



一、本周行情回顾

行情方面，本周 A 股市场延续结构性行情，上证指数全周上涨 3.12%，收于 3812.56 点，创近十年新高；深证成指上涨 4.79%，创业板指上涨 6.23%，科创 50 指数大涨 11.87%，市场呈现“权重搭台、成长唱戏”的特征。全周成交额累计达 15.2 万亿元，日均成交 2.17 万亿元，较前一周增长 12%，两融余额突破 2.1 万亿元，创十年新高。

半导体（国产算力突破、英伟达暂停 H20 生产）、AI 硬件（液冷、PCB 等）、机器人（特斯拉 Optimus 量产预期）成为核心领涨板块。煤炭、钢铁等传统行业回调较多。

宏观方面，央行 8 月 22 日宣布加量续作 6000 亿元 MLF（净投放 3000 亿元），并在全月通过逆回购和 MLF 累计净投放 6000 亿元，创今年 2 月以来新高。此举旨在对冲政府债券发行（8 月计划发行 1.2 万亿元）和稳定市场流动性。

国务院常务会议（8 月 22 日）部署推进大规模设备更新和消费品以旧换新，研究释放体育消费潜力。财政部同步发文允许地方政府统筹专项债资金用于 PPP 存量项目，缓解基建投资资金压力。

消费刺激加码：九部门联合发布《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，对餐饮、旅游等 8 类消费领域贷款给予 1% 贴息（最高 100 万元），政策期限至 2025 年底。

经济数据发布：7 月 CPI 同比持平（核心 CPI 同比涨 0.8%），PPI 同比降 3.6%（环比降幅收窄 0.2 个百分点），显示内需温和复苏但工业通缩压力仍存。全社会用电量（7 月 1.02 万亿千瓦时）同比增长 8.6%，首破万亿大关，绿电交易（256 亿千瓦时）同比增 43.2%。

鲍威尔在杰克逊霍尔会议（8 月 22 日）表示“政策处于限制性区间，可能调整立场”，释放降息信号。市场预期 2025 年四季度降息概率升至 70%，美元指数（DXY）周跌 0.8% 至 94.5

债券方面，本周债券市场经历剧烈波动，10 年期国债收益率周上行 12BP 至 1.85%，30 年期国债收益率突破 2.1%，创四个月新高。债市调整主要受股债“跷跷板”效应、供给压力及政策预期变化影响，全周国债期货主力合约累计下跌 1.8%，信用债市场（中短期票据收益率上行 5-8BP）同步承压。短期债市仍受股债分流、供给放量（8 月地方债净融资约 8000 亿元）压制，但经济基本面（7 月社零增速回落至 4.2%）和资金面宽松（DR007 中枢 1.5%）构成支撑。机构建议关注 10 年期国债收益率 1.85%-1.90% 区间的配置价值，同时警惕政策预期反复带来的波动风险。

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 3.35%，家电板块上涨 1.54%，消费者服务板块上涨 4.94%，分列中信本周板块指数的第 10、26、7 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 3.35%，板块上涨排名前三的公司为酒鬼酒上涨 25.1%，百润股份上涨 13.3%，舍得酒业上涨 12.8%。本周白酒板块上涨 3.6%，啤酒板块上涨 1.9%，饮料板块上涨 3.9%，食品板块上涨 2.3%。白酒板块报表陆续出清，多元化+低度化提速。据目前披露的半年报，大部分白酒企业 25Q2 或 25H1 环比降速趋势明显。大众品零食大单品成长趋势清晰。饮料受益于功能饮料、茶饮大单品顺应消费趋势放量及核心公司竞争力强化。板块后续关注餐饮链的复苏情况。



家电板块：本周家电板块上涨 1.54%，板块上涨排名前三的公司为春光科技上涨 32.2%，飞乐音响上涨 27.8%，兆驰股份上涨 18.7%。本周白电板块下跌 0.1%、厨电板块上涨 2.9%、黑电板块上涨 8.9%、小家电板块上涨 0.8%；目前家电板块内外销虽预期均不高，但估值不高、Q2 业绩稳健，品类上创新家电相对增速更好，如扫地机等清洁电器类，全景相机等品类上，渗透率提升+以旧换新推动逻辑。板块推荐关注创新家电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 4.94%，板块上涨排名前三的公司为科德教育上涨 22.3%，安邦护卫上涨 17.7%，西安饮食 14.5%。景区板块上涨 3.7%，旅游零售板块上涨 4.4%，酒店板块上涨 3.8%，餐饮板块上涨 8.9%，教育板块上涨 6.5%。本周新的方向主要关注体育板块，本周体育总局竞技体育司司长介绍正深入推进竞技体育改革的各方面工作，将有序放开竞技体育的优质资源、加快建立社会力量参与竞技体育的政策体系，委托承办新形势下提到此类合作将转让国家队组建、参赛、市场开发及国际赛事申办举办等相关核心权利，并明确合作机构可依权限继续开展多层次、多元化、多领域合作。板块除了推荐景区和零售方向外，体育板块也可以关注。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.17%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

