

投资经理的一封信

尊敬的各位投资者朋友：

大家好！

市场回顾

2026年上半年A股市场正式收官，这是一场极度割裂的“K型”行情。科创50涨超64%，创业板涨超42%，反观上证指数仅涨3.16%，沪深300涨7.55%，红利指数、微盘指数分别跌6%和7.24%，北证50跌13.14%表现最差。近期市场风格愈发极致，并在6月达到巅峰，呈现“指数上行、个股承压”的极致分化格局。上证指数6月收涨0.63%，权重蓝筹托底力度薄弱；深证成指收16205.56点，月度上涨4.05%；而科创50单月暴涨26.07%，几乎吸收了全市场的流动性。反观红利板块和微盘指数，6月分别大跌10.35%和11.88%，曾经的哑铃组合遭遇双杀。行业层面，上半年31个申万一级行业中仅10个录得上涨，电子、通信两大板块断层领涨，涨幅分别达86.29%和73.59%，建材、机械设备等板块表现靠前；而商贸零售、农林牧渔、美容护理板块均跌超20%，食品饮料、钢铁、传媒、汽车等板块跌超10%。

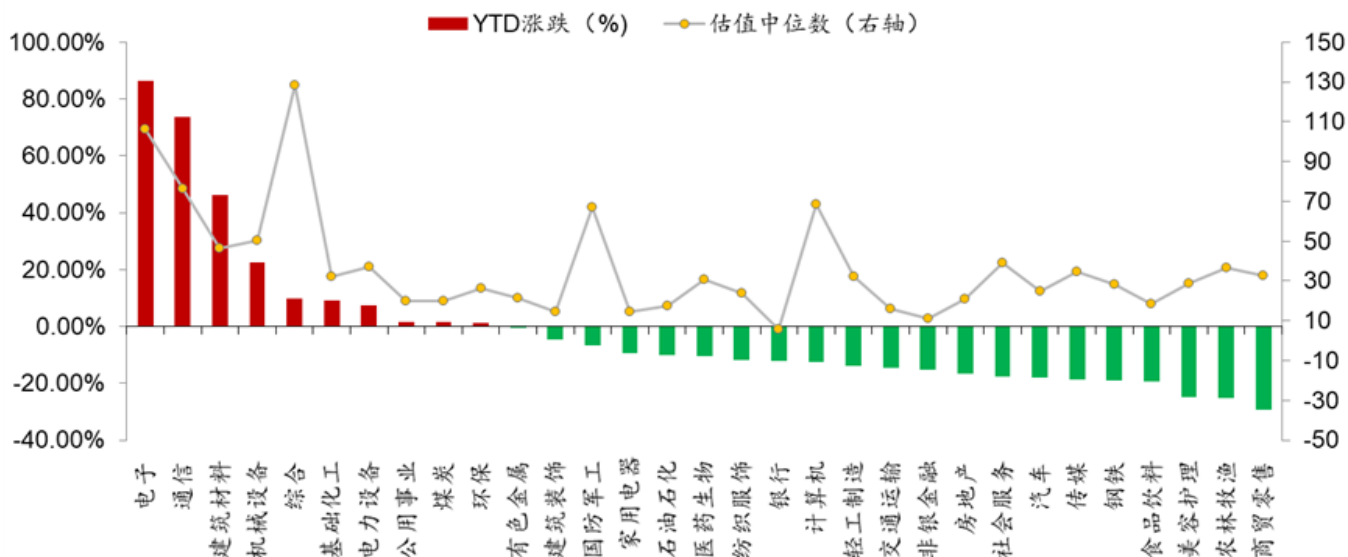
资金层面，上半年北向资金累计净流入A股约4000亿元，南向资金累计净流入港股约2460亿元，外资与内地资金分别加仓A股科技板块和港股低估资产。两融余额从2025年末的25406.77亿元上升至2026年6月末的30203.96亿元，累计增加4797.19亿元，增幅约20%，杠杆资金持续加仓A股，市场风险偏好明显提升。成交层面，上半年全市场累计成交额突破720万亿元，日均成交额维持在2.6万亿元以上，市场活跃度仍处高位，但资金高度聚焦于AI算力、半导体、光模块等科技核心赛道，大市值科技股趋势抱团特征明显。

债券方面，中债总净价指数上行0.79%，转债指数上行2.51%。6月利率债多空交织，10年期国债整体运行于1.70-1.75%区间，走势呈“先上后下”，全月收益率小幅上行，收益率曲线呈现“短下长上”的陡峭化特征。6月信用债收益率走势与国债趋同，整体延续震荡下行态势，信用利差结构分化明显：1年期高等级信用利差小幅走阔，3年期、5年期各等级利差普遍收窄，低等级信用利差收窄幅度高于高等级。资金面上，R001、R007、DR001、DR007分别收于1.50%、1.52%、1.36%、1.46%，较月初的数据小幅收紧。6月资金面整体呈“先收敛后修复”走势，边际收敛是月初债券市场回调的核心原因。

