



一、本周行情回顾

行情方面，全周 A 股呈现“沪强深弱”特征，上证指数累计上涨 1.09%，收于 3536.87 点；深证成指上涨 0.78%，创业板指上涨 1.12%，科创 50 上涨 0.54%。成交量呈现“前高后低”态势，全周累计成交额 7.1 万亿元，较前周缩量约 8%，反映市场在政策预期与经济数据博弈中趋于谨慎。

全周北向资金净流出 123 亿元，但呈现“先抑后扬”特征：7 月 14 日单日净流出 355.7 亿元（创年内次高），随后 4 个交易日净流入 232 亿元，重点加仓消费电子和医药龙头

融资融券结构优化，两融余额周增 180 亿元至 1.76 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，工业增加值超预期：6 月规模以上工业增加值同比增长 6.8%，制造业、高技术制造业分别增长 7.4%、9.7%，新能源汽车产量同比增长 18.8%，显示产业升级动能强劲。

CPI 转涨与 PPI 降幅扩大：6 月 CPI 同比上涨 0.1%，结束连续 4 个月下降；PPI 同比下降 3.6%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点，反映工业品需求仍疲软，但部分行业如化工、有色金属价格企稳。

房地产市场持续调整：6 月房地产开发投资、销售面积同比降幅分别走阔至 12.9%、5.5%，但政策刺激下市场预期边际改善。

债券方面，本周债市呈震荡态势，主要受税期资金价格波动及“股债跷跷板”效应影响。为平滑税期资金面波动对利率造成的影响，同时加大对国债一级发行的支持力度，央行先后开展 14000 亿元买断式逆回购和公开市场保持净投放操作呵护资金面，债市整体平稳；

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上涨 1.02%，家电板块上涨 1.49%，消费者服务板块上涨 0.65%，分列中信本周板块指数的第 12、11、14 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨 1.02%，板块上涨排名前三的公司为皇氏集团上涨 15.5%，百合股份上涨 5.7%，煌上煌上涨 5.1%。本周白酒板块上涨 1.3%，啤酒板块下跌 0.7%，饮料板块上涨 1.6%，食品板块上涨 0.1%。近期茅台批价企稳。今日原箱/散瓶批价分别为 1935/1870 元，14 日-20 日整体保持稳定。茅台将成立省区经销商联营公司，保障价盘稳定。酒企积极求变、创新破局。酒鬼酒与胖东来联名产品售价 200 元（毛利率 15.87%）。洋河高光瓶酒和新管理层也备受关注。短期看白酒板块有补涨可能。

家电板块：本周家电板块上涨 1.49%，板块上涨排名前三的公司为亿田智能上涨 25%，朗特智能上涨 11.6%，海立股份上涨 11.5%。本周白电板块上涨 1.1%、厨电板块上涨 3.2%、黑电板块下跌 0.4%、小家电板块上涨 2%；厨电方向受益国补，预计 Q2 经营较 Q1 改善。分渠道来看，在政策拉动下，Q2 线下较线上销售表现更好，工程渠道依然有压力；随着补贴逐步落地，7 月份经营较 6 月份有改善。6 月份空调出货数据外销同比-13%，内销同比+16%。板块推荐关注厨电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块上涨 0.65%，板块上涨排名前三的公司为凯撒旅



业上涨 9%，学大教育上涨 8%，科锐教育上涨 7.9%。景区板块下跌 0.7%，旅游零售板块上涨 0.8%，酒店板块下跌 0.9%，餐饮板块下跌 0.8%，教育板块上涨 1.4%。在 AI+ 提智平权的技术路径中，降本增效的核心逻辑在于算法民主化与算力普惠化。通过分布式学习框架降低模型训练门槛，知识蒸馏技术将大模型能力下沉至轻量化终端，配合自动化数据标注工具，实现 AI 应用边际成本趋近于零的规模效应，最终形成技术普惠、数据飞轮、成本优化的正向循环，彻底打破算力垄断带来的智能鸿沟。近期，人资、教育等领域的 AI+ 应用产品陆续发布。板块关注 AI 相关方向。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 4%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

创新药这周走势非常【“牛市”，港股创新药大（海外大药）、中（仿创 Pharma）、小（biotech）轮动，A 股创新药也是中（仿创 Pharma）、小（科技革命）轮动，并且以【科技革命（颠覆式技术平台和大单品）】属性逻辑的中小市值弹性最大，前面很长一段时间围绕 PD1 plus 演绎了一段时间，期间 ADC、细胞治疗、减肥药以及其他大单品领域等都有演绎，近期小核酸开始演绎。

