



一、本周行情回顾

行情方面，红利涨 0.8%、上证 50 涨 0.2%、北证 50 涨 0.1%、创业板涨-1.1%、全 A 涨-1.3%、科创 50 涨-1.3%、中证 1000 涨-2.1%。市场风格连续三周红利领涨，但北证 50 不再垫底。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有石化医药 1%、农牧 0.6%、食品饮料 0.4%、家电 0.4%、化工 0，其中家电连续两周涨幅靠前；跌幅靠前有计算机-4.9%、军工-4%、通信-3.9%、机械-3.5%、建筑-2.8%，其中计算机连续三周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有鸡 5.8%、工业气体 4.2%、稀土 3.9%、抗生素 3.2%、冰雪旅游 2.8%、创新药 2.5%、仿制药 1.9%

水产-10%、IDC-8.9%、深海科技-7.5%、拼多多电商-7.4%、减速器-7.3%、中船-7.2%、大数据-7%、射频天线-7%、卫星导航-7%，其中深海科技、减速器、水产上周涨幅靠前。

本周 A 股成交量 6.3 万亿，较上周 7.8 万亿元继续缩减，连续四周减小。

宏观方面，国家统计局数据显示，2025 年 1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。制造业利润增长 4.8%（电力、汽车、通用设备等行业增长），采矿业下降 25.2%（煤炭开采降 47.3%）。装备制造业利润由降转增 5.4%（铁路船舶、仪器仪表等增速超 25%），原材料制造业增长 15.3%（有色行业增 20.5%）。

财政部：支持全方位扩大国内需求 大力提振消费 2025 年着力提升科技创新能力，加大中央本级科技投入，全力支持关键核心技术攻关 2025 年大力实施科教兴国战略，优先保障财政教育投入，支持教育强国建设。

债券方面，央行通过逆回购操作累计净回笼 1464 亿元，但叠加 3 月 25 日 MLF 净投放 4500 亿元后，全周实际净投放量达 3036 亿元，流动性边际转好。

DR007 运行区间为 1.77%-2.09%，周内资金利率呈现“先上后下”态势，前半周受税期和地方债缴款影响趋紧，后半周央行加大投放后逐步缓和。

利率债收益率波动：10 年期国债活跃券（240011）全周累计下行 3bp，周一至周三受降准预期和资金面宽松推动收益率下行至 1.78%，但周四至周五因央行净回笼和股市反弹小幅回调至 1.80%。30 年期国债收益率亦震荡下行，全周累计回落约 2.5bp 至 2.0675% 附近。

期限利差稳定：国债 10 年 - 1 年利差持平于 28bp，国开债利差小幅收窄 1bp 至 21bp，短端与长端同步企稳，曲线形态未发生明显变化。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周消费整体回调。

食品饮料板块：【阿洛酮糖征求意见出炉】3 月 21 日，国家食品安全风险评估中心对阿洛酮糖等 4 种新食品原料公开征求意见。阿洛酮糖等 4 种新食品原料已通过专家评审委员会技术审查，在通过公开征求意见后有望正式获批，国内市场有望就此打开。阿洛酮糖作为新一代天然健康甜味剂，甜度与蔗糖相近，同时几乎不产生热量，并具有麦拉德反应特性和多种特殊健康功能，可真实替代蔗糖。蔗糖全球一年消耗量约为 1.75 亿吨，对应约为 1.2 万亿人民币的市场，中国一年消耗量约为 1550 万吨，对应 1085 亿人民币的市场，想象空间巨大。

蜜雪集团 2024 年，公司实现收入 248.29 亿元/+22.3%；归母净利润 44.37 亿元/+41.4%，



归母净利率 17.9%/+2.4pct。业绩增长主要得益于门店网络扩张：2024 年，公司净增门店 8914 家，其中，中国内地净增 8350 家（一线/新一线/二线/三线及以下城市分别净增 470/1257/1645/4978 家）、中国内地以外净增 564 家；截至 2024 年底，公司门店总数达 46479 家，其中，中国内地 41584 家、中国内地以外 4895 家。符合预期（招股书指引不低于 44 亿元）。

家电板块：美的集团发布 2024 年报，24Q4 营收 887.34 亿元，同比+9.1%；归母净利润 68.4 亿元，同比+13.9%。2024 年营收 4090.8 亿元，同比+9.5%；归母净利润 385.4 亿元，同比+14.3%。分红：公司拟每 10 股派息 35 元，现金分红总额 267 亿元，对应分红比例 69.3%。另外宣布回购 50-100 亿元。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.04%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

