



一、本周行情回顾

行情方面，本周全球风险资产在“超级央行周”扰动下先抑后扬、结构分化。A 股整体震荡修复：上证综指周涨约 0.61%至 3911.87 点，深证成指+1.26%，创业板指+1.52%；科创 50 大涨约 6.39%，中证 1000、中证 500、北证 50 分别约+3.51%、+2.89%、+2.04%，而沪深 300 几乎持平(约-0.06%)，呈现中小盘成长、科创强于大盘权重的特征。港股恒生指数微跌约 0.22%，恒生科技约+1.97%。美股方面，标普 500 周跌约 0.08%，道指约-1.69%，纳斯达克综指与纳指 100 分别约+0.72%、+0.94%，科技成长相对占优、传统工业蓝筹走弱。

全市场日成交额约 1.64 万亿—2.09 万亿元：五日均值约 1.81 万亿元，较前一周(9/7—9/11)均值约 1.89 万亿环比下降约 4.4%。沪深两市滚动 PE-TTM 周末约 18.56 倍，较周中低位略回升。交投从缩量观望转向周末放量，与指数先抑后扬一致。

申万一级周涨幅居前的是电子(约+6.06%)、通信(约+3.75%)、医药生物与房地产(均约+3.26%)、机械设备(约+3.20%)，建材、轻工、纺服、美容护理、计算机亦有 1.5%—2.3% 级别上涨；跌幅靠前为石油石化(约-3.72%)、农林牧渔(约-2.78%)、煤炭(约-2.72%)、银行(约-1.82%)，公用、钢铁、非银、军工等偏弱。资金与情绪明显向 AI 硬件、半导体、光通信等科技链集中，TMT 成交占比回升的叙事与行情相互印证；红利与上游能源则在高油价与加息定价中承压。

美联储：9 月议息全票加息 25BP，联邦基金目标区间上调至 3.75%—4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息；点阵图偏鹰，年底利率中位数上修，市场消化“higher for longer”。其他央行与海外数据：日本央行加息至约 1.25%，全球主要央行偏紧基调延续；美国零售等数据偏强、通胀粘性仍是加息叙事核心。

国内来看，8 月经济“工业偏稳、消费投资仍弱”的组合被反复提及；PPI 等价格端受输入性因素与高端制造需求拉动，结构分化。人民币对美元升破约 6.7、中美新一轮经贸磋商日程明确，叠加加息“靴子落地”，周五风险偏好修复。

产业方面，华为全联接/昇腾相关算力节点、电子信息制造业“十五五”规划强化集成电路与先进计算、MLCC 涨价与 AI 服务器长单、三星 HBM 产能倾斜、半导体供应链紧张与国产替代主线、创新药/CXO 数据与景气、地产政策脉冲及车企兼并重组表态等，共同支撑电子、通信、医药、地产、机械的周度相对收益。

后市展望方面，加息落地后海外扰动边际缓和，利于 A 股风险偏好阶段性回暖，周五放量反弹提供了技术与情绪上的短期支撑。另一方面，全球利率中枢上移、油价与通胀二次传导风险、国内需求仍待进一步验证，指数层面更可能是震荡中的结构性行情。临近中秋、国庆，日历效应下波动与仓位再平衡需纳入考虑。

债市方面，本周**利率债**仍呈现“以我为主”的韧性，结构上，长端、超长端获得配置与交易资金更积极定价。



主要驱动因素：

1. 美联储加息落地，但外部冲击不是“消失”，而是被国内资金与配置需求对冲。美联储 9 月加息 25bp 至 3.75%—4.00%，点阵图显示多数委员仍预期年内至少再加息一次，政策利率中枢并未快速回落；同期美国长端利率仍在高位，中美利差维持极宽。国内债市定价重心仍在内需、资金面与资产荒逻辑，但极宽中美利差会通过汇率、外资行为与宽松节奏形成间接约束。
2. 央行精准对冲，资金面“早紧午稳”，但静态利差保护偏薄。税期阶段央行加大公开市场投放，DR007 由 1.4147% 升至 1.4512%，围绕并小幅高于 7 天逆回购政策利率 1.40%，尚未构成系统性紧缩。
3. 油价自高位回落，但输入性约束尚未解除。布伦特原油一度上冲至 105—108 美元/桶附近，随后回落至 100 美元附近。油价回落阶段性缓解了“供给冲击—通胀预期—高利率更久”的二阶压力，但供给型通胀是否向核心服务、工资与通胀预期传导仍待验证。
4. 9 月 18 日日本央行加息并释放不排斥后续连续加息的信号，全球套息交易、风险平价资金与债券再平衡的压力并未消失。

