



### 一、本周行情回顾

**行情方面**，经过前周震荡，本周开始，红利涨-0.5%、北证 50 涨-0.8%、上证 50 涨-2%、创业板涨-2.5%、全 A 涨-2.6%、科创 50 涨-3.6%、中证 1000 涨-3.8%。连续第三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煤炭 2.2%、公用 1%、农牧 0.8%、银行-0.7%、电新-1%，其中煤炭、电新前周跌幅领先，银行连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的中信行业有地产-5.5%、轻工-5.3%、计算机-4.3%、建材-4.2%、汽车-4%。地产、建材、轻工上周涨幅靠前，汽车连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有鸡 7.4%、水电 4.4%、猪 4.4%、央企煤炭 3.1%、BC 电池 2.8%、光伏玻璃 2.4%、液冷服务器 2.2%、煤炭开采 2.1%、种子 1.8%。跌幅靠前有城中村-6.8%、锂电负极-6.3%、家用轻工-6.1%、低空-5.8%、抖音-5.8%、氟化工-5.7%、智能音箱-5.7%、存储器-5.6%。

本周成交 4.26 亿元较上周 4.24 亿元持平，北上资金净买入 88 亿元，较上周 88 亿元降低，连续第五周净买入。

**宏观方面**，1-4 月一般财政收入累计 8.09 万亿，同比-2.7%，4 月一般财政收入 2 万亿，同比-3.8%，较 3 月下降 1.4%。1-4 月一般财政支出累计 8.95 万亿，同比 3.5%（1-3 月同比 2.9%），4 月一般财政支出 1.96 万亿，同比 6.1%，较 3 月上升 9%。4 月政府收入降幅扩大，且支出增加。收入端，卖地收入下滑（超 2 成）是主要拖累项，后续关注专项债发行节奏，以及新一轮地产组合拳对地产销售、土地收入的促进作用。

4 月工业增加值同比 6.7%，前值 4.5%，月度回升 2.2%。整体好于预期，工业生产走强，得益于出口反弹，汽车、电子设备等增速提振，而因地地产拖累，食品加工、黑色金属等表现较弱。

4 月社零同比 2.3%，较前值下降 0.8%，整体低于预期。消费继续疲弱，折射整体宏观经济暂未有显著改善。结构中，或得益于多款新手机发布，通讯类消费有所提振。

1-4 月固定资产投资同比 4.2%，较 1-3 月回落，不及预期，地产投资跌幅扩大，土地成交仍处地位，新房销售仍然低迷。同时特别国债、专项债发行偏慢，致基建增速亦放缓。

美国至 5 月 18 日当周初请失业金人数录得 21.5 万人，为 4 月 27 日当周以来新低；预期 22 万人，前值 22.2 万人。美国 5 月标普全球制造业 PMI 初值 50.9，预期 50；5 月标普全球服务业 PMI 初值 54.8，预期 51.3。美国 5 月一年期通胀率预期 3.3%，预期 3.40%，前值 3.50%。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 69.1，预期 67.5，前值 67.4。

据商务部，2023 年 1-4 月，我国吸引外资 4994.6 亿元人民币，为历史最高水平，今年同比有所下降，主要是受去年高基数影响。今年 1-4 月，我国新设立外商投资企业 16805 家，同比增长 19.2%，延续了去年以来新设企业较快增长的态势。

万科与招商银行等头部金融机构签订协议，获得 200 亿元银团贷款，抵押物为万科旗下万纬物流股，截止目前已到账 100 亿元。

**债券方面**，本周，央行公开市场开展了 100 亿元逆回购及 700 亿元国库现金定存操作，因有 120 亿元逆回购到期，全口径计算，全周净投放 680 亿元。在流动性呵护下，税期对资金面冲击不大。超长期特别国债于 5 月起陆续发行，聚焦国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。后续资金面还是要适当关注政府债发行的影响。

