



一、本周行情回顾

行情方面，本周市场冲高回落，个股继续分化。上证指数微涨 0.41%，收于 4043.64 点；创业板指大跌 4.16%，科创 50 指数下跌 2.79%；上证 50 指数微涨 0.84%，沪深 300 指数微跌 0.54%，中证 500 指数微涨 0.48%，中证 1000 指数微涨 0.23%，中证 2000 指数上涨 1.18%。申万一级行业涨幅靠前有医药 10.5%、美容 7.6%、汽车 7.1%、农牧 6.7%、纺织 5.7%、军工 5.2%。跌幅靠前有通信-9.2%、建材-4.8%、电子-4.3%、化工-1%、电力设备-0.4%，其中建材、电子、化工上周涨幅靠前。主题涨幅靠前有创新药 15.2%、仿制药 14.6%、建设期 14.4%、减肥药 13.1%、抗生素 12.5%、工业母机 10.8%、鸡 10.6%。跌幅靠前有玻纤-13.7%、玻璃基板-10.4%、覆铜板-9.4%、电路板-7.9%、光模块-6.1%、超硬材料-6%、磷化铟-4.8%。成交额方面，全市场日均成交额近 3.44 万亿，较上周减少 1000 亿，呈现缩量震荡态势。

国内来看，6 月制造业 PMI 回到扩张 (50.3)，边际改善为 A 股风险偏好提供一定支撑，但结构性压力仍在，外需韧性强于内需特征未改。

美国 6 月非农新增 5.7 万人、低于预期，美元走弱、贵金属走强；6 月美国新增非农就业 5.7 万，预期 11.3 万，前两个月累计下修 7.4 万，近三月平均新增就业 11.1 万；6 月失业率下行至 4.2%，预期 4.3%；小时工资增速上行 0.1pct 至 0.3%，同比上行 0.1pct 至 3.5%，符合预期，每周工作时长维持在 34.3 小时。6 月非农低于预期与假期较往年提前、世界杯导致的招工较往年前置有关，失业率超预期下降则与劳动参与率超预期下降有关，显示劳动力市场供需维持紧平衡。欧洲 6 月 CPI 回落至 2.8%。

科技行业方面，Meta 释出“对外出售余量算力”信号引发全球科技股大幅回撤，亚洲科技链共振调整；此前三星/海力士宣布史上最大 AI/半导体投资计划，强化“景气高位+波动加剧”的交易特征，海外资金在 AI 相关板块上演“再平衡”，对 A 股情绪形成外溢影响。

制度动向：7 月 6 日起 A 股交易新规实施，盘后固定价格交易扩至全 A，收盘价形成机制优化，主板 ST/*ST 涨跌幅调至 10%，有望提升市场微观流动性与价格发现效率。

后市展望，美联储加息预期的缓和，正推动市场定价重心转向分子端，逐步过渡到中报窗口期的实质检验。科技产业趋势虽未完结，短期波动不改变长期方向，但后续走势需等待业绩与资本开支的进一步确认，尤其要观察下游模型与应用能力的实质性强化，以验证上游投入的产出效率。短期，AI 产业链出现震荡，交易主线由高位科技向低位板块和业绩确定性方向切换，市场呈现“科技分化、医药领涨、有色资源接棒”的高低切换格局，业绩预期和低位赔率成为定价核心。

债市方面，本周利率债市场呈现“偏弱震荡，曲线陡峭化”的修复格局。周初受央行跨季大规模净回笼及国债供给担忧影响，市场情绪偏弱，收益率普遍上行；随后随着资金面压力边际缓和，收益率有所修复，但长端及超长端受供给扰动表现相对承压。



核心表现：

1. 资金面先紧后松，央行精准调控稳预期。跨季首日央行单日净回笼创历史记录，导致资金面明显收敛，利率债收益率一度上行。随后两天央行净回笼规模收窄，资金面压力缓和，DR007 重回 1.4%下方。
2. 供给端扰动显现，超长债收益率被动上行。财政部公布三季度超长期特别国债发行安排，且周中 30 年超长期特别国债中标利率高于市场预期，受此影响，长端及超长端表现弱于短端，利率曲线陡峭化。

可转债本周可转债呈现“震荡反弹，结构性分化”的走势。中证转债指数单周上涨 0.45%，市场交投活跃度有所回暖。

核心表现：

1. 微盘回暖带动转债修复。本周 A 股涨跌互现，但沪指与深成指均录得上涨，正股市场的企稳带动了转债价格的反弹。新券上市表现亮眼，提振了市场信心。
2. 板块轮动特征明显。银行、医药、工程机械等板块转债领涨，电子板块转债领跌，前期较高拥挤度小幅出清，中低价转债出现一定的结构性机会。

