



一、本周行情回顾

行情方面，市场继续上涨但幅度趋缓，北证 50 涨 3.1%、创业板涨 1.4%、上证 50 涨 1.2%、红利涨 1%、全 A 涨 0.7%、中证 1000 涨-0.2%、科创 50 涨-1.3%，北证 50 结束连续两周次涨幅靠前，红利和上证 50 结束连续三周靠后。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有美容 3.1%、非银 2.5%、汽车 2.4%、交运 2.1%、化工 1.8%，涨幅靠后的行业有计算机-1.3%、军工-1.2%、传媒-0.8%、电子-0.8%、社服-0.5%，其中军工上周涨幅靠前，电子连续两周涨幅靠后。主题和板块方面，涨幅靠前有离境退税 12.1%、宠物经济 7.7%、电子商务 4.9%、PEEK4.7%、磷化工 4.4%、沈海军 4.4%、稀土 4.2%、一体化压铸 4.1%。跌幅靠前有军工信息化-3.1%、服务器-2.5%、卫星互联网-2.5%、GPU-2.3%、数据安全-2.1%、云计算-2.1%、大数据-1.9%，其中军工信息化上周涨幅靠前。

本周 A 股成交量 6.3 万亿，日均成交较上周基本持平。

宏观方面，央行降准 0.5 个百分点，于 5 月 15 日起实施，释放长期资金约 1 万亿元，同时下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率至 0%，释放约 2000 亿元流动性，旨在缓解银行息差压力，支持实体经济发展。此外，央行还设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，年利率 1.5%。

印度与巴基斯坦宣布停火，降低了区域冲突外溢的风险，为南亚地区的和平稳定带来了新希望，也对全球市场情绪产生了积极影响。

美联储政策与经济数据：美联储维持利率在 4.25%-4.5%，降息预期推迟至年末，美元走强导致人民币汇率承压，外资回流放缓。美国相关经济数据成为市场关注焦点，其将为美联储的政策路径提供重要线索。

国家统计局 5 月 19 日公布 4 月规模以上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等数据。中金公司预计 4 月社零总额同比增长约 5.5%，主要受家电以旧换新政策（财政补贴超 380 亿元）支撑，但季末效应消退对增速有一定拖累。此外，乘联会预测 4 月狭义乘用车零售量同比增长 14.4%，汽车消费延续强劲表现。

债券方面，5 月 15 日央行降准落地，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，但当日因有大量逆回购和 MLF 到期，单日实现全口径净回笼 2191 亿元。

利率债整体表现：收益率曲线走陡，短端受资金面收敛影响上行 1 - 2BP，长端因配置需求显现抗跌性。10 年期国债活跃券 250004 收益率有所波动，先因中美经贸会谈声明发布、国债发行规模大等因素上行，后在配置盘支持下有所企稳，截至 5 月 15 日，10 年期国债收益率微升 0.6BP 至 1.675%，30 年期超长债收益率上行 0.35BP 至 1.9225%。

国债期货：多数收涨，30 年期主力合约涨 0.24% 至 119.11 元，10 年期微涨 0.02% 至 108.555 元，5 年期跌 0.03% 至 105.79 元，2 年期持平于 102.294 元，长端合约午后反弹明显。

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 0.53%，家电板块上涨 0.29%，消费者服务板块下跌 0.26%，分列中信本周板块指数的第 17、19、24 名。



食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 0.53%，板块上涨排名前三的公司为仙乐健康上涨 19.6%，安德利上涨 18%，有友食品上涨 15%。本周白酒板块上涨 0.6%，啤酒板块下跌 1.2%，饮料板块上涨 0.8%，食品板块上涨 0.6%。白酒板块一季度高基数多数酒企实现正增长，开门红顺利完成，二季度行业基数逐步走低，叠加酒企普遍收缩供给，加投营销费用，辅助渠道及终端持续开拓增量需求，优化经销商资金周转，库存有望逐步消化。传统龙头走出底部，新业态景气锐度突出。虽外宏观需求延续平淡，乳业、啤酒、酵母等传统龙头走出底部或稳健向好，同时下游零售业态重构浪潮之下，零食行业处于高景气度。

