



一、本周行情回顾

行情方面，全周上证指数跌 0.94% 至 3573.21 点，深成指跌 1.58%，创业板指跌 0.74%，科创综指微涨 0.65%。成交量日均 1.81 万亿元，较前周缩量 8%，

全周净流出 123 亿元，但呈现“先抑后扬”特征：7 月 29 日单日净卖出 49.85 亿元（创年内次高），随后 3 个交易日净流入 232 亿元。融资余额周增 426.58 亿元至 1.97 万亿元，资金从金融、地产转向机器人（+25 亿元）、电力设备（+18 亿元），但券商板块融资净流出超 12 亿元，显示杠杆资金风险偏好仍偏低。

宏观方面，7 月会议纪要显示，美联储内部对关税影响通胀的预期分歧加大，仅有 2 位官员支持降息，多数官员认为需审慎评估数据。市场对 9 月降息概率回落至 68%，10 年期美债收益率周涨 8BP 至 4.43%，中美利差倒挂压力仍存。

国务院常务会议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，部署个人消费贷款贴息政策，明确通过 AI 技术赋能制造业、服务业升级，同时释放消费潜力。政策直接利好算力、智能制造及消费电子板块。

房地产政策持续加码：武汉、杭州等地延续购房补贴政策，武汉对二孩、三孩家庭分别给予 6 万、12 万元购房补贴，杭州优化土地出让规则降低房企拿地成本。

7 月制造业 PMI 降至 49.3%（前值 49.7%），新出口订单指数下滑至 47.1%，显示内外需走弱。非制造业 PMI 虽维持扩张（50.1%），但增速放缓，反映消费复苏动能不足。

债券方面，全周 30 年国债 ETF（511090）上涨 0.41%，成交额达 63.93 亿元，创 5 个月新高。央行通过 MLF 净投放 1000 亿元（连续 5 个月超额续作）及 1.4 万亿元买断式逆回购，7 月中期流动性净投放达 3000 亿元，DR007 中枢下行至 1.4%，资金面维持宽松。尽管下半年首批超长期特别国债（30 年期 830 亿元、20 年期 400 亿元）发行推升 30 年期国债收益率至 1.89%，但央行流动性支持下，收益率随后回落至 1.88%，显示市场对供给压力的消化能力较强。

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 2.08%，家电板块下跌 2.3%，消费者服务板块下跌 1.54%，分列中信本周板块指数的第 15、19、9 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 2.08%，板块上涨排名前三的公司为贝因美上涨 25.5%，阳光乳业上涨 22.4%，科拓生物上涨 18.9%。本周白酒板块下跌 2.4%，啤酒板块下跌 2.4%，饮料板块下跌 1.6%，食品板块下跌 1.5%。7 月 28 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，此前已相继有地区层面的生育补贴政策出台。本次在全国层面全面向群众直接发放现金补贴，具有开创性意义，后续地区层面政策接力有望形成合力。近年婴配粉行业需求承压，本次政策刺激下需求及消费信心有望恢复。从整体乳制品行业来看，长期也将受益于政策刺激下人口问题改善趋势。此外，近期乳制品行业出现新的积极变化，一是国内乳企开始利用奶价底部窗口期发展以乳清为代表的深加工产品，产能逐渐释放后有望加大原奶下游需求；二是行业开始探索出口潜力，两者均带来行业需求新动能，叠加供给侧持续出清，行业有望迎来周期反转。

家电板块：本周家电板块下跌 2.3%，板块上涨排名前三的公司为荣泰健康上涨 12.7%，



飞乐音响上涨 10.1%，四川九洲上涨 9%。本周白电板块下跌 2.6%、厨电板块下跌 2.9%、黑电板块下跌 1.4%、小家电板块下跌 0.6%；7 月安装卡数据更新：美的：月度 +15% 以上（家用中央空调 +3%），年累 +20% 以上；海尔：月度 +50%，年累 +40%；海信：月度 +30% 以上（新风翻倍）。行业来看，7 月空调终端动销仍维持景气。板块推荐关注白电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 1.54%，板块上涨排名前三的公司为西藏旅游上涨 46.4%，中国高科上涨 18.7%，学大教育上涨 6.8%。景区板块上涨 0.6%，旅游零售板块下跌 4%，酒店板块下跌 1.7%，餐饮板块下跌 1.6%，教育板块上涨 1.2%。2025 年 7 月，长白山主景区共接待游客 81.02 万人次，同比增长 37.8%，为历年 7 月份单月接待游客数量之最，也突破历年来单月接待游客数量之最，创单月历史新高。政治局会议提到服务消费的扩大“在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”“在保障改善民生中扩大消费需求”。板块推荐关注景区板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 2.73%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周市场后半周调整的比较多。板块方面，TMT 医药等科技板块领涨，反内卷和顺周期跌的较多。医药这边，创新药仍然是重心，但低位新挖掘的有创新逻辑的资产表现更好，相对新演绎的新技术平台如小核酸表现更好。后续创新药降逐步回归龙头和严肃性。随机性的底部叠加创新的逻辑会越来越弱化。

