



## 一、本周行情回顾

**行情方面**，本周上证综指+0.70%、沪深 300+0.86%、深证成指+0.37%、创业板指-0.29%、上证 50+1.17%、中证 500+0.41%、上证 180+0.92%，本周大盘风格相对占优，创业板短线回吐。行业板块方面，申万一级行业涨幅靠前有煤炭 3.9%、电子 3.1%、石化 2.7%、公用 2.3%、餐饮 1.8%，电子连续三周涨幅靠前，餐饮、煤炭结束连续两周跌幅靠前。申万一级行业跌幅靠前有农牧-3.2%、传媒-2.7%、钢铁-2.2%、社服-1.7%、有色-1.4%。主题涨幅靠前有工业气体 12.2%、服务器 6.8%、半导体材料 6.3%、化纤 5.2%、锂矿 5%、煤炭开采 5%。跌幅靠前有饲料-4.4%、地产-4.2%、炒股软件-4%、宠物-3.9%、工业金属-3.6%。全球股指普遍反弹至战前水平，震荡难免加剧。一季报指引的高景气方向有望在随后市场中逐步走出超额。在地缘扰动与油价高位下，资源与防御属性延续相对韧性；电子在 AI 与硬件链条催化下继续表现。成长内部有所分化，AI 应用催化（DeepSeek-V4 上线）对算力/光通信/半导体链带来阶段性活跃，但周度维度成长板块整体仍回调。近期北向与两融活跃度回升，上一周北向成交额占比与两融余额均有明显抬升迹象，显示风险偏好阶段性改善。情绪与成交节奏在高位震荡中反复，短线分歧加大。

美国 3 月零售销售超预期、油价受中东局势反复支撑，周内美债收益率上行，反映“通胀与政策再定价”对风险资产的压制；同时，特朗普延长停火期限的信息一度提振风险偏好，但对通胀敏感资产仍有溢价。市场对年内降息定价边际收缩但未消失，至 12 月政策利率隐含略有下行，显示温和降息概率被计入。

### 后市展望：

市场总体保持了较高的活跃度，成交维持在 2.4-2.8 万亿元。在美债收益率与油价偏强的外部环境下，指数层面大概率维持震荡，结构为先。业绩密集披露期接近尾声，虽然节前有各种压力或资金面的消化需求，但在流动性没有退出的前提下，短期市场仍可能温和震荡。

**债市方面**，本周利率债市场经历“过山车”行情，由资金面驱动的牛市在周中遭遇货币政策微调与周五供给冲击的双重考验，长端调整幅度大于短端，收益率曲线重新陡峭化。

### 核心表

#### 1.MLF 缩量与供给冲击共振，长端承压调整

MLF 缩量续作：本周央行开展 4000 亿元 1 年期 MLF 操作，鉴于当月有 6000 亿元 MLF 到期，实现净回笼 2000 亿元。这是连续 13 个月加量续作后的首次缩量，或旨在引导过度宽松的资金利率向政策利率回归。

一级发行落地：4 月 24 日，财政部成功发行首批 1190 亿元超长期特别国债（20 年期 340 亿元、30 年期 850 亿元）。发行结果符合市场预期，但供给压力的实质性落地对二级市场情绪构成压制。

市场反应：周中 MLF 缩量操作引发市场对流动性预期的修正，削弱了长端利率进一步下行的动力。周五，长端及超长端利率债收益率加速上行，30 年期国债活跃券收益率日内上行约 3BP，回吐了周初涨幅。市场交易逻辑从“资产荒”下的抢筹迅速切换至止盈离场



## 2.资金面呵护与税期扰动

公开市场操作：本周央行公开市场灵活投放，全周实现净投放 140 亿元，旨在平滑税期与跨月资金面波动，呵护流动性合理充裕。

尽管有税期扰动，但资金面整体仍处于合理充裕区间，DR007 围绕政策利率小幅波动，为短端利率提供了安全垫，使其表现相对稳健。

## 3.期限利差走阔

曲线形态：受长端调整影响，此前持续压缩的期限利差重新走阔，供给放量初期，市场更倾向于观望，等待配置价值重新显现。

**可转债：**本周可转债市场受正股回调、资金面边际收敛和信用风险事件三重压制，整体表现偏弱，市场情绪趋于谨慎，资金避险情绪升温。

### 核心表现：指数回调，个券普跌

市场表现：中证转债指数全周呈现震荡下跌态势。全市场超七成转债收跌，少数受业绩利好或题材炒作驱动个券逆势上涨。

资金流向：在信用风险与高估值的双重压力下，资金整体呈现流出态势，对高价券的追高意愿不强。上证可转债 ETF (511180.SH) 本周主力资金持续净流出，显示部分资金在反弹后选择获利了结。

