



一、本周行情回顾

行情方面，本周，全球股指分化，A股结构剧烈切换。上证综指+1.20%、中证1000+1.36%表现居前，科创50+0.52%、中证500+0.52%小幅收红，而创业板指-3.42%领跌，深证成指-1.00%、北证50-1.08%、沪深300-0.21%走弱。海外主要股指普遍小涨：标普500周涨约+0.49%，纳斯达克综指约+0.85%，道指约+0.53%，日经225约+0.59%；但港股恒生指数逆势下跌约-1.63%。

行业层面呈现明显的高低切换、红利与顺周期占优。申万一级涨幅前列为农林牧渔+6.46%、煤炭+5.13%、非银金融+3.94%、商贸零售+3.41%、基础化工+3.40%、社会服务+3.32%、石油石化+3.23%、钢铁+3.23%；而前期领涨的高景气赛道明显补跌，通信-3.13%、电力设备-2.87%、医药生物-1.43%垫底，电子、银行、传媒近乎持平。资金从拥挤的成长向低估值顺周期及红利板块扩散。成交量方面，沪深两市本周日均成交约1.99万亿元，较上周（约2.27万亿元）回落约12%，反映观望情绪与结构博弈并存。

海外方面，美联储主席沃什在杰克逊霍尔发表偏鹰讲话，称通胀仍过高、抗通胀尚未结束，市场对9月加息25bp预期由约35%升至60%以上，美债收益率承压、全球风险偏好受抑，是港股走弱的重要外因。国内政策端持续加码内需与地产：财政部等三部门明确财政金融协同促内需（扩大贴息范围含购车、装修等）；证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》；工信部提出加快新一代通信网、算力网规划建设，政策组合拳指向内需修复与新基建。

后市展望：

沪指站稳3900点并创阶段新高，指数中枢抬升但成交缩量显示增量资金进场谨慎，短期缺乏单边突破动能，将维持高位震荡、以时间换空间。

外部最大变量是美联储9月议息——鹰派预期升温压制全球估值与外资风险偏好，短端加息预期已被较充分定价，长端期限溢价矛盾未解，下月议息会议是关键窗口：若按兵不动且长端压力缓和，成长风格弹性最大；若长端再度冲高，高估值板块仍受贴现率压制。

国内来看，流动性、盈利周期与产业趋势决定后市方向。国内“促内需+稳地产+新基建”政策持续发力，将为A股提供估值底与情绪支撑。

债市方面，本周利率债呈现“前半周小幅下行、后半周明显回调”的震荡格局，10年期国债企稳于1.695%附近，30年期国债收益率在2.15%至2.19%附近波动。

主要驱动因素：

1. 资金面平稳跨月，MLF缩量续作引发短暂担忧。本周央行公开市场操作精准对冲税期及跨月扰动，DR001在1.34%—1.40%区间平稳运行。8月25日MLF缩量续作1000亿元，为年内第二次缩量，引发市场对流动性边际收敛的短暂担忧；但随后央行通过7天期逆回购及隔夜逆回购加量投放，中期流动性整体仍维持净投放，货币政策支持性立场未改。
2. 供给端压力显著放大，成为后半周回调核心利空。本周一级市场供给显著放量，国债和



地方债发行规模均增加。政府债净融资规模增加导致资金面边际收紧，是后半周债市走弱的重要扰动因素。

3. 机构行为分化，交易盘止盈压力显现。前半周配置盘维持做多情绪；后半周随着收益率逼近前期低点，交易盘止盈意愿增强，叠加权益市场企稳反弹带来的股债跷跷板效应，债市出现回调。

本周转债市场震荡偏弱，中证转债指数小幅收跌，成交量有所萎缩。

主要特征：

1. 估值维持高位，呈现极致结构分化。平均转股溢价率维持在 70%左右的高位区间。本周市场呈现极致的结构分化：受避险情绪升温影响，高评级（AAA/AA+）与大盘底仓品种溢价率逆势抬升，而小微盘、低评级（A+/A）转债承压明显，溢价率大幅压缩。
2. 个券分化加剧，业绩驱动与防御属性凸显。涨幅居前的多为业绩有支撑的有色、部分科技、煤炭及创新药板块。
3. 供给端。一级市场新券上市首日封板后次日即开始调整，高波动环境下新券定位趋于理性。

ETF&REITs&FOF 方面，中证全指 0.56%，南华商品指数 0.98%，国债指数-0.03%，中证 REITS 全收 1.39%，中证转债 0.92%，中证全债-0.03%，上证指数 1.20%，深证成指-1.00%，创业板指-3.42%，科创综指-0.71%，北证 50 -1.08%，中证 A500 -0.26%，中证 2000 1.87%，红利低波 0.76%，万得微盘股指数 3.14%，恒生指数-1.63%，恒生科技-3.38%，港股通-1.32%，日经 225 0.59%，道琼斯工业平均 0.53%，纳斯达克指数 0.85%，标普 500 0.49%，万得全基指数-0.10%，万得股基指数-0.08%，万得混基指数-0.25%，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）0.29%，宽基与跨境（ETF）0.14%，行业与主题（ETF）0.82%，固定收益（ETF）-0.01%，红利现金流（ETF）0.78%，低价低换手（ETF）-0.50%，高息高折价（REITs）1.32%，大小盘轮动（ETF）1.92%，PEG（双创）-2.28%，ROE 与 ROA（港股通）-1.03%，双低月调仓（可转债）0.56%，微盘月调仓（全 A）0.85%，多资产周调仓（ETF）0.12%。

