



一、本周行情回顾

行情方面，市场延续五一节前上涨并有所加速，北证 50 涨 3.6%、创业板涨 3.2%、全 A 涨 2.3%、中证 1000 涨 2.2%、上证 50 涨 1.9%、红利涨 1%、科创 50 涨-0.6%，北证 50 连续两周涨幅靠前，红利和上证 50 连续三周靠后。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有军工 6.3%、通信 5%、电力设备 4%、银行 3.9%、纺服 3.5%，

地产 0.4%、电子 0.6%、商贸 0.9%、石化 0.9%、农牧 1%，其中地产连续三周靠后，电子上周涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有军工信息化 11.6%、商业航天 11.2%、光模块 8.6%、航母 8.5%、大飞机 8.4%、低空经济 8.3%、低空经济 7.3%、中航 7.3%、高速铜连接 6.4%。跌幅靠前有 GPU-1.8%、ASIC-1.1%、半导体设备-0.4%、MCU-0.1%、网红经济 0、免税店 0.1%、旅游出行 0.4%、短剧游戏 1.8%。

本周 A 股成交量 5.4 万亿，日均成交较上周有所扩大。

宏观方面，5 月 13 日，美国将公布 4 月 CPI 数据。之前公布的数据显示，美国 3 月 CPI 环比下降-0.1%，创近五年新低，核心 CPI 同比 2.8%，为四年来最低。

近日，海关总署发布的统计数据显示，前 4 个月，我国货物贸易进出口总值达到 14.14 万亿元，同比增长 2.4%，增速较一季度加快 1.1 个百分点。4 月，我国进出口总值同比增长 5.6%。其中，出口同比增长 9.3%，进口同比增长 0.8%，单月的进口增速实现由负转正。

5 月 10 日，国家统计局公布的数据显示，2025 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.6%。1 月至 4 月，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.4%。2025 年 4 月份，全国居民消费价格同比下降 0.1%。其中，城市持平，农村下降 0.3%；食品价格下降 0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.3%，服务价格上涨 0.3%。1 月至 4 月，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

债券方面，本周央行持续通过逆回购等操作向市场投放资金。5 月 8 日净投放 1586 亿元，5 月 9 日开展 770 亿元 7 天期逆回购操作，当日无逆回购到期，实现净投放 770 亿元。资金面整体呈现宽松态势，隔夜 Shibor 利率下行 4.2BP 至 1.497%，创 1 月以来新低，DR001 加权平均利率报 1.4917%。机构方面，中金固收指出央行降准降息“组合拳”超出市场预期，短端利率下行确定性高，长端或跟随走低。但华泰固收提醒，长端利率已部分透支政策利好，短期或面临止盈压力。民生证券认为信用债利差被动走阔的品种可能迎来修复行情，尤其关注高等级、长久期标的。

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 1.9%，家电板块上涨 3.16%，消费者服务板块上涨 0.2%，分列中信本周板块指数的第 20、8、30 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 1.9%，板块上涨排名前三的公司为安德利上涨 29.9%，ST 加加上涨 21.5%，西麦食品上涨 12.8%。本周白酒板块上涨 2.3%，啤酒板块上涨 0.4%，饮料板块上涨 0.9%，食品板块下跌 1.6%。本周端午魔芋粽上新，联名破圈新思路。本周卫龙与五芳斋联名推出端午礼盒包含辣条风味猪肉粽及魔芋爽粽，以及卫龙大面筋及魔芋爽，盐津与三养火鸡面联名推出“三养火鸡酱味火爆魔芋”，联名已成为当前食品边界创新的



