



一、本周行情回顾

行情方面，市场继续上涨，红利涨 2.3%、上证 50 涨 1.8%，万得全 A 涨 1.6%、中证 1000 涨 1.4%、创业板涨 1.1%、科创 50 涨 0，北证 50 涨-1.1%。涨幅靠前的中信行业有农牧 5.7%、军工 5.1%、地产 4.4%、有色 4.3%、煤炭 4.2%，跌幅靠前的中信行业有计算机-3.2%、通信-2.7%、传媒-1.9%、消服-1.1%、电子-0.9%。主题和板块方面，涨幅靠前有人造肉 8.5%、航运 8.3%、水电 8.2%、磷化工 7.7%、动保 6.7%、地产 6.6%、维生素 6.5%、锂电负极 6.5%、合成生物 6.4%。跌幅靠前有 ST -9%、光模块-6.7%、医保支付-6.5%、东数西算-5.3%、在线教育-4.5%、网游-4.5%、网安-4.4%。

五一期间，海外美股、港股等外围市场氛围很好。港股红利税取消传闻使得港股继续大涨，特别是高股息板块。

宏观方面，4 月，新增社融-1987 亿（前值 4.87 万亿），新增人民币贷款 7300 亿（前值 3.09 万亿）。社融存量同比增长 8.3%（前值 8.7%）。另，人民币贷款新增 7300 亿，增速 9.6%。此次社融大降，主要是政府融资大幅度减少，一改原先擎天支柱的地位。原因主要是去年 Q4 以来，地方政府化债以及海外制造业转暖，国内出口向好的背景下，地方政府主动收缩杠杆。而今年来，特别国债、专项债的发行始终未能兑现。房地产延续下行也未提振居民信贷需求。

4 月，M2 同比增长 7.2%（前值 8.3%），M1 同比增长-1.4%（前值 1.1%）。M1M2 剪刀差扩大，近期金融监管趋严，如暂停手工补息。而 M1 创近 3 年来新低，同时企业活期存款连续下降，说明疫后疤痕效应仍在，当下整体经济活力低。

4 月 CPI 同比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%；PPI 同比-2.5%，预期-2.3%，前值-2.8%。CPI 小升，主要是非食品项（出行、大宗涨价）贡献，食品项则续跌。PPI 仍羸弱，尤其是国内定价的黑色、煤炭等均为拖累项。

国内金融数据（社融、M1 等）较差，超出预期，与 PMI、进出口等高频经济数据不符，一方面说明当前经济仍存下行压力，需求不足，另一方面也与金融监管（暂停手工补息）有关。同时，CPI 小幅上涨，PPI 仍弱，根据央行关于货币政策的描述，后续降准降息是大概率事件，同时特别国债发行大概率提速，届时有助于社融数据转好。

美国高频经济数据不乐观，失业率开始上升，市场在交易通胀韧性（黄金等大宗商品回落）后，又将重回降息预期交易（美股、黄金等反弹）。黄金、原油等大宗商品预计宽幅震荡为主。

债券方面，央行公开市场开展了 100 亿元逆回购操作，因有 4500 亿元逆回购到期，全周净回笼 4400 亿元。央行发布《2024 年第一季度中国货币政策执行报告》称，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。资金面问题不大，长期债券如果发行可能带来较好的交易机会。

杭州放开限购，地产政策延续。本期银行间国债收益率不同期限多数上涨，其中，1 年期品种上涨 1.16bp，10 年期品种上涨 0.94bp。

中证转债涨幅为 1.93%。A 股市场和转债市场呈现出震荡向上行情，但缺乏主线，市场轮动仍然较快。

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 1.8%，家电板块上涨 2.8%，消费



者服务板块下跌 1.1%，分列中信本周板块指数的第 16、11、26 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 1.8%，板块上涨排名前三的公司为双塔食品上涨 18.1%，广弘控股上涨 15.9%，新乳业上涨 10.3%，本周飞天茅台散装/原箱批价为 2570/2780-2790 元左右。本周八代五粮液批价约 940-950 元，价格目前稳定。4 月青岛啤酒渠道调研数据-4%，因南方下雨导致天气影响啤酒动销，预计 5 月有所改善。后续推荐关注啤酒饮料等 Q2 偏旺季的板块。

