



一、本周行情回顾

行情方面，上周 A 股市场最显著的特征是指数间的分化。上证指数全周下跌 1.30%，自 6 月下旬以来首次跌破周线级别的 MA5 均线；而深证成指上涨 1.14%，创业板指涨幅更是达到 2.34%。这种分化反映了当前市场资金的结构偏好——更青睐成长性板块而非传统权重股。从日度表现看，上周前三个交易日市场总体震荡反弹，周四美联储降息“靴子”落地后，资金博弈加剧，周五宽基指数多数回调。周四当天 A 股市场波动尤为剧烈，全天成交额放大至 3.17 万亿元，较前一交易日大幅提升。

电子行业全周净流入资金 416 亿元，稳居第一位。近 20 个交易日净流入 1045 亿元，近 60 个交易日净流入更达到 3807 亿元，明显领先于其他行业。机械设备、汽车本周都获得超 300 亿元净流入，通信、计算机亦获得超百亿元净流入。而有色金属行业主力资金净流出逾 131 亿元，医药生物净流出逾 90 亿元，银行净流出逾 80 亿元。

宏观方面，美联储如期降息 25 个基点。联邦基金利率的目标区间从 4.25%-4.5%降至 4.00%-4.25%，但其声明、经济预测以及主席鲍威尔的讲话之间存在明显矛盾，引发了市场的剧烈波动。一方面，美联储承认劳动力市场走弱并开启降息。但另一方面，其发布的经济预测却显示通胀上行、仍处于较高位。随后鲍威尔在记者会上将此次降息定义为“风险管理”，这又被市场解读为鹰派立场。“点阵图”显示年内还有 2 次降息，2026 年 1 次降息，但分歧较大。

中美两国元首通话。中方表示：美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。在 TikTok 问题上，中方表示乐见企业在符合市场规则基础上做好商业谈判，达成符合中国法律法规、利益平衡的解决方案。希望美方为中国企业到美国投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。

债券方面，本周周内资金边际转紧，央行投放 6000 亿元买断式逆回购和 18268 亿元逆回购，净投放 11623 亿元。DR001 从周一的 1.41%上行至 1.46%，R001 从周一的 1.44%上行至 1.49%，二者均值较前一周上行 8bp、9bp；7 天资金利率整体上行，DR007 从 1.48%上行至 1.51%，R007 从 1.48%上行至 1.51%，二者均值较前一周上行 5bp、4bp。

现券：本周收益率先下后上。全周来看 1y 下行 1bp，7y 上行 5bp，10y-30Y 上行 1bp。中长端收益率先涨后跌，中短端由于资金实质不紧，已阶段性企稳。10Y 活跃券围绕 1.80%关键点持续拉锯，30Y 则围绕 2.07%窄幅波动。本周国债期货先涨后跌，周五基本抹去全部涨幅，TL 在 5 周以下延续下跌，其他合约相对企稳。

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 2.58%，家电板块上涨 1.29%，消费者服务板块上涨 3.52%，分列中信本周板块指数的第 24、7、3 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 2.58%，板块上涨排名前三的公司为千味央厨上涨 17.6%，日辰股份上涨 11.5%，味知香上涨 10.8%。本周白酒板块下跌 3%，啤酒板块下跌 0.2%，饮料板块下跌 0.9%，食品板块上涨 2.2%。白酒板块周内中秋&国庆动销稳步释放、预计预计中秋&国庆动销走量下滑约 20%、名酒批价仍趋势性小幅回落。食品公司自下而上寻找结构性机会，进入 9 月旺季，消费场景环比有所恢复，关注旺季需求恢复情况。



家电板块：本周家电板块上涨 1.29%，板块上涨排名前三的公司为三花智控上涨 20.7%，富佳股份上涨 17.4%，飞乐音响上涨 15.9%。本周白电板块下跌 0.8%、厨电板块上涨 2.5%、黑电板块上涨 2.4%、小家电板块下跌 0.7%、家电零部件板块上涨 9.4%；白电增长即将进入高基数区间，近期上海国补政策调整引发市场讨论，短期白电终端景气度的压力不可否认，两大白电公司指引 H2 业绩不下滑到双位数增长，白电龙头经营和表现仍然有韧性。9 月扫地机行业累计增速 40%+，关注石头滚筒活水洗地产品上市情况。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 3.52%，板块上涨排名前三的公司为云南旅游上涨 36.9%，曲江文旅上涨 18.7%，西域旅游 17.6%。景区板块上涨 6.4%，旅游零售板块上涨 5%，酒店板块上涨 4%，餐饮板块上涨 2%，教育板块上涨 0.7%。商务部等 9 部门 9 月 16 日对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。提出五方面 19 条举措，包括开展“服务消费季”系列促消费活动，支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作，因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓励推行免预约，优化学生假期安排，完善配套政策等，增加优质服务供给，更好满足人民群众多样化服务消费需求。短期旅游出现板块关注度高。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-1.98%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