结构性机会：部分一季报业绩预增的个券（如赫达转债）以及具备稀缺性的行业龙头（如华特转债）仍受到资金追捧，显示出市场在防御中寻找结构性机会的博弈心态。

**ETF&REITs&FOF 方面**，股债商等权 (ETF&LOF) -0.69%，宽基与跨境 (ETF) 0.34%，行业与主题 (ETF) 0.99%，固定收益 (ETF) 0.02%，红利现金流 (ETF) -0.05%，低价低换手 (ETF) -1.37%，高息高折价 (REITs) -1.16%，ROE 与 ROA (港股通) -1.88%，PEG (双创) -0.91%，大小盘轮动 (ETF) 0.35%，双低月调仓 (可转债) -0.93%，微盘月调仓 (全 A) -4.08%，多资产周调仓 (ETF) 0.11%。

ETF 周涨幅前五：煤炭 ETF 国泰 5.77%，消费电子 ETF 易方达 5.16%，电子 ETF 华宝 4.76%，船舶 ETF 富国 4.68%，G60 创新 ETF 申万菱信 4.66%；周跌幅前五：恒生创新药 ETF 华泰柏瑞 -6.51%，港股通医疗 ETF 富国 -6.18%，港股创新药 ETF 景顺 -5.98%，港股通创新药 ETF 汇添富 -5.95%，港股创新药 ETF 广发 -5.86%；今年涨幅最大：中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 52.23%；今年跌幅最大：港股通互联网 ETF 富国 -18.15%。REITs 周涨幅最大：华泰江苏交控 REIT3.05%；周跌幅最大：中金重庆两江 REIT -7.16%；今年涨幅最大：华泰江苏交控 REIT12.85%；今年跌幅最大：华夏合肥高新 REIT -7.52%。FOF 今年涨幅最大：交银智选星光 A24.51%；今年跌幅最大：中欧汇选 C -2.25%。

上周股市继续上涨，债市继续上涨，商品继续上涨，REITs 下跌。国内方面，国常会强调要紧盯全球科技前沿动向，加强原创性引领性科技攻关；国内油价迎年内首次下调。海外方面，美司法部终止调查鲍威尔，沃什接任障碍解除，美联储降息预期升温；苹果迎来历史性时刻，约翰·特努斯接棒库克出任 CEO；特斯拉、SK 海力士业绩报出炉。

FOF 发行提速银行成重要“推手”。对于近期 FOF 发行提速的原因，上海金融与发展实验室主任曾刚对《证券日报》记者表示，从根本上看，这是多重因素叠加共振的结果。首先，低利率环境持续压缩存款收益，大量到期定期存款急需寻找稳健的再投资方向，FOF 凭借多资产分散配置的特性，成为“存款替代”的重要选项。其次，FOF 通过组合管理平滑波动的优势愈发凸显。最后，此轮热销 FOF 产品普遍将持有期压缩至 3 至 6 个月，兼顾流动性与收益性的平衡，提升产品吸引力。

在 FOF 领域，银行渠道已不再满足于单纯的产品代销，而是转向深度定制和品牌化运



作，继招商银行推出的“长盈计划”后，建设银行的“龙盈计划”、中国银行的“慧投计划”等今年相继上线。以建设银行新推出的“龙盈严选”FOF 产品专区为例，据该行官方客服介绍，该专区的差异化优势体现在三个方面：一是双层精选，基于收益率、波动率回撤等多重指标进行选品，精选头部机构的优质产品，还会定期重检产品是否符合选品要求。二是投前投中投后的全流程陪伴，产品运作跟踪、市场异动解读。三是低波 FOF、中波 FOF、ETF-FOF、海外 FOF 四种品类分类清晰，权益中枢定制化，对于各类型的投资者适配性更强。

