



一、本周行情回顾

行情方面，市场整体上涨，创业板指涨 3.9%、科创 50 涨 3%、北证 50 涨 2.6%、万得全 A 涨 2%、上证 50 涨 1.3%、红利涨-4.2%，红利板块结束连续多周的强势。

本周领涨前五名的中信行业有计算机 6.3%、非银 6%、电子 5.3%、医药 5%、通信 4.5%，计算机结束连续两周跌幅领先。跌幅领先的前五名的中信行业有煤炭-7.2%、石化-3.4%、钢铁-2.5%、有色-1.8%、银行-1.1%，其中煤炭、银行结束连续两周涨幅靠前。主题和板块方面，本周领涨的有量子技术 11.7%、网络安全 10.6%、炒股软件 10.4%、ChatGPT9.5%、HBM9.5%、雷达 9.1%、光模块 9%、航空 8.4%。跌幅领先的有煤炭开采-8.6%、尤其开采-4.3%、天然气-4.2%、纯碱-3.2%、稀有金属-2.9%、黄金珠宝-2.6%、锂矿-2.5%、挖掘机-2.2%。

本周成交 4.27 亿元，比上周 4.7 万亿元有所回落，但周五大涨到 1.09 万亿元。北向净买入 258 亿元，而前周净买入-67 亿元，结束连续三周净卖出。

宏观方面，2024 年 Q1，实际 GDP 同比 5.3%，超预期，出口、制造业投资及基建投资为主要贡献，内需相关指标仍弱势，尤其是地产，另物价低迷。因去年 Q2 低基数，今年 Q2 的 GDP 或更高。1、3 月工业增加值同比增 4.5% (前值 7%)；2、社零同比增 3.1% (前值 5.5%)；3、狭义基建投资同比增 6.5% (前值 6.3%)；4、制造业投资同比增 9.9% (前值 9.4%)。

Q1 规模以上工业企业利润同比增 4.3%，其中 3 月同比-3.5%，为去年 8 月来首次转负数，营收下降为主要拖累项，其中价格 (PPI) 为最主要影响因素。1、上游利润占比持续下降，因国内煤炭、钢铁、水泥价格下跌。中游设备利润占比回升，下游消费利润占比回落；2、出口、外需相关行业盈利有韧性，地产、内需相关行业较差；3、工业企业补库意愿低，名义库存仍处低位，实际库存续降。

债券方面，本周央行公开市场累计开展 100 亿元逆回购操作，因本周有 100 亿元逆回购到期，全周实现零投放零回笼。月末适当关注资金面，压力有限。

本期银行间国债收益率不同期限多数上涨，其中，3 年期活跃品种上行 1bp，10 年期品种上涨 4.85bp。

上周主要股指上涨，转债市场微涨，中证转债指数上涨 0.47%。wind 可转债等权指数上涨 1.32%。受再融资政策等影响，年内转债发行遇冷，4 月份仅有 2 只转债发行。

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 4.1%，家电板块下跌 0.88%，消费者服务板块上涨 2.65%，分列中信本周板块指数的第 7、25、11 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 4.1%，板块上涨排名前三的公司为海融科技上涨 13%，迎驾贡酒上涨 12.8%，嘉必优上涨 12.7%，本周食品饮料板块啤酒板块涨 2.6%，白酒板块涨 4.9%，饮料板块涨 1.5%，食品板块涨 2.6%。白酒更重视实际动销及增长质量，部分酒企陆续披露年报及一季报，头部企业报表端仍延续较好表现，但当下市场对增长持续性、分红提升潜力等更为重视。啤酒板块仍处估值历史底部，从燕啤、珠啤一季报披露的反馈看，Q1 高基数上行业销量呈现压力，但已被市场较充分反应。多家大众品龙头 23 年分红率同比提升 10-20pct。后续推荐关注分红提升的大众品公司和 Q2 旺季的啤酒板块。

