



一、本周行情回顾

行情方面，端午节小长假前一周，大盘调整，上证 50 涨-0.2%，红利涨-0.7%、科创 50 涨-0.7%、创业板指涨-1.3%、全 A 涨-2.1%、中证 1000 涨-3.8%、北证 50 涨-4.9%。

涨幅靠前的中信行业有电力 2.3%、交运 1.6%、煤炭-0.2%、家电-0.2%、电子-0.6%，煤炭连续三周涨幅靠前，电子连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的中信行业有轻工-5.5%、传媒-4.7%、计算机-4.6%、消费-4%、电新-3.9%。轻工连续三周周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有航运 5.6%、电力 2.4%、半导体设备 2.3%、半导体硅片 2%、央企 1.9%、大基建央企 0.9%、GPU0.7%、火电 0.6%、中药 0.5%。跌幅靠前有拼多多电商-11%、医保支付-10.9%、PEEK-9.7%、职业教育-9.5%、网安-9.4%、虚拟人-8.8%。

本周成交 3.84 万亿元较上周 3.68 万亿元小幅回升，北上资金净买入 56 亿元，上周-57 亿元。

宏观方面，5 月财新中国服务业 PMI 为 54，环比上升 1.5 个百分点，创 2023 年 8 月以来新高，连续 17 个月位于荣枯线上方。5 月财新综合 PMI 上升 1.3 个百分点至 54.1，中国企业活动总量连续第七个月保持增长，并创近一年来最快增速。

3-5 月行业旺季，国内挖掘机内销数据连续 3 个月同比正增长，前五个月内销累计增速今年首次转正。

5 月美元计价的出口金额同比增 7.6%，环比回升 6.1%，延续强势。年初以来出口波动大，因去年 3-4 月基数高（积压需求集中释放），5 月回归常态，基数弱化；

出口改善可与高频指标印证，近期航运价格指数，港口货物吞吐量涨幅均扩大（CCFI 运价指数可反映我国出口景气度，港口货物吞吐量反映出口数量）；

全球制造业景气回升，外需形势改善，对新兴市场出口进一步扩张，并对发达经济体有改善（5 月对美出口当月同比 3.6%，为 2022.8 以来首次转正）；

2023 年以来全球消费电子景气上行，1-5 月我国集成电路、家电出口增速大福改善，分别为 21.2%、14%。

沪深北三大交易所发布程序化交易管理实施细则。《实施细则》涉及高频交易认定标准、高频交易差异化监管和差异化收费标准等，同时明确了四类重点监控的程序化异常交易行为包括瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压和短时间大额成交。

证监会上市公司监管司司长郭瑞明就近期上市公司股票被实施 ST、退市情况答记者问称，上市公司退市后，公司及相关责任人对于退市前可能存在的违法违规行仍应依法承担相应的民事、行政、刑事法律责任。证监会高度重视涉及退市的投资者保护工作，坚持对上述主体的违法违规行为“一追到底”，对退市过程中的市场操纵、财务造假等行为依法严惩，并多渠道保护投资者合法权益。

郭瑞明表示，ST、*ST 制度的目的是向投资者充分提示上市公司相关风险，满足一定条件后可以申请撤销。其中，ST 为“其他风险警示”，不会直接退市。这些上市公司的相关问题和风险，大多已通过立案公告、责令改正措施、财务信息披露等方式多次反复提示。*ST 为“退市风险警示”，今年以来，已有 33 家公司触及退市标准，其中面值退市 22 家，市场优胜劣汰机制正在逐步形成。2023 年全年退市 47 家，退市新规设置了一定过渡期，预计短期内退市公司不会明显增加。

海外方面，美国 5 月 PMI 延续上升，主要为服务业拉动，制造业 PMI 延续下跌，已连



续 2 个月处于荣枯线以下，但芝加哥 pmi 跌至 35.4，历史上这一位置只有 08 和 20 年，说明美国各地经济冷热不均，另美国居民消费支出不佳，说明在经济放缓和联储 QT 下，美国人开始量入为出，美国经济滞的一面逐渐发酵，但通胀粘性又制约着联储降息节奏；