ETF&REITs&FOF 方面，中证全指 0.05%，南华商品指数-1.04%，国债指数-0.01%，中证 REITs 全收 3.96%，中证转债 1.95%，中证全债-0.04%，上证指数 0.41%，深证成指-1.17%，创业板指-4.16%，科创综指-0.24%，北证 50 1.65%，中证 A500 -0.49%，中证 2000 1.18%，红利低波 0.43%，万得微盘股指数 5.15%，恒生指数 2.99%，恒生科技 5.72%，港股通 2.92%，日经 225 0.55%，道琼斯工业平均 1.97%，纳斯达克指数 2.12%，标普 500 1.76%，万得全基指数 0.29%，万得股基指数 1.19%，万得混基指数-0.14%，万得债基指数 0.02%，万得货基指数 0.02%。
策略表现：股债商等权 (ETF&LOF) 1.22%，宽基与跨境 (ETF) 0.74%，行业与主题 (ETF) 1.32%，固定收益 (ETF) 0.05%，红利现金流 (ETF) 2.78%，低价低换手 (ETF) 6.96%，高息高折价 (REITs) 2.21%，大小盘轮动 (ETF) 1.20%，PEG (双创) 5.95%，ROE 与 ROA (港股通) 5.66%，双低月调仓 (可转债) 3.03%，微盘月调仓 (全 A) 6.45%，多资产周调仓 (ETF) -0.01%。

ETF 周涨幅前五：科创创新药 ETF 国泰 22.63%，机器人 ETF 易方达 19.19%，科创医药 ETF 嘉实 19.04%，恒生创新药 ETF 华泰柏瑞 18.37%，港股通创新药医疗 ETF 富国 17.05%；周跌幅前五：通信 ETF 国泰-10.13%，通信 ETF 广发-9.44%，长三角 ETF 汇添富-8.66%，通信 ETF 华夏-8.61%，5GETF 博时-7.45%；今年涨幅最大：中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 137.87%；今年跌幅最大：港股通互联网 ETF 富国-34.88%。REITs 周涨幅最大：中金普洛斯 REIT 12.70%；周跌幅最大：华安张江产业园 REIT -4.31%；今年涨幅最大：中金山东高速 REIT 20.40%；今年跌幅最大：建信中关村 REIT -38.84%。FOF 今年涨幅最大：易方达优势回报 A 54.66%；今年跌幅最大：国泰优选领航一年持有 -12.87%。

从产品类型来看，上半年新发基金的结构发生了显著变化。FOF 基金成为最大的“黑马”。截至 6 月底，FOF 基金合计发行份额约 1165 亿份，占总发行规模的约 19%，较去年同期不足 5%的占比大幅跃升，成为上半年最受瞩目的增量来源。混合型基金同样表现突出。上半年共发行 246 只，合计发行规模 2145.89 亿份，占比约 36%，平均发行份额 9.09 亿份。相比去年同期的 9.54%，占比大幅提升至 35.7%，增幅显著。债券型基金上半年合计发行份额约 1163 亿份，占比约 19%，整体表现稳健，但较去年同期的 47.78%有较大幅度回落。股票型基金上半年共发行 401 只，合计发行规模 1420.97 亿份，占比约 23%，较去年同期占比有所下降。



二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 10.33%，跑赢创业板指数和沪深 300 指数。连续三周美股医药表现强势，本周 A 股医药的风险偏好继续提升，演绎中心逐步从创新供应链(有业绩支撑)演绎到创新药(从 A 股创新药到港股创新药)，强度持续超市场预期。

创新药分三个方向：1) 变革中的大药：热景、众生、广生堂、苑东生物(分子胶)、加科思&劲方(RAS)前沿(小核酸)、泽璟、科伦、海思科等。2) 海外大药：科伦博泰、信达、康放、君实生物、石药集团等；3) 上游，百奥赛图、百普赛斯、药康生物、阿拉丁、纳微科技、赛分科技、奥浦迈、百普赛斯、吴帆生物、诺唯赞等。4) [CDMO] 景气赛道和大药爆品拉动，如减肥口服药(小分子、多肽)、口服多肽、注射多肽、ADC 等，建议关注凯莱英、药明康德、药明合联、药明生物、翰宇等。5)[CRO]逐级传导，订单迹象愈发明显：泰格、益诺思、昭衍、普蕊斯等。

