

【一周市场述评】

前海联合基金

市场表现回顾

上周上证综指下跌 1.62%，深证综指下跌 3.41%，沪深 300 下跌 2.58%，创业板指下跌 4.21%。表现相对居前的行业是公共事业（+2.26%）、煤炭（+1.86%）、有色金属（+1.56%）；表现相对落后的行业是房地产（-7.13%）、农林牧渔（-6.05%）、非银金融（-5.70%）。

市场事件回顾

1. 国务院总理李强会见美国财政部长耶伦。李强表示，希望美方与中方一道，坚持公平竞争、开放合作的市场经济基本准则，不把经贸问题泛政治化、泛安全化。要以市场眼光和全球视野，从经济规律出发，客观、辩证看待产能问题。中国的新能源产业发展，将对全球绿色低碳转型作出重要贡献。中方愿同美方在应对气候变化等问题上加强政策协调，共同应对全球性挑战。
2. 国新办举行国务院政策例行吹风会，国家发改委等多个部门有关负责人介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况。发布会要点包括：①我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在 5 万亿元以上②中央财政将统筹存量政策和新增政策，推动汽车、家电等耐用消费品以旧换新③消费品以旧换新文件未来几天或将正式出台④工信部将聚焦石化化工等重点行业开展四大行动，全面推动设备更新和技术改造。
3. 央行、证监会等七部门联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》，未来 5 年，国际领先的金融支持绿色低碳发展体系基本构建。《意见》要求推进碳排放权交易市场建设，研究丰富与碳排放权挂钩的金融产品及其交易方式，逐步扩大适合我国碳市场发展的交易主体范围。进一步加大资本市场支持绿色低碳发展力度，支持符合条件的企业在境内外上市融资或再融资，募集资金用于绿色低碳项目建设运营，规范开展绿色债券、绿色股权投融资业务。
4. 中国 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 1.0%；PPI 同比下降 2.8%，环比下降 0.1%。国家统计局表示，3 月份，受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国 CPI 环比季节性下降，同比涨幅有所回落。与此同时，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，降幅比 2 月收窄；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。
5. 美国 3 月 CPI 涨幅超预期，打压美联储降息预期，6 月降息基本无望，市场对美联储年内降息次数预期已降至两次。美国总统拜登表示，通胀从峰值下降超过 60%，但仍需多努力。数据显示，美国 3 月未季调 CPI 同比上涨 3.5%，创 2023 年 9 月以来新高，预期 3.4%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 3 月未季调核心 CPI 同比上涨 3.8%，预期 3.7%，前值 3.8%；环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。

市场观点

上周市场弱势震荡，但随着稳增长、发展新质生产力等政策细则逐步出台，市场对全年经济增速和质量的良好预期有了更加具象的支撑。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》涉及领域广泛，政策预期下产业链有望迎来新的成长支点。清明假期旅游消费维持较快增长，尤其是人均旅游支出提升。受益于此次清明假期旅游消费数据的良好表现，市场或将给予五一及暑期更乐观的增长预期。耶伦表示访华取得三方面重要进展，重申不与中

国脱钩，提振市场情绪。中美双方同意就两国及全球经济平衡增长开展密集交流；双方正在扩大共同打击非法融资方面的合作；并将继续进行一系列金融技术交流。

从市盈率来看，上周主要宽基指数 PE 估值水平仍处在较低水位，上证指数、Wind 全 A、沪深 300 等估值多在历史 10 年的 30%分位以下。在经历了大幅震荡调整后，当前 A 股估值处于底部区域，适合中长期布局。截至周五，沪深两市动态 PE 约 14.6 倍，处于历史中枢以下水平。

在行业选择方面，建议持续关注：

方向一，政策落地背景下低估值高股息的国企央企进行价值重估，建议从三个角度关注细分行业：①基于股息率角度，股息率达到 5%以上的行业主要分布在银行、通信运营商、交运、煤炭、石油石化以及公用事业领域，其中银行的平均股息率居前②基于估值水位角度，目前绝对低估值标的主要是建筑国央企，平均 PE 水平仅在 5 倍上下，相对具备更大的边际上行空间和更强的市值管理动机③基于行业属性角度，供给约束的部分资源品（煤炭/有色）+国企垄断的中特估（水务/电力/交运/通信）+技术壁垒的硬科技（AI 算力基建）具备更强的稀缺属性，更具中长期投资价值。

方向二，建议持续关注科技创新突破的成长赛道，华为链强势崛起有望带领国内科技板块走出周期底部，AI 应用的逐步落地有望带来相关板块触底反弹，如传媒（AI+应用）、通信、计算机（人工智能、数据要素）、电子（消费电子、智能汽车）、半导体（设备、存储）、高端制造（风电）、等；关注低空经济、设备机床等政策红利赛道，行业成长性高，盈利释放弹性较大，是中长期值得重点配置的方向。

方向三，业绩稳定类消费龙头在持续调整之后估值性价比有所显现，当前时点来看建议关注医药（医疗服务、创新药、医疗设备）、医美化妆品、食品饮料等可选消费赛道；以旧换新政策预期下建议关注家用电器、消费电子产业链。

免责声明：数据来源于 Wind，市场过往不预示未来。本文不构成本公司任何业务的投资建议或保证，不作为任何法律文件。报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅供阅读者参考。未经本公司事先书面许可，任何人不得将此文或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本文内容进行任何有悖原意的删节或修改。**基金有风险，投资需谨慎。**