



一、本周行情回顾

行情方面，节前一周 A 股市场在节前呈现出显著的指数分化特征。截至 4 月 30 日收盘，科创 50 指数凭借硬科技主线的强势爆发，单周大涨 5.19%，近一月累计涨幅高达 25.05%，成为市场最强进攻矛头；创业板指与中证 1000 指数分别录得微跌 0.27%和上涨 0.47%，显示出成长风格内部的高低切换；上证指数在 4100 点关口附近窄幅震荡，微涨 0.11%，近一月上涨 5.66%，表现出极强的防御韧性；深证成指与沪深 300 则分别小幅回调 0.09%和 0.06%，显示大盘蓝筹股在节前面临一定的获利了结压力。

成交量方面，市场交投情绪并未因长假临近而衰退，反而呈现放量博弈态势。4 月 30 日，沪深京三市成交额显著放大，其中上证指数单日成交额达 1.28 万亿元，深证成指为 7817 亿元，创业板指为 2425 亿元。全周来看，资金在科技成长与上游资源品之间快速轮动，并未出现典型的“节前缩量避险”效应，表明场外资金入场意愿强烈，对节后行情抱有较高预期。

行业板块层面，结构性分化加剧，市场呈现科技成长主导、红利周期承压的格局。电子板块延续强势，周涨 2.21%，算力芯片、先进封装、半导体等概念持续活跃，受益于 AI 算力国产化进入业绩兑现期，多家半导体公司一季度业绩超预期。国防军工板块上涨 1.97%，表现亮眼。反之，传统高股息板块（电力、煤炭、油气）及部分大消费股（食品饮料、旅游酒店）因节前资金兑现利润，表现相对疲弱，出现明显回调。传媒板块领跌 1.57%，钢铁板块下跌 1.44%，建筑材料板块下跌 1.25%。周期类板块如煤炭（-0.62%）、钢铁（-1.44%）表现疲软，反映市场对前期涨幅较大的红利资产获利了结压力。

过去一周，全球宏观面波澜起伏。海外方面，美国一季度 GDP 年化增速虽达 2.0%-2.5%区间，但核心 PCE 物价指数同比攀升至 3.2%-3.5%，通胀粘性超预期，导致美联储降息预期进一步降温，美债收益率高位震荡，对全球风险资产构成估值压制。地缘政治上，中东局势持续紧张推升油价，叠加欧美贸易政策的不确定性，加剧了外部环境的波动。

4 月政治局会议将政策基调明确为“落实”。会议指出，一季度经济实现“良好开局”，但仍面临内需不足等挑战。政策方向强调“精准有效”，主要着力于已有部署的推进落地，市场对总量刺激加码的预期不高。在产业政策上，会议提出“保住制造业合理比重”，全面部署“人工智能+”行动，并突出以能源、水利、交通为代表的“六张网”新基建，同时强调科技自立自强与能源安全。针对资本市场，要求“稳定和增强资本市场信心”。总体来看，会议结果基本符合预期，打破了市场对强刺激措施的幻想，进一步强化了结构性产业主线，对市场情绪影响中性，但为后续投资明确了方向。

假期期间海外市场整体偏暖，节后 A 股或将延续慢牛节奏。值得注意的是，油价高企的持续性，可能会让上涨途中多一份颠簸。展望节后市场，总体走势判断为在震荡中重心移。短期看，五一期间海外市场因通胀数据强劲导致的降息预期退潮，以及地缘政治扰动，可能使 A 股在 5 月 5 日开盘初期面临情绪上的输入性压力。然而，向下空间有限。国内 4 月底密集披露的一季报显示科技与高端制造盈利拐点确立，基本面的坚实底盘将封杀大幅下跌空



间。预计上证指数将在 4100 点附近区间构筑强支撑，而代表新质生产力的科创板与创业板有望在消化外部利空后，继续引领市场反弹。

债市方面，本周利率债市场呈现过山车行情。主要支撑依旧是资金面宽松，但同时受 MLF 缩量续作引发的流动性预期修正、节前避险情绪影响，长端利率短暂修复后再次走弱，收益率曲线陡峭化。

