



一、本周行情回顾

行情方面，本周 A 股整体呈现沪强深弱、价值防御占优、成长科技承压的再平衡。主要指数周涨跌幅：上证综指 -0.56%，沪深 300 -1.33%，上证 50 +0.02%；深证成指 -3.13%，中证 500 -3.07%，中证 1000 -2.56%；创业板指 -4.03%，科创 50 -5.10%，成长端明显弱于大盘价值。

申万一级行业涨幅前五为传媒 +6.03%、银行 +4.03%、农林牧渔 +3.34%、国防军工 +2.41%、商贸零售 +1.82%；跌幅前五为电子 -5.36%、有色金属 -5.01%、建筑材料 -4.26%、通信 -4.06%、电力设备 -3.95%。传媒受益 AI 应用与游戏等低位修复叙事及灵活资金回流；银行延续高股息底仓配置；农林牧渔受农产品涨价与天气扰动预期催化；电子、通信、电力设备等前期拥挤成长赛道资金集中流出。

成交量方面，市场交投偏弱、连续缩量。沪深两市本周日均成交约 1.95 万亿元，环比略降；完整周成交约 9.85 万亿元，创近五个月完整周新低，周四一度缩至约 1.78 万亿元附近。两融余额大体持稳，显示杠杆情绪未剧烈去化，更多是结构切换而非全面离场。

海外主要股指：标普 500 约 +0.1%、纳斯达克综指约 +0.4%，周内先因油价与美债收益率走高承压，后有所修复；恒生指数约 +0.3%；日经 225 约 -2.1%，亚太成长偏弱。

海外来看，杰克逊霍尔后主席沃什偏鹰表述推高 9 月加息定价；随后就业数据周成为焦点。美国就业：8 月非农新增约 16.2 万，大幅高于约 5.6 万的一致预期，前两月合计上修约 5.5 万，失业率维持 4.1%，时薪环比回升，强化“就业不弱、不加息空间收窄”叙事；此前 ADP 偏弱曾短暂缓和鹰派预期。美伊相关紧张与霍尔木兹航道扰动推升油价，助长全球债市抛售与通胀担忧，科技股对利率更敏感。

国内来看，中国 8 月制造业 PMI 49.8%（前值 49.2），产需与价格分项改善但未站稳荣枯线；非制造业商务活动指数 49.0% 持平，内需仍偏弱、出口链条相对有韧性。产业方面，国内大模型迭代与 AI 应用讨论升温（传媒/软件局部活跃）；半导体设备材料展会、CCL 涨价、动力电池大会等事件密集，但 A 股电子/算力链仍以杀估值与调仓为主，与海外 AI 修复一度背离。

后市展望：

市场短期可能延续震荡再平衡，而非单边趋势。成长指数已创本轮调整以来的周度相对低位，情绪与拥挤度有所释放，但海外“更高更久”利率预期、油价与地缘仍构成外部扰动；国内 8 月 PMI 回升、非制造业仍弱，政策与三季度经济验证尚待观察，难支撑全面风险偏好趋势性回升。市场以结构性机会为主，警惕季末机构再平衡与美债、汇率波动对成长估值的脉冲冲击。



债市方面，本周利率债呈现“先扬后抑、窄幅震荡”的修复格局，主要驱动因素：

1. 资金面平稳跨月，央行创新工具精准调控。跨月后资金面重回宽松，DR001、DR007 等主要资金利率回落至 1.4% 以下。尽管本周央行 7 天期逆回购累计净回笼，但市场逐步适应“净回笼不等于紧缩”的新环境，证明央行期限结构精准呵护流动性，货币政策支持性立场未改。
2. 基本面弱修复，宏观数据未改债市逻辑。8 月官方制造业 PMI 录得 49.8%，较前值回升 0.6 个百分点，供需两端均有边际改善，但整体仍处于荣枯线下方。经济“弱修复”格局延续，债市赖以支撑的基本面逻辑未逆转。
3. 机构情绪边际回暖，超长端领涨带动修复。9 月首周债市迎来“开门红”，前期对季末资金面的担忧缓解，叠加 8 月公开市场国债买卖净投放 500 亿元被解读为偏友好，做多动能增强。

