



一、本周行情回顾

行情方面，市场结束五周连续震荡下跌，整体上涨，科创 507.3%、中证 10005.3%、创业板指 5%、全 A3.5%、上证 501.1%。本周涨幅前五名的中信行业是汽车 8.4%、电新 7.3%、电子 5.7%、消费者服务 5%、电力 4.9%，消费者服务、电子上周都跌幅领先。跌幅领先有银行-0.5%、石化-0.4%、煤炭-0.4%、农牧-0.1%、家电 0。主题和板块方面，本周领涨有汽车整车 11.1%、电源设备 11%、光伏逆变器 10.6%、锂电负极 10.5%、IGBT10.3%、储能 10.2%、汽车配件 10%、风电 9.2%、医疗物资出口 8.8%、稀土 8.7%、光伏 8.6%、仿制药 8.6%，领跌的有煤炭开采-1.6%、新冠抗原检测-1%、纯碱-0.7%、银行-0.5%、猪 0.1%、血制品 0.2%、鸡 0.2%、新冠检测 0.5%、白电 0.7%、基建央企 1.1%、种子 1.3%。本周陆股通北上资金净流出 73 亿元，而前周净流入 24 亿元，连续第二周净流入。这说明买入上涨的主要是内资。周成交量 4.18 万亿元，日均成交量继续呈现下滑趋势。

宏观方面，本周全球关注美国 4 月 CPI，同比 8.3%（预期 8.1%，前值 8.5%）；核心 CPI 同比 6.2%（预期 6.0%，前值 6.5%）。上涨的主要动力是交通运输，其次是住宅项和食品饮料。市场普遍预期美国通胀趋势拐点已现，10 年期美债利率上行幅度或将趋缓，这给连续下跌的美股以喘息。但服务消费火爆可能继续推升劳动力价格、服务业劳工需求旺盛，如不采取及时有力加息，CPI 仍难以显著下行。

中国人民银行发布 2022 年 4 月金融统计数据报告，4 月社会融资规模增量为 9,102 亿元，比上年同期少 9,468 亿元。4 月份人民币贷款增加 6,454 亿元，同比少增 8,231 亿元。住户贷款减少 2,170 亿元，同比少增 7,453 亿元。其中，住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4,022 亿元；不含住房贷款的消费贷款减少 1,044 亿元，同比少增 1,861 亿元；经营贷款减少 521 亿元，同比少增 1,569 亿元。国内 4 月 CPI 从前值 1.5% 上行至 2.1%，PPI 同比由前值的 8.3% 回落至 8.0%。食品价格是 CPI 主要带动因素，其中猪肉价格环比上行 1.5%，大幅高于前值的 -9.3%。22 省市猪肉价格，3-5 月的环比分别为 -9.3%、1.4%、9.9%。水产品、蛋类、鲜果价格环比也均有明显上行，这部分和疫情影响有关。未来，将出现 CPI 上行，PPI 小幅下行的局面。

固收方面，资金面维持宽松。上周央行开展公开市场逆回购操作 500 亿元，到期 200 亿元，净投放 300 亿元。资金面保持宽松，DR001 利率上行 2.2p 至 1.31%、DR001 利率下行 0.1bp 至 1.55%，1 年期 AAA 存单利率下行 7bp 至 2.30%。

近期公布的 PMI、进出口和社融社融都低于预期，但市场对这些数据的反应却越来越平淡，周五社融数据公布后甚至出现出止盈回调的态势。但我们仍然认为，在相对比较宽松的资金支持下，利率债收益率即使无法大幅下行，V 型反弹的概率也比较小。

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 1.01%，家电板块上涨 0.02%，消费者服务板块上涨 4.97%，分列中信本周板块指数的第 25、26、4 名。

食品饮料板块：食品饮料板块本周交易的是疫情复苏，疫情相对利好的居家消费速冻食品、榨菜、瓜子等公司下跌，而疫情恢复的连锁餐饮、啤酒等涨幅靠前，主要因为上海疫情的好转复工复产。展望 Q2 来看，食品饮料板块业绩确定性上看仍为居家囤货的品类如榨



