



## 一、本周行情回顾

**行情方面**，市场延续上涨，创业板 50 涨 2.4%、中证 1000 涨 1.9%、创业板涨 1.7%、全 A 涨 1.2%、红利涨-0.2%、上证 50 涨-0.3%、北证 50 涨-2.2%，北证 50 结束连续二周涨幅靠前。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有汽车 4.9%、美容 3.8%、化工 2.7%、机械 2.7%、公用 2.4%，其中公用连续两周涨幅靠前，汽车、机械上证跌幅靠前。跌幅靠前饮食-1.4%、地产-1.3%、煤炭-0.6%、社服-0.5%、银行-0.4%，其中银行、地产、煤炭上周涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前 PEEK14.2%、水电 8.8%、宠物 7.9%、宇树机器人 7.5%、一体化压铸 6.6%、光通信 6.6%、镍矿 6.2%、氟化工 5.6%，其中水电连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有反关税-3.5%、疫苗-3%、种子-2.6%、免税店-2.2%、GPU-2.2%、干细胞-2%、ASIC-1.9%、topcom-1.8%，其中反关税、种子连续两周跌幅靠前。

本周 A 股成交量 5.7 万亿，较上周 5.5 万亿元回升。

**宏观方面**，国际原油价格震荡下跌，布伦特原油期货主力合约结算价报 67.26 美元/桶，周环比跌幅 1.0%。国内液化气库存下降，石油焦价格下调 9。避险情绪升温推动现货黄金突破 3350 美元 / 盎司，创历史新高。

钢铁行业产能利用率回升，螺纹钢价格周涨 0.77%，但美国对进口钢铁加征关税导致韩国对美钢铁出口量同比减少 14.9%。

美联储主席鲍威尔多次强调政策独立性，拒绝因政治压力提前降息。特朗普则持续施压要求降息，甚至暗示可能解雇鲍威尔，加剧市场对美联储独立性的担忧。

欧洲央行降息 25 个基点至 2.25%，为 2024 年以来的第七次降息；土耳其央行意外加息 350 个基点至 46%，以应对通胀压力；韩国央行维持利率不变，但市场预期其可能在 5 月降息 47。韩国 4 月前 20 天出口同比下滑 5.2%，对美出口大跌 14.3%，反映全球贸易保护主义对出口型经济体的冲击。

**债券方面**，本周国内债市表现平稳，中债总财富指数本周下跌 0.02%，中债国债指数下跌 0.03%，金融债指数下跌 0.05%，信用债指数下跌 0.04%。10 年期国债收益率上行 1BP 至 1.66%，活跃十年国债期货本周下跌 0.18%。4 月 25 日，转债市场有所上行，中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.17%、0.16%、0.18%。

本周央行在公开市场累计净投放 1640 亿元，创近两个月单周新高。

市场利率：资金面整体维持宽松态势，主要回购利率均下行。但 4 月 21 日受缴税走款扰动，隔夜和 7 天资金价格小幅上行，DR001 上行 6bp 至 1.72%，DR007 上行 1.5bp 至 1.71%。

## 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下跌 1.42%，家电板块上涨 1.89%，消费者服务板块下跌 1.34%，分列中信本周板块指数的第 30、10、29 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 1.42%，板块上涨排名前三的公司为有友食品上涨 20.8%，安记食品上涨 19.6%，好想你上涨 13.9%。本周白酒板块下跌 1.7%，啤酒板块下跌 0.5%，饮料板块上涨 0.1%，食品板块下跌 0.6%。食品饮料行业在 1Q25 的持仓比例为 8.1%，



较 2024 年第四季度（4Q24）下滑 0.26 个百分点，但仍然位居申万一级行业第四。行业整体维持超配状态，超配比例为 2.71%，环比下降 0.06 个百分点。白酒需求仍在磨底，酒企聚焦 C 端，大众品方面零食公司或在山姆等会员店上架新品的投资机会。

