



一、本周行情回顾

行情方面，本周全 A 涨 5.4%，成交量结束第五周萎缩，周成交 12.2 万亿元。主要指数涨幅靠前有科创 11%、创成长 10.8%，跌幅靠前有红利-0.7%。申万一级行业涨幅靠前有电子 12.6%、有色金属 11%、机械设备 9.7%、通信 9.7%、建材 9.1%，其中通信、电子上周跌幅靠前，跌幅靠前有银行-3.7%、食品饮料-2.8%、家电-2.1%、非银-1.6%、美容-1.3%。主题涨幅靠前有覆铜板 28.7%、六氟化钨 28.4%、射频天线 26.1%、电路板 25.5%、磷化铟 24.8%、光模块 24.6%、氮化铝 23.6%、光芯片 21.3%、玻璃基板 21.1%。跌幅靠前有新能源整车-5.1%、央企银行-5%、品牌龙头-4.5%、央企-2.4%、挖掘机-2.2%、白酒-1.4%、央企汽车-1.3%。

债市方面，本周利率债收益率整体震荡下行，曲线平坦化，超长端表现强势。周内 10 年期国债收益率盘中两度下探 1.70%，30 年期国债期货主力合约盘中刷新年内新高。

主要驱动因素：

1.资金面平稳宽松：央行 7 天期逆回购后半周降至 10 亿元地量，本周公开市场延续净回笼。但银行间流动性充裕，DR001 和 DR007 加权分别运行在 1.35%-1.40%区间，资金面平稳偏松为债市提供支撑。8 月 5 日央行开展 5000 亿元买断式逆回购操作，对冲中长期流动性缺口。

2.基本面偏弱确认：7 月制造业 PMI 录得 49.2%，重回荣枯线下方，生产与新订单指数双双走弱，内需不足仍是核心掣肘，强化了基本面偏弱的做多逻辑。

3.进出口数据：7 月美元计出口同比增速 23.9%，进口增速 27.5%，数据小幅回落但仍继续高增，基本符合市场预期，对债市影响较小。

后市展望：10 年期国债收益率尝试突破 1.70%关键位置，关注能否站稳。若能在 1.70%下方运行，10 年与 30 年期限利差仍有继续压缩空间，债市当前仍是顺风格局。同时也需警惕交易盘阶段性获利了结带来的波动放大，以及 8 月地方债供给放量 and 税期扰动对长端利率的阶段性压制。

可转债：本周转债市场跟随权益市场显著修复，中证转债指数上涨 1.22%，但估值仍处于历史高位，结构分化特征明显：

1.中小盘与高平价券领涨：市场风格由红利消费转向科技成长和小微盘，中低评级、中规模转债涨幅居前。140 元以上高平价转债跟涨正股，涨幅最大，但估值被动压缩约 7%。

2.估值高位运行：正股强势反弹后，前期转债偏高估值得到一定消化，但估值水平仍处历史高位。

3.轮动特征明显：经历 7 月的低价修复后，8 月初步呈现低价承压、高价反弹趋势。科技板块正股领涨带动科技转债走强，而消费、金融板块转债表现偏弱。

4.条款事件密集：本新券热度高企；下修、强赎条款博弈升温。

ETF&REITs&FOF 方面，指数表现：中证全指 5.23%，南华商品指数 1.68%，国债指数 0.10%，中证 REITs 全收-1.64%，中证转债 1.22%，中证全债 0.06%，上证指数 2.81%，深证成指 5.39%，创业板指 6.55%，科创综指 10.96%，北证 50 4.71%，中证 A500 3.58%，中证 2000 9.83%，红利低波-3.69%，万得微盘股指数 6.27%，恒生指数-0.84%，恒生科技 0.60%，港股通-0.27%，日经 225 1.93%，道琼斯工业平均 2.96%，纳斯达克指数 5.19%，标普 500 3.58%，万得全基指



数 2.91%，万得股基指数 4.47%，万得混基指数 5.05%，万得债基指数 0.25%，万得货基指数 0.02%。

策略表现：股债商等权 (ETF&LOF) 2.48%，宽基与跨境 (ETF) 3.85%，行业与主题 (ETF) 3.18%，固定收益 (ETF) 0.14%，红利现金流 (ETF) 1.06%，低价低换手 (ETF) 1.72%，高息高折价 (REITs) -1.87%，大小盘轮动 (ETF) 4.97%，PEG (双创) 0.20%，ROE 与 ROA (港股通) 0.28%，双低月调仓 (可转债) -1.22%，微盘月调仓 (全 A) 9.09%，多资产周调仓 (ETF) 0.29%。