本期银行间国债收益率上涨，3 年期活跃品种上涨 2bp，10 年期品种上涨 1.75bp。

权益市场，上半场在地产政策提振下抬升，沪指创下 8 个月新高，而后市场震荡下行。



转债指数也是先上后下，全周看，中证转债指数，-0.35%；wind 可转债等权指数，-0.74%。

## 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 2.71%，家电板块下跌 3.26%，消费者服务板块下跌 3.58%，分列中信本周板块指数的第 9、16、19 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 2.71%，板块上涨排名前三的公司为益客食品上涨 9.4%，春雪食品上涨 8.1%，兰州黄河上涨 6.1%。二季度为消费传统淡季，消费数据指标如 CPI、社零数据等均未有强劲表现，淡旺季分明可能是近年来市场常态在商务需求筑底的过程中，更多消费由居民需求拉动，而居民需求具备较强的季节特征，淡季消费场景释放不强，在人均可支配收入低预期的背景下，居民消费更偏向于保守行为。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的白酒板块。

家电板块：本周家电板块下跌 3.26%，板块上涨排名前三的公司为惠而浦上涨 7.8%，光莆股份上涨 1.9%，荣泰健康涨 0.7%。从子板块周涨跌幅来看白电/黑电/小家电/厨电板块分别-2.83%/-4.34%/-4.13%/-5.18%。本周家电板块有所调整，6 月国内家用空调企业总排产 1856 万台，其中内销排产 1192 万台，同比增长 4.9%；外销排产 664 万台，同比增长 24.6%，相比于上月排产，内外销增速双双放缓。此外铜价上涨对空调成本端有所影响，据创维近期交流，预计下半年铜价影响成本 100 元左右，板块上仍推荐关注白马龙头公司。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下跌 3.58%，板块上涨排名前三的公司为 ST 豆神上涨 14.5%，ST 凯撒上涨 7.5%，长白山上涨 7.4%。5 月 24 日六部委联合印发《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》，方案确认了八个重点任务，计划在 27 年之前完成文旅行业新一轮设施设备更新，本轮方案以更新老旧设备为主，同时提出了行业高质量发展的要求。旅游旺季即将来临，虽然短期天气有所扰动，但景气度仍然高。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-3.64%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场下跌，医药继续下跌。XBI 下跌，美股医药中概股下跌。港股暴跌。大概率相关港股创新药持续调整，A 股创新药或将见底。

政策上，医保局发布 24 年集采提质扩面通知，未过一致性评价化药、中成药及饮片，采购金额大的药品和耗材“大品种”鼓励全国联采，湖北继续牵头中成药集采、山东牵头中药饮片集采、河南牵头国家组织集采可替代药品集采、三明联盟开展肿瘤和呼吸系统疾病用药集采等药品全国联采工作。

江西、安徽、广东、浙江、福建、河南、河北等 7 省分别牵头体外诊断试剂、超声刀、结扎夹、冠脉切割球囊、血管介入等医用耗材全国联采工作。除了指明了集采重点领域，政策也强调了扩大联盟范围，省际联盟提升为全国联采，国家和地方互补。到 2024 年底，各省份至少完成 1 批药品和耗材集采，其中实现国家和省级集采（含参与联盟采购）药品数累计达到 500 个以上。

5 月 24 日，药审中心起草了《以患者为中心的罕见疾病药物研发试点工作计划（“关爱计划”）》，现对该试点工作计划的申报指南和实施框架公开征求意见。

5 月 21 日国家联采办公告关节集采接续采购中选结果，国产全线中标。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨-3.21%，消费电子指数（中信二级）上涨-1.72%，半导体指数（中信二级）上涨-4.28%。费城半导体指数上涨 4.77%，台湾半导体指数上涨 3.52%。

英伟达公布 1QFY25 业绩，数据中心继续强劲增长，环比增长 23%超过此前预期。B 系



列已全面投产，公司预计 2Q 出货，3Q 放量，进展超出此前预期，市场关注配套芯片及连接器、PCB、电源、铜缆散热等零部件公司，及 HBM、先进封装等机会。

近期字节、阿里、百度、腾讯、科大讯飞等国内大模型厂商宣布 API 降价，API 降价能够吸引用户使用公有云服务，促进云厂商的计算等产品服务销售，API 降价也或加速中小企业和普通开发者使用。

本周英伟达 Q1 业绩大超预期，发布之后英伟达股价再度大涨，核心因素在于 Hopper 架构的供不应求以及 Blackwell 出货时间超预期。华为领衔演绎国产生态崛起，算力方面昇腾 910 芯片单卡算力或已经可以与英伟达 A100 相媲美，2024 年昇腾引领国产算力或将全面加速。