**家电板块：**本周家电板块上涨 1.89%，板块上涨排名前三的公司为北鼎股份上涨 37.2%，和晶科技上涨 13.9%，惠而浦上涨 13.1%。本周白电板块上涨 1.8%、厨电板块上涨 0.6%、黑电板块上涨 0.5%、小家电板块上涨 2.4%；国补扩容+低基数，小家电需求回温。据奥维数据，2024Q4 豆浆机、榨汁机、养生壶、搅拌机、电蒸锅、咖啡机销售额同比增速超过 20%，均是地方补贴覆盖的品类。2025 年中央及地方政策将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类厨电产品纳入常规补贴范围，部分地区政策及京东平台进一步扩展覆盖品类，叠加天猫、淘宝通过区域专享政策强化地方渗透，25Q1 以来厨小电多数品类恢复增长，行业整体增速 6%，拉动较明显的品类包括：电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、养生壶、咖啡机。推荐关注小家电内需板块。

**消费者服务板块：**本周消费者服务板块下跌 1.34%，板块上涨排名前三的公司为科锐国际上涨 9.4%，凯文教育上涨 6.5%，众信旅游上涨 6.4%。景区板块下跌 2.5%，旅游零售板块下跌 2.9%，酒店板块下跌 3.3%，餐饮板块下跌 4.3%，教育板块上涨 0.5%，人力服务上涨 4%。2025 年一季度国内出游人次达到 17.94 亿，居民出游总花费 1.80 万亿元；交通运输部预测五一期间日均跨区域人员流动量将超 2.7 亿人次；一季度全国查验出入境人员同比增长 15.3%；中马互免签证协议延长五年，中国与阿塞拜疆签署互免签证协议；《促进健康消费专项行动方案》提出支持旅游消费发展等。出行链受政策支持、节假日催化较强，建议关注。

**大健康行业方面，**本周表现：中信医药指数 1.24%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。创新药持续反弹，波动加大，周五冲高回落，多个公司调整幅度大。AACR 大会周五开始举行，ASCO 会议数据陆续公布。创新药或已阶段性到了高点。

4 月 24 日，工业和信息化部、商务部、国家卫生健康委、国家医保局、国家数据局、国家中医药局、国家药监局等七部门近日联合印发《医药工业数智化转型实施方案（2025—2030 年）》。《实施方案》提出以全产业链协调发展为主线，以数智化改造为主攻方向推进医药工业高端化、智能化、绿色化、融合化发展。

**大科技行业方面，**OpenAI 发布了全新图像模型 GPT-image-1，已经通过 API 向全球开发者开放使用，可以控制生成图像的敏感度、生成效率、背景、输出格式、渲染质量、压缩质量等，并且支持全网爆火的吉卜力模式。目前，Adobe、Figma、HeyGen、Wix 等知名企业已经将该模型集成在产品中。

**大制造行业方面，**本周电新（中信）涨幅 3.09%，机械（中信）涨幅 2.50%，汽车（中信）涨幅 4.98%。本周机器人为代表的反弹，但是分化极其严重。抱团严重的反弹多。

**风光储氢板块：**根据盖锡咨询，2025 年 3 月组件出口 22.75GW，同比-1%，环比+55%；电池出口 7.25GW，同比+76%，环比+48%。2025Q1 组件累计出口 59.33GW，同比-1%；电池出口 18.38GW，同比+13%；电池+组件累计出口 77.7GW，同比+2.08%。考虑到 3 月国内存在抢装，部分海外订单被延迟交付。

**新能源汽车和机器人板块：**全球首场人形机器人半程马拉松于 2025 年 4 月 19 日在北京亦庄举办，北京人形机器人创新中心的“天工 Ultra”以 2 小时 40 分 42 秒夺冠，赛事检验了人形机器人在运动控制、环境适应等核心技术领域的突破。比赛结果：天工队夺冠，松延动力“小顽童”队获亚军，行者二号队获季军；宇树科技 G1 机器人因第三方团队操作失误开跑即摔倒，但迅速调整后完赛。

