



一、本周行情回顾

行情方面，红利涨 1.3%、上证 50 涨-0.7%、中证 1000 涨-1%、科创 50 涨-1.1%、全 A 涨-1.2%、北证 50 涨-2.6%、创业板涨-3%。市场风格连续四周红利领涨，北证 50 再次跌幅靠前。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有公用 2.5%、农牧 1.5%、医药 1.2%、美容 1.2%、银行 0.9%；跌幅靠前有汽车-3.5%、电力设备-3.5%、家电-3.5%、有色-2.9%、电子-2.7%，其中家电上周领涨。主题和板块方面，涨幅靠前有水电 5.9%、火电 5.7%、鸡 3.1%、抗生素 3%、反关税 2.7%、创新药 2.7%、核电 2.5%、种子 2.47%、免税店 2.3%，其中创新药连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有消费电子代工-2.7%、智能音箱-6.6%、工业母机-5.2%、topcom-5%、减速器-4.8%、TWS 耳机-4.6%、电路板-4%，其中减速器连续两周跌幅靠前。

本周 4 日 A 股成交量 4.6 万亿，日均连续周减小，其中周三跌破 1 万亿元。

宏观方面，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，提到坚持社会主义市场经济改革方向，促进先进优质生产要素高效顺畅流动，推进重要商品现货、期货市场建设，优化期货品种上市、交易、监管等规则。国家发改委等四部门发布《关于建立健全涉企收费长效监管机制的指导意见》，明确七项重点任务，工信部同步宣布将出台 2025 年全国减轻企业负担工作实施方案。

经济数据：国家统计局数据显示，3 月制造业 PMI 为 50.5%，环比上升 0.3 个百分点，连续两个月处于扩张区间。生产指数和新订单指数均小幅改善，但从业人员指数环比下降 0.4 个百分点。

美国关税政策：美东时间 4 月 2 日周三美股盘后，美国总统特朗普签署两项关于“对等关税”的行政令。所有国家进口商品统一征收 10% 最低关税（4 月 5 日生效），对美贸易逆差最大国家加征个性化高关税（4 月 9 日生效），单独对进口汽车及零部件加征 25% 关税（4 月 3 日生效）。

债券方面，债券市场震荡偏强，情绪谨慎但边际回暖。央行开展 1667 亿元 7 天期逆回购操作，净投放 317 亿元，对市场形成一定支撑。

不同品种表现：信用债表现活跃，博时信用债 ETF 连续三天净流入，规模创历史新高。利率债方面，10 年期国债收益率围绕 1.8% 一线波动，国债期货呈现分化态势，短端下跌，长端小幅上涨。地方债 ETF 交投活跃，利差调整至高位后吸引部分机构关注。

资金面与收益率：3 月资金面整体偏紧，季末考核压力过后银行融出规模有所回升，资金利率边际转松。同业存单 AAA 级利率维持在 1.9%-1.93%。高评级、短期收益率普遍下行，中低评级 AA+ 各期限收益率均下行，AA 级短期收益率下行明显，但长期收益率大幅上行。

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 0.18%，家电板块下跌 3.11%，消费者服务板块上涨 0.25%，分列中信本周板块指数的第 11、29、10 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 0.18%，板块上涨排名前三的公司为盐津铺子上涨 19.6%，会稽山上涨 15.4%，祖名股份上涨 9.7%。本周白酒板块下跌 0.7%，啤酒板块上涨 3.6%，饮料板块上涨 3.1%，食品板块上涨 1.4%。食品饮料内需消费略微边际放缓，这与商旅



需求节后回落以及整体经济增长相对偏低有关，目前市场关注中美贸易战中，可能内需方向的刺激以及食品饮料板块的稳定，市场关注度有所提升。板块推荐关注高端白酒和啤酒板块。