家电板块：本周家电板块上涨 2.8%，板块上涨排名前三的公司为开能健康上涨 30.2%，星光股份上涨 21.1%，天银机电涨 12.6%。从子板块周涨跌幅来看，黑色家电/家电零部件/照明设备/小家电/白色家电/厨卫电器分别为-1.3%/+0.1%/+5.3%/+7.6%/+3.3%/+4.4%。根据产业在线数据家用空调：2024Q2 家用空调预计出货 5945 万台（同比+7.2%）其中内销同比+1.9%，外销同比+16.7%；家用冰箱：2024Q2 预计家用冰箱出货 3147.3 万台（+8.8%）其中内销+12.8%，外销+5.7%；洗衣机：2024Q2 预计洗衣机出货 2231 万台（+18.1%），其中内销+15.1%，外销+21.0%。继续看好家电板块的估值修复，继续推荐关注白电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 1.1%，板块上涨排名前三的公司为北京人力上涨 12%，科锐国际上涨 8.7%，张家界上涨 8.4%。5 月 7 日中国外交部宣布对法德意等 12 国短期入境免签政策延长至 2025 年底。出入境双向利好政策释放下有望推动国际航运供需持续恢复，同时关注巴黎奥运会赛事催化出境客流复苏，有望带动暑期出境游恢复至 2019 年同期 90%以上水平。文化和旅游部启动“519 中国旅游日”主题月活动和“文明旅游美丽中国”主题活动，持续开展“旅游中国美好生活”国内旅游宣传推广。推荐关注景区等相关公司。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 2.69%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。医药这边连续冲高后维持高位震荡。细分来看，表现最好的是“主题票”，以合成生物学和干细胞两个主题演绎为主，另外底部+变化+无基表现较好，个别创新药（辨识度、商业化超预期）、部分 IVD 表现较好。核心资产并没有延续上周表现。

中期看，疫情高基数和反腐低基数，医药后续业绩好转将给予足够的基本面支撑。后续可以提前布局中药、医疗设备和原料药。创新药和国改长期持续关注。

24 年 5 月 10 日，众议院中国特别委员会的成员更新了两党的《生物安全法案》(H.R. 8333)。变化为：考虑到美国企业切换供应商需要较长时间，新合同有了一定豁免期（经批准可延长）、老合同延续豁免到了 2032 年，即老合同有 8 年缓冲期。对于特定实体（华大系、药明系）禁令颁布后 60 天生效，其他实体（其他可能被纳入的中国生科公司）禁令颁布后 180 天生效，且有 365 天豁免期，到期后特别申请可额外再延长 180 天豁免期。众议院监督委员会预计将于 5 月 15 日对该法案进行审议。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-1.75%，消费电子指数（中信二级）上涨-1.29%，半导体指数（中信二级）上涨-2.21%。费城半导体指数上涨 1.95%，台湾半导体指数上涨 1.98%。

当地时间 5 月 14 日，谷歌将举行 I/O 大会。谷歌 CEO 皮查伊表示，今年 I/O 大会不只是发布单个产品，而将更多地聚焦人工智能对谷歌产品的影响，以及谷歌相应的行动。或可关注谷歌 AI 大模型与搜索、Gmail、Google Docs 等软件产品，手机、PC、可穿戴设备等硬件产品的融合进展以及 Android15 开发者预览版已经发布。

OpenAI 将在当地时间 5 月 13 日举行直播，将更新 ChatGPT 及 GPT-4。据 The Information 报道，OpenAI 开发了一款 AI 语音助手，具有音频输入、音频输出功能和更好的推理能力，可能将在这场直播中公开。

上周中芯和华虹发布 1Q24 业绩并给出 2Q24 指引，显示在手机、IoT 等国内需求复苏拉动下，代工企业收入 2Q24 有望持续增长，供应链方面，部分半导体设计公司在新品推动或需求拉动等因素支撑下 2Q24 增速或较强。另外，市场解读中芯认为 25 年全球成熟制程



资本开支扩或不如此前乐观。本周 openai 和谷歌将有新活动举办，重点关注 AI 大模型及应用进展，以及 ai 在终端应用的进展。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 2.66%，机械（中信）涨幅 2.47%，汽车（中信）涨幅 0.16%。市场重回防御主线。电力设备出口、国内特高压板块持续走强。受益于大规模设备更新改造，工程机械等表现强势。市场不断交易出海逻辑，在数据出现明显拐头之前，仍很难走下主线位置，随着估值逐渐脱离合理位置，需要持续关注。