创新药本周大涨，和铂-阿斯利康，联邦-诺和诺德，恒瑞-默沙东的 BD 达成，信达达到盈利，集采纠偏，国内政策全面支持，海外也有出海卡位靠前的产品持续兑现，国际竞争力持续提升。

集采优化，应该选择基础估值高，并且有创新看点的大药企。

国家医保局拟优化药品集采政策，其中将重点聚焦集采品种和投标企业准入标准、采购规则、分量规则、落地实施措施、信息透明度等六大板块。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-2.23%，消费电子指数（中信二级）上涨-0.99%，半导体指数（中信二级）上涨-2.02%。费城半导体指数上涨-5.99%，台湾半导体指数上涨-2.32%。

上海发布三年算力规划，到 2027 年智算云规模破 2000 亿元，自主可控算力占比超 70%。

闪迪从 4 月 1 日起价格上调幅度超过 10%；长江存储 4 月起渠道价格涨超 10%；三星、海力士、美光 4 月起提高 NAND 报价。美光昨日涨价函强调 un-forecasted demand across various business segments。

Gemini 2.5 Pro 超越多个主流模型。发布不到一小时后，OpenAI 紧急上线 GPT-4o 图像生成功能，具备高精度文本渲染与多模态理解，AI 竞争持续升温。

本周 DeepSeek 上线 V3 模型的升级版本，Gemini 2.5 Pro 版本也上线，OpenAI 紧急上线 GPT-4o 图像生成功能，大模型将持续迭代推动 AI 产业发展，继续看好 AI 软件应用以及国产 AI 算力产业链，以及持续关注涨价带动的存储产业、人形机器人行业带来的产业机会以及深海科技、核聚变等产业发展带来的产业链机会。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-1.58%，机械（中信）涨幅-3.56%，汽车（中信）涨幅-0.28%。本周机器人整体回调，但是智元链、华为链、设备等部分公司表现仍不错，短期建议回避高位主题。

风光储氢板块：2025 年 3 月 23 日，根据天合光能公众号，其研发的 210 大尺寸钙钛矿/晶体硅两端叠层电池组件(面积 3.1 m²)，经过 TÜV 南德意志集团（TÜV SÜD）测试实验室认证，峰值功率达 808W，成为全球首块功率突破 800W 门槛的工业标准尺寸光伏组件产品，创造了新的世界纪录。

新能源汽车和机器人板块：智元机器人近期已完成了新一轮数亿元融资，腾讯领投，这也是腾讯投资在这一轮具身智能热潮中首次出手投资。

Figure 推出用于人形机器人运动的端到端神经网络，宣布机器人告别僵硬步态，实现像人类一样自然行走。

特斯拉、波士顿动力和敏捷机器人在内的多家美国机器人公司代表前往国会山，会见了美国议员，并敦促他们开启一项国家机器人战略，建立一个专注于促进机器人行业发展的联



邦办公室，从而推动美国公司在全球竞争中开发下一代机器人。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

午后新闻：据《华尔街日报》报道，白宫缩减了 4 月 2 日的关税计划，将重点放在有针对性的互惠关税上。全球股市近期普遍出现观望调整，特别是亚太地区。

港股方面，周四小米配售，较前日收盘价港元折让 6.6%，发行前总股本的 3.2%，合计 426 亿港元，收-4%。

comex 铜盘中 5.374 美元，创历史新高，因市场预计今年第二季度美国将对铜征收 25% 的进口关税。

市场不断开发新的主题，本周继续关注各种涨价题材，双季戊四醇、溴素等，大多是供给收缩，而需求季节性有增长，因此供需紧张在春季开工旺季结束后的持续性有待观察。

地域方面，近期新疆煤化工信息较多，多个重大项目有新进展。1-2 月份，民爆生产企业工业炸药销量为 52.3 万吨，同比-2.3%。新疆地区维持高增长态势，1-2 月工业炸药销量分别为 6.5 万吨，同比增长 17%。

生态环境部召开 3 月例行新闻发布会。全国碳排放权交易市场首次扩大行业覆盖范围。目前，全国碳排放权交易市场仅覆盖了发电行业二氧化碳排放量超过 50 亿吨。钢铁、水泥、铝冶炼行业是碳排放大户，年排放约 30 亿吨。此次扩围后，覆盖全国二氧化碳排放总量占比将达到 60% 以上，覆盖的温室气体种类扩大到二氧化碳、四氟化碳和六氟化二碳三类。本周多家钢铁厂显示为响应国家发改委号召，持续落地实施新疆粗钢产量调控，自 3 月 24 日起，日粗钢减产 10%。