ETF 周涨幅前五：科创成长 ETF 易方达 16.44%，卫星 ETF 永赢 15.75%，科创 200ETF 华泰柏瑞 15.54%，科创新材料 ETF 博时 15.13%，工业母机 ETF 国泰 15.04%；**周跌幅前五：**银行 ETF 富国 -4.89%，银行 ETF 华宝 -4.55%，消费 50ETF 富国 -4.48%，半导体 ETF 国联安港股通金融 ETF 华泰柏瑞 -4.47%，红利低波 50ETF 南方 -4.32%；**今年涨幅最大：**科创半导体 ETF 华夏 102.33%；**今年跌幅最大：**旅游 ETF 富国 -29.79%。**REITs 周涨幅最大：**中金中国绿发商业 REIT 3.04%；**周跌幅最大：**中信建投沈阳国际软件园 REIT -11.51%；**今年涨幅最大：**华夏中国交建 REIT 15.63%；**今年跌幅最大：**建信中关村 REIT -42.50%。**FOF 今年涨幅最大：**易方达优势驱动一年持有 A 39.80%；**今年跌幅最大：**国泰优选领航一年持有 -22.62%。

上周股市上涨，债市继续上涨，商品上涨，REITs 下跌。国内方面，中美经贸与科技博弈持续升温，针对美方在光模块等领域对华设限及涉华消极举措，商务部公布反制清单，加强无人机等关键物项出口管制，并将多家美实体列入清单，坚定维护中企权益；与此同时，我国外贸展现强劲韧性，前 7 个月进出口总值突破 30 万亿元创同期新高，集成电路出口近乎翻倍；证监会推出深化内地与香港资本市场合作十项举措，进一步畅通跨境投融资渠道；面对外部不确定性，国内政策协同发力，从优化房地产调控到完善基金退市机制，再到支持硬科技企业上市，多措并举夯实经济回升向好基础，为应对外部冲击提供坚实支撑。海外方面，美国国内政策摇摆加剧，特朗普政府拟对进口多晶硅加征关税并设定价格下限，但 7 月非农就业意外减少 2.3 万人，市场对美联储加息预期降温；白宫更以“渎职”为由向美联储理事库克发出免职通知，美联储独立性面临严峻考验；伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡航运达成框架共识，美方或据此解除港口封锁，为全球能源运输带来缓和信号。

投资中有一个朴素的道理：单一资产很难同时满足低风险、高收益、高流动性。这三者构成了经典的“不可能三角”。如果沿用“单一资产思维”，至多能做到“三重属性取其二”。例如，货币基金流动性好、风险低，但收益相对有限；股票流动性强、收益弹性高，但波动剧烈；长期国债则牺牲流动性，换取低风险和长期收益。而资产配置思维提供的是一套不同的解法：不是在三者中做取舍，而是通过配置不同类型的资产，让它们在风险、收益和流动性上相互补位、彼此制衡。各类资产各司其职，共同构建一个更平衡的资产组合，降低单一资产短板的负面影响。值得注意的是，多元配置的有效性并不取决于资产的数量，而取决于资产之间的相关性。真正有效的多元配置，需要找到那些“此消彼长”的资产，利用资产之间的低相关性，实现风险分散的“减震”效果。此外，资产配置不是“买了就躺平”，而是动态管理的过程。经济周期在变，资产之间的相对性价比也在变。一个有效的多资产策略，需要持续评估宏观环境、动态调整配置比例，而非刻舟求剑。

Wind 数据显示，截至 8 月 6 日，年内新成立 FOF 达 121 只，全年发行总份额 1311.73 亿元，其中发行规模创下公募 FOF 历史高位；单只基金平均发行份额 10.84 亿元，创下自 2022 年以来的新高。对比之下，2024 年全年 38 只新发基金、募集规模 116 亿元，2025 年 89 只新发基金、募集规模 845 亿元，2026 年 FOF 新发市场可谓热情高涨。业内分析认为，2026 年 FOF 发行实现跨越式增长，背后是需求、供给、政策三重共振。需求端来看，存款、银行理财收益持续走低，大量稳健型居民资金寻求新投资渠道，股债均衡、波动可控的 FOF 成为存款搬家主要承接载体。供给层面，公募基金将 FOF 定为长期核心赛道，行业集中批