6 月 7 日，美国新增非农大超预期，市场大幅下调 9 月和全年降息预期，但失业率抬升。

近期美国经济数据普遍不佳，货币收缩对经济的抑制作用开始显现，目前就业市场开始出现衰退迹象（全职就业人数下行），但受制于对高通胀的担忧，美联储降息预期开始逐渐淡化，对应风险资产（含大宗）的回调。

债券市场方面，全周央行开展了 100 亿元逆回购操作，因有 6140 亿元逆回购到期，全周净回笼 6040 亿元。资金面方面，月初资金面依旧宽松。

本期银行间国债收益率不同期限全部下跌，各期限品种平均跌 3.64bp。其中，1 年期品种下跌 4.04bp，10 年期品种下跌 0.93bp。

本周中证转债跌幅为 1.04%，转债市场跟随正股震荡下行，但下跌幅度小于 A 股。低平价转债跌幅较大，除了正股下跌，对低平价券信用违约风险的担忧较大。

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 2.17%，家电板块下跌 0.31%，消费者服务板块下跌 2.92%，分列中信本周板块指数的第 17、6、21 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 2.17%，板块上涨排名前三的公司为东鹏饮料上涨 5.5%，日辰股份上涨 5.4%，燕京啤酒上涨 3.7%。二季度行业淡季，四五月增速环比有所回落，端午小长假需求相对平淡，假期首日全社会跨区域人员流动量 2.1 亿人次，比 2019 年同期增长 9%，去年回补高基数下基本持平，江苏、安徽、河南等地白酒经销商也反馈端午不算传统旺季，动销跟去年同期持平或个位数增长，基本延续二季度趋势。板块推荐关注 Q2 业绩增长更快的休闲零食板块。

家电板块：本周家电板块下跌 0.31%，板块上涨排名前三的公司为顺威股份上涨 6.5%，太龙股份上涨 4.1%，海信视像 4%。本周白电+1.0%/厨大电-3.9%/小家电-2.6%/零部件-3.0%/黑电-1.9%。本周家电行业微幅跑输沪深 300，子板块中白电仍然取得正收益，结束连续三周调整。从外部因素来看，1) 市场此前担忧的铜价上涨近期有和缓迹象，铜价从高点接近 9w 回落至 8w 附近；2) 运费上涨和仓位紧张对企业出口短期内有扰动，复盘 21 年及近期测算成本来看，头部企业应该在仓位保障和运费管控上优势更明显，预计对 2Q 头部企业的运费影响有限；3) 终端零售方面，国内空调基数压力最大的时间已经过去，结合以旧换新政策已覆盖至全国 19 省和北方较热的天气，预期 6 月零售读数可能有改善。继续建议关注厨电和白电板块。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 2.92%，板块上涨排名前三的公司为米奥会展上涨 2.7%，中国中免上涨 2.3%，西域旅游上涨 0.5%。端午假期 1.1 亿人次出游同比+6.3%；旅游收入 403.5 亿元，同比+8.1%；人均消费同比+1.7%。端午数据基本符合预期，今年端午与高考时间重叠，对出行需求有一定影响。国内经典景区度过一季度高基数之后在二季度均维持同比两位数的客流增速，二季度业绩有望实现环比提升显著。推荐关注景区、酒店等相关公司。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-1.75%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场本周周一周二稍微企稳后，后半周继续大幅下跌，大市值好，小微盘跌的比较多，周五反弹，小的反弹，大的补跌。医药走势和市场类似。



结构上看，整体表现好的还是防御属性，中药、国改、高股息、低估值等，还有个别前期强势医药科技股表现还行（主要是商业化放量、海外大药企大资金背书、耳熟能详适应症关键临床进展等）。现在 Q2 业绩可以逐渐关注起来了。

