



一、本周行情回顾

行情方面，上周，A股三大指数全线大涨，沪指上涨2.88%，深证成指上涨4.73%，创业板指大涨8.05%。行业方面，通信、电子、电力设备等涨幅居前，仅农林牧渔、食品饮料、美容护理下跌。

宏观方面，四中全会定调：会议明确了“十五五”期间“科技自立自强水平大幅提高”等发展目标，并提出将培育壮大新兴产业，前瞻布局量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等未来产业，为科技成长主线提供了坚实的政策背书。

“反内卷”政策持续推进：中国物流与采购联合会发起仓储行业“反内卷”倡议，旨在抵制恶性竞争，促进高质量发展。

外部环境改善中美经贸关系缓和：中美在马来西亚展开新一轮经贸磋商，特朗普政府释放对华政策缓和信号，短期贸易摩擦风险有所缓释。

美联储降息预期强化：美国9月CPI数据全线低于预期，市场对美联储10月及12月降息的预期升温，有利于全球流动性环境改善。

国家统计局：前三季度我国GDP同比增长5.2%：其中，一季度增长5.4%，二季度增长5.2%，三季度增长4.8%。9月份，规模以上工业增加值同比增长6.5%，社会消费品零售总额增长3%。前三季度，全国固定资产投资同比下降0.5%，扣除房地产开发投资后增长3%；居民人均可支配收入32509元，扣除价格因素实际增长5.2%。

债券方面，公开市场操作方面，上周公开市场有7,891亿元逆回购到期，上周公开市场净投放781亿元。Wind数据显示，本周（10月27日至10月31日）央行公开市场将有8,672亿元逆回购到期，其中周一、周二、周三、周四、周五分别到期1,890亿元、1,595亿元、1,382亿元、2,125亿元、1,680亿元。

本周资金面整体维持宽松格局，银行间主要回购利率窄幅波动。其中周五（10月24日）DR001加权平均利率为1.3221%，较上周五上行0.26个基点，DR007加权平均利率为1.4110%，较上周五上行0.25个基点；DR014加权平均利率为1.5681%，较上周五上行11.13个基点。

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0.81%，家电板块上涨3.18%，消费者服务板块上涨2.6%，分列中信本周板块指数的第29、9、14名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌0.81%，板块上涨排名前三的公司为祖名股份上涨16.7%，ST椰岛上涨9%，西王食品上涨6.9%。本周白酒板块下跌1.1%，啤酒板块下跌3.4%，饮料板块下跌0.1%，食品板块下跌0.2%。本周贵州茅台集团管理层变更，张德芹不再担任茅台集团董事长一职，由贵州省能源局局长陈华接任。预计将强化对集团经营业绩诉求。随着双十一到来，预计茅台批价仍将承担压力。进入Q4动销旺季，成本与新品共振驱动业绩弹性。进入Q4休食动销旺季，部分标的具有成本、渠道和产品等方面的边际变化，从而业绩弹性有望持续释放。

家电板块：本周家电板块上涨3.18%，板块上涨排名前三的公司为晨丰科技上涨23.2%，ST星光上涨15.8%，莱克电气上涨15.3%。本周白电板块上涨2%，厨电板块下跌2%，黑电板块上涨3.4%，小家电板块上涨2.3%，零部件上涨7.3%；家电国补高基数压力逐渐开始显现，



边际景气度下行情况下建议把握龙头经营提效、穿越周期的 α 。当前双十一大促空调到手价格普遍高于 618 期间，行业线上价格竞争延续趋缓态势，有利于龙头在 Q4 国补超高基数下保持盈利稳定。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 2.6%，板块上涨排名前三的公司为大连圣亚上涨 22.9%，视源股份上涨 14.5%，方直科技 13.9%。景区板块上涨 3.6%，旅游零售板块上涨 0.7%，酒店板块上涨 1.5%，餐饮板块上涨 3.1%，教育板块上涨 6.4%。本周丽江股份 25Q3 业绩高增，酒店、演艺表现亮眼。十五五规划服务消费重点提及，服务消费譬如旅游，体育赛事，养老服务，育幼等都是重要的范围。板块继续看好旅游景区、体育等服务消费的方向。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 0.56%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

