



一、本周行情回顾

行情方面，本周 A 股呈现“权重搭台、成长唱戏”的结构性行情，主要指数涨跌互现，量能收缩反映资金分歧：

上证指数：周涨 1.40%，站稳 3450 点并创年内新高（7 月 1 日收 3457.75 点），全周成交额环比下降 8.5% 至日均 1.38 万亿元。银行、保险等权重股贡献主要涨幅，江苏银行、常熟银行创历史新高。深证成指：周涨 1.25%，创业板指涨 1.50%，但科创 50 微跌 0.35%，半导体设备、AI 算力等科技成长股分化显著。消费电子（立讯精密 + 8%）、军工（中航沈飞 + 12%）支撑深市表现。

6 月 24 日以来，风格指数方面，创业板指、科技龙头、质量类指数涨幅居前，行业方面，钢铁、新能源、建材（受益于反内卷）、传媒、通信、电子（受益于 AI 大产业趋势）等领涨。

宏观方面，6 月官方制造业 PMI 为 49.5，与上月持平，连续两个月处于荣枯线以下，显示需求不足仍为主要制约。生产指数（50.6%）维持扩张，但新订单指数（49.5%）小幅回落，外需支撑减弱。

银行间质押式回购利率（DR007）中枢维持在 1.80%，较政策利率低 15BP，显示流动性分层问题仍存。10 年期国债收益率微降至 1.64%，超长债（30 年期）收益率下行 4BP 至 2.08%，反映机构配置需求。

中东局势缓和与油价波动：以伊冲突降温后，国际油价周跌幅超 12%（美油跌 12.56% 至 65.52 美元 / 桶，布油跌 12% 至 67.77 美元 / 桶），风险溢价消退。特朗普称以色列与哈马斯可能在下周达成停火，但加沙地带冲突仍在持续。

债券方面，资金方面央行连续大额净投放呵护跨季资金，下周公开市场到期规模显著上升，但政府债净缴款转负，存单到期压力大幅下降，预计资金平稳跨季。需要关注隔夜价格短时波动，以及公开市场大额到期情况下央行对冲力度。基本面角度，周一即将公布的制造业 PMI 预计仍在荣枯线以下，预计基本面数据对债市利好。跨季后资金如期转松，当前隔夜资金 1.3%+，7 天资金 1.4%+。

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 0.74%，家电板块上涨 1.73%，消费者服务板块上涨 0.71%，分列中信本周板块指数的第 13、8、14 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 0.74%，板块上涨排名前三的公司为科拓生物上涨 21.9%，煌上煌上涨 11.7%，双塔食品上涨 9.7%。本周白酒板块上涨 1.2%，啤酒板块下跌 0.4%，饮料板块下跌 1.1%，食品板块上涨 0.3%。《育儿补贴制度实施方案》提到，自 1 月 1 日起，对 3 岁以下婴幼儿发放生育补贴，每孩每年 3600 元。伴随中央政策定调及未来细则的制定，地方有望在年内加速推动相关政策落地。生育补贴政策直接利好的是母婴行业。茅台批价企稳回升，板块或处中长期底部区间。经历 6 月禁酒令、电商促销的极端压力测试，原箱飞天批价已于 1900~2000 元企稳并逐渐回升。伴随禁酒令纠偏强化，错杀场景有望逐渐宽松。

家电板块：本周家电板块上涨 1.73%，板块上涨排名前三的公司为 ST 星光上涨 12.9%，



荣泰健康上涨 11.7%，海立股份上涨 10.9%。本周白电板块上涨 2.6%、厨电板块上涨 0.7%、黑电板块上涨 0.4%、小家电板块上涨 0.7%；国补退坡及关税影响前期在家电龙头股价中已充分反应，近期随着下半年国补政策明朗以及关税靴子逐步落地，板块估值逐渐企稳。七月开始中报逐渐披露，国补拉动叠加低基数，家电各细分子板块增速及盈利预计均有环比提速。近期重点关注二季度业绩，如 Q2 业绩弹性大、经营边际改善、中长期成长逻辑清晰的 α 标的，板块主要是黑电和小家电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.71%，板块上涨排名前三的公司为豆神教育上涨 8.7%，ST 开元上涨 5.7%，博瑞传播上涨 4.7%。景区板块上涨 0%，旅游零售板块上涨 0.7%，酒店板块下跌 0.9%，餐饮板块上涨 0.2%，教育板块上涨 2.1%。餐饮板块阿里美团近期集中加大补贴，导致茶饮门店爆单。外卖补贴战本质是将蛋糕做大+产业链条上利润的转移（外卖平台→茶饮公司），因此所有茶饮公司都边际受益。推荐关注餐饮板块，特别是茶饮相关公司。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 3.57%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周市场整体震荡向上，钢铁、建材、银行领涨，医药表现也不错。医药结构上，创新药和脑机接口表现比较好，创新药中以 PD1 plus 和颠覆式技术平台和颠覆式大单品中小市值表现较好。部分中报优质公司表现也不错。

