



一、本周行情回顾

行情方面，本周，A股主要指数多数下跌，上证指数全周-1.55%，深证成指-1.55%，创业板指-1.37%；风格上，中盘成长相对占优。同时，中证500周涨0.35%、上证50周跌0.74%，反映大盘价值承压而中盘相对韧性更强。

A股行业板块周度表现显著分化：上涨行业仅4个，下跌行业27个，申万一级行业涨幅靠前有建材10.9%、电子5.4%、非银2.3%、化工1%，其中电子、建材连续两周涨幅靠前；跌幅靠前有有色金属-8.4%、汽车-7.7%、美容-7.1%、钢铁-6.2%、商贸-5.4%。主题涨幅靠前有钻石20.2%、磷化铟13.1%、半导体设备12.4%、先进封装11.8%、半导体硅片11.5%、半导体材料10.6%、HBM9.3%。跌幅靠前有铜产业-11.9%、稀土-10.2%、镍矿-9.6%、锂电正极-9.4%、工业母机-9.3%、锂矿-9%、智能体-9%。结构上，“科技硬件+顺周期建材+券商”形成阶段性共振，资源品与可选消费承压。

两市成交保持高位，五日成交金额依次为3.76/3.47/3.31/3.62/3.58万亿元，反映存量博弈下的高换手与高活跃度；两融余额上行至3万亿元上方（占流通市值约2.8%），融资交易活跃度抬升但亦加大波动放大器效应。上周融资净流入915亿元，电子、通信等成长赛道获融资净买入显著；拥挤度指标显示成交额前5%个股占比接近历史阈值，风格高拥挤与板块内部分化并存，提示短线波动与风格再平衡风险上升。

地缘层面霍尔木兹海峡通航有望逐步恢复，布伦特原油从高点回落至73美元/桶，为通胀预期降温。不过，尽管通胀预期降温，但市场对美国经济预期乐观，美元指数站上101，美国鹰派预期急剧强化，美银等多家机构上调美联储年内加息预测至三次，实际利率上升引发黄金破位。

国内“新型能源体系建设‘十五五’规划”提出到2030年非化石能源消费比重25%、新能源发电量占比30%等目标，为新能源与电力设备中长期景气提供框架支撑；同时，台积电拟上调代工报价、PCB上游材料再议价等供给侧信息推升电子链价格与盈利预期，但也抬升了阶段性拥挤与估值压力。

后市展望：

在“外部利率预期偏鹰+内部成交与两融高位”的共振下，大盘大概率维持高位震荡、区间反复。两融规模与交易拥挤度已触及阶段高点，短期市场仍在消化外部流动性扰动与内部高位兑现压力。

债市方面，本周利率债市场呈现“先抑后扬、情绪反转”的震荡修复格局。周初受资金面担忧影响大幅调整，随后央行主动呵护，打破“紧平衡”预期，叠加权益市场调整，债市情绪集中释放，收益率下行。

核心表现：

1. 资金面预期逆转，新工具宣布即将落地稳军心。周初在季末压力背景下，市场对资金“紧平衡”担忧加剧，收益率普遍上行。周三成为转折点，央行超额续作MLF并宣布次日开展隔夜逆回购新工具，明确释放稳资金意图，有效缓解了季末资金焦虑。

2. 政策信号博弈，引发盘中剧烈波动。周中关于MLF操作利率加点5BP的传言影响，引发市场波动。但随着市场焦点转移，特别是针对新推出的隔夜逆回购工具，交易盘通过买



卖行为试探央行合意利率区间，博弈增加了短期波动，但也进一步确认了央行呵护流动性的态度。

3. 机构行为分化，配置力量主导行情。周初证券为主要卖盘，保险与银行承接；后半周随着情绪反转，除银行外其他机构均转为买入趋势，主力买盘的切换推动了行情的快速修复。

展望下周：

全周来看，央行流动性管理框架的新工具宣布落地，有效缓解了季末资金担忧，后续需重点观察新工具实际投放节奏及资金利率中枢能否稳固下移，若资金面持续平稳，债市有望维持偏强震荡态势。

可转债：本周可转债呈现“震荡回调，估值压缩”的走势，中证转债指数单周下跌 2.06%，全市场日均成交额约 800 亿元，较前周略有缩量，市场交投活跃度有所下降。

核心表现：

1. 正股调整与估值消化并行。周初权益市场震荡调整，转债下跌，叠加前期转债估值处于相对高位，市场出现“杀估值”现象，多数个券价格回调。尤其是高价、高溢价率的品种调整幅度较大，市场风险偏好明显下降。

2. 行业分化继续加剧。科技板块，如半导体、AI 等科技类转债表现相对较强，相关个券受科技主线交易热度支撑，估值有所修复；非科技类转债正股持续下跌，导致偏债和平衡类转债估值下行，价格在 120 元以内的转债数目增多。

