



一、本周行情回顾

行情方面，大盘出现反弹。科创 50 涨 2.8%、创业板涨 1.7%、全 A 涨 1.5%、中证 1000 涨 1.4%、上证 50 涨 0.1%、红利涨-3.2%。上证 50 和红利结束连续三周涨幅靠前。

涨幅靠前的中信行业有电子 6.1%、汽车 5.7%、银行 3.7%、通信 2.8%、家电 2.1%，其中电子、家电上周涨幅靠后。跌幅靠前的中信行业有煤炭-5.8%、传媒-2.6%、农牧-2.2%、建筑-1.3%、纺服-1%。主题和板块方面，涨幅靠前有无人驾驶 9.4%、摄像头 8.9%、先进封装 8.7%、IGBT7.7%、新能源整车 7.3%、消费电子代工 6.9%、HBM6.4%。跌幅靠前有煤炭开采-8.1%、航运-6.9%、职业教育-3.5%、动保-3.3%、在线交运-2.8%、鸡-2.8%、水产 2.7%。

本周成交 3.47 万亿元，较上周 3.1 万亿元增加，结束日均成交量连续七周下降。北上资金净买入 159 亿元，上周-139 亿元，结束连续第 4 周净流出。

宏观方面，金融数据：6 月新增社融 3.3 万亿，去年同期 4.23 万亿，存量增速同比 8.1%，前值 8.4%；新增人民币贷款 2.13 万亿，去年同期 3.05 万亿。M2 同比 6.2%，前值 7%，M1 同比-5%，前值-4.2%。宏观经济延续下行趋势。信贷为主要拖累，居民、企业短中长期信贷均进一步下滑。反映出当下居民消费意愿低迷，同时房价下行仍促使提前还贷现象延续。企业端仍为主动去库阶段，融资需求不足。与之替代的是政府债的发力，仍是支撑社融的主要引擎。M1M2 剪刀差加剧，达历史极值，货币乘数低，资产价格不振，剩余流动性进一步收缩至-1.9%，有效流动性收缩至-12.88%，压制权益市场估值。

出口数据：6 月单月，以美元计，我国外贸进出口总值达 5166.6 亿美元，同比增长 3.9%。其中，出口 3078.5 亿美元，同比增长 8.6%；进口 2088.1 亿美元，同比下降 2.3%；贸易顺差 990.5 亿美元。出口受益于去年低基数（-12.38%），当月同比数据较好，但环比 1.9%，弱于历史同期。考虑到近期特朗普通刺，拜登支持率进一步下滑，特朗普有望重掌白宫，推行“美国优先”，届时加征关税或是大概率事件，叠加美国衰退迹象进一步明显（6 月 CPI 不及预期），下半年国内出口或进一步下滑，经济承压，相关板块建议规避。

美国市场：6 月美国通胀数据不及预期，降息是大概率事件。接下来全球风险资产或将从原先的降息预期交易过渡到降息幅度多寡的交易。从近期鲍威尔和耶伦矛盾的表态看（类似去年 12 月），今年降息幅度不会大（个人目前认为降息 1 次，25bp），远不及年初预期的乐观。在全球经济比差以及大选结果未出的基础上，美国仍然会维持长短端利率倒挂以实现向他国经济的收割。因此大宗商品难有上半年的趋势行情，黄金按目前价格（2400 美元）在维持相对收益的条件上难有显著的绝对收益。另，因美国降息大概率开启，原先资金抱团 7 公主（企业盈利确定性及抗风险能力强，类似国内抱团高股息低估值）的迹象开始松动，低价股罗素 2000 出现补涨。

