



一、本周行情回顾

行情方面，市场整体调整，红利涨 4.6%、上证 50 涨 2.4%、万得全 A 涨-0.3%、创业板涨-0.4%、科创 50 涨-1.1%、中证 1000 涨-1.4%、北证 50 涨-3.1%。红利板块继续强势。本周领涨前五名的中信行业有家电 5.5%、银行 4.5%、建筑 3.4%、非银 3.3%、煤炭 3.2%，银行、煤炭连续两周涨幅靠前。跌幅领先的前五名的中信行业有消费-7%、商贸-5.8%、传媒-4.8%、轻工-4.4%、计算机-3.7%，计算机、传媒连续两周跌幅领先。主题和板块方面，本周领涨的有基建央企 7.5%、保险 6.7%、中船 6.2%、白电 5.5%、通用航空 5.4%、银行 4.4%。涨幅靠后的有 ST-14.5%、镓锗-9.5%、抖音平台-9.5%、在线教育-9.4%、医保支付-8.2%、网络安全-8.1%、黄金珠宝-7.9%，

本周成交 4.7 亿元，比上周 4.21 万亿元显著增加。北向净买入-115 亿元，而前周净买入-39 亿元。

宏观方面，上周美元坚挺，黄金、工业金属上涨，多数主要股指继续回调。美国降息预期持续降温，美元指数上涨 0.09%，美元兑欧元、日元和人民币分别涨 0.14%、跌 0.94%和跌 0.04%。

美联储主席鲍威尔表示，最近的通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。避险资产方面，COMEX 黄金、白银周涨幅分别为 1.37%和 1.73%；比特币跌 4.5%。

经济数据方面，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，去年四季度 5.2%；3 月规模以上工业增加值同比 4.5%，1-2 月同比 7.0%；3 月社会固定资产投资当月同比 4.8%，1-2 月同比 4.2%；3 月社会消费品零售总额同比 3.1%，1-2 月同比 5.5%；3 月基建投资投资同比 8.6%，1-2 月同比 9.0%；3 月制造业投资当月同比 10.3%，1-2 月同比 9.4%；3 月出口（以美元计）同比-7.5%，1-2 月同比 7.1%；3 月进口（以美元计）同比-1.9%，1-2 月同比 3.5%；

3 月房地产开发投资当月同比-10.1%，1-2 月同比-9.0%；3 月房地产销售面积同比-18.3%，1-2 月同比-20.5%；3 月房地产销售金额同比-25.9%，1-2 月同比-29.3%；

3 月 M2 同比 8.3%，2 月同比 8.7%；3 月社融同比 8.7%，2 月同比 9.0%；3 月 CPI 同比 0.1%，2 月同比 0.7%；3 月 PPI 同比-2.8%，2 月同比-2.7%。

14 日，德国总理朔尔茨抵达重庆，开启访华之旅。这是朔尔茨自就任总理以来第二次访华，也是今年首位访华的西方大国领导人。此次随同访华的，除了环境、农业、交通 3 名内阁部长，还有由西门子、宝马、奔驰等重量级企业的相关负责人组成的经济代表团。

周二一大早，正在美国参加国际货币基金组织春季会议的欧洲央行行长拉加德，明确对全球市场释放“降息很快就来”的信号。

债券方面，本周央行公开市场累计开展 100 亿元逆回购及 1000 亿元 MLF 操作，实现净回笼 720 亿元。本期银行间国债收益率不同期限多数下跌，其中，1 年期品种下跌 0.25bp，10 年期品种下跌 2.97bp。后续主要关注特别国债的供给问题。

本周转债市场收跌，中证转债下跌 0.19%，万得可转债等权指数下跌 1.58%。4 月 12 日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”），在新“国九条”的影响之下，小微盘周初跌幅较大，后有所反弹。



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 0.69%，家电板块上涨 5.51%，消费者服务板块下跌 7%，分列中信本周板块指数的第 10、1、29 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 0.69%，板块上涨排名前三的公司为安德利上涨 18.4%，承德露露上涨 9.6%，张裕上涨 9%，本周食品饮料板块啤酒板块涨 2.3%，白酒板块涨 0.6%，饮料板块涨 2.7%，食品板块涨 0.1%。L 形经济形态判断下，高股息率策略延续有效，食品饮料板块股息率上行，白酒、零食等增量明显。食品饮料板块从股息率角度可以寻找稳定的行业格局、稳定的现金流、相对低位且安全的估值水平相关的公司。