ETF&REITs&FOF 方面，上周中证全指-1.51%，南华商品指数-4.69%，国债指数 0.06%，中证 REITs 全收-2.40%，中证转债-2.06%，中证全债 0.02%，上证指数-1.55%，深证成指-1.55%，创业板指-1.37%，科创综指 1.99%，北证 50 0.14%，中证 A500 -1.16%，中证 2000 -3.22%，红利低波-3.25%，万得微盘股指数-5.51%，恒生指数-5.24%，恒生科技-7.57%，港股通-5.30%，日经 225 -2.65%，道琼斯工业平均 0.60%，纳斯达克指数-4.60%，标普 500 -1.95%，万得全基指数-0.50%，万得股基指数-1.25%，万得混基指数-0.46%，万得债基指数-0.05%，万得货基指数 0.02%。

策略表现：股债商等权 (ETF&LOF) -2.64%，宽基与跨境 (ETF) -1.62%，行业与主题 (ETF) -0.79%，固定收益 (ETF) -0.17%，红利现金流 (ETF) -1.39%，低价低换手 (ETF) -0.81%，高息高折价 (REITs) -2.84%，大小盘轮动 (ETF) -1.76%，PEG (双创) 2.83%，ROE 与 ROA (港股通) -5.15%，双低月调仓 (可转债) -0.99%，微盘月调仓 (全 A) -5.73%，多资产周调仓 (ETF) -0.73%。

ETF 周涨幅前五：半导体设备 ETF 国泰 15.84%，科创半导体 ETF 华夏 15.81%，半导体设备 ETF 招商 12.53%，半导体 ETF 南方 11.54%，芯片 ETF 东财 11.39%；周跌幅前五：黄金股 ETF 永赢-13.66%，有色金属 ETF 南方-10.29%，有色金属 ETF 华夏-10.25%，工业有色 ETF 万家-9.76%，矿业 ETF 国泰-9.61%；今年涨幅最大：中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 151.07%；今年跌幅最大：港股通互联网 ETF 富国-39.38%。REITs 周涨幅最大：国泰海通砂之船商业 REIT 2.52%；周跌幅最大：建信中关村 REIT -12.86%；今年涨幅最大：中金山东高速 REIT 15.81%；今年跌幅最大：建信中关村 REIT -38.22%。FOF 今年涨幅最大：易方达优势回报 A 64.88%；今年跌幅最大：国泰优选领航一年持有 -11.57%。

公募排排网整理的数据显示，截至 6 月 22 日，公募 FOF 总规模达 3692.07 亿元，较五年前增长近两倍；年内新发 88 只产品合计募资 1137.69 亿元，已超越 2025 年全年水平，并打破 2021 年的历史纪录。从不同类型 FOF 的构成上看，与 2021 年养老目标基金主导（规模 1136.80 亿元，占比约 52%）不同，本轮 FOF 的结构已显著变化。中信建投证券、上海证



券基金评价等机构 2026 年一季度末的数据显示，普通 FOF 已成为规模增长的主要力量，规模占 FOF 市场过半，明显超过养老目标 FOF。究其原因，本轮 FOF 扩容更多来自居民资产配置需求变化和银行财富管理业务转型，与 2021 年第三支柱养老体系建设的驱动因素显著不同。此外，在银行渠道从产品代销向资产配置服务转型的背景下，低波动偏债 FOF 和偏债混合型 FOF 成为重要配置工具。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周中信医药指数-1.25%，跑赢创业板指数和沪深 300 指数。

本周新分子赛道多肽 CDMO 供需两旺，头部公司产能领先，业绩持续亮眼。22 家 CXO 上市公司 2026Q1 实现收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别同比增长 18.6%、21.9%、63.5%，业绩逐季度改善。特别是新分子赛道如多肽 CDMO 持续高景气，估计全球、中国多肽 CRDMO 市场销售。头部公司产能利用率高位运行，并且持续扩充产能。随着更多的多肽品种进入商业化阶段，公司业绩有望超预期表现。

创新药表现略逊一筹，但也不再向下，进入筑底阶段。跨界科技标的仍然在表现有缩圈。医药存在持续反弹可能。

行业重要新闻及公告：

1、6 月 23 日，中共中央政治局委员、国务院副总理刘国中在江苏调研时强调培育发展脑机接口未来产业，加快高水平科技自立自强。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅-4.50%，汽车（中信一级）涨幅-7.99%。

