育上涨 31.7%，国旅联合上涨 15.7%，学大教育上涨 3.1%。本周板块中 K12 教育表现较好，与上周复盘中提到的 K12 教育供给侧改革，龙头公司有供给端出清的红利相关。后续预计 K12 教育继续有供给端逻辑，此外关注板块中 AI 应用相关公司。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-2.56%，涨跌幅列全行业第 6，跑赢沪深 300 指数。

本周初药明生物下调业绩影响下，CXO 大跌拖累医药股指数，抱团股表现强势，周四周五出现高低切，手套英科医疗周四大涨（公司态度积极，或有涨价预期）、周五 IVD 板块在安徽化学发光集采招标结果出来后，因价格降幅好于预期，中标数量超预期，板块多个标的底部大涨。短期化学发光为市场热点。气温未来 1-2 周俯冲式下跌，可能会带来流感相关概念表现，包括中药、药店、检测、血制品等。

2023 年 1-11 月，据中检所签发批次数据统计，人血白蛋白签发批次同比增长 5%，维持平稳增长。免疫球蛋白产品中，静丙签发批次同比增长 19%，破免、狂免、乙免、肌丙和组织胺人免疫球蛋白签发批次分别为 125 批 (-17%)、103 批 (-11%)、22 批 (+16%)、58 批 (+222%)和 36 批 (+177%)，静丙批签发实现较高增长。凝血因子类产品中，凝血八因子、人凝血酶原复合物和人纤维蛋白原签发批次分别同比增长 11%、10%和-0.01%。八因子和 PCC 用于血友病患者，维持良好增长；纤原为术中产品，使用量与手术量具备一定相关性，今年签发批次与去年基本持平。

12 月 8 日安徽省连续发布《二十五省（区、兵团）2023 年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购公告》第 2 号和第 3 号文件。

体外诊断集采最高限价与报量分组情况公布。以首年意向采购量来看，传染病八项（酶联法 1.7 亿人份/化学发光法 3.5 亿人份）与性激素六项（6347 万人份）居于所有项目前列。最高有效申报价来看，传染病八项（化学发光法）合计 105.6 元，性激素六项合计 86 元，同样居于前列。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-2.23%，消费电子指数（中信二级）上涨-1.74%，半导体指数（中信二级）上涨-2.38%。费城半导体指数上涨 0.96%，台湾半导体指数上涨-1.13%。

12/6，谷歌发布大模型 Gemini，带动海光信息、寒武纪等 AI 算力产业链标的交易活跃。谷歌称 Ultra 版在绝大部分测试中优于 GPT-4，但目前只开放性能较弱的 Pro 和 Nano 版。

2023 华为花粉年会在松山湖基地举行，华为常务董事、终端 BG CEO、智能汽车解决方



案 BU 董事长余承东在年会上表示，给大家“泄密”：明年会推出非常有引领性、创新性、颠覆性的产品。余承东还预告，华为明年将会推出鸿蒙原生应用与原生体验的产品，“那将会是整个中国终端类操作系统里真正的王者”。

本周谷歌发布了公司迄今为止最强大、最通用的模型 Gemini，该模型对于算力的需求或进一步提升，与此同时，谷歌推出其自研的 TPU v5 版本，在组网架构中加强了 OCS 光交换机的应用，为 AI 算力基础设施架构提供了新的解决方案和路径，此外 pika 等推出试用或超市场预期，海外 AI 领域催化不断，ai 板块或迎新的投资机遇。

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-2.60%，汽车（中信）指数涨幅-3.45%，机械板块（中信）指数涨幅-3.22%。本周新能源继续下探，市场担忧一直没有转向。碳酸锂期货价格在 10 万下方有资金涌入，目前看在 15%-25%供给的成本处于 8-10 万元，因此博弈还会持续。短期加入下跌的还有汽车、机器人。一方面，这两个板块短期催化不多了，此外从年度看，今年涨幅不低，部分兑现的资金开始换仓。

风光储氢板块：近日，广东发改委组织发布 2023 年《广东省新型储能重大应用场景机会清单》，共包含围绕电网侧、用户侧、发电侧 3 个环节的新型储能项目 30 个，旨在通过开放应用场景机会，加快新型储能领域各类新技术、新产品、新模式在广东省的推广应用，推动新型储能产业高质量发展。本次发布的清单包含 30 个项目，预计总投资额 248.4 亿元，总投资额过亿元的项目达 23 个，预计总装机容量达到 2.14GW/3.82GWh，其中百兆瓦级新型储能项目达 13 个。

新能源汽车板块：乘联会表示，综合预估 11 月新能源乘用车厂商批发销量 94 万辆，同比增长 29%，环比增长 6%。今年 1-11 月测算的累计批发 774 万辆，同比增长 35%。

交通运输部发布《自动驾驶汽车运输安全服务指南（试行）》，引导自动驾驶技术发展。业内人士表示，这意味着交通运输行业正式接纳“自动驾驶汽车”。

重庆市印发“渝车出海”行动计划，提出到 2027 年，全市整车年出口量占全国整车年出口量的比重达到 10%，智能网联新能源汽车年出口金额超过 1200 亿元。

大金融行业方面，中共中央政治局会议：明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。

中国 11 月份全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.5%，环比下降 0.5%。1-11 月平均，CPI 比上年同期上涨 0.3%。

