



一、本周行情回顾

行情方面，市场震荡，上证 50 涨 0.62%，红利涨 0.6%、全 A 涨 0.1%、中证 1000 涨-0.2%、创业板涨-0.7%、科创 50 涨-1.7%、北证 50 涨-1.9%。近两周红利指数走势较强而科技成长表现较弱。

涨幅靠前的中信行业有地产 12.5%、建材 4.4%、建筑 3.6%、银行 3.2%、轻工 2.5%，地产板块连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的中信行业有煤炭-2.1%、医药-2%、电新-1.6%、机械-1.3%、汽车-1.1%，煤炭上周涨幅靠后。主题和板块方面，涨幅靠前有城中村 12.9%、铜连接 7.3%、动保 5%、老基建 4.1%、水泥 4.1%、家用轻工 3.8%、银行 3.7%，miniled3.2%。跌幅靠前有合成生物学-4.9%、CRO-4.1%、维生素-4%、血制品-3.8%、锂电正极-3.8%、逆变器-3.6%。

本周成交 4.24 亿元较上周 4.77 亿元显著下降，北上资金净买入 88 亿元，较上周 48 亿元提升，连续第四周净买入。

宏观方面，国家统计局数据显示，1-4 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比上年同期下降 0.2 个百分点。4 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%(预期 5.2%)，比上月和上年同月均下降 0.2 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.9%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.5%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.5 小时。

中国 4 月社会消费品零售总额 35699 亿元，同比 2.3%，预期 3.8%，前值 3.10%。按消费类型分，4 月份，商品零售 31784 亿元，同比增长 2.0%；餐饮收入 3915 亿元，增长 4.4%。1-4 月份，社会消费品零售总额 156026 亿元，同比增长 4.1%。

规模以上工业增加值好于预期。中国 4 月规模以上工业增加值同比 6.7%，预期 5.50%，前值 4.50%；环比 0.97%，前值-0.08%。1-4 月规模以上工业增加值同比增长 6.3%。

美国上周初请失业金人数为 22.2 万略高于预期，预期 22 万人，前值 23.1 万人。

鲍威尔：下一步行动更有可能将政策利率维持在现有水平。

债券方面，央行恢复等量平价续作。5 月 17 日以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。Wind 数据显示，当日有 20 亿元逆回购到期。

本期银行间国债收益率不同期限下跌，其中，1 年期品种下跌 10.19bp，10 年期品种下跌 2.84bp。

权益市场，前四个交易日市场偏震荡，周五在地产政策超预期下上涨。转债市场收跌，中证转债下跌 0.02%，万得可转债等权指数下跌 0.09%。

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 0.43%，家电板块下跌 0.6%，消费者服务板块上涨 1.58%，分列中信本周板块指数的第 18、11、20 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.43%，板块上涨排名前三的公司为老白干上涨 8.9%，顺鑫农业上涨 8.8%，妙可蓝多上涨 6.3%，近期房地产相关支持政策密集出台宏观环境有望逐步改善，白酒板块为典型的顺周期板块，市场表现与地产链关联较为紧密。伴随房地产政策宽松，市场对于白酒基本面的信心特别商务需求改善的预期有望强化。虽然行业实际需求的拐点有待进一步跟踪。后续推荐关注啤酒饮料等 Q2 偏旺季的板块，以及地产政策带



