



一、本周行情回顾

行情方面，2025年8月25日至31日，A股市场延续强势表现，呈现明显的成长风格领先格局，市场交投活跃度显著提升。本周上证指数上涨0.84%，深证成指大涨4.36%，创业板指表现尤为突出，涨幅达7.74%，沪深300指数上涨2.71%，科创综指上涨4.13%，万得全A上涨1.90%。市场成交额在8月25日首次突破3万亿元（达到31769.52亿元），随后几天保持在高位，量能的急剧放大表明资金参与热情高涨。

从风格上看，各指数涨跌幅排序为：成长 > 消费 > 周期 > 稳定 > 金融，大盘成长 > 小盘成长 > 中盘成长 > 中盘价值 > 小盘价值 > 大盘价值，基金重仓股表现优于中证全指。行业板块方面，31个申万一级行业涨跌相当，但结构性机会突出。通信板块(+12.38%)和有色金属板块(+7.16%)涨幅居前，而煤炭(-2.87%)和纺织服饰(-2.76%)则表现垫底。细分领域中，通信设备、元件、地面兵装II等二级行业涨幅领先，年内累计涨幅均超过90%。

资金筹码方面，主力资金8月25日净流出449.29亿元，其中超大单净流出168.51亿元，大单净流出280.79亿元，但中单资金净流出122.23亿元，小单持续净流入571.52亿元，显示散户资金流入明显。ETF市场活跃，8月26日国内ETF总规模首次突破5万亿元，百亿元以上产品数量首次超过100只。

宏观方面，国家统计局发布2025年7月工业企业利润数据。1—7月份利润总额增速相比1-6月收窄0.1个百分点。7月份我国工业企业利润总额当月同比-1.50%，虽然仍是负值，但相比5月份的-9.10%已连续反弹2个月；累计增速方面，工业企业利润总额前7个月累计增速-1.70%，相比6月份的-1.80%有所反弹，预示工业企业利润总额下滑势头有所遏制。

8月制造业采购经理指数(PMI)为49.4%，比上月上升0.1个百分点；非制造业商务活动指数为50.3%，上升0.2个百分点；综合PMI产出指数为50.5%，上升0.3个百分点。三大指数均有所回升，表明我国经济景气水平总体继续保持扩张，扩内需、“反内卷”等政策综合效果初步显现。

欧盟委员会提出两项立法提案，为落实欧盟与美国关于关税的联合声明迈出关键一步。根据提案，欧盟将取消部分美国工业品关税，给予部分海产品和非敏感农产品优惠市场准入；美国承诺将欧盟汽车及零部件关税从27.5%降至15%，并自9月1日起对软木、飞机及零部件等若干产品实施零关税或近零关税。

债券方面，本周债券市场总体呈现偏弱震荡格局，收益率先下后上，围绕关键点位波动。全周来看，1年期国债活跃券收益率下行2.75BP至1.35%，10年期国债活跃券收益率下行0.5BP至1.78%，30年期国债下行1.95BP至2.018%。

周一(8月25日)债市回暖，国债期货主力全线收涨，银行间现券收益率普遍回落2-3BPs。央行当日净投放219亿元，MLF超额续作6000亿元(净投放3000亿元)，资金面宽松。周二(8月26日)央行净回笼1745亿元，沪指先升后降，债市延续修复，基金、券商延续净买入。周三(8月27日)央行净回笼2361亿元，权益市场调整，债市偏强震荡，但中长端表现不及短端。周四(8月28日)央行净投放1631亿元，资金面延续均衡，沪指盘中失守3800点后快速拉升，债市继续走弱，10年期国债上行2.5BP至1.79%。周五(8月29日)央行净投放4217亿元，权益市场高位震荡，消息面平静，债市收益率先下后稳，10年期国债活跃券围绕1.78%附近震荡。

国债期货表现方面，周一30年期主力合约涨0.78%，10年期主力合约涨0.27%，5年期



主力合约涨 0.15%，2 年期主力合约涨 0.10%。全期限结构变化不大，短端表现略好于长端。

资金面方面，央行本周通过逆回购净投放 4961 亿元，资金利率总体下行。Shibor 隔夜品种下行 6.2BPs 报 1.356%；7 天期上行 2.1BPs 报 1.484%；14 天期下行 2.6BPs 报 1.555%；1 个月期持平报 1.53%。

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 1.85%，家电板块下跌 0.19%，消费者服务板块上涨 0.33%，分列中信本周板块指数的第 8、17、14 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 1.85%，板块上涨排名前三的公司为紫燕食品上涨 18.8%，会稽山上涨 15.9%，立高食品上涨 12.9%。本周白酒板块上涨 2.1%，啤酒板块上涨 0.4%，饮料板块上涨 2.3%，食品板块上涨 1.8%。25Q2 食品饮料板块业绩微增、盈利承压，收入、净利润分别同比+0.2%、-2%；25H1 板块总体稳定，收入、净利润均同比+1%。整体来看，白酒受消费环境压制需求、行业加速去库，大众品 25Q2 出现环比修复趋势，其中软饮料、黄酒、调味品、乳制品表现为收入和利润均环比改善，而速冻食品、零食等收入加速，啤酒利润提速。

