



## 一、本周行情回顾

**行情方面**，连续二周普涨后，市场开始震荡。红利 0.7%、中证 1000-0.9%、万得全 A-1.2%、上证 50-1.6%、创业板指-3.9%。但跟上周相同的是中小市值继续表现较强。本周涨幅前五名的中信行业是煤炭 7.1%、石化 4.1%、交运 2.4%、汽车 1.8%、传媒 1.4%，汽车连续第三周涨幅榜前五、煤炭连续第二周涨幅第一。跌幅领先有家电-4%、地产-3.4%、电新-3.1%、医药-3.1%、电子-3%，医药、地产连续两周在跌幅榜前五，而前两周均涨幅前五名的电新、电子进入跌幅榜前五。主题和板块方面，本周领涨有煤炭开采 6.9%、纯碱 6.7%、油气开采 5.6%、鸡 4.9%、汽车整车 3.6%、挖掘机 3.4%、航空 3.3%、虚拟人 3.2%。本周领跌的有锂电负极-6%、光刻胶-5.2%、动力电池-5.2%、锂电电解液-5.1%、半导体硅片-4.8%、晶圆产业-4.6%、新冠检测-4.3%、地产-4.3%、IGBT-4.2%、宁组合-4.2%、宁德时代产业链-4%。新能源相关板块连续两周领涨后本周调整，而新冠检测连续三周调整。

本周陆股通北上资金净出 95 亿元，而前周净流入 152 亿元。近期北上资金一直在净流入与净流出之间摆动，体现出外资对国内前景仍缺乏趋势性的看多或看空。而 A 股整体震荡向上，说明主要为内资推动。周成交量 4.25 万亿元。相比前周 4.25 万亿元，日均成交量结束连续下滑趋势。

**宏观方面**，日前，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。会议指出，当前经济下行压力持续加大，许多市场主体十分困难。发展是解决我国一切问题的基础和关键。要贯彻党中央、国务院部署，坚定信心，果断应对，全面贯彻新发展理念，高效统筹疫情防控和经济社会发展，加快落实中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策并加大实施力度，按照总体思路和政策取向采取一揽子针对性强、有力有效的区间调控举措，会议决定实施 6 方面 33 项措施，稳住经济基本盘。

5 月 27 日，工业和信息化部召开提振工业经济电视电话会议。会议针对汽车、集成电路、装备制造、生物医药等重点行业，发挥产业链供应链畅通协调平台作用，强化上下游衔接服务，全力打通堵点卡点。加强长三角、珠三角、京津冀等重点区域跨省市协调，采取点对点、一对一等方式，帮助龙头企业和关键节点企业切实解决人员返岗、产品供应、物流运输等实际困难，助力企业开足马力、稳产增产。

**固收方面**，资金面维持宽松。上周央行开展公开市场逆回购操作 500 亿元，到期 500 亿元，零净投放，资金面保持宽松，DR001 利率上行 5.4bp 至 1.38%、DR007 利率上行 13.9bp 至 1.71%，1 年期 AAA 存单利率上行 1bp 至 2.27%。

现券期货集体上涨。参考中债估值，上周 2 年、5 年、10 年国债收益率分别下行 5.5bp、7.4bp、9.3bp；2 年、5 年、10 年国开债收益率分别下行 0.8bp、7.8bp、6.7bp。TS、TF、T 主力合约收盘价分别上涨 0.13%、0.37%、0.69%。

## 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-0.78%，家电板块上涨 0%，消费者服务板块上涨 2.14%，分列中信本周板块指数的第 20、11、5 名。

**食品饮料板块**：本周板块以调整为主，目前随着疫情的逐步恢复，板块有望迎来复苏，



有反弹的需求，当前可以关注两条链，一个是有补涨需求的白酒板块，优先关注业绩稳定的高端白酒和长三角区域的地方白酒企业，另一个是关注餐饮链，包括啤酒、餐饮预制菜、冷冻烘焙、连锁餐饮等公司。

