



一、本周行情回顾

行情方面，本周市场持续承压，wind全A下跌2.25%，微盘股指数下跌4.77%。上证指数跌0.86%；深证成指跌2.96%；创业板指跌4.44%。分板块看，申万一级行业跌幅靠前有公用-8.6%，电力设备-8.3%，地产-5.4%，煤炭-5%，环保-4.1%，化工-3.8%。医药连续两周涨幅靠前，公用事业结束连续四周涨幅靠前。主题涨幅靠前的有光通信6.4%，航运6.2%，CRO6.2%，减肥药5.8%，跌幅靠前有逆变器-14.5%，水电-13.8%，火电-13.1%，光伏15.8%，风电-9.3%，储能-9.1%。本周前期最强势的板块公用事业补跌，而已经调整半年的医药特别是CRO连续两周涨幅靠前。

4月3日（美国时间）公布的美国3月非农就业人数增加17.8万人，远超市场预期的6万人，创2024年12月以来最高。数据总体强劲，但分析认为部分反映了战时经济拉动和国防军工就业的暂时性因素，更广泛的劳动力市场仍维持低速增长格局。

本周美国10年期国债利率下行了8.5bps。这一方面是因为对战争的担忧开始逐渐转向衰退预期；另一方面，鲍威尔近期表示长期通胀预期仍“保持合理范围内”，官员可能需要应对冲突影响，但“目前还不需要”。美股和美债都有所反弹；但油价持续上行，布伦特现货周五已经突破140，后续战争对风险资产压力仍不容小觑。

中国方面，1-2月份出口大超预期，或许与4月份开始部分行业出口退税取消有关。光伏产品、陶瓷、玻璃、水泥、部分化工产品，将在4月1日以后取消出口退税，电池则将在2027年后取消出口退税，当前则从9%下调至6%。

后市展望：

中东冲突预期的摇摆和油价的大幅波动也给权益市场带来一定影响。往后看，美国中期选举压力加大，市场预期特朗普需要加快从战事中脱身，但美以缺乏退出筹码的背景下，战争仍有升级可能，美国派遣陆上部队和夺取浓缩铀是潜在风险，阿曼尝试开辟霍尔木兹海峡南面航道、但通行正常化依然遥远，油价依然处于高位。尽管美伊处于军事冲突状态，霍尔木兹海峡并未完全封锁。伊朗实际已建立一套通行审批机制：船只经申报、审核并缴纳费用（或通过外交安排）后，可获得通行许可。目前不应以“完全封锁”或“完全开放”的二元视角理解局势。地面冲突持续的同时，海峡航运正在逐步恢复。

随着通胀预期的走升，风险资产的估值空间被压缩，市场流动性跟着收紧，但市场也在逐步脱敏的过程中。整体看指数向下空间不大。权益市场将进一步寻求确定性，4月是一季报披露期，高景气和高业绩增速的方向是市场的选择。



ETF&REITS 方面，股债商等权 (ETF&LOF) 0.01%，宽基与跨境 (ETF) -1.56%，行业与主题 (ETF) -2.01%，固定收益 (ETF) 0.02%，红利现金流 (ETF) -1.32%，低价低换手 (ETF) -0.35%，高息高折价 (REITs) -0.19%，ROE 与 ROA (港股通) 2.09%，PEG (双创) -3.43%，大小盘轮动 (ETF) -1.68%，双低月调仓 (可转债) -2.51%，微盘月调仓 (全 A) -7.98%，多资产周调仓 (ETF) 0.52%。

