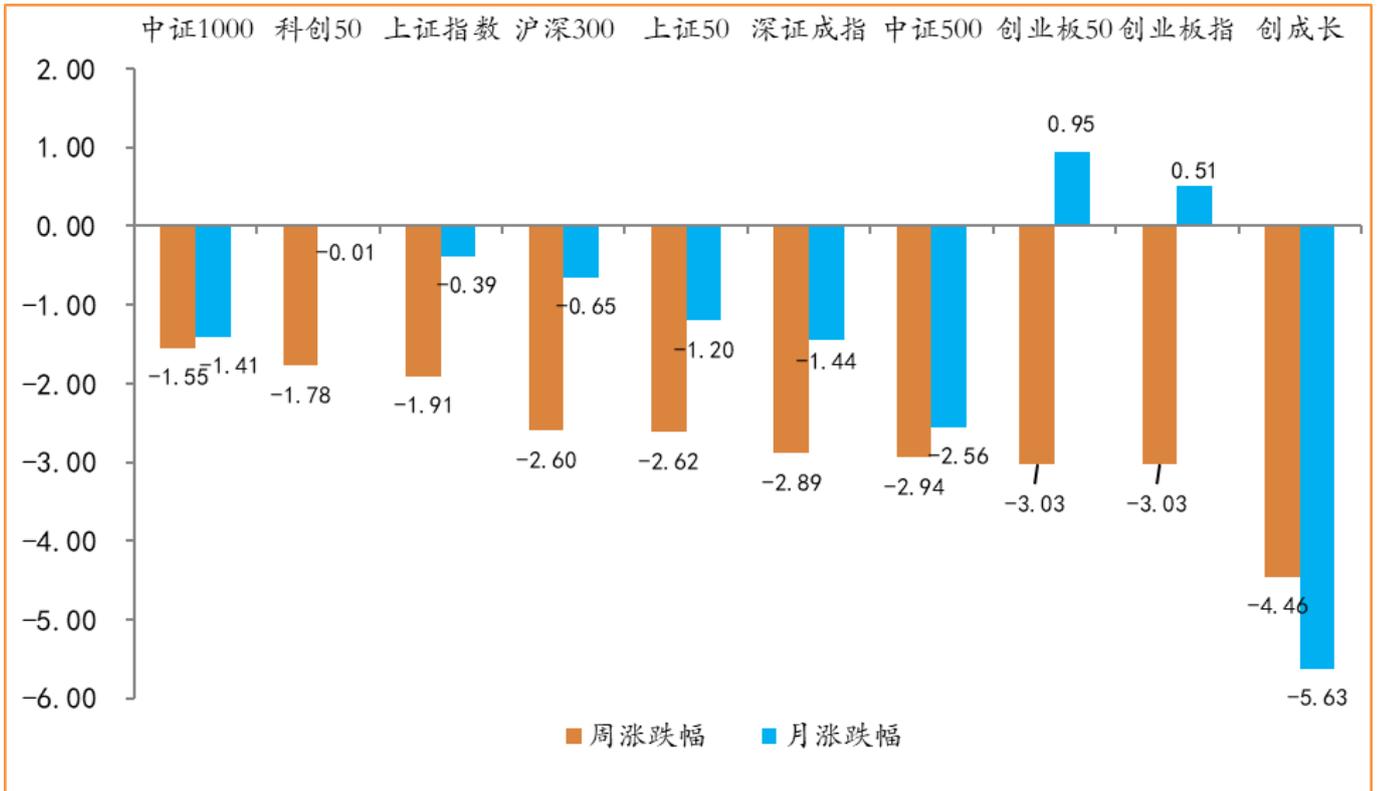


关注政策指引与高增长预期行业

一、权益市场周度表现

上周权益市场主要指数全部下跌，深证成指、上证指数、创业板指分别报收 10438.72 点、3267.19 点、2175.57 点。其中，创成长 (-4.46%) 跌幅最大；创业板指 (-3.03%) 、创业板 50 (-3.03%) 、中证 500 (-2.94%) 、深证成指 (-2.89%)、上证 50 (-2.62%)、沪深 300 (-2.60%)、上证指数 (-1.91%)、科创 50 (-1.78%)、中证 1000 (-1.55%) 紧随其后。