随着年报和一季报的陆续披露，市场重心开始关注业绩。目前根据高频数据观测预测，Q1 经济预期稳定，超预期因素不多，风险亦不大。全球继续关注 4 月初美国对全球征税影响。预计市场仍以稳健防御心态为主。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

题材确实退潮，但是科技白马并不抗跌，只有红利超额明显。另外活跃资金转向化工、医药等低筹码方向，并加快轮动。

周末银行是大事，如果短期银行上涨带来科技加速下跌，叠加周三关税落地，下周后半周科技板块可能就是机会。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

债市有所修复，在 mlf 美式招标以及七天回购公布投中标量等变化下，流动性预期有所稳定，利率回到 1.8% 左右呈现焦灼。接下来一个阶段，市场可能会比较难判断方向，但近期宽松预期有所升温。二季度，外围，随着对等关税，特朗普对内减少税对外加关税的做法可能引发滞胀或衰退问题，传导到国内会有较大影响。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周利率债市场整体围绕央行动态和消息面进行交易。周初央行分别对 MLF 和 OMO 进行改革，进一步淡化 MLF 曾经作为政策利率的属性，采取多重价位中标方式操作，定位逐步向买断式逆回购靠拢，OMO 采用固定利率、数量招标，投放上额外向市场提供“投标量”与“中标量”两个信息，成为其通过“量”的维度传递资金信号的渠道，市场解读为结构性降息及资金面呵护，短端整体偏暖，长端在小作文扰动下宽幅震荡。整体看，市场无实质性利多利空因素，更多是由于利率水平过快修正带来的波动，情绪对于上行的担忧不强烈，但多头一致预期也尚未达成。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：



本周市场指数缩量下行，除医药、家电等上涨外，其他都下跌。

特朗普的摇摆政策引发全球市场恐慌，增加关税提高全球贸易成本，市场风险偏好下降。DS、宇树之后全球对中国资产进行重估推升 A 股港股上涨，东升西降趋势明显，但目前在不确定性影响下科技板块获利抛压较大，经济数据低于预期加剧市场波动。深海经济概念第一次写入政府工作报告，深海相关个股领涨，交易量下降带来资金跷跷板效应，机器人、AI 等大跌。长期看高层强力推动中长期资金入市考核长期有利于市场发展，陆续出台消费刺激政策，打造消费为主的内循环，同时以新质生产力为突破口提升国际外循环地位，其中自主可控仍是核心。以华为、宇树为代表的硬件和以 Deepseek、字节豆包等为代表的软件将带领国内科技对抗美国，中长期看 AI、机器人、芯片、创新药等科技板块具有持续性，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。短期食品饮料、社服旅游、家居家电、零售、交通等消费板块具备补涨空间，在保险等长期资金配置需求下仍具有吸引力。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

短期指数预计会维持震荡格局，个股差异大于指数表现。等待一季报业绩后，预计个股分化会逐渐加大。

AI 和机器人是未来几年持续关注的主线，但当前位置绝大部分估值缺乏吸引力，需要等待进一步回调或业绩消化估值，不过目前港股部分 AI 和 A 股少部分机器人相关个股已经开始有吸引力。

近期一线和局部二线二手房价呈现企稳态势，其他板块主要关注地产链、化工、独立逻辑个股（和国内经济以及美国贸易制裁风险相关度不高）、医药（困境反转逻辑）的个股机会。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

本周 A 股市场整体呈现震荡下行趋势，主要指数普遍收跌。从风格表现看，大盘蓝筹股相对中小盘股更具韧性。市场情绪受到两方面利好提振：一是央行释放适时降准降息信号，周初对市场产生积极影响；二是公布的工业企业利润数据显著改善。值得注意的是，本周市场交投活跃度较上周明显下降。由于权重指数未能延续前期突破态势，市场预期的科技向金融消费板块轮动未能实现，震荡整理趋势增强。其中，前期表现滞后的权重指数预计将维持区间震荡，调整幅度有限；而涨幅较大的成长股和科技板块则可能面临更显著波动。

财政政策层面，重点在于观察财政支出能否保持前置发力态势，以及投资项目能否及时转化为实物工作量，从而支撑上半年经济增长。同时需留意政策覆盖不足领域及财政收入情况。货币政策方面，央行政策取向更趋灵活，将根据国内外经济形势动态调整，降准操作仍存在预期空间。



兴合基金管理有限公司
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

【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。