



一、本周行情回顾

行情方面，延续两周反弹后出现分化，红利涨 1.9%、上证 50 涨-0.2%、中证 1000 涨-0.3%、全 A 涨-0.5%、创业板-0.7%、科创 50 涨-2.1%。此前多周领涨的科创、创业板调整。

本周领涨前五名的中信行业有有色 5.5%、建筑 4.9%、石化 3.5%、传媒 3%、公用 1.9%，传媒连续第四周涨幅榜靠前。本周跌幅前五名的中信行业有餐饮-5.1%、计算机-4.4%、农牧-3%、轻工-2.7%、通信-2.7%。上周领涨的计算机、通信跌幅靠前。主题和板块方面，本周领涨的大基建央企 6.8%、CRO 6.6%、网游 5.7%、稀有金属 5%、火电 4.8%、虚拟人 4.7%、医疗服务 4.6%、镍 4.5%。本周领跌的有东数西算-3.1%、传感器-3%、光模块 CPO-2.9%、智能穿戴-2.8%、第三代半导体-2.7%、信创-2.6%、HJT-2.5%。

本周陆股通北上资金净流入 48 亿元，而上周净流入-31 亿元。全周成交量 5.7 万亿，较前周 4.8 万亿元显著提升。

宏观方面，本周相继发布 3 月通胀、社融和进出口数据。3 月份，我国社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比上年同期多 7079 亿元；人民币贷款增加 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元。3 月末，M2 同比增长 12.7%，比上年同期高 3 个百分点；社会融资规模存量为 359.02 万亿元，同比增长 10%。3 月新增信贷、社会融资保持较高规模，信贷结构也有进一步改善。居民短期贷款增加 6094 亿元，同比多增 2246 亿元；居民中长期贷款增加 6348 亿元，同比多增 2613 亿元；企业短期贷款增加 10815 亿元，同比多增 2726 亿元；企业中长期贷款增加 20700 亿元，同比多增 7252 亿元；票据融资减少 4687 亿元，同比多减 7874 亿元。3 月 CPI 同比延续回落，PPI 同比延续通缩。3 月 CPI 环比-0.3%，同比+0.7%（前值 1.0%），低于市场一致预期 1.0%。核心 CPI 环比持平，同比+0.7%（前值 0.6%），仍在低位徘徊。3 月 PPI 环比持平，同比-2.5%（前值-1.4%），低于市场预期-2.3%。3 月通胀低位运行的主导因素在于食品项中猪肉价格继续周期性走低、蔬菜价格季节性回落而疫后需求修复斜率较平缓对于非食品项价格支撑较弱，国内上游生产较好的同时国际油价低位震荡压制相关工业品价格。3 月进出口数据超预期，以美元计价中国 3 月出口 3155.9 亿美元，同比增长 14.8%，进口 2274 亿美元，同比下降 1.4%，贸易顺差 881.9 亿美元。一季度出口累计值 8218.3 亿美元，累计同比 0.5%，进口累计值 6171.2 亿美元，累计同比-7.1%。

海外方面，美国 3 月 CPI 同比增长 5%，低于预期 5.2%和前值 6%；环比涨 0.2%，低于预期 0.2%和前值 0.4%；核心 CPI 同比上涨 5.6%，符合预期。3 月 PPI 同比涨 2.7%，低于预期 3%和前值 4.9%，环比跌 0.1%，低于预期和前值的 0.2%，核心 PPI 同比上涨 3.4%，符合预期。

债券市场方面，本周利率债收益率大多下行，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动 -1.87BP、-1.73BP、-0.54BP 和 -1.83BP 至 2.2091%、2.4922%、2.6826%和 2.8281%。1 年、3 年、5 年和 10 年国开债分别变动 1.50BP、0.18BP、-0.16BP 和 -1.65BP 至 2.432%、2.6954%、2.8243%和 3.0051%。资金利率大多上行，银行间市场质押式回购隔夜、7 天利率分别变动 20.88BP、-13.53BP 至 1.7128%、2.1342%；银行间市场存款类机构隔夜、7 天回购利率分别变动 24.47BP、1.89BP 至 1.6113%、2.0154%。公开市场操作方面，本周央行公开市场共有 290 亿元逆回购到期；央行在公开市场进行逆回购操作 540 亿元，本周净回笼资金为 250 亿元。

