兴合基金管理有限公司
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

兴合基金投研周报

2026.11.02-2026.11.06

兴合基金投研团队

一、本周行情回顾

行情方面，恒生指数涨 5.10%、恒生科技涨 8.61%、国企指数涨 5.24%；美股三大指数全线下跌，纳指跌 3.37%、标普 500 跌 2.68%、道指跌 0.94%；日经 225 重挫 9.25%，德国 DAX 微跌 0.09%。美股 11 月 5 日单日纳指跌 5.52%、标普跌 4.36%，是本周主要冲击源。

A 股同步反弹且风格明显偏向成长。上证指数涨 1.39%收 3649 点，深证成指涨 3.16%，创业板指涨 2.14%，沪深 300 涨 1.73%；中小盘更强，中证 500 涨 5.28%、中证 1000 涨 5.59%，科创 50 以 7.96%领涨，中证全指涨 3.29%。成交显著放大，沪深两市日均成交 13,988 亿元，较上周 11,549 亿元回升 21.12%，结束 10 月日均 1.6 万亿元的缩量状态。

行业普涨，31 个申万一级行业仅 4 个下跌。传媒以 13.41%居首，电力设备涨 9.33%、农林牧渔涨 7.09%、计算机涨 6.85%、社会服务涨 6.27%；通信跌 6.40%、煤炭跌 6.00%、石油石化跌 3.58%、银行跌 1.64%。资金从高股息防御品种撤出，转向 AI 应用、光伏储能与内需消费，前期涨幅较大的算力硬件则高位回调。

宏观层面：一是美联储 10 月会议维持利率不变但表态偏鹰，美国三季度经济增长好于预期；10 月非农新增 16.5 万人、远超预期 7 万，失业率降至 4.1%，市场对 12 月加息定价升至 78.4%，10 年期美债收益率上行至 4.88%。二是 11 月 3 日美国中期选举民主党横扫参众两院，海外政治不确定性消退，成为港股与 A 股风险偏好修复的直接触发因素。三是国内政策密集加码：11 月 2 日证监会明确将互换便利、回购再贷款转为长期制度并研究两融逆周期调节；11 月 4 日五部门印发节约战略行动方案聚焦钢铁、有色、石化、化工；11 月 5 日至 6 日发改委与国常会连续部署"六张网"建设。

后市展望方面，修复窗口已打开，但更可能是震荡上行而非趋势性行情。支撑来自三方面——海外政治风险落地、稳市工具制度化、成交量重新放大；压制则来自美联储 12 月加息概率接近八成、美债利率高企，以及美股 AI 板块估值杀跌的外溢.

债市方面，本周利率债市场在政策利率换锚落地、资金面宽松、风偏由弱到强又回落、申购资金配置盘驱使、信用事件修复缓和等多重因素叠加下，收益率全线下行，10 年期国债收益率创历史新低。央行通过隔夜逆回购净回笼操作，向市场传递"削峰填谷"而非降息的信号，DR001 围绕新政策利率 1.25%上方窄幅运行，资金面均衡偏松。一级市场招标热情较高，50 年期国债全场倍数达 7.05 倍。

本周中证转债指数上涨 2.45%，债底保护凸显下，叠加权益市场反弹及债市走强双重提振，整体表现强于正股。转债估值方面，转股溢价率中位数在 61.79%-64.06%区间波动，较 10 月末有所回落；百元溢价率小幅上升。本周有 3 只新券上市，首日涨幅均超 30%，市场打新热情较高，但首日上涨幅度远不及上半年。

ETF&REITs&FOF 方面，上周指数表现：中证全指 3.29%，南华商品指数-2.94%，国债指数 0.26%，中证 REITS 全收 0.01%，中证转债 2.45%，中证全债 0.28%，上证指数 1.39%，深证成

指 3.16%, 创业板指 2.14%, 科创综指 5.28%, 北证 50 0.31%, 中证 A500 2.52%, 中证 2000 3.90%, 红利低波-0.71%，万得微盘股指数 3.99%，恒生指数 5.10%，恒生科技 8.61%，港股通 4.44%，日经 225 -9.25%，道琼斯工业平均-0.94%，纳斯达克指数-3.37%，标普 500 -2.68%，万得全基指数 1.83%，万得股基指数 3.63%，万得混基指数 2.29%，万得债基指数 0.35%，万得货基指数 0.02%。

策略表现：股债商等权（ETF&LOF）-0.94%，宽基与跨境（ETF）2.03%，行业与主题（ETF）2.84%，固定收益（ETF）0.52%，红利现金流（ETF）1.22%，低价低换手（ETF）5.41%，高息高折价（REITs）-1.36%，大小盘轮动（ETF）2.57%，PEG（双创）6.39%，ROE 与 ROA（港股通）4.27%，双低月调仓（可转债）1.69%，微盘月调仓（全 A）3.83%，多资产周调仓（ETF）0.14%。

