



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，上周后两日短暂企稳后，本周市场继续调整，科创 50 涨-0.1%、中证 1000 涨-0.9%、全 A 涨-1.4%、创业板涨-2.2%、红利涨-2.7%，上证 50 涨-2.8%，科创板连续五周下跌后上周反弹，本周也较强。

本周领涨前五名的中信行业有公用 0.5%、机械 0.2%、汽车 0.2%、电子 0.1%、通信 0.1%，机械、电子、通信连续两周较强。本周跌幅前五名的中信行业有煤炭-6.5%、建筑-3.8%、非银-3.7%、地产-3.4%、银行-3.1%。建筑连续三周跌幅靠前，地产连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，本周领涨的有光模块 POE8.5%、Topcon5.4%、一体化压铸 4.8%、存储器 4.8%、汽配精选 3.8%、水电 3.3%、光刻胶 3.2%，本周领跌的有保险精选-7%、煤炭开采精选-6.2%、炒股软件-6.1%、航空精选-5.7%、大基建央企 5.5%、锂矿-5.3%。

本周陆股通北上资金净流入-179 亿元，上周为-17 亿元，结束了近几周市场在净流入与净流出摆动。全周成交量 4.05 万亿元，日均成交连续第六周萎缩。

**宏观方面**，国家统计局 5 月 27 日发布工业企业利润数据，2023 年 1-4 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元，同比下降 20.6%，较前值回升 0.8 个百分点。实现营业收入 41.07 万亿元，同比增长 0.5%。营业收入利润率为 4.95%，同比下降 1.32 个百分点。1—4 月份，采矿业实现利润总额 4752.4 亿元，同比下降 12.3%；制造业实现利润总额 13723.7 亿元，下降 27.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1852.7 亿元，增长 34.1%。

海外方面，美国上周初请失业金人数为 22.9 万人，低于预期的 24.5 万人和前值 24.2 万人。经济方面，一季度 GDP 年率从 1.1%上修至 1.3%；美国 4 月新屋销售 68.3 万户，略超预期的 66.5 万户。

**债券市场方面**，本周债市基本面数据真空，交易主线在于股市调整与月末资金面的边际变化，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-3.66BP、-3.80BP、-1.97BP 和 0.54BP 至 2.0188%、2.3203%、2.5007%和 2.7205%。1 年、3 年、5 年和 10 年国开债分别变动-13.63BP、-2.25BP、-1.10BP 和-1.49BP 至 2.1354%、2.5214%、2.645%和 2.8626%。资金利率上行为主，银行间市场质押式回购隔夜、7 天利率分别变动 1.44BP、20.23BP 至 1.5326%、2.1506%；银行间市场存款类机构隔夜、7 天回购利率分别变动-0.27BP、11.92BP 至 1.4008%、1.9935%。公开市场操作方面，本周央行在公开市场共开展 180 亿元 7 天期逆回购操作，本周共有 100 亿元 7 天期逆回购到期，因此本周实现净投放 80 亿元。

信用方面，本周中证鹏元将蒙娜丽莎集团股份有限公司主体评级由 AA 下调至 AA-；正荣地产控股股份有限公司发行的 PR 正荣 02 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下跌 1.08%，家电板块下跌 1.29%，消费者服务板块下跌 1.81%，分列中信本周板块指数的第 10、12、16 名。

**食品饮料板块**：本周食品饮料板块下跌 1.08%，板块上涨排名前三的公司为金种子酒上涨 5.4%，绝味食品上涨 4.7%，中炬高新上涨 4%，本周食品饮料板块啤酒板块跌 3.93%，白酒板块跌 1.56%，饮料板块下跌 1.35，食品板块跌 1.38%，板块整体仍在调整，本周保健品和



乳制品板块跌幅相对较小，反应的是市场对消费的悲观预期。后续板块策略上食品饮料行业仍以防守为主，板块上仍关注Q2基数较低的冷冻烘焙板块以及景气度相对较高的啤酒板块。

**家电板块：**本周家电下跌 1.29%，板块上涨排名前三的公司为利仁科技上涨 10.3%，朗特智能上涨 7.5%，晨丰科技上涨 6.6%。二级行业中白电收跌 2.0%，厨大电收跌 2.2%，小家电收跌 0.7%，零部件收涨 2.1%，黑电收跌 0.9%。上周板块跟随大盘调整较多，主要受到周中地方城投新闻和较弱的地产数据影响，板块情绪较弱。后续展望上，厨大电数据在低基数背景下进入环比改善区间。此外可选消费在 618 带动下可能逐渐恢复，小家电板块积极关注。

