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

兴合基金投研周报

2026.11.09-2026.11.13

兴合基金投研团队

一、本周行情回顾

行情方面，本周 A 股弱势整理、港股补跌，欧美日韩普涨。上证指数跌 0.41%收于 3634 点，深证成指跌 1.85%，创业板指跌 1.59%，沪深 300 跌 0.94%，中证 500、中证 1000 分别跌 2.00%、2.28%，仅科创 50 涨 2.11%。港股跌幅更深，恒生指数跌 3.45%、恒生科技跌 6.50%。海外则普遍上涨，标普 500 涨 2.51%、纳指涨 2.27%、道指涨 2.07%，日经 225 涨 6.45%、韩国 KOSPI 涨 4.56%、德国 DAX 涨 3.71%。上周稳市政策推动的反弹本周大部分回吐，但 A 股跌幅显著小于港股，体现一定韧性。

行业层面分化极大，31 个申万一级行业仅 7 个收涨。通信涨 3.06%、银行涨 2.11%、电子涨 1.87%、煤炭涨 1.79%、家用电器涨 0.78%领涨；电力设备跌 5.45%、有色金属跌 4.77%、美容护理跌 3.96%、基础化工跌 3.52%、钢铁跌 3.00%垫底。一端是受存储、先进封装涨价带动的电子通信硬件，另一端是低估值、现金流稳定的银行、煤炭、家电；被卖出的是对利率敏感的新能源，以及受金价、油价回落拖累的资源品。

成交量明显收缩，本周全 A 日均成交 16624 亿元，较上周 18735 亿元下降 11.27%，与近 20 日均值 16774 亿元基本持平；融资余额 11 月 12 日为 22557 亿元，较 11 月 6 日增加 190 亿元、增长 0.85%。

国内 10 月 CPI 同比 0.7%，较前值 0.9%回落；PPI 同比 5.7%，较前值 5.0%继续上行，二者剪刀差扩大到 5 个百分点，上游受油价推动、下游 PPI 仍为-0.1%，说明涨价传导不畅、内需偏弱。10 月出口同比增 35.2%、进口增 41.6%，其中集成电路出口增 137%、自动数据处理设备出口增 115%，AI 产业链仍是主要拉动；但 10 月社融 1.15 万亿元、新增人民币贷款-1000 亿元、M1 同比 4.4%，实体融资需求依然偏弱。政策端延续稳市，11 月初互换便利单次操作 1000 亿元、参与机构扩容至 31 家，股票回购增持再贷款转为长期制度并将利率降至 1%，证监会优化护盘式回购规则，国常会首次提出"增强股市内在稳定性"。

美国 10 月 CPI 环比 0.4%、核心 CPI 环比 0.3%，均超预期；PPI 同比 6.5%，创 2022 年 11 月以来新高；10 月非农增加 16.5 万人、失业率降至 4.1%。市场对 12 月加息 25bp 的定价升至七成以上，并开始交易 50bp 的尾部风险，10 年期美债收益率升至 4.98%，美元指数回到 102 上方。叠加美国中期选举民主党横扫两院、英伟达人事变动，周五费城半导体指数大幅回调，全球 AI 算力链经历一轮估值重估，恒生科技是受损最大的市场。油价则从 10 月均价 125 美元/桶回落至 96 美元附近，是少数偏正面的变量。

后市展望方面，总体判断是指数进入震荡筑底阶段，区间波动，结构机会大于整体机会。向上看，政策底已经明确——回购增持再贷款常态化、互换便利扩容、中央汇金类平准基金职能重申，构成下行保护；临近年底政治局会议和中央经济工作会议，政策预期进入发酵窗口，历史上会前权益表现通常不弱。向下看，制约同样实在：12 月加息预期未消除，美债利率在 5%附近压制全球成长股估值，AI 资本开支回报正被重新审视，国内成交回落到 1.6 万亿量级说明增量资金有限。

债市方面，本周债市回调明显。10Y 国债由 1.57%附近抬升至 1.60%左右；30Y 国债回吐周初涨幅，自 2.0120%低点回到 2.06%附近%；10Y 国开自周内低点 1.6225%上行至 1.7120%，5Y 以上期限的国开—国债利差大幅走阔；国债期货同步走弱。