《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》

- 1) 把深入推广三明医改经验位置提升了，单独放了一个章节来说。
- 2) 提学习推广三明经验，但用了“因地制宜”四个字。
- 3) 对集采，不同去年，用的是“提质扩面”四个字。
- 4) 对医疗服务价格改革，提了 3 个省、5 个市。
- 5) 对医保支付方式改革，从去年的 70% 统筹区域扩大到了全部统筹区域搞 DRG 和 DIP。这里新提了中药优势病种付费试点。也新提了创新药和先进医疗基数给与政策倾斜。
- 6) 对公立医院薪酬改革制度，新提了一句“研究制定关于医疗服务收入内涵与薪酬制度衔接的办法”。
- 7) 对推进重医药传承创新发展，新提了一句“支持中药工业龙头企业全产业链布局”。
- 8) 对加强基层服务能力，新提了一句“推广智慧医疗辅助信息系统”。
- 9) 对发展商业健康险，新提了一句“扩大创新药支付范围”、“部分地区试点，线上快速结算”。
- 10) 新提了“适时优化调整基药目录”。
- 11) 对深化药审改革，这个新提的说法比较多，“全链条支持指导性文件”、“健全中药审评证据体系，加快古代经典名方中药复方制剂审评审批，促进医疗机构中药制剂向新药转化。”
- 12) 其他里面，新提的“数字化赋能医改，围绕创新药等重点领域建设成果转化交易服务平台”、“扎实做好全国医药领域腐败问题集中整治”、“制订促进和规范民营医院发展政策”。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-0.61%，消费电子指数（中信二级）上涨-3.12%，半导体指数（中信二级）上涨 0.96%。费城半导体指数上涨 3.2%，台湾半导体指数上涨 5.78%。

6 月 4 日至 7 日，Computex2024 举行，英伟达黄仁勋发表演讲，Blackwell 预计于 2025 年推出升级 Ultra 版本，并在 2026 年推出名为“Rubin”的下一代 GPU 架构。AIPC 也成为了本次 Computex 的重点，AMD 公布 Zen5CPU 细分产品线，AMDRyzenAI300 系列处理器，是全球首款浮点 NPU，英特尔公布下一代 AIPC 旗舰处理器 LunarLake 的架构细节，高通公布骁龙 X 系列的技术细节，上个月微软发布了 Copilot+PC，首批产品将搭载高通 X 系列处理器。

苹果 WWDC 大会将在 6 月 10-14 日举行，会上将发布 iOS18、iPadOS18、macOS15、tvOS18 等系统更新，市场关注此次 WWDC 大会上苹果在 AI 领域的更新包括语音助手 Siri 智能化程度是否会提升、原生应用是否会接入大模型等。

近期随着苹果 wwdc、微软 aipc 新品发布等事项，端侧 ai 落地逐渐加速，同时 Scaling-law 助推参数量、数据量高速扩张，训练需求仍在攀升，科技大厂对 2024 年资本开支仍然高增，算力的景气度持续高增，持续关注英伟达及核心产业链，以及英伟达带来的核心半导体供应链的景气度回升。

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-3.94%，汽车（中信）指数涨幅-2.03%，公用事业（中信）指数涨幅 2.26%。近期光伏锂电的供给侧出清的政策不断释放，行业底部特征明显。但是现实层面价格回暖可能还需要一点时间，关注产业链高频数据以及提前出清的环节。公用事业目前避险特征明显，前期盘整的一线品种有望新的提估值机会。



风光储氢板块：硅业分会：截至本周，国内多晶硅生产企业共计 19 家，目前已经实施检修或停车的企业数量有 15 家。据统计，2024 年 5 月多晶硅产量为 18.27 万吨，环比下降 3.77%。预计 6 月硅料排产约 14-15 万吨，环比下降约 20%

新能源汽车和机器人板块：比亚迪新一轮招标，部分负极价格上涨。根据 Mysteel，BYD 最新一轮招标均价环比上浮 10-15%，单价涨幅在 1500-2000 元/吨，截至 6 月 5 日下午，预计招标量在 15 万吨。