债券市场方面，7 月 8 日央行发布公开市场业务公告[2024]第 3 号，称将视情况开展临时正逆回购，由于 7 月初央行宣布将视情况借入并卖出国债，央行引导长债收益率上行意图明显。债市看到“正回购”等紧缩字眼、积极情绪再度降温，10Y 国债收益率和 30Y 国债收益率快速调整至这一轮阶段性顶点 2.29%、2.52%（7 月 8 日）。后续伴随央行长债调控操作等利空因素影响逐渐减弱，加之资金面仍保持宽松，以及通胀数据和金融数据表现均明显偏弱，债市再度震荡走强，10Y、30Y 国债收益率分别回落至 2.26%、2.49%（7 月 12 日），10Y-1Y、30Y-10Y 等国债期限利差表现较为震荡。7 月以来央行先后宣布借入并卖出国债+临时正/逆回购操作，不得不重视，长端利率中枢有望缓慢抬升。



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 1.68%，家电板块上涨 2.08%，消费者服务板块上涨 1.06%，分列中信本周板块指数的第 6、5、13 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 1.68%，板块上涨排名前三的公司为海南椰岛上涨 12.7%，燕京啤酒上涨 12.1%，东鹏饮料上涨 11.1%。茅台批价企稳回升，市场表现回暖。据今日酒价与酒业家，伴随茅台取消大箱、控货等市场手段，7 月 14 日散装飞天价格 2400 元/瓶，环比 7 月 6 日提升 100 元/瓶，市场信心逐渐回暖。此外，三中全会将于 7 月 15-18 日在北京召开，关于消费税的表述或成市场关注重点。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：本周家电板块上涨 2.08%，板块上涨排名前三的公司为英飞特上涨 26.9%，哈尔斯上涨 17.2%，兆驰股份 12.9%。本周细分板块白电+2.3%/厨大电-0.1%/小家电-0.1%/零部件+0.2%/黑电-1.7%)。本周家电板块企稳回升，涨幅略超过沪深 300，其中白电板块表现相对突出。我们认为，板块正处在筑底回升的过程中，一方面是美国通胀数据低于预期之后强化美国降息预期，同时为国内降息提供空间，有利于顺周期修复；另一方面，出口仍然保持强劲增长，6 月家电出口数据按美元计价 88 亿美元，同比+18%，24Q2 累计+16% (24Q1 为+12%)，从 4-5M 来看主要为新兴市场增长贡献，有望保持较好延续性。我们认为，当前家电行业的投资仍应聚焦于确定性与红利属性，而出海与全球化为业绩确定性提供保障，因此首选仍为内外销平衡，国内必选性较强的白电行业。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 1.06%，板块上涨排名前三的公司为众信旅游上涨 14.4%，ST 凯撒上涨 10.6%，张家界上涨 5.2%。携程发布《2024 暑期旅游市场预测报告》。今年暑期国内旅游市场保持稳步增长，境内酒店、机票搜索热度均同比上涨 20% 以上。入出境旅游受政策红利影响，整体订单同比增长 1 倍。6 月底至 7 月初、7 月中旬、8 月中旬是暑期三个出游高峰，反映居民出游需求仍具韧性。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 0.08%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场本周触底反弹，医药走势和市场类似，也是触底反弹。结构上，周度表现创新链、业绩线还有底部筹码出清线表现较好，中间阶段性像消费医疗、CXO 等也有所表现。前期强势股、药店等本周承压。

市场本周表现主要源于三个原因：1) 中证 1000、2000ETF 的点火。2) 限制转融券。3) 美国 CPI 低于预期。三个因素让成交量持续低迷没有活跃度的状态发生了转变。因为更多的是市场因素的转变，所以表现更好的是底部筹码出清板块和个股。业绩线是因为近期业绩期叠加反弹需求。底部筹码出清线走的是市场映射逻辑。创新链演绎的是美国 CPI 低于预期后的降息预期，另外近期跌幅较大带来筹码快速出清有反弹需求也是一个原因。阶段性表现像消费医疗、CXO 等跟限制转融券有很大关系，也叠加个别发业绩预告的公司报表端一些因子有好转迹象有关。前期强势股补跌也是市场近期下跌后交易性见底的一种前兆。药店承压是因为个别公司业绩预告承压带来的影响。