创新药产业趋势向好，本轮创新药上涨是因为重大 BD 项目，此次对确定性置信度要求要适度降低，风险偏好升高。

1、7 月 3 日，国家药监局发布优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展有关举措的公告 1（以下简称“公告”）。

2、2025 年 6 月 30 日，国家医保局、国家卫生健康委印发《支持创新药高质量发展的若干措施》，为进一步完善全链条支持创新药发展举措，推动创新药高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 0.6%，消费电子指数（中信二级）上涨 1.89%，半导体指数（中信二级）上涨-0.94%。费城半导体指数上涨 1.84%，台湾半导体指数上涨 0.25%。

1、全球 WFE 市场规模从 1040 亿美元上调至 1050 亿美元，系 2025H2 中国大陆 Foundry/Logic 设备支出预计新增 50 亿美元。台积电 GAAFET 建设加速，刺激先进设备需求。2025 年 AMAT 来自 TSMC 收入上调至 59 亿美元。2025 年 KLA 来自 TSMC 收入上调至 27.6 亿美元。根据彭博社消息，大基金三期与 2025 年 5 月 24 日成立，预计将重点投资光刻机、EDA、先进工艺等国产化率较低的领域，并将推动行业整合，通过资本支持优化产业格局。

2、世纪互联宣布将在未来 10 年建设总规模 10GW 的超大规模数据中心集群，彰显长远发展信心。公司宣布授权回购金额最高达 5000 万美元的股份，且上调 2025 年收入及 EBITDA 指引，主要受益于批发型客户超预期的上架速度。

本周美国 CoreWeave 公司在官网宣布，已收到市场上首个英伟达 GB300 NVL72，PowerEdge XE9712 服务器是戴尔公司基于 Nvidia GB300 NVL72，专门为推理任务设计的 AI 服务器，具备实时万亿参数 LLM 推理能力，增强大规模 AI 模型训练。GB200 下半年迎来快速出货，GB300 也将快速上量，同时北美云厂 ASIC 芯片快速发展，英伟达 Blackwell 的快速放量及 ASIC 的大力发展将带动相关产业链需求持续强劲。稳定币板块关注度持续高涨，可关注有香港金融 IT 业务或者同发币方有合作或者股权关联的公司。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅 2.51%，机械（中信）涨幅 0.41%，汽车（中信）涨幅 0.21%。机器人板块市场有望出清筹码，现阶段看，筹码比基本面更为重要，缓慢筑底



反弹。反内卷板块继续关注政策变化，反复有机会波段。

风光储氢板块：工信部召开光伏行业制造业企业座谈会，听取光伏行业企业及行业协会情况介绍和意见建议。工信部部长李乐成强调，要聚焦重点难点，依法依规、综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，实现健康、可持续发展。

新能源汽车和机器人板块：6月国产重卡批发销量约9.2万台，同比+29%，环比+4%，同比明显改善，逆季节性上扬。25H1国产重卡批发销量53万台，同比+6%

开售18小时，小米YU7锁单量已突破240000台。

【特斯拉暂停人形机器人生产，修改设计】来自中国供应链的信息显示，特斯拉正在集中调整人形机器人Optimus软硬件技术细节，并于半个月前开始暂停采购Optimus的零部件。

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：

指数来到关口压力位。AI内部分化，PCB等景气持续，短期关税扰动可能会回调。反内卷板块继续关注政策变化，光伏等反复有机会波段。半导体设备材料、机器人继续看好筑底反弹。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

看股做债阶段。如果市场风险偏好起不来，债市也难以显著调整。保持一定久期，重视小幅交易。

海外不确定性较大，围绕关税和美债的一系列问题，仍是市场很主要的影响因素。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周利率债市场呈震荡下行态势。市场对央行6月买债的预期“落空”，但跨季后资金面宽松，同业存单利率下行明显，债市情绪总体向好。同时在利差挖掘驱动下，债市频现“卷利差”的情况，换券行情越来越“卷”，非活跃老券表现好于活跃券，近7成机构看本月十年国债破1.6%。下周，需密切关注中美贸易谈判进展及权益市场强势对债市带来的影响。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周暂无更新。

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。