后市展望：

市场普遍关注债市能否打破“9 月魔咒”。虽然 9 月基本面与配置盘行为的季节性变化可能对债市形成一定压力（如机构基于久期考核压力被动调表），但资金面波动风险不大、增量稳增长政策更侧重托底而非强刺激，债市中期仍有基本面与资金面的确定性支撑。

本周转债市场震荡偏弱，中证转债指数全周下跌约 2.2%，成交量有所萎缩，市场呈现明显的结构性分化特征。主要特征：

1. 估值维持高位，极致结构分化加剧。高评级及大盘转债抗跌性较强，中低评级及小微盘转债承压明显，超高平价券跌幅最大。
2. 个券分化加剧，高价科技券回调显著。涨幅居前的多为有基本面支撑的有色、非银金融及石油石化板块。而前期涨幅较大的次新券、高价高溢价品种（如芯片、科技类）遭遇大幅调整，估值压缩明显。
3. 供给端节奏放缓，一级发行趋于理性。9 月转债预案势头较佳，但受制于待发项目约束，实际发行节奏明显放缓。高波动环境下，新券上市首日封板后次日即开始调整，市场开始对新券和次新券定位趋于理性。

ETF&REITs&FOF 方面，中证全指-1.77%，南华商品指数 1.65%，国债指数 0.09%，中证 REITs 全收-1.52%，中证转债-2.42%，中证全债 0.12%，上证指数-0.56%，深证成指-3.13%，创业板指-4.03%，科创综指-3.99%，北证 50 2.24%，中证 A500 -2.01%，中证 2000 -0.91%，红利低波 1.66%，万得微盘股指数 0.81%，恒生指数 0.26%，恒生科技-0.77%，港股通 0.05%，日经 225 -2.09%，道琼斯工业平均-0.27%，纳斯达克指数 0.40%，标普 500 0.09%，万得全基指数-1.17%，万得股基指数-1.86%，万得混基指数-2.00%，万得债基指数-0.07%，万得货基指数 0.02%。策略表现：股债商等权（ETF&LOF）0.60%，宽基与跨境（ETF）-1.51%，行业与主题（ETF）-1.22%，固定收益（ETF）0.00%，红利现金流（ETF）-1.03%，低价低换手（ETF）-0.60%，高息高折价（REITs）-2.32%，大小盘轮动（ETF）-0.50%，PEG（双创）-1.21%，ROE 与 ROA（港股通）-1.63%，双低月调仓（可转债）-0.63%，微盘月调仓（全 A）1.05%，多资产周调仓（ETF）-0.23%。

ETF 周涨幅前五：影视 ETF 国泰 8.05%，能源化工 ETF 建信 7.80%，豆粕 ETF 华夏 7.25%，标普油气 ETF 富国 6.27%，巴西 ETF 易方达 6.24%；**周跌幅前五**：科创半导体 ETF 华夏-9.80%，半导体设备 ETF 国泰-8.88%，科创新材料 ETF 南方-7.61%，半导体设备 ETF 招商-7.07%，科创新能源 ETF 鹏华-7.03%；**今年涨幅最大**：中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 80.48%；**今年跌幅最大**：港股通互联网 ETF 富国-32.03%。**REITs 周涨幅最大**：创金合信北京国资公司 REIT1.47%；



周跌幅最大：中金湖北科投光谷 REIT-6.38%；今年涨幅最大：中金山东高速 REIT14.08%；今年跌幅最大：招商科创 REIT-35.56%。FOF 今年涨幅最大：易方达优势驱动一年持有 A39.70%；今年跌幅最大：国泰优选领航一年持有-18.16%。