## 二、行业动态跟踪

**大健康行业方面**，中信医药指数-1.27%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。市场上涨，本周 ASCO 目录公布，创新药走出兑现行情，整体位置不高。本周表现最好的是非医药跨界逻辑。手术机器人是高景气赛道。

### 行业重要新闻及公告：

1、2026 年 ASCO 大会（5 月 30 日-6 月 3 日，芝加哥）中国创新药入选数量再创新高，12 家中国药企的 13 项研究入选全体大会（FLANNER SESSION）及 LBA（Late-Breaking Abstract）环节，刷新历史记录，显示国内创新药在全球顶级肿瘤会议的参与度和话语权持续提升。

**大制造行业方面**，大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 0.50%，汽车（中信一级）涨幅-1.11%。

储能与电力市场获悉，近日，辽宁省发改委发布了关于征求《关于建立发电侧可靠容量补偿机制的通知（征求意见稿）》及配套政策意见的函，对容量电价补偿机制、可靠容量补偿费用扣减办法、电力市场报价替换办法、发电侧运行成本补偿和调查实施细则进行意见征集。通知自 2027 年 1 月 1 日起执行，执行期限 1 年。

4 月 21 日，宁德时代召开超级科技日，发布三代神行电池、三代麒麟电池、二代骁遥超级增混电池和钠离子电池，并更新充换电体系进展。

荷兰政府 20 日推出总额约 10 亿欧元的一揽子纾困计划，以缓解能源价格高企给民众和企业带来的压力。该计划包括 6.27 亿欧元财政支出措施和 3.4 亿欧元专项费用削减措施。声明还说，荷兰政府鼓励发展新能源汽车。

特斯拉表示，正在安装首代 Optimus 生产线，以期实现大规模生产。Optimus 第一代生产线设计年产 100 万台机器人，将取代位于弗里蒙特的 Model S 和 Model X 生产线；正在为得州超级工厂准备第二代生产线，设计年产能为 1000 万台机器人。马斯克表示，预计在美国得州新的人形机器人 Optimus 工厂将于 2027 年投产。

## 三、兴合观点

### 公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

大盘无虞，光通信核心上游仍然坚挺，适当高低切国产算力，昇腾链和国产半导体等。海外算力上游普遍逻辑没坏，继续看好。锂电最近需求仍然不错，部分材料公司估值有性价比，锂矿受澳洲柴油和江西换证正面催化。化工和有色仍然较弱，但是也逐步油价免疫，等待后续机会。



**公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：**

- 1) 算力与电子链条的“业绩兑现+产业催化”。DeepSeek-V4 等催化抬升产业热度，叠加 AI 通胀与智算集群建设预期，电子/计算机/通信的部分子方向仍有阶段性机会；但需关注估值与拥挤度偏高、板块内部切换（从高弹性向“业绩更确定”的细分）可能增强，精选具备景气与兑现的龙头标的更优。
- 2) 电力设备与出海链。国内政策部署“算电协同”、海外能源转型与出海预期共振，电力设备在高景气赛道中具备中期配置价值，短期内在风格分化背景下相对占优概率较高。
- 3) 涨价资源品领域，如有色金属（工业金属、能源金属、小金属）、基础化工（化学原料、化学制品），同时持续跟踪稳增长政策落地成效与低估值领域基本面边际改善节奏。

外部变量来看，中东局势与油价是当下核心不确定性，若霍尔木兹海峡阻塞时间延长、油价二次上冲，全球“类滞胀”扰动将上升，则需提高防御比例。

**公募基金投资部魏婧（固收）观点：**

债市收益率顺滑下行阶段已经过去，在超长债发行扰动下，表现出一定压力。但是长端的期限利差仍在，如果没有其他流动性或政策反馈，长端收益率或仍有下探的空间。

**专户基金投资部赵刚（权益）观点：**板块轮动加快，赚钱效应分化，“赚指数不赚钱”的现象可能持续。资金或将更聚焦于有业绩支撑的硬核赛道。

**专户基金投资部孙祺（权益）观点：**

全球股指普遍反弹至战前水平，震荡难免加剧。一季报指引的高景气方向有望在随后市场中逐步走出超额。

## 【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。