



## 一、本周行情回顾

**行情方面**，大盘继续调整，科创 50 涨 2.2%、北证 50 涨 1.6%、创业板涨 0.6%、中证 1000 涨 0.5%、全 A 涨 0.2%、上证 50 涨 -1.3%、红利涨 -1.6%。涨幅靠前的中信行业有通信 5.8%、计算机 4.6%、电子 4.3%、传媒 2.4%、汽车 1.5%，电子连续三周涨幅靠前。跌幅靠前的中信行业有交运 -3.5%、农牧 -3%、食品饮料 -2.8%、有色 -2.4%、建材 -2.1%。主题和板块方面，涨幅靠前的有光模块 10.6%、HBM 7.9%、IGBT 7.3%、存储 6.8%、先进封装 6.3%、摄像头 6.1%、消费电子代工 5.7%、EDA 7%，跌幅靠前的有航运 -9%、医药电商 -5.7%、黄金珠宝 -4.4%、水泥 -4.1%、中药 -3%、大基建央企 -2.9%、银行 -2.9%、纯碱 -2.6%。

本周成交 3 万亿元，北上资金净买入 -218 亿元，上周 53 亿元。

**宏观方面**，6 月 14 日，人民银行发布 2024 年 5 月金融统计数据报告，数据显示，前 5 个月人民币贷款增加 11.14 万亿元，人民币存款增加 9 万亿元，社会融资规模增量累计为 14.8 万亿元。截至 5 月末，广义货币（M2）余额 301.85 万亿元，同比增长 7%；社会融资规模存量为 391.93 万亿元，同比增长 8.4%。5 月社融喜忧参半。新增社融 2.1 万亿，超预期，社融存量 391.93 万亿，同比增 8.4%，增速有所提升。后续随着地产政策的效果推进以及政府债的发力，很多人认为社融拐点已现，笼统而言是可以的。

但目前社融结构还是一般。首先在上个月负增的背景下，市场已经预期政府债将发力，5 月看确实如此，这点并不超预期。其次人民币贷款项依然在变差，居民和企业均无显著贷款需求，5 月居民新增贷款只有 757 亿，同比大幅减少，而去年的基数本就处于低点，当然企业信贷多流向于薄弱的高新技术领域，也印证了近期科技板块的强势。再者 5 月 m1 比 4 月减少，反应了经济活跃度不佳。以上数据说明：

政府融资成为社融主要支撑，居民和企业贷款分项都在变差，先前的地产政策还要看效果，目前北京二手房成交活跃，但价格没有显著提振；

m1m2 剪刀差扩大，居民存款也在减少，说明提前还贷仍严重，同时对消费支出更为谨慎。理财产品、货币及债券基金也分流了存款。但债市资产荒开始严重，很多理财产品逐步清退，因此接下来可以预期降息的推出。

再结合进出口和 pmi 的情况，出口动能减弱，海外需求出现下降，美国降息悬而未决，因此接下来的市场博弈会加剧。周五权重护盘，后期若科技股仍能延续热度，市场有望普反，否则市场仍会回到基本面交易，需待国内宽松落地，地产政策效果显现后再度迎来机会。

**债券市场方面**，本周央行公开市场累计开展 80 亿元逆回购操作，同时有 100 亿元逆回购到期，实现净回笼 20 亿元。银行间市场资金面整体较为均衡，主要回购利率多数上涨。

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 1bp，10 年期品种下跌 2.75bp。50 年特别国债发行结果票面利率低于 30 年期特别国债，“资产荒”仍是主导因素。5 月金融数据略有修复，后续关注经济增长数据。

本周四个交易日当中，权益市场涨跌互现，转债市场本周走势震荡，全周上涨 0.10%。市场成交缩量，信用风险有所发酵。因业绩下滑、评级下调等负面因素影响而跌破债底的转债数量有所增加。



## 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 3.82%，家电板块下跌 0.4%，消费者服务板块下跌 0.18%，分列中信本周板块指数的第 30、22、19 名。

**食品饮料板块**：本周食品饮料板块下跌 3.82%，板块上涨排名前三的公司为巴比食品上涨 5%，盐津铺子上涨 4.9%，仲景食品上涨 3.4%。上周子板块中白酒、非白酒表现较差，跌幅分别为 3.84%、2.12%，三级子行业中肉制品、乳品、调味发酵品涨幅领先，上涨 0.50%、0.39%、0.09%，其余子板块均有所下跌，白酒为三级子行业中表现最差，下跌 3.84%。本轮白酒下跌主要因为茅台批价下跌，此轮降价发生于需求有限的淡季，导火索是黄牛与电商间的利益矛盾，黄牛主要以高周转赚取差价为主，当差价空间收窄甚至亏损时，资金诉求倒逼出货，催化导致批价下行。板块推荐关注 Q2 业绩增长更快的休闲零食板块。