【上海：支持大型商贸企业、电商平台等企业以多种方式发放消费优惠券】上海市人民政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》指出，优化“购物节”方案，适时推出主题购物节活动，鼓励发展夜间经济，提振消费信心。支持大型商贸企业、电商平台等企业以多种方式发放消费优惠券，支持文旅企业发放文旅消费券，鼓励文旅企业在“乐游上海”等平台进行免费推广，带动形成消费热点。对具有市场引领性的创新业态、模式以及创意活动，并对消费市场增长有突出贡献的企业适当予以资金支持。

**家电和轻工板块：**家电板块本周仍为小家电板块表现相对较好，深圳出台促进消费政策，对家电消费进行15%的补贴，此外618临近也会带来家电公司的线上消费高峰。板块上作为可选消费，作为与地产关系较大的领域，受疫情的影响也是较大，此外也面临着大家电的产品饱和和海外的基数影响，从日本家电行业的历史看，当大家电普及率达到一定水平后，小家电领域的发展空间要更大，而今年疫情对需求的影响导致一些创新家电板块下跌，而往后看随着消费复苏，弹性上也是创新家电板块弹性更大，可以关注按摩小家电、智能投影、扫地机器人等创新小家电公司。

【国家烟草专卖局电子烟管理栏目新增电子烟零售许可证办理入口】5月25日，国家烟草专卖局官网电子烟管理栏目新增电子烟零售许可证办理入口，电子烟零售店主可通过此入口进行申请办理。

**消费者服务板块：**教育板块大涨，一方面与稳经济会议将“就业”提上重要高度、人力资源上市企业有望发挥关键作用相关，另一方面与人力资源标的估值均处历史低位、复工复产有望带动板块景气上行有关。后续策略方面，随着上海和北京疫情好转，复工复产下带来服务行业的复苏，可以关注人力资源、免税、自然景区板块。

**大健康行业方面，**本周申万医药指数下跌3.07%。整体上看，本周医药表现不好。上涨的里面主要是复苏线和新管线。复苏线条里面，药店持续强势，眼科消费医疗表现强势、医美也走势良好。猴痘个别个股有所表现。国产新冠小分子条线，君实生物线调整，真实生物线调整后走强。疫苗被万泰带动下跌，CXO板块继续承压，但周五CXO在外部刺激状态下集体表现了一下。医药近期的行情要么是疫情复苏逻辑推演到医药就是消费医疗（例如部分医疗服务、医美、眼科消费等）；要么是主题，新冠主题，国产新冠小分子里程碑事件逐步临近，市场收缩君实条线和真实条线会存在反复博弈。猴痘上周五美股表现优秀，周末有发酵。疫苗不好是因为有个别疫苗公司事件带动所致，猴痘可能带动疫苗一轮修复。阶段性业绩还是王道，总体自下而上谨慎选股，寻求结构机会。

**创新药板块：**Informa发布《2022医药研发趋势年度分析》。白皮书指出：2022年全球新药研发景气度延续，中国已成为全球新药研发重要新生力量。①全球药物研发景气度延续，中小型医药公司成管线增长主动能。②抗癌、基因治疗药物研发热度延续，新冠药物研发降温。③里程碑时刻：中国药企首次进入研发管线规模排名TOP25，本土新药蓬勃发展时期已经到来。

**新冠板块：**国家局发函：医保基金不得支付大规模核酸检测。

世界卫生组织20日表示，近期已接到多个国家报告累计约80例猴痘病例，另有50例病例待确认中。此前，全球报告的多数病例分布在刚果、尼日利亚、喀麦隆等非洲国家，并且近年持续有爆发病例。根据WHO网站信息，猴痘的传染性比天花小，导致的疾病不是很严重，但仍然具有一定的致死率。猴痘的病死率在一般人群中一直在0-11%的范围内，并且在幼儿中更高。近年来，病死率近年在3-6%左右。