家电板块：本周家电板块上涨 0.29%，板块上涨排名前三的公司为瑞德智能上涨 19%，星帅尔上涨 12.9%，禾盛新材上涨 11%。本周白电板块上涨 0.5%、厨电板块上涨 0.7%、黑电板块下跌 2.3%、小家电板块上涨 0.6%；25Q1 在关税战扰动下抢出口效应叠加以旧换新政策加力实施，推动家电行业业绩进一步走高；展望后市，内销方面，以旧换新政策延续，产业在线 5-7 月内销排产数据保持稳健增长，预期 Q2 内销表现或保持稳定增长；外销方面，近期中美撤销 91%关税并暂停 24%关税，关税对家电外销的压力得到缓解，同时我国家电外销对美敞口较小，叠加前期关税战对市场预期影响较充分，预计 Q2 外销增长或将保持平稳。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 0.26%，板块上涨排名前三的公司为 ST 联合上涨 6.5%，ST 国化上涨 5.7%，大连圣亚上涨 5.3%。景区板块上涨 0.4%，旅游零售板块上涨 0.2%，酒店板块上涨 0.4%，餐饮板块上涨 0.3%，教育板块下跌 1.1%。板块 Q1 在细分板块中，多数板块增收不增利，但景区与人力资源服务板块维持较高增长。2024 年行业整体营收上涨主要得益于灵活用工需求激增带动人力资源服务板块收入提升，而景区板块在异常天气及游客数量波动影响下业绩增幅较小。旅游零售、酒店等板块则因游客价格敏感度提升而业绩下降。长期看好旅游出行板块底部修复。建议关注名山大川等景区类上市公司、在下沉市场提前布局的酒店集团、受国内游增长和出入境游复苏利好的旅游服务类公司等。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.37%。跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周市场冲高回落走倒 V 字，医药指数震荡向上，细分上本周表现亮眼的不多，仿创 Pharma 走的比较强，AI 也表现了一下，其他主题条线如麦角硫因、原料药涨价、新冠等都有一定表现。创新药周五尝试反攻。

本周市场表现主要是受关税缓和影响，医药这边有一定扰动的事情是特朗普降药价政策，影响到了美股医药进而对国内创新药产生了情绪性冲击

Open AI 发布 HealthBench 评价体系聚焦医药领域大语言模型，美股 AI 医药股大幅上涨

事件：OpenAI 发布生命科学专属评价标准 HealthBench，美股 Grail 上涨 20%，Tempus AI 上涨 10%，Hims\$Hers Health 上涨 14%等等。

HealthBench：其本身不是模型，是一个打分标准。OpenAI 和 60 个国家的 262 名医生共同开发，主要参考医生对于过往模型对话的评价，从而对目前的大语言模型在生命科学领域的输出内容进行打分。目前 GPT-3.5 得分 16%，GPT-4o 为 32%，GPT-O3 为 60%。

举例：HealthBench 给一个医学问题回答分为四个打分项，每做到一项，得分分别为 +7，+5，+10，-6，最高分为+22（7+5+10），得分 11 分就是 50%。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-0.69%，消费电子指数（中信二级）上涨 0.93%，半导体指数（中信二级）上涨-1.67%。费城半导体指数上涨 10.2%，台湾半导体指数上涨 5.13%。

当地时间 5 月 13 日，美国商务部正式发文，废除拜登政府此前推出的《人工智能扩散规则》，并在废除 AI 扩散规则的同时，BIS 宣布了三项旨在加强海外 AI 芯片出口管制的新举措：(1) 明确在世界任何地区使用华为 Ascend 芯片均被视为违反美国出口管制条例。



(2) 警告若美国 AI 芯片被用于训练或干扰中国人工智能模型, 相关企业将面临严重后果。

(3) 要求美国企业重新审视供应链合作伙伴, 强化审查机制, 防范技术转移风险, 确保美国半导体技术在全球供应链中的绝对主导地位。

雷军在微博发布消息称, 小米自主研发设计的手机 SoC 芯片玄戒 O1, 即将在 5 月下旬发布。

阿里巴巴 2025Q1, 在 AI 需求的强劲推动下, 云智能集团季度收入增长加速至 18%, 其中 AI 相关产品收入连续七个季度实现三位数增长, 2025 全财年阿里云收入突破双位数增长。

本周国内云厂商发布季报, 阿里 CEO 表示 AI 新的趋势, 大中型企业中, AI 应用开始从内部系统向用户侧场景渗透, AI 用户从大中型企业延展到大量中小企业, 短期资本开支虽未出现超预期情况, 但中长期趋势没有变化。持续关注算力产业链中的科技自主内循环和上游芯片环节的国产替代加速, 看好通信协议标准化下 AI Agent 的商业化提速并维持 MaaS 带来软件公司价值重估机会等。

大制造行业方面, 本周电新(中信)涨幅 1.43%, 机械(中信)涨幅 0.72%, 汽车(中信)涨幅 2.71%。机器人继续向新方向发散, 像 2022 年的新能源。

