



一、本周行情回顾

行情方面，上周市场调整后，本周整体反弹，创业板涨 2.5%、上证 50 涨 2.4%、全 A 涨 1.4%、红利涨 0.6%、中证 1000 涨 0.4%、科创 50 涨 0。上证 50 这两周走势都较强，科创 50 连续三周走弱。

本周领涨前五名的中信行业有石化 3.3%、食品饮料 3%、传媒 2.8%、化工 2.7%、银行 2.7%，石化连续两周涨幅靠前。本周跌幅前五名的中信行业有地产-1.5%、轻工-1.5%、军工-0.4%、家电-0.3%、汽车-0.2%。连续两周跌幅领先的传媒本周涨幅靠前。市场仍然在高轮动状态。主题和板块方面，本周领涨的有存储器 6.1%、先进封装 6%、化学原料 4.7%、MCU 4.1%、中文语料 3.9%、半导体精选 3.7%、白酒 3.6%。本周领跌的有网游镓锗-4%、航空精选-3.7%、光模块-3.4%、中船-2.9%、地产精选-2%、稀土-1.9%、AI 机器人-1.8%、血制品-1.7%。上周领涨的镓锗本周领跌。

本周陆股通北上资金净流入 198 亿元，上周为-85 亿元。结束了连续三周净流出。本周成交 4.3 万亿元，日均交易继续四周创新低。

宏观方面，国家统计局 7 月 10 日发布通胀数据，CPI 同比持平，降幅较前值回落 0.2 个百分点，其中翘尾和新涨价影响分别是 0.5%和-0.5%。PPI 同比下降 5.4%，降幅较前值回落 0.8 个百分点，其中翘尾和新涨价影响分别是-2.8%和-2.6%。环比方面，6 月 CPI 环比下降 0.2%，持平于季节性均值，核心 CPI 环比下降 0.1%，3 月以来首次转负。CPI 分项出现分化，食品项中，受高温降雨等天气因素影响鲜菜价格大幅上涨，而猪肉等食品项价格下跌；非食品项中，能源价格带动交通通信分项加速下行，“618”商家促销活动带动生活用品及服务分项环比下行。受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI 环比、同比均下降，6 月 PPI 环比下降 0.8%，降幅较 5 月收窄 0.1 个百分点。

6 月新增社融 4.2 万亿，同比少增 9726 亿元，高于市场预期。存量社融增速下降 0.5 个百分点至 9.0%。人民币贷款持续回升，而政府债券融资同比回落，是社融增速放缓的主要原因。6 月政府债券净融资 5388 亿元，同比少增 1.08 万亿。6 月新增信贷 3.05 万亿，在去年高基数的基础上同比多增 2400 亿元，表现超出市场预期。分类型来看，居民和企业中长期贷款均表现相对较强。6 月居民中长期贷款增加 4630 亿元，同比多增 463 亿元；企业中长期贷款在高基数的基础上同比多增 1436 亿元至 1.59 万亿。

海关总署公布数据显示，按美元计价，6 月我国进出口总值 5000.2 亿美元，同比下降 10.1%。其中，出口 2853.2 亿美元，同比下降 12.4%，Wind 一致预期降 10.2%；进口 2147 亿美元，同比下跌 6.8%，Wind 一致预期降 3.8%；贸易顺差 706.2 亿美元，同比下降 27.5%。6 月出口下行压力加剧，出口商品中汽车仍是第一拉动力，但拉动效应边际下滑；高温天气下的家电出口改善。国别中，非发达经济体的拉动效应整体边际转弱，同时发达国家拖累继续走扩。

海外方面，美国 6 月 CPI 涨幅超预期回落。美国 6 月 CPI 同比上涨 3%（预期 3.1%，前值 4%），连续 12 个月涨幅回落，且为 2021 年 3 月以来最小涨幅。环比来看，美国 6 月 CPI 上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国 6 月核心 CPI 同比上涨 4.8%，为 2021 年 11 月以来最小涨幅，预期 5.0%，前值 5.3%；6 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。



债券市场方面，本周债市整体窄幅波动，利率债收益率小幅上行，1年、3年、5年和10年国债分别变动1.06BP、0.77BP、2.17BP和0.41BP至1.8385%、2.2488%、2.4512%和2.6444%。1年、3年、5年和10年国开债分别变动3.31BP、1.73BP、2.04BP和-0.14BP至2.0955%、2.3788%、2.5363%和2.7664%。资金利率所有上行，银行间市场质押式回购隔夜、7天利率分别变动20.24BP、7.83BP至1.4629%、1.9624%；银行间市场存款类机构隔夜、7天回购利率分别变动20.31BP、5.22BP至1.3199%、1.8154%。公开市场操作方面，本周央行在公开市场共开展310亿元7天期逆回购操作，本周共有130亿元7天期逆回购到期，因此本周实现净投放180亿元。