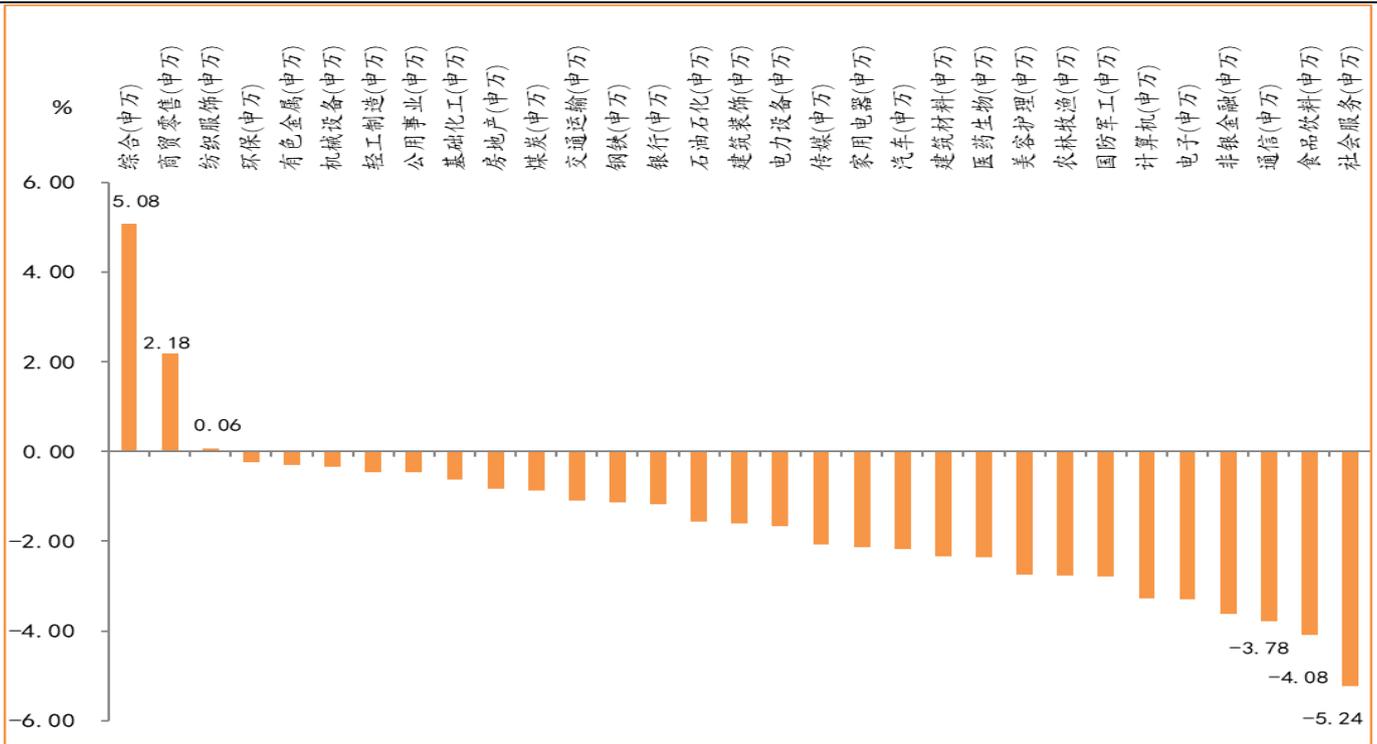
图：主要股指周度/月度涨跌幅 (单位：%)



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

上周各行业的涨跌幅表现有所分化，其中申万行业指数中，综合 (+5.08%)、商贸零售 (+2.18%)、纺织服饰 (+0.06%) 涨幅较大，通信 (-3.78%)、食品饮料 (-4.08%)、社会服务 (-5.24%) 等行业跌幅较大。

图：申万一级行业周涨跌幅 (单位：%)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

二、商贸零售行业点评与展望

上周，商贸零售行业指数涨幅为 2.18%，在申万一级子行业中排名第 2，跑赢沪深 300 约 4.78 %。这一表现得益于下半年消费类个股业绩进入低基数期，叠加近期宏观经济的企稳。10 月 CPI 数据表现强势，加之今年双十一的提前，使得部分前期收入承压的个股在线上、线下均展现出较好的销售回暖迹象。自 10 月以来，行业整体销售呈现环比改善的趋势。近期市场资金对有收、并购逻辑的个股展现出较高的估值容忍度，商贸零售行业有部分个股因此获得资金偏好，涨幅较为亮眼，行业整体投资情绪企稳向好。

在线上市场，渗透率增长放缓，标品线上渗透率均至高位区间，电商价格竞争加剧，品牌投流费用率较难优化。然而，今年双十一整体表现较好，尤其是直播电商增速超过了综合电商。根据星图数据统计，双十一全网全品类产品总销售额为 14418 亿元，同比增长 26.6%，其中综合电商平台（包括天猫、京东、拼多多，但不包括点淘）总计销售额为 11093 亿元，同比增长 20.1%。天猫占据销额榜首；直播电商（包括抖音、快手、淘宝直

播) 销售额为 3325 亿元, 同比增长 54.6%。(由于大促时间提前, 星图数据同比增速的计算口径为 2024 年大促全周期同比 2023 年大促全周期。例如, 天猫平台的对比为 2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日 VS 2023 年 10 月 24 日-11 月 11 日)。

与此同时, 线下市场也呈现出积极的变化。线下租金下降, 客流回暖, 为品质消费、体验消费、精神消费提供了价值空间, 因此近期线下商贸零售行业相关个股涨势相对较好。此外, 行业中的商超行业板块开始进行存量店铺调改, “质价比” 消费与线上低价竞争形成差异化定位, 叠加即时零售发力 FMCG 品类, 线下零售有望迎来重大变化。未来建议关注调改效果与产业链协同机会。

三、本周展望

上周 A 股市场延续调整态势, 多数指数出现下跌, 成交额维持在相对低位区间。具体来看, 上证指数周涨跌为-1.91%, 深证成指周涨跌为-2.89%, 科创 50 周涨跌为-1.78%。在行业结构上, 综合和商贸零售等板块表现相对强势, 而 TMT、食品饮料、社会服务等板块跌幅靠前。

上周 A 股市场调整显著, 尤其是在周五出现了较大跌幅。从目前的信息来看, 市场对特朗普 2.0 的担忧是这轮调整的核心因素之一。此外, 市场在短期快速上涨后, 没有新的积极变化出现, 有震荡整固的需要。我们认为, A 股市场中期震荡中枢逐步上移的趋势暂时不变, 后续应关注 12 月中央经济工作会议对明年增长以及政策发力方向的指引。在短期政策“空窗期”下, 市场从交易政策积极性转向交易海外利空, 但后续市场调整后, 投资者对国内政策加力对冲海外利空的预期也容易发酵, 我们对 A 股市场的中期前景仍然保持信心。

在投资方向上, 建议保持战略定力, 关注明年有业绩高增预期或困境反转预期的细分行业。行业重点关注:

1、成长赛道如半导体、AI、医药等板块; 2、底部区间有拐点预期的证券、电新、消费等板块。

风险提示:

1、宏观经济超预期下行; 2、上市公司业绩大幅下滑; 3、政策不及预期。

风险提示:

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。