**大制造行业方面**，本周电新（中信）涨幅-0.95%，机械（中信）涨幅-2.79%，汽车（中信）涨幅-3.97%。市场整体风险偏好下降。光伏协会会议，板块有短期反弹，但是格局尚未明显改善，但是看好锂电和光伏周期底部。电力设备出口、国内特高压板块重回上升趋势。受益于大规模设备更新改造，工程机械等表现强势。汽车板块继续弱势，销售数据虽然没有明显走弱，但是降价压力还在，整体板块估值已经回到相对合理位置下方。

风光储板块：美国能源署（EIA）定期披露月度新增公用事业（1MW 以上）光伏、储能装机规模（以下光伏、储能装机数据均为该定义）。2024 年 4 月新增装机 0.52GW，同比+196%，环比-50%。装机项目 6 个，主要集中在加州（230MW）和德州（243MW）。

2024 年 4 月美国新增光伏装机 1.21GW，同比增长 137%。预计 2024 年 5 月/6 月将新增光伏装机 5.63/4.29GW，同比增速分别为 504.01%/266.99%。

国内光伏：2024 年 1-4 月国内光伏新增装机量为 60.11GW，同比+24.43%。4 月单月光伏新增装机量为 14.37GW（1-4 月新增与 1-3 月新增的差值），同比-1.91%，环比+59.31%。

国内风电：2024 年 1-4 月国内风电新增装机量为 16.84GW，同比+18.59%。4 月单月风电新增装机量为 1.34GW（1-4 月新增与 1-3 月新增的差值），同比-64.74%，环比-76.11%。

2024 年 5 月 17 日下午，中国光伏行业协会在北京组织召开“光伏行业高质量发展座谈会”。会议指出，光伏行业是市场化程度非常高的行业，更宜通过市场化的手段解决目前的行业困境，但也应充分发挥好政府有形手的作用，包括优化光伏制造行业管理政策对行业产能建设的指导作用，提升关键技术指标等。

新能源汽车和机器人板块：23 日下午，特斯拉上海储能超级工厂开工仪式在临港举行。这是特斯拉在美国本土以外的首个储能超级工厂项目，预计 2025 年第一季度投产。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周前期，基于对中国地产政策重大变化后经济预期修复，贵金属、工业金属等普遍大涨，特别是 IME 铜一度突破 11100 美元，历史新高。但随后美联储会议纪要的鹰派表态推迟降息预期并将 24 年降息次数从 2 次下修到 1 次，带动美元及美债上涨，金价冲高回落，多头获利了结带动大宗商品价格冲高回落，铜价回落后，现货采购有所改善，铜小幅去库。

微软发布 Copilot+PC，PC 相关股票多数涨，消费电子受益于全球 AI 将逐步落地。

本周 5 月 17 日中国光伏行业协会“光伏行业高质量发展座谈会”会议内容发布，会议建议，优化政策对产能建设的指导作用；规范管理地方招商引资政策；建立有效的知识产权保护措施；加强对恶性价格竞争的打击力度；探索通过示范项目支持先进技术应用，转变低价中标局面等。这都是有效思路，能否落地有待观察，但因为筹码结构好，板块大涨。

5 月 23 日下午，总书记在山东省济南市主持召开企业和专家座谈会并发表重要讲话，是历史上的第三场座谈会。座谈上国电投提到能源改革，次日电改预期升温，电力板块大涨。





本周煤炭价格持续上涨月 30 元到 880 元，下游化工、水泥需求仍较好，且传统电煤旺季将近。

尽管经过近四个月的反弹后，近期市场有所调整，但此时估值仍不高。“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：**

上周市场高开低走，光伏业协会释放供给侧改革信息大涨、电力受总书记座谈会首提电力而板块大涨，医药领跌。

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，后续更关注具体行业政策的落地。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：**

周末新增信息寥寥，文旅部工信部推动旅游文化设施更新改造，看前排金马游乐等反馈；华为 910C 即将上市，全面对标 H100 等。中期向下趋势已经确立，暂时反弹按超跌处理即可。板块上，观测超跌时远端活跃板块有色化工合成生物学等，同时观测超跌反弹节点上近端板块地产低空是否有回流。

#### **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。