来对顺周期配置偏好低白酒板块。

家电板块：本周家电板块下跌 0.6%，板块上涨排名前三的公司为火星人上涨 19.4%，极米科技上涨 12.1%，北鼎股份涨 10.9%。从子板块周涨跌幅来看白电-3.3%/厨大电+7.1%/小家电-4.1%/零部件+1.5%/黑电-0.6%。本周家电板块在连续大涨两周之后出现一定调整，白电板块调整稍明显，应主要与板块累积较大涨幅，部分趋势资金转向其他热点有关。此外，市场亦有对高基数下的零售，以及上涨的原材料成本出现一定担忧。政策层面，本周地产公布多项利好，如调整房贷利率，降低首付比例，央行设立保障性住房再贷款支持地方有针对性的收购部分已建成但未出售的商品房。建议关注厨电和调整后的白电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 1.58%，板块上涨排名前三的公司为昂立教育上涨 16.3%，创业黑马上涨 11.7%，西藏旅游上涨 11.5%。中央发布重要指示，推动旅游业高质量发展行稳致远，旅游消费产业链长、吸纳就业能力强，对衣食住行游购娱等多方面都有带动作用，将成为从消费方面拉动经济的重要抓手，故旅游产业利好政策催化有望密集出台；从市场情绪角度，地产板块拉动下指数整体向上，在地产板块情绪高涨的同时，资金或偏好顺周期类消费标的。叠加景区板块已在清明五一后的行情中得到调整，目前股价处于相对低位，再叠加暑期出游预期逐步提升，旅游出行板块或迎来波段行情。推荐关注景区、酒店等相关公司。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-1.98%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。这周市场重心前半周在红利，后半周在地产及产业链，和宏观环境和相关政策有关，这两个方面起来，医药都不占优势，叠加 4 月 20 日后，医药因为持仓低带来的市场配置热情由主题承接，并快速反映到极致，其他主线没有有效承接，后续板块向好因素短期没有接上，导致板块阶段性回调，结果就是前期主题（合成生物、干细胞）回调，前期强势股借势回调休整。

出海相关的低值耗材因为美国加关税的原因下跌。CXO 因美国生物安全法案落地给了八年缓冲期，带来了短期高开低走的博弈，但医药整体底部震荡，没有形成有效的博弈反弹。涨的好的中药、国企、药店，本身还是涨市场红利风格映射。

5 月 15 日，国家药监局药审中心关于发布《中药改良型新药研究技术指导原则（试行）》的通告（2024 年第 24 号）。内容为：为进一步落实《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》《国家药品监督管理局关于促进中药传承创新发展的实施意见》等对于鼓励中药二次开发、促进中药产业高质量发展的要求，指导申请人开展中药改良型新药的研究，促进中医药传承精华、守正创新，药审中心组织制定了《中药改良型新药研究技术指导原则（试行）》（见附件）。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9 号）要求，经国家药品监督管理局审查同意，现予发布，自发布之日起施行。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-4.18%，消费电子指数（中信二级）上涨-4.4%，半导体指数（中信二级）上涨-4.25%。费城半导体指数上涨-1.54%，台湾半导体指数上涨 3.84%。

5 月 14 日，OpenAI 发布其新一代旗舰生成模型 GPT-4o 及桌面 App，并展示了一系列新能力。GPT-4o 可以在音频、视觉和文本中进行实时推理，并接受文本、音频和图像的任何组合作为输入，生成文本、音频和图像的任何组合进行输出，最短在 232 毫秒内响应音频输入，平均为 320 毫秒，与人类在对话中的响应时间相似，几乎实时地回答问题提供沉浸式的交流体验。

5 月 15 日，谷歌在年度开发者 I/O 大会上公布其 AI 进展，发布的 Project Astra 和 Veo，对标 OpenAI 的 GPT-4o 与 Sora。Project Astra 在 Gemini 基础上，通过连续编码视频帧、将视频和语音输入组合到事件时间线中并缓存此信息以进行有效调用，从而更快地处理信息。



此外，谷歌还发布了开源大模型 Gemma 的一系列更新，采用全新架构旨在实现突破性的性能和效率。

本周英伟达召开业绩会，公司 1QFY25 业绩表现及 2QFY25 指引继续受全球投资人关注，目前一致预期整体收入将同比+98%至 267 亿美金超此前指引 240 亿美金，此外微软也将召开开发者大会，以及联想和小米也将召开业绩会。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 2.66%，机械（中信）涨幅 2.47%，汽车（中信）涨幅 0.16%。市场重回防御主线。电力设备出口、国内特高压板块持续走强。受益于大规模设备更新改造，工程机械等表现强势。市场不断交易出海逻辑，在数据出现明显拐头之前，仍很难走下主线位置，随着估值逐渐脱离合理位置，需要持续关注。

