



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，市场上周出现了显著的调整后本周分化，红利涨 2.1%、上证 50 涨 0.9%、全 A 涨-0.2%、创业板涨-0.7%、中证 1000 涨-0.7%、科创 50 涨-2.6%。科创板连续第三周显著调整。

本周领涨前五名的中信行业有传媒 9.5%、非银 4.1%、建筑 2.9%、纺服 2.7%、商贸 2.5%，本周跌幅前五名的中信行业有电子-5.3%、计算机-3.6%、有色-2.9%、通信-2.2%、化工-2.1%，电子连续第二周跌幅榜第一，上周涨幅榜靠前的通信本周跌幅靠前。题材和板块方面，本周领涨的有保险精选 10.7%、中文语料 8.7%、网游 9.9%、虚拟人 6.5%、网红经济 4.8%、K124%。本周领跌的有 CRO-7.9%、先进封装-7.7%、半导体精选-6.9%、锂电正极-6.8%、MCU-6.2%、工业母机-6.2%、操作系统-6.1%

本周陆股通北上资金净流入-65.7 万亿元，而上周为 3 亿元，全周成交量 5.51 万亿元，较前周 5.62 万亿略降低，符合一般长假前缩量的规律。

本周市场最关注的政治局会议，维持了政策的延续性，一方面认为“经济增长好于预期”，但也提出“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战”。

**宏观方面**，4 月 28 日中共中央政治局召开会议指出，中国经济增长好于预期，但当前我国经济运行好转主要是恢复性的。要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。巩固和扩大新能源汽车发展优势，重视通用人工智能发展。恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。

4 月 30 日国家统计局公布数据，中国 4 月制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 49.2%、56.4%和 54.4%，低于上月 2.7、1.8 和 2.6 个百分点，三大指数不同程度回落。4 月份受市场需求不足和一季度制造业快速恢复形成较高基数等因素影响，制造业 PMI 降至临界点以下，景气水平环比回落。受近期部分大宗商品价格波动等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 46.4%和 44.9%，比上月下降 4.5 和 3.7 个百分点。4 月份非制造业商务活动指数为 56.4%，比上月下降 1.8 个百分点，为年内次高点，非制造业保持较高景气水平。服务业恢复基础继续巩固，与居民出行和消费密切相关的交通运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数高于 60.0%，行业业务总量明显增长。建筑业保持快速扩张，建筑业商务活动指数为 63.9%，连续三个月位于高位景气区间，建筑业生产活动持续较快扩张。

海外方面，美联储如期加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 5%-5.25%，为连续第 10 次加息，本轮已累计加息 500 个基点。决议声明删除关于“适宜进一步加息”的措辞，暗示未来将暂停加息。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，原则上无需加息至太高的水平。但同时强调在压低通胀方面还有漫长的路要走，偏高的通胀前景不支持降息。

**债券市场方面**，本周利率债收益率全面下行，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动 -4.30BP、-4.19BP、-5.60BP 和 -4.70BP 至 2.1464%、2.4501%、2.613%和 2.7788%。1 年、3 年、5 年和 10 年国开债分别变动 -4.18BP、-5.16BP、-6.09BP 和 -6.65BP 至 2.3893%、2.6407%、



2.7635%和2.9427%。资金利率多数下行，银行间市场质押式回购隔夜、7天利率分别变动-5.51BP、-13.44BP至2.2306%、2.3719%；银行间市场存款类机构隔夜、7天回购利率分别变动-14.39BP、4.93BP至2.13%、2.3163%。公开市场操作方面，本周央行在公开市场共开展7270亿元逆回购操作，本周共有2120亿元逆回购到期，因此本周实现净投放5150亿元。

信用方面，本周大公国际将郑州煤炭工业(集团)有限责任公司主体及债项信用等级由BBB+调整为BBB-，评级展望维持负面；联合资信将昆明滇池投资有限责任公司及相关债项评级展望由“稳定”调整为“负面”，信用评级维持AA+；金科地产集团股份有限公司发行的20金科地产MTN002发生违约；武汉天盈投资集团有限公司、恒大地产集团有限公司、上海世茂股份有限公司发行的债券发生展期。