风光储板块：西门子调高 24 年指引，国内输变电招标继保产品回升。西门子 yoy+25.5%，日立 23 年累计订单同比+73%增长。24 年一季度美国的制造业建造支出的同比增速达到了 34.4%，工业回流带动的新增制造业投入的高景气度，开年最新数据美国 1 月用电量增速 6.1%，加拿大 4.85%。伊顿 24 年一季报，美国电力设备业务公司实现了同比收入的 17% 的增长，环比也是微增的态势。截止到一季度末，伊顿 12 个月内滚动交付的订单同比增速 8%，储备订单的增长 31%，重要项目的询单量同比增长 169%。

传特斯拉上海储能超级工厂项目涉河建设方案获批，计划于今年 5 月开工并于明年一季度完成量产。

新能源汽车和机器人板块：激光雷达制造商 Luminar：特斯拉 Q1 至少采购 210 万美元激光雷达。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

4 月进出口数据超预期，出口增速 1.5%，前值-7.5%，预期值为 1.5%，进口增速为 8.4%，前值-1.9%，预期值 4.8%。四月社融新增-1987 亿，贷款新增 7300 亿，同比多增 112 亿。居民新增贷款-5166 亿，同比多减 2755 亿元；其中，居民中长期贷款-1666 亿，较上年同期多减 510 亿。企业新增贷款 8600 亿，同比多增 1761 亿，其中，企业中长期贷款新增 4100 亿，较上年同期少增 2569 亿。或许与防止资金空转有关。M1 增速-1.4%；M2 环比下降 1 个百分点到 7.2%。自从去年末央行提出平滑信贷投放节奏以来，今年一季度新增人民币贷款 9.5 万亿，预计占全年人民币贷款总量的 39%，回归至 2023 年前的均值水平。四月新增人民币贷款进度约为 42%，略低于于过去五年平均进度。央行 2024 年一季度货币政策执行报告，认为“开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势。”提出“把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。”“长期国债收益率与未来经济向好的态势将更加匹配”。强调“坚决对顺周期行为予以纠偏”、“坚决防范汇率超调风险”

杭州、西安等地全面取消住房限购。

近期与生产相关的工程机械、刀具、民爆、工业品运输、动力煤、铝等行业动态情况较好。一方面有地产放松、专项债加速发行等预期，一方面也与进出口、PMI 生产指标较好相互验证。预计这个方向仍然会继续演进。随着经济逐步筑底复苏，特别是新质生产力相关的制造仍然是比较景气的领域，我们继续主要布局于此，同时密切关注宏观和行业变化，做及时调整。

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：

上周市场高开高走突破 3100，五一假期期间海外普涨，中概、港股大涨。外资大幅流入主导市场走向，后续全国地产全面放松接力，食品饮料、地产等涨幅最大，TMT 抽血严重，领跌市场。



国九条的出台有望改变 A 股历史，重塑资本市场规则有利于长治久安。美联储降息有可能落空引发全球风险回撤，黄金和石油出现分化，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。4 月 CPI 和 PPI 环比好转，社融虽然低于预期但是侧面说明高层在控制货币风险，全国仅剩几大核心城市未全面放开限购，特别国债落地有望加速，海外集体看多中国经济和北向资金大幅净流入，国内各省一季度 GDP 增速好于预期和特别国债超预期都为国内经济后续增长提供支撑。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，另外央国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、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。一季报市场整体有惊无险，压制市场的业绩风险预期有可能得以释放，也为下一步行业发展趋势提供指引。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

深成指上轨处再做调整，尾盘收 5 日线附近。30M 看似重心上移，但没破区间上轨。30M 上行趋势中，看看下轨支撑性。连板指数转负，持续性较差，20cm 普遍没有溢价。涨跌 13:38，实体超过 3% 仅有 260 家。成交额 9000 亿上下。周末利空因素：社融数据差，重启 IPO，4 月 30 日之后仍然判个别违规公司 ST。利多因素：社融上周初已有传言，周五指数提前调整。位置上上证 3178，深证 10608 是重要点位。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

近期由于日元贬值等外围因素，港股和北向资金出现净流入，支撑两市表现，但更多是资金面因素，组合中对港股敞口进行适当收缩。关于地产链，目前属于行业销售和房价均不断走弱，叠加政策刺激双向博弈，当前地产链不宜持仓过重。

目前仍然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。新增加一个投资研究方向：大宗商品产业链。

对下面 3 个方向进行研究储备：

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、前期小微盘股的回调使得一些个股的机会逐渐浮出水面，虽然经历一段反弹，但仍有标的处于便宜的估值范围。

3、今年的新能源行业随着投产高峰的到来，股价有可能会砸出底部，但暂时尚未到最佳买点。

4、新增加一个投资研究方向：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，这使得其上下游产业链或许有周期性的反转型投资机会。



【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。