家电板块：本周家电板块上涨 5.51%，板块上涨排名前三的公司为春光科技上涨 61.1%，奥马电器上涨 32.3%，火星人涨 22.4%。二级行业其中白电+7.1%/厨大电+6.2%/小家电+5.3%/零部件-0.4%/黑电+2.0%。本周家电行业迎来大涨，其中白电板块表现强势，市场逐渐认可白电板块较强的确定性（内销和地产竣工弱关联，外销占比高且竞争力较强），并给予板块估值一定程度修复，但目前距离核心公司历史估值中枢仍有空间。上周国九条的颁布实施，也从资金层面利于给予股东稳定回报（红利），经营质量优异的公司取得估值溢价。除了此前强调的“白电+出口链”相关标的以外，一季报临近收官，建议在投资上关注可能在经营层面迎来拐点/改善的低位标的。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 7%，板块上涨排名前三的公司为行动教育上涨 7.3%，学大教育上涨 5.9%，中青旅上涨 3.8%。2024 年五一假期民航日均旅客量预计同比提升约 11%，票价方面，预计经济舱平均票价同比下降 5.1%，较 2019 年提升 21.7%，春运结束后民航票价整体低于 2019/2023 年同期，假期出行催化效应明显。下周教培季报催化，推荐关注教育板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-1.67%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场本周宽幅震荡，医药这边宽幅震荡同时趋势继续向下。细分来看，微盘小市值跌的多一些，医药里面的央国企、高分红、低估值等表现更好，一季报超预期的反馈也是不错的。

国九条出台后，微盘小市值受到国九条预期扰动跌的较多，央国企、高分红、低估值、大市值等也因此受到市场青睐。综合我们看好未来 2 个季度中药国企的表现。

4 月 15 日，为了保障药品审评科学公正，充分发挥外聘专家在药品审评中的作用，根据《国家药品监督管理局外聘专家管理暂行办法》，经请示国家药品监督管理局同意，我中心组织开展了外聘专家增补工作，经资质审核，形成 2024 年第一批外聘专家增补名单。

4 月 17 日，北京市医保局、中共北京市委金融委员会办公室、北京市发改委等九部门正式发布《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024 年）》。文件提出，鼓励社会资本投资建设研究型医院，支持其与京内医疗机构合作，实现优势互补，吸引全球高水平临床试验和国内首创标志性临床研究项目，开展同步多中心临床试验；支持其与创新医药企业深度合作，打造创新药械验证与示范中心，加速成果转化应用。

4 月 18 日，据报道国家医保局价格招采专家组组长章明于近期接受有关部门调查。章明曾担任上海市医药集中招标采购事务管理所所长，深度参与了国内集采制度从地方探索、“4+7”城市试点到常态化开展的全过程。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-2.6%，消费电子指数（中信二级）上涨-3.13%，半导体指数（中信二级）上涨-2.67%。费城半导体指数上涨-9.23%，台湾半导体指数上涨-8.59%。

上周台积电发布业绩，公司 2Q24 营收指引超彭博一致预期，并预计 2024 年 AI 营收将同比翻倍，但下修 2024 年全球晶圆代工市场规模增速至中高双位数。此外，IDC 最新数据显示 1Q24 苹果全球手机出货量 50.1 万台，同比下滑 9.6%。



北京时间 4 月 19 日，Meta 发布 Llama3，本次开源参数量为 8B 和 70B 的两个版本，Llama3 的亮点包括基于超过 15Ttoken 训练，超过 Llama2 的 7 倍；训练效率比 Llama2 高 3 倍；支持 8K 长文本，是 Llama2 容量的 2 倍；在大量重要的基准测试中均具有最先进性能，Llama38B 在某些测试集上性能比 Llama270B 更强。

上周台积电本周召开 24Q1 法说会，法说会上释放了一则危险信号表示，下调 2024 年全年不含存储器在内的半导体行业增速至 10%(此前预计超 10%)，下调代工行业增速至 15%—17% (此前预计 20%)，表征非 ai 的半导体复苏略不及预期，但上调 ai 的明后年增速。而周五超微电脑未提前发出业绩等事件影响美股科技股表现，英伟达跌 10%，市场还担心 gpu 出货的节奏，但整体 ai 产业发展并未减缓，本周重点关注北美云厂商的资本开支等事项。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-1.45%，机械（中信）涨幅-0.83%，汽车（中信）涨幅-0.45%。本周指数继续调整，大强小弱的特征明显，成分股、低估值类个股继续轮番表现。短期光伏国内排产、逆变器和组件海外出口等数据没有进一步向上，锂电涨价也没能持续，因此市场对新能源的悲观尚未完全瓦解。电力设备出口、国内特高压板块仍然是短期资金锁仓的板块。工程机械短期受益于高频数据较好，尤其是出口。短期特斯拉、理想等多个品牌相继降价，汽车零部件的估值仍然受压制。

风光储氢板块：3 月电池组件出口数据更新：出口金额：人民币口径，3 月全国电池组件出口金额 229 亿元，同比-37%，环比+15%；1-3 月累计出口金额 644 亿元，同比-29%。美元口径，3 月全国电池组件出口金额 32.2 亿美元，同比-40%，环比+15%；1-3 月累计出口金额 90.7 亿美元，同比-31%。出口量：据测算 3 月电池组件出口量约 29.6GW，同比+21%，环比+12%；1-3 月累计出口量约 85GW，同比+39%。