ETF 周涨幅前五：粮食 ETF 鹏华 9.25%，煤炭 ETF 国泰 5.72%，农牧渔 ETF 华宝 5.23%，农业 ETF 易方达 4.69%，农业 ETF 富国 4.56%；**周跌幅前五：**科创创新药 ETF 国泰-4.71%，科创医药 ETF 华夏-4.29%，生物医药 ETF 天弘-4.10%，港股通汽车 ETF 易方达-4.02%，创业板 50ETF 华安-3.88%；**今年涨幅最大：**科创半导体 ETF 华夏 99.34%；**今年跌幅最大：**港股通互联网 ETF 富国-31.55%。**REITs 周涨幅最大：**建信中关村 REIT 18.40%；**周跌幅最大：**中航北京昌保租赁住房 REIT-1.36%；**今年涨幅最大：**中金山东高速 REIT 15.37%；**今年跌幅最大：**华夏合肥高新 REIT-31.97%。**FOF 今年涨幅最大：**易方达优势驱动一年持有 A 42.65%；**今年跌幅最大：**国泰优选领航一年持有-16.32%。

上周股市上涨，债市下跌，商品继续上涨，REITs 继续上涨。国内方面，央行与金融监管总局联合印发房地产信贷管理新规，进一步完善房地产融资制度，多部门协同推进商品住房销售制度改革；前 7 月规模以上工业企业利润同比增长 17.6%，集成电路行业利润暴增 18.5 倍，凸显“人工智能+”与算力需求的强劲拉动；央行通过 MLF 及逆回购操作呵护月末资金面；澄清 IPO 收紧传言系误读。海外方面，美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上释放鹰派信号，强调 2%通胀目标“坚定不移”，市场对 9 月加息预期升温，美债遭猛烈抛售，贵金属与加密货币市场集体重挫；美伊关系一波三折，停火谈判消息反复牵动国际油价剧烈波动；英伟达第二财季营收同比大增 106%，验证 AI 资本开支周期。

中小券商资管在 FOF 赛道突围主要面临五大短板：一是战略重视不足，资源投入有限。二



是投研体系建设滞后，大类资产配置能力不足。三是产品体系碎片化，缺少清晰规划。四是渠道与客户资源薄弱，长钱对接不畅。五是中后台配套能力存在短板。券商资管应坚持“大类资产配置为核心、绝对收益为导向、分层布局、差异定位”的总体思路，形成风险由低到高、持有期限由短到长的完整产品矩阵：稳健固收增强 FOF，筑牢业务基本盘。平衡多资产 FOF，打造核心主力产品线。权益成长型 FOF，把握资本市场长期红利。机构定制化 FOF 与养老主题 FOF，攻坚长期资金主战场。产品搭建须坚持差异化路线。中小券商切忌盲目铺开全部赛道，应优先选择一至两条细分赛道集中突破，集中力量打造一至两只业绩持续稳健、市场辨识度高的标杆产品，以明星产品带动整体 FOF 品牌建设。券商资管 FOF 业务做大规模、做强收益的落地路径：重塑 FOF 专属投研架构，夯实大类资产配置能力。优化考核激励机制，树立长期投资导向。双轮驱动渠道建设，打通中长期资金引流路径。强化科技与风控双支撑，筑牢业务运营底座。推进内部板块协同，打造差异化竞争优势。

今年以来 FOF 基金迎来发行热潮。数据显示，截至 8 月 25 日，按认购截止日统计，今年以来发行 FOF 基金数量达 130 只，截止日份额达 1293.59 亿份，其中募集份额创出历史新高。2025 年募集份额为历年次新高，但今年以来募集份额已达去年 2 倍，进一步验证了当前 FOF 基金的火热态势。2026 年公募 FOF 发行火热主要受三因素驱动。首先，低利率环境下存款、银行理财收益下行，居民存款搬家，市场轮动加剧，普通投资者选基难度提升，FOF 一站式多元配置、二次分散风险的特点契合稳中求进的资金需求。其次，银行渠道将 FOF 作为财富转型战略产品，通过定制化 FOF 计划大力导流，成为背后的重要推手。此外，公募基金对 FOF 的重视度提升，加大投研资源倾斜，偏债混合型 FOF 等求稳产品集中申报上新。同时，政策和人口老龄化趋势也带动养老 FOF 需求释放，进一步助推发行热度。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-1.48%，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周科技表现相对较好，近期强势的医药略微受到跷跷板影响，短期震荡调整。港股在业绩的影响下表现好。

