



一、本周行情回顾

行情方面，连续第二周出现整体上涨，科创 50 涨 3.4%、中证 1000 涨 3.2%、全 A 涨 2.6%、创业板指涨 2.5%、上证 50 涨 2.2%。科创类、中小市值反弹中表现更强。本周涨幅前五名的中信行业是煤炭 7.4%、电新 7.3%、有色 7%、电子 4.7%、汽车 4.5%，汽车、电新、电子连续第二周在涨幅榜前五，煤炭则从后几名跃升至榜首。跌幅领先有医药-1.9%、地产 0.7%、商贸 0.8%、银行 0.8%、建筑 0.8%，银行连续两周在跌幅榜前五。

主题和板块方面，本周领涨有光伏逆变器 12.3%、光伏 11.4%、电源设备 10.3%、储能 9.6%、铝 9.5%、锂电正极 9.2%、风电 9%，工业金属 8.8%、煤炭 8.5%、锂矿 8.1%、钴矿 8%。其中电源设备、光伏逆变器、储能、风电上周也是领涨。本周新冠特效药-5.6%、新冠抗原检测-4.1%、中医药-2.9%、CRO-2.5%、医药商业-2.4%、维生素-2.3%、仿制药-2.2%、医疗服务-2.2%、创新药-1.5%、银行-0.7%，新冠抗原检测、银行连续两周领跌。可见，本周出现了近期少有的市场风格的延续，而持续强势的主要是新能源方向，这也是年内跌幅巨大的板块。

本周陆股通北上资金净入 152 亿元，而前周净流出 73 亿元。周成交量 4.1 万亿元。相比前周 4.18 万亿元，日均成交量继续呈现下滑趋势。

宏观方面，【LPR 调降】5 月 20 日央行下调 5 年期以上 LPR 从 4.6%调降 15BP 至 4.45%，1 年期 LPR 持平为 3.7%。从近期经济、政策和利率情况的分析看，这次下调 5 年期 LPR 利率确实属于超预期因素。一方面，本月 1 年期 MLF 利率维持不变，但银行间市场短期资金和资产的利率下行较多，为 1 年期 LPR 调降创造了空间，故市场对于 1 年期 LPR 下调预期尚有争论，但对于 5 年期 LPR 的下调，前期政策给出的空间尚不充足，市场前期一致预期不会调降。另一方面，从历史规律看，MLF 维持不变，1 年期 LPR 维持不变的情况下，只下调 5 年期 LPR，在历史上尚属首次，同时 5 年期 LPR 一次性下调 15BP，也属首次，事实上 2020 年 4 月 LPR 也只下降了 10BP 5 年期 LPR 单次下调幅度多为 5BP，仅 2020 年 4 月下调幅度较大，但也仅为 10BP，因此本次下调幅度亦较为超预期。

【4 月社零数据】国家统计局发布 4 月社零数据：社零总额同比下降 11.1%，增速环比下降 7.6pct；限额以上同比下降大于整体，达 -14.0%，增速环比下降 12.6pct。疫情管控对消费场景抑制明显，餐饮收入 -22.7%。商品零售维度，疫情下居民消费以保障基本生活为主，必选消费中粮油食品类、饮料类体现出较强的韧性，仍保持正向增长，同比增速分别为 +10.0%、+6.0%，烟酒类增速转负、日用品降幅扩大；可选消费受疫情冲击明显，增速均大幅下滑，其中服装 -22.8%，化妆品 -22.3%，金银珠宝 -26.7%。

固收方面，LPR 超预期调降，MLF 等量平价续作。上周央行开展公开市场逆回购操作 500 亿元，到期 600 亿元，另有 1000 亿元 MLF 到期等量平价续作，净回笼 100 亿元。周五 LPR 报价 1 年期维持不变，5 年期下调 15bp。资金面保持宽松，DR001 利率上行 0.9bp 至 1.32%、DR001 利率下行 3.4bp 至 1.58%，1 年期 AAA 存单利率下行 2bp 至 2.28%。

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 1.97%，家电板块上涨 2.14%，消费者服务板块上涨 3.15%，分列中信本周板块指数的第 21、19、11 名。

食品饮料板块：食品饮料板块本周没有板块性机会，整体疫情复苏相关的板块相对较强。



后续策略上关注乳制品板块，本周全球乳制品贸易拍卖会上，全球乳制品贸易价格指数下跌了 2.9%，其中全脂奶粉价格降幅最大，下降 4.9%，今年整体乳制品板块成本端下降，需求端较为稳定，此外疫情受益的冷冻食品、榨菜等公司 Q2 业绩确定性较强。