信用方面，本周惠誉将大连万达商业管理集团股份有限公司主体评级由BB-调降至B；中诚信国际将红星美凯龙控股集团有限公司发行的债券列入信用评级观察名单；华夏幸福基业股份有限公司、九通基业投资有限公司、上海宝龙实业发展(集团)有限公司和广州市时代控股集团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3.02%，家电板块下跌0.32%，消费者服务板块上涨2.31%，分列中信本周板块指数的第2、26、7名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨3.02%，板块上涨排名前三的公司为金种子酒上涨9.4%，泸州老窖上涨8.3%，今世缘上涨7.8%，本周食品饮料板块啤酒板块跌0.7%，白酒板块涨3.6%，饮料板块跌0.5%，食品板块跌0.2%，板块本周反弹，主要与市场宏观环境有关，人民币汇率短期见顶调整后，导致外资流入，相关顺周期的板块有所反弹，白酒板块属于外资偏好的顺周期板块，本周反弹的也较多。后续策略上预计板块整体处于区间震荡向上的阶段，汇率和月底政策端博弈，对顺周期板块偏利好，关注白酒、啤酒。

家电板块：本周家电下跌0.32%，板块上涨排名前三的公司为天银机电24.7%，奇精机械上涨18.4%，小松股份上涨12%。二级行业中白电收涨0.0%，厨电收跌1.9%，小家电收跌2.3%，零部件收跌0.2%，黑电收跌2.7%。本周家电板块继续小幅度调整，主要与美元回调使得短期涌入出口链的资金调整，以及地产政策可能不及预期带来的厨电板块调整导致。后续策略上看好空调链。海信家电与长虹美菱中报业绩预告均超预期，有望上修全年业绩预期并带动板块情绪。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨2.31%，板块上涨排名前三的公司为长白山上涨8.3%，科锐国际上涨7.6%，行动教育上涨7.2%。本周板块出行板块继续反弹，顺周期相关的人力服务也随宏观有所反弹。后续策略上继续关注景气度较高的出行板块中的景区、酒店，以及顺周期的人力服务公司。

大健康行业方面，中信医药指数上涨0.58%，涨跌幅列全行业第11，跑输沪深300指数，跑输创业板指数。

近期医药走势表现出来“高低切”、“筹码结构好坏切”“大小切”等情况。医药成交量持续低迷，连续出现地量，行业存量博弈。CXO、医疗服务、部分消费医疗、超跌核心资产等表现相对好，强势板块和强势股承压。中报超预期看第二天走势分化的状态来看，市场在交易医药的逻辑上其实有了更多的演绎，不仅要求Q2超预期，还要考虑Q3-Q4经营趋势。医药医疗AI表现好的个股是美股映射。

2023年7月14日，国家药监局发布公告，为进一步规范中药饮片标签的管理，根据《中华人民共和国药品管理法》《中华人民共和国药品管理法实施条例》《药品说明书和标签管理规定》等法律、行政法规和规章，国家药监局组织制定了《中药饮片标签管理 规定》，



现予发布，自 2024 年 8 月 1 日起施行，其中，保质期的标注自 2025 年 8 月 1 日起施行。

2023 年 7 月 10 日，上海阳光医药采购网发布了《十五省（区、市）联盟地区药品集中采购文件》，北京、天津、上海、浙江、安徽、福建、江西、山东、湖北、湖南、重庆、四川、云南、西藏、甘肃 15 地组成地区联盟，成立国家集采药品接续上海联盟采购办公室，开展联盟地区药品集中带量采购。

2023 年 7 月 11 日，山东互联网中药（材）交易中心发布《关于推进中药材、饮片“直供直销”，遏制不合理涨价的倡议》（以下简称《倡议书》），面对近期中药材价格暴涨、供需失衡的情况，呼吁各道地药材产区政府、中药材/饮片企业、中医医疗机构及相关单位共同加入，抵制行业囤积炒作行为。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 2.38%，消费电子指数（中信二级）上涨 1.35%，半导体指数（中信二级）上涨 2.51%。费城半导体指数上涨 4.83%，台湾半导体指数上涨 4.13%。

荣耀 Magic V2 发布，该机主打轻薄，折叠后厚度仅 9.9mm，让折叠机进入到“毫米时代”，荣耀 Magic V2 其实本质上抓住的是折叠机的两个痛点问题：减薄、减重。通过架构、材料、器件、模组等领域的重构与创新将各零部件进行轻薄定制化。我们看到的是取代铝合金材质的钛合金 3D 打印铰链。