这轮医药的核心板块是供应链，业绩期即将结束带来市场阶段性交易降温。

行业重要新闻及公告：

1、26H1 医疗器械板块营收、归母净利润和扣非归母净利润同比增速分别为+6.82%、+12.09%、+20.44%；26Q2 医疗器械板块营收、归母净利润和扣非归母净利润同比增速分别为+10.51%、+40.25%、+46.49%。从营收端来看，自 25Q3 以来，医疗器械板块营收已连续四个季度实现正增长，并呈现逐步加速的趋势；从利润端来看，自 2023 年以来，医疗器械行业四年来首次实现季度归母利润端的正增长。

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-2.96%，汽车（中信一级）涨幅 0.97%。电力设备受海外贸易政策黑天鹅影响下跌，整体基本面影响较小，继续看好产业趋势。

1-7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%；7 月，规模以上工业企业利润同比增长 11.2%。7 月末，规模以上工业企业资产总计 195.76 万亿元，同比增长 6.4%。1-7 月份以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍。1-7 月份光纤制造、光缆制造、通信系统设备制造行业利润分别增长 468.4%、62.6%、55.0%。AI 缺电：北美变压器短缺明确，贸易投资网（中国贸促会旗下平台）发布“美国数据中心能源基建项目面向国内征集变压器装备”通知：根据美国企业提出的合作需求，面向国内征集变压器、燃机合作。其中，变压器涵盖电力变压器、美式箱式配电变压器，典型需求为 100MVA



以上、一次侧 100kV-765kV、二次侧 34.5kV。

8 月 20 日，美国 FCC 发布文件，修改受管制清单中“外国生产逆变器”的条目和定义。这是继 7 月末 FCC 把外国生产逆变器列入受管制清单后的首次修订。

【汇川技术】2026H1 营收 246.75 亿元，同比增 20%；归母净利润 28.10 亿元，同比-5%，略低

【恩捷股份】2026H1 营收 86.71 亿元，同比增 50.47%；归母净利 8.20 亿元，同比扭亏；拟每 10 股派 4.10 元。符合

【中矿资源】2026H1 营收 36.60 亿元，同比增 12.03%；归母净利 11.11 亿元，同比增 1146.81%，拟募资不超 52 亿元投建津巴布韦硫酸锂及赞比亚 Kitumba 铜矿等项目。

【特锐德】2026H1 营收 66.35 亿元，同比增 6.07%；归母净利 4.28 亿元，同比增 30.73%；拟发行 H 股并在香港联交所主板上市，已递交申请；算力中心业务合同额同比翻倍增长。算不错

【中伟新材】2026H1 营收 335.84 亿元，同比增 57.51%；归母净利 13.03 亿元，同比增 77.80%；拟每 10 股派 3.8 元。

【盛新锂能】2026H1 营收 73.58 亿元，同比增 355.94%；归母净利 10.12 亿元，同比增 220.30%，

【嘉元科技】2026H1 营收 75.13 亿元，同比增 89.57%；归母净利 3.82 亿元，同比增 940.00%；产能达 15.5 万吨以上

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

近期板块轮动速度极快，概念炒作体感到了年内高峰，很多老登业绩一出就被收割。科技观点没有太大变化，二次探底分化明显（筹码是重点因素），做好内部高低切，比如近期北美电力和国产算力都有交易层面和传闻利空，或是很好的上车机会。海外达子没有带动硬件贝塔，观望气氛浓厚，等晚上沃什讲话。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

1) 顺周期与红利防御，煤炭、石油石化、钢铁、基础化工受益于本周涨价与低估值修复，非银金融（券商、保险）受资本市场政策及成交活跃催化，具备持续性；2) 内需消费链，商贸零售、社会服务、农林牧渔在促消费贴息政策下有望延续修复；3) 黄金与贵金属，仍是美债问题的直接对冲，黄金的货币替代价值系统性抬升；短期受机会成本与获利盘影响的高波动不改中期重心上移；4) 成长股可逢调整布局，通信、电力设备、电子、算力基建经本周补跌后估值消化，若外部加息扰动缓和，中长期仍是政策与产业趋势主线，可关注回调后的配置窗口。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

顺畅下行突破前低后回踩，总体上缺乏方向，震荡为主。相对对利空会更为敏感。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

债市情绪由极致乐观转向谨慎，10Y 国债收益率回到 1.70%附近多空博弈加剧。下周将是多重因素交织的窗口期，除了政府债发行提速带来的供给压力外，需重点关注基本面数据，或将重新带动债市多头情绪。若收益率持续上行，配置盘或再度入场，区间震荡格局暂难打破。当前转债估值仍处于历史较高水平，短期胜率相对较低。8 月末中报密集披露，市场核心逻辑正从题材炒作转向业绩验证。底仓配置向基本面确定性高、现金流充裕的大盘高评级方向



靠拢，规避正股市值较小且业绩存在爆雷隐患的标的。对于经历深度调整后、技术面进入超跌区间的优质科技龙头，关注其赔率修复机会。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

在全球基本面缺乏亮点情况下，以农业为主的厄尔尼诺受影响行业持续被市场关注，而煤炭可能是其中最基本面的。随着中报披露大半，煤炭、有色、化工等上游强业绩增长且三季报仍可期的行业正被市场更多注意。

【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。