



一、本周行情回顾

行情方面，北证 50 涨 0.9%、科创 50 涨 0.6%、上证 50 涨-1.5%、红利涨-3.2%、全 A 涨-4.3%、中证 1000 涨-4.5%、创业板涨-6.7%。上周跌幅靠前的北证 50 本周领涨，而几个 50 指数均在涨幅榜前列罕见，意味着各指数的权重股背后有同类的资金买入。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有农牧 3.3%、商贸 2.9%、军工 0.3%、食饮 0.2%、交运-1.3%，其中农牧连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有电力设备-8.1%、通信-7.7%、机械-6.8%、传媒-6.8%、钢铁-6.3%，其中电力设备连续两周跌幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有离境退税 16.1%、乳业 13.3%、种子 11.6%、反关税 8.4%、免税店 7.4%、鸡 4.7%、血制品 3%、猪 1.7%，其中反关税、免税店、鸡连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有 CRO-12.4%、液冷服务器-11.2%、一体化压铸-10.7%、BC 电池-10.5%、电路板-10.4%、逆变器-10.4%、铝-9.8%、光通信-9.7%，其中电路板连续两周跌幅靠前。涨跌幅榜显著与内需还是外需为主相关。

本周 A 股成交量 8.1 万亿，结束连续 5 周日均成交量减少。

宏观方面，4 月 12 日起，对原产于美国的进口商品加征关税税率由 84%提高至 125%。9 日发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书。央行数据显示，3 月末广义货币（M2）余额 326.06 万亿元，同比增长 7%。

美国对大多数贸易伙伴下调并暂停“对等关税”，但对华整体关税税率仍高达 145%，不过 11 日晚对智能手机等电子产品免除“对等关税”。美国 3 月 CPI 同比上涨 2.4%，2025 财年上半年联邦政府预算赤字超 1.3 万亿美元。

中共中央、国务院印发《加快建设农业强国规划（2024—2035 年）》。财政部继续支持城市更新行动。国家税务总局将离境退税“即买即退”服务推广至全国。

金融市场：中央汇金公司增持交易型开放式指数基金（ETF），全国社会保障基金理事会增持国内股票。金融监管总局上调保险资金权益类资产配置比例上限等。

外交与地缘：伊朗与美国在阿曼举行会谈，双方表示会谈有建设性。国际海事组织批准《国际防止船舶造成污染公约》附件六修正案草案，强制实施国际海事组织净零排放框架。

债券方面，债市先涨后波动。4 月 7 日国债期货全线上涨，30 年期主力合约涨幅达 1.79%，债券 ETF 表现亮眼。随后几日，长端债券受中美贸易摩擦反复及股市分流等影响，出现一定波动，如 10 日 30 年超长债上行 2.5bp 至 1.85%，但短端利率债受益于资金面宽松与降息预期升温表现强势，2Y 国债收益率下行 4.75bp。整体处于宽松预期下的平稳期，市场等待政策进一步明朗。

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 0.2%，家电板块下跌 4.73%，消费者服务板块上涨 0.74%，分列中信本周板块指数的第 5、15、4 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 0.2%，板块上涨排名前三的公司为贝因美上涨 41.4%，品渥食品上涨 35.2%，熊猫乳品上涨 17.2%。本周白酒板块下跌 0.32%，啤酒板块下跌 0.67%，饮料板块上涨 3.1%，食品板块上涨 1.4%。食品饮料淡季商务动销反馈仍平淡，飞天 4 月配额回款/陆续到货下批价小幅回落至 2140 元，流通渠道飞天配额节奏较 24 年同期略有加快，预计淡季会在 2100~2200 元震荡。啤酒饮料行业逐步进入旺季，景气度拐点向上。



随着 3 月开始逐步进入备货旺季，叠加去年雨水天气扰动呈现明显的低基数红利，板块推荐关注高端白酒和啤酒饮料板块。

家电板块：本周家电板块下跌 4.73%，板块上涨排名前三的公司为深康佳上涨 12.1%，太龙股份上涨 1.7%，公牛股份上涨-0.2%。本周白电板块下跌 3.3%、厨电板块下跌 6.7%、黑电板块下跌 5.7%、小家电板块下跌 7.5%；板块短期受到贸易战影响，出口方向短期承压，关税加征目前处于博弈阶段，主要关注非国内产能是否加关税，短期板块关注内需方向。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 0.74%，板块上涨排名前三的公司为中国中免上涨 12.1%，岭南控股上涨 10.5%，张家界上涨 8.4%。景区板块上涨 2.1%，旅游零售板块上涨 12%，酒店板块上涨 1.5%，餐饮板块下跌 0.7%，教育板块下跌 7.7%。本周中美关税大幅变化，目前市场预期免税不受关税变化影响，叠加市场预期出行有望出台补贴政策+海南免税销售额同比降幅持续缩窄，免税行业情绪面较好，此外内需方向旅游出行板块后续五一端午假期继续催化。推荐关注板块中的旅游出行板块及免税板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-5.42%。跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。

