



一、本周行情回顾

行情方面，市场上周小幅回落后本周震荡，北证 50 涨 2.8%、中证 1000 涨 0.6%、全 A 涨 0、科创 50 涨-0.4%、红利涨-0.4%、上证 50 涨-1.2%、创业板涨-1.4%。其中上周红利、上证 50 领涨，而北证 50 上周领跌。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有环保 3.4%、医药 2.2%、军工 2.1%、农牧 1.8%、计算机 1.8%，其中医药连续两周涨幅靠前，其中计算机上涨跌幅靠前。跌幅靠前的申万行业有汽车-4.1%、电力设备-2.4%、有色-2.4%、食品饮料-1.1%、家电-1%，其中有色、汽车、家电上证涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有数字货币 12.1%、金融科技 7.7%、EDA6.5%、乳业 5.9%、CRO5.3%、创新药 5%、卫星互联网 4.4%、鸡 4.4%，其中 CRO、创新药连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有宇树机器人-4%、近端次新股-3.6%、减速器-2.7%、PEEK-2.6%、盐湖提锂-2.3%、磷酸铁锂-2.3%、消费电子代工-2%，其中宇树机器人连续两周跌幅靠前。

本周 A 股成交量 5.5 万亿元，而上周 5.9 万亿元，连续两周下降。

宏观方面，中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的 2025 年 5 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点。工业生产 5 月有改善，5 月末，钢材开工普遍下行，高炉开工率月均环比上涨 0.6pct 至 84.2%；焦炉开工率上涨 1.6pct 至 75.19%；线材开工率环比上涨 1.99pct 至 47.33%。地产基建小幅上行但仍保持低迷，螺纹钢开工率月均环比涨 0.58pct 至 42.3%；石油沥青开工率涨 2.24pct 至 30.43%。

消费出行延续平稳态势，乘用车零售保持较高景气度。截至 5 月 30 日，5 月地铁客运量增速同比 2.23%、环比-3.89%，截至 5 月 27 日，5 月航班管家统计的航班执行总量为 42.6 万架次，环比 1.6%、同比 5.0%；乘用车零售保持平稳向好的态势，据乘联会，5 月 1-25 日市场零售 135.8 万辆，同比去年同期增长 16.9%，较上月同期增长 5.4%。

债券方面，本周债市继续震荡行情。央行周内持续净投放累计 6566 亿，对跨月资金面形成有效呵护。周一受中美关税谈判缓和影响，长端利率一度跳涨，但随后央行 MLF 超额续作 5000 亿元，市场情绪修复，收益率震荡企稳。本周整体来看，利率债呈现先涨后有波动的情况。26 日多数大幅拉升，7-10 年期涨幅较为明显，但后续出现过普遍下行，然后又有继续拉升的情况，1 年期跌幅稍扩大，其余多数保持涨幅。

本周信用债高开高走，银行债板块领涨，中长端品种涨幅尤为显著。不过在后续交易日中，出现多数大幅下行，节奏被打乱，之后呈现分化拉升，银行债中短端跌幅稍有扩大，长端保持偏暖，产业债和城投债中长端涨幅有所收窄。

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 1.16%，家电板块下跌 0.81%，消费者服务板块上涨 0.03%，分列中信本周板块指数的第 27、26、20 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 1.16%，板块上涨排名前三的公司为均瑶健康上涨 38.6%，会稽山上涨 31.4%，李子园上涨 18.6%。本周白酒板块下跌 2.8%，啤酒板块上涨 3.3%，饮料板块上涨 5.3%，食品板块上涨 1%。端午白酒表现平淡，近期各项政策对白酒消费或造成阶段性影响，短期对白酒消费的情绪面或构成冲击，因此预计此前期待的 Q2 恢复或放缓，



