



一、本周行情回顾

行情方面，上周（2025年02月02日至02月06日）全球资产价格延续巨震但A股跌幅相对温和，沪深300指数周涨幅-1.33%，上证综指周涨幅-1.27%，中证500指数周涨幅-2.68%。

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。

全球宏观方面，道指本周上涨2.5%，纳指本周下跌1.84%，标普500指数本周下跌0.1%。纳斯达克中国金龙指数周上涨1%。美元资产的周一-周四大跌，周五反弹，包括虚拟货币、大宗商品、金银、美股、等美元定价资产等，但国内A股体现出略超预期的抗跌性。

港股市场整体也是震荡回调，主要指数均呈下跌态势，其中恒生指数本周下跌3.02%，虽有消费、能源等防御性板块护盘，但未能抵消科技股回调的整体压力；恒生科技指数本周下跌6.51%，创近期最大单周跌幅，成分股中，AI应用、半导体、科网股跌幅居前。

美国经济数据分歧再扩大。美国方面消费、就业、PMI等多维度数据更新，其中1月ISM制造业PMI大幅飙升至52.6极为异常，具体分项显示新订单为主要拉动因素，推测是否与美国关系紧张导致的抢出口2.0或美国对委内瑞拉重油加工订单有关，但同样上周披露的12月岗位空缺继续快速下降，叠加仍在历史最低位置徘徊的居民消费信心指数与处在异常高位的美国消费零售同比增速，无不凸显出美国经济数据的割裂与分歧。周五公布的美国当周续请失业金人数达到23.1万人，高于21.2万人的预期，同时美联储委员戴利发声需要降息来应对就业市场的疲软，在这种情况下，美元开始走弱，市场开始期待美联储政策转鸽，由此，贵金属、A股、美股等全球商品和股市都出现了明显的反弹。

产业层面，2月即将进入产业密集催化期。

1) 本周最炸裂的信号来自超级资本开支：Alphabet 2026年资本支出指引\$1750-1850亿，超出共识45-55%；亚马逊更是给出约\$2000亿的惊人数字。

2) 各大科技巨头和独角兽轮番上场抢夺春节流量蛋糕，包括腾讯、百度和阿里加入红包大战、DeepSeek-V4以及字节和阿里的旗舰大模型或在春节前后发布、宇树机器人和豆包AI亮相春晚等。海外AI领域也催化颇多，包括大语言模型Grok和搭载Gemini的Siri迎



来版本升级、特斯拉或将发布的 OptimusV3 量产模型机。

3) 有色大的颠簸期基本过去，波动率降低企稳，可继续关注有色的配置价值，节后开工旺季有望迎来反弹机会；化工方面，巴斯夫宣布上调亚太地区 TDI 价格，涨幅达 200 美元/吨（约合 11%），带动化工板块企稳修复。周末浙江荣盛上调分散染料价格 2000 元。

4) 特斯拉 V3 即将完成最终的定型，将在在一季度正式亮相。V3 上市以后，进一步升级的 V4 也会进入开发。V4 的感知能力和旋转关节可能会有比较大的变化，一些在皮肤传感器、减速器和旋转执行器等有边际变化的公司值得跟踪。

债市方面，本周债市在多重因素交织下震荡下行，国债期货合约悉数站上年线，三十年国债活跃券收益率下行至 2.222%。央行通过买断式逆回购加量续作、重启 14 天期逆回购的组合操作，实现短期流动性精准回笼与中期资金补充的平衡，释放流动性呵护信号，银行间资金面整体平稳，各类资金价格逐步下行。叠加权益市场回调，避险情绪升温，保险、银行等配置盘增配超长债，超长债引领利率债走强，推动整体收益率下行，但 10 年期 1.8% 为强阻力位，突破需增量政策。接下来，临近全国两会召开，市场关注重心或将转向政策端，需密切关注各关键位点的攻守行情与增量信息的指引信号。

本周转债市场下跌，中证转债指数较上周下跌 1.69%。成交量方面，两市成交金额环比量减，日均约 845.71 亿元（低于上周末日均 879.19 亿元），板块方面跌多涨少，合计 1 个行业收涨，28 个行业收跌。

