



一、本周行情回顾

行情方面，本周三大指数全线收跌。其中，上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌 1.47%、4.99% 和 5.71%，全 A 平均股价累计下跌 4.67%。自国庆中秋假期结束以来，全球股市遭遇两个“黑色星期五”。10 月 10 日深夜，美股三大指数直线暴跌，道指跌约 500 点，纳指跌近 2%，标普 500 指数跌超 1%。中概股指数跌 4%，富时中国 A50 期货指数跌超 3%。10 月 17 日，美股三大股指期货延续跌势，纳指期货跌 1.5%，标普 500 指数期货跌 1.4%，道指期货跌 1%；日本股市收盘后，日经期货跌约 2%。A 股同样跟跌。

从板块看，上周市场呈现“跷跷板”特征——此前连续大涨的科技股集体深度回调，而低估的大盘权重板块、红利板块则逆势走强。银行、保险和煤炭板块集中于沪市且权重占比较大，对沪指形成明显支撑。市场陷入中美贸易摩擦有升级的风险担忧。

宏观方面，在避险需求推动下，黄金价格 2025 年屡创新高，10 月 8 日突破每盎司 4000 美元。黄金在今年上涨约 56%，已成为 10 月基金经理调查中“最拥挤交易”，超越了对“七大科技股”的多头配置。黄金需求旺盛背后，是市场对通胀、美国财政状况、央行独立性和地缘政治的担忧。许多央行大量增持黄金，全球外储中黄金占比已升至 1996 年以来最高。

财政部预算司一级巡视员、政府债务研究和评估中心主任李大伟表示，今年，财政部将继续提前下达 2026 年新增地方政府债务限额。主要有三方面考虑：一是在工作进度上抓紧履行有关程序，尽快下达限额；二是项目安排上，提前下达的限额重点支持党中央、国务院确定的重大战略项目；三是在使用方向上，提前下达的限额除用于符合条件的项目建设外，还继续支持各地按规定化解存量隐性债务和解决政府拖欠企业账款，推动地方财政平稳运行。

债券方面，本周，债市整体围绕关税摩擦、权益市场表现、避险情绪呈现先跌后涨行情。其中，超长债在后半周表现亮眼。全周来看，与 10 月 10 日相比，至 10 月 17 日 1Y、5Y、10Y、30Y 中债国债到期收益率分别上行 6.9BP、下行 1.5BP、下行 2.1BP、下行 8.3BP。

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-2.6%，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周市场整体宽幅波动震荡，银行煤炭领涨，医药和市场走势类似。医药看结构，A 股调整幅度较大的辨识度创新药标的反弹幅度不错，市场因地缘担忧和调整需求整体失去明确主线和方向。

Q4 创新药有望迎来下一波机会，BD 预期消化后的催化（圣诞节前的 MNC 潜在 BD 可能集中支出）、重磅会议数据等逐步向好等。近期具备业绩的相关标的和 ESMO 超预期有超额表现。

1、ESMO 大会于 10 月 17 日到 21 号在德国柏林举行。

2、10 月 10 日，国务院发布《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》，将于 2026 年 5 月 1 日起正式施行，为我国生物医学新技术的规范发展划定明确框架。《条例》规范生物医学新技术临床研究和临床转化应用，在制度创新与监管实践层面要建立全流程安全监管体系；突出伦理与受试者权益保护；明确各方责任与准入条件；促进创新与成果转化；设立严格法律责任等多项新规。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-7.10%，消费电子指数（中信二级）上涨-9.33%，半导体指数（中信二级）上涨-6.71%。费城半导体指数上涨 5.78%，台湾半导体指数上涨 0.54%。

1、存储涨价已反应至终端，vivo X300 系列售价较前代普遍上调。预计四季度存储原厂将对移动终端用 NAND（Mobile NAND）及 LPDDR5X 等产品实施价格上调。

2、台积电 25Q3 实现营收 331 亿美元，25Q3 毛利率达 59.5%，环比+0.9 个百分点，分制程看，7 纳米及以下先进制程合计占晶圆营收的 74%，展望 25Q4，公司预计营收区间为 322-334 亿美元，毛利率区间预计为 59-61%。同时，公司预计上调全年资本开支中值，2025 年全年资本支出计划调整为 400-420 亿美元（此前为 380-420 亿美元），高资本支出和高增长机会挂钩，公司预计 25 全年美元营收同比增长近 35%左右，增长动力源于先进制程持续发力、AI 相关需求强劲，同时非 AI 终端市场温和复苏。

本周中美科技限制加码，同步关注网络端国产替代机会，2025 年 OCP 正式召开，本届峰会上，围绕 AI 主题，多家大厂展出创新产品或解决方案，涉及 GPU、AI 服务器、液冷散热、存储器等。其中，英伟达正式发布 800V HVDC 白皮书，电源和液冷环节加速渗透，以及关注十五五规划增量方向。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅-5.03%，汽车（中信一级）涨幅-6.24%。本周板块跟随科技股调整。新能源除风电外受到中美影响较大，可能还有一段调整时间。短期可以关注机器人反弹机会。

风光储氢板块：2025 年 10 月 17 日，财政部等三部门联合印发《关于调整风力发电等增值税政策的公告》，对风电、核电等增值税政策进行调整。新规取消了陆上风电的增值税即征即退 50%政策，保留海上风电的税收优惠政策至 2027 年底，预计政策调整后陆风及海



风资本金 IRR 均降低约 0.5 个百分点，年均盈利分别降低约 0.2、0.4 亿元/GW。

新能源汽车和机器人板块：智元机器人发布新一代工业级交互式具身作业机器人精灵 G2。精灵 G2 搭载高性能运动关节、高精度力矩传感器，集成先进的空间感知系统，支持快速学习部署，拥有出色的多模态语音交互能力，具备工业、物流、导览等多场景通用能力。优必选再获 3200 万元大订单，与知名汽车公司达成人形机器人采购协议。10 月 15 日，优必选科技宣布与 A 股某知名汽车科技公司达成 3200 万元人形机器人采购协议，主力机型为最新款 Walker S2 及配套解决方案，涵盖工厂制造应用与嵌入式数采服务，订单预计 2025 年内完成交付。

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：

近期市场回调较深，主要是中美不确定性带来的风险偏好下降和前期科技涨幅较大(部分公司透支 2-3 年的成长空间)，叠加 AI，机器人，创新药等产业方向 10 月份催化并没有超预期的新东西，短期红利方向有显著超额。但市场中期趋势未变，部分科技公司回调后逐渐具备性价比，等待未来 1-2 周海外政策和国内重要会议落地，仍有机会。

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：

本周利率债市场整体走修复行情，资金面宽松叠加避险情绪升温推动收益率普遍下行。核心驱动因素：政策宽松-央行大额净投放维持流动性充裕，资金利率低位运行；避险情绪-特朗普宣布对华加征关税（11 月 1 日起生效），市场风险偏好下降；经济数据偏弱-9 月制造业 PMI 仍处收缩区间（49.8%），内需修复缓慢。下周关注临近缴税资金面边际变化、中美贸易谈判进展、30 年期超长期特别国债发行情况、风险偏好变化等。预计市场短期或延续修复。

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。