量申报上新。银行、互联网理财渠道也同步加大 FOF 推广力度，财富转型需求与渠道导流进一步推高热度。这一轮爆发还出现了三个此前没有的行业新特征，也是最容易被忽略的变化。其一，内部 FOF 成为绝对主流。本轮新发产品中，超七成以配置自家基金为主，FOF 不再是“帮你选全市场的基金”，而是基金公司把自身的多资产配置能力打包成标准化产品输出。本质上，它的核心能力已经从“选基阿尔法”转向了“配置贝塔”。其二，ETF-FOF 重构了 FOF 的底层逻辑。截至 2026 年 6 月，全市场已成立的 ETF-FOF 共 19 只，另有超 20 只同类产品处于申报待发行阶段，广发、银华、天弘等公司已密集布局该赛道。这类产品底层全部配置被动 ETF 工具，不再依赖精选主动基金获取选股阿尔法，基金经理的主动管理重心从“优选基金经理”转向了大类资产配置、行业轮动与风格择时。相当于将 FOF 的价值核心从“选主动基金”转向了“做资产配置”，是对传统 FOF 运作范式的一次重构。其三，机构资金成了发行主力。第一轮高峰中零售资金占比超七成，这一轮机构资金占比约 55%，加上银行渠道的高净值配置资金，配置型资金占据主导。对应的是产品持有期更短、流动性要求更高，和零售资金追涨的特征完全不同。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 6.11%，跑赢创业板指数和沪深 300 指数。本周尤其是周五呈现的“单点联动式调整”，核心驱动在于科技板块反弹对新逻辑突破口的寻找。Anthropic 与 Twist 的催化，反映了在 AI4S 逻辑下，AIDD 驱动下游创新供应链需求加速释放；叠加医药板块再均衡预期下的独特竞争优势，多重因素形成共振。从市场传导路径看，首先被激活的是创新供应链上游(AIDD 潜在供应链)，进而扩散至 CXO，进一步带动创新药板块表现。

创新供应链方面，(1)【上游】模式动物关注药康、百奥，AIDD 受益标的关注百普、义翘等。其他：1)早研创新：关注百奥、药康、百普；2)管线推进+商业化放量+BD 出海带动：关注奥浦迈、赛分科技、纳微科技；3)高价值单品放量：关注阿拉丁、昊帆生物、诺唯赞。(2)【CDMO】景气赛道&大药爆品(口服减肥多肽&小分子、ADC、注射多肽)、R&D 转 M 两个逻辑。关注凯莱英、康龙、药明康德、药明合联、药明生物、翰宇等。(3)【CRO】逐级传导，订单迹象愈发明显：关注泰格、益诺思、昭衍、普蕊斯等；(4)【新时代 CXO，拥有创新平台输出能力】关注成都先导、百奥赛图、阳光诺和。AI 创新药关注晶泰、英矽。

行业重要新闻及公告：

1、8 月 6 日，山东省医保局受全国中药饮片联盟采购办公室委托，正式公布全国中药饮片联盟集中采购(ZYYPLM-2026-1)中选结果。本轮集采共有 776 家企业中选，有效中选记录达 21171 条，覆盖 41 个采购品种。与 2026 年 6 月公示的拟中选名单相比，小部分前期入围主体在复核阶段被淘汰。中选结果的正式公布。标志着本轮中药饮片集采从公示期进入执行期。

大制造行业方面，英伟达拟向黑石支持的星际之门电力开发商 Lancium 投资最高 30 亿美元，首笔 20 亿美元对应约 20%股权，以锁定数吉瓦的电力资源，为其芯片客户的数据中心项目提供保障。

特朗普宣布，联邦政府将向多个关键矿产和电池项目投资 30 亿美元，以推动国内生产并促进相关产业发展。美国国防部战略资本办公室向锂离子电池零部件制造商西拉纳米技术公司提供 14 亿美元有条件贷款；向钨矿商日昇能源金属公司提供 4 亿美元有条件贷款；以及向磁体开发商尼伦磁铁公司提供 1.5 亿美元有条件贷款等。

国内电解液添加剂 VC 均价为 23 万元/吨，6 月以来涨幅超过 60%，同比上涨 400%。



宇树开始新股申购，预期 8 月底完成上市

1) 发行市值 600e，预期 8 月底上市：股份发行价格 150.18 元/股，发行市盈率 219.23 倍，预计募集资金总额约 60.99 亿，净额约 59.17 亿。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

科技还是看缓慢筑底反弹，美股的 csp 叙事在好转，对应龙头都在大幅反弹。产业端 rubin 出货，谷歌链也有进展。光模块这个事影响或反反复复，中美博弈或将持续。此外有色基本面逻辑向好，尤其是铜和小金属。机器人有望迎来反弹，催化增加叠加前期超跌。化工医药等反科技行业仍然逢低布局，风格或趋于均衡。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

市场观点无大变化。十年期国债下破 1.70%，考虑资金成本该位置阻力仍较大，限制长端下行。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

当前转债估值继续偏高，短期低价转债修复完毕后向上弹性受限，在科技与小票反弹背景下，高价转债超额收益或更为突出。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

本周美伊战事有所缓解、美日联手拉升日元汇率、美国非农就业数据低于预期都有利于通胀预期降温，提振市场情绪。全球股市普遍反弹。总体市场实现了一定程度的再平衡，中报季，市场或将继续关注基本面和估值，AI 相关科技、贵金属引领的有色金属、传统行业等或存在有机会。

【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。