【全球乳制品贸易价格指数下跌 2.9%全脂奶粉价格降幅最大】在新西兰当地时间 17 日夜间结束的全球乳制品贸易拍卖会上，全球乳制品贸易价格指数下跌了 2.9%。其中全脂奶粉价格降幅最大，下降 4.9%，至每吨 3934 美元（约 27000 元人民币）。这是 3 月以来，全球乳制品贸易价格指数连续第 5 次下跌。全球乳制品贸易拍卖每两周举行一次，是全球乳制品交易的主要平台，在 2 月的拍卖中，全球乳制品价格曾创下 9 年来高点。

【国家粮食和储备局：今年夏粮最低收购价全面提高】今年国家继续在部分主产区实行小麦和稻谷最低收购价政策，小麦、早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价格水平全面提高。国家粮食和储备局 19 日发布消息称，今年小麦、早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价格水平分别为每 50 公斤 115 元、124 元、129 元、131 元，较上年分别提高 2 元、2 元、1 元、1 元。夏粮以小麦为主，约占全年产量 1/4，预计旺季收购量 1300 亿斤左右，与常年水平大体相当。目前，小麦、油菜籽已有零星上市，收购工作陆续展开，早籼稻收购将于 7 月中旬开始，收购持续到 9 月底结束。

家电板块：家电板块本周仍为小家电板块表现相对较好。本轮疫情延续仍然将对 2Q 家电企业终端零售产生较大影响。后续交易主要围绕两点：一方面是免安装家电在物流恢复的带动下恢复将快于安装类家电，同时厨小电可能受益于疫情产生的部分需求。另一方面，5 年期 LPR 的调降有利于大家电估值修复，三季度可能叠加需求上升（部分 2Q 递延）与成本下降，有利于后周期标的估值和预期改善。

消费者服务板块：中公教育上涨 14.9%，主要因为本周就业数据不及预期，带来市场对考公热度提升的预期。本周板块表现的仍是疫情复苏的逻辑，但强度上弱于复工复产板块。后续策略方面，板块短期机会不多，仍以长期视角关注连锁酒店和免税。

大健康行业方面，本周中信医药指数下跌 1.86%，整体上看，本周医药板块表现相对较差，跑输沪深 300 和创业板指数较多，整体收跌。结构上看，整体板块机会不明显，以个股为主，主线不是特别明确。复苏逻辑下的消费医疗部分个股、君实新冠药条线部分个股、千金藤素主题部分个股、猴痘主题部分个股、还有其他个股逻辑。CXO 整体承压、疫苗表现也相对不好。

医药近期主线不明确，近期的行情要么是疫情复苏逻辑推演到医药就是消费医疗（例如部分医疗服务、医美、眼科消费等）；要么是主题，新冠主题，国产新冠小分子里程碑事件逐步临近，市场急剧收缩，君实条线和真实条线会存在反复博弈。另外，千金藤素主题，猴痘周末有发酵，估计主题会延续，市场还是会先反应，检测、疫苗、用药几个端口去找关联性。CXO 表现不好市场表现解释似乎因为脱钩预期，但本质上是基于中长期认知偏差而导致对于医药成长赛道热情不够，资金关注度低。疫苗不好是因为有个别疫苗公司事件带动所致，猴痘可能带动疫苗一轮修复。超跌反弹后找主线，阶段性业绩还是王道，总体自下而上谨慎选股，寻求结构机会。

Informa 发布《2022 医药研发趋势年度分析》。白皮书指出：2022 年全球新药研发景气度延续，中国已成为全球新药研发重要新生力量。①全球药物研发景气度延续，中小型医药公司成管线增长主动能。②抗癌、基因治疗药物研发热度延续，新冠药物研发降温。③里程碑时刻：中国药企首次进入研发管线规模排名 TOP25，本土新药蓬勃发展时期已经到来。先声药业 SIM0417（3CL）新获批密接人群的暴露后预防治疗临床；亚盛医药奥瑞巴替尼研究展现治疗中重度新冠潜力；君实生物 VV116（RdRp）研究结果显著缩短核酸转阴时间。

此外，世界卫生组织 20 日表示，近期已接到多个国家报告累计约 80 例猴痘病例，另有 50 例病例待确认中。此前，全球报告的多数病例分布在刚果、尼日利亚、喀麦隆等非洲国



家，并且近年持续有爆发病例。根据 WHO 网站信息，猴痘的传染性比天花小，导致的疾病不是很严重，但仍然具有一定的致死率。猴痘的病死率在一般人群中一直在 0-11% 的范围内，并且在幼儿中更高。近年来，病死率近年在 3-6% 左右。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨 5.72%，半导体指数（中信二级）上涨 4.68%。费城半导体指数上涨-2.95%，台湾半导体指数上涨 3.6%。