信用方面，本周中诚信国际将远洋资本有限公司主体及债项评级由 AA+ 下调至 AA；惠誉将远洋集团控股有限公司主体评级由 B+ 下调至 B-、昆明产业开发投资有限责任公司主体



评级由 BB 下调至 BB-，列入负面评级观察名单。

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 1.63%，家电板块下跌 0.87%，消费者服务板块下跌 0.19%，分列中信本周板块指数的第 28、26、23 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 1.63%，板块上涨排名前三的公司为汤臣倍健上涨 7.8%，华统股份上涨 6.9%，顺鑫农业上涨 6.4%，本周食品饮料板块保健品有所表现，主要因为疫后复苏对保健品的需求增加，而汤臣倍健 Q1 业绩预告超预期，本周成都糖酒会对白酒板块有所利空，经销商反馈库存较高，产能扩张，而销量下降。后续板块策略上仍是推荐关注确定性较强的餐饮链，包括啤酒饮料、预制菜、酵母等行业板块，继续关注冷冻烘焙板块在低基数和成本下降的背景下的复苏。

家电板块：本周家电板块下跌 0.87%，板块上涨排名前三的公司为晨丰科技上涨 6.9%，飞龙音响上涨 5.4%，太龙股份上涨 5.1%。二级行业中白电收涨 1.1%，厨大电收涨 1.6%，小家电收跌 0.7%，零部件收跌 3.2%，黑电收涨 2.4%。智能家居是 AI 终端重要应用之一，其中家电中算力较强的尤其是家电中算力相对较强的扫地机器人、视听设备（平板电视、智能投影、智能音箱）等，是未来智能家居重要的入口，此外从 AI 基础设施建设的角度，智算中心的扩容有望带动温控设备需求。复苏链条上，住房消费呈现回暖迹象，房地产业 1-2 月份销售收入由负转正，同比增长 2.3%，较去年全年加快 19.5 个百分点；3 月份增速进一步提升，同比增长 17.9%。结合此前百强房企三月地产销售数据较好，后周期链条情绪有所回升。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 0.19%，板块上涨排名前三的公司为方直科技上涨 12.1%，首旅酒店上涨 6.9%，科德教育上涨 6%。本周板块 AI+教育表现较好，出行链仍有表现，锦江酒店股价创历史新高，近期酒店价格在五一小长假火爆的背景下节节走高。后续策略上继续推荐关注酒店、景区，以及 AI+教育、AI+体育相关的公司。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数涨幅 0.99%。涨跌幅列全行业第 8，跑赢沪深 300 指数，跑赢创业板指数。轮动回补，AI 分化，部分资金流出回补医药，市场风格又在科技，映射在医药里面，创新药就成了承接点。市场在 AACR 和 ASCO 数据催化和利率下行预期下。本周创新药表现亮眼，

产业链的 CXO 部分标的（尤其是前端 CXO 或者小 CRO）表现不错。一季报业绩超预期也反馈不错。其他个股表现好的逻辑包括医疗 AI、国改等。中药本周承压。港股医药方面，创新药和 CXO 表现亮眼。接下来创新药和中药可能迎来适当调整，院内消费有望持续恢复趋势，有持续性机会。持续关注疫情数据。

2023 年 4 月 10 日，国务院联防联控机制发布了《应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案》及解读问答，对接种目标人群、时间间隔、疫苗选择等都有明确规定。《方案》明确，现阶段我国疫苗接种的重点是针对不同目标人群补齐免疫水平差距，进一步降低重症和死亡风险。《方案》提到，符合条件人群可在感染 3 个月后接种新冠疫苗。

2023 年 4 月 11 日，国家组织药品集中采购办公室发布了《关于公布全国药品集中采购中选结果的通知》，第八批国家组织药品集采中选结果公布，并将于 2023 年 7 月实施。2018 年以来，国家医保局组织开展八批国家组织药品集采，共纳入 333 种药品，平均降幅超 50%。医药企业积极参与本次集采，251 家企业的 366 个产品参与投标。本土药企科伦药业、华北制药和山东瑞阳制药拟中选产品数量并列第一，都有 7 个产品中选。齐鲁制药、复星医药和倍特药业并列第二，都有 6 个产品中选。石家庄四药和中国生物制药都中选 5 个。

