



一、本周行情回顾

行情方面，本周各种宽基指数大幅震荡，万得全 A-1.6%、创业板指涨 1.0%、上证 50 涨 -0.3%，中证 1000 涨 -2.7%，本周涨幅前五名的中信行业是建筑 4.2%、电新 1.7%、建材 0.9%、食品饮料 0.8%、消费者服务 0.2%。跌幅领先有纺织-9.8%、综合金融-7.2%、农牧-7.1%、轻工-6.1%、非银-5.5%。主题和板块方面，本周领涨的有特高压 5.1%、新能源车 4.9%、光伏 4.0%、专精特新 3.2%、老基建 3.2%等，领跌的有生物育种-7.7%、网络安全-4.8%、大数据-4.6%、SaaS-4.5%、卫星导航-4.2%等。本周陆股通北上资金净流入 51 亿元，而前周净流入 4 亿元，连续第三周净流入。周成交量 4.47 万亿，结束了五周来日均成交量持续下滑趋势。

宏观方面，据新华社消息，中共中央政治局 4 月 29 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。对于当前疫情防控政策、宏观政策、房地产、平台经济、资本市场，此次会议作出重要决策部署，释放一系列重磅信号。受此刺激午后市场大幅反弹，会议提出“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的思路，并且“努力实现全年经济社会发展预期目标”和“防止各类‘黑天鹅’、‘灰犀牛’事件发生”，这针对了资本市场当前最关注的疫情管控政策与经济发展的关系，缓解了此前市场的忧虑。

4 月 PMI 显示经济活力继续下行。4 月制造业 PMI 为 47.4%，比 3 月下降 2.1 个百分点，降幅创近年同期最大，也处于仅次于 2020 年 2 月的低位水平。4 月生产指数为 44.4%，比 3 月下降 5.1 个百分点；新出口订单指数为 41.6，比 3 月下降 5.6 个百分点。表明需求下滑是当前主要问题。同时原材料成本压力仍在。4 月主要原材料购进价格指数为 64.2%，比 3 月下降 1.9 个百分点；出厂价格指数分别为 54.4%，比 3 月下降 2.3 个百分点。两者之差表明企业盈利空间进一步被压缩。4 月供应商配送时间指数 37.2%，比 3 月下降 9.3 个百分点。4 月采购量指数 43.5%，比 3 月下降 5.2 个百分点，体现了疫情管控政策影响。4 月服务业商务活动指数为 40%，相比 3 月下降 6.7 个百分点。总之，从 PMI 数据可以看到企业当前面临需求下滑、成本高位、物流不畅等多重经营压力。

金融数据方面，3 月新增社融 4.65 万亿元，同比多增 1.27 万亿元，受到企业融资和政府债同比多增的支撑，3 月社融强劲反弹。带动社融存量增速从 2 月的 10.2%明显反弹至 3 月的 10.6%。货币政策方面，4 月 MLF 利率维持前期利率水平，低于部分投资者预期，在内部疫情严重，美联储加息的空窗期，4 月维持利率不变被市场解读为货币政策最后宽松的窗口期实质性关闭。考虑到美联储及全球其他央行陆续提供政策利率，维持中美政策利率的利差以应对资本外流非常之必要。政策在宽松工具选择方面，选择了上缴利润、大幅压低短期货币市场利率、降低银行拨备覆盖率以及再贷款等工具，避免政策利率下调的释放的强烈政策信号。

固收方面，4 月下旬，债券市场主要围绕资金宽松和双降不及预期及宽信用预期展开交易，10 年期国债在高位震荡。人民币汇率自 4 月 20 日的 6.4 开始迅速下跌，4 月 25 日央行宣布将外汇存款准备金率从 9%下调至 8%，至 4.28 号的 6.65 后跌幅缩窄至企稳。2022 年 4 月，债券类资产（10 年中债）基本持平，其中 10 年国债期货下跌 0.26%，南华工业品下跌 0.16%，十年美债下跌 2.76%。整个 4 月份，股、债、商全线下跌。



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上涨 0.83%，家电板块上涨 0.15%，消费者服务板块上涨 0.19%。

食品饮料板块：食品饮料板块从年报一季报呈现的行业现状及指向看，经营压力幅度超出预期，年内经营节奏看预计对二季度的报表压力将加大，部分居家消费标的受益，而下半年消费政策出台和通胀见顶回落，行业边际上有望呈现好转。食品饮料板块投资逻辑仍可重点关注，一是成本端较好的肉制品、乳制品、榨菜板块，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较强，且后续可能存在补库存行情。