风光储氢板块: 据澎湃新闻, 多位资深业内人士证实, 硅料大厂正集体协商整合行业产能的计划。此前有消息称, 六大头部硅料厂商正在探讨并购所有剩余产能, 通过雪藏尾部产能实施更大力度的控产, 并设置每吨 4.5-5 万元的挺价区间。

4 月出口同环比继续增加。

1、变压器: 2025 年 04 月出口金额达 47.8 亿元, 同比增长 33.8%, 环比增长 9.3%; 2025 年 1-4 月出口金额达 178.3 亿元, 同比增长 38.2%。

2、高压开关及控制装置: 2025 年 04 月出口金额达 37.9 亿元, 同比增长 57.9%, 环比增长 16%; 2025 年 1-4 月出口金额达 122.8 亿元, 同比增长 37.5%。

3、低压开关及控制装置: 2025 年 04 月出口金额达 226.6 亿元, 同比增长 17.7%, 环比增长 6.6%; 2025 年 1-4 月出口金额达 810 亿元, 同比增长 11.6%。

4、电线及电缆: 2025 年 04 月出口金额达 211 亿元, 同比增长 37.8%, 环比增长 13.2%; 2025 年 1-4 月出口金额达 697.9 亿元, 同比增长 23.8%。

新能源汽车和机器人板块: 5 月 12 日, 华为与优必选科技在深圳正式签署全面合作协议。双方将围绕具身智能和人形机器人领域, 在产品技术研发、场景应用及产业体系等开展创新合作。协议约定, 双方将通过发挥华为昇腾、鲲鹏、华为云及大模型等能力与华为在研发、生产供应等经验, 结合优必选全栈式人形机器人技术, 推动人形机器人从实验室创新向工业、家庭等场景的效率提升和落地复制。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺(权益)观点:

周一黄金回调、原油反弹, 市场对将发布的中美会谈成果预期良好。下午三点中美发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》, 港股大涨, 金价直线回落。双方取消报复性关税, 对等关税中 24% 的部分暂停 90 天, 仅保留 10%。市场开始反向交易, 特别是利用暂停期抢出口成为新的热点。

4 月社融增速为 8.7%, 提高 0.3pct, 同比多增约 1.2 万亿元, 符合预期。或因关税冲击下观望情绪, 3 月银行季末冲量等因素, 企业部门短贷、中长贷同比都有不同程度的少增, 仅或因提前还贷规模同比减少居民部门中长贷款同比小幅多增 435 亿元, 4 月银行上调消费贷款利率至不低于 3% 使得居民短贷增速创十余年新低。M1 同比增长 1.5%, 下降 0.1pct, 去



年同期防空转基数偏低背景下低于预期。

参考 2018 年、2019 年等历史，中美达成初步缓和后未来谈判过程仍会复杂，而经过近几周的反弹，美股和 A 股基本回到美国 4 月初发布对等关税时的位置。未来策略或仍保持类哑铃型，主要配置低估值稳定盈利行业和个股，并适度配置低交易拥挤高未来想象力行业和个股。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

指数收复之后，大盘迎来震荡期。抱团方向极致演绎。新消费（个护、宠物经济等）奔着 40 倍去，新科技（机器人、可控核聚变等）里的新方向此起彼伏，短期重组概念热度提升。如果不愿意参与，就在位置相对较低的白马中等待。很多自主可控的领域和 AI 领域的公司已经重回低位。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

我觉得债市目前最主要的短期逻辑是下周的宏观数据，比如 5 月是否又加速出口带来部分数据改善或亮点，如果是，债券市场可能继续回调。如果整体比较差，大家对刺激政策的预期会持续存在，整体也限制涨幅。所以，总体上，这个阶段防守性要加强。中长期的不确定因素是要看瑞士和谈后关税问题的进一步发展，假设进一步乐观化，那么债券可能从关税前后的逻辑回到一月份的逻辑上来，预计整体回调幅度可能会更大。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市整体呈现弱震荡格局。12 日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，美国取消了共计 91% 的加征关税，并将 24% 的“对等关税”暂缓 90 天征收超市场预期，现券收益率快速大幅走升，叠加周五资金面短暂收敛影响，整体偏弱震荡。下周若资金面保持稳定，债市或仍将保持窄幅震荡态势，可能无进一步大幅上行风险。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数高开低走，受特朗普对华关税超预期下降刺激短期外贸抢订单，海运港口板块大幅领先，军工、AI 等高位回调。

5 月 12 日中美发布联合声明，宣布互降 91% 加征关税，暂停 24% “对等关税”，超预期利好刺激市场高开，印巴冲突、俄乌战争等都有停战消息，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，全球风险偏好上升。短期全球进入平静期，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、新材料、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。