



一、本周行情回顾

行情方面，本周全 A 0.4%，成交量连续第二周略萎缩，周成交 11.3 万亿元。主要指数涨幅靠前有红利 2.9%、万得微盘 1.2%，跌幅靠前有科创 50 -3.7%、创业板-2.3%。微盘连续两周涨幅靠前，科创 50 连续两周跌幅靠前。申万一级行业涨幅靠前有石化 5.4%、有色金属 2.5%、银行 2.4%、煤炭 1.9%、交运 1.7%、农牧 1.3%，煤炭连续两周涨幅靠前。跌幅靠前有传媒-5.5%、计算机-5%、军工-3.8%、餐饮-3.8%、建材-3.7%、电子-2.8%。主题涨幅靠前有黄金珠宝 7.1%、疫苗 5.8%、反关税 5.2%、种子 4.6%、央企银行 3.4%、油气开采 3.2%、氮化铝 2.6%、铜 2.5%、碳化硅 2.5%、央企银行 2.5%，氮化铝连续三周涨幅靠前。跌幅靠前有玻纤-7.3%、IDC-6.7%、跳空算力-6.2%、SPD-6.1%、虚拟人-5.8%、网游-5.7%、电子布-5.7%、稀土-5.6%。在全球经济基本面 K 型分化下，除了 AI，高股息板块持续走强。

债市方面，本周利率债呈现“前半周走强后半周回调”的震荡格局，10 年期国债收益率有效下破 1.7%，周内 1.68%附近波动，30 年期国债收益率最低下行至 2.145%附近，后有所回调。

主要驱动因素：

1. 基本面偏弱确认。7 月社会消费品零售总额同比增长 0.6%，预期增 1.3%。1-7 月固定资产投资同比降 6.7%，预期降 6.1%。1-7 月房地产开发投资 43009 亿元，同比下降 19.2%。7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，预期增 4.9%，前值增 5.3%。生产、消费与投资三项核心指标同步走弱且低于预期，触发债市做多情绪。

2. 资金面平稳度过税期。央行隔夜逆回购工具滚动投放流动性，实现精准呵护，DR001 在 1.35%—1.4%区间平稳运行，税期末现明显收紧。

3. 机构行为与供给端。摊余成本法债基重启申报，中长端现券抢配情绪高涨，推动行情向长端扩散。

8 月 21 日财政部在国新办发布会释放增量政策信号，但债市反应有限，供给压力可控。

后市展望：

债市情绪仍偏乐观，做多情绪暂未被实质性打破。警惕交易盘止盈压力及后续增量财政政策的扰动。

可转债：本周转债市场明显回落，跟涨动能不足，中证转债指数全周下跌 0.44%，中小规模及低评级转债跌幅居前。

主要特征：

1. 估值主动压缩。7 月转债估值抬升主要源于平价被动下行导致的“跌贵”。进入 8 月，随着高价券跌幅更大而正股平价小幅回升，估值转入主动压缩阶段。

2. 轮动特征明显。大盘转债相对抗跌，中小盘回落幅度更大。涨幅居前的个券多受正股上涨带动，低溢价品种跟涨更充分。

3. 条款博弈与供给放缓。一级市场新券申购节奏放缓；条款博弈方面，明确不下修个券略多于预计触发下修，下修相关公告数量有所减少，市场从单一赛道博弈转向关注业绩验证。

ETF&REITs&FOF 方面，上周（2026 年 8 月 17 日至 8 月 21 日）指数表现：中证全指-1.48%，南华商品指数 2.75%，国债指数 0.03%，中证 REITs 全收 1.18%，中证转债-0.44%，中证全债



0.02%, 上证指数-0.56%, 深证成指-1.81%, 创业板指-2.23%, 科创综指-3.15%, 北证 50 -1.12%, 中证 A500 -1.30%, 中证 2000 -1.83%, 红利低波 1.91%, 万得微盘股指数 1.21%, 恒生指数 3.55%, 恒生科技 1.24%, 港股通 3.16%, 日经 225 -3.93%, 道琼斯工业平均-0.85%, 纳斯达克指数 -2.05%, 标普 500 -1.43%, 万得全基指数-0.31%, 万得股基指数-0.82%, 万得混基指数 -0.43%, 万得债基指数-0.02%, 万得货基指数 0.02%。

策略表现: 股债商等权 (ETF&LOF) 0.71%, 宽基与跨境 (ETF) -1.42%, 行业与主题 (ETF) -1.43%, 固定收益 (ETF) -0.01%, 红利现金流 (ETF) 0.49%, 低价低换手 (ETF) -1.33%, 高息高折价 (REITs) 0.76%, 大小盘轮动 (ETF) -1.51%, PEG (双创) -2.36%, ROE 与 ROA (港股通) 2.40%, 双低月调仓 (可转债) -0.71%, 微盘月调仓 (全 A) 3.30%, 多资产周调仓 (ETF) 0.18%。

ETF 周涨幅前五: 黄金股 ETF 永赢 13.59%, 纳指生物科技 ETF 汇添富 8.22%, 港股医疗 ETF 永赢 6.29%, 港股创新药 ETF 广发 6.15%, 港股创新药 ETF 景顺 5.73%; **周跌幅前五:** 游戏 ETF 华夏 -6.45%, 大数据 ETF 富国-6.24%, 科创 AETF 博时-6.16%, 创业板软件 ETF 华夏-6.13%, 卫星 ETF 富国-5.99%; **今年涨幅最大:** 科创半导体 ETF 华夏 101.73%; **今年跌幅最大:** 旅游 ETF 富国-31.52%。REITs 周涨幅最大: 中金亦庄产业园 REIT 9.19%; 周跌幅最大: 汇添富上海地产租赁住房 REIT -2.42%; **今年涨幅最大:** 招商高速公路 REIT 13.71%; **今年跌幅最大:** 建信中关村 REIT -41.98%。FOF 今年涨幅最大: 易方达优势驱动一年持有 A 40.83%; **今年跌幅最大:** 国泰优选领航一年持有 -21.86%。

