



一、本周行情回顾

行情方面，红利涨-0.5%、全 A 涨-2.1%、上证 50 涨-2.4%、中证 1000 涨-2.5%、创业板涨-3.3%、科创 50 涨-4.2%、北证 50 涨-7.4%。市场风格延续上周，红利领涨，北证 50 靠后。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有石化 1.5%、建材 1.4%、家电 1.2%、环保 1.2%、公用 0.8%。跌幅靠前有计算机-5.3%、传媒-5%、电子-4.1%、美容-4.1%、商贸-4%，其中计算机、电子连续两周跌幅靠前，美容上周涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有深海科技 11.1%、油气开采 7%、减速器 6.5%、水产 5.1%、风电 4.5%、水电 4.3%、工业母机 3.3%、央企汽车 2.8%、中船 2.4%，其中水产连续两周涨幅靠前。跌幅靠前的有网游-7.2%、消费电子代工-6.6%、腾讯平台-6.5%、华为 HMS-6%、AI 算力-5.2%、服务器-5.6%、光模块-5.6%、大数据-5.6%、ASIC 芯片-5.6%、智能体-5.5%，其中智能体连续两周跌幅靠前。

本周 A 股成交量 7.8 万亿，较上周 8.3 万亿元继续缩减，连续三周减小。

宏观方面，央行货币政策委员会召开例会，表示将根据国内外经济金融形势和金融市场运行，择机降准降息。但随后国内 LPR 短期、长期利率保持不变，周末亦无降准消息。

美国 CPI、PPI 超预期，美联储维持政策利率不变，但放缓缩表比市场预期来的更早，相对超预期。鲍威尔强调面临不确定性，提出关税通胀，淡化关税对通胀的上行压力，认为基准情形下，关税带来的通胀是暂时的，目前长期通胀预期还很稳定，经济衰退风险也不高，后续降息的判断并不容易，只能走一步看一步。

当下海外经济和金融形势制约了国内央行货币宽松空间。今年来国内经济企稳，未强劲反转，且宏观流动性逐月下降。而美股修正了去年末对川普上台的乐观情绪，衰退交易情绪兑现。美元因美联储宽松政策延后有望企稳反弹。近期关注 3 月经济数据，若数据不佳，在无宽松政策加持的背景下，国内经济基本面将成为制约权益市场进一步上行的重要压力。

债券方面，利率债：10 年期国债活跃券 240011 收益率在 3 月 17 日升至 1.9%，随后在 3 月 20 日下行 4BP 回到 1.82%；30 年期国债活跃券 2400006 收益率也在 3 月 20 日下行 5BP 至 2.0575%。信用债：24 汇金 MTN005 和 25 工行二级资本债 01BC 在 3 月 20 日涨势不俗，成交收益率分别下行 6.50BP 和 6BP。

本周债券市场情绪整体先抑后扬。前期受利率上升、信用债发行调整等因素影响，市场情绪较为谨慎；但随着央行的连续净投放以及利率的回调，市场情绪有所缓和改善，投资者对债券市场的信心有所恢复。

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 3.99%，家电板块上涨 1.18%，消费者服务板块下跌 1.92%，分列中信本周板块指数的第 27、2、22 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 3.9%，板块上涨排名前三的公司为阳光乳业上涨 26.4%，贝因美上涨 6.9%，煌上煌上涨 5.1%。本周白酒板块下跌 4.1%，啤酒板块下跌 1.1%，饮料板块下跌 3.4%，食品板块下跌 3.4%。本周糖酒会，较为平淡，近期草根调研看，淡季价盘坚挺，五粮液/国窖终端价 980/930 左右，高于节前，终端库存良性，平均货龄 4-6 个月，较为正常。除了茅五目标较高外（略快于市场流速，预计有一定平台发货确认节奏影响），其他酒企均较为务实，经销商情绪从悲观变为谨慎。乳品板块受到市场高度关注，主要受益



