



一、本周行情回顾

行情方面，本周 A 股主要指数分化，上证综指全周上涨 0.47%，深证成指下跌 1.42%，创业板指下跌 3.93%，沪深 300 下跌 1.31%，上证 50 下跌 1.13%；中证 500 下跌 0.51%，中证 1000 上涨 1.14%，中证 2000 上涨 1.98%，小微盘相对占优、成长承压特征显著。

行业多数上涨、结构分化明显。全周领涨行业为媒体 (+12.77%)、餐饮旅游 (+10.55%)、综合 (+10.54%)，跌幅靠前的为通信 (-10.45%)、电子元器件 (-8.57%)、机械 (-0.09%)。整体看，消费与服务类板块修复，TMT 高波回调后周五有显著修复。

两市周度日均成交额约 2.27 万亿元，环比缩量约 9%，市场情绪仍偏谨慎；两融余额降至约 2.61 万亿元，杠杆资金边际收缩但融资买入占比小幅上升，体现震荡中风险偏好试探性回暖。

美联储 7 月议息按兵不动，联邦基金利率维持 3.5%-3.75%，但三位票委支持加息，内部分歧加大；10 年期美债收益率全周上行至 4.75%，金融条件偏紧对估值形成压制，短期仍看后续通胀与就业数据指引。同时，市场继续关注美伊局势与油价中枢对通胀与政策的二次传导，高油价风险仍在，成为压制成长估值的外部变量之一。

国内来看，7 月 30 日政治局会议定调“加大逆周期调节力度”，强调“提升资本市场韧性和信心”，对稳预期与中长期资金布局形成政策托底信号。北美 CSP 与科技巨头季报集中披露，云与 AI 资本开支指引强化“投入向回报过渡”的逻辑，国内 Kimi K3 开源等催化增强应用落地预期，但短期 TMT 内部持仓拥挤与资金去杠杆仍引发波动。

后市展望，在国内“加大逆周期调节”与“提升资本市场韧性和信心”的政策基调下，结合两融与成交缩量所反映的风险偏好出清，A 股有望在全球流动性边际改观过程中进入震荡筑底的阶段，仍以存量博弈与结构再平衡为主，右侧趋势需要等待国内流动性+海外通胀与政策预期缓和+产业业绩验证的多重共振。风险侧，若油价持续高企、通胀读数不及预期下行、美债长端继续上行，全球估值端仍面临再压缩的外在约束，A 股波动率或阶段性抬升。

配置方面，延续“均衡中偏向防守”的配置框架，关注“成长+红利”双主线在不同阶段的相对收益轮动。一方面，成长板块经历拥挤度与估值快速回落后，情绪底部已较明显，但时间维度仍需等待业绩的右侧验证；另一方面，高股息与低估值资产在高波动环境下具备防守与现金流优势，可对冲波动。

债市方面，本周利率债收益率整体回落，曲线走平，超长端表现亮眼，30-10 年、10-1 年期限利差均收窄。周内 30 年期超长债盘中最低触及 2.1760%，创上市以来新低。

主要驱动因素：

1. 资金面平稳偏松：税期扰动消退，央行提前预告 7 月 29-31 日每日开展 6000 亿元、8 月 3 日开展 3000 亿元隔夜逆回购，合计 2.1 万亿元护航跨月，短端下行空间受限，但流动性无忧。

2. 政策预期升温：7 月 30 日政治局会议定调“实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，强调“及时谋划出台务实管用的增量政策”，市场对流动性宽松预期继续升温，债市快速走强。

3. PMI 走弱：7 月制造业 PMI 49.2%、非制造业 PMI 49.0%，时隔四个月双双落入收缩区间，新订单指数降 2.7pct 至 48.5%，供需双弱强化基本面做多逻辑。



4. 美联储鹰派按兵不动：7月30日凌晨美联储维持利率3.50%-3.75%不变，但3位票委投下反对票主张加息，为2016年来首次；9月加息概率升至约80%。外围鹰派信号下中美利差维持高位，但目前国内货币政策“以我为主”，对债市无明显扰动。

5. 股债跷跷板：权益市场震荡调整，风险偏好回落，国债期货多头增仓明显，30年期主力合约周四大涨0.59%续创阶段新高，推动超长端利率快速下行。

后市展望：政策为市场核心变量，货币宽松对债市仍有支撑。但需关注8月地方债发行高峰（已披露计划超万亿元）的供给冲击，以及债基平均久期处于历史高位，进一步拉长久期空间收窄，警惕高久期止盈压力。