家电板块：本周家电板块下跌 3.11%，板块上涨排名前三的公司为三星新材上涨 21.3%，ST 德豪上涨 9.6%，海信视像上涨 7%。本周白电板块下跌 3.4%、厨电板块下跌 2.8%、黑电板块下跌 1.5%、小家电板块下跌 2.6%；从终端零售来看，在国补影响下，大家电经营情况好于 1~2 月。例如，海尔、美的安装卡实现了双位数增长。海信家电因上年基数原因，3 月安装卡增速弱于海尔、美的；老板电器 3 月份经营也好于 1~2 月，短期市场担忧家电板块关税影响，但整体看美的、格力业绩中，美国利润占比中小个位数左右，而海尔主要产能在美墨，受影响较小。板块推荐关注厨电龙头公司，以及调整后的白电龙头。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.25%，板块上涨排名前三的公司为岭南控股上涨 26.3%，ST 开元上涨 16.9%，张家界上涨 7.9%。景区板块上涨 1.5%，旅游零售板块下跌 1.6%，酒店板块上涨 1.1%，餐饮板块下跌 0.3%，教育板块下跌 1.7%。清明假期首日，全社会跨区域人员流动量 28,748.2 万人次/+9.7%。核心景区数据黄山 9.5 万/+26%（宏村+15.1%，西递+10.9%），九华预计 20%+，天目湖同比增长（5 号单日流量近 5 年以来新高），长白山约-40%（因天气影响景区关闭 1.5 天），丽江三条索道估计个位数下降（因大风影响），西湖前 2 天 142.63 万/同比+22.5%，峨眉山购票人次+3%。推荐关注板块中的旅游出行板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.15%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

创新药带动医药板块大涨。科技板块的资金进入创新药，近期在器械创新、政策刺激的医药并购都有相关政策。

关税政策暂不涉及医药，医药或成短期避风港。国内反制美国，或将利好血制品。但政策变化迅速，有不确定性。

1、《关于优化全生命周期监管 支持高端医疗器械创新发展的举措（征求意见稿）》，优化特殊审批程序、完善分类和命名规则、持续健全标准体系、进一步明晰注册审查要求、健全沟通指导机制和专家咨询机制、细化上市后监管要求、强化上市后质量监测、密切跟进产业发展、推进监管科学研究、推动全球监管协调，共十大举措；涉及医用机器人、高端医学影像设备、人工智能医疗器械和新型生物材料医疗器械等高端医疗器械方向。

2、2025 年 3 月 31 日，湖北省医保局发布全国首个脑机接口医疗服务价格，其中侵入式脑机接口置入费为 6552 元/次，侵入式脑机接口取出费为 3139 元/次，非侵入式脑机接口适配费为 966 元/次。项目价格为全省最高限价，不得上浮，下浮不限

3、《中医类医疗服务价格项目立项指南》。儿童加收。复杂情形定价更高。高级别医务人员差异化定价。适当上调部分项目价格。

大科技行业方面，本周 TMT 整体回调。

智谱发布新一代 Agent 产品 AutoGLM 沉思，深度思考+主动执行操作，AI Agent 逐步进化为能交付结果的智能执行者。AutoGLM 沉思在 Deep Research 的基础上，叠加了操作电脑浏览器的环境交互能力，能像人一样打开并浏览网页，完成从数据检索、分析到生成报告，甚至到发送邮件的全过程。

中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》中提出完善数据要素定价机制。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-4.03%，机械（中信）涨幅-4.02%，汽车（中信）涨幅-3.81%。本周大制造整体大幅回调。关税相关概念跌幅更大。

风光储氢板块：2025 年 3 月国内项目合计开标 15.2GW，同比增长 153%，其中陆风 14.5GW，海风 0.7GW，1-3 月累计开标量同比增长 82%。市场格局方面，陆风前三分别为运达股份（33%）、金风科技（18%）、明阳智能（15%），海风为三一重能（64%）、中船海装（36%）。

新能源汽车和机器人板块：宇树发布最新灵巧手视频，数采操控，展示隔空接物、打扑



克、玩魔方、翻书等动作流程。硬件：五指灵巧手，20个自由度（其中16个主动自由度+4个被动自由度），拇指有4个主动自由度，其他手指为3个主动自由度。所有灵巧手关节支持丝滑的反向驱动。单手包括94个触觉灵敏触点（选配）。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