4 月 13 日，国家卫健委官网发布《国家卫生健康委办公厅关于公开征求大型医用设备配置准入标准意见的函》。《意见函》指出，国家卫健委正组织专家对大型医用设备配置标准



进行修订，并起草了《甲类大型医用设备配置准入标准（征求意见稿）》《乙类大型医用设备配置标准指引（征求意见稿）》，现面向社会公开征求意见。

2023年4月13日，江苏省医保局公示《江苏省基本医疗保险医疗机构制剂目录》，公示期截至4月18日。此次公示的医院制剂共有2395个，均为医保乙类。其中，江苏省中医院的制剂高达177个，其次是连云港市中医院、徐州市中医院、昆山市中医医院、中国医学科学院皮肤病医院、南京市中医院，这几家医院的制剂都达到90个以上，除了一家皮肤病专科医院外，其余均为中医院。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-1.68%，消费电子指数（中信二级）上涨0.65%，半导体指数（中信二级）上涨-0.88%。费城半导体指数上涨-0.04%，台湾半导体指数上涨-2.0%。

微软开源的DeepSpeed-Chat提升了大模型训练过程中RLHF环节的效率，这将起到扩大开发者群体，加速模型走到推理部署等积极作用。未来从大模型到垂直类小模型等不同参数规格的模型都有望找到其应用场景并发挥价值，各种规格的推理卡都会有对应的市场需求。

2023年4月11日，国家网信办发布了《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，第七条明确提出提供者应当对生成式人工智能产品的预训练数据、优化训练数据来源的合法性负责。实际上奠定了具备合法数据来源与应用场景企业的法律门槛。

4月14日国务院常务会议审议通过《商用密码管理条例（修订草案）》，上次商密管理条例的出台还要追溯到1999年。

算力是打造大模型生态的动力源泉，算力在大模型的背景下势必迎来大爆发，好的算力底座对于大模型的训练和推理都有优势。算力产业链包括AI服务器、AI芯片等为核心产品。大模型竞赛下，参数呈现指数规模，将引爆海量算力需求，AI算力链均有望受益。此外，继2022年10月美国对中国大陆半导体设备制裁升级后，2023年荷兰、日本相继加入限制阵营，主要聚焦在先进制程领域。海外制裁升级背景下，半导体设备进口替代逻辑持续强化，半导体设备国产化率提升有望超出市场预期。

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-0.04%，汽车（中信）指数涨幅-1.50%，公用事业（中信）指数涨幅1.97%，国防军工（中信）指数涨幅-2.35%。本周新能源光伏保持持平，基本面看，招标数据、出口数据、销量数据都不差，目前位置不宜过分杀跌，整体明显进入多空平衡的状态。锂电短期走势较强，应该是四大原因：上海车展+碳酸锂反弹+特斯拉储能项目落地+锂电筹码结构较好，随着市场整体估值消化进入尾声，看好后续的反弹行情。但是整体大机会较少，关注有半导体、AI等双重逻辑叠加的公司。

风光储氢板块：【3月光伏出口数据】3月组件出口19.7GW，同环比+36.1%/+47.5%。按人民币计价，3月太阳能电池（含组件）国内出口金额超360亿元，同环增38.7%/42.6%，1-3月累计出口超900亿元，同比+23.6%。根据卖方测算，按出口总额92%为组件，单瓦价格1.7元估算，3月组件出口约19.7GW，同环比+36%/+47%，1-3月中国累计组件出口约47.3GW，同增14%。

【特斯拉储能落地上海】特斯拉签约上海临港新片区，落地储能超级工厂项目，将专门生产储能产品Megapack。截至2023年2月末，Megapack官网预定页面最早交付日期已从2024年三季度延期至2024年四季度，可见Megapack确实存在订单交付压力。该项目计划将于今年第三季度破土动工，2024年第二季度开始生产。2022全年特斯拉储能出货约6.5GWh，该基地产能规划40GWh。

新能源汽车板块：【3月新能源乘用车数据】3月乘联会预估新能源乘用车批发60万辆，同环增30%/20%，符合预期，我们预计整体销量63万辆，环增20%，Q1销155万左右，同增25%。



