



一、本周行情回顾

行情方面，本周全球权益市场呈现风险释放后的结构性修复。A 股主要指数普遍收涨，但周内波动较大，尤其是 7 月 21 日科技成长方向放量反弹后，后半周出现获利回吐。上证指数周涨 1.33%，深证成指周涨 0.49%，创业板指周涨 1.52%，科创 50 表现最强，周涨 4.19%；沪深 300 周涨 2.65%。港股方面，恒生指数周涨 1.63%。海外市场分化，美股科技成长仍承压，纳斯达克综合指数周跌 2.13%，道琼斯工业指数周跌 0.38%；欧洲相对稳健，英国富时 100、德国 DAX、法国 CAC40 分别上涨 1.28%、1.08%、0.40%；日经 225 周涨 0.73%。整体看，A 股和港股在前一周急跌后出现修复，海外市场则仍受 AI 交易拥挤、油价和利率预期扰动。

行业层面，申万一级行业分化明显，资金继续围绕“资源品+硬科技+设备制造”寻找弹性。涨幅居前的行业为有色金属 +5.66%、电子 +4.33%、电力设备 +3.21%。跌幅居前的行业包括传媒 -5.94%、医药生物 -3.76%、农林牧渔 -3.10%、美容护理 -2.73%。市场并非全面风险偏好回升，而是在前期科技急跌后进行局部修复，同时消费、医药等前期反弹品种出现阶段性兑现。

成交层面，A 股仍维持较高交投，但呈现明显缩量。中证 A 股一周合计成交约 12.24 万亿元。7 月 21 日放量至阶段高点后连续三日缩量，说明修复行情的增量资金持续性仍待验证。北向资金成交活跃度同样回落，7 月 20 日至 24 日北向资金成交额分别约 4,299.61 亿元、4,393.51 亿元、3,750.48 亿元、3,075.50 亿元、2,838.37 亿元，占两市成交额约在 14%—16% 区间，显示交易仍集中于科技、半导体、核心资产等方向，但边际热度下降。

宏观层面主要有三条线索。第一，国内 7 月 LPR 维持不变，1 年期 LPR 为 3.00%，5 年期以上 LPR 为 3.50%，意味着货币总量宽松短期未进一步加码，但低利率环境仍对权益估值形成托底。第二，海外进入美联储议息前静默期，美国 PMI、新屋销售、初请失业金等数据成为市场判断经济韧性和利率路径的关键变量；此前美国通胀边际降温但美联储官员偏鹰，市场对降息预期有所回撤。第三，中东地缘扰动推升原油风险溢价，油价反弹通过“能源价格—通胀预期—利率预期”链条压制全球成长股估值。

行业方面，科技板块仍是全球市场波动核心。半导体与 AI 产业链一方面受到全球 AI 资本开支、存储涨价、国产替代等基本面支撑，另一方面也受到海外算力投资回报率、韩国科技股去杠杆、AI 交易拥挤度的扰动。新能源方面，锂电池消费税、光伏出口退税调整等政策落地，短期抬升成本预期，但中长期有助于行业从价格竞争转向供给出清和高质量发展。医药方面，创新药受政策、BD 出海、审评审批优化等因素支撑，但本周申万医药生物仍下跌，显示短期资金兑现压力较大。消费方面，《扩大消费“十五五”规划》、住房消费和服务消费政策继续发酵，但食品饮料本周回落，说明内需修复仍需要更多终端数据验证。房地产方面，城市更新、公积金优化、住房消费纳入大宗耐用消费框架等政策预期升温，但基本面仍处筑底阶段，销售、投资、新开工数据尚未形成趋势性反转。



后市展望，A 股大概率从前期急跌后的情绪修复进入震荡分化、验证基本面的阶段。市场成交从 2.91 万亿元回落至 1.90 万亿元，说明继续上攻需要新的政策或盈利催化。若 7 月底政治局会议对稳增长、扩内需、地产和资本市场稳定释放更积极信号，指数仍有望维持震荡上行；若海外油价、利率和美股科技股继续扰动，则 A 股可能围绕前期平台反复整固。总体判断是，下行风险较前一周已有释放，但全面普涨的条件并不充分，结构机会优于指数机会。

行业结构上，可继续关注硬科技，但需要转向有业绩验证的产业链环节。半导体、AI 算力、存储、先进封装、光模块、PCB 等方向经历前期大波动后，市场会更重视订单、毛利率、国产替代进度和中报业绩，纯概念、高估值、拥挤交易品种的波动仍会较大。

其次是资源品和新型电力系统。有色金属本周涨 5.66%，背后既有供需和价格预期，也有全球通胀和地缘风险带来的资源属性重估。电力设备周涨 3.21%，新能源链条虽然受消费税和出口退税政策扰动，但储能、出海、电网设备、AIDC 配储等方向基本面相对更清晰，具备从“估值修复”向“盈利验证”切换的可能。