本周**转债**市场修复反弹，中证转债指数全周上涨 1.04%。权益端风险偏好阶段性修复，科技成长与半导体链条领涨，带动转债弹性品种回暖；但转债价格与估值仍处于高位，反弹更接近“高估值下的修复”。

主要驱动因素：

1. 利空落地，风偏回暖。美联储加息落地、油价自高位回落，外部压制因素阶段性减轻；权益市场后半周成交放大、上涨范围扩展，推动转债正股端修复。但美国利率中枢未降、油价仍处高位、日本央行转向与全球套息交易扰动仍在。
2. 估值高位，极致分化，且口径需分列。全市场转股溢价率按中位数看约 52%—53% 附近，百元平价转债溢价率回升至 43.08%，处于 2017 年以来极高历史分位。风格上，高平价券、小规模券、低评级券反弹更强，AAA 大盘转债相对偏弱，资金更偏向正股弹性与博弈属性。

ETF&REITs&FOF 方面，上周（2026 年 9 月 14 日至 9 月 18 日）指数表现：中证全指 1.61%，南华商品指数 -0.98%，国债指数 0.07%，中证 REITs 全收 0.69%，中证转债 1.04%，中证全债 0.09%，上证指数 0.61%，深证成指 1.26%，创业板指 1.52%，科创综指 7.18%，北证 50 2.04%，中证 A500 0.70%，中证 2000 3.86%，红利低波 -1.90%，万得微盘股指数 0.98%，恒生指数 -0.22%，恒生科技 1.97%，港股通 -0.29%，日经 225 1.57%，道琼斯工业平均 -1.69%，纳斯达克指数 0.72%，标普 500 -0.08%，万得全基指数 1.09%，万得股基指数 1.67%，万得混基指数 1.83%，万得债基指数 0.16%，万得货基指数 0.02%。

策略表现：股债商等权（ETF&LOF） -0.03%，宽基与跨境（ETF） 1.09%，行业与主题（ETF） 0.63%，固定收益（ETF） 0.06%，红利现金流（ETF） 0.29%，低价低换手（ETF） 0.92%，高息高折价（REITs） -0.15%，大小盘轮动（ETF） 1.79%，PEG（双创） 3.40%，ROE 与 ROA（港股通） 0.35%，双低月调仓（可转债） -0.19%，微盘月调仓（全 A） 0.12%，多资产周调仓（ETF） 0.03%。

ETF 周涨幅前五：科创半导体 ETF 华夏 13.85%，半导体设备 ETF 国泰 11.64%，半导体设备 ETF 招商 9.92%，科创芯片 ETF 嘉实 8.72%，半导体 ETF 国联安 8.44%；**周跌幅前五：**粮食 ETF 鹏华 -3.77%，农牧 ETF 建信 -3.38%，农业 ETF 易方达 -2.93%，军工龙头 ETF 富国 -2.90%，养殖 ETF 国泰 -2.73%；**今年涨幅最大：**科创半导体 ETF 华夏 103.12%；**今年跌幅最大：**旅游 ETF 富国 -32.14%。**REITs 周涨幅最大：**南方万国数据中心 REIT 4.77%；**周跌幅最大：**创金合信北京国资公司 REIT -3.89%；**今年涨幅最大：**华夏中国交建 REIT 14.76%；**今年跌幅最大：**易方达广