ETF&REITs 方面，恒生消费 ETF4.45%，港股通消费 ETF 汇添富 4.18%，港股通消费 ETF 易方达 3.98%，科创新能源 ETF3.88%，消费 ETF 华夏 3.4%；周跌幅前五：黄金股 ETF-11.71%，巴西 ETF-11.63%，集成电路 ETF-9.63%，科创创业人工智能 ETF 易方达-9.53%，人工智能 ETF-9.47%。REITs 周涨幅最大：平安宁波交投 REIT1.72%；周跌幅最大：华泰南京建邺 REIT-4.91%；今年涨幅最大：华安百联消费 REIT14.2%；今年跌幅最大：易方达广开产业园 REIT-3.91%。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周消费行业板块表现及后续策略

本周消费板块，中信股票指数食品饮料板块上涨 4.44%，家电板块上涨 1.15%，消费者服务板块上涨 0.7%，农林牧渔板块下跌 1.74%，传媒板块下跌 3.3%，轻工板块上涨 0.41%。本周市场有所调整，但整体消费板块涨幅靠前，主要表现的方向包括旅游出行相关的景区、酒店板块，以及顺周期的地产链、食品饮料板块。AI 板块因海外大模型替代传统软件、担忧 26 年云厂 Capex 过于激进有所调整，带动 A 股 AI 应用方向调整。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 0.35%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。本周企稳，周初，中药和医疗服务跟随消费，以及中药政策影响下走强，周五出现调整。创新药及产业链本周企稳。



2025 年前三季度中药板块受消费疲软、流感低位、渠道去库存等因素拖累增长，2026 年行业迎来院外 OTC 困境反转+院内基药政策催化双主线机会。

二、行业重要新闻及公告：

1、在英国首相访华期间，阿斯利康宣布计划在中国投资 150 亿美元。这项投资用于扩大药品制造和研发。

2、工信部等八部门：印发《中药工业高质量发展实施方案（2026—2030 年）》。到 2030 年，中药工业全产业链协同发展体系初步形成，重点中药原料持续稳定供应能力进一步增强，数智化、绿色化水平明显提升，一批关键技术取得突破，产业协同创新水平显著提高。

电子行业方面，电子行业指数周内波动明显，2 月 2 日大跌 2.20%，2 月 3 日反弹上涨 1.86%，随后 2 月 4 日、5 日分别下跌 1.15%、0.92%，2 月 6 日微涨 0.10%，周内累计下跌 5.22%，总市值由 56993.07 亿降至 56762.55 亿，板块成交额达 3139 亿元，创年内新高。

板块内部分化：AI 硬件、半导体等前期热门板块大幅回调，中际旭创、新易盛分别下跌 16.79% 与 13.2%，寒武纪周内跌 17.63%，存储芯片产业链的香农芯创、兆易创新等跌幅均超 12%。而消费电子领域部分个股表现亮眼，银河电子周内上涨 10.06%，光大同创上涨 9.18%。被动元件、晶圆代工等因涨价预期，部分个股获得资金关注。

外盘联动影响：美股科技股经历急跌修复，2 月 5 日纳指重挫 2.28%，2 月 6 日反弹上涨 0.88%，英伟达、台积电等半导体龙头反弹，为全球电子行业提供短期企稳信号。

后市展望，短期看，电子行业受估值过高、资金兑现等因素影响，市场情绪偏谨慎，震荡整理态势或延续。但中长期而言，AI 算力需求爆发、上游材料与存储芯片涨价、国产替代加速等逻辑未变，被动元件、先进封装、HBM 等细分领域景气度有望持续上行，可关注相关板块的布局机会。

银行地产方面，结构性走强，资金青睐城商行

整体指数：银行业（932133）指数周内先抑后扬，2 月 5 日单日大涨 1.60%，42 只银行股全线飘红，2 月 6 日微跌 0.60%，周内累计上涨 0.12%，总市值 14.61 万亿元，周成交额 1708.47 亿元，较上周明显放量。城商行领涨，厦门银行周涨 11.29%，2 月 5 日涨停；青岛银行、上海银行涨幅超 4%。六大行温和上涨，建设银行、工商银行周涨幅分别为 1.26%、0.83%，估值低位企稳。

