



一、本周行情回顾

行情方面，截至 9 月 14 日收盘，上证指数在 3738-3820 点区间震荡，成交额从 8 月份的 3.1 万亿元峰值回落至 2.15 万亿元。

一周市场成交总额达 11.63 万亿元，连续第五周维持在 10 万亿元上方。市场人气前低后高，周三成交额跌破 2 万亿，但随着行情反转，周五成交额再次突破 2.5 万亿。科创 50 指数一扫上周颓势，以 5.48% 的周涨幅领涨主要指数，成功收复失地。市场赚钱效应明显改善，上周回调的大科技板块短暂休息后本周迎来全面上涨。

融资资金呈现显著加仓特征，全周融资净买入额突破 523 亿元，较前一周增幅超过 100%。这是融资资金连续第 12 周净买入规模超百亿元。截至周五收盘，两市融资余额攀升至 2.32 万亿元，再度改写历史纪录。

宏观方面，8 国家统计局于 9 月 9 日公布了 8 月主要经济数据。工业增加值同比增长 5.6%，较上月有所回升，显示工业生产呈现出一定的复苏态势。其中，高技术制造业和装备制造业增长较快，分别同比增长 9.2% 和 7.8%，成为拉动工业增长的重要力量。但采矿业和传统制造业增速相对较慢，反映出经济结构调整仍在持续推进。消费数据方面，8 月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，增速较上月略有放缓。其中，可选消费如汽车、家电等增长乏力，必选消费保持稳定增长。房地产市场数据依旧不容乐观，8 月房地产开发投资同比下降 10.5%，商品房销售面积同比下降 12.4%，房地产市场的低迷对相关产业链和经济增长形成较大拖累。不过，基建投资和制造业投资保持了一定的韧性，1-8 月基建投资累计同比增长 6.2%，制造业投资累计同比增长 7.5%，对稳定经济增长起到了关键支撑作用。整体来看，8 月经济数据喜忧参半，结构分化明显，政策层面仍需进一步发力，以促进经济持续稳定增长。消费数据方面，8 月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，增速较上月放缓 0.2 个百分点。商品零售中，粮油食品类、日用品类等生活必需品消费保持稳定增长，反映居民刚性消费需求韧性强。但汽车、家电等可选消费品受房地产市场低迷、居民消费信心不足等因素影响，销售增长乏力。如 8 月汽车零售额同比仅增长 1.2%，远低于前期增速。餐饮收入同比增长 7.5%，虽延续增长态势，但增速较上月有所下滑，表明线下消费复苏仍面临一定挑战。

债券方面，央行的货币政策操作是影响本周债市的关键因素之一。央行在本周开展了多次逆回购操作，虽然整体实现了资金净回笼，但市场对资金面的宽松预期依然存在。央行通过公开市场操作，适度调节资金面，维持市场流动性稳定。市场密切关注央行货币政策操作以及宏观经济数据的进一步变化，对未来货币政策走向的预期也在不断调整。例如，市场对降息预期有所升温，部分机构预测，央行可能在四季度适时下调 LPR 利率，以降低实体经济融资成本，刺激投资和消费。这种预期对债市产生了多方面影响，一方面，降息预期升温将推动债券价格上涨、收益率下行；另一方面，也增加了市场的不确定性，导致投资者操作更加谨慎。

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，结构分化趋势加剧，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-0.36%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周市场震荡上行，电子、地产领涨。医药指数震荡波动为主，周一器械出现大幅上涨，有板块内部高低切交易风格。周四周五创新药出现大幅波动，美国或从严审查美国投资中国创新药方案的扰动影响，后续可能有博弈，但最终实际影响较小，不排除对创新药的情绪影响。

周五部分辨识度较高的、前期强势的 A 股创新药有回归趋势，整周来看港股未进港股通的医药公司较为强势，刚进通两个创新药标的涨幅在板块中靠前。

诺华（Novartis）宣布，公司将以总额约 14 亿美元收购 Tourmaline，从而获得其抗 IL-6 单克隆抗体 Pacibekitug。该药是一款 IL-6 靶向 IgG2 人源单克隆抗体，展现出对 IL-6 的高亲和力，旨在缓解与 ASCVD 相关的全身炎症。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 5.98%，消费电子指数（中信二级）上涨 4.89%，半导体指数（中信二级）上涨 6.53%。费城半导体指数上涨 4.17%，台湾半导体指数上涨 5.92%。

甲骨文发布 2026 财年 Q1 业绩，RPO（未实现履约义务）达 4550 亿美元，同比大增 359%，引起盘后股价大涨，甲骨文 CEO Saifra Catz 表示公司 Q1 与 3 个不同客户签署 4 份价值数十亿美元的合同，引起 RPO 大幅增加，预计以后几个月继续签约价值数十亿美元新客户，RPO 可能超过 5000 亿美元。管理层指引 26 财年云基础设施收入将增加 77%，达 180 亿美元。

商务部决定于 9 月 13 日起对原产于美国（TI、ADI、博通、安森美）的进口模拟芯片进行反倾销立案调查。涉及模拟芯片主要为通用接口芯片及栅极驱动芯片。

甲骨文大涨释放 AI 基础设施建设需求、AI 算力需求增加信号，海外映射作用催化国内 AI 产业链相关标的，算力硬件如光模块、服务器、PCB，数据中心基础设施产业链均呈现高景气。阿里开源新架构模型 Qwen3-Next-80B-A3B，对混合注意力机制、高稀疏性 MoE、



训练方法等进行大幅度创新，推理效率提升 10 倍，海光信息面向全栈产业伙伴开放 CPU 互联总线，国产算力产业持续发展。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 0.50%，汽车（中信一级）涨幅 1.46%。本周新能源休整，但是趋势仍在。机器人 T 链继续走强，尤其是增量信息的公司。持续看好。

风光储氢板块：国家发展改革委 国家能源局关于印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027 年）》的通知，到 2027 年，新型储能装备制造能力稳居全球前列，新型储能装机规模达到 1.8 亿千瓦以上，带动项目直接投资约 2500 亿元

新能源汽车和机器人板块：杭州市经信局就《杭州市具身智能机器人“强链补链”三年行动方案（2025—2027 年）（征求意见稿）》公开向社会征求意见。

京东入股具身智能机器人公司“千寻智能”。

宁德时代子公司于 9 月 9 日召开专题会议，加速推进柘下窝锂矿复产工作。该矿采矿权证申请进度快于市场预期的 3-6 个月停产期，预计 11 月恢复生产。柘下窝矿可采储量超 7.7 亿吨，年产能 3000 万吨，服务年限 25 年以上，是全球最大单体锂云母矿之一。

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：

几个有产业趋势的板块依然在轮动。红利仍在输血，短期上证指数无虞。

下周降息落地，产业几个大板块 AI、创新药、机器人、固态等仍然随时有催化。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

本周暂无更新。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市波动加大，经历大幅下跌而后回暖。上周五颁布的公募基金新规征求意见稿，债基赎回进一步加剧，周中小作文均指向公募债基或将受到监管严格收紧的挑战，试图企稳的债市，节奏再次被打乱，公募基金恐慌抛券引发踩踏现象，叠加权益市场表现坚挺，资金面偏紧、资金价格走高，债市波动放大，周初连续三日大跌，10Y 国债升破 1.83%，30Y 国债步入 2.11% 上方，直至周四市场对于央行重启国债买卖等行为不断预期，周五央行公告续作买断式逆回购，债市才勉强得以喘息。债市上涨动能偏弱，耐心等待右侧。

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。