



一、本周行情回顾

行情方面，本周两个交易日（10月8日至10月9日），上证指数下跌0.74%，收于3813.79点；创业板指下跌2.93%，科创50下跌4.75%；上证50下跌0.56%，沪深300下跌0.93%，中证500下跌2.48%，中证1000下跌1.96%，中证2000上涨1.35%。行业分化剧烈：煤炭(+2.74%)、传媒(+2.70%)、石油石化(+2.25%)、纺织服饰(+2.10%)、交通运输(+1.98%)领涨；电子(-5.66%)、通信(-4.72%)、机械设备(-3.46%)、国防军工(-2.14%)、汽车(-1.86%)领跌——能源与红利/航运占优、高位科技成长补跌，风格上大盘价值与消费龙头相对抗跌。成交明显放量：两日日均约1.81万亿元，较节前9/30的约1.45万亿元显著放大，但主力资金全周净流出逾500亿元。

十一假期期间，美国经济数据出现有利于推迟加息的变动，10月议息会议加息概率降至20%以下，第二次加息大概率将在12月议息会议上落地。美国财政部正酝酿压降长久期国债发行，选后财政整顿方案将成为下一个关键检验点。地缘方面，伊朗选举前不动武的表态，叠加周末放松对俄柴油供应的安排，令能源溢价开始回吐；但霍尔木兹海峡袭船事件与创纪录运费表明，供应中断成本仍在被计入，油价正于政策与地缘之间重新定价。

国内数据方面，9月制造业PMI回到50.1%，非制造业和综合PMI同步回升，再叠加稳增长工具密集出台，市场对四季度宽信用预期有所上修。但假期消费、地产高频并未给出强趋势修复信号，新房、二手房成交仍偏弱，说明基本面只是“边际改善预期”上来，而不是趋势性转强，利率大幅上行基础仍不足。

后市展望方面，海外利率与地缘政治仍是市场定价的两条主线，并在周末出现转机。周五放量普涨则说明，抛压最集中的阶段已经过去。上方压力来自海外利率高位与盈利兑现节奏，市场重心能否上移，取决于成交量回补以及五中全会政策实际兑现。指数层面，修复窗口虽已打开，但持续性仍待验证。托底资金借道宽基ETF入场，确认下沿有管理；5500亿元限额落地与权益产品门槛下调，又进一步充实托底与增量两端。

外部看，美联储10月大概率暂缓加息、美债利率自高位回落，地缘冲突边际缓和，海外风险偏好修复；内部看，政策持续加码、成交放量、估值处合理区间（全部A股PE约21倍、股权风险溢价高于历史均值），支撑市场。但制约仍在：长端美债利率与能源通胀高企、AI产业叙事与业绩兑现的再定价、限售解禁带来的资金面扰动，趋势行情仍需等待。

债市方面，利率债低位震荡，央行大额跨季跨节投放呵护资金面，周二宽松预期推动超长端走强，周三季末兑现与政策发力落地带来回调；全周10Y国债约1.66%–1.68%，30Y约2.09%–2.12%，曲线仍偏平。

驱动因素：

- 资金：央行开展2295亿元7天期逆回购、21930亿元隔夜逆回购，3000亿元14天期逆回购，同期共有7033亿元7天期逆回购、13595亿元隔夜逆回购、6000亿元MLF到期，实现净投放597亿元，资金利率整体可控。



- 政策：国常会、货政例会偏稳增长；9/30 下调 PSL 利率至 1.5%、扩大结构性再贷款并启动首套商贷贴息，短期利多流动性、中期长端或承压。
- 海外：10Y 美债在 5.23%附近高位，限制国内长债下行空间。
- 结构：交易盘在季末止盈，超长端波动大于 10Y。

节后资金面回流仍有利债市，但财政供给、地产贴息落地与美债高位构成扰动；债市方向偏强但赔率有限。若资金不紧且供给冲击温和，短端和中短端更稳；若财政加码预期升温或美债继续上行，超长端回调压力较大。

【亿纬锂能】子公司亿纬动力与 Fluence 签署 2027-2031 年 206GWh 电池供货框架协议，其中 2027 年承诺 16GWh，2028-2031 年预留 190GWh。

2026 年 8 月电力设备进出口数据详析，液体变压器：2026 年 8 月出口 42.12 亿元，同比-2.63%，环比-15.33%；2026 年 1-8 月合计出口 332.94 亿元，同比+25.07%。

从出口地区看，非洲保持高增，同比+53.93%、环比+5.75%；北美同比+111.03%，但环比-35.65%；欧洲同比-7.63%、环比+11.26%；拉美同比+25.78%、环比-37.29%。

