



一、本周行情回顾

行情方面，上周（2025年01月26日至01月30日）A股震荡下跌，上证指数下跌0.44%，中证A50上涨1.26%，中证A500下跌0.62%，中证500下跌2.56%，中证1000下跌2.55%，中证2000下跌3.34%，微盘股下跌1.12%。日均成交额超过3.06万亿元，较上周增加2600多亿，呈现出放量回调状况。

行业板块，申万一级行业涨幅靠前有石化8%，通信5.8%，煤炭3.7%，有色3.4%；跌幅靠前有军工-7.7%，电力设备-5.1%，汽车-5.1%，计算机-4.8%。主题涨幅靠前的有黄金珠宝12.1%，光模块10%，油气开采7.4%，种子7.1%；跌幅靠前有卫星-9.9%，锂电解液-9.7%，军工信息化-8.5%，锂矿-7.5%。

资金与情绪：上周整体市场波动偏清淡，一方面可能进入节前低波状态，另一方面反弹到目前位置上下行均乏力，短期大盘趋势偏弱，增量资金入场未见明显。

宏观方面，海外：投融资项目数量40个，同比增长3%，环比增长8%；金额25.2亿美元，同比下滑17%，环比增长51%。美国：投融资项目数量29个，同比增长21%，环比增长26%；金额21.7亿美元，同比增长17%，环比增长82%。中国：投融资项目数量26个，同比增长18%，环比下滑24%；金额12.0亿美元，同比增长106%，环比下滑3%。

美联储：市场最关注特朗普对新任联储主席凯文沃什任命，主张“降息+缩表”，可能将美联储的路径修正回到“仅对通胀负责”“不做财政附属”的传统框架，引发市场对流动性紧缩和美元信用修复。

太空光伏：周末SpaceX向美国联邦通信委员会（FCC）提交申请，计划部署100万颗卫星，构建轨道数据中心系统，以满足数十亿人的AI需求。按照单星100kW计算，100万颗AI卫星部署正好对应100GW算力，此次向FCC提交申请迈出了公司3年实现100GW/年太空算力部署的第一步，持续关注太空光伏产业链。

指数ETF方面，兴合股债商等权指数0.98%，中证全指-1.54%，南华商品指数2.60%，中证全债0.00%，国债指数0.03%，中证REITS全收0.47%，万得全基指数-0.49%，万得股基指数上涨-1.11%，万得混基指数上涨-0.63%，万得债基指数上涨-0.09%，万得货基指数上涨0.02%。ETF周涨幅前五：中韩半导体ETF17.14%，巴西ETF易方达12.55%，油气ETF汇添富7.61%，黄金股ETF7.39%，能源ETF广发7.15%。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周消费板块，中信股票指数食品饮料板块上涨1.79%，家电板块下跌2.53%，消费者服务板块下跌3.34%，农林牧渔板块上涨1.54%，传媒板块上涨0.32%，轻工板块下跌1.55%。其中周四白酒板块出现批量涨停，主要是因为短期茅台价格企稳回升，叠加板块跌幅过大后的补涨。此外黄金珠宝板块因有色板块上涨的外溢，带来饰品相关公司大涨，以及农产品相关公司也因周期板块外溢而上涨。传媒板块近期市场开始关注春节档，院线相关公司本周大涨。

高端消费与性价比消费两极走强，中间价位产品承压。高端白酒（茅台直销占比提升）、奢侈品增速稳健，而平价美妆、临期食品等性价比品类增速达20%；同时银发经济崛起，60岁以上人口达3.1亿，养老服务、适老化家电需求放量。



短期风险：消费者信心指数 98.6（低于荣枯线），居民储蓄率 36%，消费意愿恢复不及预期；外资流出压力仍存，北向资金持有消费股市值占比降至 12%。

长期机遇：政策底、业绩底、股价底已现，2025Q4-2026 年或成布局窗口期。四大主线值得关注：高端消费、性价比与国货、银发经济、品牌出海。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-3.3%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周放量下跌，在 1 月初大涨 1 周半之后，医药板块出现调整，本周调整明显。部分股票做出两月新低。CRO 行业和生命科学上游业绩向好。市场对事件和业绩均走出兑现逻辑。

三大利好共振，结构性机会凸显

政策松绑激活创新生态：国务院《支持创新医药高质量发展若干措施》落地，32 项举措覆盖研发、审批、支付全链条。新药审评审批提速显著，平均获批时间从 2-3 年缩短至 11 个月，四川科伦博泰一款实体瘤创新药 21 天完成临床试验审批创纪录；医保谈判优化定价机制，对临床价值高的创新药给予合理定价空间，叠加商业健康险保费同比增长 18%，形成“医保 + 商保”双重支付支撑。

技术改革降本增效：AI 全面赋能医药研发，靶点发现时间缩短至 3-6 个月，临床试验成功率从 12% 提升至 28%，研发成本下降 30%-40%；合成生物学、多肽药物等技术突破催生新增长点，推动行业从“规模竞争”向“技术竞争”转型。

市场需求双向扩容：国内方面，人口老龄化加剧带动慢性病、肿瘤诊疗需求增长，2024 年手术人次达 1.04 亿次，相关药物需求同步激增；海外市场成为“第二增长曲线”，2025 年国产创新药对外授权（BD）交易金额突破 1300 亿美元，山东威智百科药业实现中美双报，国产创新药国际认可度显著提升。

电子行业方面，1 月 29 日讯，微软本季度资本支出同比激增约 66%，达创纪录的 375 亿美元，约 2/3 用于 GPU 和 CPU 等短期资产。Meta 2025 全年 CapEx 为 722.2 亿美元，2026 年 CapEx 指引为 1150-1350 亿美元，同比+57%-87%。

