



一、本周行情回顾

行情方面，本周各种宽基指数继续下跌，跌幅加大。上证 50 涨-4%，红利涨-4.4%、全 A 涨-4.8%，中证 1000 涨-4.1%，创业板指涨-6.7%。本周涨幅前五名的中信行业是纺织服装 4.9%、电力-0.9%、食品饮料-1.8%、家电-2.3%、交运-2.5%。食品饮料、家电连续两周涨幅靠前。跌幅领先有地产-9.1%、钢铁-8.6%、有色-8.4%、煤炭-7.8%、医药-7.2%，上周涨幅榜靠前的煤炭本周跌幅靠前。主题和板块方面，本周领涨的有电力 1.8%、白电 0.7%、绿电-0.1%、火电-0.4%、水电-0.9%、鸡-0.9%、食品加工-1.4%、无线电充电-1.6%、饮料-1.6%、医美-1.7%。领跌的有铁矿石-11.2%、新冠特效药-11%、疫苗-10.7%、新型城镇化-10.4%、数字货币-10.1%、煤炭-9.4%。新冠检测-9.4%、工业金属-9.4%、钛白粉-9.1%、钴矿-9%、锂矿-9%。数字货币连续两周跌幅超过 10%。光伏逆变器连续两周跌幅靠前。

本周市场主线继续是上游成本压力缓解，而稳增长板块冲高后连续第二周回调，高估值的成长板块则持续低迷。虽然上游大宗商品价格并未显著调整，但市场预期成本上涨最快的时候过去，而且疫情终将退却。本周陆股通北上资金净流入 4 亿元，上周净流入 29 亿元。周成交量 3.97 亿元，创去年四季度以来日均成交最低。以往的规律下跌缩量，市场未出现期待的逐步企稳，反而加速下跌。

宏观方面，人民币兑美元汇率快速走低，4 月 22 日，离岸人民币兑美元汇率盘中跌破 6.54 关口，日内跌逾 600 个点；在岸人民币兑美元汇率盘中跌破 6.5 关口，日内跌逾 500 个点。单周跌幅超过 2%，创下 2015 年 8 月汇改以来的第二大跌幅。国内利率方面，4 月 LPR 利率维持不变。1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.6%，环比持平。

消息上，近日国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》。《意见》规定，参加人通过个人养老金信息管理服务平台，建立个人养老金账户，参加人每年缴纳个人养老金的上限为 12000 元，个人养老金资金账户资金用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品，参加人可自主选择。

固收方面，在中美 10 年期国债收益率出现倒挂之后，我国 10Y 国债收益率呈现上行态势。本周 10Y 国债收益率收于 2.84%，周内上行 8bp；10Y 国开债收益率收于 3.08%，周内上行 9bp；本周期限利差上行 12bp 至 0.89%。国内货币市场继续保持宽松，本周央行在公开市场净回笼 100 亿元，拆借利率持续下行，本周 DR007 收于 1.54%，月内下行约 50bp。

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-1.75%，家电板块下跌-2.26%，消费者服务板块下跌-4.07%，分列中信本周板块指数的第 3、4、13 名。消费板块已连续三周表现较好。

食品饮料板块：板块本周调味品、休闲食品、速冻食品和肉制品涨幅靠前，近期消费走强主要因为近期全国疫情的发酵情况已类似于 20 年 3 月，各地又开始囤货，特别是在必选消费食品饮料上。食品饮料板块目前有两个逻辑可以参与，一是成本端较好的肉制品、乳制品、个别调味品板块，整体今年业绩确定性较强，二是疫情导致居家囤货必选食品，可以考虑预制菜冷冻食品、调味品、面食等，整体需求稳定确定性强，且后续可能存在补库存行情。

农业方面，一季度末生猪存栏 42253 万头，同比增长 1.6%；其中能繁殖母猪存栏 4185



万头，环比去化-1.9%。3月去化速度超预期，目前去化仍有空间，从高点去化9%左右，过往猪周期一般去化幅度在15%-20%。

家电板块：本周家电板块中小家电明显走强，近期全国疫情可能拉动冰箱、冰柜，厨房小家电、清洁电器等的升级或新购需求，本周人民币对美元汇率快速走低，离岸人民币对美元汇率周内调贬约2.2%，突破6.5，从历史复盘来看，汇率调贬对家电行业海外业务将形成利好。家电板块近期策略推荐关注海外占比较高的家电公司，此外因疫情居家增多以及囤货，拉动冰箱、小家电等家电产品销售，可积极关注相关公司。

消费者服务板块：本周回调较大，主要因为疫情加剧超预期，而板块景区、酒店、餐饮等公司今年涨幅已较高，板块受疫情影响较大。策略上依然关注回调后长逻辑较好的连锁酒店板块，以及去年盈利的自然景区公司。