关税影响下，带动市场对 BD 的担忧，以及美国新型生物技术限制的影响，带动周一二创新药和 CXO 暴跌，BD 担忧有所好转，CXO 持续承压。

内需向好，内需的医疗设备和耗材、血制品等受益于国内反制裁。血制品本周表现优异。

4 月 9 日，商务部、国家卫生健康委等 12 部门联合发布《促进健康消费专项行动方案》，方案提出提升健康饮食消费水平、优化特殊食品市场供给等 10 个方面重点任务，更好的满足人民健康消费需求。

医疗机构及零售药店作为核心的健康消费场景，有望最先受益，同时银发经济、健康管理相关产品如家用呼吸机、血糖仪、康复设备、中药等有望受益。

4 月 8 号，美国国会发布 NECEB 报告，描述生物技术未来发展方向，并数次提及对中国的警惕。

4 月 7 日，北京市医疗保障局等九部门印发《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2025 年）》的通知：

对标国际先进水平提升临床试验效率。将临床试验项目启动整体用时压缩至 20 周以内（24 年为 28 周），多中心试验项目伦理审查互认率提高至 90%以上。国谈药直接纳入医疗机构目录，双通道药店应开尽开，1 类创新药获批 1 个月内快速挂网，不计入自费率指标。推动医保基金向创新药生产企业进行提前预付。

加快医企协同研究创新平台建设，推进临床试验医企供需在线对接。实现临床研究联合体在京国家临床医学研究中心全覆盖，依托电子病历共享应用系统实现人工智能赋能受试者招募。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-4.04%，消费电子指数（中信二级）上涨-9.7%，半导体指数（中信二级）上涨 0.52%。费城半导体指数上涨 10.93%，台湾半导体指数上涨-6.27%。

国务院关税税则委员会公告，对原产于美国的所有进口商品加征关税。其中 24 年，中国从美国进口 838 亿元集成电路。

4 月 10 日 Genspark 官方信息，SuperAgent9 天年度经常性收入(ARR)1000 万美元，增速相当不错。并且预告，两周后还会带来新产品。

美国对等关税与中国、欧盟关税反制，市场避险情绪高企。4 月 2 日，特朗普政府对等关税政策落地，中国迅速采取对等反制，截止目前对中国关税已达 125%，而中国对美国关税已达 84%。关税带来的贸易战导致外部不确定性上升，市场避险情绪迅速升温。新变化下，



国内厂商受益于巨大的价格优势，在较大不确定性的环境下，模拟、射频、功率半导体等领域国产化有望迎来黄金窗口期，高端通用 CPU 国产化进程有望显著提速。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-7.76%，机械（中信）涨幅-6.67%，汽车（中信）涨幅-5.38%。本周大制造整体大幅回调，板块跌幅几乎是全部板块排名前列。关注错杀的非重点打击领域。

风光储氢板块：4月8日，工信部发布关于印发2025年工业和信息化标准工作要点的通知。文件指出，加强优势产业标准建设。落实光伏、锂电池等产业标准体系，加快先进光伏、新型储能、高性能锂电池等重点产品分级分类标准制修订，加强智能光伏、锂电池回收利用、显示模块环境适应性等关键技术标准攻关，以高标准带动关键材料、技术、产品研发。开展稀土、超硬材料的关键工艺、面向重点应用的制品标准研制。推进智能网联新能源汽车整车、关键部件、系统、智能网联关键技术和基础设施标准研制。

新能源汽车和机器人板块：4月13日，全球首个人形机器人半程马拉松赛在北京亦庄举行，这是全球首次大规模人形机器人公开竞赛，也是人形机器人历史上最长的长距离竞赛，由北京经济技术开发区主办，几乎囊括国内所有顶尖机器人企业，众擎科技的 PM01 型机器人成为夺冠热门，该机器人采用电动一体化设计、水冷电机技术等，拥有完全自主知识产权的运动算法。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