上周股市下跌，债市上涨，商品继续上涨，RIETs 下跌。国内方面，证监会就私募基金募集新规征求意见，强化合格投资者标准、募集规范及穿透监管；央行 9 月 7 日开展 5000 亿元 3 个月买断式逆回购等量续作，继续释放流动性稳定信号；工信部等部门围绕“十五五”提出数字化绿色化协同转型、中小企业发展、商品消费扩容升级等一揽子部署，强调人工智能、绿色低碳、融资支持和消费升级；与此同时，政策性金融工具加快投放，商务、财政、税务等领域也有新举措出台。海外方面，美国 8 月非农就业大超预期，带动美联储 9 月加息预期升温，美元和美债收益率走高，黄金承压下跌；与此同时，美伊冲突升级，美军对伊朗实施打击，霍尔木兹海峡风险上升，国际油价大涨，WTI 原油突破 90 美元；全球债市遭遇抛售，日本和美国国债收益率均升至高位；日本央行加息预期增强，欧美央行官员整体释放偏鹰信号，叠加地缘政治和贸易政策不确定性，全球市场波动显著加剧。

2023 年新动力 FOF 爆雷事件，是整个私募 FOF 行业的分水岭。资金链条层层嵌套，每一层都收一道管理费，每一层都是黑盒。最致命的是，下投私募提供了虚假的估值表，使得上层管理人和托管人都未能及时发现风险。这是一个标志性转折：四级估值表从“可有可无”的内部资料，一跃成为私募 FOF 投研、核查底层资产、识别嵌套风险的核心工具。2026 年 2 月 27 日，证监会正式发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》（以下简称《信披办法》），并将于 2026 年 9 月 1 日起施行。新规以部门规章形式明确：投向其他私募基金或者依法发行的资产管理产品（公开募集证券投资基金除外）的私募证券投资基金，在披露投资资产情况时，还应当披露投资路径、穿透后的投资资产情况；季度报告中还应包括估值原则、杠杆运用、关联交易以及私募基金托管人对基金财务情况等信息的复核意见。这意味着，私募 FOF 的穿透披露从“投资者主动索要”升级为“监管强制性要求”。对于 FOF 投研人员而言，四级估值表不再只是一份会上附件，而是验证子基金管理人是否“言行一致”、识别多层嵌套风险、还原真实策略画像的唯一切入点。

2026 年上半年的 FOF 市场，正在迎来里程碑时刻。据银河证券数据，截至 2026 年二季度末，全市场 FOF 规模达 3358.46 亿元，累计创造利润 300.83 亿元，规模与累计利润均创下历史新高。市场扩容背后的逻辑是：今年以来市场并不缺少机会，但收益机会的分布明显更加分散，且轮动速度更快。科技、黄金、海外资产等方向均有阶段性表现，能够进行多资产配置、兼容多种策略的 FOF 基金，与当下市场环境形成了较高适配。2026 年上半年，公募 FOF 新发市场迎来一轮显著扩容。Wind 数据显示，上半年，FOF 新发数量达到了 102 只，发行份额合计为 1198 亿份，已经超过 2025 年全年 88 只、836 亿份的发行总量。从持仓结构来看，截至上半年末，全市场 FOF 持有权益类基金 428.34 亿份、固定收益类基金 1402.57 亿份。相较于去年末，上半年 FOF 增配固定收益型基金 736.91 亿份、权益型基金 189.71 亿份，而货币市场基金仅获增持 22.72 亿份。业内认为，这也反映出 FOF 管理人在低利率、高波动市场环境中的主动选择，将资金从收益走低的货币基金，持续迁移到更具收益潜力的固收类、权益类产品中。



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%，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。

医药指数整体震荡调整，板块内部缺乏系统性的强势方向，本轮医药行情中，创新供应链板块表现较为突出，短期涨幅较大，存在一定的消化压力，业绩期结束也会带来市场阶段性交易降温。

大众消费正处于磨底阶段。2026 年二季度（4-6 月）环比变差，但 8 月份需求已触底，同比增速环比企稳甚至略改善。

2026 上半年美妆主要上市公司合计收入同比增长 8%，归母净利润同比小幅下降 3.3%，扣非净利润下降 8.6%，收入延续增长但利润表现弱于收入。

跨境电商持续高增。

行业重要新闻及公告：

1、2026 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录（下称基本医保目录）现场谈判竞价及商保创新药目录价格协商拟于 9 月 5 日在北京启动。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅-3.18%，汽车（中信一级）涨幅-1.26%。主要受美国电力设备出口禁令冲击、板块价格内卷、资金避险调仓拖累；汽车源于国内车市内需偏弱、价格战持续压制盈利。整体以结构性配置思路为主，建议关注各政策及行业情况改善程度。

