



一、本周行情回顾

行情方面，大盘继续调整，上证 50 涨-0.2%、红利涨-0.8%、全 A 涨-1.8%、北证 50 涨-3%、中证 1000 涨-3.2%、创业板涨-4.1%、科创 50 涨-6.1%。上证 50 和红利连续两周涨幅靠前，科创 50 结束连续 4 周涨幅靠前。

涨幅靠前的中信行业有银行 2.5%、石化 2.2%、电力 0.9%、交运-0.5%、军工-0.7%，石化连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的中信行业有地产-4.8%、计算机-3.4%、非银-3.4%、医药-3.3%、电新 0.1%，地产连续两周领跌。主题和板块方面，涨幅靠前有智能音箱 4%、央企银行 3.2%、消费电子代工 2.5%、无线充电 1.6%、抖音 1.3%、水电 0.8%。跌幅靠前有炒股软件-8.2%、先进封装-8.1%、半导体设备-8%、半导体硅片-7.8%、GBM-6.9%、光模块-6.8%

本周成交 3.3 万亿元，较上周 3.6 万亿元减少，日均成交量连续七周下降。北上资金净买入-118 亿元，上周-161 亿元，连续第三周净流出。

宏观方面，6 月制造业 PMI49.5%，前值 49.5%；非制造业 PMI 为 50.5%，前值 51.1%。

具体来看，1) 6 月制造业 PMI49.5%，与上月持平。产需均回落，且弱于季节性；生产指数 50.6%，较上月回落 0.2 个百分点；新订单指数 49.5%，回落 0.1 百分点。2) 新出口订单指数 48.3%，与上月持平；6 月韩国前 20 日出口同比 8.5%。6 月美国 Markit 制造业 PMI 为 51.7%，欧元区、德国制造业 PMI 分别为 45.6%和 43.4%。3) 库存仍在下滑。原材料库存、产成品库存指数分别为 47.6%和 48.3%，较上月下滑 0.2 和上升 1.8 个百分点；5 月产成品存货同比 3.6%，连续 5 个月小幅回升，底部震荡。价格方面，大宗商品价格回落，主要原材料购进价格指数 51.7%，比上月下降 5.2 个百分点。4) 房地产销售降幅收窄，北上广深降首付、降利率均落地。6 月 30 大中城市商品房成交套数和面积同比-21.2%和-21.0%，5 月分别为-38.0%和-38.1%。

6 月 PMI 与上月持平，但供需均有回落，制造业景气度不足。自开年以来，市场在超跌反弹以及出口走强的加持下，目前来到相对尴尬的阶段。一方面房地产在利好频出背景下，尚难确定风险出清，国内社融数据主要是政府托举，居民、企业消费及生产意愿较低，M1 回落加快；另一方面海外经济体衰退特征逐渐明显，而美国受制于通胀，尚未开启实质性降息，在考虑到三中全会在本月中召开，在此背景下，国内 A 股市场或呈现高波动状态。

债券市场方面，从收益率曲线看，本周收益率曲线基本是向下平移的走势，其中 10Y 国债活跃券下行 4.95bp 至 2.23%，30Y 国债活跃券下行 5.65bp 至 2.42%，逼近历史新低。本周临近跨半年节点，全市场回购成交量从上周五的 5.7 万亿继续回落至 4.1 万亿，七天隔夜利率明显收敛，大行日均净融出从上周五的 2.9 万亿回落至 2.4 万亿。

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 4.07%，家电板块下跌 3.5%，消费者服务板块下跌 5.04%，分列中信本周板块指数的第 25、23、29 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 4.07%，板块上涨排名前三的公司为会稽山上涨 22%，中信尼雅上涨 12.3%，科拓生物上涨 4.8%。上周受到茅台酒批价持续下行，以及二季度行业预期业绩增速放缓等因素影响，食品饮料板块股价持续调整。近期茅台批价加速下跌，本质原因是当前消费需求下行，高端白酒消费场景受到抑制；扰动因素在于 618 期间黄牛与