市场持续放量上攻，TMT 领涨，医药涨跌幅排序相对靠后。医药方面细分来看，港股未进通公司表现较好，新挖掘的中小市值创新药标的表现相对强势，前期强势的中小市值创新药标的在调整。

市场持续放量上攻，除了 AI 硬件表现持续亮眼外，更多的是板块高低切轮动上攻，医药尤其是创新药资产属性算是前期高位板块

医药内部这周也是高低切，中小市值创新药行情从前期强势股切到新挖掘标的，一些非创新药标的也因为高低切风格和自身变化原因实现了不错的涨幅表现，部分业绩票表现也不错，

8 月 19 日，四川、内蒙古发布《开展福建省牵头省际联盟结构心脏病封堵器类医用耗材历史采购数据填报工作的通知》。两份通知都明确提到，此次历史采购数据填报工作是根据福建省牵头省际联盟结构心脏病封堵器类医用耗材省际联盟集中带量采购工作安排，其中内蒙古于 8 月 31 日截止，四川于 9 月 1 日截止。产品填报范围为结构心脏病封堵器及其输送系统医用耗材，包括但不限于以下产品：国家医保局医保医用耗材编码前 10 位为 C020301038、C020302055 开头的产品。除四川、内蒙古外，7 月 29 日，海南省医保局在《关于进一步做好医用耗材集采中选（接续）结果落地采购工作的通知》也明确了将参与福建联盟的结构心脏病封堵器项目。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 9.00%，消费电子指数（中信二级）上涨 8.83%，半导体指数（中信二级）上涨 12.05%。费城半导体指数上涨 0.03%，台湾半导体指数上涨-3.55%。

1、DeepSeek-V3.1 宣称使用 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度,8 月 21 日讯，DeepSeek-V3.1 发布并宣称使用 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度，UE8M0-FP8 是针对即将发布的下一代国产芯片设计。

2、英伟达推出 Spectrum-XGS,Spectrum-XGS 引入 Scale-across 概念，旨在将分布 DCI 场景的在不同城市、国家乃至洲际的数据中心组合成一个十亿瓦级 AI 超级工厂。该平台由 Spectrum-X 交换机和 CX-8 网卡组成，其带宽比传统以太网提高约 1.6×，支持更高效的数据传输。

以软银收购鸿海俄亥俄工厂专门服务“星际之门”（Stargate）计划、DeepSeek-V3.1 正式发布并宣称使用 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度、英伟达暂停生产 H20、英伟达推出 Spectrum-XGS 以太网跨区域扩展(scale-across)技术,此外先进制程良率提升以及相关厂商乐观展望，



网信办约谈 NV、DeepSeek 适配国产芯片，H20 停产等，均指向 AI 芯片国产化，自主可控情绪较海外链开始占优。大陆 AI 核心资产包括晶圆厂、设备等仍处于低位环节，持续看好科技国产链机会。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 2.23%，汽车（中信一级）涨幅 4.94%。机器人局部上涨，特斯拉量产预期再起。

风光储氢板块：工信部等六部门部署进一步规范光伏产业竞争秩序工作，要求加强产业调控，以市场化法治化方式推动落后产能有序退出；遏制低价无序竞争，健全价格监测和产品定价机制。

电池组件出口：7 月电池出口激增，印度贡献主要增量，欧洲环比平稳。根据盖锡咨询，7 月组件出口 19.29GW，环比-3.63%，同比-12.38%；电池出口 12.41GW，环比+55.95%，同比+83.77%；1-7 月组件累计出口 141.07GW，同比-6.40%；电池累计出口 53.89GW，同比+50.82%。

新能源汽车和机器人板块：智元机器人首届合作伙伴大会成功举办：智元新款四足机器人 D1 MaxPro、新款人形机器人灵犀 X2-W 首次亮相；灵犀 X2 即将完成量产，将于 8 月底开始陆续供应；智元机器人发布“A 计划”，三年打造超千亿产业生态，预计明年出货量将达数万台。

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：

半导体在低位盘整较久终于爆发，市场没有如期调整。继续看好半导体、国产算力，参考别的成长板块估值还有性价比。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

央行对信贷投放从“加大投放力度”改为“稳固支持力度”，促进物价合理回升。美国鹰鸽分歧，关注美国下周鲍威尔在杰克逊霍尔会议可能表现的态度。总体债市没有太多利好。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周权益对债市冲击猛烈，叠加政策预期转向、供给冲击、情绪逆转等多重因素共振，股牛债熊程度加深，收益率曲线陡峭化。沪指一路剑指 3800，续创 10 年来新高，债市再度承压，叠加税期资金紧张，资金面支撑阶段性弱化，债市迎来大幅下跌，10 年、30 年国债活跃券收益率一度分别面临 1.8%、2.06%的关键点位。周内受小作文推动，及央行对一级发行的呵护，债市得以短暂修复，但情绪并未明显转好或稳定。短期需警惕十年国债收益上行破 1.8%后的进一步负反馈，但中长期可关注三大变量：一是央行是否通过公开市场操作及买债等工具释放宽松信号；二是 9 月美联储议息会议对全球流动性的影响；三是经济数据能否持续改善。

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。