7 月 16 日消息，据彭博社报道，英特尔、高通和英伟达的 CEO 正计划进行游说，反对美国政府升级对中国出口某些芯片和制造半导体的设备的限制。报道称，这几家大公司正在进行最后的努力，以阻止对中国的新限制。这几家公司的 CEO 计划于下周前往华盛顿，就美对华半导体出口限制等问题与政府官员和议员举行会谈。

据 DigiTimes 报道，台积电正在加快与后端设备供应商的合作，因为它开始了晶圆基板上芯片（CoWoS）封装产能的扩张计划。台积电计划到 2023 年底将其目前的 CoWoS 产能从每月 8,000 片晶圆增加到每月 11,000 片晶圆，然后到 2024 年底增加到每月 14,500 至 16,600 片晶圆左右。

荣耀 Magic V2 发布，Magic V2 的开拓确实也抓住了消费者的诉求，线上平台的预购量当晚就大幅超过了先前市场预期。韩国证券分析师预计自第三季起存储芯片市场有望快速回温，DRAM 和 NAND Flash 均价将分别上涨 7%、5%，摆脱连季下跌的颓势。本周很多电子行业的公司都发布了上半年业绩预告，虽然下滑的仍然居多，但是面板、LED 等细分领域已经体现出这种明确回暖的趋势，行业边际正在预期改善。

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 1.85%，汽车（中信）指数涨幅-0.22%，公用事业（中信）指数涨幅 0.06%，国防军工（中信）指数涨幅-0.44%。本周自动驾驶、机器人等新赛道走势疲软，短期催化逐渐减少，此外恰逢中报季节，炒作资金退潮。板块上回调居多，其中有催化的异质结等走势稍微强一些，但是锂电、风电等板块

风光储氢板块：【国家能源局：全面加快建设全国统一电力市场体系 研究制定电力市场“1+N”基础规则制度】国家能源局召开 2023 年电力调度交易与市场秩序厂网联席会议，会议指出，下一步，国家能源局将全面加快建设全国统一电力市场体系，研究制定电力市场“1+N”基础规则制度，深化辅助服务市场机制；加强电力调度交易与市场秩序监管，规范调度运行、交易组织、电费结算、信息披露等，纠正地方不当干预行为。

【异质结】近期迈为股份官微称，通过对溅射单元的不断优化，目前其最新设备对纯钨基靶材理论单耗已从近 20mg/W 降至 13.5mg/W，将低钨叠层膜方案（50%无钨）与上述设备改进方案相结合，钨基靶材理论单耗可降低至 6mg/W 左右。结合未来钨材料回收进一步实现、以及无钨靶材的逐步深入，GW 级 HJT 电池产线的钨耗量将有望降低至 1mg/W。

国家发改委、国家能源局、国家乡村振兴局发布《关于实施农村电网巩固提升工程的指



导意见》，指出有序推进农村电网建设改造，提升农村电网分布式可再生能源承载能力，促进分布式可再生能源就近消纳；确保农村分布式可再生能源发电“应并尽并”。

新能源汽车板块：【第一台 Cybertruck 正式下线】7月15日，特斯拉在推特上发布消息，美国得州超级工厂制造完成了第一辆 Cybertruck。最近，特斯拉 CEO 马斯克在特斯拉年度股东大会上也给出了特斯拉 Cybertruck 的产量预测。他认为，每年大约可以生产约 25 万辆，但他后来补充说可能在 25 万至 50 万部之间。

大金融行业方面，【新房和二手房数据】上周地产销售数据，新房和二手房销售仍维持弱势。新房方面：本周 49 城成交面积同比-47%（上周-37.8%），同比 2019 年-62%（上周-57%）；年初以来累计同比-8.8%（上周-7.5%）。二手房方面：本周 15 城整体成交面积同比-15%（上周-2.1%），同比 2019 年-15%（上周-19%），年初以来累计同比+46%（上周+49%）。

国务院总理李强 7 月 12 日下午主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。座谈会上，美团、小红书、海智在线、货拉拉、阿里云、徐工汉云、抖音、智联招聘等企业负责人先后发言，拼多多、京东、欧冶云商、BOSS 直聘、航天云网、卡奥斯等企业负责人提交了书面发言。