**【618 预售数据家电板块】**根据统计天猫+京东平台 26-27 日预定数看，投影品类较好，极米预售额占去年 75%，峰米占 81%。扫地机数据科沃斯占去年 25%，添可 42%，石头 33%。

**消费者服务板块：**本周消费者服务板块下跌 3.6%，板块上涨排名前三的公司为创业黑马上涨 21.3%，学大教育上涨 9.9%，君亭酒店上涨 4.3%。本周板块教育板块加速下跌后开始反弹，出行板块仍处于布局端午小长假的阶段。后续策略上，AI 产业发展较快，教育作为其中一个重要应用板块仍可积极关注。出行板块仍为长期布局阶段。

**【618 预售数据化妆品板块】**天猫大盘：护肤同比小幅下滑、彩妆双位数增长。根据魔镜数据，至 5 月 27 日，天猫护肤大盘预售 GMV 达 58.4 亿，同比下滑 8.8%，彩妆大盘预售 GMV 达 8.8 亿，同比增长 16.1%，美妆大盘预售整体达到去年 618 全程的 29.9%。618 预售首日李佳琦直播间共上架 324 个美妆产品，涉及 137 个品牌，按照商品最低到手价和商品实时显示的售出件数计算，618 预售首日李佳琦直播间 GMV 约同比增长 21.4%至 49.77 亿元。

珀莱雅预售前两天 GMV 4.45 亿元/yoy+76%，力压众多海内外品牌位居第一；薇诺娜预售前两天 GMV 1.74 亿元/yoy+4%位居第九，GMV 体量较去年略有增长；可复美预售前两天 GMV 1.33 亿元排名大幅提升。

**大健康行业方面，**本周表现：中信医药指数涨幅 0.02%。涨跌幅列全行业第 5，跑赢沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周二和周五医药表现好。周二主要是新冠资产，周五中药领涨。尤其是中药+国企。院内复苏的是持续向好。医药消费股三诺生物、普门科技等也开始走 618，后续跟上的可能还有鱼跃医疗。院内复苏的持续向上。传统转型的创新药向上，京新药业、科伦药业、贝达药业等都有表现。CXO 大幅调整、眼科等医疗服务继续调整。

2023 年 5 月 26 日，财政部、国家中医药局发布《2023 年中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目竞争性评审结果公示》，按照《财政部办公厅 国家中医药局综合司关于组织申报中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目的通知》(财办社〔2023〕14 号)明确的程序，财政部、国家中医药局组织专家对各地所申报项目实施方案进行了竞争性评审。根据竞争性评审结果，拟将 15 个项目确定为 2023 年中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目。

2023 年 5 月 24 日，国家药品监督管理局药品审评中心公开征求《关于无参比制剂品种仿制研究的公告(征求意见稿)》意见，鼓励申请人选择国家药品监管部门公布的参比制剂目录中收录的品种进行仿制研究。对于参比制剂目录中未收录的品种，即无参比制剂品种，经评估如有临床价值，申请人可开展仿制研究。

2023 年 5 月 22 日，山东省药械集中采购平台：《关于公布山东省第三批医用耗材集中带量采购申报及审核结果的通知》，公布了山东省第三批医用耗材集中带量采购(采购文件编号：SD-HCDL2023-1)申报及审核结果。

ASCO2023 年会上有 19 项国产口头报告，包括百利天恒、科伦、恒瑞、迪哲药业、信达、君实生物，另值得关注的还有康辰药业和泽璟制药。近期积极关注的方向：创新药(尤



其有口头报告的), 院内复苏 (二季度业绩持续向好), 中药 (政策支持), 部分估值合理的医药消费。

**大科技行业方面**, 本周电子 (中信一级) 上涨 1.41%, 消费电子指数 (中信二级) 上涨 0.89%, 半导体指数 (中信二级) 上涨 1.49%。费城半导体指数上涨 10.68%, 台湾半导体指数上涨 5.37%。

5月25日, 英伟达 2023Q1 实现营收 71.92 亿美元, 同比减少 13%, 高于公司指引区间、大幅优于分析师平均预期的 65.2 亿美元, 环比增长 25%; 毛利率为 66.8%; 每股收益 1.09 美元, 高于分析师平均预期为 0.92 美元, 同比下降 20%, 环比增长 24%。由于业绩高于市场预期, 加之英伟达预计二季度销售额 110 亿美元, 同比增长 64%。财报发布后的盘后交易中, 英伟达股价大涨 24.63%。

日本经济产业省在 5 月 23 日正式出台了《外汇及对外贸易法》的修正版, 对 6 大类 23 种尖端半导体制造设备实施出口管制措施。经过两个月的公告期之后, 预计于 7 月 23 日正式施行。