核心逻辑：

1.资金面偏紧，DR001 周中一度升至 1.327%，周五 7 天期逆回购重启叠加隔夜净投放后回落至 1.2852%。

2.交易主线由“换锚定价与利差压缩”切换为“税收预期重定价与交易盘止盈”，品种间利差重定价叠加拥挤交易后的止盈回摆。

3.10Y 国债已较充分定价换锚利好，进一步下行空间受限，叠加资金边际收敛、监管关注过度追涨预期升温及权益风险偏好回升，交易盘止盈诉求增强。

4.周内货政报告提出利率比价需还原税收因素，市场对国债免税制度调整预期升温，交易盘率先在政金债抢跑，存量国债因“新老划断”预期被视为稀缺资产，形成“国债抗跌、政金债补跌”。

本周转债先扬后抑、放量下跌。周初中证转债指数连涨两日（11 月 10 日+0.60%、11 月 11 日+0.68%），周三起随成长股走弱连续回调，11 月 12 日跌 1.10%，11 月 13 日再跌 1.97%，两日合计回吐逾 3%，成交额由 11 月 10 日的 695 亿元逐日放大至 798 亿元，属典型的放量下跌。结构上高价券是杀跌主力，单日跌幅普遍在 10%以上，而新上市个券逆势大涨，估值分层明显加剧；百元平价拟合转股溢价率在 36.65%至 37.30%区间反复，全市场转股溢价率均值分位仍高达 96.88%，各价位估值中枢处于 2017 年以来 92%至 95%分位，估值压缩压力并未缓解。

ETF&REITs&FOF 方面，上周指数表现：中证全指-1.12%，南华商品指数-0.53%，国债指数-0.07%，中证 REITS 全收-1.57%，中证转债-1.39%，中证全债-0.20%，上证指数-0.41%，深证成指-1.85%，创业板指-1.59%，科创综指 1.34%，北证 50 -1.37%，中证 A500 -1.46%，中证 2000 0.22%，红利低波 0.57%，万得微盘股指数 1.41%，恒生指数-3.45%，恒生科技-6.50%，港股通-3.27%，日经 225 6.46%，道琼斯工业平均 2.07%，纳斯达克指数 2.27%，标普 500 2.51%，万得全基指数-0.77%，万得股基指数-1.37%，万得混基指数-0.91%，万得债基指数-0.32%，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）-0.52%，行业与主题（ETF）-1.64%，固定收益（ETF）-0.41%，红利现金流（ETF）-1.35%，低价低换手（ETF）-2.69%，高息高折价（REITs）-2.38%，大小盘轮动（ETF）-0.09%，PEG（双创）-1.98%，ROE 与 ROA（港股通）-3.19%，双低月调仓（可转债）-0.99%，微盘月调仓（全 A）1.91%，多资产周调仓（ETF）-0.22%。

ETF 周涨幅前五：成长 ETF 易方达 11.57%，科创成长 ETF 易方达 10.07%，通信 ETF 国泰 9.38%，通信 ETF 富国 9.30%，通信 ETF 华夏 9.26%；周跌幅前五：中概互联网 ETF 易方达-6.34%，中概互联 ETF 广发-5.67%，港股通互联网 ETF 富国-5.46%，中概互联 ETF 招商-5.38%，互联网 ETF 东财-4.61%；今年涨幅最大：标普油气 ETF 富国 42.80%；今年跌幅最大：港股通互联网 ETF 富国-39.86%。REITs 周涨幅最大：创金合信北京国资公司 REIT2.85%；周跌幅最大：中金湖北科投光谷 REIT-10.49%；今年涨幅最大：中金山东高速 REIT14.03%；今年跌幅最大：易方达广开产园 REIT-49.56%。FOF 今年涨幅最大：易方达优势价值一年持有 A22.77%；今年跌幅最大：国泰优选领航一年持有-39.79%。

上周股市下跌，债市下跌，商品继续下跌，RIETs 下跌。国内方面：中国 10 月通胀数据、外贸数据和金融数据相继发布；中国人民银行发布三季度货币政策执行报告；证监会主席吴清