2024 年 4 月 16 日四川省绿氢全产业链发展及推广应用工作会议上透露出将对氢能产业采取超常规最大力度精准支持，交通运输厅相关负责人表示，下一步将积极挖掘政策空间，加大引导力度，探索氢能汽车通行高速公路费用全免。

新能源汽车和机器人板块：美国地区 ModelY/S/X 全系降价 2000 美元，降幅中枢约 3%。特斯拉 Q1 总计交付近 39 万辆汽车，比去年同期少了 3.61 万辆，比去年四季度下降超过 20%。在美国地区，Model3 销量或是受加州工厂升级产线的影响较大，同/环比-51%/-48%。ModelY 销量同/环比-1%/-12%。目前，特斯拉全球库存近 1.3 万辆汽车，比 23Q4 上涨 73%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周国内新国九条的发布引起市场高度重视，《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，是历史上第三个“国九条”。本次重点在严把发行上市准入，器强调分红等回报投资者等，对资本市场长期健康发展将起到重大作用。

但随后两日市场出现小盘股整体大幅调整，证监会上市公司监管司司长郭瑞明就分红和退市有关问题答记者问，提到：以 2020-2022 年度数据测算，沪深两市可能触及该标准被 ST 的公司数量仅 80 多家。本次退市指标调整旨在加大力度出清“僵尸空壳”、“害群之马”，并非针对“小盘股”。小盘股反弹。

Q1 的 GDP 同比增长 5.3%，高于市场预期的 4.9%。拉动因素主要在第二产业，采矿业和公用事业增速偏低而制造业偏高，一季度制造业增加值同比增长 6.7%，其中高技术制造业同比增长 7.5%。平减指数同比-1.3%中，第一二三产业分别为-3.5%、-4.0%、0.7%，即价格负增长主要集中于上中游，第一和第二产业价格是主要拖累；二是煤炭、钢材、水泥等建筑产业链产品；三是锂电池、新能源车整车等供给增长较快的领域。

4 月 17 日，国家发改委刘苏社副主任参加国新办新闻发布会指出：近日发改委完将增



发国债资金已经落实到约 1.5 万个具体项目；3 月份以来督促项目加快开工建设；18 日还将组织召开全国 2023 年增发国债项目实施推进电视电话会议，推动所有增发国债项目于今年 6 月底前开工建设。2023 年特别国债已于 2 月完成下发；中央预算内投资以下达 30% 以上；专项债发行节奏相对往年有所放缓，截至 4 月 17 日仅发行 6544 亿元（去年同期达 1.44 万亿元）。后续专项债发行有望提速。

周五新闻伊朗、叙利亚、伊拉克传出爆炸声，市场担心巴以冲突扩大化。国际油价、金、铜等暴涨，而出口特别的中东业务占比高的公司股价大跌。因为近期频繁事件。4 月 18 日，赞比亚 85% 的电力依赖水力发电，正面临持续干旱，赞比亚国家电力公司要求矿业公司削减高达 1/5 的用电。赞比亚是非洲第二大铜生产国，23 年铜产量为 69.8 万吨，电力扰动或影响 14 万吨产能。4 月 17 日，智利 Antofagasta 今年一季度铜产量为 12.94 万吨，同比 -11.3%，环比 -32.4%。下降原因主要是 Centinela 的矿石品位降低、硬度增加，以及 LosPelambres 精矿管道的维护和清洁活动。

当前国内外不确定性仍较多，参考欧洲、日本等股市，可以看到全球资本都更为关注确定性。国内市场中，当宏观经济走过大开大合的阶段，各行业经过长期竞争后较为有竞争力的公司在未来的发展的确定性相对较高，而此时如果估值合理甚至偏低，则更具备中长期的投资价值。我们的组合中将战略持有这些组合，同时密切关注宏观和行业变化，做及时调整。

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：

国九条的出台有望改变 A 股历史，重塑资本市场规则有利于长治久安。美联储降息有可能落空引发全球风险回撤，以色列伊朗冲突加剧全球地缘风险，黄金、石油等价格持续上升，全球风险偏好下降。一季度 GDP 好于预期叠加市场抱团高股息，银行板块领涨，未来在全球资金避险的催化下黄金有可能继续保持高位，而铜等有色品种因供需预期紧张跟涨。国九条的出台可能导致成长和价值板块的重估，其中分红的强硬要求为上市公司指明了底线，绩优大盘股有望充分受益，另外央企可能将提高市场地位和估值，虽然长期看科技创新仍是经济主要增长方向，AI、机器人、低空经济等有望加速落地，但板块内部将出现分化，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。短期煤炭、石油、银行、家电等低估值高股息板块有望获得资金青睐。年报和一季报即将披露完毕，压制市场的业绩风险预期有可能得以释放，也为下一步行业发展趋势提供指引。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

尽管美股过高的估值会引起大幅波动，但 A 股的长期逻辑已经变为对悲观预期的修复，以及对海外再通胀预期下的出口景气度提升。预计修复路线图将从上游向下游传导。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

维持上周观点不变。目前仍然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 3 个方向进行研究储备：

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。



【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。