2022年5月27日，广东省药品交易中心发布《关于公示广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第二批）拟中选/备选结果的通知》，此次集采涉及的品种包含了静注人免疫球蛋白（pH4）、人免疫球蛋白、人血白蛋白、人纤维蛋白原、人凝血因子VIII五个血制品。血制品整体价格变化温和，预计主要由于血制品的稀缺性。

**大科技行业方面**，本周消费电子指数（中信二级）上涨0.48%，半导体指数（中信二级）上涨1.57%。费城半导体指数上涨8.07%，台湾半导体指数上涨2.62%。

**消费电子：**深圳发布了《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》，开展消费电子产品促销活动，结合开学季、暑促季、传统节日等主题，在5~8月期间轮动组织开展消费电子专场促销活动，对消费者购买符合条件的手机、电脑(含平板电脑)、耳机、音响、全屋智能家电、智能穿戴设备、消费级无人机、智能家用机器人、智能健身器材等产品，按照销售价格的15%给予补贴，每人累计最高2000元。

深圳将对消费电子展开为期多月的专场促销，对购买符合条件的3C产品给予售价15%的补贴，每人累计最高2000元；此外还将拓展集采订单。在强有力补贴政策叠加618促销背景下，深圳消费电子产品销量或将得到提振，建议持续关注其他地区类似政策出台情况。电动车方面，疫情防控常态化，消费者对私家车出行的需求有所提升；各城市或将陆续出台新能源牌照和新能源车促消费政策；智能电动车供应链有所好转，锂矿价格回落，后续电池价格有望回落，芯片供应有所好转，继续关注手机品牌商、新能源车厂商及产业链厂商等。

**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-3.10%，中信汽车指数涨幅1.76%，中信电力及公用事业指数涨幅0.79%，国防军工指数涨幅0.81%。本周新能源经历前期大幅上涨，短线回调，但是光伏海外订单、风电国内招标数据等景气度仍在，短期估值消化是重点。汽车作为复工复产标杆，受到很多游资等追逐热点，但是基本面方面还要看实际疫情恢复和政策情况。军工短期也受到中航重机和中航电子整合的公告刺激、美方讲话、中俄空军联合飞行等因素，走势较强。

**风光储和电力板块：**国家能源局发布《关于加强电化学储能电站安全管理的通知》；从7大方面18个具体领域强化了储能电站的安全管理。指出将高度重视电化学储能电站安全管理、加强规划设计安全管理、做好设备选型、严格施工验收、严格并网验收、加强运行维护安全管理、提升应急消防处置能力等措施。此外，西安市发改委发布分布式光伏补贴政策，2021年1月到2023年12月底，三年期。自项目并网起，0.1元/度补贴，执行期限5年。

**新能源车板块：【促进汽车消费政策】**根据中国证券报此前报道，汽车下乡政策有望于6月初出台，其鼓励车型或将为15万元以内的燃油车及新能源车，补贴范围有望落在3000-5000元区间。近期上海、广东、山东、湖北等地区纷纷发布促进汽车消费政策相关政策，其中长春、温州、无锡经开区、合肥包河区、深圳宝安等地方政府也追加了配套。5月29日，上海市人民政府发布关于印发《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，该方案指出2022年12月31日前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车1万元的财政补贴。

国常会进一步部署稳经济6方面33项措施，其中提到阶段性减征部分乘用车购置税一半，总盘600亿元，回顾2016年购置税减免政策，确实对乘用车有一定的促进作用，但同时市场部分担心传统燃油车补贴可能造成对新能源车的挤出效应。2015四季度、2016年购置税减半针对1.6升以下排量汽车，2016年乘用车销量增速15.3%，实际购置税减半约2000万台，预计补贴资金超过1000亿元。

**大金融行业方面，【新房和二手房销售数据有所收敛】**本周30大中城市新房成交面积为227万平方米，环比2%，同比-44%（上周为-55%）。其中一线城市销售面积环比5%，同比-54%。二线环比7%，同比-39%。三线环比-9%，同比-47%。22年5月1日-26日累计成交面积，环比4月-1%，同比-49%。