资金流向：2 月 5 日板块主力资金净流入超 20 亿元，招商银行、宁波银行、厦门银行获净流入居前，北向资金同步加仓内银股。



整体指数：申万房地产板块周涨 0%，跑赢沪深 300 指数 1.3 个百分点，周交易额 1205.2 亿元，环比降 23.7%。合肥城建周涨 4.05%，珠免集团涨 3.15%，财信发展、中洲控股等涨幅超 2%；部分高负债房企仍承压，个股波动较大。

成交数据：43 城新房成交面积同比增 360.3%，环比增 48.7%；14 城二手房成交面积同比增 443.7%，环比增 81.5%，一线城市成交回暖显著。

银行：短期看，城商行因业绩弹性与估值优势仍受关注，大行凭借高股息率提供防御性配置价值；中长期需关注净息差变化与资产质量改善节奏。

地产：成交回暖与政策托底支撑板块情绪，但行业分化加剧，优质房企与保租房、城市更新相关标的更具机会，需警惕部分企业债务风险。

电力设备及新能源方面，本周电力设备及新能源涨幅 2.55%，汽车涨幅 0.29%。本周太空光伏表现较好，ts 有望 3 月前下订单。机器人量产确定性高，跟随反弹。锂电三月的排产数据不错也相继走强。

欧洲 9 国合计销量 20.9 万辆，同环比+23%/-36%，其中纯电注册 13.5 万辆，占比 64.6%。乘用车注册 71.3 万辆，同环比-2%/-21%

特斯拉位于纽约州布法罗的工厂已重新调整用途，回归其最初使命：生产太阳能组件。这座占地 120 万平方英尺的工厂获得了纽约州近 10 亿美元的投资，而当地组织从一开始就对特斯拉的就业数据提出质疑。该工厂最初是为 Silevo 在 2010 年代初建造的，2014 年太阳能安装商 SolarCity 收购了这家太阳能组件制造商后，工厂落入了 SolarCity 的手中。

光伏领域

太空光伏概念爆发：马斯克团队“摸底”中国光伏产业链，协鑫集成因布局太空光伏设备研发斩获三连板，11 家上市公司回应相关业务进展。山东光伏电价上涨：2026 年山东光伏竞价电价达 0.261 元 / 度，较 2025 年上涨 16%，行业“反内卷”成效显现，组件涨价诉求增强。工信部强调“反内卷”：推动电池片环节格局优化，贱金属导入与高功率组件发展加速，胶膜、硅料等环节受益。

电网与储能

独立储能容量电价新政落地：电网侧储能按放电时长获容量电费，项目内部收益率达 7%-10%，激发投资热情。全球最大盐穴压缩空气储能项目投运：江苏淮安 1.5 吉瓦 / 6 吉瓦时项目投产，推动长时储能技术商业化。特高压建设提速：电网投资持续加码，电力变压器供不应求，相关设备商订单饱满。

电池与新能源汽车

固态电池项目落地：劲恒固能 10GWh 固态电池项目签约湖北黄冈，总投资 15 亿元，推进固态电池产业化。宁德时代扩产：与泉州市政府合作建设新生产基地，巩固动力电池与储能龙头地位。磷酸铁锂产能扩张：内蒙古兴发科技 10 万吨 / 年磷酸铁锂项目环评获批，总投资 15 亿元。



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，一是顺周期相关方向，主要催化包括春节旺季来临，3月初两会预期，顺周期相关方向可能会有政策催化，此外地产方面，上海出台收储政策推出，短期地产价格数据有所企稳。二是 AI 应用相关的互联网传媒板块，春节各大互联网大厂开始 AI 模型大战继续，本周元宝、千问等都加入宣传大战，短期 AI 应用调整后仍可关注。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

对于 A 股而言，历年以来，哪怕是熊市，春节前的上涨概率达到 60%以上，春节后的上涨概率则更高。因此本周的回调下跌，很可能是在为未来的上涨积蓄力量。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

ai 回调差不多了，新能源，机器人等都有催化。关注位置不高，调整充分的大票。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

上周债市在权益修整背景下延续了一定的回暖趋势。春节前预计会继续对流动性进行呵护，但技术层面反弹到目前位置已经有明显的阻力。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

市场暂未摆脱高位震荡态势，临近春节，成交量或将进一步降低。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

无

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

无



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

公募基金投资部侯吉冉（权益）观点：

无

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

无

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

A 股短期以震荡为主，但调整空间有限。关注消费回暖、科技自主可控及高端制造等方向。



【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。