新方向，口味的复合运用及创意拓展也成为营销宣传的新亮点。青啤收购即墨黄酒多元化更进一步，统一 25Q1 业绩表现亮眼。

家电板块：本周家电板块上涨 3.16%，板块上涨排名前三的公司为春光科技上涨 46.4%，奇精机械上涨 14.5%，禾盛新材上涨 12%。本周白电板块上涨 3.1%、厨电板块上涨 3%、黑电板块上涨 3.5%、小家电板块上涨 2.3%；空调旺季景气延续，很快进入低基数区间释放弹性（美的 24 年 5-7 月安装卡增速 -1%、-8%、0%），同时需要关注价格竞争。4 月美的、海尔空调安装卡双位数增长，我们认为伴随空调销售逐渐进入低基数区间，国补覆盖旺季背景下量增弹性有望释放。空调目前的价格竞争主要在线上，3-4 月份线上均价同比均有 2%-3% 的下滑。近期产业调研下来，随着关税影响和产成品库存消耗，4 月开始家电产品终端价格提升，其中空调价格环比提升幅度 > 冰洗，美墨本土化程度高的品类涨价压力更小。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.2%，板块上涨排名前三的公司为 ST 传智上涨 11.1%，ST 国化上涨 10.6%，ST 云网上涨 10.4%。景区板块下跌 0.8%，旅游零售板块下跌 1.1%，酒店板块上涨 1.1%，餐饮板块上涨 1.5%，教育板块上涨 3%。据文化和旅游部数据中心测算，假期 5 天全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%；国内游客出游总花费 1802.69 亿元，同比增长 8.0%。整体数据好于预期，后续端午假期以及暑期旺季来临，出行板块景气度仍然较高。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 0.98%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。创新药整体回调，周五有所反弹，仿创药公司有望进行价值重估。医疗器械设备招标采购数据延续 Q1 的趋势。

国内医疗设备招标采购数据。分产线统计：

超声（US）25 年 4 月国内招投标中标金额约为 13.26 亿元，同比+67%，环比-9%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 63.94 亿元，同比+82%。

内窥镜 25 年 4 月国内招投标中标金额约为 13.80 亿元，同比+77%，环比-1%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 57.97 亿元，同比+62%。

X 射线机 25 年 4 月国内招投标中标金额约为 39.04 亿元，同比+176%，环比+17%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 134.91 亿元，同比+104%。

磁共振（MR）25 年 4 月国内招投标中标金额约为 22.70 亿元，同比+191%，环比+39%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 69.39 亿元，同比+114%。

正电子断层（PET）25 年 4 月国内招投标中标金额约为 2.62 亿元，同比+440%，环比+138%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 7.07 亿元，同比+52%。

医用电子加速器 25 年 4 月国内招投标中标金额约为 7.34 亿元，同比+32%，环比-9%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 27.02 亿元，同比+86%。

手术机器人 25 年 4 月国内招投标中标金额约为 3.83 亿元，同比+239%，环比-42%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 18.85 亿元，同比+170%。

监护设备 25 年 4 月国内招投标中标金额约为 1.89 亿元，同比+59%，环比+22%；25 年 1-4 月累计中标金额约为 7.81 亿元，同比+65%。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 0.72%，消费电子指数（中信二级）上涨 3.26%，半导体指数（中信二级）上涨 -1.35%。费城半导体指数上涨 1.58%，台湾半导体指数上涨 0.05%。

8 日，华为公司在深圳举办鸿蒙电脑技术与生态沟通会，标志着搭载鸿蒙操作系统的“鸿蒙电脑”正式亮相，国产操作系统在个人电脑（PC）领域实现重要突破。鸿蒙电脑积累超过 2700 项核心专利，从内核开始重构操作系统。此外，鸿蒙电脑还将 AI 和智慧交互等功能引入操作系统，带来更加智慧流畅的操作体验。目前，已有 300 多个融合生态应用完成适配，预计今年底将有超过 2000 个应用完成适配。



中芯 1Q25 营收 miss 指引、此前公司指引环比增长 6-8%，归母净利润 13.56 亿元，yoy+166.5%，qoq+36.7%，毛利率 23.10%，同比增长 8.9pct，环比增长 2 pct，此前公司指引毛利率 19-21%，资本开支 Q1 共 101.75 亿元，环比减少 17 亿元，同比减少 57.16 亿元，Q2 指引预计收入环比下降 4-6%，以中值计算 154.86 亿元，毛利率 18%-20%，以中值计算环比下滑 4.1pct。

本周海外板块业绩及展望带动海外算力等产业链情绪回暖，未来业绩有望持续改善；前期“对等关税”及业绩窗口期带来的风险偏好下降正不断修复，AI 应用及国产化持续有较好产业机会。后续 0519 鸿蒙 PC 正式发布、微软 Build 开发者大会、谷歌 I/O 开发者大会将陆续召开，可关注产业边际变化。