大健康行业方面，本周申万医药指数下跌7.34%，涨跌幅位列全行业第25，跑输沪深300指数，跑输创业板指数。本周(4.18-4.22)A股医药大跌，创2年内新低，回到2020年2月初水平(疫情刚开始)，相对缩量。整体来看，单边向下。结构上看，转换较快，持续性不好。板块有个股出现利空出现第二天超预期跌停的极致表现。新冠线情绪继续退潮。涨幅榜前列的以个股逻辑为主，包括未知原因肝炎主题、新冠治疗药阿兹夫定供应链、Q1业绩超预期等。医疗服务消费医疗部分标的相对收益明显。医药的下跌归因分析和整体市场环境关系比较大，自身近期基本面变化带动的影响较小，市场处于避险相对收益思路考量，有流动性的底部大票关注度提升，表现更抗跌一点。

疫情方面：4月19日，国际标准化组织(ISO)发布《体外诊断检验系统—核酸扩增法检测严重急性呼吸系统综合征冠状病毒2(SARS-CoV-2)的要求及建议》(ISO/TS5798:2022)国际标准。该标准由市场监管总局(标准委)组织华大基因、中国标准化研究院等单位提出并联合全球专家共同研制，是ISO发布的首个专门针对新冠病毒检测的国际标准。医药机构Q1持仓数据来看，配置比例略有提升，但非医药基金仍低配，持仓结构发生了不小的变化，和传统审美核心资产估值的持续收缩及疫情的超预期影响有关。仓位来看，医药基金疫苗、中药、化学制剂、体外诊断Q1仓位增加明显，非医药主动型基金，CXO、疫苗、原料药仓位增加明显。

北京疫情再起，初步判断隐匿传播链一周，要密切关注后续动态和各地动态，虽然市场对于疫情线逐步敏感度降低，但是防疫态度未来的演变会影响经济大格局和资本市场应对，这个是重点。近期，市场宏观因素对股价影响大于行业基本面因素。医药基本面方面，今年业绩不能简单线性推演，疫情是有影响的，现在预计全年看来CXO、新冠检测、部分眼科消费医疗、疫苗、上游等条线业绩不错。

大科技行业方面，本周消费电子指数(中信二级)上涨-3.39%，半导体指数(中信二级)上涨-4.63%。费城半导体指数上涨-1.27%，台湾半导体指数上涨-0.19%。

半导体板块：中国前三个月芯片产量下降4.2%，主因有两个：据彭博社报道，中国半导体季度产量自2019年初以来首次出现萎缩，主要原因是消费电子产品需求疲软以及包括上海在内的地区因新冠疫情引发的封锁中断了产量。根据中国国家统计局的数据，今年前三个月集成电路产量下降了4.2%，原因是芯片制造商3月产量大幅下降。另外，中国的汽车和硬件公司高管上周表达了对供应链中断的担忧，因为越来越多地区在报告本地新冠病毒病例后宣布了更严格的预防措施，其中包括昆山和iPhone大型工厂的所在地郑州。

上海及周边城市疫情持续，复工情况较为缓慢。3月，国家统计局发布数据显示，集成电路产量19年6月以来第一次出现同比倒退，但代工企业销售持续保持较高增长，行业需求出现分化，部分设计公司存货水平可能出现较大上升，需要关注具体公司存货情况。目前电子行业PE已跌至5年间低位，但疫情情况变化多端，供应链影响扭转时间还不明确，部分公司受到影响和业绩仍存在不确定性，继续关注下游应用以ToB业务为主的公司及行业景



气度较高（汽车芯片等）的板块。

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-6.56%，中信汽车指数涨幅-2.73%，中信电力及公用事业指数涨幅-0.85%，国防军工指数涨幅-3.98%。本周成长股继续大幅下挫，疫情影响持续，杀估值更为明显，目前新能源仓位拥挤是主要原因。电力股相对强势，源于煤炭价格压制预期提升。

风光储和电力板块：根据 LevelTenEnergy 的数据，2022 年一季度，欧洲可再生能源购电协议(PPA)价格飙升 8.1%，同比增长 27.5%。由于乌克兰战争的影响加深了这一地区的能源危机，带来了价格上涨的压力。追踪 LevelTen 公布的欧洲 2022 年一季度购电协议价格指数，欧洲的 P25 太阳能和风能价格(最低 25%的太阳能报价之和)同比增长了 27.5%，"天价的天然气价格加剧了现有监管挑战和供应链限制"，让现状雪上加霜。其中，太阳能项目的 P25 指数上涨了 4.1%，目前为 49.92 欧元/MWh(合 54.1 美元/MWh)，风能更高，达到 12.4%，同比上涨了 20%(8.32 欧元/MWh)。

