



一、本周行情回顾

行情方面，本周主要股指全线回调，科创 50 周跌 16.93%，中证 1000 跌 12.57%，中证 500 跌 11.64%，北证 50 跌 10.98%，创业板指跌 10.78%；深证成指跌 8.90%，上证指数跌 5.81%，沪深 300 跌 5.26%。这说明本轮调整的核心并非蓝筹权重拖累，而是中小盘成长、科技成长和高弹性板块集中回撤

行业表现分化剧烈。涨幅靠前的方向集中在 水电、医疗美容、石油天然气开采、氮肥、农商行，周涨幅分别约为 6.10%、5.83%、5.80%、5.74%、4.77%，体现出资金在风险偏好下降时，偏向低位、现金流稳定、资源品和防御属性较强的板块跌幅靠前的行业集中在半导体链，半导体材料跌 26.01%、集成电路封测跌 25.68%、半导体设备跌 24.51%、半导体跌 23.88%、模拟芯片设计跌 23.37%，科技主线内部出现明显拥挤交易出清。

成交量方面，全市场过去五个交易日成交额合计约 13.23 万亿元，日均约 2.65 万亿元。市场成交量也显著萎缩，资金避险情绪升温，整体转向防守。资金端，两融余额连续两周持续回落，从 7 月 1 日的 3 万亿回落至 7 月 16 日的 2.838 万亿，7 月以来累计流出规模超 1600 亿元，预计周五还会有大幅流出。科技板块开始大幅流出，去杠杆较为明显，其他板块相对平稳。融资余额自 7 月以来累计下滑超过 1100 亿元，其中主要净流出来自于电子行业（-360 亿元）。前期过度拥挤的电子板块叠加去杠杆交易，风险开始集中释放。目前 6 月流入科技板块的融资余额已经流出过半。

市场连续回调过程中，各大宽基指数持续有资金净流入。有统计数据显示，本周（7 月 13-17 日）沪深 300ETF、中证 A500ETF、科创 50ETF 等宽基 ETF 净流入数据，合计 1554 亿元，与 24 年 2 月 5-9 日的 1545 亿元、25 年 4 月 7-11 日的 1585 亿元基本持平。

本周国内经济数据落地。上半年 GDP 同比增长 4.7%，主要指标运行在合理区间；CPI 同比上涨 1.0%，核心 CPI 上涨 1.2%，PPI 由负转正，上半年同比上涨 1.5%，价格总体处于温和和区间同时，二季度 GDP 增速较一季度放缓，固定资产投资、社零修复偏弱，地产链仍是内需约束项，市场对“强生产、弱内需”的结构分化重新定价。

全球宏观继续扰动。IMF 将 2026 年全球经济增长预期下调至 3.0%，同时上调中国全年增长预期 0.2 个百分点；美伊冲突、霍尔木兹海峡风险、油价高位波动，压制全球风险偏好三是产业政策与行业事件并存。

世界人工智能大会召开，300 余款产品全球首发，Kimi K3 参数规模达 2.8 万亿；国家层面发布人工智能合作发展、AI 伦理治理等行动计划，政策方向继续支持 AI 生态发展但半导体、光伏等方向也出现业绩和资本开支扰动，TCL 中环半年度业绩预告显示新能源光伏仍处亏损状态，同时公告拟投资约 119.6 亿元建设集成电路用半导体大硅片项目，规划 12 英寸硅片产能 70 万片/月，这强化了半导体材料长期逻辑，也带来短期资金占用和产能消化预期压力。

后市展望，短线急跌后有技术性修复需求，但指数级别反转需要政策预期、成交结构和



科技主线盈利验证共同配合。未来一段时间更可能是“宽幅震荡 + 结构轮动”。

宏观层面，国内经济“稳”的底色仍在，GDP、就业、物价、外贸和新经济动能都提供托底。上半年新动能对经济增长贡献率超过四成，电子及通信设备、航空航天器及设备制造等行业保持较高增速，新能源汽车零售渗透率连续三个月超过 60%，锂离子电池产量增长 39.3% 这些数据支持中长期经济结构升级，但地产、投资、消费修复偏弱，限制了权益市场风险偏好的快速回升。

政策层面，7 月 13 日经济形势专家和企业座谈会强调加大逆周期调节力度、释放内需潜力、抓好服务业扩能提质，这为下半年政策托底提供方向市场接下来会重点观察政治局会议、消费支持、设备更新、服务业扩需和财政发力节奏。若政策从“预期”走向“项目和资金落地”，低位顺周期、基建链、消费服务和电力公用事业有望继续获得资金关注。

债市方面，本周债市呈现低波动、窄幅震荡格局，收益率曲线整体小幅平坦化。核心表现为短端微升、长端下行，市场在弱基本面、央行宽松操作、避险情绪之间反复博弈，情绪中性偏暖但缺乏明确方向。30 年期国债活跃券收益率下行约 2bp，表现最强，10 年期国债活跃券全周振幅不足 1bp。关键驱动因素：