菜、冷冻食品、酵母，而长期维度板块看好啤酒、预制菜、营养品的发展，后续继续观察疫情情况和政策变化。

【4月CPI数据】4月CPI同比2.1%，较上月上升0.6个百分点；环比上升0.4%，推升4月CPI的主因是食品分项。拆解看，食品价格上涨一方面是猪肉价格环比上行1.5%，显著强于季节性和上月水平。此外疫情防控措施收紧也导致鲜菜、鲜果、蛋类价格涨幅远超季节性；非食品分项中交通和通信分项表现偏强，反映了俄乌冲突带来的油价上涨的影响。生活用品和服务的上涨或许也与疫情封控有关。其他非食品分项均出现回落，这表明疫情对服务业的影响更多集中在需求端。总体而言，4月CPI的上涨主要与猪价触底回升，以及疫情防控政策收紧对食品价格的冲击有关，而终端需求的走弱也使得核心CPI表现持续偏弱。

家电板块：本周小家电板块表现相对较好，以及跌幅较大的板块公司也有超跌反弹的表现。家电板块近期策略有所变化，周末央行下调首套房利率下限为LPR下浮20%（前值为LPR），考虑到各地实际执行首套房利率明显高于此水平，地产链相关的白电、厨电短期看受到政策和情绪的影响具有配置价值，此外临近618小家电板块也可以积极关注。

【清洁电器3-4月数据】清洁电器行业线上市场零售额同比-19%，零售量同比-23%。其中，扫地机零售额同比-24%，零售量同比-45%；洗地机零售额同比+42%，零售量同比+42%。扫地机+洗地机合计，零售额同比-7%，零售量同比-28%。整体市场及各子行业增速环比1-2月累计走弱。分品牌看，石头线上零售额同比+45%，追觅同比+597%，大幅跑赢行业；科沃斯+一点线上零售额同比-29%，云鲸同比-35%，添可同比-7%。竞争格局方面，扫地机市场科沃斯+一点/石头/云鲸/追觅线上零售额份额分别为40%/24%/13%/4%，同比分别-3/+11/-2/+3ppt；洗地机市场添可/必胜/石头/UWANT/追觅线上零售额份额分别为51%/6%/3%/4%/9%，添可和必胜同比分别-26/-7ppt。

消费者服务板块：本周上海疫情社会面单日清零，整体疫情数据好转，板块受疫情影响较大，短期情绪面和交易面弹性较大。目前板块仍需规避连续两年亏损公司，短期可以关注北京餐饮零售公司，之后板块拐点关注北京恢复堂食。

大健康行业方面，中信医药指数上涨4.38%，涨跌幅位列全行业第8，跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。主题线上，新冠还是最强，落脚点围绕君实供应链、阿兹夫定供应链及千金藤素主题。另外其他个股都是“底部+增量逻辑”、大单品逻辑、超跌科创逻辑等。市场预期君实生物和真实生物两个产品近期会有所进展，大家看到供应链中包括辅料、中间体及API外包、制剂外包、商业等相关可能性公司都表现不错。在疫情持续刺激下，新冠热度持续，成就千金藤素这种主题。目前已进入业绩真空期，重点关注疫情影响小且确定、低估值高增长超跌个股。主线可以重点关注疫情线。

2022年5月10日国家发展改革委发布了《“十四五”生物经济发展规划》，明确了生物经济发展的具体任务。《规划》提出，要大力夯实生物经济创新基础，加快提升生物技术创新能力，推动生物经济创新发展。同时，要培育壮大生物经济支柱产业，推动生物经济多样化发展。同时还提出了生物经济发展5项原则：一是坚持创新驱动；二是坚持系统推进；三是坚持合作共赢；四是坚持造福人民；五是坚持风险可控。

新冠疫情：5月10日，北京化工大学生命科学与技术学院院长童贻刚教授发现的新冠治疗新药获得国家发明专利授权。专利说明书显示，10uM（微摩尔/升）的千金藤素抑制冠状病毒复制的倍数为15393倍。

大科技行业方面，本周消费电子指数（中信二级）上涨5.62%，半导体指数（中信二级）上涨7.43%。费城半导体指数上涨-0.39%，台湾半导体指数上涨-2.22%。

【集成电路进口数据】根据Wind、海关总署，2022年1-4月中目进口集成电路数量为1861亿个，较去年同期的2100亿个，同比下降11.4%；1-4月中国进口集成电路金额为1419.73亿美元，较去年同期的1265.66美元，同比增长12.2%。**【平板销售数据】**根据IDC