本周转债市场跟随权益小幅回暖，中证转债指数上涨0.99%，但结构分化明显：

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，正股估值回落导致转股价值降至“冰点”，转债价格刚性使得溢价率被动创出新高，处于历史极端高位。

ETF&REITs&FOF 方面，上周（2026年7月27日至7月31日）指数表现：中证全指-0.11%，南华商品指数-2.07%，国债指数0.19%，中证REITS全收0.48%，中证转债0.99%，中证全债0.18%，上证指数0.47%，深证成指-1.42%，创业板指-3.93%，科创综指-6.24%，北证50 5.00%，中证A500 -1.30%，中证2000 1.98%，红利低波 3.25%，万得微盘股指数 8.61%，恒生指数 3.69%，恒生科技 4.31%，港股通 3.70%，日经225 -0.39%，道琼斯工业平均 1.04%，纳斯达克指数 1.59%，标普500 1.05%，万得全基指数-0.47%，万得股基指数-0.19%，万得混基指数-1.35%，万得债基指数0.04%，万得货基指数0.02%。

策略表现：股债商等权（ETF&LOF）-0.39%，宽基与跨境（ETF）0.34%，行业与主题（ETF）1.77%，固定收益（ETF）0.14%，红利现金流（ETF）2.42%，低价低换手（ETF）3.53%，高息高折价（REITs）-0.59%，大小盘轮动（ETF）0.46%，PEG（双创）2.79%，ROE与ROA（港股通）4.23%，双低月调仓（可转债）0.42%，微盘月调仓（全A）8.36%，多资产周调仓（ETF）0.03%。

ETF 周涨幅前五：线上消费 ETF 工银 15.65%，传媒 ETF 广发 14.40%，传媒 ETF 华夏 14.19%，计算机 ETF 南方 12.89%，游戏 ETF 华夏 12.17%；**周跌幅前五：**芯片 ETF 华夏 -11.97%，科创芯片 ETF 嘉实 -11.37%，芯片 ETF 国泰 -11.24%，半导体 ETF 国联安 -10.87%，芯片 ETF 东财 -10.82%；**今年涨幅最大：**科创半导体 ETF 华夏 83.39%；**今年跌幅最大：**航空航天 ETF 华夏 -28.94%。**REITs 周涨幅最大：**中金重庆两江 REIT 8.67%；**周跌幅最大：**工银蒙能清洁能源 REIT -9.71%；**今年涨幅最大：**中金山东高速 REIT 17.22%；**今年跌幅最大：**建信中关村 REIT -40.94%。**FOF 今年涨幅最大：**易方达优势驱动一年持有 A 30.12%；**今年跌幅最大：**国泰优选领航一年持有 -22.15%。

上周股市下跌，债市继续上涨，商品下跌，REITs 上涨。国内方面，中共中央政治局召开会议，会议强调加大逆周期调节力度，实施积极的财政与适度宽松的货币政策，定于10月召开二十届五中全会；中美经贸牵头人视频通话，中方对美近期限制措施表达严正关切；针对美国以安全为由禁止进口中国人形机器人和电力逆变器，中方警告将坚决反制；个人贷款新规实施，六大行公示利率上限；7月制造业 PMI 回落至收缩区间；长鑫存储 LPDDR6 研发接近尾声。海外方面，中东局势紧张，伊朗称霍尔木兹海峡因美军行动无法正常通行，美方否认并拟对伊发动新一轮攻击；美联储7月维持利率3.5%-3.75%不变，内部鹰派分歧加大，主席沃什释放偏鹰信号，并考虑削减年度议息会议次数；韩国股市周五创历史最大单日涨幅，监管部门拟限制散户参与杠杆 ETF 以稳定市场。