于供需格局改善预期以及三胎补贴政策的刺激。板块推荐关注高端白酒和乳制品。

家电板块：本周家电板块上涨 1.18%，板块上涨排名前三的公司为奇精机械上涨 31.8%，帅丰电器上涨 19.4%，佛山照明 13.4%。本周白电板块上涨 2.8%、厨电板块下跌 0.8%、黑板电板块下跌 2.2%、小家电板块下跌 0.8%；产业在线数据显示，1-2 月空调内销出货量同比增长 8.8%，消费者更倾向于线下购买补贴类产品。3-5 月空调内销排产量较去年出货实绩增长 14.8%，表明企业对旺季前的备货信心较高。空调、中央空调、热泵出口趋势较好，家电龙头积极拥抱 AI、机器人、年轻化需求等，本周市场关注家电龙头拥抱新需求。板块仍推荐关注白电、厨电以及小家电龙头企业。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 1.92%，板块上涨排名前三的公司为中科云网上涨 14.9%，峨眉山上涨 5.5%，长白山上涨 4.5%。景区板块上涨 0.4%，旅游零售板块下跌 3.5%，酒店板块下跌 0.9%，餐饮板块上涨 0.9%，教育板块下跌 3.1%。国家统计局等部门公布了部分 2025 年 1-2 月国内宏观数据。其中，1-2 月社零总额同比增长 4.0%，较 24 年 12 月增速提升；1-2 月餐饮收入同比增长 4.3%。1、2 月服务业 PMI 分别为 50.3%、50.0%。25 年前两月消费数据表现良好，且在提振消费政策支持下有望实现进一步增长。推荐关注板块中的旅游出行和黄金珠宝板块。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-1.5%。跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。医药这边表现好的集中于几个方面：脑机接口，核心还是主题轮动。部分二线特色创新药继续重估。Q1 业绩高增品种蔓延发酵。

《国务院办公厅关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》发布。

2025 年 3 月 19 日，为促进药品创新和仿制药发展，完善药品试验数据保护制度，根据《药品管理法实施条例》等相关规定，借鉴国际经验，国家药监局起草了《药品试验数据保护实施办法（试行，征求意见稿）》、《药品试验数据保护工作程序（征求意见稿）》。

大科技行业方面，本周 TMT 整体回调。

GTC2025 大会上，英伟达发布 BlackwellUltraNVL72 平台，该平台将于 2025 年下半年推出，具有两倍的带宽和 1.5 倍更快的内存；Rubin 系列将于 2026 年推出；Rubin 之后的下一代命名 Feynman，预计于 2028 年推出。

据彭博社报道，OpenAI 规模为 1000 亿美元的“星际之门”基础设施计划的首个数据中心综合体可容纳多达 40 万个英伟达 AI 芯片。

腾讯 2024 年财报核心数据要点：24Q4 资本开支大超预期：同比+386.15%至 365.78 亿元，环比+113.98%；24 年全年 Capex 同比大增+221.27%至 767.60 亿元，占收入比重提升至 12%；公司目前指引是预计 25 年 CAPEX 收入占比为 Lowteens%。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-1.49%，机械（中信）涨幅-0.15%，汽车（中信）涨幅-0.78%。本周科技线整体回调，预期题材告一段落。

风光储氢板块：海风短期：此前停滞的江苏、广东海风项目陆续开工：江苏大丰 2 个项目已经打桩，国信大丰前期完成首台风机吊装；广东帆石一、青洲五启动打桩；进一步支撑今年国内海风装机高增。

新能源汽车和机器人板块：3 月 17 日，特斯拉中国发布消息称，FSD 智能辅助驾驶功能限时体验活动现已开启。特斯拉强调，本功能目前仍属于 GB/T40429-2021《汽车驾驶自动化分级》中定义的 L2 级组合驾驶辅助，并不能在所有现实场景中实现新增功能。

奇瑞人型机器人墨甲亮相发布，其由奇瑞 aimoga 团队于 2023 年末研发的双足人形机器人，机器人具备多模态环境感知、自主行走规划、巧手操作和基于大模型的专业领域问答能力，可以用在汽车销售咨询、商场导购、娱乐表演等场景。

3 月 20 日，据相关媒体报道，国家地方共建人形机器人创新中心对外开放基金即将发布，基金总规模 300 万元，平均单项目资助金额 30-50 万。该基金围绕平台技术、具身智



能、数据集、训练场四大领域及细分 17 个资助方向，主要面向国内高校、科研机构、企业的优秀青年学者，资助相关研究团队在相关领域开展基础研究与前沿探索。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

美联储货币政策会议，联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.50%之间。符合预期。美联储 3 月份利率决议声明多次提及“不确定性”，声明删除了“委员会判断，实现就业和通胀目标的风险大致平衡”，将“经济前景不确定”改为了“经济前景的不确定性有所增加”，添加了缩表政策的变化。本次点阵图预计今年终点利率为 3.9%，与 2024 年 12 月会议点阵图持平，隐含今年还有 50 个基点的降息幅度。美股在历经一个月连续下跌后企稳。

在美国政府关税政策和美国可能的衰退预期下，美元指数年初冲高后持续回调，国际黄金上周突破每盎司 3000 美元后继续强势上行，成为重要的避险资产。

1-2 月全社会用电量同比增长 1.3%，一二三产及城乡居民同比增速分别为 8.2%、0.9%、3.6%、0.1%。发电量中火水风光核分别为-5.8%、+4.5%、+10.4%、+27.4%、+7.7%，水电对火电仍有所挤压。结合社融数据，国内经济处于温和增长状态。市场继续关注未来国内经济指标趋势。