美国 11 月新增就业再度走强，就业人数增长甚至快于预期，尽管有迹象显示经济走弱，但失业率有所下降。美国劳工部周五公布，11 月份非农就业人数增加 19.9 万人，好于市场估计的 19 万人，高于 10 月份的 15 万人。失业率从预期的 3.9%降至 3.7%。

中国 11 月进出口总值 3.7 万亿元人民币，同比增长 1.2%。其中，出口增长 1.7%，前值降 3.1%；进口增长 0.6%，前值增 6.4%；贸易顺差 4908.2 亿元，扩大 5.5%。今年前 11 个月，中国进出口总值 37.96 万亿元，与去年同期持平，其中，出口增长 0.3%；进口下降 0.5%；贸易顺差 5.24 万亿元，扩大 2.8%。

彭博社消息传出中央经济工作会议可能把 2024 年 GDP 增长目标定为 5%，并随后推出更有力的经济刺激政策。此时组合应对后续出台超预期经济政策留出余地。

财政部联合人力资源社会保障部对《全国社会保障基金投资管理暂行办法》进行修订，股票类、股权类资产最大投资比例可达 40%、30%。

中国 11 月财新服务业 PMI 为 51.5，前值 50.4。



三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周初黄金大涨 1.7%突破 2000 美元每盎司，创历史新高，但随后几日回落。美联储的态度表明了其仍然在促进经济和抑制通胀之间摇摆，但市场选择提前发动了黄金走势。而昨晚海外投行警告对美联储降息预测过早，美金融市场动荡，美元指数反弹。

穆迪投资者服务公司将中国政府信用评级从稳定调整为负面。提出，越来越多的证据表明，政府将由更广泛的公共部门向财政紧张的地区和地方政府(RLGs)和国有企业(SOEs)提供财政支持，给中国的财政、经济和机构实力带来广泛的下行风险。还反映出与结构性和持续下降的中期经济增长以及房地产部门持续裁员有关的风险增加。原理是：对财政紧张的国家和支持国家的财政支持可能会削弱中国的实力，并挑战政策有效性。鉴于中国政府一贯声明的政策目标，地方政府面临着土地销售收入的结构性损失，这在 2022 年占其收入的 37%(不包括来自中央政府的转移)。最依赖土地销售的地区无法弥补其他来源的收入损失的实质性补偿，在可预见的时间内将面临财政压力。其实，11 月 10 日美国穆迪公司以财政赤字庞大和偿债能力下降为由，将美国主权信用评级展望从“稳定”下调降至“负面”。此举立刻招致美国拜登政府的批评。

市场关注的十二月政治局会议，基本符合此前的举措线索，符合市场预期，认为今年经济“回升向好，高质量发展扎实推进”，明年“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，也都是框架以内。通篇内容较少，更多经济政策待中央经济工作会议。

虽然经济方面亮点不多，但近期 AI 不断有新的显著进展，12 月 7 日，谷歌 AI 大模型 Gemini 发布，谷歌高管表示，Gemini Pro 的表现优于 GPT-3.5。

近期市场震荡调整回调，已经到了前期的市场底部附近，考虑国内趋稳的经济形势，此时更不宜悲观。结构性机会仍然存在，除了 AI 等科技类，智能驾驶、生物医药、高价比大众消费品等其他前景较好板块调整至前期低点，性价比再次出现。

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：

上周市场再次探底，市场风格出现分化。北交所扰乱市场后观望博弈情绪加大，海外 AI 进展迅速提振国内产业信心，数据要素、AI 等领涨，汽车出现大幅回调。

三季度后经济预期平淡，国内市场仍在磨底。美联储加息反复无常仍然存在变数，美国继续加大对华高科技限制，出口方向出现调整。12 月政治局会议没有新的市场偏向，先立后破引发市场猜测，整体上延续科技自主基调，海外 AI 进展迅速有望持续带动产业发展，国内数字经济政策频出，自主可控和科技创新仍是最大的方向。AI、自动驾驶、机器人等政策和产业进展较多，预期未来随着 AI 算力、大模型、应用等落地，自主可控和国产替代也将同步进行，长期看科技创新仍是未来经济主要增长点。医疗反腐后续可能纠偏，行业大幅下跌后可能进入积极布局期。地产在一系列政策放松后还有待观察，对经济托底后带动消费等领域复苏也是值得期待。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

周末交流下来普遍认为需要关注经济工作会议预期和价格指数数据，再决定投资方向。锂矿由于价格下跌，明年的供需表可能要重新计算，价格已经接近底部位置。碳酸锂期货价格需要等到持仓量下降后才会见顶回归基本面。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

“先立后破”的定调可能意味着未来政府政策会更回归合理，改变过去过于激进的方式，但对长期的信心能有改观还不确定。财政政策“适度加力”，反映出政府对经济的积极态度，



但也基本排除了大规模刺激的可能。

目前仍然选择自下而上进行理性的个股选择,对部分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。

专户基金投资部魏婧（固收）观点：

上周市场表现较弱，穆迪下调中国评级，政治局会议提“先立后破”，对中长期的担忧压制权益市场情绪，关注中央经济工作会议。债券方面，对宽信用政策的预期压制市场，交易空间维持较小。



【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。