



一、本周行情回顾

行情方面，本周全 A 涨 0.3%，成交量略萎缩，周成交 11.8 万亿元。主要指数涨幅靠前有微盘 3.3%、创成长 3.1%，跌幅靠前有北证-4.1%、科创 50 -1.5%。申万一级行业涨幅靠前有通信 5.1%、医药 1.9%、地产 1.8%、食品饮料 1.4%、煤炭 1.2%、环保 1.2%，其中通信连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有有色金属-3.7%、美容-1.7%、非银-1.6%、交运-1.6%、化工-1.3%、钢铁-1.2%，其中美容、非银连续两周跌幅靠前。主题涨幅靠前有 CRO10%、光通信 9.4%、OCS7.7%、SPD6.7%、氮化铝 6.5%、光模块 6.1%、基因检测 5.2%、覆铜板 4.8%，其中覆铜板、光模块、氮化铝连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有镍矿-3.2%、稳定币-3.2%、挖掘机-2.9%、黄金珠宝-2.8%、磷化工-2.7%、大基建央企-2.6%，其中挖掘机连续两周跌幅靠前。本周海外 AI 产业链持续反弹，继续有利于 A 股相关板块情绪修复。

债市方面，本周利率债市场呈震荡偏强格局，超长端继续强势。周内 10 年期国债收益率收于 1.68%附近，有效突破 1.7%的心理关卡，30 年期国债收益率下行至 2.16%附近，债市牛市格局延续。

主要驱动因素：

1. 基本面偏弱确认：8 月 9 日公布的 7 月 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，核心 CPI 同比仅涨 0.9%；PPI 同比上涨 3.5%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，环比降 0.7%。物价整体偏弱。8 月 14 日公布的 7 月金融数据显示，M2 同比增长 7.7%，M1 同比增长 4.0%，7 月人民币贷款减少 3400 亿元，信贷需求偏弱。基本面数据陆续公布对债市形成利好支撑。
2. 资金面平稳宽松：央行 8 月 11 日至 13 日连续三日 7 天期逆回购“零操作”，8 月 14 日开展 10000 亿元买断式逆回购（6 个月期）等额续做到期量，8 月 12 日预告将于 14 日、17 日、18 日、19 日开展隔夜逆回购操作，单日上限 6000 亿元，为历史上首次在月中启动该工具，进一步确认流动性充裕格局，有效呵护流动性。DR001 在 1.37%附近波动，DR007 保持在 1.40%以下，资金面整体平稳。
3. 政策与供给端：央行二季度货币政策执行报告重申支持性立场，增量政策概率上升；同时，本周新发 10 年期及 30 年期国债中标利率表现良好，市场需求不弱，供给压力可控。

本周转债市场延续弱势，跟涨动能乏力，中证转债指数全周下跌 2.43%，价格中位数下跌 1.68%。

主要特征：

1. 估值高位消化：7 月份偏债型转债持续修复叠加偏股型转债被动抬估值，导致转债市场整体估值高企。在纯债市场情绪较好、短期增量资金匮乏的背景下，市场通过正股修复、平价回升、转债相对滞涨来健康消化高估值。
2. 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。
3. 条款博弈升温：随着 8 月中报密集披露期到来，转债市场从单一赛道博弈转向多元主线，下修与强赎条款博弈事件密集。

后市展望：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。关注权益市场走势，以及接下来转债市场如何健康消化高估值。



ETF&REITs&FOF 方面，中证全指 0.21%，南华商品指数 1.59%，国债指数 0.18%，中证 REITs 全收-0.73%，中证转债-2.43%，中证全债 0.15%，上证指数-0.33%，深证成指 0.30%，创业板指 1.77%，科创综指 0.05%，北证 50 -4.12%，中证 A500 -0.52%，中证 2000 2.07%，红利低波 -0.55%，万得微盘股指数 3.26%，恒生指数-2.15%，恒生科技-3.10%，港股通-2.05%，日经 225 4.74%，道琼斯工业平均-0.56%，纳斯达克指数 0.14%，标普 500 0.36%，万得全基指数 0.05%，万得股基指数-0.14%，万得混基指数 0.28%，万得债基指数-0.01%，万得货基指数 0.02%。
策略表现：股债商等权 (ETF&LOF) -0.91%，宽基与跨境 (ETF) 0.21%，行业与主题 (ETF) -0.09%，固定收益 (ETF) -0.01%，红利现金流 (ETF) 0.10%，低价低换手 (ETF) -0.75%，高息高折价 (REITs) 0.18%，大小盘轮动 (ETF) 0.35%，PEG (双创) 0.36%，ROE 与 ROA (港股通) -1.57%，双低月调仓 (可转债) -1.36%，微盘月调仓 (全 A) 2.72%，多资产周调仓 (ETF) -0.02%。

ETF 周涨幅前五：标普油气 ETF 富国 6.73%，通信 ETF 富国 5.69%，通信 ETF 嘉实 5.38%，通信 ETF 国泰 4.55%，通信 ETF 南方 4.31%；**周跌幅前五**：中概互联 ETF 广发-5.72%，中概互联网 ETF 易方达-5.69%，恒生互联网 ETF 华夏-5.45%，巴西 ETF 易方达-5.32%，黄金股 ETF 永赢-5.26%；**今年涨幅最大**：科创半导体 ETF 华夏 103.52%；**今年跌幅最大**：旅游 ETF 富国-30.78%。**REITs 周涨幅最大**：创金合信首农 REIT 7.00%；**周跌幅最大**：中金唯品会奥莱 REIT-5.74%；**今年涨幅最大**：华夏中国交建 REIT 13.61%；**今年跌幅最大**：建信中关村 REIT-44.01%。**FOF 今年涨幅最大**：易方达优势驱动一年持有 A 42.85%；**今年跌幅最大**：国泰优选领航一年持有-20.94%。