电商平台博弈压价抛货。大众品受茅台下跌影响，杀估值，整体板块看需等白酒板块企稳。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 3.5%，板块上涨排名前三的公司为华体科技上涨 15.4%，富佳股份上涨 10.2%，利仁科技 4.4%。本周其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-3.2%/-2.7%/-5.5%/-6.3%。扫地机品牌在全球产品力优势已在份额提升中持续体现，叠加全球扫地机均处于渗透率提升的早期阶段，建议关注扫地机后续出海的数据持续性，5 月家电出口金额 90.1 亿美元，同比+19.6%，环比+5.7pct。5 月空调出口金额同比+23.3%，较 4 月+16.2pct，环比提速明显；冰箱/洗衣机分别同比+13.4%/+8.1%。电视机出口延续亮眼表现，额/量/价分别同比+23.3%/+19.2%/+3.4%。推荐关注创新家电和白电板块。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 5.04%，板块上涨排名前三的公司为国旅联合上涨 10.8%，昂立教育上涨 6.4%，传智教育上涨 5.2%。短期南方雨水较多，多地发生洪涝灾害，皖南、两广等地区下周梅雨季节继续雨水较多，短期或影响出行，建议关注后续天气情况。整体板块景气度较高，且出入境游也在陆续复苏。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-3.27%。跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场本周继续缩量下跌，周三周五有反弹，周五成交量增加了一点点。医药跑输沪深 300，持续创近期新低。结构上看，表现最好的是维生素、多肽等。维生素是由于个别品种提价及未来持续提价预期，多肽是诺泰业绩的映射，近期减肥药也有几条新闻获得较多市场关注，比如国内的 16 部委体重管理文件，海外诺和诺德限制中国销售司美格鲁肽的量。多肽还是近几年产业趋势最明显的方向。

表现承压的是药店和中药，创新药也表现有一定压力。市场对于支付端政策理解加深有关，比价这个事情让市场加速演绎了这个逻辑。另外 Q2 业绩低于预期的反应较为剧烈。近期筹码结构会加速出清。

6 月 25 日，关于公开征求《肽类药物临床药理学研究技术指导原则（征求意见稿）》意见的通知。为鼓励创新，进一步指导我国肽类药物的临床研发，提供可参考的技术标准，药品审评中心组织起草了《肽类药物临床药理学研究技术指导原则（征求意见稿）》。我们诚挚地欢迎社会各界对征求意见稿提出宝贵意见和建议，并及时反馈给我们，以便后续完善。征求意见稿时限为自发布之日起一个月。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-2.71%，消费电子指数（中信二级）上涨 2.16%，半导体指数（中信二级）上涨-5.82%。费城半导体指数上涨-1.20%，台湾半导体指数上涨-1.25%。

6/25 讯，部分开发者收到 OpenAI 的信，“根据数据显示，你的组织有来自 OpenAI 目前不支持的地地区的 API 流量。从 7 月 9 日起，我们将采取额外措施，停止来自不在 OpenAI 支持的国家、地区名单上的 API 使用。

6/27，美光披露 3QFY24 业绩，单季度实现营收 68 亿美元，位于此前指引上限（64-68 亿），EPS 为 0.62 元，高于此前指引的 0.38-0.52 元。公司预计 4QFY24 收入 74-78 亿美元，中值与彭博一致预期持平，但指引或低于市场预期，需求来看公司继续认为 24 年全球服务器出货量将增长中高个位数，而 PC 及手机增长低到中个位数。

本周世界人工智能大会 (WAIC) 将于上海世博展览馆举办，论坛演讲嘉宾包括百度 CEO 李彦宏、商汤科技董事长兼 CEO 徐立以及众多人工智能及相关交叉领域专家或代表，聚焦大模型、AI 基础设施、智能终端等重点领域的产业发展探讨。此外苹果 WWDC 发布 AppleIntelligence，定义全新端侧 AI，显著提升了其智能对话能力，市场对果链明年机型 asp 提升以及出货量提升期待较高，可持续关注果链对消费电子生态的引导作用。

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-3.01%，汽车（中信）指数涨幅-2.23%，公用事业（中信）指数涨幅 0.88%。市场继续呈现大强小弱的特征，特高



压等贝塔仍在。“十四五”期间特高压建设任务逐步落地，“十五五”特高压规划有望超预期。锂电光伏等竞争压力、地缘政治压力仍然较大。

风光储氢板块：EIA 发布美储 5 月并网数据：24 年 5 月美国共计完成储能项目并网量为 1072.6MW，同比+608%，环比+105%（上月预期为 1581.1MW）。对于全年的预期为 14.3GW，同比+120%（上月预期为 13.5GW）。美储并网正在边际改善，24 年 1-5 月美储并网量为 2823MW，同比增长 261%。

中能建松原绿色氢氨醇一体化项目电解槽开标，包含 64 套 1000Nm³/h 碱性电解槽，中标的 6 家企业分别为阳光氢能、中船派瑞氢能、氢器时代、中能建北京总厂、天津大陆、华光环能。中能建松原项目于去年 9 月开始建设，总投资 296 亿，绿氢年产量 11 万吨，绿氨/醇 60 万吨，其中一期绿氢产能 4.5 万吨、合成氨 20 万吨、绿色甲醇 2 万吨。Q2 以来招标回暖；上半年招标 2GW。Q2 国内电解槽招标 1.8GW，同比增长 9.3 倍，环比增长 8 倍，其中 4-6 月分别招标 562.3MW、854MW、390MW。上半年国内电解槽招标 2.0GW，同比增长 53.5%，#接近去年全年招标量 2.11GW。