核心表现：

1.央行操作：MLF 缩量与买断式逆回购净回笼，流动性微调。

央行在公开市场通过逆回购灵活投放，全周实现净投放，有效平滑了税期与跨月资金波动，资金面整体维持充裕，但“宽松过度”的局面得到修正，具体表现为：4 月 27 日，央行开展 4000 亿元 1 年期 MLF 操作，鉴于当月有 6000 亿元到期，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，或释放了引导资金利率回归政策利率的信号；继 4 月 15 日开展 5000 亿元 6 个月期操作后，4 月 30 日公告将于 5 月 6 日开展 3000 亿元 3 个月期买断式逆回购，全月来看成缩量续作，或显示央行在维持流动性充裕的同时，将更加注重“削峰填谷”。

2.机构行为：配置与交易博弈，节前效应明显。周初机构尚在“资产荒”逻辑下抢筹，但 MLF 缩量操作引发市场对流动性预期的修正，交易盘迅速切换至防御模式，止盈离场意愿增强，且临近“五一”长假，市场交投趋于清淡，机构多以观望为主。

3.股债相关性：短暂“股债双牛”后回归跷跷板。周中在流动性宽松余温下，债市一度与股市走出“股债双牛”行情。随着经济数据发布和市场风偏回升，股债跷跷板效应重新显现，权益市场走强对债市形成压制。

4.政治局会议预期：政策定调稳健，市场对降准降息预期进一步弱化。

可转债：本周可转债市场受年报季报密集披露及节前避险情绪等多重因素影响，整体呈现高位震荡、结构分化的特征。

核心表现：

1.与正股相关性：跟涨乏力，防御心态主导。中证转债指数全周窄幅震荡，微幅收跌。尽管权益市场整体表现尚可，但转债市场跟涨乏力，显示出在估值高企和信用风险担忧下，资金对转债的进攻意愿不强。

2.资金流向：可转债 ETF 净流出明显，资金在反弹后选择获利了结，落袋为安，以规避长假期间的不确定性。

3.业绩披露期影响：信用风险暴露，市场割裂加剧。随着 4 月底年报和一季报披露进入尾声，部分公司业绩不及预期或审计意见存在不确定性，导致信用风险加速暴露。闻泰转债、龙大转债等弱资质个券价格持续下跌，甚至跌破面值。资金更偏好业绩确定性高、基本面扎实的标的，结构性机会明显。

ETF&REITs&FOF 方面，股债商等权 (ETF&LOF) 0.59%，宽基与跨境 (ETF) 1.14%，行业与主题 (ETF) 1.94%，固定收益 (ETF) 0.01%，红利现金流 (ETF) 1.85%，低价低换手 (ETF) 0.91%，高息高折价 (REITs) -1.00%，ROE 与 ROA (港股通) -0.95%，PEG (双创) -0.79%，大小盘轮动 (ETF) 1.82%，双低月调仓 (可转债) -1.81%，微盘月调仓 (全 A) 7.90%，多资产周调仓 (ETF) 0.21%。

ETF 周涨幅前五：半导体设备 ETF 招商 10.79%，科创芯片 ETF 嘉实 10.05%，科创半导体 ETF 华夏 9.88%，中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 9.38%，半导体设备 ETF 国泰 9.36%；周跌幅前五：标普生物科技 ETF 嘉实 -4.06%，纳指生物科技 ETF 汇添富 -3.45%，云计算 ETF 汇添富 -3.01%，



港股通互联网 ETF 永赢-2.97%，港股通互联网 ETF 富国-2.90%；今年涨幅最大：中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 66.51%；今年跌幅最大：港股通互联网 ETF 富国-20.52%。REITs 周涨幅最大：银华绍兴原水水利 REIT2.12%；周跌幅最大：创金合信首农 REIT-5.17%；今年涨幅最大：银华绍兴原水水利 REIT10.84%；今年跌幅最大：华夏合肥高新 REIT-9.55%。FOF 今年涨幅最大：交银智选星光 A23.27%；今年跌幅最大：中欧汇选 C-3.28%。