7 月 12 日，国家药监局药审中心关于公开征求 ICH《M14：使用真实世界数据进行药品安全性评估的药物流行病学研究：规划和设计》指导原则草案意见的通知。内容为：ICH《M14：使用真实世界数据进行药品安全性评估的药物流行病学研究：规划和设计》指导原则现进入第 3 阶段区域公开征求意见阶段。按照 ICH 相关章程要求，ICH 的监管机构成员需收集本地区关于第 2b 阶段指导原则草案的意见并反馈 ICH。M14 指导原则草案的英文原文和中文译文见附件，现就指导原则内容及中文译文向社会公开征求意见。

大科技行业方面，本中信电子涨 6.10%，半导体指数涨 6.18%。其中：SoC 板块+10.1%，其中晶晨股份(+19.7%)、瑞芯微(+18.3%)、全志科技(+16.3%) 涨幅靠前；封测板块涨 8.0%。



半导体芯片大厂 AMD 发起新并购。当地时间 7 月 10 日，美国半导体芯片大厂超威（AMD）宣布将收购芬兰人工智能（AI）初创公司 Silo AI，交易价值约为 6.65 亿美元，此次收购预计将于 2024 年下半年完成，不过仍须获得监管机构批准。Silo AI 是欧洲最大的私人 AI 实验室，业务遍及欧洲和北美，专注于端到端 AI 驱动解决方案，帮助客户快速轻松地将 AI 集成到其产品、服务和运营中，客户包括安联、飞利浦、劳斯莱斯和联合利华。

7 月 10 日，三星在法国卢浮宫地下举办了新品发布会。正式发布了包括 Galaxy Z Fold 6、Galaxy Z Flip 6 在内的多款旗舰新品，以及 Galaxy Buds 3 系列和 Galaxy Ring 等产品。和以往不同的是，这次发布会的主角不再是芯片、相机镜头、手机性能。AI 成为了绝对的主角，从折叠屏手机、智能戒指、智能手表到耳机，所有产品都围绕着 AI 展开。

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 1.33%，汽车（中信）指数涨幅 5.66%，公用事业（中信）指数涨幅 0.26%。前期我们提到下半年可以重点关注自动驾驶产业链，随着标准落地、产业巨头、车型供应充足，有望催化自动驾驶的产业发展。本周萝卜快跑迅速发酵，市场认识到无人出租车的商业模式有望成立，汽车板块大涨。此外新能源方向，出口受到扰动，逆变器库存逐渐降低，海外需求不断恢复。

风光储氢板块：南方电网公司 2024 年配网设备第一批框架招标项目中标公示：总金额 58 亿元，192 个标包，71 家中标企业；国电南瑞中标 9 包 3.43 亿元；北京双杰中标 9 包 3.21 亿元；汇网电气中标 9 包 3.18 亿元；广东正超中标 13 包 2.87 亿元；四方股份中标 8 包 2.85 亿元；北京科锐中标 9 包 2.79 亿元；三星医疗中标 7 包 2.49 亿元；威胜能源中标 8 包 2.08 亿元；广东中鹏中标 5 包 2.08 亿元；明阳电气中标 6 包 1.84 亿元。

广东电力负荷创新高。据南方电网，7 月 9 日 13 时 44 分，广东最大电力负荷达 1.48 亿千瓦，为今年首创新高。受副高系统西伸加强影响，南方区域自 7 月 3 日以来持续高温，广州、深圳等 9 个地市用电负荷纷纷打破历史最高纪录。预计今年迎峰度夏期间，南方五省区负荷电量需求将保持快速增长态势，南方电网统调最大负荷需求将达 2.55 亿千瓦，同比增长 8.9%。

新能源汽车和机器人板块：大众汽车宣布将大幅增加与 QuantumScap 合作开发的固态电池的产量后，QuantumScape 股价周四上涨 30%。根据这份非独家授权协议，PowerCo 可以使用 QuantumScape 的技术每年生产高达 40 千兆瓦时的电能，并可选择每年生产 80 千兆瓦时的电能，每年足以为大约 100 万辆汽车提供电力。