【碳酸锂期货反弹】4月14日无锡盘碳酸锂5月期货上涨11.9%至15.6万元/吨，6月期货上涨11.8%至15.2万元/吨；电池级碳酸锂现货价格跌至18.3万元/吨。部分机构认为碳酸锂价格已接近阶段性底部。目前中游材料库存较低，基本保持一周左右的安全库存。同时，4月中下旬上海车展23年新款车型将发布，电动车新增订单有望恢复。排产看，行业3-4月排产环比2月基本持平，因此市场一旦需求恢复会有一定的弹性。

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，二手房热度维持，新房弱复苏。新房方面：本周49城成交面积同比+18.4%（上周+55.6%），同比2019年-32%（上周-15%）；年初以来累计同比+7%（上周+6%）。二手房方面：本周15城整体成交面积同比+80.2%（上周+118%），同比2019年+12%（上周+27%），年初以来累计同比+68%（上周+67%）。

4月10日，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹指出，建筑、房地产企业要充分发挥国民经济“顶梁柱”“压舱石”作用，自觉担当稳定宏观经济大盘使命责任，深入推进供给侧结构性改革，满足人民群众对美好生活的向往。

4月11日，中国人民银行发布2023年一季度金融统计数据报告。报告数据显示，3月末，广义货币(M2)余额281.46万亿元，同比增长12.7%，比上年同期高3个百分点；狭义货币(M1)余额67.81万亿元，同比增长5.1%，比上年同期高0.4个百分点。

4月14日，央行货币政策委员会召开2023年第一季度例会，会议指出，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

4月12日晚间，融创中国发布公告称，公司已满足复牌指引，将在4月13日上午9时起于联交所恢复买卖。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

今年的分化比较明显，即使大宗商品内部也一样。煤炭日耗仍弱，但铝仍然很强，铝锭社会库存已至近7年同期最低水平。因为竣工、光伏、新能源车需求均较好。上周末被市场期待的Meta发布SAM，零样本分割图像中一切对象，被认为是能够促进AI向视觉领域的进步，会促进AR/VR等发展。但相关股票高开低走，AI板块出现第一次重挫，很多涨幅大的股票跌幅10%以上。此后发布的商汤大模型获得好评，板块反弹。上周2022年4月已将股票类业务最低结算备付金缴纳比例调降至16%的基础上，差异化调降平均至15%左右。本周证金公司下调了证券公司保证金比例。政策呵护A股态度明显。

本周市场在高低切换，低位的板块和个股吸引力上升。数据发现目前市场对经济复苏的预期已经非常低，而数据验证下的经济复苏趋势不变，那么每次市场预期很低的时候反而出现新的布局机会，这是当前值得关注的。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

居民存款高增延续，定期存款占主导。供给侧主导的稳经济政策向居民收入以及消费的传导链条存在滞后，居民储蓄存款高增趋势有望延续。2022年以来定期存款增长显著快于活期且差距进一步拉大，居民定期存款高增占主导。

中小银行最为受益，长久期利率债将是主要配置品种。中小银行在吸纳存款时具备价格优势，当前居民存款高增的背景中以城农商行为代表的中小银行受益更多，居民定期存款支撑负债端快速扩张，长久期利率债是其主要配置方向。

资产负债不匹配加深，二季度中小银行或成配置主力。2023年3月城农商行在利率下行的过程中一度大幅减仓利率债，资产端踏空与负债端快速扩张的不匹配或将推动城农商行



在进入二季度后成为长久期利率债的配置主力。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

维持原有观点。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

四月下半月将有深改委、金融委等一系列重磅会议，政策方面关注度提升会分流部分TMT资金。预计市场会将TMT仓位平摊到汽车、稳增长、基建等其他方向上，切换会变得剧烈。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

经济处于弱复苏轨道，货币政策不具备收紧条件，大盘整体风险有限，随着进入一季报业绩期，预计业绩驱动会逐渐成为市场风格主流。看好内需型制造业、地产链、大医药板块中的低估值优质个股。

专户基金投资部魏婧（固收）观点：

上周进出口数据超预期，短期风格继续均衡，维持上期权益震荡向上观点，可转债维持仓位，纯债利率下行有阻力。



【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。