创新药在上周 5 个 BD 和周末 ESMO 数据还有信达百亿以上美金 BD 后，仍然没有很好表现，业绩期业绩驱动的业绩票，全市场映射的机器人逻辑，以及日本流感爆发带动国内带来的流感主题表现。

继续等待创新药的筹码消化。后续创新药要看龙头和颠覆化创新，以及明年即将上市的重点品种。

10 月 21 日，财政部发布“财政部、国家卫生健康委关于下达 2025 年医疗服务与保障能力提升（医疗卫生机构能力建设）补助资金（第二批）预算的通知”。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-7.10%，消费电子指数（中信二级）上涨-9.33%，半导体指数（中信二级）上涨-6.71%。费城半导体指数上涨 5.78%，台湾半导体指数上涨 0.54%。

1、存储涨价已反应至终端，vivo X300 系列售价较前代普遍上调。预计四季度存储原厂将对移动终端用 NAND（Mobile NAND）及 LPDDR5X 等产品实施价格上调。

2、台积电 25Q3 实现营收 331 亿美元，25Q3 毛利率达 59.5%，环比+0.9 个百分点，分制程看，7 纳米及以下先进制程合计占晶圆营收的 74%，展望 25Q4，公司预计营收区间为 322-334 亿美元，毛利率区间预计为 59-61%。同时，公司预计上调全年资本开支中值，2025 年全年资本支出计划调整为 400-420 亿美元（此前为 380-420 亿美元），高资本支出和高增长机会挂钩，公司预计 25 全年美元营收同比增长近 35%左右，增长动力源于先进制程持续发力、AI 相关需求强劲，同时非 AI 终端市场温和复苏。

本周中美科技限制加码，同步关注网络端国产替代机会，2025 年 OCP 正式召开，本届峰会上，围绕 AI 主题，多家大厂展出创新产品或解决方案，涉及 GPU、AI 服务器、液冷散热、存储器等。其中，英伟达正式发布 800V HVDC 白皮书，电源和液冷环节加速渗透，以及关注十五五规划增量方向。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 4.64%，汽车（中信一级）涨幅 2.95%。本周板块强势反弹，中美不确定性下板块表现仍然坚挺。AIDC 产业链包括电源、SST 等，储能、风电出海等都还有贝塔。短期可以关注机器人反弹机会。

风光储氢板块：9 月份，全社会用电量 8886 亿度（同增 4.5%）。从分产业用电看，第一产业用电量 129 亿度（同增 7.3%）；第二产业用电量 5705 亿度（同增 5.7%）；第三产业用电量 1765 亿度（同增 6.3%）；城乡居民生活用电量 1287 亿度（同降 2.6%）。

工信部提出系统布局新型材料体系、全固态电池、金属空气电池等新一代电池研发工作，加速新技术的落地转化、产业化进程。金属空气电池主要包括锌空气电池和铝空气电池应用。

新能源汽车和机器人板块：本周，文远知行与小马智行相继闯过港交所聆讯，有望强化资本开支与车队扩张。

京东物流宣布，未来 5 年要采购 300 万台机器人、100 万台无人车和 10 万架无人机，全面投入物流供应链全链路场景。



本周锂矿、六氟磷酸锂等持续涨价，关注旺季带来的涨价机会。

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：

光模块的上调传闻、M9 传闻、国产算力传闻等，使得算力链重拾强势。周末中美缓和有望带动风险偏好回暖，本周 Q3 业绩不确定性将持续落地，关注 AI 的二线标的、前期盘整较久的创新药和机器人。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

本周主要是修复态势，收益率震荡中略有下行。目前降息预期浓厚，下周主要关注金融街论坛相关表述。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周利率债市场呈现震荡走弱态势，股债跷板效应与政策预期成为核心影响因素。整体流动性维持宽松格局，对债市形成一定支撑，但“十五五”规划预期与中美贸易冲突缓和推动股市走强，压制债市风险偏好；市场对降准降息预期偏弱，宽松交易空间未打开，叠加公募基金销售费率新规等潜在扰动，投资者观望氛围浓厚。综合来看，市场缺乏趋势性驱动，短端利率受资金面宽松支撑，波动相对温和，但整体仍随长端同步上行，收益率曲线形态延续调整态势。下周需持续关注贸易谈判进展及股市表现。

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。