



一、本周行情回顾

行情方面，上周（2025年11月10日至11月14日），A股市场在4000点关口展开激烈争夺，债券市场则维持窄幅震荡。

相比之下，以科技股为主的科创50和创业板指跌幅更大，显示科技成长风格承压。热点格局切换：市场呈现出“科技熄火、权重与红利股活跃”的格局。前期热门的存储芯片等科技赛道出现调整，而医药生物、纺织服饰、商贸零售等大消费板块表现亮眼，资金显示出一定的防御和避险倾向。

资金与情绪：两市成交额维持在2万亿元左右。市场对高估值科技股的担忧，以及外围美股科技股波动的影响，共同压制了市场的风险偏好。

宏观方面，国常会：研究部署深入实施“国家重大战略”和“重点领域安全能力”建设，并审议通过增强消费品供需适配性、进一步促进消费的政策措施。

促进民间投资：国务院办公厅印发文件，提出13条具体措施，旨在扩大民营资本的市场准入，特别是在铁路、核电、低空经济、商业航天等领域。

货币政策定调：央行发布三季度货币政策执行报告，明确提出“做好逆周期和跨周期调节”，延续了稳增长、稳就业的政策基调。

关键经济数据：物价指标：10月CPI同比增速回升至0.2%，由负转正；PPI环比实现年内首次上涨，同比降幅继续收窄。金融数据：10月新增信贷和社融规模低于预期，反映出实体经济信心修复仍需时间

债券方面，收益率窄幅波动：债券收益率整体变动极小，10年期国债收益率围绕1.81%的水平窄幅震荡。市场缺乏明确的交易主线。

影响因素分析：正面支撑：央行通过大规模逆回购净投放资金，显示出呵护流动性的明确态度，为债市提供了支撑。10月CPI同比转正、PPI环比首次上涨等价格数据有所回升，在一定程度上制约了利率下行的空间。尽管10月的金融和经济数据整体偏弱，但债市反应平淡，表明悲观预期可能已被提前消化。

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上涨2.83%，家电板块上涨1.13%，消费者服务板块上涨4.81%，分列中信本周板块指数的第10、15、1名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨2.83%，板块上涨排名前三的公司为欢乐家上涨43.2%，三元股份上涨31.8%，科拓生物上涨15.8%。本周白酒板块上涨2.6%，啤酒板块上涨3.7%，饮料板块上涨2%，食品板块上涨3.8%。10月烟酒/餐饮社零同+4.1%/+3.8%，增速均较9月扩大。餐饮链从微观数据看，上游餐饮链企业具备低库存+旺季备货催化，出货情况普遍反馈好于Q3。

家电板块：本周家电板块上涨1.13%，板块上涨排名前三的公司为九阳股份上涨26.6%，融捷股份上涨24.9%，开能健康上涨19.8%。本周白电板块上涨2.6%、厨电板块上涨4.1%、黑电板块上涨1.4%、小家电板块上涨5%、其他家电下跌4.5%；内销层面，各家企业对明年行业需求预期谨慎，二线企业会更加悲观。龙头公司对明年内销均提出了增长目标，来自于渠道变革、内部降本、裁员降费等措施。外销层面，各家公司经营会有分化。我们也看到头部



公司正进行外销抢单、布局自主品牌。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 4.81%，板块上涨排名前三的公司为祥源文旅上涨 17.6%，锦江酒店上涨 13.1%，中国中免 11.8%。景区板块上涨 3.8%，旅游零售板块上涨 10%，酒店板块上涨 9%，餐饮板块上涨 1%，教育板块下跌 0.8%。11 月开始多地放秋假，带来旅游出行板块景气度较高，酒店、景区、航空等都景气度较好。周末外交部和中国驻日本使领馆就中国公民前往日本发布郑重提醒，对航空短期有所影响，但近期票价和客座率都往

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 3.29%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

本周轮动较快，市场围绕 4000 点持续震荡，风格上高低切，科技回调，消费上涨，创新药和流感条线表现较好，港股创新药涨幅较大，A 股辨识度创新药表现也不错，小核酸供应链逐步成为新的热点。

1、2025 年 11 月 12 日，美国 FDA 确认，Richard Pazdur 医学博士接任药物评估与研究中心（CDER）主任，接替辞职的 George Tidmarsh。

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-1.97%，汽车（中信一级）涨幅-2.15%。本周储能仍有上冲动力，机器人加速回调。

光伏：2025 年 9 月中国共出口约 27GW 的光伏组件，同比增长 62%。根据 InfoLink 海关数据显示，截至今年九月底，中国共出口约 206GW 的光伏组件，对比去年同期 187GW 上升 10%。

储能：根据储能与电力市场不完全统计，2025 年 10 月共计 47 家中国企业签署或完成海外战略合作、订单及项目超过 45 项，总体规模约为 69GWh。其中，具体订单与项目实施的规模约为 7.12GWh，战略合作或框架协议形式达成的规模约为 61.85GWh。

2025 年国网输变电设备 6 批招标公告发布。本批次招标物资共 18 个分标，498 个标包，同比增加 32 包，环比减少 13 包。其中，变压器共有 82 个标包，同比增加 26 包（750kV 变压器 7 包、220kV 变压器 21 包、110（66）kV 变压器 22 包、35kV 变压器 18 包、330-500kV 变压器 14 包）；电抗器 17 标包，同比增加 6 包；电力电缆 54 标包，同比增加 8 包。

近期固态电池板块受到资金因素和工信部中期评测节奏影响短线波动，但是近期催化明显加剧，行业进展积极。



三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

市场在发掘明年表现估值较低的板块，尤其以涨价为线索提前注入增长预期，化工、材料尤其明显。围绕储能线，市场已经提前反应，因此要仔细甄别。科技条线调整超过一个月，创新药、机器人下行趋势趋缓，判断有阶段性反弹机会。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

本周债市偏震荡。一方面，宏观数据偏弱，社融同比大幅回落，实体信贷需求偏弱。但市场对此已经有充分的预期，反应钝化。另一方面，对宽货币仍有一定预期，但又觉得不够紧迫，且外围联储官员集体放“鹰”，强调通胀仍高于目标。市场预计延续震荡，股债跷跷板效应虽有一定减弱，但仍有影响。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周利率债市场呈现窄幅震荡格局，收益率波动较小。10年期国债收益率围绕1.80%波动，各期限国债收益率波动幅度在1bp左右。主要体现为：资金面平稳，央行通过逆回购净投放，资金面由紧转松，隔夜利率周内回落至1.37%，资金面波动对债市影响有限；市场情绪谨慎，尽管10月经济数据偏弱，但市场对降息等政策预期不高，利率下行缺乏催化因素，债市多空力量均衡，缺乏明确方向性主线；政策与数据影响有限，央行三季度货币政策执行报告强调“跨周期调节”，未释放强宽松信号；10月金融数据和经济数据虽偏弱，但市场对数据并不敏感，无明显定价。预计利率债市场延续震荡，央行流动性支持和经济数据偏弱对债市形成托底，但政策预期和市场情绪制约利率下行空间。关注政策动向、股市表现及基金新规对债市的扰动。

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。