称进一步深化市场稳定长效机制研究，有效防范市场异常波动；阿里巴巴正式启动平头哥分拆上市计划。海外方面：美联储 2027 年议息安排出炉，10 月常规利率决议将改为货币政策讨论；英伟达宣布 CEO 黄仁勋辞职，CFO 科莱特·克雷斯出任临时 CEO；美国 10 月通胀超预期，美联储 12 月加息几成定局；美媒披露特朗普政府多名高层面临民主党调查和弹劾。恒定比例 FOF 的设计思路，是将资金按照固定比例分配到不同策略方向的子基金中，使各类资产在其各自的风险收益框架内各司其职。这一结构运行的核心机制在于再平衡。当某一类资产价格上升导致其在组合中的占比超过目标中枢时，再平衡机制自动减持该部分资产，实现高位利润锁定；反之，当某一类资产价格下跌导致占比低于目标时，再平衡机制自动增持，在低位积累仓位。固收端：构建稳定的基础收益层。固收策略承担的是组合基础收益的构建功能。其核心目标并非追求超额回报，而是在控制信用风险和利率风险的前提下，获取相对稳定的票息收入和资本利得。中低波端：多元策略构建独立收益来源。组合中真正体现多元配置思想的部分，在于中低波端部分。这一部分被拆解为三种彼此独立的策略方向，每一种策略的收益驱动力各不相同，彼此相关性较低。套利策略。 其核心逻辑是识别并捕捉市场错误定价回归带来的投资机会。该策略项下子策略种类丰富，在交易标的、获利原理和风险暴露上各具特点，彼此之间相关性较低，天然适合作为组合中的低相关收益补充层。市场中性策略。该策略通过多头组合与空头对冲工具的组合，剥离市场整体波动（Beta）对组合收益的影响，仅保留由选股能力产生的超额收益（Alpha）。从理论上看，即使市场整体处于下行阶段，只要选股判断有效，该策略仍有可能获取正收益。这使得它在组合中承担着与市场方向性无关的收益来源角色。宏观策略。 其底层逻辑基于风险平价框架，核心理念是追求各类资产在组合中的风险贡献平等化，而非预期收益的最大化。该策略更加关注资产之间的风险关系，在此基础之上，辅以战术性偏离配置和 CTA 策略作为收益增厚手段。三种策略之间的低相关性，是这一结构设计的关键考量因素。当某一种策略所依赖的市场条件发生变化时，其他策略仍有正常运作的可能。例如套利机会减少时，市场中性策略可能正在贡献收益；权益市场波动加剧时，风险平价框架下的宏观策略可能仍处于稳定运行区间。组合的整体表现，不依赖于对任何一种策略方向的准确判断。

公募排排网数据显示，在 2026 年 11 月 9 日-11 月 15 日这一周，全市场共计有 26 只新基开启认购，其中 FOF 基金占比大幅提升。26 只新发基金中，发起式基金占到 9 只，占比为 34.62%，较上周相比，占比提升 2.8 个百分点。FOF 基金发行占比大幅提升，本周新发 FOF 基金达 5 只，占比 19.23%，较上周相比，数量上环比增长 66.67%，占比大幅提升 12.41 个百分点。本周开启认购的混合型基金中，主要以偏股混合型基金为主，新发的 8 只混合型基金中，偏股混合型基金占到 7 只，占比为 87.5%。此外，本周还有 4 只债券型基金开启认购，其中混合债券型二级基金占到 3 只，另外 1 只为中长期纯债型基金。

二、行业动态跟踪

大健康行业方面，中信医药指数-2.84%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。

本周市场调整，医药所有风格均处于调整中。在英伟达的影响下，美股科技股调整，AIDD 跟随调整，幅度明显。

行业重要新闻及公告：

11 月 14 日，2026 年国家医保药品目录和商保创新药目录同步发布，将于 2027 年 1 月 1 日起执行。基本医保新增 107 种药品，其中 51 种为 1 类创新药，数量创历史新高；商保创新药目录新增 12 种药品，扩至 28 种，涵盖实体瘤 CAR-T 和血友病基因治疗等高值疗法。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源（中信一级）涨幅 -5.06%，汽车（中信一级）涨幅 -0.25%。主要受成长赛道风险偏好偏弱压制，板块内部呈现明显分化；电力设备板块方面，光

伏、锂电供需格局仍偏宽松，产品价格底部企稳信号不足，海外贸易政策不确定性持续扰动，储能订单落地节奏不及预期，电网投资兑现进度偏慢，板块盈利修复预期延后；汽车板块方面，在前期悲观预期充分释放后板块韧性相对突出，虽然终端需求仍未见明显回暖、库存压力尚存，但市场对价格战进一步恶化的担忧有所缓和，部分出口链、新品周期标的获得资金对冲，仅小幅收跌。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。