家电板块：本周家电板块下跌 0.88%，板块上涨排名前三的公司为极米科技上涨 15.8%，



英飞特上涨 12.9%，华体科技涨 10.9%。二级行业其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别-1.86%/+2.84%/-1.70%/-6.13%。从各个板块来看，我们认为 1) 出口链：低基数效应下家电出口有望维持较高增速，可以去寻找业绩有持续性的出口方向。2) 工具方向：考虑到海外工具渠道去库存尾声，下游渠道有望进入补库周期，美国降息预期下地产相关需求望迎复苏推荐关注。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 2.65%，板块上涨排名前三的公司为西藏旅游上涨 34.4%，科德教育上涨 13.2%，开源教育上涨 13.1%。23 日西部开发座谈会总书记提出把旅游等服务业打造成区域支柱产业，旅游拉动区域经济的地位进一步得到重视。五一旺季来临，板块景气度仍较高，推荐关注。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 4.67%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。市场本周后半周持续走强，周五大涨，港股五连阳强趋势，反弹较 XBI 更猛。外资涌入，医药这边持续做强五连阳强趋势。细分来看，表现好的重心在一季报和以创新药为代表的医药科技。周五外资偏好的 CXO 和消费医疗表现亮眼，生命科学上游公司也开始反弹。

港股这周在演绎全球资本市场高低切，周四晚美国数据演绎“滞涨”逻辑点燃周五 A 股。医药这边五连阳走出强趋势，短期刺激因素有胰岛素集采提价、医药 Q1 持仓大幅降低出炉、ASCO 出增量信息、部分个股一季报还不错。

后续行业的重要催化剂：支持创新药发展已写入两会政府工作报告，预计后续逐步政策落地；ASCO 大会（5 月 31 日至 6 月 4 日）、ADA 大会（6 月 21 日至 6 月 24 日）；各地鼓励设备更新政策落地；央国企考核机制不断完善。

4 月 24 日，赛诺菲宣布其潜在的 First-in-Class 可逆布鲁顿氏酪氨酸激酶（BTK）抑制剂 rilzabrutinib 达到 III 期临床试验 LUNA3 的主要终点，赛诺菲预计今年年底前向美国 FDA 和欧提交监管申请。

4 月 27 日，辉瑞的一次性基因疗法 Beqvez 获得 FDA 批准上市，用于治疗 18 岁或以上中度至重度 B 型血友病成人患者。

大科技行业方面，上周超微电脑突然大幅下跌超 23%，英伟达股价单日跌幅高达 10%。本周，大型科技股多数上涨，超微电脑及英伟达股价均明显反弹，英伟达总市值在本周增加了 2600 亿美元，体现以下信息：1) 微软、谷歌、Meta 本周纷纷公布季度最新财报，营收情况优异；2) CapEx 纷纷超预期，科技巨头继续备战算力竞赛。微软（\$140 亿）、谷歌（\$120 亿）本季度 CapEx 超预期，Meta 上调 24 年资本支出（\$350-400 亿）。

据知情人士透露，苹果公司已重启与 OpenAI 的谈判，探索使用这家初创公司的技术来支持今年晚些时候推出的 iPhone 的一些新功能。知情人士称两家公司已经开始讨论可能达成的协议条款，以及如何将 OpenAI 功能集成到苹果下一代 iPhone 操作系统 iOS18 中。

4 月 27 日，在中关村论坛未来人工智能先锋论坛上，中国首个长时长、高一致性、高动态性视频大模型 Vidu 正式发布。这一模型由清华大学和大模型创业公司生数科技联合发布，可以一键生成长度达 16 秒、分辨率为 1080P 的高清视频内容。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 0.95%，机械（中信）涨幅 0.90%，汽车（中信）涨幅 2.51%。本周市场风险偏好明显提升。电力设备出口、国内特高压板块资金开始有所瓦解。工程机械短期受益于高频数据较好，但是资金也有点松。

风光储氢板块：3 月 28 日，国网中国电力技术装备有限公司发布沙特中南、中西柔直换流站项目换流阀公开竞谈采购公告，标志着我国柔直输电技术在沙特市场已实现 0-1 的突破。招标范围：此次招标中南、中西两个柔直工程共计 12 台换流阀。