ETF 周涨幅前五：科创创新药 ETF 国泰 6.72%，港股通创新药 ETF 华宝 6.63%，港股通创新药 ETF 易方达 6.62%，恒生创新药 ETF 华泰柏瑞 6.55%，港股创新药 ETF 广发 6.12%；周跌幅前五：光伏龙头 ETF 广发-12.07%，光伏 ETF 华泰柏瑞-11.29%，新能源 ETF 申万菱信-11.08%，创业板新能源 ETF 国泰-10.59%，储能电池 ETF 易方达-10.27%；今年涨幅最大：标普油气 ETF 嘉实 50.95%；今年跌幅最大：港股科技 ETF 银华-21.53%。REITs 周涨幅最大：嘉实京东仓储基础设施 REIT5.38%；周跌幅最大：中金重庆两江 REIT-5.54%；今年涨幅最大：华安百联消费 REIT9.95%；今年跌幅最大：华夏合肥高新 REIT-7.98%。FOF 今年涨幅最大：中信建投睿选 6 个月持有 C16.50%；今年跌幅最大：工银睿智进取一年 C-7.35%。

债市方面，本周利率债市场延续“短强长弱”的分化格局，收益率曲线陡峭化趋势进一步巩固。在资金面持续宽松的背景下，短端利率债表现强势，而长端则受制于输入性通胀预期、一级供给、机构行为分化等，表现相对疲弱。

核心影响因素：

1. 资金面：流动性充裕，短端利率创阶段新低

本周资金面延续季末后的宽松格局，成为支撑债市的核心力量。尽管央行公开市场操作呈现净回笼，但这更多是边际收敛、引导市场利率围绕政策利率合理运行的体现，市场资金依旧充沛，资金价格进一步走低。市场利率持续走低，隔夜 Shibor 一度创下 2023 年 8 月以来新低，1 年期同业存单跌破 1.50%，资产荒格局下，充裕的流动性为短端债券提供了坚实支撑。

2. 机构行为：配置盘与交易盘分化，抱团短端现象明显。出于对资金成本的考虑和对接接下来利率走势的判断，市场存在一定的“抱团短端”现象，资金大量涌向短久期、高流动性的资产，进一步强化了短端强势、曲线陡峭化的特征。10 年期国债活跃券收益率小幅下行至 1.81% 附近，但整体呈现震荡盘整态势，表现远弱于短端。30 年期国债表现更为疲弱，收益率有所上行，凸显了机构对超长债的谨慎态度。

可转债：本周转债市场呈现“先抑后扬”的 V 型走势，整体表现出逐步抗跌与修复弹性。

核心影响因素：

1. 估值回归与性价比显现

周初受外部地缘冲突及权益市场调整影响，转债估值继续压缩，整体水平回到 2026 年初前后，高估值风险的释放使得低价品种安全边际增厚，配置价值初步显现，吸引了博弈资金入场。



2. 结构性分化加剧

市场风格分化显著。高价、高溢价转债受“强赎潮”及正股波动影响，调整幅度较大；而低价格、低溢价的“双低”转债及平衡型转债表现相对抗跌。部分个券受正股利好（如医药概念）驱动，走出独立行情。

3. 风险因素仍需警惕

尽管转债或有企稳迹象，但风险犹存。一方面，强赎公告频发导致相关个券溢价率迅速归零，价格面临重估风险；另一方面，周内已有个别基本面恶化的转债出现信用风险预警。短期内，市场预计将跟随权益市场震荡整固。

二、行业动态跟踪

大制造行业方面，本周 A 股大制造板块呈现明显的结构性分化：AI 算力、半导体、专精特新等高端制造方向逆势走强，成为资金避风港；而新能源（光伏、锂电、风电）、消费电子、传统装备等领域则普遍调整，整体表现偏弱。

受大盘震荡及权重股拖累，大制造板块整体承压，但内部强弱分明。创业板指因新能源权重较高，周跌幅达 4.44%，表现最弱。制造业基本面则持续改善，3 月制造业 PMI 回升至 50.4%，重返扩张区间，其中高技术制造业、装备制造业景气度显著高于行业平均，为板块结构性行情提供基本面支撑。

AI 算力 / 光模块 / CPO

板块周涨幅超 5%，在市场调整中表现出强韧性。核心催化为 AI 服务器需求爆发，1.6T 光模块订单激增、价格上调。叠加 CPO（共封装光学）技术突破与工信部政策支持。