**家电板块**：本周家电板块下跌 0.4%，板块上涨排名前三的公司为晨丰科技上涨 23%，光谱股份上涨 7.8%，天银机电 7.3%。本周白电+0.2%/厨大电+0.8%/小家电-0.3%/零部件-0.7%/黑电+0.4%。本周家电行业继续小幅上涨，相对沪深 300 收益较为明显。本周仍维持此头部企业白电推荐，主因：1) 外销景气度目前仍维持较高水平（南亚/东南亚天气炎热等）。从草根调研来看，当前头部企业外销订单仍有较好增长；2) 国内动销数据可能迎来改善。进入 6 月后华北/华中迎来高温天气预期带动空调动销数据改善，国家电网 13 日报道，近一个月苏宁易购线下空调销售同增达 35%，电商平台风扇/空调等制冷电器搜索量环比上周增加 300%；3) 多省份以旧换新政策在 6 月迎来落地，有望带动终端动销。以湖北省为例，省级财政补贴的以旧换新自 4 月宣布后，于 6 月 8 日正式启动。4) 龙头企业的成本管控能力更强，利润端表现更加稳健。

**消费者服务板块**：本周消费者服务板块下跌 0.18%，板块上涨排名前三的公司为中公教育上涨 8.2%，传智教育上涨 7.7%，科德教育上涨 7.1%。随着高考结束和多地高校毕业季的到来，毕业旅行热度明显上扬。即将踏入大学校园或是进入社会的毕业生们，选择用一场旅行来开启人生新阶段。携程平台数据显示，6 月以来，“毕业旅行”相关搜索热度环比上月提升超三倍，00 后群体在 6-8 月的旅行预订量同比增长超 80%，其中，出境游订单同比增长 153%。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-0.69%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周表现最差的是流通和中药，主要是源于陕西出了医保比价程序，市场此前对于“四同药物”、全国中药集采等的中药降价担忧被集中触发了。流通领域大跌，近期内蒙侦破核查虚开增值税发票案。

院内在持续低迷数周之后，本周医疗设备、恩华等院内用药表现较好。越来越多省份关于医疗设备更新项目文件出台。B 超等将明显受益。

6 月 14 日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，会议介绍了《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》相关情况。会议提到：(1) 集中带量采购中选产品的降价空间主要来源于企业营销成本的节约；(2) 集采回款方面，要求医疗机构及时结清企业货款，通过医保基金预付政策予以支持。

国家医疗保障局网站发布《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件公开征求意见。1) 调出目录重点考虑以下情形：近 3 年未向医保定点医药机构供应的常规目录药品，截至 2024 年 6 月 30 日，未按协议约定保障市场供应的谈判药品及符合《基本医疗保险用药管理暂行办法》第九条、第十条规定的药品；2) 续约和竞价继续沿用去年的规则。

**大科技行业方面**，本周电子（中信一级）上涨-0.61%，消费电子指数（中信二级）上涨-3.12%，半导体指数（中信二级）上涨 0.96%。费城半导体指数上涨 3.2%，台湾半导体指数



上涨 5.78%。

6月4日至7日，Computex2024 举行，英伟达黄仁勋发表演讲，Blackwell 预计于 2025 年推出升级 Ultra 版本，并在 2026 年推出名为“Rubin”的下一代 GPU 架构。AIPC 也成为了本次 Computex 的重点，AMD 公布 Zen5CPU 细分产品线，AMDRyzenAI300 系列处理器，是全球首款浮点 NPU，英特尔公布下一代 AIPC 旗舰处理器 LunarLake 的架构细节，高通公布骁龙 X 系列的技术细节，上个月微软发布了 Copilot+PC，首批产品将搭载高通 X 系列处理器。

苹果 WWDC 大会将在 6 月 10-14 日举行，会上将发布 iOS18、iPadOS18、macOS15、tvOS18 等系统更新，市场关注此次 WWDC 大会上苹果在 AI 领域的更新包括语音助手 Siri 智能化程度是否会提升、原生应用是否会接入大模型等。

近期随着苹果 wwdc、微软 aipc 新品发布等事项，端侧 ai 落地逐渐加速，同时 Scaling-law 助推参数量、数据量高速扩张，训练需求仍在攀升，科技大厂对 2024 年资本开支仍然高增，算力的景气度持续高增，持续关注英伟达及核心产业链，以及英伟达带来的核心半导体供应链的景气度回升。

**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-0.36%，汽车（中信）指数涨幅 1.51%，公用事业（中信）指数涨幅-1.10%。近期光伏锂电的供给侧出清的政策不断释放，行业底部特征明显。但是现实层面价格回暖可能还需要一点时间，关注产业链高频数据以及提前出清的环节。公用事业目前避险特征明显，前期盘整的一线品种有望新的提估值机会。

风光储氢板块：6月14日，国家电网发布 2024 年第五十八批采购（特高压项目第三次服务（前期）招标采购），主要内容如下。烟威特高压交流工程可研：包括海阳西开关站新建，潍坊和临沂变电站扩建，本期 1000kV 出线间隔共计 10 个；要求 2024 年 12 月前完成可研。甘肃巴丹吉林送电四川工程可研：受送两端均为柔直方案，容量 8GW；要求 2024 年 12 月前完成可研。