7月，A股大幅波动调整。从外部因素来看，海外科技板块大幅下挫、地缘冲突反复、



流动性风险持续发酵形成共振；从内部因素来看，A股科技赛道极致抱团行情面临回调压力。此次调整不仅体现在净值回撤，更是对组合韧性、配置逻辑和风控体系的全面压力测试。FOF的价值体系主要体现在三个层面：首先是分散化，通过配置低相关性资产降低组合波动，在极端行情中有效控制回撤；其次是优选能力，从数千家管理人中筛选出真正具有持续 Alpha 的标的，这考验的是深度尽调与前瞻判断能力；最后是动态配置能力，根据宏观环境和市场结构变化灵活调整权重，追求最优风险收益比。回顾本轮调整，可以总结三大核心启示：一是分散化配置在极端行情中被重新定价，均衡配置的优势远优于集中押注；二是危机时刻的资产低相关性才是真正有效的低相关性，权益多头和量化指数增强在大跌中呈现同向暴露的特征，而部分商品策略则呈现出不同的表现；三是流动性和杠杆管理是组合的生命线，只有能够主动调整仓位而非被动强平的管理人，才能在市场反弹中把握机遇。资产配置是顶层逻辑，优选管理人是收益引擎，动态调整是风险阀门，纪律性再平衡是底层保障。FOF 投资不是追逐短期排名的竞技场，而是在任何市场环境下为投资者提供可持续的风险调整后收益。真正穿越周期的配置能力，才是 FOF 不可替代的战略价值。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 2.6%，跑赢创业板指数和沪深 300 指数。医药指数整体维持震荡走势，部分前期调整较为充分、筹码结构相对改善的个股表现出一定相对收益；同时，脑机接口相关方向及部分业绩兑现度较高的个股表现相对较好。创新药与创新供应链方向中长期仍具备较高配置价值。随着市场风格逐步再平衡，板块交易层面的压力有望边际缓解，后续表现修复具备一定基础。

行业重要新闻及公告：

1、2026 年上半年医疗设备招投标数据

6 月单月招投标数据：2026 年 6 月单月招投标金额为 156 亿元，同比上升 8%，环比上升 24%，数据有所好转。上半年整体招投标数据：2026 年上半年整体招投标金额为 744 亿元，同比下滑 13%。下滑主因是 2025 年上半年受以旧换新政策刺激基数较高，该政策刺激在 2025 年底已基本释放完毕。

大制造行业方面，大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅-1.20%，汽车（中信一级）涨幅-5.33%。电新进入平稳期，机器人年内跌幅较大，看好产业趋势。

国内重点车企 7 月销量跟踪。比亚迪 7 月交付 411,027 辆，同比+19.4%，环比+1.9%。新势力方面：理想 7 月交付 30,468 辆，环比-1.4%，同比-0.9%；蔚来 7 月交付 35,934 辆，环比-11.5%，同比+71.0%；小鹏 7 月交付 38,027 辆，环比-5.2%，同比+3.6%。传统造车方面：吉利汽车 7 月交付 160,165 辆，环比-0.8%，同比+23.1%；上通五菱 7 月交付 72,695 辆，环比+3.8%，同比+10.8%。

宇树科技公告称，公司首次公开发行股票并在科创板上市，本次发行采用战略配售、网下发行与网上发行相结合的方式。本次拟公开发行股份 4044.6434 万股，占发行后总股本的 10%

锂电产业链 8 月排产表（鑫椤预排产口径，供参考）考虑消费税强装和需求旺季共振，锂电产业链 8 月排产延续高景气增长，其中电池环比+8.8%，三元环比+0.3%，铁锂环比+3.5%，负极环比+4.9%，隔膜环比+0.9%，电解液环比+5.6%。



三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

美股和韩国共振反弹，维持原来观点产业和估值具有吸引力。大 A 今天高开低走，套牢盘过多叠加量化等影响，也许需要一个月消化筹码，但预计整体或筑底向上。此外，短期市场可能选择 AI 应用作为突破口，一是位置够低没筹码，二是美股软件已经反弹很久了，模型吞噬软件的悲观论调在缓解。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

（1）科技链条：中期主线未变，但交易锚从“Capex 多少”转向“谁出钱、多久回本”，短期更看重业绩兑现与订单能见度，关注算力与半导体设备、先进封装、部分光模块/存储等“景气可验证”环节；同时关注 AI 应用端在大模型开源与推理成本下降中的商业化进展。

（2）红利与周期：在全球利率高位与地缘不确定的背景下，银行、石油石化、有色、煤炭等红利与资源品具备估值与分红的安全垫；其中有色与化工受益于价格与库存周期共振、外需韧性与供给约束，具备景气修复弹性。

（3）消费与服务：本周媒体、餐饮旅游、商贸零售领涨，主要是资金对业绩确定性与防御属性的偏好。后续把握中期“业绩优于预期”的龙头与出海 α 标的。

（4）非银金融：在活跃度边际修复与资本市场改革预期下，券商具备业绩弹性与政策 β ，短期更偏交易性脉冲，可逢低作为“市场回暖”的高贝塔工具。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

后半周，政治局会议重提逆周期调节，长端和超长端大涨。政治局会议的宽松基调略超个人预期，但市场预计已经反应完毕。关注权益反弹趋势。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

当前高价转债估值处于历史高位，性价比需等待正股进一步指引。关注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。后续若正股反弹，偏股型转债的估值压缩风险仍需警惕。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

预计短期逐步企稳甚至出现反弹，中期配置仍需继续关注科技板块基本面的进展和筹码分布。

【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。