医药延续上周走势，整体指数以震荡为主，创新药在消化交易结构和短期催化剂不足的预期，本周市场表现也一般，高低切风格没有延续，亮点也不多，CXO 阶段性表现较强。

有国际化预期的优质品种持续抢订优质产能，能力强效率高是核心，逐步不再卷价格，优质 FDA 认证品牌 CDMO 产能中长期有望量价齐升。

9 月 15 日，全国工商联医药业商会发布文章表示，9 月 12 日，全国工商联医药业商会组织召开“第十一批国家组织药品集采规则二次征求意见座谈会”，与会企业围绕征求意见稿的申报企业资质要求、医药机构报量、最高有效申报价确定、竞价入围规则、价差控制方式以及配套政策等展开讨论。随着第十一批药品集采规则二次征求意见结束，预计不久后将发布第十一批集采正式文件。一旦集采文件正式发布，预计后续工作进展将较快。回看第十批集采，2024 年 11 月 22 日发布集采文件，12 月 12 日正式开标，12 月 30 日公布正式中选结果——报量完成到发布集采文件用时 20 天左右，从发布集采文件到开标用时 20 天左右，从开标到公布拟中选结果用时 18 天。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 2.75%，消费电子指数（中信二级）上涨 4.61%，半导体指数（中信二级）上涨 2.65%。费城半导体指数上涨 3.84%，台湾半导体指数上涨 0.85%。

OpenAI 挖角苹果硬件团队计划 2026 年推智能设备；Meta 发布 Meta Ray-ban Display AR 眼镜。

华为首次公开 4 款 AI 芯片路线图，华为云推出 CloudMatrix384 AI Token 服务，未来将扩展至 8192 卡超节点。

本周 INTEL、百度表现较好，存储包括闪迪等大涨，PCB TTM 等新高，苹果 4 月以来新高，谷歌/信骅历史新高。端侧关注度提高，OpenAI 已经与立讯精密达成协议，共同生产未来的 OpenAI 设备，首款预计 2026 年末推出，meta 年度 Connect 大会上发布三款革命性 AI 智能眼镜。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 3.61%，汽车（中信一级）涨幅 3.43%。本周新能源处于震荡状态，低估值白马造好，比如宁德。机器人催化较多，但是波动明显加大，可见市场在高位并没有盲目冲顶，估值过高的品种还是要当心。

风光储氢板块：8 月逆变器出口 8.78 亿美元，环比-3.63%，同比+1.92%；1-8 月累计出口 60.46 亿美元，同比+6.83%。

根据盖锡咨询，8 月组件出口 25.02GW，环比+29.71%，同比+21.63%；1-8 月累计出口



166.09GW，同比-3.03%。8月电池出口10.92GW，环比-12.00%，同比+123.28%。

国网2025年输变电设备第4次中标结果分析——本次中标公示共计141亿元，同比+16.4%，1-4批合计681.9亿元，同比增长22.9%。本批同比继续保持较高速增长。

欧盟7月变压器、高压开关大幅创新高，液体变压器方面，欧盟7月进口199.8m€，同比大增31.7%。美国7月变压器环比再增长，高压开关创历史新高，液体变压器方面，美国7月进口647m\$，同比大增33.94%

新能源汽车和机器人板块：9月16日，Figure宣布完成C轮融资，融资10亿美金，投后估值390亿美金，本轮融资由百汇风险投资领投，NVIDIA、英特尔资本、LG Technology Ventures等多家公司参与投资。

【特斯拉】马斯克计划周六对特斯拉AI5芯片设计进行技术评估，下周安排会议重点讨论人工智能、擎天柱人形机器人和汽车生产。9月中至下旬审厂。

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：

市场在逐步消灭低估值白马。整体还是跟着科技、价值线边走边看。机器人虽然有了新催化，但是传言一多波动就加大，可见对于高估值的市场还是忌惮。因此科技条线需要结构性高低切，尤其关注低估值公司的催化。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

公募基金销售费新规影响持续，市场仍面临一定卖出压力。十年期国债收益率突破1.8%，三十年期国债收益率突破2.1%关键点位，央行买债预期升温，有一定交易机会。但“反内卷”政策推升通胀预期，明年化债额度或提前，赔率空间较为有限。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市先强后弱。上半周，8月经济数据公布，整体表现偏弱，20年期国债发行结果较好，以及国债买卖重启传言再度发酵，现券收益率快速下行后转为震荡。周四美联储如期降息符合预期，周五国债发行结果较差、股市低位反弹、叠加市场对中美元首通话较为谨慎，现券收益率持续上行，10年期国债活跃券收益率重回1.8%关口后有所企稳。周五尾盘央行公布14天逆回购操作相关规则，或有意提前呵护跨季资金面，但一些重要会议及较强的风偏，或仍使债市承压。预计9月底市场仍以震荡为主。

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。