债市方面，本周利率债收益率整体回落，收益率曲线呈现走平态势。超长端表现亮眼影响，30 年期与 10 年期、10 年期与 1 年期的期限利差均有所收窄。

主要驱动因素：

1. 资金面平稳偏松：税期扰动消退，叠加央行通过 MLF 加量续作及提前公告月末隔夜逆回购操作，明确呵护流动性，资金担忧降低，债市做多情绪较浓，但短端下行空间大不。

2. 政策预期升温：二季度经济数据显示内需偏弱，市场对即将召开的政治局会议释放增量政策抱有期待，推动债市走强。

3. 股债跷跷板。随着近期市场风险偏好进一步回落，国债期货多头增仓明显，推动超长端利率快速下行。

后市展望：短期内政策预期或成为市场关注增量，但债基平均久期已处于历史高位，进一步拉长久期的空间收窄，需关注高久期止盈压力及会议相关表态。

本周转债市场跟随权益市场小幅回暖，中证转债指数上涨 0.39%，全市场多数个券上涨。但市场呈现明显的结构分化特征：

1. 低价与双低转债修复：低价转债逆势上涨，双低策略表现亮眼，基本修复至 5 月中旬水平，对转债指数形成强支撑。

2. 高价与偏股转债承压：高价和偏股转债大幅收跌，由于正股估值回落导致转股价值降至“冰点”，转债价格相对刚性使得估值溢价率被动创出新高。

ETF&REITs&FOF 方面，上周（2026 年 7 月 20 日至 7 月 24 日）指数表现：中证全指 0.27%，南华商品指数 3.63%，国债指数 0.17%，中证 REITs 全收 -2.15%，中证转债 0.39%，中证全债 0.17%，上证指数 1.33%，深证成指 0.49%，创业板指 1.52%，科创综指 0.12%，北证 50 -4.15%，中证 A500 2.26%，中证 2000 -4.07%，红利低波 1.33%，万得微盘股指数 -5.62%，恒生指数 1.63%，恒生科技 0.14%，港股通 1.43%，日经 225 0.73%，道琼斯工业平均 -0.38%，纳斯达克指数 -2.13%，标普 500 -0.61%，万得全基指数 0.59%，万得股基指数 1.28%，万得混基指数 0.64%，万得债基指数 0.12%，万得货基指数 0.02%。

策略表现：股债商等权（ETF&LOF）2.03%，宽基与跨境（ETF）0.74%，行业与主题（ETF）1.30%，固定收益（ETF）0.13%，红利现金流（ETF）1.50%，低价低换手（ETF）-0.42%，高息



高折价 (REITs) -3.61%, 大小盘轮动 (ETF) -0.31%, PEG (双创) 1.53%, ROE 与 ROA (港股通) 2.15%, 双低月调仓 (可转债) 0.41%, 微盘月调仓 (全 A) -2.87%, 多资产周调仓 (ETF) 0.01%。

ETF 周涨幅前五: 黄金股 ETF 永赢 9.91%, 中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 9.36%, 豆粕 ETF 华夏 7.87%, 标普油气 ETF 富国 7.81%, 油气 ETF 汇添富 6.66%; 周跌幅前五: 线上消费 ETF 工银-6.63%, 机器人 ETF 易方达-6.36%, 游戏 ETF 华夏-6.31%, 科创成长 ETF 易方达-5.96%, 影视 ETF 国泰-5.67%; 今年涨幅最大: 科创半导体 ETF 华夏 101.93%; 今年跌幅最大: 旅游 ETF 富国-33.50%。REITs 周涨幅最大: 华夏中海消费 REIT 4.18%; 周跌幅最大: 中金亦庄产业园 REIT -11.04%; 今年涨幅最大: 中金山东高速 REIT 16.68%; 今年跌幅最大: 建信中关村 REIT -41.15%。FOF 今年涨幅最大: 易方达优势驱动一年持有 A 40.85%; 今年跌幅最大: 国泰优选领航一年持有 -22.40%。

上周股市上涨, 债市继续上涨, 商品继续上涨, REITs 继续下跌。国内方面, A 股调整后迎来“国家队”及多地国资接力增持护盘, 证监会多次召开市场相关座谈会听取意见, 全力维护市场平稳运行; 反垄断利剑落下, 携程被市场监管总局罚没 51.79 亿元。海外方面, 美伊冲突持续升级, 美方放话将扩大对伊军事行动, 霍尔木兹海峡局势紧张, 推动国际油价大涨, 全球市场扰动加剧。