家电板块：本周家电板块小家电仍表现较强，从 22 年一季报来看，白电大家电公司整体业绩较为稳定，受原材料成本影响较小，小家电部分新兴品类业绩环比有所改善。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。

消费者服务板块：五一数据来看全国国内旅游出游 1.6 亿人次，同比减少 30.2%，按可比口径恢复至疫情前同期的 66.8%；实现国内旅游收入 646.8 亿元，同比减少 42.9%，恢复至疫情前同期的 44.0%。铁路出行 4.28-5.4 日均旅客量 307 万人次，此前交通部预测为日均 400 万人次。疫情对板块影响仍然较大，策略上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 1.08%，涨跌幅位列全行业第 10，跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。整体节奏先跌后涨。结构上，近期有望进展的新冠小分子阿兹夫定条线和君实生物、未明原因肝炎主题、部分消费医疗叠加一季报，这三个方向表现较好。周五大反弹持续，被忽视很久、超跌、有基本面但也有明确担忧的非核心中小票表现较好，尤其以很多超跌科创为代表。除了周五的表现，医药近期还不算市场特别关注的板块。医药消费品是跟随别行业的短期博弈复苏逻辑在走，当然还是叠加一季报表现走出个股分化。疫情线越来越内卷聚焦。

疫情跟踪：上海预期内继续缓解；广东疫情预期内可控；北京比预期中略微复杂，每天 40-50 新增。上厕所的确诊感染一堆人。国内防控方面，北京防控政策比预期偏紧，包括五一期间不让堂食、娱乐场所、部分景区公园封控、部分地铁站封控、中小学延长开学一周，五一后继续停止堂食、朝阳区居家办公等。郑州封城超预期偏保守。江阴暂停键。杭州 48 小时常态化核酸模式认知提升。吉林大学通知放假，降低管理难度。

海外情况：南非 BA4 及 BA5 变异毒株，似乎更具传播力，免疫系统逃脱能力。台湾爆发了，连续 5 日破万。日本五一放飞自我。

行业新闻方面，辉瑞发了一季报，继续明确新冠药 2022 年年度预期不变。新冠检测广东等省集采价格继续下降。斯微生物 mRNA 疫苗开展临床。瑞科生物新佐剂重组蛋白新冠疫苗开展临床。国药中生奥密克戎新冠苗临床开针。检测继续下降。FDA 对中国创新药：FDA 让和黄医药索凡替尼补国际多中心临床实验。FDA 让君实生物 PD1 进行质控流程变更，不用补实验。港股走势还是体现影响国际化预期。

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 1.69%,中信汽车指数涨幅 1.29%,中信电力及公用事业指数涨幅-2.28%,国防军工指数涨幅-0.29%。本周成长股探底后大幅反弹,影响新能源、军工的业绩、估值的因素已经充分交易,引发市场反弹。

风光储和电力板块:【用电量】3月全社会用电量增速放缓:2022年1-3月全社会用电量为 20,423 亿千瓦时,同比增长 5.0%,其中第一产业/第二产业/第三产业/城乡居民生活用电量分别增长 12.6%/3.0%/6.2%/11.8%;3月单月全社会用电量为 6,944 亿千瓦时,同比增长 4.5%,增速较 2 月明显放缓。

【装机量】3月国内风电、光伏装机规模同比上升:2022年1-3月,全国新增风电装机 7.90GW,同比上升 50.2%,新增太阳能发电装机 13.21GW,同比上升 147.8%;3月单月,全国新增风电装机 2.17GW,同比上升 28.4%,新增太阳能发电装机 2.35GW,同比增长 13.0%。

【电网投资】3月电网投资持续加快:2022年1-3月全国电源基本建设投资完成额为 814 亿元,同比增长 2.5%,增速较 1-2 月上升 4.4%;1-3 月全国电网基本建设投资完成额为 621 亿元,同比增长 15.1%,增速较 1-2 月下降 22.5%。在“稳增长”需求逐步显现的背景下,国内电网投资节奏有望加快。

新能源车板块:【4月国内新势力】交付量跟踪:蔚来交付量 5074 辆,理想交付量 4167 辆,小鹏交付量 9002 辆,哪吒交付量 8813 辆,零跑交付量 9087 辆,广汽埃安交付量 10212 辆,比亚迪交付量 105475 辆,相较来看最超预期的仍然是比亚迪,同比+321%,环比+1%。上述 7 家车企合计交付量 151830 辆,同比+162%,环比-17%。1-4 月累计交付 626027 辆,累计同比+234%。