## 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1.48%，家电板块下跌0.3%，消费者服务板块下跌1.36%，分列中信本周板块指数的第10、19、24名。

**食品饮料板块**：本周食品饮料板块上涨1.48%，板块上涨排名前三的公司为西麦食品上涨14.2%，欢乐家上涨14%，养元饮品上涨13.5%，本周食品饮料板块继续演绎Q1业绩超预期的板块，如乳制品、饮料板块表现较好，欢乐家、西麦食品也都是Q1业绩有所超预期。后续板块策略上继续推荐关注冷冻烘焙等板块在低基数和成本下降的背景下的复苏，此外推荐关注啤酒板块，Q2为啤酒旺季，近期淄博烧烤热，整体对啤酒的动销情况有所帮助。

**家电板块**：本周家电板块下跌0.3%，板块上涨排名前三的公司为飞乐音响上涨24.9%，奥普照明上涨16.1%，比依股份上涨12.1%。二级行业中白电收跌1.0%，厨大电收跌1.6%，小家电收跌3.2%，零部件收涨1.5%，黑电收跌3.5%。上周为22年报与1Q23季报的收官之期，从报表来看，行业走势看Q1业绩超预期的白电特别是空调行业有较强表现。展望后续白电行业仍可继续关注，随着消费的弱复苏，小家电及创新家电板块后续也推荐关注。

**消费者服务板块**：本周消费者服务板块下跌1.36%，板块上涨排名前三的公司为九华旅游上涨23.1%，方直科技上涨22.2%，学大教育上涨17%。本周板块出行链仍然博弈，从五一数据看全国国内旅游出游合计2.74亿人次，同比+70.83%；按可比口径恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，同比+128.90%；按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。整体表现为消费的弱复苏。

**大健康行业方面**，本周表现：中信医药指数涨幅1.38%。涨跌幅列全行业第11，跑赢沪深300指数，跑赢创业板指数。

本周是一季报行情，中药、院内诊疗、医疗器械等领域出现多个公司业绩超预期。疫后的复苏显著。常规诊疗量增长明显，内镜等渗透率在快速提升，肿瘤、择期手术等在快速恢复。高值耗材等今年的集采仍然比较多。中特估继续表现向好。长期建议关注中药、创新药。

国内一级市场2023年4月单月融资额达116.20亿元，同比减少7.06%，环比增加54.22%。海外一级市场2023年4月单月融资额达384.62亿元，同比增长18.61%，环比增长33.61%。

2023年4月25日，国家药监局颁布《关于改革完善放射性药品审评审批管理体系的意见》，提出以临床价值为导向，鼓励放射性药品研发申报。要求：1) 扩充专家队伍，充分发挥专家作用；2) 鼓励药品研发，满足临床急需；3) 优化审评机制，体现放射性药品特殊性；4) 充分借鉴国际经验，完善技术评价标准体系；5) 加强检查检验能力建设，提升放射性药品检验能力和水平；6) 加强生产流通环节监管；7) 推动相关法规修订。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨-5.36%，消费电子指数（中信二级）上涨-4.93%，半导体指数（中信二级）上涨-5.97%。费城半导体指数上涨-0.88%，台湾半导体指数上涨-1.58%。



波士顿动力机器狗接入 ChatGPT：显著简化人机交互并提升智能水平。当地时间 4 月 25 日，人工智能公司 Levatas 的研究人员与波士顿动力合作，将 ChatGPT 和谷歌语音合成技术接入 Spot 机器狗。

一季度全球 VR 出货量为 182 万台，同比下降 32%，环比下降 47%。下滑的主要原因为 Meta、Pico 等头部 VR 品牌销量下滑，一季度 Meta 销量 121 万台、PSVR2 销量 28 万台、Pico 销量 9 万台。其中，一季度国内市场 VR 头显出货量为 16 万台，环比下滑 54%，同比下滑 36%。