从 FOF 基金规模及数量情况来看, 2026 年二季度, 全市场 FOF 基金共计 620 只, 其中普通 FOF 基金 377 只, 养老目标 FOF 基金 243 只, FOF 基金数量较上季度增加; 全市场 FOF 基金管理规模为 3095.72 亿元, 其中普通 FOF 基金规模为 2419.62 亿元, 养老目标 FOF 基金规模为 676.10 亿元, FOF 基金管理规模较上季度增加 248.71 亿元, 环比增长 8.74%。从新发 FOF 基金规模及数量情况来看, 2026 年二季度, 全市场新发 FOF 基金共计 42 只, 其中普通 FOF 基金 41 只, 养老目标 FOF 基金 1 只; 季度新发 FOF 基金数量较上季度减少 11 只, 环比减少 20.75%; 全市场新发 FOF 基金募集规模为 486.93 亿元, 其中普通 FOF 基金募集规模为 481.78 亿元, 养老目标 FOF 基金募集规模为 5.15 亿元; 季度新发 FOF 基金募集规模较上季度下降 203.56 亿元, 环比减少 29.48%。从 FOF 基金整体业绩来看, 2026 年二季度, 整体表现最好的为偏股养老目标 FOF 基金, 涨幅为 17.39%; 表现最差的为债券 FOF 基金, 涨幅为 1.11%。截至 2026 年二季度, 表现最好的普通 FOF 基金为易方达优势回报混合 (FOF-LOF) A, 该基金近一年收益率为 157.18%; 表现最好的养老目标 FOF 基金为易方达养老 2055 五年持有混合 (FOF) Y, 该基金近一年收益率为 97.44%。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面, 本周表现: 中信医药指数-2.01%, 跑输创业板指数和沪深 300 指数。医药指数本周前半周表现较好, 周五大幅调整, 表现好的方向仍围绕创新供应链与部分创新药。为本轮产业的底层逻辑是创新和出海。2026Q2 公募重仓持有医药股数量、持股市值均有所降低; 全基金、非医药主动基金的医药仓位环比均下降, 全基金超配比例降低、非医药主动基金低配比例显著提高。

行业重要新闻及公告:

1、1) 海外 CXO&上游公司业绩更新: 大部分公司均上调全年指引。(2) 海外: M6 以来一级融资加速改善, 二级融资维持高增, 临床项目稳健增长。(3) 国内 CXO&上游公司业绩更新: 业绩预告增长亮眼, 景气度强劲。(4) 国内: M6 以来一级融资维持高增, IND 及临床项目稳健增长。



大制造行业方面，宁德时代 26Q2 业绩符合预期、回购彰显信心。公司 26H1 营收 2769 亿元，同比+55%，归母净利 432.8 亿元，同比+42%，扣非净利 390.1 亿元，同比+43%，毛利率 23.9%，同比-1.1pct；其中 26Q2 营收 1478 亿元，同环比+57%/+14%，归母净利 225.5 亿元，同环比+36%/+9%，扣非净利 209.2 亿元，同环比+36%/+16%，毛利率 23.2%，同环比-2.4/-1.6pct，归母净利率 15.3%，业绩符合预期。公司同步公告拟以 200-400 亿元回购股份，回购价格不超过 573 元/股。

26H1 我国风电新增装机 38.6GW，同比-24.9%。1) 26H1 陆风风机招标 36GW 同比-19%；7 月招标已超 18GW 创今年单月最高（含 10GW 集采），同环比+200%/+291%，累计+8.3%

据 CESA 储能应用分会，26 年 1-6 月共追踪到 1660 个新型储能新增招标项目，合计规模达 141.2GW/517.6GWh，容量规模同比+185%。26 上半年单月招标规模增速均超 100%，其中，6 月单月招标规模创新高，容量达 124GWh，同比+123%

市场传出智元机器人正以约 200 亿美元估值推进 IPO 计划，且已引入中信证券担任辅导券商。记者从智元创新处获悉，公司已启动赴港上市流程。据 Omdia 统计，2025 年智元创新通用人形机器人出货量超 5100 台，位居全球第一，占据全球人形机器人市场约 39%份额。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

大盘乐观看或筑底向上，科技等筹码消化差不多可能还有大机会，短期风格看均衡。AI 产业基本面没有变化，只是缺乏进一步向上的动力，叠加筹码过于拥挤，少碰前期预期过高的涨价品种。短期市场风格或更均衡一些，前期超跌的低估值高股息（有色、化工、煤炭石油、电力设备等）起到市场对冲的作用，估计还要持续一阵子。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

关注低估值顺周期和政策托底方向。非银金融、地产、建筑建材、消费等板块短期表现不一，但都与后续政策节奏高度相关。券商受益于交投活跃和资本市场改革，保险受益于权益市场修复与投资收益改善；房地产则更依赖核心城市销售企稳、城市更新和公积金政策落地。消费板块的机会更多来自低配后的估值修复，但需要社零、餐饮、白酒批价和渠道库存等数据进一步确认。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

这周长端走牛。除了受到浙江等地区存款利率下调的原因，主要还是权益市场的调整。存款利率下调个人感觉主要是银行息差压力，宽松预期并不主要。长端目前交易价值已经压缩，需要等待下一波，关注政治局会议。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

当前高价转债估值处于高位，性价比偏低，需等待正股进一步指引。关注近期定价偏低的高景气度新券、预期业绩高增但近期被明显杀跌的转债，以及基本面扎实的中低价转债。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

A 股关注下周科技巨头长鑫上市。未来战事与联储政策仍然是决定未来反弹的宏观变量。



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。