半导体板块：【科创芯片指数】上交所公告，上海证券交易所和中证指数有限公司将于 2022 年 6 月 13 日正式发布上证科创板芯片指数。经流动性筛选后，上证科创板芯片指数从科创板市场中选取不超过 50 只市值较大的半导体材料和设备、芯片设计、芯片制造、芯片封装和测试等领域的上市公司证券作为指数样本，以反映科创板市场代表性芯片产业上市公司证券的整体表现。【三星代工涨价】三星计划晶圆代工费用涨价幅度或达 15-20%，据《彭博社》报道，目前三星正在与客户谈判，预计 2022 年将对晶圆代工费用涨价 20%，以应对不断上涨的材料和物流成本。彭博社报道称，整体提价幅度大约在 15—20% 之间，具体幅度取决于代工芯片的复杂程度，传统制程芯片涨幅会更大。新的定价将从今年下半年开始实施，三星已经完成了与一些客户的磋商，但仍与其他客户进行讨论。

上周互联网公司腾讯、小米、京东发布 22 年一季度业绩，小米手机销量同比下滑 18%。腾讯在业绩会上指出，受上海疫情影响，2Q 跨国企业广告将出现较大下滑。京东指出受疫情影响，消费电子企业对新品发布及促销态度趋谨慎。上周科技行业股价涨幅居前，政策面拜登访问韩国第一时间去的是三星半导体，上交所发布科创芯片指数，港股中芯国际回购股份，韦尔收购君正股份，以及上海复工复产相关政策推进对板块均有利好。

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 7.30%，中信汽车指数涨幅 4.46%，中信电力及公用事业指数涨幅 1.44%，国防军工指数涨幅 1.80%。本周新能源、汽车继续大幅反弹，本周光伏大涨，源于“欧洲可再生能源新政策、美国多个洲长联名、硅料不涨价、4 月出口和国内装机量数据亮眼”四大主要因素，此外近期 Q2 业绩确定性高、疫情影响较小、景气度同时较好的板块不多，光伏短期成为稀缺筹码。风电源于欧盟海风规划大超预期、股价超跌、风机价格见底三个因素。短期补涨将持续。

风光储和电力板块：【欧盟正式公布“Repower EU”计划】计划提出到 2030 年，可再生能源使用比重从 2021 年计划的 40% 提升至 45%，针对光伏产业，提出到 2025 年光伏装机量达到 320GW，未来四年年均装机 40GW（与 Solar Power Europe 保守预测基本一致），到 2030 年装机量达到 600GW，对应 2026-2030 年均装机 56GW。欧盟时间 5 月 17 日下午，欧洲议会环境、公众健康和食品安全委员会（ENVI）通过了关于建立碳边界调整机制（CBAM）法案，欧洲议会将在 6 月 6 日-9 日进行全体审议投票，确定法案的最终内容，并形成欧洲议会的 CBAM 法案。此外，这份计划书的其中一项建议是“引入一项义务，为所有新建筑和所有能源性能等级 D 级及以上（最耗能）的现有建筑安装屋顶太阳能装置”。

【海风】根据财联社消息，德国、比利时、丹麦与荷兰领导人在“北海海上风电峰会”上签署联合声明文件，承诺到 2030 年海风装机达到 65GW，2050 年装机达到 150GW。上述欧盟四国为欧洲境内除英国外，海风装机规模最大的四个国家，根据 GWEC 数据，截止 2021 年底，德国、比利时、丹麦与荷兰海风装机分别为 7.7GW、2.3GW、2.3GW、3GW，四国累计装机约 15.3GW，占欧洲海风装机比重为 54%。

新能源车板块：【比亚迪新车型】2022 年 5 月 16 日，腾势 D9 公布预售价，新车共计推出 7 款车型，预售价 33.5-66 万元。腾势 D9 的推出，弥补了高端纯电动和插电式混合动力 MPV 的市场空白。其定位中大型 MPV，采用 2+2+3 的 7 座座椅布局，新车将于 8 月开启交付。腾势 D9 在开启预售 24 小时内，收获 5679 台订单。同时 5 月 20 日，比亚迪发布 CTB 电池车身一体化技术及首款搭载 CTB 技术的 e 平台 3.0 车型海豹，预售价格为 21.28 至 28.98 万元，车型的丰富有望刺激其产品销量的增长。该车型对标 Model3，并在性能、新技