整体上，8 月电力设备出口延续增长态势，电缆、高压柜及低压开关表现亮眼，液体变压器有所波动

美国财政部正起草新规，拟放宽对华医药许可交易限制，允许多数合作，目前仍在讨论中未最终落地。

特斯拉得州机器人工厂主结构接近完工，稳步推进 2027 年量产计划。

宁德视下窝锂矿采矿项目重启环评审批程序。

ETF&REITs&FOF 方面，中证全指-1.38%，南华商品指数-1.60%，国债指数 0.06%，中证 REITs 全收-0.28%，中证转债-0.74%，中证全债 0.04%，上证指数-0.74%，深证成指-1.91%，创业板指-2.93%，科创综指-4.88%，北证 50 -0.22%，中证 A500 -1.34%，中证 2000 -1.35%，红利低波 0.92%，万得微盘股指数 0.02%，恒生指数 1.00%，恒生科技 0.96%，港股通 0.55%，日经 225 1.06%，道琼斯工业平均 0.93%，纳斯达克指数 0.64%，标普 500 1.15%，万得全基指数-1.09%，万得股基指数-1.54%，万得混基指数-2.02%，万得债基指数-0.04%，万得货基指数 0.02%。策略表现：股债商等权 (ETF&LOF) 0.56%，宽基与跨境 (ETF) -1.29%，行业与主题 (ETF) -5.52%，固定收益 (ETF) -0.04%，红利现金流 (ETF) -0.50%，低价低换手 (ETF) -1.23%，高息高折价 (REITs) -0.26%，大小盘轮动 (ETF) -1.03%，PEG (双创) -3.55%，ROE 与 ROA (港股通) 2.21%，双低月调仓 (可转债) 0.21%，微盘月调仓 (全 A) -0.79%，多资产周调仓 (ETF) -0.43%。

ETF 周涨幅前五：巴西 ETF 易方达 17.29%，标普油气 ETF 富国 8.84%，能源化工 ETF 建信 8.80%，影视 ETF 国泰 5.35%，纳指科技 ETF 景顺 4.73%；周跌幅前五：科创成长 ETF 易方达 -8.96%，科创创新药 ETF 国泰-7.71%，港股通创新药 ETF 易方达-7.06%，成长 ETF 易方达-6.83%，港股通创新药医疗 ETF 富国-6.58%；今年涨幅最大：中韩半导体 ETF 华泰柏瑞 76.37%；今年跌幅最大：港股通互联网 ETF 富国-36.89%。REITs 周涨幅最大：汇添富上海地产租赁住房 REIT 2.57%；周跌幅最大：南方万国数据中心 REIT -3.82%；今年涨幅最大：华夏中国交建 REIT 14.37%；今年跌幅最大：建信中关村 REIT -39.28%。FOF 今年涨幅最大：易方达优势驱动一年持有 A 33.05%；今年跌幅最大：国泰优选领航一年持有 -28.70%。

上周股市下跌，债市继续上涨，商品继续下跌，REITs 下跌。国内方面，新质生产力顶层设计出炉，五大维度 19 项举措，严禁盲目跟风烧钱；财政部有力有效实施更加积极的财政政策，支持全方位扩大国内需求；中欧经贸共识落地，汽车、稀土等多项议题破；人民币汇率走强，中间价与在岸人民币齐创多年新高。海外方面，俄罗斯将向美国及全球市场供应大量柴油；美国 AI 巨头被曝推演 AI 灾难情景，最快或 6-12 个月内发生；“欧债危机”2.0 隐现，



法债收益率逼近 5%，多项利差创新高。

传统 FOF 主要通过场外基金配置，交易效率相对较低，子基金的成本费率也高于场内基金。ETF-FOF 的逻辑不太一样，由专业买手精选全市场 ETF 工具，做大类资产动态配置，力求追求特定风险水平约束下的收益最大化。ETF-FOF 投资决策的重心是基于资产观点做大类资产配置决策，比如选择债券 ETF，还是股票 ETF、商品 ETF；股票 ETF 中，是选择沪深 300ETF，还是创业板、纳指相关 ETF。这种跨品类、跨区域的资产选择，是决定组合收益表现的关键。由于跟踪同一指数的 ETF 同质化程度相对较高，具体选哪只同类 ETF，对组合收益的影响通常较小，关键是选对资产方向。目前，全市场 ETF 已形成覆盖 A 股宽基、细分赛道、港股美股、债券、商品黄金等品类的较为完整的工具体系。ETF-FOF 的管理人依托专业的资产配置能力，进行大类资产研判、行业分散布局和动态优化调仓，争取帮助投资者解决“配什么、配多少”的难题。对比传统 FOF，ETF-FOF 通常还有几方面特点：第一，在基金合同约定的投资范围内，ETF-FOF 可通过 ETF 实现多资产、跨境配置，其整体费率水平通常也更低，有助于降低组合投资成本；第二，ETF 底仓一般更透明、风格相对稳定，有助于组合的资产配置和风险控制；第三，底层 ETF 通常交易更灵活，可在场内实时交易，使得组合调仓效率更高，资金利用效率相对更高。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数-1.71%，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。本周市场调整较大，风偏下降，筹码结构不好的迎来兑现。10 月三季报临近兑现，博弈开始加剧。俄罗斯鼠疫带来部分标的主题性反应。海外映射主要是 mRNA 和 AIDD，mRNA 更强一些，主要是月底 Moderna 数据读出预期，AIDD 未来方向明确，但筹码结构影响叠加市场风偏下行加 twist 减持，近期波动较大。

