



一、本周行情回顾

行情方面，本周 A 股市场呈现震荡下行格局，三大指数周内累计下跌，科技成长板块回调压力显著。上证指数：累计下跌 1.12%，收于 3359.90 点，周内一度下探 3357.71 点，未能有效突破 3400 点压力位。深证成指：周跌 1.68%，报 10005.03 点，创业板指领跌 2.56%，收于 2009.89 点，反映出高估值成长股的调整压力。科创 50 指数：周跌 1.97%，半导体、AI 算力等前期热门赛道资金流出明显，估值压力显现。全周日均成交额约 1.19 万亿元，较前周缩量 12%，北向资金累计净流出 112 亿元，主要抛售白酒、医药等核心资产。

涨幅居前板块，油气化工：国际油价周涨 12.8%（布油触及 75 美元/桶），OPEC+ 延长减产叠加夏季需求旺季，带动油气开采服务、炼化一体化板块走强。公用事业：防御属性凸显，高股息逻辑下电力、燃气板块表现稳健。国防军工：中东局势紧张推升避险情绪，航空航天、航海装备等细分领域活跃。下跌板块，医药生物：创新药板块冲高回落，但脑机接口、基因治疗等主题概念仍有局部活跃。

宏观方面，5 月，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，装备制造与高技术制造业表现亮眼，显示产业升级持续推进，工业生产端活力增强。消费层面，社会消费品零售总额同比增长 6.4%，回升明显，以旧换新政策下，家电、通讯器材等相关商品零售额大幅增长，反映出政策刺激对消费的撬动作用显著，居民消费意愿在政策引导下有所提升。

美国初请失业金人数升至去年 10 月以来的最高水平。6 月 12 日，美国劳工部公布的数据显示，美国至 6 月 7 日当周初请失业金人数 24.8 万人，预期 24.0 万人，前值从 24.7 万人修正为 24.8 万人。美国至 6 月 7 日当周初请失业金人数四周均值 24.025 万人，前值从 23.5 万人修正为 23.525 万人。数据显示，截至 6 月 7 日当周初请失业金人数小幅升至 24.8 万人，这是自去年 10 月以来的最高水平。

债券方面，本周债券市场呈现“长端利率下行、短端利率分化”的格局，期限利差进一步收窄。10 年期国债收益率：从周初 1.66% 降至周五 1.64%，累计下行 2BP，创 2025 年新低。超长债（30 年期）表现更优，收益率下行 4BP 至 2.08%，反映出机构对长期资产的配置需求。

短端利率：1 年期国债收益率波动收窄，从 1.37% 微降至 1.36%，主要受跨季资金面波动影响。银行间质押式回购利率（DR007）中枢维持在 1.80%，较政策利率（7 天逆回购利率 1.95%）低 15BP，显示流动性分层问题仍存。

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 4.42%，家电板块下跌 1.41%，消费者服务板块下跌 1.11%，分列中信本周板块指数的第 30、25、23 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 4.42%，板块上涨排名前三的公司为 ST 春天上涨 13.1%，仙乐健康上涨 12.9%，西麦食品上涨 6.5%。本周白酒板块下跌 5.4%，啤酒板块下跌 6.3%，饮料板块下跌 2%，食品板块下跌 2.4%。近期淡季白酒动销再回落、幅度较 4-5 月有所扩大，主要系多地在 5 月中下旬起执行相对更严苛的禁酒令，涉及场景与人群更广泛，致使政商务需求及部分大众聚饮消费受阻，受扰动价位主要以次高端及以上为主。短期白酒和餐饮链承压，板块推荐关注景气度较高的饮料和零食板块。



家电板块：本周家电板块下跌 1.41%，板块上涨排名前三的公司为哈尔斯上涨 32.8%，春光科技上涨 18.5%，ST 德豪上涨 11.6%。本周白电板块下跌 1%、厨电板块下跌 2.7%、黑电板块下跌 2.9%、小家电板块下跌 0.8%；截至本周末，全国已有多个城市停补或限额，根据目前交流的情况，预计 6 月底或 7 月初，下一批国补资金会到位，家电国补会有衔接。本周美国宣布将自 6.23 起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”，加征税率为 50%。本次加征的关税，是根据家电产品中钢及衍生品的价值占比来计算关税。短期板块推荐关注小家电。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 1.11%，板块上涨排名前三的公司为 ST 联合上涨 17%，豆神教育上涨 13.2%，曲江文旅上涨 8%。景区板块下跌 2.3%，旅游零售板块下跌 1.6%，酒店板块下跌 3%，餐饮板块下跌 2%，教育板块上涨 1.3%。锦江酒店拟赴香港上市，苏超热度不断提升，央视频开启直播，第四轮上座率继续提升，川超、粤超、豫超跟进，暑期出行板块景气度较高，体育赛事等方向关注度也提升。板块推荐关注出行链和体育板块。

大健康行业方面，本周表现：当周（中信医药指数-4.16%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周市场整体震荡向下，银行领涨，TMT 回暖。医药出现大幅调整，前期强势的创新药板块调整幅度较大，中小市值调整幅度大于核心标的，在周四周五，部分中小市值开始二次走强。

