



一、本周行情回顾

A股方面，国庆节后第一周市场继续反弹。北证 50 涨 22.9%、科创 50 涨 21.5%、创业板涨 11.4%、中证 1000 涨 5.5%、全 A 涨 5.3%、上证 50 涨 4.3%、红利涨 0.3%。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有电子 12.9%、计算机 11.6%、非银 9.7%、通信 9.2%、军工 8.2%。非银连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的申万行业有煤炭 0、交运 0.1%、地产 0.2%、食品饮料 0.2%、农牧 0.8%。主题和板块方面，涨幅靠前有 GPU25.2%、MCU21.9%、金融科技 20%、华为 HMS19.08%、光刻机 15.3%、AIPC14%、炒股软件 13.8%。跌幅靠前旅游出行-2.8%、猪-1.2%、白酒-1.2%、预制菜-0.8%、锂矿-0.4%、央企煤炭-0.2%、短剧游戏-0.1%。

本周成交 10.2 万亿元，节后第一天周二成交量 3.48 万亿创历史新高。

宏观方面，财政部发布会表态积极，但没有具体数字，整体符合预期。直指当前财政收入存在压力，“暗示”可能上调赤字率，增发国债，但还要走人大流程。特别国债补银行核心资本。同时暗示未来财政刺激规模较大。

国家统计局数据显示，9 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.6%；9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.8%，环比下降 0.6%；工业生产者购进价格同比下降 2.2%，环比下降 0.8%。

民营经济促进法草案向社会公开征求意见。其中提到了允许举报对民营经济不公平竞争的行为，并对行业法律法规流出足够的行业调整时间。有助于提升企业家信心，但地产持续萎缩的环境下，预计对投资难形成支撑。

文旅部：2024 年国庆节假期国内出游 7.65 亿人次，总花费 7008.17 亿元。假日期间全国营业性演出 4.43 万场次，同比增长 14.5%；票房收入 22.09 亿元，同比增长 25.9%；观众 1169.7 万人次，同比增长 13.3%。

美国 9 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 2.4%，均较市场预期高了 0.1 个百分点。

债券方面，受股债跷跷板、机构数会压力、资金面变化以及增量财政政策预期等多空因素影响，周内 10 年期国债收益率先下后上，总体较 9 月 30 日小幅下行 1bp 至 2.14%，长短端走势分化，10Y-1Y 期限利差由 78bp 收窄至 73bp。周六上午财政部召开新闻发布会提到将增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务、发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本、政策组合拳支持推动房地产市场止跌回稳等事宜，增加了债市后期的博弈空间，预计一段时期内或保持震荡态势。

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 7.46%，家电板块下跌 2.63%，消费者服务板块下跌 8.25%，分列中信本周板块指数的第 27、8、28 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨下跌 7.46%，板块上涨排名前三的公司为舍得上涨 9.4%，东鹏饮料上涨 6.8%，天味食品上涨 3.4%。本周各板块均有明显下跌，其中非白酒下跌最深，下跌 8.67%，调味发酵品跌幅最小下跌 3.95%。三级子行业中只有软饮料上涨，涨幅为 0.17%，保健品、啤酒、其他酒类跌幅最深，分别下跌 9.71%、8.67%、8.67%，此外白酒下跌 8.21%。整体估值层面，近期板块修复到 20 倍左右 PE，从周六财政部会议看，对消费提及内容较少，消费偏后周期方向，后续关注政策推出情况及数据上的回暖。板块推荐关注具