ETF 周涨幅前五：科创半导体 ETF 华夏 19.62%，影视 ETF 国泰 18.39%，半导体设备 ETF 国泰 17.83%，半导体设备 ETF 招商 14.29%，传媒 ETF 广发 13.65%；周跌幅前五：标普油气 ETF 富国-17.69%，日经 ETF 工银-7.68%，能源 ETF 汇添富-7.59%，能源化工 ETF 建信-7.07%，亚太精选 ETF 南方-6.98%；今年涨幅最大：能源化工 ETF 建信 41.81%；今年跌幅最大：卫星 ETF 富国-35.49%。REITs 周涨幅最大：中金杭州安居宁巢 REIT2.46%；周跌幅最大：创金合信北京国资公司 REIT-7.75%；今年涨幅最大：招商高速公路 REIT15.82%；今年跌幅最大：易方达广开产园 REIT-45.68%。FOF 今年涨幅最大: 易方达优势价值一年持有 A24.72%；今年跌幅最大：国泰优选领航一年持有-40.19%。

上周股市上涨，债市继续上涨，商品继续下跌，RIETs 上涨。国内方面：金融部门出台稳市“组合拳”；央行时隔近五年上调外汇存款准备金率。海外方面：美国民主党横扫国会；AI 交易大撤退，美股经历惊魂一周；日韩股市遭遇“黑色星期五”，韩国当局紧急救市；美国 10 月非农就业激增，12 月加息预期升温；英国央行三年多来首次加息，澳洲联储将基准利率升至 18 年新高。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数 4.27%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。本需市场震荡调整，风偏下降，中间有反弹，医药有相对优势。从医药结构来看，哑铃型结构也比较明显，防御风格下，流动性充裕且筹码结构稳定的传统龙头(老权重)表现相对占优；在市场反弹阶段，CXO 及创新药板块凭借高景气的产业趋势及前期充分的调整，展现出较强的向上弹性。

行业重要新闻及公告：

2026Q3，礼来 Mounjaro 与 Zepbound 合计销售 160.75 亿美元，同比增长 59.11%，海外市场持续放量，推动公司上调全年收入指引；诺和诺德司美格鲁肽系列合计销售 94.01 亿美元，同比增长 7.96%，口服 Wegovy 贡献品牌主要增量。

大制造行业方面，行业结构上，优先三条线索。其一，"六张网"是当前政策确定性最高的抓手，电网设备、特高压、水利与算力基础设施直接受益，对应电力设备、建筑装饰、公用事业，本周电力设备已率先反应。其二，AI 应用端（传媒、计算机、社会服务）在美股 AI 硬件杀估值时反而具备相对优势，因为国内应用端资本开支压力小、政策鼓励明确，但需警惕海外情绪传导的脉冲式冲击。其三，供给侧收缩线索，节约战略行动方案落地叠加以往"反内卷"导向，钢铁、有色、化工的盈利修复预期仍在。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：
围绕民主党叙事市场或持续一段时间，包括小商品出口、美国地产、医药、新能源、AI、半导体等。硬件的悲观叙事越演越烈，短期或只能控制部分仓位，个人仍然看好。小商品出口板块的筹码相对好些，看好，只不过小而美的公司为主。新能源或存在波段向上机会。半导体、医药、AI 应用虽然叙事好，走势也更强，但是基本面或估值吸引力有限。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：
行业结构上，优先三条线索。其一，"六张网"是当前政策确定性最高的抓手，电网设备、特高压、水利与算力基础设施直接受益，对应电力设备、建筑装饰、公用事业，本周电力设备已率先反应。其二，AI 应用端（传媒、计算机、社会服务）在美股 AI 硬件杀估值时反而具备相对优势，因为国内应用端资本开支压力小、政策鼓励明确，但需警惕海外情绪传导的脉冲式冲击。其三，供给侧收缩线索，节约战略行动方案落地叠加以往"反内卷"导向，钢铁、有色、化工的盈利修复预期仍在。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：
美国中期选举落幕，油价回调。股市短期反弹，但持续性较差。债市仍旧偏强交易。

专户基金投资部孙祺（权益）观点:
本周表现：中信医药指数 4.27%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。
本需市场震荡调整，风偏下降，中间有反弹，医药有相对优势。从医药结构来看，哑铃型结构也比较明显，防御风格下，流动性充裕且筹码结构稳定的传统龙头(老权重)表现相对占优;在市场反弹阶段，CXO 及创新药板块凭借高景气的产业趋势及前期充分的调整，展现出较强的向上弹性。

【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。