Q2 白酒消费或仍承压，白酒板块仍在筑底。大众品表现分化，结构性增长。新消费趋势延续，首选高成长，市场关注健康饮品相关方向。

家电板块：本周家电板块下跌 0.81%，板块上涨排名前三的公司为康盛股份上涨 5.2%，融捷健康上涨 4.7%，四川九洲上涨 4.1%。本周白电板块下跌 0.67%、厨电板块上涨 0.3%、黑电板块下跌 0.3%、小家电板块下跌 1.7%；小家电 618 销售态势：今年价格竞争趋缓，各家企业都不像去年那样打价格战。在国补影响下，一些小家电品类销售均价提升，销售改善。板块推荐关注小家电，特别是与智能家电相关的品类公司。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.03%，板块上涨排名前三的公司为安邦护卫上涨 10.9%，ST 联合上涨 10.4%，ST 传智上涨 5.9%。景区板块上涨 0.9%，旅游零售板块下跌 0.2%，酒店板块下跌 0.2%，餐饮板块下跌 1%，教育板块下跌 0.6%。今年端午假恰逢儿童节，在高考之前，亲子家庭成为了端午出游的主力军，携程报告 GMV 前 50 的景区中家庭亲子类景区占比近 90%，亲子订单占整体旅游订单的 25%。交通部预计端午节假期全社会跨区域人员流动量将达 6.87 亿人次，同比增长约 7.7%。整体部分南方景区受到雨水扰动，微度假特征明显。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 2.21%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周市场继续震荡，轮动较快，医药表现较好，排位居前。结构上看，创新药、CXO 表现更好，看更细的结构，创新药呈哑铃型表现，【仿创大 Pharma】和【中小市值创新药】两个方向轮番表现。CXO 则是国内 CRO 和大品种驱动的部分 CDMO 表现较好。

CXO 作为创新产业链条也受益于创新药持续演绎，表现是分化的，CRO 更受益于科创板五套未盈利企业上市松绑，部分 CDMO 更受益于礼来小分子减肥药 O 药未来爆发带来的供应链景气。

康方生物和其合作伙伴 Summit 发布依沃西 2L+ EGFRm NSCLC 国际多中心 III 期 HARMONi 研究结果，PFS HR=0.52，OS HR=0.79。OS 未达到显著性差异，带动 SUMMIT 股价大跌，或将带来创新药的调整。

1、信诺维与安斯泰来就靶向 CLDN18.2 的抗体偶联药物 XNW27011 达成独家许可协议，信诺维将获 1.3 亿美元首付款及最高 13.4 亿美元里程碑付款。

2、第一三共/默沙东撤回 HER3 ADC 新药 Patritumab deruxtecan 上市申请，因三期临床未达 OS 终点。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-0.51%，消费电子指数（中信二级）上涨-1.25%，半导体指数（中信二级）上涨-0.78%。费城半导体指数上涨 1.18%，台湾半导体指数上涨-2.11%。

1、DeepSeek 更新 R1 版本，思考更深，推理更强。新版 R1 基于 V3 训练并开源，参数量高达 6850 亿，采用 MIT 许可证支持商业用途。尽管并非升级至 R2，但实测显示其性能大幅提升，尤其在编程任务上已接近 Claude 4。新版本支持长时间思考（30-60 分钟），且已在 DeepSeek 网页端和 App 上线。

2、根据 1ic 网消息，2025 年 5 月 28 日西门子 EDA 可能暂停对中国大陆支持与服务，部分技术类网站已关闭中国区用户访问权限。这一行为源自美国商务部工业安全局（BIS）的“脱钩”指令，Synopsys、Cadence 后续可能跟进。

本周金融科技发展的本质在于对抗美元结算霸权以及提高人民币的市场地位，通过区块链技术将贸易效率转化为战略筹码，其发展节奏将深度绑定国家竞争核心利益，金融革命目的是重构贸易结算体系，削弱美元关税传导链，金融改革在贸易战的大背景下，行业有望加速发展。自动驾驶方面，低速场景运行路线固定、交通参与者简单、时速控制在 30 公里以内，天然适配现阶段自动驾驶技术水平，自动驾驶的介入填补人力不愿涉足的岗位空白，资



本和产业都持续看好。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-2.21%，机械（中信）涨幅-0.54%，汽车（中信）涨幅-4.32%。

风光储氢板块：5月21日，国家发改委、国家能源局联合印发《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，探索创新新能源生产和消费融合发展模式，促进新能源就近就地消纳。该政策主要对绿电直连的投资主体、上网模式、消纳比例要求、调度管理、缴纳费用等方面做了明确规定。