行业重要新闻及公告：

- 英伟达宣布，公司董事会已批准黄仁勋辞去公司总裁、首席执行官及董事职务，即刻生效美股思科盘后一度上涨 8%，2027 财年营收指引上调至 748 亿至 758 亿美元，此前为 722 亿至 734 亿美元，市场估计为 731.5 亿美元。
- SpaceX 与特斯拉的合并谈判据悉正在推进，交易最早可能于 12 月宣布。
- 特朗普称美国不需要与伊朗达成协议， 国际油价大幅拉升。
- 中伟新材控股股东拟在 6 个月内集中竞价增持 5 亿—10 亿元 A 股，已取得中信银行不超 9 亿元的专项贷款承诺。
- 大众汽车品牌 10 月在华交付新能源汽车超 2.8 万辆，同比增 346.9%，创品牌新高。
- 奇宏科技 AVC 三季报更新：Q3 营收 591 亿台币，同环比+52%/+20%；毛利率 33.9%，同环比+7.7/+1.3pct；归母税后净利 116 亿台币，同环比+117%/+21%，首次突破单季度 100 亿台币大关；净利率 19.6%，同环比+5.9pct/+0.1pct。
- 马斯克证实 SpaceX 已向德国设备制造商 Singulus 订购 100 GW/年的 HJT 制造设备，计划为 Starmind 太空数据中心卫星建造太阳能发电设施。
- 储能系统价格进入下行区间、项目经济性有望持续改善。
- 10 月 2h 储能系统中标均价 0.643 元/Wh，环比-1.5%，连续两个月下降，碳酸锂跌了这么久，储能价格才刚进入下行区间，后续成本有望进一步回落。
- 11 月 10 日消息，Anthropic IPO 目标市值约 1 万亿美元，下周三确定发行价、周四开始交易。
- 11 月 10 日消息，当地时间 11 月 9 日，英伟达、Anthropic 接连发布新品，为机器人连添两把火。Anthropic 放出重磅新模型：Fable5.2，Fable5.2 在机器人控制方面展现出的能力引发业界瞩目；英伟达发布机器人基模 GR00T 2，12 月开源。（2）11 月 10 日消息，智元正式发布 WITA-Omni（硅光动语全模态大模型）——行业首个具身全模态端到端交互大模型。（3）11 月 10 日消息，蚂蚁灵波科技开源触觉基础模型 LingBot-Touch，为机器人大脑补齐关键的触觉感知能力。
- SpaceX 订购太阳能产线，德国设备商 SINGULUS 于 11 月 10 日宣布，将向 SpaceX 提供交付即用的异质结太阳能电池（HJT）生产线，首条产线计划 2027 年上半年交付。
- 【天赐材料】董事长徐金富提议回购 5000 万元—1.0 亿元，用于员工持股、股权激励、注销或维护公司价值，尚需审议。

  【捷佳伟创】董事长左国军提议回购 3.0—5.0 亿元，用于员工持股或股权激励，期限为董事会审议通过后 12 个月，尚需审议。

  【均普智能】拟回购 3000 万—5000 万元并全部注销，价格上限 14.53 元/股，期限为股东会审议通过后 12 个月，尚需股东会审议。
- AI 算力缺电逼出二手生意，新机要等六年，全球疯抢二手燃气轮机。
- 央视财经：有企业物理 AI 数据需求量一年暴增近 10 倍，到 2030 年物理 AI 市场规模有望达 4500 亿美元。
- 美国国会民主党议员 8 日表示，明年 1 月民主党接管国会后，将对美国亿万富翁埃隆·马斯克、白宫办公厅主任斯蒂芬·米勒及部分企业发起调查。

三、兴合观点

公募基金投资部梁辰星（权益）观点：

整体配置思路没有变化，科技为重，另外围绕民主党、低波防御两条线辅助配置。从美股看，市场交易 AI 行业放缓的也在纠偏，英伟达的下跌伴随的是竞争对手的上涨，费城半导体也收复了民主党当天的失地。但是短期看，美股或还会有波动。我们先等待观察一阵子。

公募基金投资部蒋婷婷（权益）观点：

结构上看，价值、科技均可关注。第一，银行、煤炭、家电等低估值高股息方向仍是底仓，在利率高位、盈利不确定的环境里，现金流确定性本身就是溢价来源，本周逆势上涨已经体现了这一点。第二，科技内部要从"估值驱动"转向"涨价驱动"，聚焦存储、先进封装、电子元器件等供需真实紧张的环节——企业级存储颗粒已口头提价、CoWoS 报价上调 10%—20%，这类涨价可验证、可计入盈利。

公募基金投资部魏婧（固收）观点：

本周资金面偏紧，国债取消免税预期发酵。

专户基金投资部孙祺（权益）观点：

A 股算力硬件集体重挫，CPO 与 PCB 领跌。抖音短剧版权中心开放互动剧与影游合作，叠加《流浪地球 3（上）》定档春节档，影视、游戏、漫剧连续走强。综合看市场仍在弱势，海外不确定性对国内联动仍然较为明显。

【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。