核电项目集中批复，国常会相关新闻强调要发挥煤炭主题能源作用，同时提出对经过全面评估审查、已纳入国家规划的三个核电新建机组项目予以核准。此次批复的 3 个项目 6 台机组分别来自海阳项目、三门项目和陆丰项目，全部为三代核电项目。此外根据公开资料统计，四代核电项目已经启动招标流程的有海阳新安项目的招标（2*60 万千瓦）和连云港项目的招标（3*20 万千瓦）。

新能源车板块：据工信部，22 年 Q1 我国已累计建成各类充电桩 49.2 万台，同比增长 3.6 倍，其中公共桩有 8.5 万台，私人桩 40.7 万台，同比分别增长 1 倍和 5 倍；建成换电站 154 座，同比增长 1.6 倍。

短期下探仍未结束，目前估值已经回到 20-30x，普遍对应明年 PEG 也不足 0.8，个别缺乏逻辑的公司下杀更为明显，目前情绪面大于估值面。光伏仍然相对景气，反弹首选，风电等待一季报落地。

大金融行业方面，土地市场方面，4 月 22 日南京市今年首批集中供地收官，被业内视为冷清样板。该批次供应的 20 宗地块中有 6 宗流拍、14 宗成功出让，合计揽金约 191.65 亿元。其中，8 宗地块底价成交，3 宗地块“触顶”进入摇号环节。从成交结果来看，在南京该批次集中土拍中，拿地主力为大型国有房企，其中合肥城建、中国电建及大悦城分别收获 2 宗地块，万科、中海也现身拿地。近期地产并购“雷声大、雨点小”，多方利益博弈严重。Wind 数据显示，今年一季度房地产行业并购交易规模为 337 亿元。另有数据显示，被房企摆上货架的已售、待售资产就超 3200 亿元量级。

新房成交仍处下降通道。4 月(4.1-4.22)45 个重点城市截止上周一手房合计成交 993.2 万平米，较 3 月环比下降 17%，较去年 4 月同比下降 54.7%。年初累计至今成交 0.6 亿平米，同比下降 39.8%。其中一二线城市合计成交 841.2 万平米，较 3 月环比下降 8%，较去年 4 月同比下降 50.3%。三四线城市合计成交 152 万平米，较月环比下降 46.1%，较去年 4 月同比下降 69.7%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

虽然本轮对市场走势一致采取比较谨慎的态度，但如此大的持续调整仍然超出我们的预期。当前从经济基本面看，类似 2011 和 2018 年。但当前疫情因素更难以评估。未来最需关注的仍然首先是国内疫情管控政策，在出现拐点之前，仍需谨慎。此时能相对看好的仍然是国内稳增长板块，这是当前经济环境下少有的较有确定性方向。而通胀交易仍未结束，只是要等待对中国经济活力下行影响需求的担忧消除。而对于估值极低的必选消费领域，将



值得逐步关注起来。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

中美利差的倒挂是两国经济周期错位叠加货币周期错位的结果，不是导致人民币出现大幅贬值的主要原因。在美联储持续快速加息，以及我国出口边际回落的背景下，人民币仍存在阶段性的贬值空间。短期看震荡，往上或者往下都存在客观阻力；当前债市基本面并不清晰，个人策略上多跟踪少交易，可能导致利率变盘的因素包括：上海疫情边际出现明显变化，北京疫情持续发酵，特别国债的安排发行，房地产行业出现回暖；当前这些因素大都存在很强的不确定性，短期相对谨慎。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

市场悲观情绪未消退，叠加一季报末期披露公司质量下降，有进一步下行风险。上周我们预期的大规模复工复产并未展开，本周北京疫情再次牵动人心。目前风险点在于静态管理地区的广泛化、长期化。美股方面进入下行通道，需要等待五月美联储加息和缩表落地。从一季度公募基金持仓观察，目前整体并未显现出赎回压力，公募持仓仍然在向电池、光伏设备等高景气赛道集中。这一现象值得思考。后期大盘风险是否会触发公募赎回，进而导致对整体份额的扰动需要紧密观察。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

地产数据仍未见好，疫情数字疫情政策没有明显改变的情况下，预计 A 股弱势仍会维持。上海疫情数字反弹反映出疫情前景的不可预测性，由于疫情政策，从近期上市公司披露的一季报业绩和实际跟踪情况看，Q1 和 Q2 可能存在大量业绩不及预期的情况，此时对于一般制造业的仓位可能需要适当保持谨慎。



【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。