行业重要新闻及公告：

1、国家医保局发布《关于进一步加强定点零售药店职工基本医疗保险个人账户使用监督管理的通知》，要求各省级医保部门原则上于 2026 年 9 月底前出台全省统一的定点零售药店职工医保个人账户支付白名单。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅-0.33%，汽车（中信一级）涨幅 6.72%。机器人大幅反弹。

车船税取消减半征收影响有限。事件：财政部等三部门：27 年 1 月 1 日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。

7 月 2 日，PJM 电网小时级电价最高达 1220 美元/MWh，而近几个月的电价均值约为 40-60 美元/MWh。PJM 官网显示，7 月 1-7 月 3 日 PJM 全域已连续三天发布重负荷警报(HLV)。

美国国防部后勤局 (DLA) 发布招标公告，计划通过一项为期五年的固定价格合同采购电池级碳酸锂，用于补充美国国家国防储备。这是美国首次将锂纳入国家国防储备的大规模采购行动。根据招标文件，本次采购总量上限为 1.6167 万吨电池级碳酸锂，合同最高金额达 3 亿美元。

充电桩投资商内流传 4 份充电模块企业的涨价函。4 份涨价函分别来自深圳市优优绿能股份有限公司、上海安世博能源科技有限公司、石家庄通合电子科技股份有限公司和广东易能时代科技股份有限公司。4 份涨价函主体内容大致相同。

国内重点车企 6 月销量跟踪，比亚迪 6 月交付 403472 辆，同比 + 5.5%，环比 + 5.2%。新势力方面：理想 6 月交付 30895 辆，环比 - 7.4%，同比 - 14.8%；蔚来 6 月交付 40597 辆，环比 + 7.7%，同比 + 62.9%；小鹏 6 月交付 40126 辆，环比 + 24.8%，同比 + 15.9%。传统造车方面：吉利汽车 6 月交付 161449 辆，环比 + 21.1%，同比 + 31.9%。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

大盘不担心，整体的风格或不再单偏向科技。

一方面，“科技鬼故事”不影响基本面仍持续向好（SEMI 上调半导体增速、算力上游涨价、存储报价向上等），但是部分公司估值不便宜，需要精挑细选。另一方面，重点关注超跌的半年报没问题的白马，包含 CXO 创新药、新能源、低估值的化工有色、券商等。美股如果 AI 叙事有问题，加息落地节奏或将放缓，因此有色有望迎来反弹机会。



公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

- 1) 科技主线：AI 高景气的产业趋势未变，但波动加大；建议关注自上而下聚焦供需缺口与业绩兑现环节，如存储、光模块、半导体设备与算力相关优质龙头，回避高拥挤纯题材。
- 2) 医药生物：医保目录调整带来政策催化，创新药与 CRO 板块情绪与基本面共振，具备阶段性相对收益；择优布局具备管线进展与业绩弹性的标的。
- 3) 非银金融：业绩与估值“双修复”逻辑明晰，中报催化在即；券商受益交易活跃与资本市场改革，保险端资产/负债两端边际改善，可作为稳增长与结构切换的资产选择。
- 4) 上游资源与贵金属：在美元回落与避险升温背景下，黄金/白银具备配置与对冲价值；工业金属中期或仍看供需格局，逢回调布局景气细分。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

美国非农本月降温，通胀制约略有所缓解。AI 叙事在 meta 出售算力、英伟达与 AI 云服务商收入分成和信贷支持合作等事件带动下有所动摇，牵动硬件板块表现，科技有所降温。央行临时隔夜利率偏低，或偏市场化行为，不宜过度解读。总体大环境未变，通胀、AI 叙事需要继续观察。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

资金面依然是债市的核心变量，同时，7 月为政府债发行高峰期，净融资放量将对中长端利率形成压制。

短期内转债市场 Beta 胜率在 7-8 月份可能边际上行，但整体估值赔率或欠佳。后续需重点关注上市公司季报发布节奏以及评级披露高峰期的信用风险事件。在宽幅波动状态下，前期估值回落至中枢下方的平衡型大票转债及中低价转债或具备结构性布局机会。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

中报临近，市场更关注业绩，本周发布业绩的个股无论处于那个领域大多表现较好。预计七八月仅因为 AI 与否导致的板块巨大差异或将逐步变为业绩驱动。

【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。