7 月 30 日，石药集团宣布与 Madrigal 就 SYH2086 签署最高约 21 亿美元独立授权协议，大额 BD 连续兑现，进一步催化创新药行情。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 0.08%，消费电子指数（中信二级）上涨 -0.57%，半导体指数（中信二级）上涨 -1.51%。费城半导体指数上涨 -2.09%，台湾半导体指数上涨 -0.87%。

8 月 1 日讯，据 OpenAI 内部人员，GTP-5 或包含主模型、mini、nano 三个版本，主模型或在编程方面表现出色，接近人类程序员水平；mini 则可看作 OpenAI 多个独立模型的融合，集成编程、推理及多模态理解。

7 月 28 日讯，智谱开源发布新一代旗舰模型 GLM-4.5，凭借大训练数据量（15Ttokens 通用数据+7Ttoken 代码和推理数据）与引入中期训练阶段等的训练方式，GLM-4.5 的编程、推理、智能体任务分数接近 o3、Gemini2.5Pro、ClaudeSonnet4。

网信办约谈英伟达，市场关注到英伟达芯片在的“追踪定位”和“远程控制”风险，利好国产算力芯片在关键基础设施的应用。阿里巴巴在 WAIC 发布夸克 AI 眼镜，采用了相关科技芯片，Rokid、XREAL 等公司 AI 眼镜在 WAIC 受到高度关注。相关公司宣布与英伟达开展合作，联合推动 800V 直流电源架构在 AI 数据中心的规模化落地。美国发布 AI 行动计划，继续限制 AI 算力芯片出口，加强半导体制造出口管制，中芯国际先进制程良率持续爬坡，为国产供应链带来机遇

大制造行业方面，本周反内卷相关光伏、风电冲高回落。电力设备受到海外算力产业链拉动，走势较好。机器人继续分化。

风光储氢板块：国家发改委、能源局要求 2025 年可再生能源电力消纳责任权重为约束性指标，新增钢铁、水泥、多晶硅行业绿色电力消费比例要求

新能源汽车和机器人板块：7 月 29 日，众多智能机器人亮相 2025 世界人工智能大会。除了会格斗、书法等“能文能武”的机器人外，还有用于巡检工作的机器狗、可制作冰激凌球的服务机器人、进行货物分拣的物流机器人等多款在生产、生活多样化应用场景中“会干活”的机器人，呈现机器人从“动起来”到“用起来”的创新突破。

2025 世界机器人大会将于 8 月 8 日北京启幕：8 月 2 日消息，2025 世界机器人大会将于 8 月 8 日至 12 日在北京经济技术开发区北人亦创国际会展中心举办。将有 200 余家国内



外优秀机器人企业带来 1500 余件展品，其中首发新品 100 余款

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：

如上周指数短期看斜率趋缓，美股波动、地缘政治、财报季、国债增值税等，前期科技累计涨幅较大，短期风险资产看震荡分化。红利有望重新走出相对。AI、机器人、创新药、军工等细分板块依然长期看好。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

周五，美国公布 7 月非农就业人数，数据创 9 个月以来新低。受此影响，美股周五晚上大跌。国内方面，权益短期上涨也有一定乏势和调整压力。风险偏好可能短期下降。债券方面，增值税不再免征，或意味着交投降温。政策宽松预期仍在，但在目前的低位水平下，也没有太多其它利好。各类资产或陷入短期震荡。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市止跌回稳。周初在“反内卷”交易、中美贸易谈判、政治局会议预期等因素扰动下，利率债收益快速上行，之后在资金面持续宽松、政治局会议增量信息有限、PMI 数据偏弱及关税可能继续展期等因素影响下，市场情绪修复，债市止跌回稳，收回本次下跌的一半跌幅。进入 8 月，美国非农数据走弱，国内反内卷交易及风险偏好有所降温，债市将进入基本面数据交易阶段，增值税新规可能阶段性放大债市波动。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场高开低走跌破 3600，光模块、PCB 等在英伟达等海外巨头上涨带动下领涨，AI 应用也表现较好。

海外科技巨头业绩超预期带动科技反弹，政治局会议没有实质新内容，AI 仍是政策主线，反内卷是政治要求。PCB 新的技术路线带动 PCB、光模块大涨，海外巨头 AI 投入已经实现回报，科技的创新仍是人类进步的阶梯，中美谈判仍未落地，市场已消化美国关税冲击，短期外部因素仍有不确定性，之前的稳定币、创新药、机器人、固态电池、半导体、军工等热点板块仍有阶段性机会。对于中国自主可控和稳固的经贸关系仍是未来发展必经之路，长期看高层强力推动中长期资金入市考核和国央企重组长期有利于市场稳定发展，国内反内卷应对海外贸易摩擦，将进一步提高自主可控和科技创新的地位，加快以新质生产力为突破口提升国际外循环地位，并将更加重视内需的拉动作用。短期上市规则的调整有利于创新药研发公司加大投入，中长期以华为、宇树、智元等为代表的硬件和以 Deepseek、阿里、腾讯等为代表的软件将带领国内科技占领产业链顶端，AI、机器人、芯片、新材料、创新药、可控核聚变等科技板块具有持续性，寻找确定性和真正的科技将是长期的目标。食品饮料、社服旅游、零售、交通等内需消费板块是未来政策发力点，在出口受困和投资不足情况下，新消费更符合新时代消费趋势。

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。