



一、本周行情回顾

行情方面，本周仅两个交易日，整体延续上周成长占优，低位价值股也表现坚挺。五一期间港股和海外表现较好。

宏观方面，假期事件总结：1、4月政治局会议强调“促改革、抓落实、稳地产、稳信心”，对财政和货币政策、新质生产力、扩大内需、防范风险由更细致的表述及政策导向，同时，一线城市北京松绑地产，提出消化存量房等细化部署，如政府收储等，另，降准降息、长期特别国债、专项债有望提速；2、国内4月制造业PMI小幅回落，但仍位于枯荣线以上，其中供需出现分化，生产提升，但需求回落，与高频数据表现一致；3、美国4月就业、PMI数据走弱，美联储表示放缓QT，9月降息概率提升；4、国内假期交运数据较好，电影票房回升，地产成交数据仍一般，其中新房数据偏弱；5、国内经济高频数据有所好转，表现在供给好于需求，中下游开工好于上游，钢价、水泥价格自4月以来保持回升，其中钢材加速去库，但沥青开工、钢材表需、水泥发运等数据一般；6、港股、美股大涨，大宗商品普跌。

中国4月综合PMI为51.7环比下降1.0pct；中国4月官方制造业PMI为50.4，连续两个月位于扩张区间；中国4月非制造业PMI为51.2。美国4月ADP就业人数19.2万人，为2023年7月以来最大增幅，预期17.5万人，前值18.4万人。美国4月ISM非制造业PMI为49.4，回落至50荣枯线下方，为2022年12月以来新低；预期52，前值51.4。

一季度，全国规模以上工业企业实现利润总额15055.3亿元，同比增长4.3%，这是规上工业企业利润连续三个季度增长。

债券方面，4月30日，央行开展4400亿元回购操作，当日有20亿元逆回购到期，实现净投放4380亿元。单日净投放规模创逾3个月新高。银行间市场资金面表现偏稳，交易所回购利率下行。

本周工作日较少，相比4月26日，各期限国债活跃券收益率变化不大。五一节前，制造业PMI数据略好于预期，部分城市放松地产政策，美联储降息预期升温等因素作用下，节前两个交易日A股上涨。转债市场也有所跟随，中证转债指数上涨，0.47%，wind可转债等权指数上涨，0.67%。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周两个交易日，中信股票指数食品饮料板块上涨0.7%，家电板块上涨3.2%，消费者服务板块上涨0.8%，分列中信本周板块指数的第19、2、18名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨0.7%，板块上涨排名前三的公司为嘉必优上涨34%，克明食品上涨12.5%，金达威上涨11.5%，财报披露顺利收官，白酒五一反馈良好，春节动销情况通过一季报已被市场验证，白酒板块进入提价控量的销售淡季，在端午、五一的下一轮销售关键时点对销售情况进行验证以前，行业景气度不会呈现太大变化。短期而言市场将关注外资流入动态，短期推荐关注白酒板块。

家电板块：本周家电板块上涨3.2%，板块上涨排名前三的公司为金海高科上涨13.2%，英飞特上涨12.8%，奥马电器涨9.6%。2024年5月空冰洗排产总量合计为3775万台，较去年同期生产实绩增长15.2%，行业依旧整体保持高速增长。分产品来看，5月份家用空调排产2277万台，较去年同期实绩增长19.4%；冰箱排产850万台，较上年同期生产实绩增长



13.4%:洗衣机排产 648 万台，较去年同期生产实绩增长 4.3%。根据人民网，五一期间有超过 400 个家电家居品牌以及超过 1000 个商家参与以旧换新。继续推荐关注以旧换新以及出海带来的家电板块估值提升。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.8%，板块上涨排名前三的公司为昂立教育上涨 14.9%，中科云网上涨 10.2%，美吉姆上涨 5.5%。文化和旅游部 5 月 6 日发布数据显示，据文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计 2.95 亿人次，同比增长 7.6%，按可比口径较 2019 年同期增长 28.2%；国内游客出游总花费 1668.9 亿元，同比增长 12.7%，按可比口径较 2019 年同期增长 13.5%。今年五一因天气影响，景区数据略低于预期，但整体景气度仍高，推荐调整后关注。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 2.55%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。市场放量上涨，医药整体表现不错，核心资产+低位变化，且伴随业绩差体现为利空出尽。核心资产涨外资流入审美，并非基本面变化。低位变化其实涨医药起势上仓位需求，逻辑不需要太强，只要位置够低，有点变化就行，甚至一季报足够差的利空出尽都可以涨。前期强势票高位票表现一般。合成生物学表现不错，和院士讲的生物制造有关，医药热情起来了，偏主题的市场接受度高。我们继续看好医药 Q2-Q3 可能有一波行情，先低位变化轮动，后面还是医药科技股为主。

4 月 30 日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《人工关节集中带量采购协议期满接续采购文件》，将于 5 月 21 日由企业递交申报材料并现场开标。接续采购产品为人工关节医用耗材，包括用于治疗原发性或继发性髋关节骨关节炎、股骨头缺血性坏死等髋关节疾病的初次置换人工全髋关节以及用于治疗膝关节各种类型关节炎等膝关节疾病的初次置换人工全膝关节。本次医疗机构填报人工关节采购需求达 58.16 万套，较首轮集采协议量增长 7.42%，集采采购周期为 3 年。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 1.82%，消费电子指数（中信二级）上涨 1.1%，半导体指数（中信二级）上涨 2.33%。费城半导体指数上涨-0.4%，台湾半导体指数上涨 0.42%。

