



一、本周行情回顾

行情方面，上证指数周内微涨 0.29%，深证成指下跌 0.86%，创业板指跌幅较大，为 1.17%，中证 1000 指数领跌，跌幅为 0.76%。

行业板块表现，涨幅居前行业：采掘行业表现突出，周涨幅达 10.97%。石油行业也有不错表现，周涨幅为 3.12%。此外，小金属周涨幅为 9.13%，稀土永磁周涨幅 9.29%，贵金属周涨幅 8.03%，珠宝首饰周涨 4.90%。跌幅居前行业：半导体与 TMT 板块中，计算机板块因估值分位达 92.8%，短期调整压力较大；半导体受限售股解禁压制（解禁市值超 500 亿），表现不佳。消费电子与汽车板块因需求复苏不及预期，叠加中美关税博弈扰动，出现回调。

概念板块表现，上涨概念：创新药概念表现强劲。受政策支持及技术突破催化，如常山药业、海辰药业等个股表现突出，板块周涨幅超 20%。固态电池概念本周延续活跃态势，后续因多场固态电池相关大会即将举行，板块热度持续。此外，受中东局势升级影响，黄金、石油相关概念涨幅明显。下跌概念：半导体相关概念表现较差。

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，本周债市延续震荡态势。随着中美贸易谈判结束，债市交易主线回归基本面和资金面。

资金面：央行开展 2025 亿元 7 天逆回购操作，利率维持 1.4%，7 天期逆回购到期 1350 亿元，实现净投放 675 亿元。早间资金情绪偏紧，市场窄幅震荡，但央行的净投放缓解了部分资金压力，资金面整体处于紧平衡状态。

利率债：利率债分化，长端部分保持偏暖，中短端多数平局，5 年期以上多数小幅翻红，超长端维持跌幅。整体来看，利率债表现相对较好。

信用债：信用债分化回调，银行债中短端多数下行，长端平局，产业债和城投债多数偏暖，长端涨幅稍有收窄。高评级信用债波动较多，低评级城投债相对稳定。

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 4.42%，家电板块下跌 1.41%，消费者服务板块下跌 1.11%，分列中信本周板块指数的第 30、25、23 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 4.42%，板块上涨排名前三的公司为 ST 春天上涨 13.1%，仙乐健康上涨 12.9%，西麦食品上涨 6.5%。本周白酒板块下跌 5.4%，啤酒板块下跌 6.3%，饮料板块下跌 2%，食品板块下跌 2.4%。近期淡季白酒动销再回落、幅度较 4-5 月有所扩大，主要系多地在 5 月中下旬起执行相对更严苛的禁酒令，涉及场景与人群更广泛，致使



政商务需求及部分大众聚饮消费受阻，受扰动价位主要以次高端及以上为主。短期白酒和餐饮链承压，板块推荐关注景气度较高的饮料和零食板块。

家电板块：本周家电板块下跌 1.41%，板块上涨排名前三的公司为哈尔斯上涨 32.8%，春光科技上涨 18.5%，ST 德豪上涨 11.6%。本周白电板块下跌 1%、厨电板块下跌 2.7%、黑电板块下跌 2.9%、小家电板块下跌 0.8%；截至本周末，全国已有多个城市停补或限额，根据目前交流的情况，预计 6 月底或 7 月初，下一批国补资金会到位，家电国补会有衔接。本周美国宣布将自 6.23 起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”，加征税率为 50%。本次加征的关税，是根据家电产品中钢及衍生品的价值占比来计算关税。短期板块推荐关注小家电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 1.11%，板块上涨排名前三的公司为 ST 联合上涨 17%，豆神教育上涨 13.2%，曲江文旅上涨 8%。景区板块下跌 2.3%，旅游零售板块下跌 1.6%，酒店板块下跌 3%，餐饮板块下跌 2%，教育板块上涨 1.3%。锦江酒店拟赴香港上市，苏超热度不断提升，央视频开启直播，第四轮上座率继续提升，川超、粤超、豫超跟进，暑期出行板块景气度较高，体育赛事等方向关注度也提升。板块推荐关注出行链和体育板块。

大健康行业方面，本周表现：当周（中信医药指数+1.54%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周市场整体震荡，石油有色领涨，医药涨幅靠前，港股医药涨幅更好，不断传来的 BD 预期，带动创新药涨幅明显，PD1+，潜在 BD 预期的。重要会议 ADA 带动减肥药上涨。市场情绪扩散，二三线创新药标的全面扩散，中药企业中有创新药管线的、CRO 公司也都涨幅不错。周五迎来比较大的调整，核心标的比较坚挺，二三线标的调整较多。

