



一、本周行情回顾

行情方面，上周 A 股市场呈现冲高回落态势，主要指数表现分化明显。上证指数在 10 月 29 日突破 4000 点关口，收盘报 4016.33 点，创下逾 10 年新高。好景不长，在随后两个交易日市场大幅回调，最终全周微涨 0.11%，收于 3954.79 点。深证成指周涨幅 0.67%，创业板指周涨 0.50%，而科创 50 指数则表现较弱，周跌幅达 3.19%。

从市场风格看，小盘股表现明显占优。北证 50 指数大幅上涨 7.52%，中证 1000 指数上涨 1.18%。与此形成鲜明对比的是，大盘股集中的上证 50 指数和沪深 300 指数分别下跌 1.15% 和 1.47%，市场风格分化异常显著。

行业板块：科技股回调，医药与周期股走强，从行业表现看，申万一级行业涨多跌少，但内部分化明显。医药生物、传媒、商贸零售行业涨幅居前，分别上涨 2.42%、2.39% 和 2.08%。而通信、电子、有色金属行业则跌幅居前，分别下跌 4.07%、3.06% 和 2.03%。

宏观方面，上周宏观政策层面多重利好汇聚。最引人关注的是《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》全文正式发布。在建设现代化产业体系方面，规划进一步明确了传统行业优化提升将聚焦于产业链自主可控、数智化转型等方面。新兴产业的培育壮大重点提及新能源、新材料、航空航天、低空经济等。

国务院总理李强 10 月 31 日主持召开国务院常务会议，部署加快场景培育和开放推动新场景大规模应用有关举措。会议指出，要“着力深化重点领域改革，带动高水平对外开放”。

外部环境出现积极进展。美方表示中美贸易协定或于下周签署，中国外交部回应称“中方愿同美方一道落实好两国元首重要共识”。同时，中方宣布将暂停实施 10 月 9 日公布的稀土相关出口管制等措施一年，中美经贸关系呈现缓和迹象。

债券方面，债市上周整体呈现震荡偏强走势。10 年期国债收益率自 1.86% 下行 5BP 至 1.81%，1 年期国债收益率则上行不足 2BP 收于 1.38%，收益率曲线呈现“牛平”变化。

债市走势较为波折，利率整体呈现“N”型走势。

周初在美国关税态度反转下，市场风险偏好回升，利率大幅上行；之后双降预期升温，市场呈现股债双牛；后半周因经济数据修复与政策预期，债市再度承压。

央行上周流动性投放力度明显加大。通过逆回购和 MLF 操作实现净投放 14008 亿元（其中逆回购净投放 12008 亿元，MLF 净投放 2000 亿元）。

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 0.29%，家电板块上涨 1.23%，消费者服务板块上涨 2.74%，分列中信本周板块指数的第 23、11、4 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 0.29%，板块上涨排名前三的公司为日辰股份上涨 17.8%，有友食品上涨 10.5%，盐津铺子上涨 7.7%。本周白酒板块下跌 0.2%，啤酒板块下跌 0.4%，饮料板块下跌 1.9%，食品板块上涨 0.7%。本周业绩白酒收入利润增速来看，前三季度降幅扩大，行业持续出清。2025Q3 白酒行业销售收现 821.14 亿元，同比-27%，增速环比 Q1 的 16% 和 Q2 的 -3% 显著下行，单季度增速创下 2010 年以来的最差水平。大众品板块整体收入趋势环比 Q2 略有走弱，表明 Q3 大众品终端需求依然偏弱，同时 Q3 原料成本宽松下大众品板块盈利能力整体并无明显提升，表明终端竞争依然激烈。春节错峰下，预计 Q4 大众



品板块同比依然改善不明显。

家电板块：本周家电板块上涨 1.23%，板块上涨排名前三的公司为德昌股份上涨 18.4%，康盛股份上涨 12%，TCL 智家上涨 10.9%。本周白电板块上涨 2%、厨电板块上涨 2.8%、黑电板块下跌 0.5%、小家电板块上涨 1.3%；季报白电龙头业绩延续韧性，外销导向的公司业绩表现更优一线白电收入和利润增速走出分化：美的在外销和 B 端收并购的带动下收入增速上双，海尔则是内销空调高增带动（空调 H1 完成去库，Q3 开始和安装卡增速匹配），格力则是受国补退坡+渠道去库的影响收入双位数下滑。外向型公司的收入业绩表现普遍好于内销占比大的公司。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 2.74%，板块上涨排名前三的公司为方直科技上涨 21.1%，大连圣亚上涨 11.4%，中国中免 7.9%。景区板块上涨 1.1%，旅游零售板块上涨 7.8%，酒店板块上涨 1.2%，餐饮板块下跌 1.5%，教育板块上涨 1.2%。上周发布的免税新政，是继 10 月 15 日离岛免税新政落地之后的又一重磅政策红利，主要针对口岸店和市内店，聚焦产品品类放宽、鼓励国货进入免税店、下放审批权限（到省级）、丰富门店渠道、优化购物流程等方面，在提升消费者购物体验和意愿，做大免税蛋糕，或有显著效果。此外，临近 12 月 18 日海南正式封关节点，封关后，离岛免税牌照壁垒仍在，商贸物流、人流涌入海南，有望转化为免税购物群体，带动离岛免税低基数上持续正增长。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.31%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