有成长性的休闲零食板块以及餐饮链板块。

家电板块：本周家电板块下跌 2.63%，板块上涨排名前三的公司为海立股份上涨 5%，格力电器上涨 4.8%，倍轻松 1.1%。其中白电-0.1%/厨大电-7.9%/小家电-7.7%/零部件-6.6%/黑电-7.2%)。本周家电板块调整，其中白电板块基本持平相对较好。周六，财政部长发布会议指出：1) 加大力度支持地方化解债务风险；2) 用好专项资金、贷款贴息等工具完善商贸流通体系，改善消费环境，发挥政府债券牵引作用，带动有效投资，扩大国内需求；3) 允许专项债用于土地储备及收购存量商品房等。一方面，化解地方债务从间接上有利于消费环境的改善，也有利于未来支持消费政策的实施。另一方面，增加土地储备以及强化存量房收储将有利于房价稳定，进而改善消费者消费意愿，对地产直接相关的厨大电需求也有利好。家电板块仍然看好白电作为首选，同时建议关注分体式烟灶/黑电/清洁电器等。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 8.25%，板块上涨排名前三的公司为 ST 凯撒上涨 12%，豆神教育上涨 11%，昂立教育上涨 0%。国庆节假日 7 天，全国国内出游 7.65 亿人次，按可比口径同比增长 5.9%，较 2019 年同期增长 10.2%；国内游客出游总花费 7008.17 亿元，按可比口径同比增长 6.3%，较 2019 年同期增长 7.9%，据此测算十一假期人均消费恢复至 2019 年的 98%，恢复率与今年五一假期相比有所回升。逆周期政策调节加码下，服务消费基本面有望进一步改善。板块继续推荐关注景区和酒店。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-5.91%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。节前市场大涨，结构大跌，市场走出 A 型。

整体看下来，市场同涨同跌属性更多一点，个股属性更少一些，双创、北交等涨跌幅弹性更大的涨跌振幅更大、券商、顺周期、科技为热点重心，后半周红利中字头表现了一下。医药这边整体和市场走势类似，医药里面顺周期表现更好一些，个股方面，并购、业绩等少量个股表现也有一定比较优势，尤其在调整过程中，筹码结构不好的上涨时稍为有一些比较劣势，如前期强势的优质创新药，但市场下调是表现也相对较好。

10 月 9 日，广东省发布《关于进一步推动广东生物医药产业高质量发展的行动方案》，目标力争到 2027 年，广东生物医药与健康产业集群规模超万亿元，规上医药工业规模超 5000 亿元，助力广东高质量建设生物医药强省。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-0.57%，消费电子指数（中信二级）上涨-3.81%，半导体指数（中信二级）上涨 3.98%。费城半导体指数上涨-0.2%，台湾半导体指数上涨 6.05%。

瑞典皇家科学院当地时间 10 月 8 日宣布，将 2024 年诺贝尔物理学奖授予约翰·霍普菲尔德和杰弗里·E·辛顿，表彰他们在使用人工神经网络进行机器学习的基础性发现和发明。约翰·霍普菲尔德创造了一种关联记忆，它能够存储和重构图像以及其他模式类型。杰弗里·E·辛顿发明了一种能够自主发现数据中属性的方法，并执行任务，如识别图像中的特定元素。辛顿将霍普菲尔德网络的想法应用于一种新网络，这种新网络使用另一种方法玻尔兹曼机，可以学习给定数据类型的特征元素，可以用来分类图像或创建新材料。

台积电 10 月 9 日公布最新财报，9 月营收达 2518.73 亿元新台币(单位下同)，月增 0.4%，年增 39.6%，为历年次高且为历年同期新高，主要因为受惠 5nm 及 3nm 先进制程订单持续满载。台积电第 3 季财测汇率假设为 1 美元兑 32.5 元，预估营收区间在新台币 7280 至 7540 亿元，季增 7.6%~11.4%。按照台积电公布营收累计 7、8 月营收为 5078 亿元，加上 9 月营收达到 7596.92 亿元，季增 12.8%，创下历史单季新高，且首度突破 7500 亿元，符合市场预期的史上最强第 3 季度。