- 1.经济数据偏弱：二季度 GDP 增速回落至 4.3%，低于预期，内需（投资、消费）承压，为债市提供基本面支撑。
- 2.央行流动性投放：央行通过公开市场及买断式逆回购净投放补充流动性，有效稳定了资金面预期，对冲了税期及政府债发行带来的扰动。
- 3.政策定调宽松：央行半年度新闻发布会明确“适度宽松”货币政策基调不变，引导利率稳定，会议未释放降息信号，但降准存在可能，整体政策环境对债市友好。
- 4.“资产荒”延续：社融增速回落，实体经济融资需求偏弱。在低利率环境下，金融机构债券配置需求持续释放，支撑债市。
- 5.股债分化：本周 A 股大幅下跌，但债市并未出现十分明显的“避险资金涌入”行情，呈现“股跌债不涨”的分化。部分“固收+”产品甚至可能因赎回预防式卖出债券，对债市形成阶段性压力。

ETF&REITs&FOF 方面，上周指数表现：中证全指-8.74%，南华商品指数 1.19%，国债指数 0.05%，中证 REITs 全收-1.09%，中证转债-1.53%，中证全债 0.06%，上证指数-5.81%，深证成指-8.90%，创业板指-10.78%，科创综指-17.46%，北证 50 -10.98%，中证 A500 -7.13%，中证 2000 -12.27%，红利低波 2.97%，万得微盘股指数-2.91%，恒生指数 1.60%，恒生科技-2.09%，港股通 0.68%，日经 225 -6.44%，道琼斯工业平均-0.93%，纳斯达克指数 -2.90%，标普 500 -1.55%，万得全基指数-4.21%，万得股基指数-7.21%，万得混基指数-6.82%，万得债基指数-0.27%，万得货基指数 0.02%。

策略表现：股债商等权 (ETF&LOF) -1.16%，宽基与跨境 (ETF) -5.89%，行业与主题 (ETF) -6.19%，固定收益 (ETF) -0.06%，红利现金流 (ETF) -2.48%，低价低换手 (ETF) -0.59%，高息高折价 (REITs) -0.46%，大小盘轮动 (ETF) -8.07%，PEG (双创) -5.78%，ROE 与 ROA (港股通) 2.12%，双低月调仓 (可转债) 0.79%，微盘月调仓 (全 A) -3.19%，多资产周调仓 (ETF) -0.98%。

ETF 周涨幅前五：中药 ETF 汇添富 6.52%，标普油气 ETF 富国 5.90%，消费 50ETF 富国 4.21%，中国国企 ETF 南方 4.11%，酒 ETF 鹏华 4.03%；周跌幅前五：卫星 ETF 永赢-27.80%，卫星 ETF 富国-26.55%，科创半导体 ETF 华夏-24.69%，科创芯片设计 ETF 国联安-23.23%，半导体设备



ETF 国泰-22.54%; 今年涨幅最大: 科创半导体 ETF 华夏 93.95%; 今年跌幅最大: 旅游 ETF 富国-32.88%。REITs 周涨幅最大: 中金安徽交控 REIT2.01%; 周跌幅最大: 招商科创 REIT-12.70%; 今年涨幅最大: 中金山东高速 REIT20.61%; 今年跌幅最大: 建信中关村 REIT-39.48%。FOF 今年涨幅最大: 易方达优势驱动一年持有 A45.40%; 今年跌幅最大: 国泰优选领航一年持有-22.57%。

上周股市继续下跌, 债市继续上涨, 商品继续上涨, RIETs 继续下跌。国内方面, 2026 世界人工智能大会在上海顺利举办, 中国上半年宏观经济数据正式披露, 存储芯片巨头长鑫科技完成科创板 IPO 申购。海外方面, 美伊围绕霍尔木兹海峡的冲突持续升级, 特朗普计划进一步扩大战事, 全球 AI 及半导体板块遭遇大规模抛售, 投资者对 AI 行情持续性产生质疑。Wind 数据显示, 截至 7 月 10 日, 全市场数百只 FOF 今年以来平均收益率为 4.22%, 中位数为 2.76%, 最高收益率达到 61.76%, 最低收益率为-22.31%, 产品业绩分化明显。从业绩表现来看, 今年以来收益居前的产品主要受益于权益市场尤其是科技成长行情, 不同风险收益特征的 FOF 产品之间也呈现出较大差异。

截至 2026 年 7 月, 市场存续的 242 只养老 FOF 中, 规模低于 2 亿元的占比超 60%, 其中半数产品年化收益率低于 5%。例如, 某偏债混合型养老 FOF 成立以来年化收益率仅 1.41%, 而同期收益率超 10% 的产品仅占约 6%。投资环境方面, 养老 FOF 面临三重挑战: 1. 政策约束刚性化: 多数产品需在成立三年内达到 2 亿元规模, 否则强制清算, 倒逼管理人平衡短期规模与长期收益; 2. 资金结构脆弱: 银行渠道“冲量发行”导致资金留存率低, 机构资金占比过高且易集中赎回; 3. 市场波动影响留存: 部分产品因短期收益不佳, 投资者持有体验差, 进一步加剧规模缩水。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面, 中信医药指数-0.35%, 跑赢创业板指数和沪深 300 指数。