半导体 / 芯片

周涨幅 2%—4%。主因全球涨价潮启动：德州仪器、恩智浦等国际巨头自 4 月 1 日起上调芯片价格，联电等晶圆代工厂也跟进提价。

专精特新 / 工业母机 / 机器人

受 4 月 1 日《优质中小企业梯度培育管理办法》正式实施的政策利好刺激。叠加一季报业绩预喜（七成公司预增，净利增速超 30%）。

工程机械 / 基建

周初受 5000 亿沿江高铁等重大工程开工消息刺激短暂走强，但后续缺乏持续资金流入，全周震荡收平。

新能源板块

全周大幅下挫，为板块内最弱方向。

光伏：硅料价格跌至 4 万元 / 吨以下历史低位，产能过剩严重，板块周跌 14.67%。

风电：同样表现疲软，周跌幅达 8.75%。

消费电子 / 家电

受终端需求疲软与库存高企影响，板块整体走弱。立讯精密、美的集团等龙头小幅下跌，缺



乏反弹动力。

大健康方面，本周表现：中信医药指数 2.2%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

创新药继续带动医药大涨，周一至周四连续大涨，CRO 和生命科学上游亦在带动下大涨，医疗器械有所回调，耗材板块相对较好，电生理集采续约有进展，表现较好。设备回调明显。

4 月 2 日，美国总统特朗普签署行政令宣布将对进口专利药及制药成分加征 100%关税（除非美国本土建厂）。对于已签署“最惠国药价”协议并正在美国积极建厂的企业，该加征关税豁免至 0%；对于未签署协议但正在美国建厂的企业，该加征关税在 4 年内豁免至 20%。对孤儿药以及满足紧急公共卫生需求的药品给予豁免。

影响针对所有国家的品牌和专利药品，不只是中国，更多目的是促进制造业回流。基本不影响创新药，对 CXO 影响可控。

持续看好创新药产业链。

三、行业重要新闻及公告

1、2026 年 3 月末，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，8 部门联合印发《加快建立长期护理保险制度实施方案》，标志着长护险从试点正式进入全国统一建制阶段。文件明确用 3 年左右建成覆盖全民的“第六险”，确立 0.3%基准费率、职工/居民 70%/50%支付比例，3 年左右时间实现全国全面覆盖。

四、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

能源替代方向，电新板块大储，锂电材料，海风出口，欧洲户储等仍然看好。另一方面，科技方向除了部分光通信上游，回调深度普遍达到 20%，这个位置更积极一些。仍然看好算力、半导体、机器人等，短期虽然可能还有波动，耐心等待。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

地缘冲突背景下，泛能源与资源品的涨价趋势仍需重点关注。尽管市场对战争持续性存在分歧，但真实的供给冲击仍在持续发酵。建议聚焦四大方向：1. 供给冲击：重点关注铝、氨气等品种。受产能遇袭、供应中断及能源成本飙升影响，其逻辑已从“可能涨价”转向“产能已损、库存下滑”，价格反弹更具爆发力与持续性。2. 利润兑现：重点关注煤炭（尤其是化工煤）及油服设备板块。3. 格局受益：关注国内具备成本优势的产业，如煤化工。受益于海外（伊朗、欧洲）供给扰动带来的替代机会与价差扩大。4. 能源自主：地缘冲突使能源自主成为欧洲乃至全球的必选项。中国能源自主与多元化的路径具有示范效应，长期仍需重点关注新能源出海方向。



专户基金投资部赵刚（权益）观点：

能否放量是判断反弹力度的关键。当前市场成交量已萎缩至 1.7 万亿以下，需观察是否有增量资金入场。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

伊朗战事仍有诸多矛盾信息，无法确定缓和趋势，投资者在反复两边交易后逐步仍然只能以防御为主，等待下一次超跌反弹可能是较为实际的策略。



【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。