短期看,3月、4月、5月受到疫情影响,市场调低相关公司的盈利预期,已经得到充分交易。随着美联储降息即将落地,国内各地疫情管控政策的更新,预计 5、6 月复工复产仍有反复,赛道股短期大幅反弹后有调整空间,等待基本面进一步兑现。

大金融行业方面,地产销售数据仍差。2022 年第 17 周(04.22-04.28)销售数据上,新房方面:本周 36 城整体成交面积同比-57.1%,环比+10.6%;4 月以来累计同比-61.7%;年初以来累计同比-45.6%。二手房方面:本周 13 城整体成交面积同比-41.1%,环比+19.6%;4 月以来累计同比-42.9%;年初以来累计同比-41.8%。

政策方面,(1)中央最新定调:支持各地从当地实际出发完善房地产政策支持刚性和改善性住房需求,优化商品房预售资金监管,促进房地产市场平稳健康发展。(2)天津:自 2022 年 10 月 1 日起,全市停止限价商品住房销售。(3)广东:实施好差别化住房信贷政策督促涉险房企积极自救化险鼓励优质房地产企业发行公司信用类债券,募集资金用于风险处置项目的兼并收购。(4)南京:非本市户籍居民家庭 1 年内累计缴纳 6 个月社保可申请购房,其中 3 年内累计 24 个月缴纳社保或个税可允许因工作变动等原因补缴不超过 3 个月。(5)河南:计划开工建设 5 万套青年人才公寓,累计租期不超过 9 年以保障性租赁住房为主要依托,解决各层次人才的居住问题。(6)沈阳:个人住房转让增值税免征年限由 5 年调整为 2 年,降低交易门槛,有助于合理购房需求释放。



三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

一季报基本发布完毕，A股净利润同比增速3.5%，A股剔除金融净利润同比增速8.1%，增速持续下滑。上证50净利润同比6.2%、沪深300净利润同比3.3%、中证500净利润同比、创业板净利润同比-15.5%。回顾2021Q1以来五个季度，利润增速看，全部二级行业中只有煤炭开采和农商行连续这个季度提升，全部一级行业只有煤炭2022Q1增速五个季度以来最高。总之，年初以来，A股各指数涨跌幅也基本按照利润增速走势排序。影响市场短期波动的因素很多，但中长期看，利润是最核心的指挥棒，从这个意义说，A股是非常基本面的。基于政治局会议的最新表态，对于市场阶段性企稳反弹可以更乐观一些。但A股整体盈利趋势仍在下降通道中，特别是疫情作为A股特有的突出矛盾仍未见趋势性改善，各地新发频出。2022年我们将继续控制风险的前提下多发掘结构性机会。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

整体上4月份经济疫情爆发、扩散和有序复工展开，主要金融资产围绕美元指数走强，国内宽松对冲经济下行压力，中美货币政策错位展开交易。金融资产表现出来的特征是股、债、商、汇齐跌的局面，其中共同影响因素是美元加息。考虑到美国方面快速加息在即，中国央行在使用价格工具方面颇为谨慎，主要是通过压低货币市场利率以及各类定向款信用工具为实体注入流动性。疫情影响下，财政政策目前主要是在防疫支持方面发力。伴随疫情常态化控制的展开，对经济的冲击将趋于弱化。个人预计货币市场利率将低位反弹，长端或存交易机会，但交易空间不大。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

市场上周最低下探到2863点并出现千股跌停的极端走势，悲观预期释放得比较充分。下半周重要会议召开对下一步如何平衡经济发展和疫情防控做了部署，投资者信心又得到恢复。平台经济、传媒游戏行业短期受政策导向驱动料不会有大的风险，部分公司调整较为充分。此外，美联储短期放弃鹰牌快速加息步伐，给市场喘息机会。预计市场将从快速下跌转至震荡期。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

全国新增病例持续回落，上海新增病例自4月13日见顶后回落，单日新增连续数日在1万例以下，随着疫情全国新增病例持续回落，部分企业开始有序复产复工，且疫情政策开始出现边际好转，此前压制大盘的一大因素有望改善，目前可以对A股更乐观一些，美联储最新PMI数据较弱，美国通胀压力部分源于前期的刺激计划和务工积极性下降，倘若通胀压力进一步下降，或存在加息动能减弱的可能。



【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。