1 月 31 日讯，美国联邦通信委员会的一份新文件显示，SpaceX 正在申请发射并运营一个最多 100 万颗卫星组成的星座，这些卫星将在高度 500 公里至 2000 公里、宽度约 50 公里的狭窄轨道壳层内运行。

Clawdbot 现象级热度，首次完整形态演示系统级 Agent 从理解目标、拆解任务到操作多工具完成复杂流程的可行性，突破单一场景，跨系统、跨应用执行，标志 AI“交互”迈向实际工作“执行”，验证 Agent 范式的可行性与其效率红利。

银行地产方面，2026 年第 4 周（2026/1/23-2026/1/29）销售数据概览

新房方面：本周 47 城整体成交面积环比+6.8%，同比-34.8%（上周-40.9%）；2026 年 1 月单月累计成交面积环比-39.9%，同比-31.5%（12 月-38.8%）；2026 年年初以来累计同比-31.5%。

二手房方面：本周 16 城整体成交面积环比-6.6%，同比-5.3%（上周+11.8%）；2026 年 1 月单月累计成交面积环比-1.9%，同比+7.6%（12 月-29.4%）；2026 年年初以来累计同比+7.6%。

新房+二手房方面：本周 15 城整体成交面积环比-3.1%，同比-17.4%（上周-10.1%）；2026 年 1 月单月累计成交面积环比-12.4%，同比-7.6%（12 月-34.2%）；2026 年年初以来累计同比-7.6%。

2、本周据媒体报道，监管部门不再要求房企每月上报“三条红线”指标。



电力设备及新能源方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅-4.56%，汽车（中信一级）涨幅-5.12%。本周锂电、储能受到上游压制走势较弱，机器人、汽车同样回调，太空光伏表现较好。

1月30日，国家发展改革委、国家能源局下发《关于完善发电侧容量电价机制的通知》，明确建立电网侧独立新型储能容量电价机制。电力现货市场连续运行后，有序建立发电侧可靠容量补偿机制。对于储能：1) 容量电价机制下，容量电费=储能额定容量*折算比例*当地煤电容量电价，折算比例为储能时长/全年最长净负荷高峰持续时长；2) 可靠容量补偿机制下，容量电费=储能可靠容量*当地容量供需系数*统一容量电价。

根据EIA数据，美国大储12月新增装机1908MW，同环比-10%/+89%，对应4682MWh，同环比+14%/+97%，平均配储时长2.5h。2025年1-12月累计装机13609MW，同比+31%，对应38.8GWh，同比+39%。

三、兴合观点

研究发展部陈诚（权益）观点：

下周消费板块策略，重点关注两个方向，一是AI应用相关的互联网传媒板块，元宝周末红包带来关注度提升，春节各大互联网大厂开始AI模型大战，市场对大厂相关的AI应用公司关注度提升。二是食品饮料板块，春节临近，今年春节过年时间较晚，板块去年基数较低叠加茅台价格企稳，带来板块反弹。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

周一市场有可能低开先反应周末的信息，同时市场短期风险也将得到较大程度释放，下周市场有望探明阶段性低点。A股流动性仍然充裕，在理财搬家的大背景下，短期难以大幅下跌调整。但是市场风格有可能再平衡。1月全球权益和商品市场的共振上涨，很大程度上受益于弱美元的提振。沃什主张带动的美元走强预期下，此前的上涨可能需要一个阶段性的再平衡。以有色为代表的涨价链是带动1月A股走强的核心主线，强势板块回调或也将对市场形成结构性的扰动。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

最近热点很乱，短期叙事>真实产业。科技条线算力业绩兑现度层次不齐，目前看cpo有点年度级别叙事共识。国产算力上游、二线芯片涨价、封测、存储仍造好。另一方面，化工、有色如果调整充分或仍有机会。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

上周整体市场波动偏清淡，一方面可能进入节前低波状态，另一方面反弹到目前位置上下行均乏力。权益市场表现可能是近期关键。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

1月PMI回落至荣枯线以下，现券端交易空间；2.春节前资金面波动与下周政府债供给较大对资金面的可能扰动；央行针对非银机构提供流动性支持的新型工具动向的可能性；3.权益市场风险偏好变化情况。

本周中证转债指数涨跌幅为-2.61%，基本回吐上周涨幅，万得可转债等权指数下跌3.01%。各板块普跌，可选消费、信息技术跌幅靠前，高价指数调整幅度较大。转债整体处于高估值



状态，配置价值降低。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周调整属于资金面与情绪面的阶段性再平衡，而非基本面反转，核心驱动（国内向好基本面、政策“开门红”、充裕流动性）未发生变化，指数在 4000-4300 点区间震荡整固，为后续行情蓄势。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

随着周五大宗商品股价显著回调，光模块代表的估值不高的科技股反弹，预计科技也是今年持续的机会所在。

公募基金投资部侯吉冉（权益）观点：

本周 Google、Meta、微软及亚马逊 AWS 等北美四大云厂（CSP）持续扩大 AI 基础建设投资，2026 年总投资金额有望达到 6000 亿美元历史新高规模。在 AI 强劲需求带动下，2025 年存储芯片价格大涨，预计 2026 年 DRAM 的供应增速为 15%至 20%，需求增速 20%至 25%左右。此外 AI 应用大模型集中更新，春节期间多家应用推广更有望带动互联网 AI 应用热度上升。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

近期地产股走强，但行业基本面没有太大变化，虽然短期数据回暖，但主要是 1 月增值税政策、前期低价房经过换手之后的交易价格回升以及今年春节较晚有关，新房销售量价仍然较差，背后更多是流动性外溢高低切和通胀预期故事的演绎，预计持续性有限。



【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。