咨询公众号，22Q1 全球平板电脑出货量达 3913 万台，同比下降 5.1%，而中国平板电脑市场出货量同比增长 8.1%达到约 676 万台，中国疫情的反弹以及严格封控政策推动了平板电脑消费市场的增长。

上周恒生科技指数涨 0.1%，纳斯达克中概股跌 0.7%。A 股电子 (sw) 上涨 6.3%，消息称美国可能加大对中国半导体制造企业制裁，半导体板块涨 8.7%，半导体设备股大幅上涨。上周港股陆续发布 1Q22 业绩，中芯、华虹公布业绩，1Q22 业绩仍然强劲，2Q22 在疫情影响下，仍然有环比 1-3% 增长，但增速低于全球行业平均，其中中芯表示上海或将影响收入 5%，今年全球手机出货量或减少近 2 亿部，其中中国手机厂商受影响较大。

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 7.28%，中信汽车指数涨幅 8.44%，中信电力及公用事业指数涨幅 4.86%，国防军工指数涨幅 3.45%。本周新能源、汽车大幅反弹。其中风电风机价格 4 月出现回暖，叠加上游近期跌价，大幅超跌反弹，其中海风相关仍然最强；其次光伏受益于海外高景气度仍然强势，但是由于估值回到 30-35x，进一步上行也有压力；锂电受益于复工复产大幅反弹，其中电芯毛利率改善预期反弹幅度最大；电力股受益于煤炭价格回调预期继续反弹；整车企业超跌幅度较大，受益于汽车下乡的传闻，本周下半周大幅补涨。

风光储和电力板块：【美国反规避调查】根据 SolarPowerWorld 新闻，13 号美国商务部公布了正在进行的反规避调查的强制受访名单，并对包括隆基、晶科、天合、阿特斯、韩华在内的 8 家企业的电池、组件的制造和出口流程进行更深入调查，调查出口电池和组件中是否使用了中国硅片、硅烷、银浆、太阳能玻璃、铝框、接线盒、EVA 片材和背板，以及这八家公司是否与中国制造商有直接关系，是否试图规避 AD/CVD。目前来看，在海外具有硅片产能和辅材产能的公司相对受益，但是中长期政策仍有不确定性。

【全社会发电量】4 月上旬、中旬、下旬发电量同比增速 -8.95%、-6.32%、-0.15%，火电发电量同比增速 -12.85%、-12.6%、-9.34%，水电发电量同比增速 -20.3%/+4.56%/+17.13%。分品种看，4 月份，火电降幅扩大，水电、核电、风电增速不同程度放缓，太阳能发电增速加快。水电相对表现突出。**【国内补贴发放】**拟再拨付 500 亿元新能源补贴，大力支持新能源发电企业。本次补贴为第二轮发放 500 亿元，累计共发放 1000 亿元，注入五大发电集团下属新能源项目。根据测算，2022 年中央政府性基金新增“其他政府性基金支出”3609 亿元，其中包含了“可再生能源基金”支出，这将有助于改善电力公司的现金流，提高其资本开支的能力。

新能源车板块：【欧洲新能源车销量】根据欧洲各国官网数据，2022 年 4 月，欧洲主要市场法国/德国/意大利/西班牙/瑞典/英国/挪威七国新能源汽车销量总数为 11.98 万辆，同比下降 5%，环比下降 39%。相较于 Q1 并没有进一步向上，受制于短期供应链的影响。此外，全球汽车供应链巨头大陆集团发布了第一季财报。据财报显示，今年一季度，大陆集团实现销售额 93 亿欧元，同比增长 8.2%。调整后的息税前利润为 4.39 亿欧元，同比减少 39.8%。采购及物流成本上涨带来重大影响。

短期看，3-5 月疫情影响和美联储降息都已经交易较为充分，但是国内复工复产一直不达预期，因此影响成长股的业绩增长，相对来看光伏仍然还是最景气的方向，但是困境反转的板块终于得到市场的关注，包括风电产业链价格反弹、电芯毛利率恢复、火电毛利率恢复等方向都需要关注。

大金融行业方面，【地产销售】销售数据仍然没有反弹，本周 30 大中城市新房成交面积为 216 万平方米，环比 69%，同比 -55%。其中一线城市销售面积环比 146%，同比 -41%。二线环比 50%，同比 -57%。三线环比 68%，同比 -59%。22 年 5 月 1 日-12 日累计成交面积，环比 4 月 -1%，同比 -54%。