萝卜快跑是百度旗下自动驾驶出行服务平台，已经于 11 个城市开放载人测试运营服务，并且在北京、武汉、重庆、深圳、上海开展全无人自动驾驶出行服务测试。根据萝卜快跑计划，2024 年将实现武汉全程覆盖，并投入 1000 辆第六代量产无人车运营。Q1“萝卜快跑”提供自动驾驶订单 82.6 万单，同比+25%；3 月初，“萝卜快跑”在武汉实现 7*24 小时运营；截至 5 月，累计订单超过 600 万单；5 月，Apollo 发布第六代无人车，采用 Apollo ADFM 大模型，相较上一代成本降低 60%，单价 20.47 万，今年预计在武汉部署千台；7 月，萝卜快跑全无人订单单日单车峰值超 20 单，追上传统出租车

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周证监会出台，7 月 11 日起暂停转融券业务，存量依法展期并不晚于 9 月 30 日了结。7 月 22 日起上调融券保证金比例至 100%，私募融券保证金上调至 120%。进一步推动程序化高频交易降频降速，研究明确对高频量化交易额外收取流量费、撤单费等标准。次日市场普涨，放量 0.79 万亿。

6 月社融增加 3.3 万亿元，存量同比 8.1%，较上月下降 0.3pct，基本符合预期；6 月实



体信贷增加 2.2 万亿元，同比少增 1 万亿元。居民新增贷款 0.57 万亿，过去五年同期平均 0.88 万亿，地产销售略改善，但可能居民提前还贷规模仍偏高；企业新增贷款 1.63 万亿，过去五年同期平均 1.56 万亿，企业中长贷同比少增 0.67 万亿元。PSL+政策性银行债融资同比少增，政府部门主导的投融资需求仍未显性启动。6 月 M1 同比-5%，较上月下降 0.8pct；M2 同比 6.2%，较上月下降 0.8pct。

美国 6 月未季调 CPI 同比升 3.0%，预期升 3.1%，前值升 3.3%；季调核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.4%，前值升 3.4%；7 月 6 日当周初请失业金人数 22.2 万人，预期 23.6 万人，前值从 23.8 万人修正为 23.9 万人。黄金再次大涨，其他有色金属普跌，而今日股票更是全面回落。有解释，这说明衰退预期增强，基本金属更反应弱的需求基本面。不过本轮跟以往不同，基本金属的下限支撑较强，而且估值目前也不高。

中报开始披露，从预告看，电力、电子、汽车等行业超预期比例较高。煤炭、传媒、计算机等行业较少。当前多数行业处于淡季，结合最新的社融数据，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，如电力特别是水电、半导体关键设备和核心材料、消费电子关键零部件、华为系列电动车、景区等均可以继续看好。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场低开高走在 3000 下方震荡，市场热点频发，能源领跌。

国九条的出台长远来看改变 A 股生态，重塑资本市场规则有利于长治久安，但短期面临国内外经济环境低迷和居民财富缩水的多重影响，尤其是每日成交量逐渐缩水，资本市场信心缺失，仅有个别热点概念短期走强，期待三中全会的政策风向。美联储降息在数据支撑下有望落地，美国大选仍然具有较大不确定性，欧洲降息但面临政治格局的风险，黄金、石油持续高位震荡，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，货币政策效用递减转向财政政策，当前存量资金博弈下仍需等待资金合力，地产政策重磅应出尽出但效果甚微，三中全会有可能出新的政策。中报预告结果略超预期，主要成长板块业绩具有韧性，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殆尽下更是抱团低波红利。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

上证指数 3000 点以下可以适度乐观，但从技术层面来说短期仍然存在下降压力，后续重点关注三中全会对未来如何明确方向。近期美国方面存在降息预期逐渐上升的利好抬头，但特朗普通刺事件可能使其当选总统的概率大增，进而对中国对美出口链形成利空，短期对美国出口链继续保持谨慎或回避。

房地产和未来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



兴合基金管理有限公司
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

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。