大制造行业方面，本周机器人部分回调，但是新方向继续扩散如万向节等，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：5 月 11 日，乘联分会发布数据显示，4 月全国乘用车市场零售 175.5 万辆，同比增长 14.5%，环比下降 9.4%；今年以来累计零售 687.2 万辆，同比增长 7.9%。4 月新能源乘用车市场零售 90.5 万辆，同比增长 33.9%，环比下降 8.7%；1-4 月累计零售 332.4 万辆，增长 35.7%。4 月新能源车在国内总体乘用车的零售渗透率 51.5%，较去年同期提升 7 个百分点。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

五一小长假未出现市场担心的意外风险，海外股市上涨，卖方策略普遍看好五月的科技股行情。微软、Meta 和产业链公司在业绩和 capex 预期，算力板块大涨。

美联储会议维持利率不变。美国在通胀与经济增长艰难维持平衡，压力增大。商务部表示，5 月 9 日至 12 日中方决定同意与美方在瑞士进行接触。

市场关注周三新办发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”。央行、金融监管总局和证监会的一把手全部出席。央行表示，将下调存款准备金率 0.5 个百分点，下调政策利率 0.1 个百分点，降低住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。在消费养老、科技创新、支农支小等领域，合计增加超过 1 万亿元的再贷款额度。金融监管总局表示，将助力持续巩固房地产市场稳定态势，并引导更多保险资金长期投资股市。证监会表示，全力支持中央汇金公司发挥类平准基金作用，并印发行动方案推动公募基金高质量发展。

巴印双方发生交火，巴基斯坦证实击落了 5 架印军战机。巴基斯坦为中国核心军贸客户国，中航成飞的 J-10CE、枭龙战机搭载 PL-15 导弹以及航天科工的 HQ-9 均有较大概率为本次击落印度战机的武器。军贸再次引发市场关注

经过近几周的反弹，美股和 A 股基本回到美国 4 月初发布对等关税时的位置，未来关税影响仍未充分体现，全球经济不确定仍较大。预计未来 A 股区间震荡概率较大。更多关注各行业盈利确定较高、估值合理的阿尔法机会。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

关税相关的大票，制造公司和 AI 产业还在底部，继续看好。另一个方向关注短期市场因为公募基金管理办法调整行业结构带来的筹码方向变动。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：



政策已经降准降息，但货币的操作可能是不够的，更多要看财政和信用扩张的情况，信用和基本面数据没有释放好的信号前，债市或很难显著下跌。要观察基本面数据，包括关税的短期脉冲影响和低频数据情况，预计短期震荡为主。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周利率债呈现短端较强，长端较弱，曲线走陡态势。周三央行宣布下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，预计向市场提供长期流动性约 1 万亿元，下调政策利率 0.1 个百分点，公开市场 7 天期逆回购操作利率从目前的 1.5% 调降至 1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约 0.1 个百分点。双降落地打开了债市资金利率和短债下行空间，短债收益下行迅速，10Y 和 30Y 利率债因前期已充分交易双降预期，双降落地后，止盈盘带动收益上行，并受中美贸易谈判的不确定性影响，呈弱震荡格局。基本面临下行压力，预计债市大幅回调的风险不大，但进一步下行也略显乏力，整体震荡格局为主，持券等待新的方向。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数节后高开高走，受巴印冲突利好刺激军工板块遥遥领先。

海外关税和地缘冲突最坏时刻有望度过，美联储降息等外部影响对市场的影响逐渐消化，国内政治局会议保持定力，市场恐慌程度趋于下降。特朗普政策的最坏预期已经市场消化，中美经贸谈判开始接触，巴印冲突中中国军工大放异彩，有可能开始改变全球阵营格局，有利于提升中国的国际地位和营造有利稳定的政治经济环境，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。对于中国自主可控和稳固的经贸关系仍是未来发展必经之路，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稳定发展，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和科技创新的地位，加快以新质生产力为突破口提升国际外循环地位，并将更加重视内需的拉动作用。以华为、宇树、智元等为代表的硬件和以 Deepseek、阿里、腾讯等为代表的软件将带领国内科技占领产业链顶端，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。



【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。