本周医药(尤其创新药和供应链)前半周演绎的逻辑和前一段时间类似, 整体市场风格继续再均衡+中美共振+产业基本面强劲+量化助力, 并且逐步得到市场的认知和认可。周五的大跌或是由于:市场大跌+量化力量的反攻积累了大量获利盘集中释放。市场风险偏好急剧下降。

行业重要新闻及公告:

1、2026 年 7 月 14 日, 国家卫生健康委等三部门发布《关于进一步做好公立医疗卫生机构医用设备集中采购工作的通知》(国卫财务函〔2026〕131 号), 明确全国公立医疗卫生机构使用纳入预算管理的资金购置列入集中采购目录的医用设备, 均应实施部门集中采购。

大制造行业方面, 本周电力设备及新能源(中信一级)涨幅-6.87%, 汽车(中信一级)涨幅-6.07%。

电池消费税政策靴子落地, 钠电迎来免税窗口。2026 年 7 月 17 日, 财政部、海关总署、税务总局联合发布《关于调整部分电池消费税政策的公告》。自 2026 年 9 月 1 日起, 对无汞原电池、金属氢化物镍蓄电池、锂原电池、锂离子蓄电池及全钒液流电池按 2% 的税率征收消费税; 自 2027 年 9 月 1 日起, 税率提高至 4%。新技术减免 2026 年 9 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日期间, 对钠离子电池、固态电池、燃料电池, 以及光伏电池中的钙钛矿电池、叠层电池和砷化镓电池免征消费税。



三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

科技跌到这个位置，没必要杀跌了。耐心持股调结构。大盘整体看多。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

行业结构上，本轮调整后，机会更偏“再平衡”而非全面追涨。

- 1) 红利与资源品仍有防御价值。水电、石油天然气、农商行等板块本周逆势上涨，背后是低估值、现金流和避险资金再配置。若全球油价和地缘风险维持高位，资源品弹性可能强于普通消费。
- 2) 半导体短期震荡，但中长期仍看国产替代和AI算力硬件。本周半导体链跌幅居前，说明前期交易拥挤度较高。后续要看订单、资本开支、国产设备材料验证和业绩兑现，而不是只看概念标签。TCL中环大硅片项目、IGBT/功率半导体国产替代等线索，需要结合毛利率、客户导入和产能爬坡节奏验证。
- 3) AI方向从“主题扩散”转向“确定性兑现”。AI大会、模型发布和行动计划强化产业趋势，但市场会更挑剔：云、算力、数据中心、端侧智能、工业AI应用中，能体现收入增长、利润率改善和客户落地的环节，才更容易获得估值修复。
- 4) 消费与服务修复偏慢，但低位品种可能有轮动机会。社零修复偏弱、地产链仍承压，消费板块难形成全面主升。但服务消费、旅游出行、医疗美容、部分低价消费服务，可能在指数震荡期获得相对收益。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

科技显著调整，全周收益率震荡，总体上长端周五收益率有所下行。供给压力和资金面不是核心问题，关键还在于外围环境制约大小，欧6月加息、日承诺继续推进加息（日元兑美元下跌）、韩刚刚加息（三年半来首次），关注美国加息预期变化。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

预计债市或将继续维持低波动震荡格局。支撑因素包括弱基本面、央行宽松基调及“资产荒”逻辑；制约因素包括政府债供给高峰临近、当前利率汇率状态、7月底政治局会议的政策不确定性。后续宏观政策（尤其是财政与货币政策的协同）的定调或将成为影响债市方向的关键变量。

本周可转债市场在权益大幅回调中展现显著防御性。市场整体呈现指数抗跌、风格切换的特征。科技明显回调，银行、消费等转债小幅上涨。

后市展望，市场处于“左侧超卖、等待企稳”阶段。中证转债等指数已出现中期超卖信号，但右侧加仓信号尚未明确。短期市场情绪脆弱，可能继续震荡磨底，需优先关注中低价、中高评级、正股基本面扎实的品种，这些品种在下跌中或更具防御性，且估值回调后性价比凸显，耐心等待市场企稳及估值回归的右侧信号。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

本周海外科技股继续回调，特别是有加速下跌意味。本周CCL板块曾经因发布中报业绩而大反弹多只个股涨停，但最终仍在周末收于新低。周五机构重仓的业绩确定度高估值不高的个股加速暴跌。当前筹码因素或成为AI板块主要矛盾，成为五六月加速上涨阶段的镜像。



兴合基金管理有限公司
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

【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。