新能源汽车和机器人板块：宇树机器人格斗赛，由工人遥控机器人 G1，进行格斗，直拳冲击力超 150kg，从比赛效果看，G1 的动态平衡稳定性、硬件稳定性、响应速度、动作流畅性表现超预期，依然站稳国内头部厂商地位。Opitonus 仍是迄今为止最重磅产品，结合此前供应链订单指引看，特斯拉年内完成 5k+ 台人形是大概率事件，26 年 toB 端销售可期。

5 月新势力车企交付：目前已披露的新能源车企销量合计 78.98 万辆，同环比分别 +37%/+5%，行业表现符合预期。鸿蒙智行：尊界 S800 于 5 月 30 日正式上市，24 小时大定突破 1600 台。M9 交付 1.5w、M8 交付 1.2w 台，稳定爬坡中。比亚迪：出口数据表现强劲，5 月出口 8.9 万辆，环比+13%；国内交付环比-3%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

美国周三晚国际贸易法庭（CIT）阻止了特朗普在 4 月 2 日“解放日”宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权，受此影响，全球市场上涨。历史而言，美国地方法院一般来说阻止不了行政令，特朗普第一任期，美国法院挑战特朗普行政令 64 次，只有一次成功。

关税外的摩擦，特别是高科技领域仍在延续。源自美国商务部工业安全局（BIS）的“脱钩”指令，西门子 EDA 可能暂停对中国大陆支持与服务，部分技术类网站已关闭中国区用户访问权限。据报道，美国已暂停向中国出售部分关键技术产品，包括与喷气发动机相关的技术，受影响的对象包括中国国有航空制造商中国商飞。

本周特朗普签署了一系列重磅行政命令，宣布放宽对核能产业的监管，并计划 2030 年前新建 10 座大型核反应堆，同时对现有反应堆进行全面升级，美股可控核聚变大涨，A 股也一样。香港立法会三读通过《稳定币条例草案》为法币稳定币提供了首个完整监管框架，预计将在 2025 年内生效。而美国正在加速努力，计划在今年 8 月前建立受监管的、美元支持的稳定币生态系统。

从很多方面看，中美作为全球最大两个经济体在科技前沿领域的角逐具有决定性意义，相应中国科技领域的题材也会反复活跃。另一方面，在当前经济环境下，低估值稳定盈利行业和个股仍因较为稀缺而具有重要的配置价值。整个市场风格的显著变化可能要到中报期间根据最近数据而变化。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

延续上周观点，新消费、创新药、机器人等主题有望进入震荡期，题材轮动加快，耐心等待中低位大票，市场对于 AI 的悲观预期正在改善。经济高频数据没有明确信号。题材方面，看好稳定币的持续性。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

受关税扰动，以及银行抛券传闻影响，债市走势震荡偏空，符合我们之前做出的判断。交易盘总体因市场偏弱且振幅有限较难获利。目前个人观点没大的变化，总体上，债市仍旧没有太多利多因素。但如果市场调整一定幅度，交易盘或可积极介入。



公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

银行调降存款挂牌利率后，负债端受“存款搬家”扰动，同业存单供给一度量价齐升，叠加基金赎回压力加大，导致债市情绪持续偏弱窄幅震荡；周四因关税政策可能存在的反复，债市窄幅震荡格局被打破，全线下跌；周五资金面大幅宽松，“每调买机”动力趋势下，债市回暖，三十年国债近乎回到周初水平。进入6月，债市供给压力增大，若央行投放及时，债券利率整体维持震荡状态的概率或较高。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场缩量震荡，创新药继续领涨，无人车概念带动相关板块涨幅明显，消费零售等回调较多。

特朗普关税政策仍然存在巨大不确定性，比亚迪降价再次暴露国内内卷式增长的困境，无论实业还是资本市场都存在严重内卷。短期仍在交易全球风险，香港推出稳定币反映了全球格局变化，未来围绕货币定价权的争夺，产业、区域等利益结盟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和国央企重组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。短期上市规则的调整有利于创新药研发公司加大投入，中长期以华为、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，AI、机器人、芯片、新材料、创新药、可控核聚变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，新消费或更符合新时代消费趋势。

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。