



一、本周行情回顾

行情方面，本周 A 股市场主要指数走势分化明显。9 月 1 日，市场喜迎 9 月“开门红”，然而随后市场风云变幻，截至 9 月 7 日收盘，上证指数收于 3812.51 点，全周微跌 0.38%；深证成指收于 12661.54 点，全周下跌 1.27%；创业板指凭借后程发力，全周上涨 3.12%，收于 2916.22 点；科创 50 指数则全周下跌 4.78%，收于 1300.13 点。从成交金额来看，本周沪深两市成交总额约 13.8 万亿元，日均成交 1.97 万亿元，相较于前一周有所缩量。

创新药与医疗器械：医保谈判政策预期边际改善，叠加部分企业海外临床数据利好，板块迎来估值修复。

新能源（光伏/储能）：欧洲市场库存出清，需求超预期，出口链企业订单饱满，推动板块反弹。

宏观方面，8 月我国制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.4%、50.3%和 50.5%，比上月上升 0.1、0.2 和 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

8 月美国制造业 PMI 为 48.7，较 7 月份上涨 0.7，但连续六个月处于收缩区间。8 月 ADP 就业人数增加 5.4 万人，低于市场预期，数据公布后市场对美联储降息的预期升温。

全球金价持续上涨：国际金价继续刷新历史新高，现货黄金站上 3570 美元/盎司关口。9 月 3 日当天，国内多家品牌足金首饰价格上破 1050 元/克。

国家外汇管理局 9 月 7 日发布数据显示，截至 2025 年 8 月末，我国外汇储备规模为 33222 亿美元，较 7 月末上升 299 亿美元，升幅为 0.91%。8 月末黄金储备 7402 万盎司，为连续第 10 个月增持黄金

债券方面，债市周一（9 月 1 日）偏强整理，午后期货主力率先回暖，银行间现券收益率多数小幅下行 7。国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.30%，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.08%，2 年期主力合约涨 0.02%。银行间主要利率债走势小幅分化，午后多数期限收益率回落，超长债仍保持偏弱。公开市场方面，央行 9 月 1 日以固定利率、数量招标方式开展了 1827 亿元 7 天期逆回购操作，但由于当日有 2884 亿元逆回购到期，实现净回笼 1057 亿元。资金利率显著回落，Shibor 短端品种集体下行，隔夜品种下行 1.6BP 报 1.315%；7 天期下行 7.2BPs 报 1.438%；1 个月期下行 0.6BP 报 1.521%，创 2022 年 9 月以来新低。

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 0.87%，家电板块下跌 0.35%，消费者服务板块上涨 0.83%，分列中信本周板块指数的第 8、12、4 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.87%，板块上涨排名前三的公司为欢乐家上涨 15.3%，千味央厨上涨 11.3%，百合股份上涨 8.8%。本周白酒板块下跌 0.59%，啤酒板块下跌 1.89%，饮料板块下跌 2.43%，食品板块下跌 0.7%。行业处于周期底部逐步修复阶段，政策催化+需求边际改善。头部企业凭借品牌、供应链及渠道创新（会员制商超、新零售）提升集中度、新品（披萨、烤肠等）驱动业绩持续增长，传统品类升级焕新；当前估值处于历史低位。促消费政策再度发力，本周绍兴发布宴席补贴政策，有望对大众场景形成拉动，顺周期



方向有望受益。

家电板块：本周家电板块下跌 0.35%，板块上涨排名前三的公司为英飞特上涨 9.8%，爱仕达上涨 9.4%，东方电热上涨 7.3%。本周白电板块上涨 1%、厨电板块下跌 2.6%、黑电板块下跌 3.6%、小家电板块下跌 0.3%；白电基数压力预计 Q4 体现，优选业绩稳定、现金回报高的白马龙头。美的、海尔、海信 8 月安装卡同比-8%、+20%、+1%。国补进入高基数区间+热夏即将结束，空调 8 月表现环比 7 月趋弱，海尔空调的 α 在 8 月仍然延续，价格竞争边际放缓背景下海信空调安装卡跑赢美的。板块整体推荐关注创新家电方向。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.83%，板块上涨排名前三的公司为岭南控股上涨 22.9%，长白山上涨 18.1%，大连圣亚 11.8%。景区板块上涨 5.5%，旅游零售板块上涨 1.7%，酒店板块上涨 0.3%，餐饮板块下跌 1.8%，教育板块下跌 2%。酒店数据 2025 年 8 月(最近 4 周)，RevPAR 降幅收窄，经济型最具韧性：中国大陆整体：RevPAR 同比-3.6%，OCC 和 ADR 分别同比-1.7%/-2.0%，环比向好。社零餐饮低位运行，平价品牌的需求更具韧性。八项规定影响下，结构化趋势加剧，规模化平价餐饮集团以极致性价比吸引消费者。板块推荐关注酒店和餐饮。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.49%，跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周市场出现连续调整，周五反攻。医药演绎节奏和市场类似，但整体强度强于市场。细分来看，创新药和创新产业链还是主线，表现相对较好，但分化比较严重，大票好于小票，部分港股未进通创新药表现较好。因海外小核酸催化映射，国内小核酸标的也有阶段性表现。科技映射下，非创新药方面的脑机接口和机器人相关标的表现也较好。