据中国国家铁路集团有限公司数据，铁路五一小长假运输 27 日全面启动，自 4 月 27 日至 5 月 4 日，为期 8 天，全国铁路预计发送旅客 1.2 亿人次，较 2019 年同期增长 20%，超历史同期最高水平。4 月 29 日为客流最高峰日，超历史最高峰日 10% 以上，支付收单等行业明显恢复。

4 月部分 DDR5 产品需求明显增加，现货量短缺，亦造成价格上扬现象，但 DDR4 需求相对疲弱，终端需求回温与客户端库存消化速度缓慢，模组厂仍维持保守态度，补货动作有限，虽有些许特定颗粒因实际买盘而拉涨，但更大的行情还需等待基本面恢复。人工智能公司 Levatas 的研究人员与波士顿动力合作，将 ChatGPT 和谷歌语音合成技术接入 Spot 机器狗，目前行业还处于发展初期阶段，预计将有更多的应用逐步落地。

**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 0.45%，汽车（中信）指数涨幅 1.38%，公用事业（中信）指数涨幅 2.26%，国防军工（中信）指数涨幅 -0.33%。本周三新能源暴力反弹，其他时间仍然在缓慢下跌。维持之前观点，底部越来越近，板块从下跌趋势逐渐转为盘整趋势，今年这种缓跌急涨的态势会反复出现。盘面上，走势最强的均为一季度业绩超预期公司，以及前期跌幅较大、绝对估值较低的公司，光储最为明显。随着碳酸锂价格企稳，排产有望恢复正常。煤炭价格弱势，煤电多只个股一季报超预期。汽车板块库存逐渐降低，叠加特斯拉涨价，悲观情绪有所缓解。

**风光储氢板块：【5 月代理电价价差仍高】**2023 年 5 月全国各地已发布电网企业代理购电价格。根据北极星储能网统计，在 5 月峰谷价差超过 0.7 元/kWh 以上的地区达到 22 个，海南因为开始执行尖峰电价、成为峰谷电价差最大的地区，最高价格为 1.35 元/kWh。此外，福建、广东 5 月电价差有较为明显增长；而贵州、湖南、河南、山西、四川、云南则出现了峰谷价差缩小。

**新能源汽车板块：【特斯拉小幅涨价】**据特斯拉中国官网，特斯拉 Model3、ModelY 车型已全线涨价 2000 元，售价分别涨至 23.19 万元和 26.39 万元。连同涨价的还有美国市场，特斯拉 Model3 的价格从 39990 美元上涨至 40240 美元，ModelY 的价格则从之前的 46990 美元涨到了 47240 美元。

4 月国内重点新能源车企销量同比高增，基本恢复正常。比亚迪/埃安/理想位居前三。2023 年 4 月已公布 12 家主流车企月总销量 33.30 万辆，同环比 107.81%/2.52%，主要系去年同期受疫情影响，基数较低。其中，4 月比亚迪交付 21.03 万辆，同环比 98.31%/1.55%；广汽埃安交付 4.10 万辆，同环比 301.61%/2.49%；理想交付 2.57 万辆，同环比 516.29%/23.33%；哪吒交付 1.11 万辆，同环比 25.72%/9.84%。

**大金融行业方面，【新房和二手房数据】**新房方面：本周 49 城成交面积同比+5%（上周+14.2%），同比 2019 年-28%（上周-32%）；年初以来累计同比 7%（上周+7%）。二手房方面：本周 15 城整体成交面积同比+61.1%（上周+83.9%），同比 2019 年+61%（上周+15%），年初以来累计同比+69%（上周+70%）。

4 月 29 日 | 国资委负责人在第六届数字中国建设峰会云生态大会上表示，要全面推动国资央企上云，构建国资央企上云体系。国务院国资委副主任赵世堂表示，国资央企云体系取得积极进展，全面启动云上国资央企建设工作，组织中国电信建设央企云资源池，中央企