根据应用情报提供商 data.ai 最新报告, 美国时间 5 月 18 日, OpenAI 宣布推出 iOS 版 ChatGPT 应用。截至 5 月 23 日, 该应用美国市场下载量达 55 万次。OpenAI 此前在声明中表示, 智能手机版本目前只有美国可用, 未来几周将扩展到其他国家, 后续还会推出安卓版。

本周英伟达 1Q24FY 业绩以及 2Q24FY 指引均超过彭博一致预期, 数据中心业务为主要驱动力, 指示 AI 算力链景气度提升, 服务器、交换机、光模块等环节均有望显著受益。AI 有望成为继 PC、手机后, 半导体行业的主要推力, 目前还在行业景气筑底阶段, 对于板块行情无需过度悲观, 行业有望在逐季改善的业绩趋势中逐季走强。

**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-1.08%, 汽车 (中信) 指数涨幅 0.15%, 公用事业 (中信) 指数涨幅 0.50%, 国防军工 (中信) 指数涨幅-1.94%。本周新能源继续和 AI 跷跷板, snec 大会上产业展望乐观, 大家普遍对今年光伏装机量上调至 400-450gw。但是本轮光伏反弹行情持续性不会太强, 市场担忧的竞争格局问题始终未能解决。此外, 对于明后年的国内增长预期, 以及欧美政策仍然存在变数。锂电、风电仍然处于低估值、逻辑逐渐改善的过程中, 预计维持箱体震荡一段时间。马斯克访华的传闻继续, 汽车零部件反弹, 但是行业景气度拐点仍未到来, 博弈政策的层面较多。后续关注特斯拉三期工厂、储能工程等落地的情况。今年汽车唯一的逻辑将会是出口, 相关数据也持续超预期。5 月 28 日上午, 中国东方航空使用全球首架交付的 C919 大型客机, MU9191 航班首飞从上海到北京, 短期相关供应链公司有所催化。

**风光储氢板块**: 5 月 20 日海关总署披露 2023 年 4 月出口数据, 2023 年 1-4 月逆变器累计出口 282.7 亿元, 同比增长 139.9%, 其中 2023 年 4 月单月出口 68.5 亿元, 同比增长 99.9%, 环比增长-14.3%。5 月 20 日盖锡咨询披露 2023 年 4 月组件出口数据, 2023 年 1-4 月组件累计出口 65.1GW, 同比增长 21.1%, 其中 2023 年 4 月单月出口 17.2GW, 同比增长 38.4%, 环比增长-15.1%。

当地 5 月 24 日, 美国众议院对于拜登否决重征东南亚进口关税提案最终表决失败, 确认至 24 年 6 月不需要征收双反税, 美国光储景气度修复一段时间。23 年 Q1 组件进口超 13gw, 同增 71%, 同时 4 月光伏/储能项目备案量达 80.1/30.2gw, 继 22 年 ITC 落地后, 进口与项目储备均不断创历史新高。

**新能源汽车板块**: 乘联会初步推算 5 月狭义乘用车零售市场在 173.0 万辆左右, 环增 6.6%, 同增 27.7%; 新能源零售 58.0 万辆, 环增 10.5%, 同增 60.9%, 渗透率约 33.5%。乘联会调研显示, 5 月中旬乘用车市场折扣率约为 16.9%, 让利水平与上月一致。

汽车出口不断提升。根据中汽协统计数据, 我国汽车行业 2020-2022 年三年的出口量分别为 99.5 万辆、201.5 万辆、311.1 万辆, 同比增速分别为-2.86%、102.55%、54.35%, 占



当年汽车总销量的比重分别为 3.9%、7.7%、11.6%，汽车出口已经成为了拉动我国汽车销量增长的重要因素。今年前四个月出口数据依旧亮眼，国家地区相当分散。

**大金融行业方面，【新房和二手房地产数据】** 上周地产销售数据，新房仍然乏力，二手仍在 2019 年附近水平

新房方面：本周 49 城成交面积同比-7.1%（上周-5.5%），同比 2019 年-39%（上周-38%）；年初以来累计同比+6.4%（上周+7.1%）。二手房方面：本周 15 城整体成交面积同比+49.5%（上周+54.1%），同比 2019 年+2%（上周+5%），年初以来累计同比+65%（上周+66%）。

贝壳研究院今日公布的数据显示，2023 年 5 月贝壳百城首套主流房贷利率平均为 4.0%，较上月微降 1BP；二套主流房贷利率平均为 4.91%，与上月持平。在首套住房贷款利率政策动态调整机制下，5 月百城整体首二套房贷利率差扩大至 91BP，其中 37 个城市首二套房贷利率差达到 100BP，二套改善需求的房贷成本较高。