开产业园 REIT-38.14%。FOF 今年涨幅最大：易方达优势驱动一年持有 A39.65%；今年跌幅最大：国泰优选领航一年持有-19.90%。

上周股市上涨，债市继续上涨，商品下跌，RIETs 上涨。国内方面，《习近平就先进制造业和金砖合作作出重要指示，8 月经济“成绩单”公布，楼市进入存量时代，多项“十五五”规划落地，人民币汇率升破 6.70 关口。海外方面，美联储时隔三年重启加息，日本央行亦以 36 年来最快步伐跟进；美债市场遭遇猛烈抛售，10 年期收益率一度突破 5%关口；AI 领域，特朗普力挺产业发展与科技巨头呼吁放缓开发的争论贯穿全周，市场情绪随之起伏。

在多数基金投资过程中，真正能够让大家长期拿得住，并不是收益弹性有多高，而是良好的持有体验。持有体验，是贯穿投资全程的核心感受，主要由产品净值波动幅度、最大回撤深度以及行情修复速度三大核心维度构成，直接影响投资者的心态与操作行为。市场大幅震荡、深度回撤、修复周期漫长，都会不断消磨投资者耐心，动摇长期持有的信心。根据券商研报，从公募基金 2026 年中报首次披露近一年盈利投资者数量占比数据中发现，“最大回撤越小、波动率适中和换手率适中的基金盈利投资者占比越高”。极差的持有体验大多源于高波动的净值走势，剧烈的市场涨跌容易诱发投资者的非理性操作，引发频繁申赎、追涨杀跌等行为，最终出现产品盈利但投资者亏损的局面。反之，优质的持有体验能够有效稳住投资者心态，大幅提升长期持仓留存率，让投资者完整穿越市场周期，赚取长期复利收益。FOF 结合绝对收益的投资框架，正是改善投资者持有体验的核心方案。通过多资产、多策略分散投资，能够有效平滑整体净值曲线，弱化单一市场的波动冲击。同时依托严格的风险控制体系，严控组合回撤幅度，大幅缩短净值修复周期。平稳的净值走势，能够持续提升投资者的持仓信心与投资耐心，规避情绪化交易误区，真正帮助投资者做到长期持有、落袋收益。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，中信医药指数 3.17%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。

医药指数整体震荡修复，生命科学上游表现强势，主要是海外 AIDD 催化不断带动所致，进而也带动了 CXO 交易氛围。部分三季报预期好的表现较好。

美国财政部起草允许中美药企交易继续进行（病原体和可武器化生物技术除外）

行业重要新闻及公告：

安徽牵头单抗类生物药集采征求意见稿流出，从文件来看，规则相对温和。具体来看：

报量维度，延续国采规则，医疗机构按厂牌报量，原份额较大的企业报量更充分，光脚企业难获得带量，相应的降价动力不足。

价格维度，1) 最高有效申报价，在“非集采挂网加权平均价的 7 折”和“省级(含省际联盟)集采最高中选价”中取低值。从目前挂网价分布来看，我们预计，均价 7 折或作为此次最高有效申报价降幅的重要参考。2) 参照国采引入锚点价格①②，避免个别极端报价扰动其他企业价格基准，企业申报价参照锚点价格决定是否能按规则一中选。

入围规则更友好且带有复活机制。10 家以内为 n-1 中选，10 家以上为 10 家中选（仅贝伐超 10 家），同时设置“入围复活”、“未入围带量复活”和“不带量复活”三套规则，充分保障企业不会意外丢标。

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-1.02%，汽车（中信一级）涨幅 1.69%。主要受板块前期估值充分回调带来的修复机会，电力设备板块内部结构性行情凸显，电网投资、储能需求提供支撑，但光伏锂电仍面临产能释放压力，产品价格承压；汽车板块方面，市场上调“金九银十”旺季订单预期，新车密集投放叠加出口高增带动板块反弹，行业价格战仍存，整车及零部件盈利修复仍需观察。整体维持结构性配置思



路，建议持续跟踪产品价格走势、终端需求兑现及海外贸易政策边际变化。

2026年8月，全社会用电量再破万亿，达到10332亿千瓦时，同比增长1.7%；用电负荷创历史新高达到15.6亿千瓦，较上年最大负荷高4969万千瓦，共有7天超过上年最大负荷。从分产业用电看，第一产业用电量169亿千瓦时，同比增长2.7%。第二产业用电量6124亿千瓦时，同比增长2.4%；其中，工业用电量6065亿千瓦时，同比增长2.7%，高技术及装备制造业用电量保持较快增长势头，达到1222亿千瓦时，同比增长7.2%。