上周股市继续上涨，债市继续上涨，商品继续上涨，REITs 继续下跌。国内方面，前 7 月人民币贷款增加 10.38 万亿元；宇树科技未上市先疯抢，场外“暗盘交易”悄然兴起。海外方面，美国通胀数据意外降温，叠加就业与消费走软，本周市场对美联储 9 月加息的押注急剧退潮；美国政府长期融资成本正逼近历史警戒线；日本加息预期显著升温；英伟达 5000 亿美元融资计划引热议。

债券 FOF 主要投资于债券类基金（包括纯债基金和混合债券基金），其权益类资产（包括股票型基金、混合型基金中的股票仓位）配置比例通常低于 20%，以追求稳健收益为主。而偏债混合 FOF 在配置债券类基金基础上，适度配置权益等多元资产（通常权益等资产占比不超过 40%），是“固收+”策略的典型代表，旨在通过适度参与多元市场，获取增强收益。中金公司研究团队指出，2025 年最受资金偏好的 FOF 品类即以偏债混 FOF 代表的固收+FOF 产品。在当下环境，公募 FOF 管理人更为注重银行渠道资源的获取与合作，打造固收+策略的偏债混合 FOF 产品或为切入本轮资产配置叙事下扩容周期的理想角度之一。中信证券研究指出，偏债混合型成为新发 FOF 的绝对主力，回撤控制能力成为决定持营规模走向的核心因素。背后是两层共振：一是资产端，过去十年全球大类资产年年轮动，单一资产押注的难度越来越大；二是负债端，在低利率与理财净值化叠加下，投资者既不愿承受纯股基的高波动，也不满足于货基的收益天花板，“固收打底、多元增厚”的偏债 FOF 成了中间解。

Wind 数据显示，截至 8 月 14 日，偏债混合 FOF（基金中基金）全市场规模已达 2514.55 亿元，年内增量达 1022.84 亿元，占 FOF 市场超七成。在低利率环境下，兼顾波动控制与收益弹性的偏债混合 FOF，凭借“债基打底、多元资产小幅增配”的框架，正成为稳健型资产配置的重要方向。从业绩表现看，偏债混合 FOF“低波动、收益不平庸”的特征较为明显。Wind 数据显示，截至 8 月 14 日，近一年全市场偏债混合型 FOF 平均回报 4.00%，正收益产品占比达 96%；平均最大回撤仅-1.63%，超九成产品回撤控制在-5%以内。



二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 1.74%，跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。医药指数和科技同步，整体维持高位，创新药产业链和创新药相对较强，整体仍然在 AI4S 逻辑下，AIDD 驱动下游创新供应链需求加速释放；CXO 和创新药也有所变现，重点创新药公司业绩向好，信达生物、百济神州、荣昌生物业绩向好。部分具有科技属性的医疗器械公司和中报业绩表现较好的公司具有较好的市场表现。高值耗材和 IVD 板块的集采或降价影响将于下半年逐步出清。

行业重要新闻及公告：

1、公募基金 26Q2 医药持仓比例为 6.20%，较前一季度下降 2.32 个百分点，持仓比例环比有所下降。剔除指数基金、医药基金后的持股比例为 1.48%，较前一季度下降 0.75 个百分点。26Q2，CXO、制药行业持股基金有所加配。

大制造行业方面，第二届世界人形机器人运动会将于 8 月 22 日在北京开幕。

【星源材质】邦瓷电子收购近况更新。公司已向先导、华丞、蓝动、高凯等国内核心 MFC 厂商送样，目前已有 5-6 家通过验证，2 家开始批量供货，后续订单指引 50 万支以上，考虑单价 2k，收入规模接近 10 亿。

英伟达发布《800 VDC Architecture: Industry Alignment & Execution》白皮书 2.0，命题从“为什么需要 800V”切换到“怎么大规模部署 800V”。总体方案：四代路线与三套方案。机架功率四代升级：145kW→330kW（Vera Rubin）→570kW（全液冷电源机架）→兆瓦级，GPU 放量驱动，依次递进。供电侧三方案收敛、功率越高供电越往上游集中：Option A 机架级（Power Rack 660kW，存量零改造，Q3'26 量产）、Option B 集群级（Power Center 2MW，Q3'27）、Option C 机房级（DC Power Block 4.8MW 标准块×4=20MW）。非递进、可独立选，存量改 A、新建中型上 B、超大规模上 C。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

科技轮动反弹或尚未结束，放缓阶段，精选个股。目前这波逻辑受损最多的三个方向，大光，存储，光纤反弹并不多。小光上游不受美国博弈压制，cpo 和光入柜仍在加速。pcb 方面 m10 传闻和高盛报告发酵，上游涨价还在兑现。国产链和海外液冷也有补涨需求。最近是小票和高标表演时间，每年都有这样的一段日子，价值投资比较难熬。7 月反弹较多的白马型个股很多在回调，可以逢低布局。

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。关注权益市场走势，以及接下来转债市场如何健康消化高估值。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

关于 AI 本轮和本次反弹的延续性市场仍有分歧。考虑海外和国内 K 型分化未见根本性改变，多数传统行业仍缺乏系统性机会，但 AI 的筹码结构等制约，使得市场总体或仍难以回到 6 月前 AI 单边行情中。



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。