本周市场关注的英伟达大会、腾讯年报未低于预期，但 AI 相关科技股已经出现钝化，未再走出持续上行行情。

以科技为代表的高估值板块在每年二三月通常有很强超额收益，随着年报和一季报的陆续披露，市场重心开始关注业绩。低估值，业绩预期向好的行业风险收益比逐步提升。经过本周调整后，前期交易过热的 AI 科技特别是机器人板块出现了一定调整，有利于后续行情较为均衡平稳发展。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

本周科技线催化并没有特别超预期的，无论埋伏国产算力 capex、nv 链、机器人的都出现了兑现走势，短期题材炒作有可能告一段落，科技内部分化，整体市场进入震荡模式，回归价值和 Q1 季报线。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

央行短期净投放提振了市场情绪，加上近期权益市场风险偏好回调，债市个别交易日表现较好。但是总体上，个人维持此前的观点，十债在 2.0%之前调整压力仍在。从市场根本矛盾上，一个是关注宽松预期，银行的负债成本和债券收益率可能存在的倒挂和理财赎回压力的问题，此外在市场基本面政策面平淡的情况下，股债跷跷板情况可能仍会比较明显。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周利率市场呈现区间宽幅震荡小幅下行态势，周初受 MLF 回笼及税期影响，利率大幅上行，后央行公开市场净投放维稳叠加权益市场走弱，推动利率回落，债市在政策宽松预期、基本面修复、机构兑现浮盈、权益市场走势中博弈。临近季末，需进一步关注央行公开市场操作和权益市场波动对债市的影响，日内宽幅震荡格局下，交易盘更具优势。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数高开低走，深海概念爆发，家电、石油石化领涨。

特朗普的摇摆政策引发全球市场恐慌，增加关税提高全球贸易成本，市场风险偏好下降。DS、宇树之后全球对中国资产进行重估推升 A 股港股上涨，东升西降趋势明显，但目前在不稳定性影响下科技板块获利抛压较大，经济数据低于预期加剧市场波动。深海经济概念第一次写入政府工作报告，深海相关个股领涨，交易量下降带来资金跷跷板效应，机器人、AI 等大跌。长期看高层强力推动中长期资金入市考核长期有利于市场发展，陆续出台消费刺激



政策，打造消费为主的内循环，同时以新质生产力为突破口提升国际外循环地位，其中自主可控仍是核心。以华为、宇树为代表的硬件和以 Deepseek、字节豆包等为代表的软件将带领国内科技对抗美国，中长期看 AI、机器人、芯片、创新药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。短期食品饮料、社服旅游、家居家电、零售、交通等消费板块具备补涨空间，在保险等长期资金配置需求下仍具有吸引力。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

短期指数预计会维持震荡格局，个股差异大于指数表现。等待一季报业绩后，预计个股分化会逐渐加大。

AI 和机器人是未来几年持续关注的主线，但当前位置绝大部分估值缺乏吸引力，需要等待进一步回调或业绩消化估值。

近期一线和局部二线二手房价呈现企稳态势，其他板块主要关注地产链、化工、独立逻辑个股（和国内经济以及美国贸易制裁风险相关度不高）、医药（困境反转逻辑）的个股机会。

专户基金投资部郭昱泽（权益）观点：

近期国内外经济政策动态频出，国内聚焦提振消费和绿色转型，海外则关注货币政策和财政扩张。3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，推出30项举措，旨在通过增加收入、优化金融支持和消费环境等措施，促进消费、扩大内需，推动经济增长。随后，国家发展改革委等五部门发布文件，提出稳步推进绿证强制消费，逐步提高绿色电力消费比例，为能源结构绿色转型奠定基础。交通运输部等三部门也明确对新能源公交车更新及动力电池更换给予定额补贴，有望拉动相关产业链投资。3月20日，中国人民银行公布3月LPR，1年期和5年期以上LPR均与上月持平，显示货币政策保持适度宽松，未来降准降息可能性仍存。

海外方面，美联储再次暂停降息，德国财政扩张政策取得进展。美国2月零售销售环比增长0.2%，低于预期，经济前景不确定性增加。德国通过总额5000亿欧元的特别财政方案，豁免国防等领域债务限制，或带动经济增长并提升欧洲军费开支。美联储维持利率不变，点阵图下调经济预测但上调通胀预期，未来政策调整将更多关注“硬数据”变化。总体来看，国内外经济政策均在应对复杂多变的全球经济形势。



【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。