本周，多位美国国会议员致信美国联邦政府国土安全部官员，提议由于涉及“强迫劳动”，应立即将全球最大的电动汽车电池制造商、福特汽车的合作伙伴宁德时代和大众汽车部分拥有的电池公司国轩高科列入进口禁令名单，并禁止这两家公司的产品进入美国市场。信函提交至国土安全部负责战略、政策和计划助理部长罗伯特·塞尔维斯（Robert Silvers），要求行政部门将国轩高科和宁德时代两家中国电池大厂列入实体清单，并禁止这两家公司的产品进入美国。关于原因，信函中提出，发现国轩高科和宁德时代两家公司产品制造过程与中国新疆地区的所谓“强迫劳动”有关。

6 月 4 日电，工信部等四部门有序开展智能网联汽车准入和上路通行试点。下一步，四部门将按照试点总体要求和工作目标有序推进试点实施，并基于试点实证积累管理经验，支撑相关法律法规、技术标准制修订，加快健全完善智能网联汽车生产准入和道路交通安全管理体系，推动我国智能网联新能源汽车产业高质量发展。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

近期监管函较多，导致中小盘和可能被问询的股票走势很差，市值风格走势进一步加强，长江电力、中国神华等不断新高。再次类似今年 1 月、4 月无差别小股票下跌。周四晚上证监会即表态：ST、*ST 制度的目的是向投资者充分提示上市公司相关风险，满足一定条件后可以申请撤销。参考以往，随后小盘股和科技股可能出现一波超额反弹。果然奏效，近几日本大跌的小盘股反弹较明显，但显然弱于年内前两次。

5 月美国非农就业人数意外增加 27.2 万，较市场预期的 18 万偏离 50%，并于前两日公布的转弱“小非农”ADP 数据显著背离，此前美国制造业 PMI 低于预期，加拿大四年来首次降息，欧盟降息，市场预期降息次数增加，但次日市场迅速将年内降息预期调整为仅有 1 次，美债收益率及美元强势走高，贵金属及金属价格剧烈调整。

英伟达 CEO 黄仁勋 2024 台北 ComputeX 大会演讲，黄仁勋表示以一年为周期快速迭代产品意味着未来几年算力相关产品仍然处于高速发展迭代之中，市场认为光模块从 800G 到 1.6T 到 3.2T 将快速升级，将提高行业壁垒，持续优化行业格局。近期 TMT 成交额占比位置较低，因此对利好更为敏感。

随着生产淡季到来，整体上国内预期已经转弱。尤其在市场调整较多时候，资本市场监管态度积极，考虑重要大会将于 7 月召开，同时今年是建国 75 周年，使得 A 股今年不太可能再出现重大系统性调整。目前仍缺乏非常显著的板块或者风格性机会，因此不同风格较均衡配置，即保持价值股和成长股较均衡。由于本周市场风格因素导致中小盘跌幅较大，因此阶段性增配相关超跌品种。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

本周暂无更新。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场低开低走，公用事业、能源板块继续受总书记座谈会首提电力大涨，零售业领跌。



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，后续更关注具体行业政策的落地，最近科技相关政策持续出台有望加速经济转型。美联储降息有可能落空引发全球风险回撤，黄金、石油持续高位震荡，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。5 月经济数据可能不及预期，市场制度性修正效果需要时间，当前存量资金博弈下仍需等待资金合力，地产政策重磅应出尽出，特别国债落地有望加速。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产配置强需求，后续在利率下行周期仍然是重点方向。地产政策利好不断但仍需观察数据，最悲观的时期已过，优质存活央企地产公司进入后周期时代。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

周五市场修复，主要是超跌微盘股的普反修复。随机的普反，没有主题。前一天的强势板块强势股大跌，成交额前列的票大多表现很差。这样的一个修复日，上涨家数是修复了，前几天相对强的创业板反而大跌。说明，这个修复力度还是太弱了。所以这个修复持续性是打问号的，不构成转折，节后市场节点依然偏向混沌。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

近期因 ST 和量化交易监管等因素导致的小微盘股调整，使得部分基本面良好且估值较低的小市值公司遭到错杀，此次有较多逢低买入的机会。

目前仍然主要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。但部分环节已经杀到现金流成本以下，是底部信号。

4、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。