业绩期过了之后，风格从业绩切故事空间。

Anthropic 在旧金山湾区建立湿实验室，并以约 950 个 Claude 智能体并行工作 21 小时、自主发现一种此前未完整表征的噬菌体酶系统（ART）；OpenAI 领投生物安全公司 Red Queen Bio 切入 AI 生物防御；Isomorphic Labs 的 IsoDDE 引擎以智能体形态在 2-4 天内完成功能性分子设计。

大制造行业方面，电力设备板块内电网、储能的需求支撑力度不及预期，光伏锂电产能持续释放、供需宽松，产品价格下行压力进一步加大；汽车板块方面，市场下调“金九银十”旺季销量预期，终端需求复苏节奏偏弱，新车投放带来新一轮价格竞争，叠加出口不确定性抬升，整车及零部件盈利预期继续承压。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。

三星电气：美国变压器首单突破，打开海外新市场。今日，公司发布公告，全资子公司奥克斯智能科技中标美国数据中心储能油变项目，合同金额 1.32 亿美元，约 8.85 亿人民币，占公司 2025 年营收 6.16%。

台积电将于 2027 年 1 月上调晶圆代工价格 3%至 6%。

美国监管机构计划加快新型电子烟产品的审批流程。

有人从特斯拉安卓版 App 的安装包里，翻出了 Optimus Gen 3 的设计图。研究者在 APK 资源文件中翻出了它们：Gen 3 线条更流畅，机械感大幅减少，前臂明显变粗（执行器挪到前臂，模仿人类肌腱），一双手，第一次有了人手的样子。躯干和骨盆之间那条腰部分割线，也没了，膝、肘、踝、腕，全部包裹。V3 的效果图泄露更像是一次产业预热，后续或将有



产品相关展示。

星源材质邦瓷验证大超预期，压电陶瓷紧缺度进一步确认。公司近期驻场配合测试，样品测试结果理想，一周后将获得首批半导体订单（百支级），27 年订单指引上修，最新反馈 27 年需求超过 10 万只。

国家能源局发布数据，截至 2026 年 8 月底，我国电动汽车充电基础设施（枪）总数达到 2422.3 万个，同比增长 39.6%。其中，公共充电设施（枪）516 万个，同比增长 19.5%；私人充电设施（枪）1906.3 万个，同比增长 46.3%。

我国在海南商业航天发射场使用长征八号甲运载火箭，成功将卫星互联网低轨 26 组卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。

东方电气集团自研的 F 级 50 兆瓦重型燃气轮机 G50 从霍尔果斯口岸出境发往哈萨克斯坦江布尔州，这是我国自主研发的 F 级重型燃气轮机首次整机成套出口。这次出口哈萨克斯坦江布尔州的 3 台套 G50 机组，可以为当地高效发电的同时兼顾供热需求。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

过去一个半月是中美科技股价分化最严重的阶段，A 股大幅跑输，主要还是资金层面的问题。短期先回避趋势风险，选择性配置低估值，基本面稳定的公司。科技内部继续调结构，选个股。

10 月-11 月海外中期选举，包括美伊、加息、原油、资本开支等方面或带来波动，近期 OAI 的 ARR、FCC 的反复横跳都在扰动，A 股市场环境下，“吵架”的时候容易伤及无辜。好在 A 股科技估值杀过两拨，临近三季报优秀的能增强信心，展望明年或仍有空间。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

- 1) 科技成长仍是主线但内部再平衡：本周超跌的 AI 算力硬件（半导体、光模块、PCB）在三季报后若业绩兑现，具备超跌反弹机会，同时向 AI 应用端扩散；
- 2) 能源与资源红利：地缘扰动下油价高位、煤炭石油石化景气回升，红利资产（银行、公用事业、煤炭）在高利率与波动环境中充当稳定器；
- 3) 内需与业绩线：政策受益的地产链、消费，以及三季报业绩兑现的部分顺周期（化工），创新药在海外扰动消化后仍具 Alpha。

下周重点关注美国 9 月 CPI/PPI 与中国 9 月 CPI/PPI，以及美股三季报 AI 产业链的收入与资本开支指引。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：美国非农低于预期，假期海外加息预期下降，但长端利率不降反升。油价在 100 美元关口高位震荡。

公募基金投资部祁晓菲（固收）观点：

中证转债创年内新低，估值压缩较充分。核心压制来自美债高位、权益成交萎缩与科技成长回调，资金面平稳和供给提速但存量退出较多形成对冲。短期反弹需正股成交修复配合，结构上偏低价防守，回避双高与强赎风险券。



专户基金投资部孙祺（权益）观点：

当前市场情绪不高，出现 AI 主线高位震荡、资金高低切换，这个背景下的非基金重仓的题材和个股表现较强，小题材活跃如高频高速 VNA 供货紧张，而前期受厄尔尼诺天气预期脉冲式上涨后缺乏持续性而持续回落。市场的转暖仍有待外部因素出现。

【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。