7 月 10 日，艾伯维宣布与 Ichnos Glenmark Innovation 的全资子公司 IGI Therapeutics 达成独家许可协议，获得其主要资产 ISB 2001 在北美、欧洲、日本和大中华区的独家开发、生产和商业化权益。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 2.15%，消费电子指数（中信二级）上涨 4.95%，半导体指数（中信二级）上涨 0.42%。费城半导体指数上涨 0.64%，台湾半导体指数上涨 4.27%。

美国金融市场确立加密稳定币的合法性，里程碑案例落地。7 月 18 日，美国总统特朗普在白宫正式签署《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（简称《天才法案》），标志着美国稳定币监管立法进入实施阶段。

ChatGPT Agent 发布，Kimi K2 总参数量达 1 万亿，激活参数为 320 亿，在非思维链模型中实现了当前最优的知识、数学与编程能力。

本周香港金管局将在《稳定币条例》8 月 1 日生效后开始接受牌照申请，此条例落地后将成为亚洲首部稳定币专项法规。香港未来会通过严格的牌照管理、全额储备要求和强制审计，为稳定币发展铺就合规赛道，关注有相关香港业务的公司。ChatGPT Agent 可以自动利用多种工具进行规划，帮助人们完成复杂的任务，包括自动浏览用户日历，生成可编辑的 PPT，运行代码等等。Agent 加持的 AI 智能有了大幅提升，标志着产业的发展方向开始进一步向 Agent 方向变化，且随着 H20 的进一步放开，国内 AI 推理侧有望迎来高速发展期，建议持续关注相关赛道。

大制造行业方面，本周机器人反弹，主要是前期市场悲观的修复。国产链不断超预期催化，包括订单、

风光储氢板块：雅下水电工程规模较大，总投资 1.2 万亿元，总装机容量达 6000 万 KW（三峡水电站容量 2250 万 KW）；我们认为对三类电气设备未来需求能够带来可观空间：1）水轮机发电机；2）特高压-外送消纳通道；3）GIL-替代架空线外送。

新能源汽车和机器人板块：QuantumScape 继续大涨，主要受 QS 发布的 Cobra 隔膜吉瓦级电池生产工艺持续催化。孚能半固态电池获 evtol 订单

宇树开始上市辅导。

6 月逆变器出口环增 10%，沙特、澳洲、美国表现亮眼。根据海关总署数据，6 月国内逆变器单月出口 65.91 亿元，同比+1.15%，环比+10.32%；1-6 月，国内逆变器出口金额为 305.95 亿元，同比+7.40%。6 月出口分区域看，欧美：美国 2.03 亿元，同比+16%，环比+56%

英国政府推出 6.5 亿英镑“电动车补贴计划”，对于新车含税价不超过 3.7 万英镑的，可直接减免最高 3750 英镑。



特斯拉 Model Y L 6 座版新车将在第三季度发布。

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：

AI 算力海外链有望进入盘整，国产链、应用链有望轮动。机器人整体向上趋势仍然，观察新方向轻量化、国产链（宇树智元）以及 Gen3 的定型增量环节等。半导体位置较低，等待催化。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

如果特朗普继续推迟对中国关税，taco 交易逻辑下，短期仍旧是风险资产占优。此外，反内卷也对债市收益率形成一定潜在利空，短期债市仍旧注意适当缩短久期，交易为主。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

二季度经济数据陆续出炉，社零及地产数据持续弱势，基本面对债市形成利好，债市一度迎来近期较大幅度上涨；而随着权益市场风险偏好一再高涨，债市情绪受到压制，长债阴跌；周五尾盘央行对于取消对债券回购的质押券进行冻结的规定发布文件征求意见，（避免买断式逆回购质押券冻结对监管指标的占用，间接降低银行抛售债券的压力，同时，央行获得国债等债券所有权后，可通过未来国债买卖等操作调节债券供给，缓解政府债密集发行对市场的“抽水效应”），债市略回暖。

就目前看，债市不空，韧性尚可，但也需警惕接下来风险偏好大幅抬升及 7 月政治局会议释放的增量信息带来的波动。

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。