北美 CSP 厂商财报发布，AI 投资力度持续。FY24Q3 微软资本开支金额为 140 亿美元，同比增长 79%，环比 21%。资本开支持续强劲以支持云包括持续扩大的 AI 基础设施需求。谷歌 24Q1 资本开支为 120 亿美元，同比增长 91%，环比增长 9%，主要是受到技术基础设施投资的压倒性推动，预计全年的季度资本支出将大致等于或高于第一季度的水平。

苹果预计接下来一段时间会充分讨论 AI，尽管我们从过去创新节奏可以看到，或许苹果不是第一个创新领跑者，但作为高端品牌手机代表，每一代具备重大变革与创新 iPhone 的发布总能掀起硬件浪潮，带来产业链的换机潮。苹果手机可能附有的 AI 功能包括但不限于 Siri 的升级、类似 S24 的翻译和转录功能、增强图片和视频功能等以提高工作与生活效率等。

上周恒生科技指数领涨全球，商汤、蔚来等涨幅居前。上周，苹果、高通等美股披露业绩，市场关注苹果 AI 大模型是否能够为公司业绩带来催化；高通 2Q24 业绩指引好于市场预期，但在生成式 AI 的驱动下，高端手机需求较为强劲。关注本周中芯国际/华虹业绩会，此外关注苹果本周活动，重点关注公司 AI 大模型进展，以及 ai 在终端应用的进展。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 1.95%，机械（中信）涨幅 1.21%，汽车（中信）涨幅-0.06%。本周市场风险偏好明显提升。电力设备出口、国内特高压板块资金继续瓦解，低估值汽车零部件也走弱，智能驾驶、电池材料、海风等有所走强。

新能源汽车和机器人板块：5 月 5 日，特斯拉通过其官方 X 账号“TeslaOptimus”发布了人形机器人 Optimus 的演示视频。最新视频展示了 Optimus 如何利用端到端神经网络进行电池分拣的训练，基于全自动驾驶(FSD)技术驱动，仅靠 2D 摄像头、手部的触觉感应以及力



传感器便能精准地执行任务，自动识别电池的空位。

5月1日，《杭州市智能网联车辆测试与应用促进条例》正式施行。杭州成为除经济特区外，全国首个以地方立法明确自动驾驶车辆上路具体流程的城市，也是全国首个为低速无人车立法的城市。杭州还自当天起，率先将全市八城区和桐庐县城区作为智能网联车辆测试应用区域，服务人口数量超1000万。

美国财政部于5.3日对就来自中国的一些重要微量矿物（例如石墨负极）的电动汽车税收抵免的电池矿物要求给予汽车制造商额外的灵活性。该部门表示，将要求汽车制造商在2027年之前去除一些难以追踪的矿物质，例如负极材料中含有的石墨以及电解质盐、粘合剂和添加剂中含有的关键矿物质。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

四月底的政治局会议还是比较超预期的。“坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势。”“要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”。“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”，“确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展”，这些表述表明对抓今年经济没有因为一季度GDP5.3%而松懈，并且发力的渠道是政府融资，这是市场期待的。

4月PMI为50.4，环比下降0.4个点。生产继续上行0.7个点至52.9；新订单回落1.9个点至51.1；新出口订单回落0.7个点至50.6。从企业规模看，大型企业PMI回落0.8至50.3，中型企业PMI提升0.1至50.7，小型企业PMI持平为50.3，这与中小企业与出口相关更多有关。

美联储会议，将从6月份开始放慢缩表步伐，鲍威尔表示“下一步行动不太可能是加息”。此次会议连续第六次维持利率不变，会后，贵金属反弹，美股反弹，港股反弹。

四月全球大类资产表现看，人民币资产走出独立行情。港股超额显著，A股也相对较好，恒生7.4%，上证指数2.1%。考虑恒生AH股溢价指数达近十年高位，港股仍较有吸引力。

一季报披露结束，部分行业已经走过业绩最低估的阶段。国内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，政治局会议释放下一步经济改革方向。美联储降息再次有可能一波三折，以色列伊朗冲突暂缓有望降温黄金、石油等资源价格，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。海外转向看多中国经济和北向资金大幅净流入，国内各省一季度GDP增速好于预期和特别国债超预期都为国内经济后续增长提供支撑，政治局会议明确地产、特别国债等落地节奏，三中全会有望进一步明确经济方向提振市场信心。国九条关于分红的强制要求可能长久影响市场资金方向，绩优大盘股有望充分受益，另外央国企可能将提高市场地位和估值，科技成长类上市公司也有可能强者恒强更加注重分红实力，AI、机器人、低空经济等内部预计将出现分化，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。煤炭、石油、银行、家电等低估值高股息板块仍是大类资金配置强需求。年报和一季报披露完毕，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：

美国非农数据全面低于预期带动美债收益率回落，日元大幅波动，美元指数下行约0.9%，而原油价格大幅下跌了约8%。外盘恒生指数在没有南下资金情况下两个交易日大涨4.01%，从交流反馈看全球配置资金有回流预期。恒生指数两个交易日涨幅靠前的是TMT、医药、地产和必选消费，靠后的是原材料和能源业。总体来说消息面和技术面都偏向利多，节后不需要太去做博弈。

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。

对下面几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，但仍有标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。

4、新增加一个投资研究方向：大宗商品产业链。介于近期部分大宗商品处于历史底部或顶部附近，这使得其上下游产业链或许有周期性的反转型投资机会。



【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。