中国3月制造业PMI为50.5，环比提高0.3个点，但低于2013-2019年3月环比提升均值的0.7个点；其中亮眼是出口订单指数49.0，环比提升0.4，继续小幅走高。3月小企业PMI为49.6，显著高于前值的46.3，可能受益于金融条件改善等因素。政策红利较为集中的汽车、家电、新能源等所在的装备制造业。环比上行也达到1.2个点。服务业PMI为50.3，环比上行0.3个点；建筑业PMI为53.4，环比上行0.7个点。但制造业、服务业、建筑业从业人员指标有回落，与民间感受一致。

美国3月ISM制造业指数降至49，预期49.5，前值50.3。价格分项指标上升7点至69.4，创2022年6月以来最高水平，美股回落。马斯克宣布将退出政府效率部，回归特斯拉进行企业管理。

本周全球市场最关注美国当地时间周三下午的特朗普总统宣布了对等关税的最终结果。尽管此前全球股市特别是东亚、东南亚股市已经基于预期而下跌，但最终结果仍比预期更不利。

美国此次首先是按照对方国家一半征收，如果对方关税低于20%按10%下限征收。对中国的关税税率提升至65.6%，之前平均税率11.6%。美国总体税率提升18.1%。考虑到加拿大和墨西哥暂未包括在对等关税清单中，按所面临关税的边际增幅看，越南、泰国和中国本次居前，其次是印尼、印度、韩国、日本和欧盟。从中国出口美国的行业占比来讲，通信、电子、机械、家具玩具、汽车、纺服等行业占比较高，受影响较大。

美国此次征税仍有谈判窗口期，有可能成为谈判手段，但对经济不利影响只是程度问题，且未来或将随时间逐步体现，可能压制全球风险资产中期表现。基于此，二季度仍以稳健防御的配置主基调为宜。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

梦回2018。关税大超预期，短期不确定性太大，先规避一阵等情绪释放。

但几点：1、完全脱钩不是没有可能，极限情况，但最终烂尾的概率或更大，参考2018从落地、豁免、持续征收、法律条文等还有反复，中期选举也有不确定性；2、预计内需政策大概率更积极，非美地区出口也会更加鼓励发展；3、现在肯定比2018好，7年前到现在，外贸领域优秀的企业不仅活了下来，成长一点都不慢。积极等待优秀公司的黄金坑。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

特朗普对等关税超出预期，冲击市场，本周风险偏好整体回落，情绪和需求层面利好避险资产，债市暴力上涨。短期交易出口受阻下的货币宽松逻辑，债市整体方向仍偏多。

中长期要观察对美国通胀和人民币汇率影响。外媒进一步调降了美国降息预期，人民币汇率短期贬值压力仍在。

还需观察各国反应，是否会博弈进入有限和解，带动避险情绪回落。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市全线飘红，大幅收涨。博弈主线是资金面及“对等关税”，前两日在资金偏紧的压制下，现券利率小幅上行；第三个工作日，资金价格大幅回落，叠加避险情绪，债市重启涨势；4月3日凌晨特朗普宣布了新一轮“对等关税”政策后，在避险情绪及货币政策强预期的推动下，债市情绪高涨，现券利率多数下行超7bp。债市下一步走势，需密切关注我国接



下来的对冲政策。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数继续缩量下行，除医药、公用事业等上涨外，其他都下跌。

特朗普的关税征收结果大超市场预期，全球陷入衰退恐慌，市场风险偏好持续下降。特朗普对全球征税后各国反应不一，中国、欧盟等明确反对并表示反制，越南等国表示妥协，可以看出未来世界格局或将由全球化转向单边主义，提升关税可能拖累世界经济发展，目前对经济预期的担忧加剧市场风险偏好下降。机器人、AI 等热门板块资金出逃明显，交易量下降带来资金跷跷板效应，筹码结构较好的创新药表现突出，短期博弈加剧。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，预期在美国关税落地后将出台国内对冲财政货币政策，提高自主可控水平和打造区域内循环环境，以新质生产力为突破口提升国际外循环地位。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。食品饮料、社服旅游、零售、交通等内需消费板块具备防御属性，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：

本周无更新。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

本周无更新。



【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。