



一、本周行情回顾

行情方面，连续三周特别是上周的加速下跌后，并且强势板块和个股补跌后，A股显著反弹，中证1000涨2.5%、全A涨2%、创业板涨1.7%、红利涨1.2%、上证50涨1.1%、科创50涨0。

本周领涨前五名的中信行业有农牧5.3%、汽车4.6%、医药4.5%、食品饮料4.3%、纺服4.1%。纺服连续两周涨幅靠前，有观点认为纺服低基数，下游需求回暖，市场关注度低，多数公司股价处于历史底部，且高股息。医药上周出现补跌，本周再次回到涨幅榜前列。本周跌幅前五名的中信行业有通信-2%、煤炭-1%、银行-0.4%、石化-0.3%、电新-0.1%，通信连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，本周领涨的有消费电子代工10.3%、新能源整车8.2%、水利水电7.7%、华为汽车7.5%、卫星互联网7.1%、第三代半导体6.9%、食品6.3%、航空6%。本周领跌的炒股软件-3.4%、光模块-3%、保险-2.9%、GPU-1.9%、逆变器-1.4%、煤炭开采-1.1%、银行-0.8%、电源设备-0.7%。

本周五陆股通北上资金净流出4亿元，上周为净流出240亿元，连续四周出现净流出，但程度已经大为减轻。本周成交4.21万亿元，较上周3.86万亿元回升。

宏观方面，本周美国国债收益率上周收盘4.999%的新高后，开始横盘。美债大龙头Bill Ackman平掉空仓，这给全球资本市场以喘息。

本周国内大事很多，外交部发言人毛宁宣布，应美国国务卿布林肯邀请，中共中央政治局委员、外交部长王毅访问美国。此外，第十届北京香山论坛准备就绪，将于10月29日至31日举行，美国国防部副部长办公室中国事务高级主任卡莱斯日前已经在官网注册，他将作为美国代表团团长出席论坛。习近平签署国家主席令。根据中华人民共和国第十四届全国人民代表大会常务委员会第六次会议于2023年10月24日的决定，免去刘昆的财政部部长职务，任命蓝佛安为财政部部长。任命阴和俊为科学技术部部长。上海金山非沪籍人才社保满3年可购买1套住房，购房资格由家庭调整为个人。但最重要的可能是增发1万亿特别国债超预期。直接纳入赤字，今年赤字率由3%提高到3.8%左右，而且是常委会通过而不是人大通过，政策信号明确。

债券市场方面，上周在政府债增发、资金面收紧、宽货币预期回升等因素影响下，全周利率债收益率多数下行，1年、3年、5年和10年国债分别变动-3.00BP、-5.30BP、-4.64BP和0.81BP至2.2807%、2.448%、2.5518%和2.7133%。1年、3年、5年和10年国开债分别变动-5.75BP、-8.00BP、-5.56BP和-0.99BP至2.396%、2.5078%、2.6089%和2.7478%。资金利率全面下行，银行间市场质押式回购隔夜、7天利率分别变动-67.35BP、-60.80BP至1.6889%、2.4038%；银行间市场存款类机构隔夜、7天回购利率分别变动-34.42BP、-22.11BP至1.5927%、2.0897%。公开市场操作方面，上周央行共进行28240亿元逆回购操作，同时有14540亿元逆回购到期，实现净投放13700亿元。信用方面，惠誉将温氏食品集团股份有限公司长期外币发行人评级由BB+下调至BB，展望维持“负面”。另有武汉天盈投资集团有限公司、华夏幸福基业控股股份公司发行的债券发生展期。

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4.26%，家电板块上涨1.75%，



消费者服务板块上涨 2.09%，分列中信本周板块指数的第 4、18、15 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 4.26%，板块上涨排名前三的公司为劲仔食品上涨 22.3%，甘源食品上涨 21.9%，仙乐健康上涨 21.2%，本周食品饮料板块啤酒板块涨 5%，白酒板块涨 5.2%，饮料板块涨 4.1%，食品板块涨 6%，板块本周止跌反弹，板块方向上小食品较强，如劲仔、甘源都是积极拥抱零食连锁新渠道，带来的业绩增长，整体板块企稳也与宏观变化相关，外资卖盘减少，北向资金本周连续 2 日净买入为 8 月以来首次，带来白马板块企稳。后续方向上，切换 24 年估值，白马类公司普遍增长有一定稳定性，推荐关注白酒、食品板块龙头公司。