风光储板块：变压器。4 月单月出口金额 35.7 亿元 (yoy+19.9%); 1-4 月累计出口金额 129.0 亿元 (yoy+27.1%)。高压开关。4 月单月出口金额 24.0 亿元 (yoy+28.7%); 1-4 月累计出口金额 89.2 亿元 (yoy+32.3%)。低压开关。4 月单月出口金额 192.5 亿元 (yoy+0.7%); 1-4 月累计出口金额 725.8 亿元 (yoy+2.8%)。电线及线缆。4 月单月出口金额 153.1 亿元 (yoy+6.6%); 1-4 月累计出口金额 563.7 亿元 (yoy+10.5%)

根据美国商务部统计，2021-2023 年，美国从柬埔寨等四国进口的光伏相关产品规模分别为 16.62/18.75/36.38GW，金额分别为 43.34/56.94/119.08 亿美元。

5 月 16 日美国白宫发布新闻，计划取消 201 条款中的双面组件豁免条款（即恢复东南亚双玻组件进口关税）；进口商若已签有双玻合约，须在豁免取消后 90 天内交货，则可在期间继续豁免。同时 6 月 6 日为期两年的 AD/CVD 关税豁免即将到期，不符合条件产品将恢复加征反规避惩罚性关税。此外，此前免税进口组件需在 180 天内完成安装；同时电池免税进口配额或将从 5GW 提升至 7.5GW。

新能源汽车和机器人板块：五部门开展 2024 年新能源汽车下乡活动。5 月第二周终端销量榜：特斯拉、小米持续下滑理想连续三周超问界。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周国内地产宽松预期越来越强，地方政府频频出台政策，如合肥市购房补贴等，周五盘后四部委会议，央行进一步优化住房信贷政策：1) 首套房贷首付比例下调至 15%、二套 25%；2) 取消首套、二套商贷利率下限；3) 公积金贷款利率下调 25BP，首套、二套分别降至 2.85%、3.325%。全国切实做好保交房工作视频会议中，国务院副总理何立峰指出，库存较多城市，政府酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。同日，央行表态拟设立保障性住房再贷款 3,000 亿/1.75%，可发放银行贷款 5,000 亿，支持地方国企收购已建成未出售商品房，用作配售或配租型保障性住房，此外租赁住房贷款支持计划 1,000 亿并入管理。市场目前最关心国家地产支持政策核心的出资方和出资力度，目前观点仍有分歧。

房价是否见底是购房市场转变的关键的问题。当前一线的租金回报率是 1.7%附近，而 2014 年在 2-2.5%，07 年在 3%以上。

港股红利税免除的预期继续推动港股走势较强。

广州自来水涨价，提升了市场对公用事业各细分领域提价预期。

此时市场对地产政策落地效果仍有分歧，那么布局确定性仍是高性价比的选择，即，“复苏”链条仍然是机会最明确的线索。此外，当前科技板块调整较为充分，也具备较大机会。风格选择上，核心资产，龙头、业绩已经走出来的个股仍可能是共识方向。我们继续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：

上周市场低开高走，地产板块大爆发。地产政策连续重磅推出，地产板块上涨超 16%遥遥领先。

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，黄金和石油出现分化，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。4 月社融数据如期增速下滑，固定资产投资也不及预期，经济恢复和 GDP 数据出现差异，侧面说明内生性经济恢复仍需时间，上游大宗商品价格保持高位，后续将更注重财政政策发力，地产政策重磅应出尽出，特别国债落地有望加速。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。有色、石油、公用事业、银行、家电等低估值高股息板块仍是大类资产配置强需求，后续在利率下行周期仍然是重点方向。地产政策利好不断，最悲观的时期已过，优质存活央企地产公司进入后周期时代。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

指数重新上 5 日线，量能略放大到 8900 亿，合格。30M 立桩阳线。涨跌 4:1。实体 720 家很不错。目前需要挑战的前高，上证是 3178-3217，深证是 10700，去年降印花税 828 的位置。市场在这个位置无论对资本市场还是对楼市政策底是很明了了，微观上注意节奏长线看多。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

近期由于日元贬值等外围因素，港股和北向资金出现净流入，支撑两市表现，但更多是资金面因素，组合中对港股敞口进行适当收缩。关于地产链，目前属于行业销售和房价均不断走弱，叠加政策刺激双向博弈，当前地产链不宜持仓过重。

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。新增加一个投资研究方向：大宗商品产业链。

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。