锂电材料价格：VC 本周上涨 14.3%，碳酸锂电池级 99.5%（矿石）国产本周价格-9.6%达 15.15 万元/吨，FEC 电池级国产本周价格+15.7%达 6.25 万元/吨，VC 电池级国产本周价格+14.3%达 16.00 万元/吨，六氟磷酸锂出口本周价格-4.2%达 11.50 万元/吨，六氟磷酸锂国产本周价格-7.1%达 10.50 万元/吨，电解铝均价国产本周价格-4.2%达 2.29 万元/吨，电解铜国产本周价格-3.4%达 10.17 万元/吨，其他价格基本持平。

宁德时代 6 月 22 日在德国慕尼黑举行了 2026 储能新品发布会，正式发布天恒钠电储能系统。与公司此前披露的钠电储能产品信息，明确了钠电储能系统相较于锂电在系统整体 RTE（充放电效率）上提升近 2%。

杭州新剑机电传动股份有限公司创业板 IPO 获受理。公司是特斯拉 Optimus 丝杠一级供应商，拟募资 28.22 亿元，投向总部暨年产 100 万台人形机器人及汽车行星滚柱丝杠产业化项目。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

科技内部高度分化。海外全球半导体预期上调后，贝塔从光通信和 pcb 转向半导体。此外临近中报期，叠加存储 q2 超预期的小作文，资金疯狂抱团存储。整体看，科技水位下降但也还无法确认，等待下周有没有新方向能站出来。此外，多只“老登”预告之后还是有反弹，因此拥抱超跌有业绩的公司也是一条活路。指数再次回到 4000+，关注有望站出来的新方向。



公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

随着7月中报预告密集披露期临近，业绩确定性强的方向有望引领情绪回暖。以下几条主线值得持续跟踪：

- 1) 存储与AI算力硬件（涨价链）：产业逻辑最为扎实。美光最新财报为存储超级周期提供了关键验证——HBM毛利率已攀升至软件行业水平，长期战略客户协议将未来收入提前锁定，行业估值框架正从传统周期PE向合约收入折现模型切换。苹果官方表态进一步印证：存储短缺已从AI服务器扩散至手机、PC等消费电子终端。作为全球最大存储芯片采购方，苹果在本轮涨价中的议价能力被显著削弱，这充分说明原厂定价权已发生根本性重构。本轮调整后，供需矛盾最尖锐的环节——存储芯片、半导体设备、先进封装、CCL/电子布/铜箔、MLCC上游材料等——将在业绩兑现期成为市场重新聚焦的核心。中报窗口即将开启，具备强业绩弹性的标的有望获得二次定价，当前调整提供了较好的中期布局窗口。
- 2) 国产半导体设备与材料：供需共振+替代加速。国内长鑫、长存扩产节奏同步提速，设备材料作为扩产最先受益的“卖铲人”，需求端刚性增长构成最扎实的逻辑。国产替代层面，海外断供倒逼国内封测厂加速导入国产设备；同时，海外设备产能严重不足，三星、海力士等海外存储龙头或已主动接洽国产设备商寻求深度合作，以缓解设备供应瓶颈。
- 3) 券商板块：低估值+高成交+投行催化三重共振。全市场日均成交额仍维持3万亿元以上的历史高位，两融余额持续攀升，为券商经纪及信用业务提供坚实盈利支撑。大型投行项目预计下半年密集上市，券商直投及跟投业务有望兑现可观浮盈。在资本市场深化改革方向明确及交投持续活跃的背景下，板块具备较高的估值修复弹性。同时，大财富管理业务集中度持续提升、国际化业务拓展打开增量空间，中长期结构性利好明确，当前布局具备一定性价比。
- 4) 有色化工板块：供给约束与需求拉动共振。核心驱动来自油价回落进入“甜点区”后价差的逆势走阔，部分公司交出了“预期内”的亮眼中报预告，股价表现强势。算力金属价格持续上涨，供不应求。另一方面，中东产能扰动导致全球供需缺口扩大，铝海外高价正向国内传导。化工品中，硫磺因霍尔木兹海峡局势价格同比大涨4倍，带动硫酸、氢氟酸等湿电子化学品涨价；钛白粉、制冷剂受益于出口旺盛及供给出清，景气度从底部回升。国内PPI环比已现改善迹象，海峡局势缓和，资源品盈利弹性有望释放。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

美国5月PCE通胀如期破4，剔除能源后的核心PCE同比3.4%创三年新高，显示通胀压力仍在。国际横向比较，外部长端利率显著高于我们，多少对我们A债有一定的溢出压力。流动性仍在被呵护，无意持续收紧流动性。预计下行赔率有限，或以震荡为主。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

短期内中东局势仍存不确定性，而科技板块拥挤度持续提升，跟踪评级披露高峰与季末机构半年度考核资金回笼压力将导致转债估值端压力有所显现，预计转债或将跟随权益市场处于宽幅波动状态。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

总体上，市场对于宏观较弱背景下的AI板块一枝独秀仍有担忧，高位震荡比较正常。但产业趋势仍无本质性改变。



【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。