6 月社融新增 4.22 万亿，同比少增 9859 亿，余额增速环比-0.5pc 至 9.0%。6 月人民币信贷新增 3.05 万亿，同比多增 2296 亿，余额增速环比-0.1pc 至 11.3%。居民端，短贷同比多增 632 亿元，反应居民消费持续修复以及银行加大消费贷投放；中长贷同比多增 463 亿元，与 6 月较弱的房地产销售背离，超预期。判断背后主要有两方面因素：6 月提前还贷情况缓解；银行加大居民经营类中长贷投放。企业端，中长贷同比多增的持续性超预期。6 月短贷和中长贷分别同比多增 543 亿、1436 亿，判断主要是银行落实政策导向以及季末冲量，2023 年 6 月发改委召开扩大制造业中长期贷款投放现场会，21 家全国性金融机构均参加会议。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

美国 6 月 CPI 同比增加 3%，核心 CPI 同比增加 4.8%，低于预期的 4.9%，美元指数继续下跌，大宗商品继续上涨。六月底以来原油价格走出一波从 72 美元到 81 美元的反弹。锡已经年内新高。尿素近一个月大涨，本质都跟草甘膦一样，前期跌多了，大多数企业甚至龙头企业都在亏损，导致库存极低，很容易反弹，但持续性有限。

本周美元指数调整，逻辑上 A 股也受益。各领域的顺周期子行业都企稳反弹，白酒、航空、化工品等。同时，费城半导体指数大涨，对 A 股科技板块的气氛较为有利。近两周业绩预告对市场影响明显，中际旭创、兆易创新等中报业绩预告超预期，但浪潮信息中报预亏。《生成式人工智能服务管理暂行办法》出台，大数据局领导等预期，AI 分化，传媒板块率先止跌反弹。本周发布超预期的 6 月社融分解看，增量明显居民的中长期贷款并非房贷而是消费贷等，另一个比较好的数字是企业的长期贷款可能与政策引导领域加大投资有关

基于我们密切跟踪的宏观数据和广泛的调研，我们对下半年 A 股持有谨慎乐观的态度，预计 A 股是上有顶、下有底的震荡。由于大多数行业缺乏盈利趋势，且缺乏趋势性的增量资金入场，选股思路更注重边际思维并要关注交易结构。这对投资管理人提高很高的要求。在复杂的市场环境中，我们的选股更强调行业的中长期趋势、公司质地，同时密切把握阶段性的变化导致的投资机会的产生。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

本周暂无观点更新。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：



上周市场震荡反弹，利空落地情绪好转。美国经济数据缓解美联储加息预期，全球风险资产压制缓和，国内6月经济数据基本符合预期，悲观情绪一定程度缓解，在人工智能管理办法利好带动下TMT整体反弹，房地产政策预期落空领跌。临近半年报，市场资金转向交易业绩，市场短期冲击难改长期方向。海外局势复杂，美联储加息预期放缓，全球经济预期有所改善，但来自海外的封锁仍未消除。国内6月经济数据好转，对下半年的悲观预期有所改善，人工智能管理办法的出台为国内AI应用落地扫清障碍，未来随着AI算力、大模型、应用等落地，自主可控和国产替代也将同步进行，科技创新有望成为新的经济增长点。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

上周市场大类行业电子、食品饮料、基础化工、传媒和石油石化涨幅居前，轻工、煤炭和地产行业下跌，美国通胀压力减退后，美元指数单周下跌2.2%创近一年来之最，人民币贬值压力暂时缓解，是市场向上的主要原因。

目前市场格局仍然处于多个条件震荡向上的状态，或者说主线持续性不强。暂时看无人驾驶、存储和AI共振反弹。人民币升值到目前位置可能有反复，包括股指反弹也又触及压力位了，市场仍然是震荡市。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

经济处于弱复苏轨道，且结构分化明显，在地产复苏乏力的情况下，经济短期难以出现明显反转。从微观个股跟踪情况来看，经营情况较好且同时估值具备吸引力的机会仍是少数。选股方面，短期规避出口依赖和政府依赖型公司，看好内需型制造业、地产链、大医药板块，以及部分以内需为主且需求受宏观影响较小的制造业。今年以来，A股对AI和中特估概念的持续炒作使得少数估值低且基本面情况较好的个股遭到冷落，下半年随着二、三季度业绩的明朗，这些机会有望逐渐表现。

专户基金投资部魏婧（固收）观点：

上周市场交易围绕美国通胀（低于预期）、国内数据（金融数据高于预期）展开。随着中报披露预报完毕，市场波动短期可能略降，维持看多，周期上处于去库中后期，关注一些顺周期板块的正向数据对行业逻辑的印证，AI调整后反弹，预计科技和顺周期板块都有机会。



【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。