上周股市下跌, 债市继续上涨, 商品继续上涨, REITs 上涨。国内方面, 我国财政金融协同促内需政策迎来优化;《住房公积金管理条例》迎重磅修订;我国首次实现火箭陆地回收;许家印被判处无期徒刑, 恒大集团、恒大地产等案一审宣判;宇树科技登陆科创板。海外方面, 美伊紧张局势持续升级, 特朗普宣布对伊朗实施“毁灭性经济行动”;美国联邦政府债务突破 40 万亿美元;特朗普称未指示贝森特干预美国债市, 经济增长将自行化解债务问题;加拿大拒绝与美国敲定贸易协议, 美对部分加拿大商品加征 50%关税。

FOF 收益来源,可以拆解为三个层面:一是大类资产配置层面,包括股、债、商品,股票分国内风格和海外贝塔,债券分国债、美债,商品分贵金属、有色、能化、农产品,力争赚取资产本身的收益;二是捕捉错误定价的机会,在市场恐慌而大方向仍未转向时加仓高性价比资产;三是基金优选带来的阿尔法收益。在回撤控制方面应设置四层保护:一是风控端,权益、海外、商品等每类资产在合同层面设置投资范围的硬性比例约束;二是资产端,构建全球多资产的组合,覆盖 A 股、美股、国内长债、商品等,从策略端实现分散,平抑单一资产的波动;三是战术资产配置,细分资产动态轮动调仓,极端行情防反转,提前主动做资产比例再平衡;四是基金优选,筛选超额收益比较稳健的基金,进一步平滑组合最大回撤。在基金优选层面,构建定量与定性结合的评估体系。定量层面从基金产品、基金经理、基金公司三个维度打分,包括回撤控制、规模、风格稳定性、收益来源拆分。定性方面从能力、理念、动力、团队四个维度进行定性评价。选出来“偏小而美”、低回撤、风格清晰、超额相对稳定的产品。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面,本周表现:中信医药指数-2.44%,跑输创业板指数,跑输沪深 300 指数。医药指数上周在 AI4s 逻辑下大涨,本周出现回调,与科技同步。AI4S 正由单点预测、候选生成向科研智能体与自驱动实验室演进, AI 逐步覆盖假设生成、实验设计、自动执行、结果分析与迭代优化,科研“干湿闭环”开始形成。

周四在 mRNA 疫苗首个三期临床达到主要终点的带动下, 美中创新药大幅上涨。周五回落。



行业重要新闻及公告：

1、Moderna 与默沙东共同宣布，intismeran 联合 K 药辅助治疗 IIB-IV 期黑色素瘤的 III 期 INTerpath-001 研究已达到主要终点（头对头战胜 K 药单药）。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅-1.91%，汽车（中信一级）涨幅-1.46%。整体在连续上涨后小幅回调，继续看好产业趋势。

宇树科技（688836）本周科创板上市，发行价 150.80 元，上市首日开盘冲高至 1100 元，最大涨幅 629.44%，开盘即为本轮行情高点，收盘回落至 845 元，涨幅 460.34%，全天成交 231.6 亿元，换手率 85.28%，中签筹码大量兑现；随后情绪快速退潮，次日大幅低开收跌 18.70% 报 687 元，第三个交易日继续震荡走弱，自开盘高点回撤幅度显著，体现出人形机器人新股的高情绪博弈特征。

2026 世界机器人大会论坛于 8 月 19 日-22 日在北京举办，宇树科技董事长王兴兴在演讲中谈到，目前全球范围内，通用机器人领域最大的发展瓶颈是具身智能的泛化能力不足。

8 月 19 日，朱雀三号遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，火箭一子级按预定程序成功完成陆地回收，飞行任务取得圆满成功。此次任务是我国首次成功实施重复使用运载火箭一子级着陆腿方式回收。

变压器：2026 年 7 月出口金额达 69.5 亿元，同比增长 22.1%，环比增长 3.9%；2026 年 1-7 月出口金额达 426.3 亿元，同比增长 25.9%。高压开关及控制装置：2026 年 7 月出口金额达 45.2 亿元，同比增长 41%，环比增长 5.6%；2026 年 1-7 月出口金额达 257.5 亿元，同比增长 20.5%。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

大盘还是看慢反弹（仍然处于通道中）。科技目前看好小光、液冷、PCB、国产 GPU 和 fab、北美电力，短期存储也看好反弹机会。科技创新新逻辑/新叙事会不断涌现，比如最近的小光。锂电和储能、有色、化工（石化等）、银行、汽车（机器人）作为补充。聚焦半年报和三季度，最近正反馈特别明显。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

当前转债估值继续偏高，短期胜率相对较低。低价转债虽高位回落但向上弹性受限，高价转债估值有二次压缩风险。关注中报业绩验证景气度向好、盈利稳健且估值合理的个券。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

本周，外围、美债收益率冲高重回视野，主要基于对美元主体信用的担忧，美国宣布回购国债维稳市场。内部，7 月宏观数据仍旧偏弱，符合市场预期。其他消息面，扩大公积金投资范围，摊余成本放行等，对市场边际利好，但影响不主要。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

本周全球最关注美国国债总额创新高和收益率持续走高，以黄金为代表的贵金属等持续反弹。此外全球关注不断造成巨大环境灾害的厄尔尼诺，预期影响仍将加剧。



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。