上周，美国对等关税发布后，全球除了避险资产的国债和黄金，股票、大宗等风险资产持续大跌。中国成为全球首个和最有力度反制美国的国家。4日公告对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税；现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。美国总统特朗普通过社交媒体对中国发出威胁，美国将于4月9日对中国进口商品再加征50%关税，和中方的贸易对话将会被取消，美方也会立刻开始和其他贸易伙伴的谈判。随后对美国加征关税税率，由34%提高至84%。中央周边工作会议4月8日至9日在北京举行，习近平总书记出席会议并发表重要讲话。欧盟27个成员国投票表决通过了对美国进口产品征收25%关税的反制措施，以报复特朗普政府3月12日宣布的对欧盟征收钢铁和铝的关税。解放军一次性向同一目标发射16枚弹道导弹，又用新型反导系统将它们全部拦截4月10日凌晨，特朗普宣布对中国关税提高到125%。同时将对“对等关税”进行90天暂停，并将大多数国家(未采取报复措施的国家)的关税水平暂时降至10%，该措施即刻生效。当夜美股大反弹，纳指股指暴涨12%。越南政府声明称，美国和越南同意启动贸易协议谈判，同意相互取消非关税壁垒。中国宣布12日对美国加征关税税率，由84%提高至125%。并表示“鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。”

周一流动性枯竭显著，上证涨-7.3%，中证2000涨-12.8%。盘后，中央汇金发布公告称，坚定看好中国资本市场发展前景，充分认可当前A股配置价值，已再次增持了交易型开放式指数基金（ETF），未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行。中国国新表示，坚决当好长期资本、耐心资本、战略资本，为维护市场稳定运行贡献力量，旗下国新投资有限公司将以股票回购增持专项再贷款方式增持中央企业股票、科技创新类股票及ETF等，首批金额为800亿元。周二盘前中国人民银行表示，坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。基于多项政策配合协调，A股自周二开始逐步走出独立行情

此次面临美国关税施压，在中国证券、货币、财政等部门系统应对下，A股在全球率先



走出了探底反弹行情，未来即使美国加码措施，国内各方信心逐步确立下 A 股将继续展现韧性。但考虑关税经济不利影响将在二季度逐步体现，压制全球风险资产中期表现。二季度仍以稳健防御的配置主基调，而前期超跌的科技，特别是自主可控相关则也有望获得相对收益。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

参考上周观点。周末豁免来得很快，但特朗普大概率还有反复，关键看是否升级（别的形式）。

这次维稳速度很快，本周进去的资金不论是上市公司还是国家队，都是中长期资金。市场整体比预期强，(内需、可控、创新药、军工)这四个板块的总和或能对抗（关税、题材股）两个板块的杀跌。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

特朗普快速反复，对经济衰退的预期有所缓解，高盛继特朗普表态延期 90 天后调低了衰退预期。美债大跌问题可能对特朗普形成较大制约，但国内债市对进一步宽松仍有预期，尽管涨幅显著，或较难大幅调整。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市受关税冲击及资金面宽松主导，利率大幅下行，曲线逐步走陡。跨季后央行逆回购操作净回笼 5019 亿元，但资金价格仍下行，DR001 创 1 月以来新低，DR007 回落至 1.70%以内，叠加市场对“择机降准降息”预期升温，短端利率下行较为顺畅；关税政策落地，避险情绪和货币宽松驱动下，长端、超长端也来到前低附近，并在低位反复博弈。债市处于顺风期，但十年国债进一步突破 1.6%也存在较大阻力，接下来需密切关注贸易谈判进展及增量刺激政策出台带来的波动。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数大幅低开超跌反弹，反关税相关板块表现较好，其他都下跌。

特朗普的关税政策引发全球恐慌，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，虽然特朗普对对等关税又有反复调整，但不改未来全球经贸格局变化。免税、跨境物流等在关税战中表现较好，自主可控的电子等也表现突出，机器人、AI 等热门板块资金出逃明显，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，国内在美国关税落地后对等做出反制措施，将进一步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：

3 月物价指数显示，CPI 同比涨幅偏弱，PPI 同比降幅扩大，主要受内需不足和原油价格回调影响。未来物价走势面临贸易摩擦和关税政策不确定性的压力，虽有“以旧换新”等政策刺激需求，但居民消费能力和意愿提升受限，物价上涨空间有限。贸易战升级且处于关键谈判期，需高度关注。宏观数据方面，“对等关税”对中国出口、进口、GDP、通胀和失业率均有拖累，但中国贸易伙伴多元化及政策发力可抵消部分影响，实际影响或更小。美国 3 月 CPI 点评显示，其 4 月及二季度通胀上行风险可控，下半年或因关税豁免到期和库存消化面临通胀冲击。策略方面，中美贸易脱钩加剧，中国需启动内需消费稳定经济，



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

在不同出口增速假设下，社零增速需回升以完成 GDP 增速目标，预计财政政策将发力拉动内需消费。中长期建议关注新科技、国产替代、双碳周期以及电动化智能化大趋势下的相关产业链发展。



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。