上纬新材正式发布启元Q1、T1两款个人机器人，定价19999元起。Q1定位具身开发、科技潮玩及家庭陪伴，身高约88cm、重量约15kg

摩根士丹利发表报告指，2026年上半年中国供应商占全球人形机器人出货逾97%，相关市场同比增长272%，中国客户占需求逾85%。该行中国工业团队近期将2026年中国出货预测由2.8万台上调至5万台，并预计2030年达44.6万台。该行认为出货占比并非正确计分板，真正差距在于人形机器人能力。美国仍在前沿模型、VLA开发及模拟方面领先，中国则掌控可实现规模化的实体投入及供应链。关键在于美国软件领先能否维持足够长时间，因为中国部署的每一支机队都在收集可能缩小软件差距的真实世界数据。

根据TrendForce集邦咨询最新AI Server产业研究，为满足骤增的AI应用需求，云端服务供应商（CSP）加速部署相关基础设施，2026年全球数据中心电力需求容量将达161GW，年增约31%，主要增长来源为AI Server，预估占整体需求容量达33.4%。自2026年起，供需开始背离，2028年后明显放大；至2030年，预估全球数据中心电力需求容量将达490.7GW，在其他用电需求满足的前提下，电网可供数据中心使用的容量为222.6GW，供需缺口达268GW。

北京时间2026年9月15日14时26分，朱雀二号改进型遥七运载火箭(ZQ-2E Y7)在东风商业航天创新试验区蓝箭航天液氧甲烷运载火箭发射工位点火升空，将10颗上海垣信卫星科技有限公司千帆极轨19组卫星送入预定轨道，飞行试验任务获得成功。

华为与赛力斯智选车合作模式将进行系统性、结构性调整，相关知情人士称双方并非简单的业务转移，调整目标包括改善消费者体验并提振赛力斯业绩。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：科技有望反弹，优先选择位置低的，前阵子没有炒作的或者下修过预期的领域，比如国产相关方向。其次，半导体受到两存10-11月下订催化，都有可能去新高附近。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

行业结构机会方面，优先关注AI算力硬件与半导体设备/材料/先进封装、光模块与通信、电子元器件（含涨价链）、部分创新药与CXO——产业催化与盈利验证仍是相对清晰的主线，科创50与中小盘成长或继续提供超额弹性。

机械与高端制造：与国产替代、设备更新及科技资本开支相关的细分或受益于景气外溢。

消费与大盘价值：需等待更明确的内需与社融改善信号，短期或继续跑输科技成长。



公募基金投资部魏婧（固收）观点：本周美国加息落地，算是利空暂时出尽，权益局部反弹，油价略有回落。A 债走势相对独立，坚挺强势。后续主要关注点仍是油价和通胀的核心问题。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

下周进入季末与跨节关键窗口，核心变量从单一税期转为“政府债缴款+跨季+跨节+理财回表/银行指标”的组合。市场预期央行或通过 7 天/14 天逆回购、MLF 续作等方式平抑波动，但若财政发力加速、政府债供给放量而支出回补偏慢，资金面仍可能阶段性收敛。转债价格中枢与溢价率仍高，量能仍处近一年偏低区域，短期或可按超跌反弹看待，反转需要更强确认：中证转债指数有效站回中期均线且成交不缩、百元溢价率不再创新高而价格中枢上移、上涨从高平价向中低平价扩散、强赎扰动不引发大面积负溢价踩踏。策略上维持中性偏谨慎：进攻端关注国产算力、半导体材料/设备、光模块等硬科技修复的持续性，严格跟踪强赎进度与正股拥挤度。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：本周全球最关注的美联储议息会议如期加息 25bp，鲍威尔讲话较为鹰派，继续高度关注通胀。而沙特被胡赛武装袭击导致中东油气运输前景更趋紧张。AI 科技经过连续调整后止跌反弹，相应红利板块回落。市场仍在存量博弈下，市场情绪难以全面乐观，因此景气前景下，估值和位置安全性仍需要考虑。

【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。