



一、本周行情回顾

行情方面，农历蛇年第4个星期，红利涨0.2%、科创50涨-1.5%、上证50涨-1.6%、全A涨-2.5%、中证1000涨-2.8%、北证50涨-2.9%、创业板涨-4.9%。春节以来的风格逆转，北证50跌幅较大而红利涨幅靠前。

行业方面，涨幅靠前的申万行业有钢铁3.2%、地产2.2%、食品饮料1.8%、建材1.6%、纺织服装0.9%。跌幅靠前有通信-9.6%、传媒-8%、计算机-7.8%、电子-4.9%、军工-4.3%，其中传媒连续两周跌幅靠前，结束春节后计算机连续第三周涨幅靠前，通信连续两周涨幅靠前。主题和板块方面，涨幅靠前有乳业5.7%、航空4.5%、挖掘机3.1%、固态电池3.1%、电解液2.3%、油气开采2.2%、锂电负极2.2%、白酒2.2%。跌幅靠前有光模块-14.4%、kimi-11.8%、拼多多电商10.8%、中文语料-9.7%、操作系统-9.3%、网红-9.3%、短剧游戏-9.2%，其中光模块上涨涨幅靠前。

本周A股成交量10.0万亿，较上周9.6万亿元继续放大。

宏观方面，当地时间2月27日，美国与俄罗斯代表团在美国驻伊斯坦布尔领事官邸完成了就双边关系举行的首轮会谈，这对于缓和美俄紧张关系、稳定国际政治格局具有一定的积极意义，双方的对话与沟通有助于减少误判和冲突风险，为解决国际热点问题和全球性挑战创造有利条件。

美国东部时间2月27日，美方威胁将于3月4日起以芬太尼为由对中国输美产品再加征10%关税，此外，美国总统特朗普表示对墨西哥和加拿大的关税措施于3月4日实施，

2月PMI为50.2，较上月提升1.1，重回扩张区间。分项中，产需两旺，即生产指数、新订单指数均回扩张，环比分别上升2.7和1.9。原材料购进价格上升1.3至50.8，出厂价格上升1.1至48.5。大企业PMI为52.5，较上月上升2.6，中、小企业为49.2及46.3，分别下降0.3和0.2。

——自2月剩余流动性延续下降以来，国内经济基本面修复斜率成为支撑权益市场上涨的重要因素。2月PMI总体回升，但冷热不均，更贴近宏观经济情况的中小企业PMI延续疲弱。若综合考虑1-2月PMI情况，本次PMI环比增长动力为近年来较弱水平。

加之，美国滞胀风险延续以及特朗普政府表示继续加征关税，因此接下来市场大概率出现流动性及交易情绪回落阶段，成长风格切换为价值防御或成主要叙事。同时，积极关注两会以及国内复工与地产销售情况与中美进一步沟通的进展。

债券方面，DR007运行在2.06%-2.33%的区间，资金价格维持高位运行。本周央行虽加大公开市场净投放，但投放量小于市场需求量，资金体感延续偏紧状态。国债10-1利差走扩2bp至26bp，国开10-1利差收窄4bp至6bp。2月25日，央行开展的1年期MLF操作中标利率为2%。2月LPR维持不变。

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1.74%，家电板块下跌0.15%，消费者服务板块下跌3.09%，分列中信本周板块指数的第4、9、24名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块上涨1.74%，板块上涨排名前三的公司为庄园牧场上涨32.2%，海融科技上涨29.3%，佳禾食品上涨27.5%。本周白酒板块上涨1.3%，啤酒上涨3.2%，



饮料上涨 2.3%，食品上涨 1.7%。板块过了一季报之后都是低基数，目前估值、预期、持仓都在低位，处于等风来的状态，短期市场关注两会可能有政策端的预期，市场在调整中板块处于低位。短期板块可以积极关注了，推荐关注高端白酒和餐饮链相关的啤酒、速冻公司。