新能源汽车和机器人板块：4 月 26 日盘后，商务部、财务部等 7 部门联合发布《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确了汽车以旧换新资金补贴政策，这是前阵子预告过的国内汽车行业以旧换新补贴政策落地，但整体力度大超预期。



单车补贴超预期，油车换电车补贴 10000 元，油车换油车补贴 7000 元，高于之前 5000-8000 元的预期。补贴资金由中央财政和地方财政共担，其中西部高达 7:3，缓解地方政策补贴压力，也就是提升该补贴政策的落实效率。东部省份是中央地方按 5:5 分担、中部 6:4、西部 7:3。覆盖面大，将有力刺激以旧换新需求。补贴对象为国三及以下的油车或购于 2018 年 4 月底之前的电动车，当前预估符合补贴条件的置换车辆达 1750 万台。

4 月 28 日下午，美国特斯拉公司首席执行官马斯克抵达北京，中国贸促会会见马斯克，就下一步合作等话题进行交流。马斯克再度上新闻联播。马斯克紧接着访华，根据此前产业链的进展，大致猜想一是跟无人驾驶 FSD 入华相关，因为这是近期特斯拉产业链进展最快的领域，FSD 入华，对特斯拉、对国内无人驾驶发展都是里程碑事件。数据问题是制约 FSD 入华的因素之一。二是跟机器人产业落地有关，因为时间点临近，但排序靠后。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

上周五证监会网站发布《5 项资本市场对港合作措施》，包括：1.放宽沪深港通下股票 ETF 合格产品范围；2.将 REITs 纳入沪深港通；3.支持人民币股票交易柜台纳入港股通；4.优化基金互认安排；5.支持内地行业龙头企业赴香港上市。随后港股持续大涨。

本周为年报和一季报密集发布期，前期股价强势的部分板块如煤炭等因一季报业绩显著下滑而出现明显回调。

美国发布经济数据，Q1 的 GDP1.6%，前值 3.4%，预期 2.4%；核心 PCE3.7%，预期 3.4%，前值 2%。这是似乎是一个滞涨组合。随后美股下跌，贵金属上涨，黄金、白银上涨。美国通胀粘性极强，可能导致美联储迟迟不会降息，市场可能较长时间处于资源品价格强势状态。实际上，这轮周期的核心逻辑高价格的可持续，是建立在供给基础之上，而不是需求。

随着一季报披露结束，部分行业已经走过业绩最低估的阶段。国内宏观经济走过大开大合的阶段，各行业经过长期竞争后较为有竞争力的公司在未来的发展的确定性相对较高，而此时如果估值合理甚至偏低，则更具备中长期的投资价值。我们的组合中将战略持有这些组合，同时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：

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。美联储降息有可能落空引发全球风险回撤，以色列伊朗冲突暂缓有望降温黄金、石油等资源价格，中美博弈持续仍面临诸多不确定因素。海外转向看多中国经济和北向资金大幅净流入，国内各省一季度 GDP 增速好于预期和特别国债超预期都为国内经济后续增长提供支撑，科技创新方向的政策频出提振市场信心。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。煤炭、石油、银行、家电等低估值高股息板块仍是大类资产配置强需求。年报和一季报即将披露完毕，压制市场的业绩风险预期有可能得以释放，也为下一步行业发展趋势提供指引。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

周末各个条线和板块可见的是科技方向偏暖催化和发酵，量多且协同。算力美股继续大涨且很多 A 股公司业绩开始体现算力贡献；量子卖方全部出击，电话会连连；铜互连立讯也在电话会中印证数据；自动驾驶有马斯克访华；机器人有国内天工开源机器人跑步；



港股持续超预期上行，外资回归乐观。日元在周末超预期下跌，流入香港和 A 股的预期增大。看量能是否维持在万亿以上，支持多线进攻。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

维持上周观点不变。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。

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。



【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。