周五晚上石药集团公告 BD 信息。首付款不高，市场情绪尚待观察。

中央政府日前发布《进一步保障和改善民生，着力解决群众急难愁盼的意见》，再次提出要出台商业健康险与创新药品目录。2024 年初至今中央政府已多次提出此类建议，表明政府已认识到医保基金不足影响民生，我们也认为政府必须逐步解决这类问题，如能解决将有利高价药物销售。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-1.96%，消费电子指数（中信二级）上涨-0.57%，半导体指数（中信二级）上涨-3.27%。费城半导体指数上涨 1.47%，台湾半导体指数上涨 2.81%。

OracleFY25Q4 业绩，FY25Q4 公司营业收入 159 亿美元，同比增长 11%，超彭博一致预期（156 亿美元）。当前剩余履约义务（RPO）达到 1380 亿美元，比上季度增长 80 亿美元，同比增长 41%，超彭博一致预期（1278 亿美元）；其中云 RPO 占比近 80%，33%预计在未来 12 个月内确认为收入。调后营业利润为 70 亿美元，同比增长 5%，超彭博一致预期（68 亿美元）；调后净利润为 49 亿美元，超彭博一致预期（48 亿美元）。

国际半导体产业协会（SEMI）发布《300mm 晶圆厂 2027 年展望报告（300mmFabOutlookReportto2027）》指出，从 2025 年到 2027 年，全球 300mm 晶圆厂设备支出预计将达到创纪录的 4000 亿美元。

本周尽管 AI 的实际回报不明朗，甚至可能低于传统 IT 项目（如 ERP、云计算），核心问题主要来自于地缘政治、政策不确定性和低迷的经济预期，导致企业技术支出趋于谨慎，云厂商和主权国家仍每年投入数千亿美元资本支出。本月及下月预计将有小米眼镜发布会、RK 的开发者大会等催化，AI 端侧迎来密集催化月，且端侧公司二季度业绩均较好，此外 NV 出货向好，光通信产业链整体修复。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-0.50%，机械（中信）涨幅-0.77%，汽车（中信）涨幅-0.66%。机器人相关板块继续缓慢走弱，但是不乏强势个股，短期 H 催化还在，等待筹码趋好。锂电、光伏关注度仍然较低。



风光储氢板块：6月10日，我国首条西北至西南特高压直流输电工程，新疆哈密到重庆的正负800千伏特高压直流输电工程正式投产送电。哈密-重庆特高压工程配套的1420万千瓦电源中，风电、光伏、光热装机达1020万千瓦，新能源装机占比超过70%。

新能源汽车和机器人板块：6月11日，1X发布一段视频，展示Redwood，一款为NEO Gamma人形机器人设计的视觉语言转换器（VLA），能执行端到端移动操作任务，如取物、开门和家庭导航，基于高合规性、安全性和弹性的硬件，从现实经验中学习。

联想汽车近日宣布成立两个与机器人相关的部门，分别专注于服务型机器人和工业自动化领域。

中汽协披露，5月我国汽车市场延续增长态势，汽车产销分别完成264.9万辆和268.6万辆，同比分别增长11.6%和11.2%。新能源汽车单月销量达130.7万辆，同比增长36.9%，占整体市场的48.7%。1-5月，新能源汽车累计销量560.8万辆，同比增长44%。5月汽车出口55.1万辆，同比增长14.5%，前5个月累计出口249万辆，同比增长7.9%。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周暂无更新。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

题材的动量效应很强，而且行业板块效应不强，内部分化极其严重。短期中东继续带动石油、油运、黄金、红利、军工等板块局部走强。

创新药短期持续性仍在，BD催化还在兑现中。坚守AI、半导体估值较低的品种。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

6月13日，央行公告，6月16日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展4000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。

在流动性呵护下，料季末资金面不会有太大波动。

债券现在低位震荡，也可能很难破位下行。海外局势动荡，中美谈判继续，悬而未决，短期等待6月金融数据。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

资金面宽松，资金价格下行至阶段性低位，对债市形成支撑，但债市对于金融数据、外围扰动等略显钝化，现券利率下台阶后整体保持窄幅震荡。收益率临近前低，止盈及观望情绪较重，但债市仍在顺风中，或无过大风险。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场反弹遇阻，以色列伊朗冲突引发恐慌，石油、稀土领涨，机械汽车领跌。

以色列伊朗的冲突引发全球恐慌，全球经济恢复增添变数。短期地缘冲突可能刺激相关板块走高，稳定币发展趋势仍在，市场短期震荡，仍是资金说了算。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，新消费更符合新时代消费趋势。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：



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

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。