新能源汽车和机器人板块：2024 年 6 月 14 日，湖北省投资项目在线审批监管平台显示，武汉市智能网联新能源汽车“车路云”一体化重大示范项目获得市发改委同意批复，项目单位为国有企业武汉车网智联测试运营管理有限公司，总投资 170.84 亿元，与 5 月 31 日北京市车路云一体化新型基础设施建设项目（初步设计、施工图设计）招标公告显示的 99.39 亿元投资额相比，金额更大，且拟开工时间为 2024 年 6 月，意味着完成备案后立即开工。

欧盟委员会对从中国进口的纯电动汽车(BEV)征收的临时反补贴税水平从 7 月 4 日起以担保形式征收(形式由各成员国海关决定)。委员会将对这三家被抽样的中国生产商分别征收以下关税:1) 比亚迪:17.4%; 2) 吉利:20%; 3) 上汽集团:38.1%; 4) 中国其他配合调查但未被抽样的电动汽车生产商将被征收以下加权平均关税:21%; 5) 所有其他未配合调查的中国纯电动汽车生产商将被征收以下剩余关税:38.1%; 6) 进口来自中国生产的特斯拉可适用单独的税率。

5月新能源乘用车零售销量达到 80.4 万辆，同环比+38.5%/+18.7%。其中 BEV 零售销量 49.5 万辆，PHEV 零售销量 30.9 万辆。5月新能源车国内零售渗透率 47%。5月新能源乘用车出口 9.4 万辆，同比-4%，环比-18.8%，占乘用车出口 24.8%，较去年同期-6.8pct；其中纯电动占新能源出口的 78%，A0+A00 级纯电动出口占新能源出口的 61%。

### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

5月美国非农就业人数发布，市场降低了对加息的预期，黄金、工业金属大跌。随后六



月议息会议鲍威尔讲话后，商品、美债因为此前通胀数据的大涨掉头回落，其讲话更强调通胀而非就业，体现不会轻易降息，年内点阵图显示只有 1 次降息。

5 月份全国 CPI 同比上涨 0.3%，环比下降 0.1%；PPI（同比下降 1.4%，降幅比 4 月份收窄 1.1 个百分点，环比上涨 0.2%，4 月份为下降 0.2%。

5 月社融增加 2.07 万亿元，增速为 8.4%，较上月提升 0.1pct。1-5 月社融规模为 14.8 万亿，前值 12.73 万亿，预期值 15.03 万亿。企业中长期贷款增加 0.50 万亿元，同比少增 0.27 万亿元。居民短期贷款增加 243 亿元，居民中长期贷款增加 514 亿元，合计同比少增 0.29 万亿元。企业债融资增加 313 亿元，同比多增 0.25 万亿元。政府债融资增加 1.23 万亿元，同比多增 0.67 万亿元，主要因为专项债与国债发行有所加速。防止资金空转导向仍是原因之一。5 月 M2 增速为 7%，前值 7.2%，预期 7.2%；5 月 M1 增速-4.2%，前值-1.4%，预期值-1.6%。

端午消费缺乏亮点，茅台终端价持续下跌，而电商平台补贴加剧了这个情况。

贸易摩擦仍较多，欧盟先后出台对中国电动车反补贴关税、钛白粉反倾销初裁。

相对而言，科技板块持续有政策加持和海外联动。

随着生产淡季到来，整体上国内预期已经转弱。目前仍缺乏非常显著的板块或者风格性机会，但大的方向仍然震荡向上，因此总体保持均衡配置的同时，根据景气变化做适当的调整。

#### **公募基金投资部夏小文（固收）观点：**

本周暂无更新。

#### **专户基金投资部赵刚（权益）观点：**

上周市场在 3000 点震荡，计算机、电子等科技板块反弹，食品饮料受经济数据拖累领跌。

国九条的出台长远来看改变 A 股生态，重塑资本市场规则有利于长治久安，但短期面临国内外经济环境低迷和居民财富缩水的多重影响，资本市场的恢复仍需要时间，后续更关注具体行业政策的落地，最近科技相关政策持续出台有望加速经济转型。美联储降息一波三折，欧洲降息但面临政治格局的风险，黄金、石油持续高位震荡，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。5 月社融数据持续下滑，货币政策效用递减转向财政政策，当前存量资金博弈下仍需等待资金合力，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。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。地产政策利好不断但仍需观察数据，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：**

认为市场在底部放量位置出利空不是坏事，m1 数据低于预期不严重，这个位置指数一旦企稳是支持 B 浪反弹的。而切换方向看消费和科技都有概率，初期可以先尝试去均衡布局。

#### **专户基金投资部姚飞（权益）观点：**

近期因 ST 和量化交易监管等因素导致的小微盘股调整，使得部分基本面良好且估值较低的小市值公司遭到错杀，此次有较多逢低买入的机会。

目前仍然主要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。但部分环节已经杀到现金流成本以下，是底部信号。

4、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。