业上云覆盖率达到到了 86%。

4 月 30 日 | 克而瑞研究中心发布数据称, 4 月楼市成色欠佳, 重点 30 城成交环比回落, 同比持增, 绝对量与 2 月成交基本持平, 前 4 月累计成交上涨 27%。分能级来看, 一线成交韧性较强, 自上月集中放量后本月小幅微跌 11%, 累计同比仍增 21%。二三线城市则面临热度转降, 一方面整体成交回调幅度大于一线, 环比降幅达 30%; 另一方面, 各城市环比跌幅跌多涨少, 仅成都、西安等中西部城市行情独立、环比持增。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

一个重要数据 4 月制造业 PMI 为 49.2, 过去八年来仅高于 2022 年, 尽管 4 月低于 3 月为通常规律, 但较前值环比回落 2.7 个点为历史同期最大。生产指数和新订单指数分别为 50.2%和 48.8%, 环比回落 4.4、4.8 个点, 新出口订单指数 47.6, 环比回落 2.8 个点。总体上, 各项指标全面回落, 分析原因, 主要还是春节后对去年疫情政策变化以来的修复行情的结束。当期的中国经济既没有强复苏也没有大衰退, 这或许也是中国未来经济常态。更多的变化是结构性的。结合一季报情况, 目前部分下游复苏较好, 上游较弱; 消费中出行服务相关较好, 购物相关较弱。

上周市场已经出现高低切换。经济复苏板块的性价比仍然较高, 而本轮如果 AI 调整下来, 则对于其中基本面扎实的个股则又是重新布局的时机。

#### 公募基金投资部夏小文（固收）观点：

节前一周债市受宽松资金面以及市场对于经济修复预期弱化等因素的影响, 收益率整体回落。步入 5 月份, 债市主导因素仍较有利, 当前债市行情有望延续。

基本面仍处于“弱预期”状态, 对债市相对有力。4 月制造业 PMI 重新落回收缩区间, 前期制造业的“恢复性”动能基本释放完成, 而内生动能仍旧偏弱, 整体经济活动有所减速, 一季度信贷大幅投放之后, “宽信用”的效果仍不明显。这也与政治局会议上提到的“当前我国经济运行好转主要是恢复性的, 内生动力还不强, 需求仍然不足”的表述较为一致。

政策仍将维持中性偏松的基调, 短期难转向。首先, 通胀短期内维持低位, 不会对货币政策构成制约, 其次, 内需不足, 仍需货币政策的支持配合。政治局会议中也提到“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效, 稳健的货币政策要精准有力, 形成扩大需求的合力。”

#### 专户基金投资部赵刚（权益）观点：

科技板块经过近两个月的突飞猛进, TMT 整体估值提升至历史合理水平后面临多空博弈, 继续看好计算机、电子、传媒等具有较强的贝塔, 以及医药、轻工、新能源等行业增速仍能保持较高, 具有更广前景的创新子领域、细分赛道等。

#### 专户基金投资部王凝（权益）观点：

4 月并未出强政策, 但经济已经转弱。上半年由于 2022 年低基数必然高增长, 则上半年都没有出强刺激的可能。继续偏重主题投资。收假后市场弱势面大, 内部复苏减弱, 外部加息未完全停止。tmt 现仅剩传媒游戏强势, 其他板块大多转震荡。如果总量逻辑偏弱则 ai 也难以独善其身。

#### 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。

美联储如期 5 月加息 25 基点, 且美联储表述显示大概率是最后一次加息, 叠加近期美



兴合基金管理有限公司  
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

国开始释放友好信号，或为后续中美对话做铺垫，港股或迎来年内机会点。

**专户基金投资部魏婧（固收）观点：**

延续上期观点，短期市场高切低特点可能明显。二季度价值优于成长，中期不悲观。转债注意把握调整机会补充仓位。纯债方面，高现实弱预期短期有下行空间，幅度有限。



## 【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。