上周出现的“医药出圈”等事件，都有很大可能诱发交易性调整。另外，临近二季度末，科技资金也有回归配置的需求，也加剧了调整。核心标的调整后企稳迹象，中小市值部分标的开始尝试二次走强。

2025 年 6 月 20 日-23 日，全球规模最大的糖尿病会议、美国糖尿病协会科学会议 (ADA) 在美国芝加哥召开，ADA 是代谢类疾病领域的风向标，多项 GLP-1RA 前沿研究方向及对应重点药品的临床进展将在会议上报告。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 1.05%，消费电子指数（中信二级）上涨 2.11%，半导体指数（中信二级）上涨 0.16%。费城半导体指数上涨 1.94%，台湾半导体指数上涨 2.01%。

CloudMatrix384 将 384 颗昇腾 NPU 和 192 颗鲲鹏 CPU 通过全新高速网络 MatrixLink 全对等互联，形成一台超级“AI 服务器”，可支持 384 个专家并行推理，算力有效使用率 (MFU) 提升超过 50%。

知情人士称美国 BIS 的商务部副部长 Jeffrey Kessler 已经通知三星电子、SK 海力士、台积电等在中国大陆拥有晶圆厂的晶圆制造商，美国计划取消允许它们在中国使用美国技术（主要是半导体设备）的豁免。目前该“撤销豁免”还处于计划阶段，尚未正式实施。

本周 OpenAI 访谈核心内容包括，GPT-5 大概在今夏推出；星际之门项目资金未完全到位，未来几年里逐步推进，海外 ai 进展持续推进。国内方面来看华为发布鸿蒙 6 操作系统，并启动开发者 Beta 版本，首次推出 HMAF 鸿蒙智能体框架，首批 50+ 鸿蒙智能体即将上线，目前超 30000 个鸿蒙应用及元服务加速开发，覆盖政务、医疗、工业等近 20 个行业，注册开发者超 800 万，华为云发布盘古大模型 5.5，与头部主流模型基本看齐。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-1.47%，机械（中信）涨幅-1.60%，汽车（中信）涨幅-2.57%。机器人短期利空较多，本周 T 链砍单传闻，市场有望出清筹码，现阶段看，筹码比基本面更为重要。

风光储氢板块：美国 ITC 法案。对于光伏/风电——补贴退坡提前。原法案中，2029-2031 年的 ITC 补贴分别下降 20%、40%、60%，2032 年后结束补贴；修订法案中，补贴于 2026、2027 年分别下降 40%、80%，2028 年起结束补贴。对于其他设施（判断包括储能）——补贴时间大幅延长。原法案中，2029-2031 年的 ITC 补贴分别下降 20%、40%、60%，2032 年后结



束补贴；修订法案中，补贴将于 2034、2035 年下降 25%、50%，2036 年完全退坡。

5 月出口环比小幅回落，同比普增

1、变压器：2025 年 05 月出口金额达 46.8 亿元，同比增长 24.4%，环比增长-2%；2025 年 1-5 月出口金额达 225.1 亿元，同比增长 35.1%。

2、高压开关及控制装置：2025 年 05 月出口金额达 28 亿元，同比增长 15.3%，环比增长-26.3%；2025 年 1-5 月出口金额达 150.8 亿元，同比增长 32.7%。

3、低压开关及控制装置：2025 年 05 月出口金额达 223.2 亿元，同比增长 11%，环比增长-1.5%；2025 年 1-5 月出口金额达 1033.2 亿元，同比增长 11.5%。

4、电线及电缆：2025 年 05 月出口金额达 202.1 亿元，同比增长 30.6%，环比增长-4.2%；2025 年 1-5 月出口金额达 900 亿元，同比增长 25.3%。

新能源汽车和机器人板块：宇树科技已于近期完成了去年底开启的 C 轮融资，由中国移动旗下基金、腾讯、锦秋、阿里、蚂蚁和吉利资本共同领投，投前估值目前超过 100 亿元人民币。

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：

市场风偏明显下降，有望抱团中报较好的个股。AI 虽然低估值龙头走强，但二三线品种还在低位，缺乏板块效应。但无论如何，科技或还是最有性价比的板块。另外关注机器人 T 链砍单传闻后加速下跌后的机会。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

债市近期偏强，宽松想象空间存在，且对央行 6 月恢复买债有较强预期。虽然面临 6 月跨季资金面扰动、同业存单到期量较大带来的扰动，但央行于 6 月 6 日和 6 月 16 日分别开展 1 万亿和 4000 亿买断式逆回购，资金面总体仍然均衡偏宽松。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市收益率呈震荡下行态势，其中 20 年和 50 年国债表现更为突出，买盘主要为基金及其他负债端相对稳定的产品。当前仍处于债市震荡下行通道，短期内或有一定惯性，获取资本利得的机会或可适度博弈，但也需要进一步关注基本面演绎和资金面季末变化，虽债市仍处于相对利多环境，胜率仍在，但赔率还是有分歧，跨季资金市场会有些许担忧，同时存在季末业绩压力下的止盈需求，需警惕局部行情过热带来的回调。

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。



【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。