诺华 20 亿美金总包引入 Arrowhead 临床前 siRNA 资产。9 月 3 日，船望制药就【小核酸】管线与诺华达成 54 亿美金总包 BD。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-4.86%，消费电子指数（中信二级）上涨-2.84%，半导体指数（中信二级）上涨-6.62%。费城半导体指数上涨 1.63%，台湾半导体指数上涨 1.97%。

1、9 月 5 日，阿里通义千问正式发布迄今为止规模最大模型 Qwen3-Max-Preview，参数量突破 1 万亿级别，目前已在阿里百炼平台上线并同步向通义千问应用及 Qwen Chat 用户开放免费体验，整体通用能力大幅提升：中英文通用文本理解能力、复杂指令遵循能力、主观开放任务能力、多语言能力、工具调用能力显著增强。

2、特朗普邀请十多位美国科技公司 CEO 参加白宫宴会。Meta 表示到 2028 年投资 6000 亿美元；苹果将投资 6000 亿美元；谷歌表示将投入 2500 亿美元；微软表示每年在美投入 750 到 800 亿美元。

美国总统特朗普：未来几个月将投资近 17 万亿美元，人工智能计划规模宏大。博通，宣布其 2026 财年的 AI 收入增长率将“显著改善”，并超过 2025 财年的增长水平，ASIC 产业逻辑持续兑现。阿里通义千问正式发布迄今为止规模最大模型，在全球大模型竞争格局中助力中国大模型技术跻身第一梯队，中文及多语言能力、垂类行业解决方案深度整合能力、更具性价比的商业化路径增强中国 AI 企业全球竞争力。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 5.91%，汽车（中信一级）涨幅-1.12%。本周新能源全面扩散。储能、锂电的悲观预期修复，风电迎来估值重估，光伏的反内卷仍在持续，固态的催化密集，预计 9 月份都有一定机会。

风光储氢板块：国内：强制配储取消后，市场下修了储能需求增长预期，但自 5 月以来的排产数据看悲观预期已被证伪，电池降价后储能需求转向市场化驱动，预计全年仍可维持 30%+增长。海外：2025 年上半年中资新获 199 个海外储能订单/合作，总规模超 160GWh，同增 220.28%。



新能源汽车和机器人板块：储能电芯价格上涨：根据 Infolink 数据，截至 2025 年 9 月 5 日，方形磷酸铁锂储能电芯 100Ah、280Ah、314Ah 均价分别为 0.370、0.298、0.298 元/Wh，环比均有小幅上升。

固态催化：中期检查窗口期临近，同时产业链中报对固态表态积极，半固态产业化加速推进等催化。25H2 电池厂中试线产品密集落地，还有清研电子、广汽、中航、亿纬、国轩和孚能等进展积极。

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：

本周新能源全面扩散，资金关注度明显提升（虽然很多基本面逻辑并不是新的）。无论 9 月是否会成为主线，会持续有很多个股机会。储能国内悲观预期修复叠加海外复苏、锂电排产和之前低预期，风电迎来估值回归，光伏的反内卷有进展，固态的催化密集。

科技力度减弱，创新药小幅走强，指数层面无虞。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

短期股市有修整需求，债市短期机会改善。关注股市表现和美国 9.18 降息幅度。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市宽幅震荡，十年国债震荡区间约为 1.73%-1.78%，主要围绕对关键时点股市涨跌的预期进行波动。接下来债市预计仍将走“上有顶下有底”的态势，除了受股市影响之外，9 月资金面的波动也会进一步带来债市波动。我们对 9 月流动性保持中性态度，本周财政部和央行联合工作小组会议，对货币财政协同性提出更高的诉求，9 月政府债净融资约 1.4 万亿元，发行期间央行或延续呵护，平滑利率波动，但 9 月涉及跨季等关键时点，资金面情绪及机构融出或受限，带来债市波动。

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。