**特斯拉机器人团队再次招聘。**公司招聘主页上，与机器人擎天柱（Optimus）相关的岗位数达到约 80 个，比以往任何时候都多。岗位范围和之前招聘一样，依然涵盖了从设计、到软件、再到制造等全套链条。



### 三、兴合观点

#### 公募基金投资部孙祺（权益）观点：

特朗普的言论引发市场担忧美联储的独立性，隔夜美股三大指数全线收跌，Comex 黄金延续强势一度突破 3500 美元，再次新高。当地周二晚传美国财长贝森特在摩根大通对投资者的闭门会议上表示美国对中国高关税不可持续的，并称“不久的将来”将出现降级。随后，特朗普表态：美国对中国的关税将由当前 145% 的水平“大幅”下降，关税也不会降到零。尽管对美联储未能更快地降低利率感到沮丧，但无意解雇鲍威尔。美股反弹，纳指 2.7%；大宗商品反弹，comex 铜 2.5%；黄金从此前上涨转为显著回调。当地周三特朗普及其团队表示与中国达成贸易协议可能需要 2-3 年的时间，同时美国发布褐皮书，贸易担忧遍布全美，关税一词被提 107 次，导致市场避险情绪上升。Comex 黄金下跌后出现反弹

上周六北京首届人形机器人半马赛虽然结果差强人意，但机器人股票还是低开后持续拉升。

中央政治局 4 月 25 日召开会议，认为以习近平同志为核心的党中央加强对经济工作的全面领导，各地区各部门聚力攻坚，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。提出“要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。而此前政策目标为“稳增长、稳就业、稳物价”，本次“稳预期”提出与 4 月 17 日国务院专题学习“加强预期管理，协同推进政策实施和预期引导”相呼应。

美国在关税等方面政策继续反复横跳，在多方政策配合下 A 股则继续展现韧性。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，特别是关注一季报体现的业绩稳健的行业与个股。前期超跌的科技有望在市场逐步稳定后逐步反弹。

#### 公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

市场对很多有关税影响的过度悲观，只有部分机器人收复失地。市场变成了筹码和资金游戏。很多基本面影响并不大的制造公司和 AI 产业还在底部，筹码不好而已，继续看好。

#### 公募基金投资部魏婧（固收）观点：

政治局会议总体比较底线思维和放眼长远，体现了关税战下的“做好自己的事”。当日债市有一定波动，但总体维持震荡格局，宽松的政策预期持续存在。从复盘上次贸易战看，中美贸易摩擦的不确定性将反复扰动和影响市场，个人感觉需要一个类似 2018 年底 G20 一样较为确定的事件显著化解风险，需要等待，让子弹持续飞一会儿。二季度外需或受到拖累，预计总体债市仍旧难涨难跌。

#### 公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市继续维持横盘震荡。市场关注点从关税扰动转向资金价格与政策预期。尽管关税政策反复，美朝令夕改，豁免传闻与否认，债市逐渐脱敏，焦点回归国内政策节奏。货币政策方面，央行 MLF 超额续作 6000 亿元（净投放 5000 亿元），释放流动性宽松信号，但降准预期转弱，伴随税期结束，隔夜利率回落至 1.6% 以下，流动性维持宽松；周五的政治局会议通稿表态突出了政策落地的紧迫性，强调“要加紧”实施更加积极有为的宏观政策，“用好用足”更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，财政端通过“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”继续靠前发力，货币端则“适时降准降息”与之配合，更指出要“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具”以促创新、助消费、稳外贸，未来结构性货币政策工具箱或将在助力经济回升向好的过程中扮演更加重要的角色，政策整体未超



预期，预计债市整体难上难下，料继续以震荡为主。

**专户基金投资部赵刚（权益）观点：**

本周市场指数缩量窄幅震荡，自主可控和机器人等相关板块反弹。

特朗普的关税政策一波三折，以及美联储降息等外部影响对市场的冲击逐渐消化，市场恐慌程度趋于下降。特朗普上台后打破传统观念，美国内部和对外政策经常反复，但可以明确未来世界格局或将由全球化转向单边主义，未来全球经贸格局将重构。中欧、东盟等区域利益共同体将在逆全球化中加强，免税、跨境物流等在关税战中表现较好，自主可控和稳固的经贸关系是大国发展之路。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，将更加重视内需的拉动作用。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是未来政策发力点，在出口受困和投资不足情况下将承担更多经济增长责任。

**专户基金投资部姚飞（权益）观点：**

本周暂无更新。

**专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：**

本周暂无更新。



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。