9 月 3 日，特斯拉旗下无人驾驶出租车 Cybercab 正式发布。此外，国内无人驾驶出租车行业正处在从区域示范向小规模商业化过渡的阶段。目前北京、上海、广州、深圳、武汉等十余座城市已经开放 L4 级无人载客收费试点。

中国服务业活动在 8 月重拾升势。标普全球 8 月中国服务业 PMI 从 7 月的 50.4 升至 51.4，结束了此前的增速放缓势头，连续第 44 个月处于扩张区间。

据乘联分会初步统计，8 月，全国乘用车市场零售 162.6 万辆，同比下降 19%，环比增长 11%，今年以来乘用车累计零售 1179.9 万辆，同比下降 20%。

国内重点车企 8 月销量跟踪

比亚迪 8 月交付 433384 辆，同比+16.0%，环比+5.4%。新势力方面：理想 8 月交付 37679 辆，环比+23.7%，同比+21.3%；蔚来 8 月交付 35836 辆，环比-0.3%，同比+14.5%；小鹏 8 月交付 39107 辆，环比+2.8%，同比+3.7%。吉利汽车 8 月交付 175877 辆，环比+9.8%，同比+28.7%。重点车企合计 8 月交付 97.6 万辆，环比+4.9%，同比+21.2%。

【特锐德】拟 3-6 亿元回购用于股权激励或员工持股，截至 8 月底累计回购 518 万股，占总股本 0.49%，金额 1.85 亿元。

【金风科技】拟 3-5 亿元回购用于注销，截至 8 月底累计回购 1302 万股，占总股本 0.31%，金额 3.00 亿元。

【阿特斯】拟 4-6 亿元回购用于员工持股，截至 8 月底累计回购 2853 万股，占总股本 0.78%，金额 2.85 亿元。

【三花智控】拟 2-4 亿元回购，截至 8 月底累计回购 412 万股，占总股本 0.098%，金额 1.49 亿元。



三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

8 月下半月科技回吐了大部分反弹涨幅，海外 AI 叙事、加息、高油价三大乌云再度笼罩，部分科技公司估值重回低位，仍在中间找阿尔法。虽然科技板块筹码问题重，我们仍然长期看好。低位白马股有资金青睐，包括银行、军工、化工、高股息等，我们阶段性有少量配置，但是定性为市场估值筹码再平衡的反弹机会。

资金端，近期板块轮动速度极快，概念炒作体感到了年内高峰，农业、传媒、零售等轮番炒作，微盘超额也是年内最高的阶段。坚守有价值的公司，耐心等待这种风格过去。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

- 1) 红利板块：银行及部分高股息公用/交运等，在波动市中仍具现金流与相对收益稳定性。六大行中期分红比例升至 31%，头部险企发布剔除波动项的净利润，市场对高股息关注度提升。
- 2) 科技主题修复：AI 相关科技板块应更看重订单—收入—利润兑现，聚焦算力硬件核心环节、液冷等细分及商业化可见的应用（游戏/部分传媒工具），回调中精选。
- 3) 景气与价格线索：农林牧渔等农产品涨价链可跟踪天气与猪价等中观数据；出口与高端制造出海链在外需韧性下仍有结构性机会，同时电力设备等需区分景气真伪与估值消化进度。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

央行本周公开市场净回笼，但资金面整体均衡偏松，DR007 运行在政策利率下方。市场震荡，缺乏足够方向。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

当前转债整体价格和溢价率均处于较高水平，短期胜率相对较低，后期反弹价格恢复较慢。随着中报密集披露期结束，市场核心逻辑从题材炒作转向业绩验证。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

中报发布完毕，业绩较好的板块已经交易过，市场在存量资金缩减情况下，选择了机构重仓不大的领域。三季报不远，业绩仍然是未来要重点考虑的方向。

【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。