南方电网公司 6 月 22 日表示，2024 年该公司固定资产投资安排达 1730 亿元，同比增长 235%；规划推进 194 项能源重点工程建设。今年固定资产新增投资主要用于布局战略性新兴产业和新领域新赛道拓展，聚焦抽水蓄能、综合能源、电动汽车充换电等业务。预计 2024 年，首批战略新兴产业投资超过 380 亿元。

新能源汽车和机器人板块：北京市经济和信息化局对《北京市自动驾驶汽车条例（征求意见稿）》公开征集意见。提出统筹规划通行区域、道路，支持智能化路侧基础设施完善的区域全域开放；明确新建、改建、扩建道路为智能化路侧基础设施预留空间。统筹建设全市统一的云控平台；率先提出车路云的交管应用场景。推进完善自动驾驶汽车产业生态。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

上周末三大交易所 IPO 全面恢复，小市值股票继续。

美联储理事鲍曼最新的演讲表示：通胀面临上行风险，未到降息的时候。不预计 2024 年会有任何降息行动，将预期降息时间改为 2025 年。美元指数上行，贵金属回调。

6 月制造业 PMI 为 49.5%。生产指数和新订单指数分别为 50.6%和 49.5%，环比分别下降 0.2 和 0.1 个百分点，新出口订单 48.3%，环比持平。原材料库存 47.6%，环比下降 0.2 个百分点；成品库存 48.3%，环比提升 1.8 个百分点。显示企业订单不足，而销售有所压力。因为南方雨水和资金到位等因素，建筑业 PMI52.3%，环比下降 2.1 个百分点。服务业 PMI50.2%，环比下降 0.3 个百分点。小型企业 47.4%，环比提升了 0.7 个百分点。中型企业 49.8%，环比提升 0.4 个百分点。大型企业 50.1%，环比下降 0.6 个百分点。

全国 6 月新增专项债发行 3326 亿，不及计划 5130 亿元，且环比较 5 月放缓。结构上仍以非 12 省为主（占比 95%），不同于前期东部沿海省为主，6 月中部地区发行增多河北、河南、湖北、安徽。这对应了建材、建筑需求持续的弱势。但是某些财政支出的领域今年势头不错，特高压建设大超原先预期，且柔直数量比例提升，投资金额大幅增加。1-5 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 2578 亿元，同比增长 6.5%；电网工程完成投资 1703 亿元，同比增长 21.6%。

北京市发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，地产政策进一步放松。

近两个月，广东、湖南、江西、山东等多个省市的地方政府密集通知相关企业或其负责人，要求退回税收奖励、产业扶持资金、研发支持资金、租金补贴等。



南方多地连续降雨导致来水充足、煤炭高库存可能压制煤价等，电力，特别是水电利好较多，对建筑、旅游、餐饮等则构成利空。

多项指标看，宏观经济中多数行业缺乏亮点，但三中全会将在7月中旬召开，财税等改革预期增强。ETF护盘资金近期较为活跃。中报临近，7月是全年最看业绩的月份之一。目前看中报亮眼行业不多，但仍有一些结构性的机会。其中业绩和下半年景气展望看，电力特别是水电、半导体关键设备和核心材料、消费电子关键零部件、华为系列电动车、景区等可以继续看好。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

上周市场在3000下方震荡，仅银行仍一骑绝尘，科技中仅消费电子略有反弹，消费板块继续领跌。

国九条的出台长远来看改变A股生态，重塑资本市场规则有利于长治久安，但短期面临国内外经济环境低迷和居民财富缩水的多重影响，尤其是每日成交量逐渐缩水不足7000亿，资本市场信心严重缺失，仅有个别热点概念短期走强，后续观察三中全会的政策风向。美联储降息一波三折，欧洲降息但面临政治格局的风险，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、6月经济数据不及预期，货币政策效用递减转向财政政策，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但效果甚微，三中全会有可能出新的政策。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，尤其是在当前内外部因素共振和市场信心殆尽下更是抱团低波红利。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

上证指数3000点以下可以过度乐观，但从技术层面来说仍然存在下降压力。后续重点关注三中全会对未来改革方向如何明确方向。

在房地产未市场化寻底完成前，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。

对下面几个方向重点进行研究储备：

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。