医药前半周围绕业绩呈个股演绎，药机、CRO 本周相对强势，后半周创新药加大波动，周四大跌，周五更大幅度上涨。周五在业绩期结束的关键节点（10.31），市场风格尝试切换，“有业绩的科技”向“有想象的科技”切换，

后续创新药要看龙头和颠覆化创新，以及明年即将上市的重点品种。

2025Q3 主动医药主题基金持仓前三行业分别为创新药（40%）/传统制药（34%）

/CDMO（16%）。创新药中：信达生物、百利天恒、科伦博泰生物、康方生物等主动药基持仓均有明显提升；传统制药中：恒瑞医药、三生制药、信立泰等主动药基持仓有明显提升。

从医药行业在全基的重仓持股比例看：医药行业在全部基金中重仓持股比例为 9.8%（-0.4pct）；剔除医药基金后，医药行业在全基中重仓持股比例为 4.3%（-0.4pct），全基配置比例环比下降，有明显配置空间。

近日，GSK 与 Empirico 宣布，双方已就 EMP-012 达成全球独家许可协议。根据协议，GSK 将获得 EMP-012 的全球开发和商业化权益，交易条款包括 8500 万美元的预付款以及最高 6.6 亿美元的研发、监管及商业化里程碑付款。EMP-012 是一款由 Empirico 发现的高度选择性、潜在“first-in-class”的 siRNA 疗法，其具有全新的作用机制，能够靶向一条独特的炎症通路，与患者基线的 2 型炎症状态、吸烟史或并存疾病无关。目前，该疗法正在开展用于治疗慢性阻塞性肺疾病（COPD）的 1 期临床试验，并有望进一步拓展至其他炎性呼吸系统疾病。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨-1.94%，消费电子指数（中信二级）上涨 0.02%，半导体指数（中信二级）上涨-3.69%。费城半导体指数上涨 3.61%，台湾半导体指数上涨 3.91%。

1、10 月 29 日，谷歌 Q3 的 CapEx 为 239.53 亿美元，上调 2025 年 CapEx 指引至 910-930 亿美元。MetaQ3 资本支出为 193.74 亿美元，上调 2025 年 CapEx 指引至 700-720 亿美元。微软 Q3 资本支出 349 亿美元，远高于 Q2 预期值 300 亿美元。

2、11 月 2 日讯，摩尔线程 IPO 于 10 月 30 日获批，超聚变正在积极筹备上市相关工作，燧原科技重启上市辅导。

本周海外市场软件公司披露最新财报，整体表现优异，在 AI 基础设施层面保持投入，



国内软件公司在三季度整体呈现出经营回暖态势，十五五规划正式出台，自主可控及 AI 为政策重点发力方向之一，此外海外贸易存在不确定性，国产软件重要性有望进一步提升，软件自主化也为大趋势。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 2.53%，汽车（中信一级）涨幅-0.03%。本周科技条线走弱，但是受到储能的预期提升影响，锂电材料环节供不应求的预期越来越强烈，优先考虑供给最受限的环节。本周锂矿、六氟磷酸锂等继续涨价，关注旺季带来的涨价机会。短期可以关注机器人反弹机会。

风光储氢板块：9 月份，全社会用电量 8886 亿度（同增 4.5%）。从分产业用电看，第一产业用电量 129 亿度（同增 7.3%）；第二产业用电量 5705 亿度（同增 5.7%）；第三产业用电量 1765 亿度（同增 6.3%）；城乡居民生活用电量 1287 亿度（同降 2.6%）。

工信部提出系统布局新型材料体系、全固态电池、金属空气电池等新一代电池研发工作，加速新技术的落地转化、产业化进程。金属空气电池主要包括锌空气电池和铝空气电池应用。

新能源汽车和机器人板块：本周，文远知行与小马智行相继闯过港交所聆讯，有望强化资本开支与车队扩张。

京东物流宣布，未来 5 年要采购 300 万台机器人、100 万台无人车和 10 万架无人机，全面投入物流供应链全链路场景。

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：

市场高低切的情绪升温，高位科技需要仔细甄别低位白马有望获得资金青睐。创新药和机器人调整较久仍有反弹的动力。随着季报披露结束，小微盘可能迎来阶段性占优。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

本周债市表现较好，受央行恢复国债买卖情绪带动，加上中美会晤落幕，没有太多超预期内容，全周处于较好情绪。“10 年期国债收益率保持在 1.75%-1.85%左右，扭转了 2024 年单边较快下行的趋势。”需要警惕短期可能上涨过快。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周利率债市场震荡走强，呈现短端收益快速下行后长端随之修复的格局。核心驱动因素包括：1. 央行宽松政策及货币净投放托底：本周央行开展 9000 亿元 MLF 操作（净投放 2000 亿元），3426 亿元公开市场净投放，且重申重启国债买卖，提振了债市情绪；2. 基本面偏弱提供支撑：10 月制造业 PMI 降至 49.0（近 6 个月新低），综合 PMI 创 2022 年以来最低，内需修复乏力，支撑债市；3. 股债跷跷板：A 股震荡回调，部分避险资金流向债市，长端品种受益更显著。后续展望：短期流动性充裕与基本面偏弱仍将支撑债市，10 年期国债收益率或维持当下区间震荡，重点关注政策空窗期风险变化、后续财政发力节奏等，把握中长端修复机会。

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。