上周股市继续上涨，债市下跌，商品继续上涨，REITs 继续下跌。国内方面，中共中央政治局 4 月 28 日召开会议强调，要精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；深圳进一步放松住房限购，大幅提升公积金贷款额度。海外方面，美联储维持利率不变，本次投票有 8 人支持不降息，4 人反对，这是自 1992 年以来，美联储首次出现决策分歧如此之大的情况；中东局势方面，白宫称与伊朗敌对行动已“结束”；特朗普威胁提高欧盟输美汽车关税至 25%；阿联酋退出 OPEC。

随着无风险利率低位徘徊、市场趋于震荡，FOF 产品乘风而起。截至 4 月 29 日，年内已有 68 只 FOF 成立，发行规模合计 887.87 亿元，超过去年全年新发规模。不仅新发火热，存量 FOF 也强势“吸金”，百亿级产品批量出现，显示资金对多元资产配置需求持续升温，FOF 正成为稳健型投资者的重要选择。

公募 FOF 基金 2026 年一季度报显示，截至 2026Q1，全市场已成立 FOF 产品数量 592 只，合计规模为 3249.21 亿元，相比 2025Q4 增加 33.06%。根据穿透后权益资产占比将 FOF 划分为偏债型 FOF、平衡型 FOF 和偏股型 FOF，2026Q1 规模分别为 2516.13 亿元、363.95 亿元、369.14 亿元，2026 年一季度收益中位数分别为 0.30%、-0.55%、-1.19%。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，中信医药指数 0.33%，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周创新药表现相对较好。26 年一季度来看，业绩表现亮眼的公司仍主要集中在创新药产业链和创新药，两大板块收入及扣非归母净利润较 25 年都呈现提速趋势，不少公司业绩或订单超预期。围绕 5 月，继续看好创新药+创新药产业链投资机会。

行业重要新闻及公告：

1、美国众议院拨款委员会 FY27 FDA 预算中对于 FDA 使用中国、俄罗斯等 Site 的临床数据做 IND 申请论述，引发市场关注。

2、康方生物 Harmony 3 中期数据：该研究中期 PFS 分析分配阿尔法值较低，核心需等待最终 PFS 数据及 5 月底 ESGO 会议公布的 Harmony 6 OS 期中分析数据。



三、兴合观点

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

第一，坚定持有高景气度的“硬科技”主线。全球科技周期共振向上，AI 算力（光模块、液冷、国产芯片）已从概念炒作进入业绩兑现期，一季报的高增长证实了产业逻辑的硬度。尽管短期可能随市场波动，但逢回调或仍是核心配置方向。此外，商业航天、低空经济等受国家战略强力支持的板块，或将持续享受估值溢价。

第二，关注涨价逻辑驱动的上游资源品。在全球通胀中枢抬升、地缘冲突频发的背景下，有色金属（铜、铝、黄金）及供给受限的稀土、锂矿等资源品，具备极强的抗通胀属性和价格弹性，可作为组合中的防御性压舱石，对冲宏观不确定性。

第三，布局内需修复与困境反转链条。五一假期县域旅游的火爆及地产数据的边际改善，提示了下沉市场消费升级与地产链企稳的潜力。可适度关注业绩边际改善的出行链、创新药以及部分估值处于底部的优质消费电子龙头，捕捉预期差修复带来的超额收益。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

美债 30 年收益率再次破 5%，能源价格冲击大类资产，债市短期偏回通胀逻辑。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

A 股节后大概率“顺势进攻”，以双创为主的科技板块有望成为市场关注的焦点。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

当前全球主要股指全球股指普遍反弹至战前水平，甚至部分已经创新高，而经济前景仍因中东战争而不明朗。预计未来将出现高位震荡。

【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。