术迭代、外型等多方面有较为重要的进步，有成为爆款的可能性。

大金融行业方面，【地产销售】新房和二手房销售数据仍差。最新一周全国 70 城成交面积同比下滑 49%，其中一线城市-56.9%，二线城市-44.6%，三线城市-52.7%。14 个重点城市二手房合计成交 92.9 万平米，环比下降 10.4%；5 月截至上周累计成交 226.7 万平米，较 4 月同期环比下降 8.9%，较去年 5 月同期同比下降 38.1%。

据 REDD 消息，碧桂园、龙湖、美的置业 3 家民营房企被监管机构选定为示范房企，将在本周陆续发行人民币债券。为吸引投资人，创设机构将同时发行包括信用违约掉期(私募 CDS)或信用风险缓释凭证(CRMW)在内的信用保护工具，以帮助民营地产商逐步恢复公开市场的融资功能。金科股份公告，发布关于控股股东所持部分被强制平仓导致被动减持的公告，金科股份于近日收到控股股东重庆市金科控股通知，获悉其在中信证券信用担保户所持有的部分公司股份于 2022 年 5 月 18 日至 19 日被中信证券强制平仓，被动减持数量为 4,524.47 万股，占公司总股本的 0.85%。同时，有新闻报道称金科股份将得到重庆市的纾困救助，但未得到证实。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周对新能源方面利好的新闻较多，包括欧盟委员会将 2030 年可再生能源目标提升至 45%等，国内有新闻汽车消费补贴将出台。新能源连续两周领涨后，股价扩散到相关上下游板块。5 月 6 日十年美债收益率一度冲破 3.2%后震荡回调，美股特别是纳指连续反弹，给国内成长股良好的氛围。周五，央行将 5 年期 LPR 反而下调了 15BP，1 年期未降，此前 5 月 15 日，央行将首套房贷利率下限降至 LPR 减点 20BP。持续的政策有助于稳定房地产市场需求。从 5 月 12 日开始，人民币对美元快速贬值的趋势出现扭转，特别是周五下午，人民币快速升值。

总之，当前国内经济已经出现了基本上向上因素，虽然效果有待未来一两个月观察。地产产业链的确定性提升。通胀主题调整一个月后，随着旺季临近，仍值得关注。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

从近期经济、政策和利率情况的分析看，这次下调 5 年期 LPR 利率确实属于超预期因素。故市场有疑虑该政策会导致宽信用全面铺开，债市收益率受到较强挤压，但当日市场反应较为平淡。结合 5 月 15 日首套住房贷款利率下限下调 20 个 BP，多城市陆续因城施策来看，本次下调 5 年期 LPR 主要针对居民房地产贷款，但其宽信用作用也需要更长时间才能显现：第一，疫情反复导致经济下行失业率增加，目前居民对房地产上杠杆的积极性和承受能力已经大不如前，既无充足的首付，也恐惧收入不稳定未来出现断供。通过降低居民利息支出刺激居民的融资需求，需滞后于疫情稳定、失业率稳定，其周期大大加长；第二，目前房地产面临困难较多，债券爆雷频频发生，并非仅仅因为居民购房意愿下降，较为严格的融资管控、经营管控和购房资格限制都是重要原因，同时部分房地产企业和项目面临困难已是客观事实，此时如果无政府政策和资金托底，希望仅仅通过居民购买这些房企的产品以帮助房企度过难关恢复经济活力就需要更长的时间。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

尽管海外市场大跌，但 A 股走出多次低开高走，显示对海外市场脱敏，原因是目前 A 股运行原因更多是内生性的。目前市场已经接受了因疫情管控而影响人流物流的事实，预期的是经济工作有更多新措施出台落地，因此未来一段时间可以对疫情因素不那么敏感，转而观测政治经济联动效应。



方向上看，从4月末市场反弹以来，最强方向是光伏风电汽车等机构重仓赛道。如果稳增长政策推出，上游资源品是必需生产要素，不能用老眼光觉得景气顶部只能给个位数估值来衡量周期股。锂矿、石英矿、硅料等等上游原材料已经证明了其产业链话语权，那么铜铝煤炭也是同理。在政策落地或明显低于预期之前，预期市场还将继续向上修复。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

虽然近期地产政策持续放松，但在政策效果迟迟不显现的情况下，地产板块反映平常，目前看地产链右侧可能还要等待实际销售好转，但在前期低点平台的基础上预计也缺少大幅回撤的理由。全国疫情确诊数字持续走低，但考虑疫情中长期发展的不确定性，未来两年很多疫情受损股的业绩均存在下修的较大可能（尤其是旅游、酒店、汽车、机场等），因此对疫情复苏概念的估值容忍度仍需坚持保守的态度。看好目前绝对估值低，且未来3年业绩中枢受疫情影响有限（持续性和程度）的地产链、部分优质银行、部分医药、部分制造业和快递等。



【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。