北京时间 10 月 11 日，特斯拉 WE, ROBOT 发布会举行，备受瞩目的 Robotaxi，正式亮相，马斯克此前称此次活动“将载入史册”，此外 SpaceX 的“星舰”火箭在 2024 年 10 月 13 日成功进行了第五次试飞，主要目标是测试超重助推器的回收与着陆，以及星舰飞船的再入



和着陆燃烧等。国内财政部会议内容汇总，包括拟一次性增加较大规模债务限额 置换地方政府存量隐性债务，缓解地方政府债务压力，预期未来对科技类公司有一定边际利好。

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-5.14%，汽车（中信）指数涨幅-4.31%，公用事业（中信）指数涨幅-4.33%。市场贝塔明显反转，但是经历了 1-2 周的估值修复，市场风偏有望重回中性。业绩稳健的龙头公司继续关注，公用事业也可以重新重点关注。

风光储氢板块：新版分布式光伏管理办法征求意见。分布式光伏分为自然人/企业备案户用、一般/大型工商业共 4 类，其中：1、一般工商业不再允许全额上网、但可自发自用/余电上网。2、大型工商业#不允许上网，只能全部自发自用。

美国东南亚四国光伏反补贴初裁税率好于市场预期，表明龙头组件企业积极应诉取得一定效果，或可期待反倾销税率同样好于市场预期（预计 11 月公布初裁结果）。

国家能源局组织起草了《电力辅助服务市场基本规则（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

新能源汽车和机器人板块：乘联会口径，9 月国内新能源乘用车产量 121.9 万辆，同比增长 52.8%，环比增长 16.0%；批发销量 123.1 万辆，同比增长 48.5%，环比增长 17.0%；零售销量 112.3 万辆，同比增长 50.5%，环比增长 9.3%。出口方面，9 月新能源车出口 10.5 万辆，同比增长 15.4%，环比增长 6.1%，占乘用车出口 24%，其中纯电动占新能源出口的 82%，作为核心焦点的 A0+A00 级纯电动出口占新能源出口的 30%。

10 月 4 日，欧盟就是否对中国电动汽车征收为期五年的反补贴税举行投票。尽管德国、西班牙等国强烈反对，但欧盟委员会发布显示提案最终仍获得通过。

9 月主流车企销量同环比+46%/13%，小鹏、理想、极氪销量创新高。13 家车企月度销量合计 78.06 万辆（待更新特斯拉）（28%，1%）。

特斯拉发布 Robotaxi，发布会主要展示了三款产品：Cybercab、Robovan，以及 Optimus 人形机器人的最新进展。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

美国劳工部就业数据超预期，上个月雇主增加了 25.4 万个工作岗位，远高于预期的 15 万个，是 3 月以来工作岗位最大的月度增长。失业率降至 4.1%。随后发布通胀数据也高于预期。此后市场对下次降息预期回落至 0.25 个百分点。

国内 PMI 数据正常。9 月制造业 PMI 为 49.8，环比提升 0.7；非制造业 PMI 为 50.0，环比下降 0.3。两者均符合季节性规律。9 月是传统工业旺季，近 10 年 9 月 PMI 环比提升均值为 0.3。新订单指数为 49.9，环比提升 1.0；新出口订单为 47.5，环比下降 1.2。9 月制造业生产经营活动预期指数为 52.0，环比持平，为 2023 年以来的低位。

假期旅游出行数据较好。更明显改善是地产，一线城市新房成交面积同比回升较明显，节中 6 天较 2023 年同比+17%，相较于节前 6 天(同比-27%)由负转正。北京、上海、深圳二手房平均成交面积同比均大幅上升，北京二手房成交面积由节前 6 天(9 月 25 日至 9 月 30 日)的同比+3%上升至节中 6 天的同比+31%；上海由+35%上升至+739%，深圳由+33%上升至+197%。

国庆节的情绪过于高涨，高开低走。港股大幅回调，恒生-9.4%，恒生科技-12.8%。

节后首日市场期待很高的发改委主任和四个副主任新闻发布会没有显著超预期，市场情绪转弱。李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，努力完成全年经济社会发展目标任务。抓紧落实好一揽子增量政策，对已出台的政策加快实施、确保早落地早见效，对正在研究的