中指研究院指出，进入 5 月，市场延续环比回落态势，企业推盘节奏亦明显下滑，前三周，重点 50 城新房成交面积较 4 月周均下降接近两成。当前我国宏观经济仍面临着较大压力，房地产市场的稳定至关重要，而近期部分开发企业资金压力、部分城投平台风险上升，进一步影响着楼市预期。6 月将迎来上半年收官节点，预计房企推盘力度和促销力度都将加大，在此背景下，房地产销售能否恢复也决定着后续市场信心和市场预期走向。

5 月 27 日，美国白宫和共和党谈判代表已就债务上限问题达成初步协议。晚些时候，美国共和党籍众议院议长麦卡锡发推称，“我刚刚与美国总统通完话，在他近数月浪费时间并拒绝交涉之后，我们达成了一项适合美国人民的原则性协议”。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周市场关注的宏观因素多偏负面。国际上有美国债务上限的府院之争反复，国内有昆明城投债引发对地方政府财力的担心，疫情因素也出现了反复。

水泥高频数据显示行业需求从 3 月下旬开始边际走弱；除了 2022 年疫情封控因素，本来这个旺季应该持续价格上行。4 月全国规模以上工业企业，营业收入累计同比增长 0.5%，4 月营收当月同比增长 3.7%，增速较 3 月加快 3.1 个点；利润累计同比增速为-20.6%，4 月当月同比下降 18.2%，跌幅连续第二个月收窄。但基数下降是主要贡献。制造、公共事业利润累计同比分别为-27%、34.1%，较前值回升 2.4 和 0.9 个点。电热供应、交运设备、电气机械、通用设备分别实现 47.2%、47.2%、30.1%、20.7%增长。盘面看电力和公用事业、电力设备等板块在近一个月市场显著调整中走势较强。并且这种业绩向好的趋势可以继续预期。

目前看，国内经济的筑底过程时间超过此前的市场预期，但方向仍然向好。结合高频数据，中游制造业和公用事业等，展示了攻守兼备的特征。而 AI 板块国内外持续进展，调整充分后又提供了新的布局机会。总之，在当下复杂的市场环境中，较好的策略是根据市场的轮动变化，逢低加仓未来基本面向好的行业，平衡组合配置，逐步积累收益。

#### 公募基金投资部夏小文（固收）观点：

相较于 4 月份时，债市做多逻辑并未进一步升华，当时市场对利好因素表现出较为兴奋的状态，而当前则对于类似的利好出现较为明显的钝化，盘面反映出投资者情绪已发生显著变化，债市走牛的大方向不变，但短期交易节奏应适当谨慎。

#### 专户基金投资部赵刚（权益）观点：

国内经济衰退的悲观情绪加重，市场风险偏好下降。海外局势复杂，通货膨胀仍是拖累经济恢复最大障碍，持续不断的地缘政治摩擦进一步加剧了衰退风险。四月份经济数据大幅低于预期，疫情局部新增也增加市场担忧，在投资、消费、出口等方面预期转弱，国内经济



衰退的恐慌情绪压制市场，近期以苹果 MR 和特斯拉人形机器人为代表的行业领军产品即将发布提升市场预期和信心，AI 算力需求持续加码也验证产业的高速发展。

**专户基金投资部王凝（权益）观点：**

市场周五情绪有所修复，主要是 TMT 领涨，而 TMT 里多数是调整超过 20 天的前期龙头票的超跌反弹，叠加英伟达业绩超预期的时间节点。另外一个方向是基建，水利工程规划的政策驱动助力。周末的 1-4 月企业利润仍然不好，标志着市场调整的末尾，因为弱现实已经充分 price in 了，后边数据越差越可能出重拳，总量层面已经无需担心。其他细分方向是汽零，马斯克访华等利好消息促进。也属于总量逻辑的一方面。

**专户基金投资部姚飞（权益）观点：**

经济处于弱复苏轨道，虽然近期不佳的经济数据打压了市场信心，但复苏的趋势仍然没有变化，当前货币政策不具备收紧条件反而有加大宽松的可能，大盘整体风险有限。随着近期人民币汇率在央行干涉下逐步企稳、美联储加息暂缓和中美关系缓和，短期或对港股表现形成支撑，但中期决定港股走势的仍然是外资对中国经济的基本面预期能否得到改观。行业层面，看好内需型制造业、地产链、大医药板块，以及部分以内需为主且需求受影响较小的制造业。

**专户基金投资部魏婧（固收）观点：**

上周人民币汇率破 7，LPR 利率并未下调，政策仍是底线思维。市场对衰退预期的交易已经较多，债券建议维持中性偏短久期。海外科技股业绩较好，短期权益可能轮动到 tmt 板块。



## 【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。