家电板块：本周家电上涨 1.75%，板块上涨排名前三的公司为天银机电上涨 58.5%，富佳股份上涨 43.1%，佛山照明上涨 24.7%。二级行业中其中白电+1.3%/厨电-0.9%/小家电+4.6%/零部件+5.2%/黑电-1.3%。本周行业有所反弹，宏观及政策层面主要有：1) 中央财政提升赤字率，四季度增发 1 万亿国债，全部通过转移支付安排给地方；2) 上海通赋予五大新城更大自主发展权；3) 广州市提出要通过探索房票安置政策机制来破解城中村改造难题，提升改造效率；4) 国务院《关于规划建设保障性住房的指导意见》，加大保障性住房建设和供给，让商品住房回归商品属性，探索房地产发展新模式。后续方向上推荐关注业绩超预期的出口方向及估值切换到白电龙头公司。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 2.09%，板块上涨排名前三的公司为学大教育上涨 16.6%，长白山上涨 14.9%，传智教育上涨 8.1%。本周板块有所反弹，教育板块、部分 Q3 业绩较好的出行板块有所表现，但整体属于跟随市场反弹。后续方向上，推荐关注长逻辑较好的酒店板块，以及经营稳定估值合理的部分景区公司。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 4.49%。本周市场触底反弹，周一止跌，周二反弹，周三周四随着医药股季报的数据公布，医药见底明显，周五医药板块大涨。

数个公司都在电话会议里表示 9 月份之后医学会议召开慢慢增多。医生目前看起来除了交钱没有受到更多的惩罚。医疗秩序正在好转中，医生也慢慢开始加班，一切都在恢复中。当然反腐还没有结束，最终新的医疗秩序如何人没有定论，但不妨碍市场先把 8 月份以来跌的部分先涨回去，甚至涨的更高，但更多的涨幅要看经济的恢复情况。

领涨的是创新药和 CXO，其余院内制剂、IVD、高值耗材紧随其后。下个阶段都预期有不错的涨幅。创新器械逻辑稍弱一些，器械还要看进院的情况，目前还没有明确的说法。

短期看好创新药、大单品，完成集采的高值耗材板块。院内药械也开始关注。长期布局建议创新药、创新器械。

10 月 23 日，国家药监局印发《关于加强药品上市许可持有人委托生产监督管理工作的公告（2023 年第 132 号）》。就药品上市许可持有人委托生产的许可管理、质量管理和监督检查等提出明确要求。《公告》明确，血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、药品类易制毒化学品依法不得委托生产；含麻醉药品复方制剂、含精神药品复方制剂以及含药品类易制毒化学品复方制剂依照有关规定不得委托生产；疫苗等有专门规定的，从其规定。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 2.49%，消费电子指数（中信二级）上涨 3.07%，半导体指数（中信二级）上涨 1.82%。费城半导体指数上涨-2.69%，台湾半导体指数上涨-4.05%。

英伟达 10 月 23 日，接到了美国政府的通知，新的高端 AI 芯片出口管制新规立即生效。这一政策将直接影响英伟达的 A100、A800、H100、H800 和 L40S 等产品的发货。相比于之前预期的 30 天缓冲期，新规的生效时间提前。

10 月 26 日晚间，小米集团举行小米澎湃 OS 暨小米 14 系列新品发布会。在本次发布会上，小米正式宣布全新战略升级，从“手机 X AIoT”，升级到“人车家全生态”。同时，小米推出了预热已久的全新自研操作系统澎湃 OS（Xiaomi HyperOS）、年度旗舰小米 14 系列以



及一系列米家新品。

消费电子备货旺季已拉开序幕，手机、存储、被动件等细分行业数据有所好转，考虑到3Q22开始的低基数影响，未来两个季度财报数据表现将加速改善，后续促销旺季的销售数据，以及明年AI笔电、苹果MR等产品所体现的创新及成长性，结合华为带来的主题，有利于电子行业行情延续。美国出口管制新规影响高性能人工智能芯片的出口，对国内大模型的迭代等或有一定影响，华为算力、鸿蒙等产业有望在窗口期打开商业化道路，人工智能产业还需时间发展。

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-0.07%，汽车（中信）指数涨幅4.58%，机械板块（中信）指数涨幅2.36%。本周新能源继续较弱，但是出现了偶发性反弹。目前来看，海风基本面转向明确，锂电出现博弈产业底部的迹象，但是不够坚决。光伏的情绪仍然比较悲观，主要是产业链跌价和竞争加剧的现象仍然存在，博弈处于深水区。汽车产业链继续围绕华为合作商，短期来看主线不会改变，但是炒作需要注意风险。