土地市场，从近期完成的竞拍结果来看，整体未有明显起色，投资氛围依然低迷。苏州



较为典型。整体热度虽较 2021 年第三轮集中土拍有所回升，但仍处于 3% 的低位。挂牌 15 宗宅地均成功出让，总成交金额达 234 亿元，其中 4 宗地溢价成交，溢价地块比重达到 27%，并且 2 宗地块触及中止价、进入一次性报价环节。对比去年第二轮和第三轮溢价比重分别增加了 11 个百分点、19 个百分点。再看无锡，虽然没有地块流拍，但 8 宗地块多数以底价成交，最终溢价率仅有 0.08%；济南流拍率高达 47%，整体溢价率仅 1%；广州亦如是，首轮土拍热度较去年第三轮略有回升，但溢价率仍处于 1% 的低位。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

周五盘后发布 4 月社融数据下滑明显，无论企业或个人，消费或投资。4 月住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元；不含住房贷款的消费贷款减少 1044 亿元，同比少增 1861 亿元；经营贷款减少 521 亿元，同比少增 1569 亿元。对应 4 月乘用车销量同比下滑 43%，地产销售下滑 50%。有意思的是 M2 与社融背离，因为财政存款投放，去年基数低，此外股票市场连续下挫，导致部分投资者将投资资金转向存款。

本周最重要的政策是周六央行、银保监会联合通知，将首套商业房贷利率下限设定为 LPR 下浮 20BP，同时地方政府可自主确定辖区内商业房贷利率加点下限。自 2019 年房贷利率与 LPR 挂钩以来，新政首次下调首套房贷利率下限。而尽管各地已经出现很多地产放松，房贷利率仍未低于 LPR 基准。地产金融属性强，利率对销售有重要作用。本周上海给出逐步复工解封意向，市场很关注。另外从发电量看，四月下旬中国工业有所恢复，且今年以来水较多，这一定程度缓解了火电耗煤压力。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左右，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：

目前债市面临的经济形势和预期确实要强于一个月以前。整体来看上海疫情持续好转（目前已确定 5 月 16 日起逐步复商复市），特别是社融数据虽然大幅不及预期，但 M2 数据却超预期表现，货币有从政府部门流向实体部门的趋势。从债市本月的利率中枢变动和股市的反应看，市场都认定 5 月的经济下行并非趋势的开始而是结束，当前利率点位已经基本定价了弱势的经济现状。在此情况下，期待利率如 2020 年 1 月般持续下跌是不现实的，从周五的止盈情绪也可以看出这是市场的共识。

但是这些经济好转因素都需要时间来沉淀。首先，投资、厂房、供应链的衰退与恢复是一个相对长期的过程，一旦开始就会有一定持续性；其次，政治局会议重申了抗疫的坚决态度，说明疫情得到控制后也不会立刻放松，对经济的影响具有长尾效应。最后，一些政策颁布落地需要一定时间，如 M1 与 M2 的剪刀差扩大表明货币政策的持续发力短时间难流向实体经济，居民贷款数据和房屋销量数据说明房地产政策的生效，期望特别国债救场也需要不短时间的流程。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

上周市场单边上行，主要造好的方向是复工复产主力方向汽配光伏等，加上疫情主线上的新冠药物。市场反弹至今还剩下上游资源品缺席，这也是复工复产必需的原材料和逻辑。因此市场还欠缺一些补涨方向的动作，但中期看仍然要谨慎做多。从四月促进信用扩张的效果看是比较差的，即使目前疫情完全消失，社会投资信心也无法瞬间恢复。因此后边市场还会震荡探底中迎接新的发展动力、发展方向。海外市场目前明显对 A 股的影响趋弱化，加息力度很难继续超预期。未来 A 股走势更多还是向内找原因。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：



国内疫情新增确诊数字高位回落，疫情政策边际好转，国内通胀压力可控的情况下，整体仓位可以更乐观一些，但也仅局限在全年年业绩增长坚实的个股上，对于短期受疫情影响较大的个股仍需谨慎，等待二季度跟踪情况酌情开始增加关注。成长风格目前仍难看到趋势性扭转，但从配置角度，部分成长性行业（如部分医药和汽车零部件细分行业）估值消化的已经比较充分，目前已经具备吸引力，但去年的热门赛道如新能源、半导体等目前风险收益比仍然比较尴尬。



【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。