家电板块：本周家电板块下跌 0.19%，板块上涨排名前三的公司为晨丰科技上涨 19%，海立股份上涨 10%，天银机电上涨 9.2%。本周白电板块上涨 0.3%、厨电板块上涨 0.1%、黑电板块下跌 0.5%、小家电板块下跌 2.3%；家电板块 Q2 业绩经营韧性，收入利润稳增。2025Q2 家电行业营收同比+4.7%，归母净利润同比+4.3%，归母净利率同比-0.1pct。内销景气上行叠加出口表现韧性，家电板块整体经营稳健，盈利能力同比持平。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.33%，板块上涨排名前三的公司为凯撒旅业上涨 11.9%，全聚德上涨 11.3%，视源股份 6.7%。景区板块上涨 1.2%，旅游零售板块上涨 1.6%，酒店板块上涨 1%，餐饮板块上涨 3%，教育板块下跌 2%。Q2 业绩看，黄金珠宝业绩较好，板块下半年低基数下基本面有望全面转正，推荐低估值龙头。Q2 传统黄金珠宝品牌流水/利润端持续改善，与黄金珠宝新消费差距收窄。9 月后降息预期下整体金价依然看涨，黄金珠宝板块 H2 低基数下基本面有望全面转正，报表端有望释放弹性。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-0.05%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

周度看来总体还是震荡格局，通讯电子等领涨、前期低位板块也实现有效轮动。医药方面，调整幅度较大，尤其是创新药，周五实现初步反攻。部分医药业绩票和个别催化票表现相对较好。

6 月 30 日至 8 月 30 日，按出海总包计算，国产创新药已出海约 300 亿美金，2024 年全年 519 亿美金，出海明显提速（公开数据整理）。出海提速的主要原因为海外产业压力以及国内创新药含“新”量提升的体现。7 月 BD 出海或将再提速。药基部分筹码已阶段性切换，全基/外资仍有较大筹码空间。9 月由于 MNC 高管休假结束，在出海提速+估值修复共振的基础上，我们认为创新药板块整体仍有非常大的上行空间。

世界肺癌大会（WCLC）将于 2025 年 9 月 6 日-9 日在西班牙巴塞罗那举办，中国药企将在会议上展示一系列创新的研究成果。康方生物在会议读出 AK112 的 HARMONi-2 临床研究不同分组的数据，AK104 联合 pulocimab 治疗晚期一线免疫 SOC 治疗进展的 NSCLC 的数据读出。恒瑞医药的 SHR-4849（DLL3 ADC）以口头报告的形式读出临床 1 期数据。和黄医药的赛沃替尼、传奇生物的 DLL3 CAR-T、映恩生物的 DB-1311 等均在会议上公布临床研究数据。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 5.94%，消费电子指数（中信二级）上涨



7.91%，半导体指数（中信二级）上涨 5.28%。费城半导体指数上涨-1.49%，台湾半导体指数上涨 2.42%。

1、阿里 2025Q2 Capex 为 386.29 亿元，同比+219.79%，环比+57.03%，并重申三年 3800 亿 AI 资本开支计划。云智能集团收入增长继续加速至 26%，AI 相关产品收入已连续 8 个季度实现三位数同比增长。

2、8 月 29 日，美国商务部将英特尔半导体(大连)有限公司、三星中国半导体有限公司以及 SK 海力士半导体(中国)有限公司移出“经验证最终用户”授权名单。

3、谷歌 Nano banana 全面超过 OpenAI“作图和编辑”方面，谷歌新模型 Nano banana 超过 OpenAI 作图；叠加 AI 视频方面，谷歌 Veo3 超越 Sora。谷歌在多模态方面，全面领跑。

英伟达业绩超预期，未来持续投入 AI 基建。微软发布两款自研模型，持续赋能 Copilot。xAI 推出全新编程模型，主打快速与低价。阿里 AI 芯片计划引发下一代国产 AI 算力热议，国产 AI 算力趋势再确认，AI 应用收入占比即将或已经超过 10%，商业化进入兑现期，持续关注 AI 收入兑现趋势。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 3.74%，汽车（中信一级）涨幅 0.28%。本周锂电受到先导半年报的刺激，固态电池板块整体大涨。AIDC 相关的电力设备公司仍然还有补涨的机会，尤其是绝对估值较低的品种。

风光储氢板块：7 月全国新增光伏装机 11.04GW，同比下降 48%。

风电：8 月风机招标规模达 10.3GW，环比大幅增长 88%，中标均价环比上涨 5%至 1647 元/kW1。但美国宣布撤销 6.79 亿美元海上风电项目资金。

9 月排产超预期，环比增长 4%-8%。固态电池产业化提速，先导智能已成功输出量产级固态电池整线方案。六氟磷酸锂等材料出现价格上涨。

新能源汽车和机器人板块：英伟达发布新一代机器人“大脑”Jetson Thor，其 AI 算力比前代提升 7.5 倍，CPU 性能提升 3.1 倍，内存容量提升 2 倍，能安装在机器人本体上实时运行，减少对云端算力依赖 6。这款产品基于开源物理 AI 应用和机器人视觉推理模型 CosmosReason，能让机器人“像人类一样推理”。开发者套件起售价 3499 美元，即日起向全球客户开放销售。

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：

继续算力和半导体大票轮动，市场可能边打边撤。观察新方向类似创新药和机器人等是否能接力。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

债市和权益仍演绎跷跷板。权益市场本周波动较大，日间波动也不小，相应债市震荡有加。从板块和个股看，有高标乏力和高切低迹象，但是变动仍较快。指数上涨，难言行情反转。债市维持谨慎，控制配置久期，长端积极交易。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市整体呈区间震荡态势。资金面均衡，央行呵护有度，债市主要围绕对股市波动的预期进行震荡，股市在阅兵典礼之前或难出现连续的下跌，债市较难走出独立行情。央行货币政策未转向是当下较为关键的支撑，但短期看，周末公布的 8 月 PMI 显示出内外部需求均有修复，叠加价格表现持续回升带动 8 月制造业 PMI 边际回升，非制造业 PMI 受服务



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

业提振也有所回暖，预计下周债市仍承压。

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。