【房贷利率下降情况】5月23日，一线城市银行房贷利率已经全面下调15个BP。北京、广州、深圳地区的工商银行多个支行房贷部负责人称，目前，5年期以上LPR报价由之前的4.6%，降低到了4.45%，降低了15个基点。在此基础上，各地上浮情况不同。

厦门：5月25日，厦门首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加10个基点，如按照5月20日公布的5年期以上LPR计算，由上月的4.9%下降到目前4.55%。唐山：近日，唐山全市首套房贷利率降至4.25%，二套房贷利率降至5.05%。肇庆：5月25日，肇庆市住建局印发关于促进房地产市场平稳健康发展的通知，指导金融机构按政策要求降低个人住房贷款门槛，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，降低首付比例和年利率。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周国常会进一步部署稳经济一揽子措施，随后召开全国稳住经济大盘电视电话会议召开。内容没有超预期，但是证明高层还是很重视经济的。布林肯讲话明确将中国视为“长期最严重的挑战”，但与此前美国政府态度一脉相承。尽管还有拜登涉台讲话，中俄空军联合飞行等，外部关系不是当前A股主要矛盾。美债收益率5月9日以后一直走低，美元指数5月12日以来震荡下行，这都对全球股市形成利好。

上海、北京疫情管控逐步放松构成中短期情绪上的利好，虽然仍难预期中国经济趋势性的恢复拐点。市场整体风险不大，但整体机会也不大，结构的选择是收益的关键。目前是一季报后中报前的业绩真空期，在明确中报线索前，市场能够预期中报较好的板块最明显的是能源与供给受限的上游周期品，除了季节性因素，还叠加今年特殊的天气因素。

#### 公募基金投资部夏小文（固收）观点：

上周10年期国债到期收益率下行9.3BP，其中周三后下行6BP。主要是政策不及预期、经济走弱信息冲击造成的债市短期情绪性下行。随着短端资产购买的逐渐拥挤，收益率下行，沿着收益率曲线逐步拉长久期成为较为投资者的选择。

#### 专户基金投资部王凝（权益）观点：

尽管海外市场大跌，但A股走出多次低开高走，显示对海外市场脱敏，原因是目前A股运行原因更多是内生性的。5月整体市场大涨反映的是疫情管控结束，中央出台刺激政策并且见效的预期。目前北京上海疫情管控工作进入尾声，二季度仅剩一个月生产恢复期，市场也即将从理想照进现实，观察政策具体落地效果。5月pmi等数据、美国非农数据即将公布，分别从基本面和流动性情况对A股进行定价。综合以上，六月市场仍将在政策落地预期和落地效果之间进行反复，预计横盘震荡可能性更大。

方向上看，从4月末市场反弹以来，最强方向是光伏风电汽车等机构重仓赛道。如果稳增长政策推出，上游资源品是必需生产要素，不能用老眼光觉得景气顶部只能给个位数估值来衡量周期股。锂矿、石英矿、硅料等等上游原材料已经证明了其产业链话语权，那么铜铝煤炭也是同理。

#### 专户基金投资部姚飞（权益）观点：

目前大盘处在底部区域，货币政策和财政政策进入右侧均已持续一段时间，近期受益于疫情形势好转，经济短期会出现回暖迹象，整体仓位可以保持积极。目前地产销售能否好转仍是短期重要变量，目前大部分估值水位垫底的行业均多少和地产链相关，因此地产销售数据仍需密切关注。

此外，在大盘估值水位较低和国内外宏观环境复杂联动变化的局面下，紧密跟踪个股近期经营情况比判断宏观更重要也更容易，当前自下而上跟踪个股的意义有三个方面：其一是



部分公司的实际经营可能存在本身的特殊性,通过宏观的变化去简单推导个股的业绩可能会存在误判;其二是能帮助我们适度避开一些“二季报业绩地雷阵”;其三是将帮助我们结合二季度基本面的边际变化,决定具体的仓位变化(由于大宗原材料近期的整体稳定,部分可以向下游转嫁的公司毛利率回升在二季度可能是个转折点)。



## 【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。