政策尽快拿出具体方案。

周四中国人民银行决定创设“证券、基金、保险公司互换便利 SFISF，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。

市场最关心周六财政部会议，财政一直都是解决当前中国经济问题的核心，这个会最大的特点是对症下药。前期外资看空中国，主要是地方政府的债务风险和居民资产负债表收缩，然后引发负反馈，今天会上谈及的顺序值得关注，提到未来举措，首先是加力支持地方化解政府债务风险，二是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，市场关注较多的专项投资、民生补助随后才提到。今天的会还体现很难得这次政府非常懂得大家的心思，很重视给信心，给预期，一向保守的财政部很少这么积极的讲话，跟 9 月 24 日央行讲话一样。

近期市场明显更交易宏观，国内政策已经出现显著的积极态度，虽然落实需要时间，但目前方向值得期待。考虑市场已经基于预期出现较大涨幅后也因为涨幅过大过快出现了回调，未来如果继续调整则更多是低吸的机会。结构上，红利仍是底仓，顺周期也具有配置价值，参考历史在类似的经济复苏预期阶段科技成长股有望成为最大的弹性收益板块。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

债券仍需防范财政刺激的情绪影响，总体维持偏空。周末会议总体偏积极，可转债维持中性偏高仓位。

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不足下更是抱团低波红利。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

政策表态十分积极，对市场整体底部估值有明显抬升作用，但短期市场上涨过快，需要参考明年预期估值来操作。大部分个股今年下半年仍面临利润下滑压力，暂时可以按照明年业绩复苏来计算明年估值水平，倘若估值水平偏离合理区间，动态保留明年估值合理及以下个股仓位。当下主要关注破净国央企、银行股、部分独立于国内宏观经济的个股机会。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

近期市场反弹的主要动力来自于政策的推动，特别是降准降息等措施，这些政策释放了流动性，降低了购房成本，对券商、地产板块产生了积极影响。券商板块作为股市反弹的先锋，通常会在市场情绪转暖时率先上涨，而地产板块则因为政策的利好而受到提振。白酒板块同样受益于货币政策的宽松和房地产的刺激政策，因为房价和投资是影响白酒需求的重要因素。

市场的反身性，即市场参与者的观点和行为相互影响，形成了自我强化的循环反馈机制。



在券商板块投资中，这种反身性更容易体现，形成了市场成交量放大、券商基本面改善、投资券商板块、市场成交量进一步放大的正反馈机制。

当前，居民存款、银行理财、债券基金向资本市场的迁移仍有较大空间，预计本次行情演绎的强度和速度可能会超出市场预期。在成交量瓶颈期到来之前，行情可能会持续演绎。因此，头部券商因其在市场中的领导地位和确定性优势，被建议关注。

白酒行业作为中国特有的蒸馏酒行业，近年来在消费市场、资本市场、收藏市场等方面都呈现出结构性繁荣的发展态势。白酒不仅是生活中的必需品，具有需求刚性，同时也是一种社交工具，具有不可替代性。随着居民生活水平和消费能力的提高，白酒逐渐成为一种彰显身份和品味的奢侈品。白酒行业的市场需求相对稳定，周期性较弱，且头部企业的市场集中度在不断提高。

地产板块方面，尽管 2023 年上市房企的业绩受到收入减少、毛利率下行和计提减值的影响，但 2024 年上市房企归母净利润降幅预计将企稳收窄。政策面上，政治局会议提出“去库存”，需求端政策持续放开，地产板块估值和持仓均较低，地产股已经具备博弈价值。

总体来看，市场的反弹结构中，涨幅居前的券商、地产、白酒等板块易于和居民侧资金产生共鸣，这可能会加速一致乐观预期的形成，并推动市场行情的进一步演绎。



【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。