风光储氢板块：9月10月25日，广西深远海海上风电标段I、标段II前期工作咨询服务项目发布招标公告，广西深远海海上风电项目实施地点位于北部湾海域，标段I规划装机总容量约6.9GW，包括广西深远海海上风电规划L场址、M场址。标段II规划装机总容量约6.5GW，包括广西深远海海上风电规划N场址、P场址。

新能源汽车板块：10月25日，欧盟委员会宣布，通过抽样方式确定选择比亚迪、上汽集团和吉利汽车三家中国车企启动反补贴调查。欧盟在本月初宣布对产自中国的电动汽车启动反补贴调查，但由于涉及公司的数量较多，欧盟委员会选取了抽样方式来确定最终调查目标。

10月27日消息，特斯拉今日宣布，即日起，Model Y高性能版售价上调1.4万元，现价36.39万元起。此外，特斯拉美国将Model Y长续航版的价格从48490美元上调至48990美元，涨价500美元（IT之家备注：当前约3660元人民币）。特斯拉中国官网显示，三款Model Y车型价格为——Model Y后轮驱动版26.39万元起、Model Y长续航版29.99万元起、Model Y高性能版售价36.39万元起。

大金融行业方面，美国第三季度GDP季调后环比折年率初值为4.9%，创2021年第四季度以来新高，预估为4.5%，前值为2.1%。

香港特区行政长官李家超今日（25日）表示，香港将下调股票印花税，从目前的0.13%下调至0.1%，目标是在11月底前完成立法程序。

10月25日下午，国家主席习近平在人民大会堂会见美国加利福尼亚州州长纽森。

应美国国务卿布林肯邀请，中共中央政治局委员、外交部长王毅将于10月26日至28日访问美国。

中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

当前的市场特征是强预期，而弱现实。即使的卖方排序靠前的锂电产业链，新能源车排产情况看，11月环比持平左右，预期12月小幅下滑。煤炭消费看，非电煤耗下滑，以及大



秦线运量回升影响，港口库存快速累库，京唐港 5500 大卡动力煤价格下降至 979 元/吨。最大招聘平台信息看，7 月底到 9 月延续上升，但中秋后回落。

经济触底企稳的确认可能需要等待库存周期见底，或许在年底或者明年初。但股市总是预期先行，当前最小阻力方向就是反弹，特别是前期跌多的板块和当前看起来逻辑最顺边际改善最大的板块。

回顾三季报情况，业绩低于预期的公司多于超预期的公司，公告后往往导致大跌。随着三季报披露近尾声，市场将进入一年中最长的业绩真空期，有利于利多因素。三季报后，一些细分领域和个股展示出了韧性，结构性机会比此前增多了，我们将努力把握。

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：

中美关系出现转机，缓解外部压力，国内市场底有望扭转。虽然美联储加息前景仍然存在不确定性，巴以冲突持续升级可能扩大影响，但最核心的中美关系出现阶段性修复。国内监管表示 5% 经济目标很有信心完成，三季报落地打消市场衰退担忧，外资开始流入，汇金入市、公司回购等救市政策助推底部扭转。目前市场经过一轮大幅下跌估值基本回到合理位置，三季报业绩具有韧性的食品饮料超跌具有修复空间，在华为的带领下后续 TMT 等预期较为充分的板块调整到位后更具弹性，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，尤其是在诺和诺德、礼来等海外 GLP1 销售数据大好带动下，相关概念板块有可能引领医药反弹。地产在一系列政策放松后有望企稳回升，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：

周五市场继续高举高打，与周四市场超预期强势保持一致，涨停家数达到近期高点，同时也是连续第五天反弹。方向上，王毅访美同美国总统及国务卿见面进一步加深中美元首见面预期，CXO、创新药指数涨幅靠前。本轮另一个拉指数的核心指标是创业板指，而新能源相关板块也比较积极。涨的最好的都是之前跌的最多的方向，医药、新能源、半导体这些赛道。医药从 9 月份开始基本没有错过一次创业板试图反弹的共振，这次医药权重先于市场调整，最后创业板爆阳时，也是靠医药普反来带动指数。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

当下宏观经济数据好坏参半，行业高频数据参考性高于统计局，目前尚无明显板块性机会的情况下，自下而上的个股选择才是更重要的，优先挑选估值低、基本面扎实的个股。

专户基金投资部魏婧（固收）观点：

上周市场从冰点到亢奋状态，主要是国债增发之后中美关系传来利好，市场疑虑被进一步打消。国债万亿增发对市场情绪推动较大，或打开市场进一步的空间。随着市场调整，债券可以适当拉长一点久期，资金面仍旧偏紧，关注央行动作。



【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。