家电板块：本周家电板块下跌 0.15%，板块上涨排名前三的公司为汉宇集团上涨 30.8%，瑞德智能上涨 10.9%，四川九洲 8.4%。本周白电板块上涨 1.7%、厨电板块上涨 0.5%、黑电板块下跌 2.6%、小家电板块下跌 1%；2 月白电安装卡数据逐步好转，一些白电企业 1-2 月安装卡累计数据转正，得益于国补衔接，在此影响下，美的、海尔、海信上调了内销排产预期，企业也在补库存；外销方面，受益于新兴市场（中东、拉美等）订单增长、美国抢单，外销空调排产维持较快增长。关注白电龙头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 3.09%，板块上涨排名前三的公司为祥源文旅上涨 9.4%，ST 东时上涨 8.9%，西安饮食上涨 8.7%。景区板块上涨 0.3%，旅游零售板块上涨 0.1%，酒店板块上涨 2.3%，餐饮板块上涨 6.3%，教育板块下跌 10.5%。1 月以来消费顺周期板块经历回调，2 月市场情绪出现回暖信号，部分板块出现边际企稳和改善迹象，板块中餐饮连锁、酒店出行、人力服务等方向都是顺周期方向。推荐关注板块中的顺周期方向。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-2.78%。跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周创新药继续发散，周五有所回调，AI 医疗本周调整明显，这两个板块是今年医药的主线。

业绩线反应明显，百济神州、华大智造表现优异。

近期眼科有所好转，年后眼科数据向好，普瑞眼科、爱尔、华夏眼科收入增速都在 15% 以上，可能跟军校报考要求屈光收入半年以上有关，以及新术式增长提高平均价格水平。

2 月 27 日，CDE 官网显示，诺华 BTK 抑制剂瑞米布替尼片(remibrutinib)率先在华电报上市。根据临床试验进展以及财报信息推测此次申报的适应症为慢性自发性荨麻疹。

2 月 24 日，SummitTherapeutics 宣布与辉瑞开展临床试验合作，以评估 PD-1/VEGF 双特异性抗体 Ivonescimab(依沃西单抗,康方生物原研)与辉瑞的多种抗体偶联药物(ADCs)联合用于多种实体瘤的疗效和安全性。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 6.90%，消费电子指数（中信二级）上涨 6.19%，半导体指数（中信二级）上涨 8.03%。费城半导体指数上涨 2.90%，台湾半导体指数上涨 3.12%。

阿里盘前公布财报，云智能季度收入 317 亿元 (yoy+13%) 好于预期，公有云业务双位数增长，AI 相关产品采购量上升、连续 6 个季度三位数同比增长。云业务经调整 EBITA 为 31 亿元 (yoy+33%)，margin 改善也超预期。

华力微将根据国家战略部署安排注入华虹，其中五厂工艺覆盖 40-55/65nm，设计产能 38K/M，将成为特色工艺的重要补充。六厂工艺技术覆盖 40、28/22nm，设计月产能 4 万片，八厂华力康桥二期已完成厂房及配套设施招投标，24 年 7 月进行大底板浇筑，华力成都接手成都格芯晶圆厂，规划月产能 3 万片。

本周阿里业绩会资本开支大超预期，市场预期公司季度 capex 为 155 亿元，实际 318 亿元，前季度为 170 亿元。公司表示将“继续投入客户增长与技术创新，尤其是在 AI 基础设施方面，以提升 AI 领域的云采用量”。模型侧来看，中国联通 Deepseek 大模型部署斩获首个政府大单，中国移动完成首家央企 Deepseek 国产私有化部署订单，广州、深圳等政务系统接入 Deepseek、广州市政务和数据高质量发展大会召开，整体国内 ai 产业发展迅速。

大制造行业方面，本周电新（中信）涨幅-1.57%，机械（中信）涨幅-1.84%，汽车（中信）涨幅-3.05%。机器人短期回调，涨幅过大。此外 Tier1 传闻较多。锂电、储能、风电板块产业景气度缓慢向上，值得关注。



风光储氢板块：根据 EIA 数据，美国大储 1 月装机 216MW，同环比+24%/-90%，对应 593MWh，同环比+73%/-86%，平均配储时长 2.7h。1 月末美国大储备案量 65.2GW，较 12 月末增 8%。备案量中，计划 25 年 2 月并网规模为 1.2GW，EIA 预计年内新增装机 19-20GW，同比翻倍增长。

新能源汽车和机器人板块：特斯拉准备在华更新软件部署 FSD 功能。

近日，工信部、交通运输部等八部门启动第二批公共领域车辆先行区试点。此次试点支持天津等 10 个试点城市深入开展车网互动、光储充换、智能网联等新技术新模式创新应用，与县域充换电设施补短板、“车路云一体化”试点、汽车以旧换新等形成工作合力，全面拓展新能源汽车市场化应用。根据工作计划，预计 10 个城市新增推广新能源汽车超过 25 万辆，建设充电桩超过 24 万个。

2 月 26 日，小米董事长雷军发布微博表示，Xiaomi-HAD 端到端全场景智驾正式发布，已开启全量推送，新上市的小米 su7ultra 将出厂搭载该智驾系统。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周五中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。

乌克兰总统泽连斯基 23 日下午在基辅举行记者招待会，表示，希望能够在乌克兰停止战争，恢复和平和未来重建中，得到中国的帮助，并表示乌克兰愿意与中国为此而开展对话。

市场关注的英伟达财报本周三发布，未低于预期，但市场对美系算力长期需求有所担心，更叠加短期科技股较大涨幅，整个科技板块周四小幅调整后，周五大幅回调，特别是前期最强势的人形机器人板块。

在每年最有利于科技股行情的二月结束，两会在即，市场关注点一定程度转向会议对内需的提振。A 股无显著风险，只是内部会有轮动。AI 科技板块上涨过快后，随着春季复工临近，其他板块预计也有好表现。

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

市场回调在情理之中，两会临近市场继续回摆内需和顺周期。美股调整担忧还没结束，短期风险偏好下降。

但是很多涨幅并不大的科技股下杀幅度却远超预期，调整还要维持一段时间。可以关注一下低位的赛道，比如风电、锂电景气度在缓慢恢复。很多通用机械公司的 1-2 月合并数据有恢复，维持大单位数正增长，但是各地开工数据还没明显起色，等待验证看下和春节因素是否有关。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

本周后半段资金面有所缓解，小作文较多，市场局部时间有企稳或者上涨，尤其周五故事下跌债市上涨幅度较大。整体上个人认为下跌幅度或者说目前水平猜测或还没到合意水平。交易盘随着资金面企稳可适当积极。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

本周债市日内宽幅震荡，整体偏空。资金面，央行 2 月 MLF 缩量续作，虽逆回购操作连续净投放对冲流动性缺口，但银行负债端压力仍大，同业存单一级发行持续提价，大行融出减少，非银成为资金主要融出方，流动性分层现象加剧，叠加两会临近，市场关注财政赤字率、特别国债等稳增长政策定调，对中长期供给压力存在担忧，债市各期限都面临较大压力，并在消息面带动下日内大幅波动。下周两会期间，若资金面转好，短端压力或将暂时得



以缓解，长端或继续博弈会议预期走宽幅震荡行情。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

本周市场指数冲高回落，高低切换明显，机器人、AI 大幅下杀。

特朗普再次挥舞关税大棒，全球市场尤其是前期涨幅明显的板块下跌较多，高盛发报告看空机器人导致板块出逃资金最多，市场风险偏好下降。DS 之后全球对中国资产进行重估推升 A 股港股上涨，目前获利抛压较大，市场对两会召开较为谨慎，资金选择低位板块避险。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，资本市场上国企改革和资产重组仍是优化资源配置的主要抓手，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。食品饮料、社服旅游、家居家电、零售、交通等消费板块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：

AI 和机器人是未来几年持续关注的主线，但当前位置估值缺乏吸引力，需要等待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：

两会临近，经济工作仍将是重点。多位专家学者预测，增长目标大概率设为“5%左右”，各地两会情况为此提供了有力支撑。宽财政方面，将从置换地方隐性债务、发行 1-2 万亿超长期特别国债、补充大行 5000 亿-1 万亿资本金、提升赤字率至 3.5-4%、发行超 4 万亿地方专项债等发力，其力度值得乐观期待，且资金用途、机制完善等对稳增长意义重大。内需提振延续既有政策风格，央地协同通过“以旧换新”扩围等方式，借助地方特色与电商等优势，促进文旅融合，撬动多元经济。科技主线上，热门产业、传统产业改造、未来产业明确以及产业支持机制强化等将成为显著特征。此外，破除民企准入障碍、稳定外资外贸、落实零基预算、保障就业民生等往年经济维度也将在今年有所体现。



【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。