海外市场方面，上半年全球主要股票市场指数上行，美国三大股指中道琼斯工业指数领涨20.07%，纳斯达克指数上行12.79%，标普500上行9.55%。亚太区域中韩国KOSPI指数以144.58%的收益断层领涨，日经225和东证指数上行39.18%和17.18%。印度今年以来表现不佳，跌8.66%。美债利率大幅上行后回落，1年期和10年期美债今年以来先下后上，收3.96%和4.46%，30年期国债在5月触及5.20%，创下2007年以来的最高水平。美元指数今年呈现W型走势，1月触及95低位后回升，近期受到加息预期影响，美元走强，收101.19，今年以来上行2.97%。

大宗商品方面，今年以来南华商品指数收涨2.83%，其中能化指数涨6.97%，工业品指数涨4.14%，金属指数涨2.4%，农产品指数涨1.13%。商品价格呈现先上后下的局面，6月单月南华商品指数跌9.48%。黄金结束连续三年上涨行情，进入高位回调阶段，截至6月底COMEX黄金累计回撤9.12%，自1月历史高点以来最大跌幅26%，金价波动幅度远超往年水平。上半年受地缘供给冲击，原油价格持续抬升，布伦特原油今年以来涨幅约40%。原油同样呈现先涨后跌的走势，随着地缘冲突缓和，5月6月原油价格快速回落，分别下跌14%和19.3%。

投资经理的一封信



代码	名称	现价	本月涨跌	今年以来	PE分位数
000688.SH	科创50	2,207.86	26.07	64.25	100.0%
881034.WI	万得双创	5,135.41	11.53	36.49	54.1%
399102.SZ	创业板综	4,855.95	4.97	24.15	29.1%
000852.SH	中证1000	8,809.79	4.77	15.99	26.8%
399001.SZ	深证成指	16,205.56	4.05	19.82	57.7%
000906.SH	中证800	5,677.23	3.49	11.12	58.2%
881001.WI	万得全A	7,148.70	3.19	11.52	61.8%
000016.SH	上证50	2,989.40	2.34	-1.38	52.7%
000300.SH	沪深300	4,979.43	1.78	7.55	59.1%
932000.GSI	中证2000	3,494.59	0.69	9.10	47.7%
000001.SH	上证指数	4,094.40	0.63	3.16	58.5%
899050.BJ	北证50	1,251.20	0.57	-13.14	52.8%
830009.XI	富时中国A50	15,701.97	-1.06	2.57	74.7%
000015.SH	红利指数	2,855.49	-10.35	-6.00	49.3%
868008.WI	万得微盘股指数	500,228.17	-11.88	-7.24	

Source:Wind、野村东方国际证券

经济基本面

国内基本面:

2026年作为“十五五”开局之年，上半年经济实现良好开局，一季度GDP同比增长5.0%，达到全年4.5%-5.0%增长目标的上限，实现“开门红”，市场预期上半年整体增速落在4.5%-4.7%区间，有望完成全年既定增长目标。6月制造业PMI为50.3%，环比上升0.3个百分点，重回荣枯线以上的扩张区间。非制造业PMI为50.2%，环比上升0.1个百分点。综合PMI产出指数为50.6%，环比上升0.1个百分点，整体表现超市场预期，强于近三年同期季节性均值。

供需上，供给端整体平稳扩张，结构性分化显著。1-5月规模以上工业增加值累计同比增长5.4%，高技术制造业、装备制造业成为核心增长支柱，高技术制造业增加值同比增长12.6%-13.1%，装备

注：本材料需结合其他材料阅读，才能获悉本产品的全部信息。以上文字和说明仅供参考，不构成对本产品未来收益的保证和承诺，也不构成本金不受损失或取得收益的承诺和保证，最终条款以集合计划合同及相关法律文件为准。相关产品最终配置将以实际投资情况为准。本资产管理计划为净值型产品，不保证本金和收益，仅向合同规定的合格投资者发售。本材料不得转载或给第三方传阅。

投资经理的一封信

制造业贡献工业增长近六成，工业机器人、集成电路产量增速分别达28%、25.4%；传统产业、地产链关联行业普遍承压，多个细分行业同比负增长。需求端外需韧性充足，内需修复乏力。1-5月出口累计同比增长15.5%，5月单月出口增速达19.4%，受益于全球AI产业资本开支热潮，高端产品出口需求旺盛；外贸产品结构加速升级，机电产品出口占比攀升至64%，“新三样”、高新技术产品出口增速分别达50.5%、35.6%，显著高于整体出口增速。

物价水平整体温和，工业领域通缩压力缓解：PPI自3月由负转正，结束了连续41个月的同比下降态势，5月PPI同比上涨3.9%，涨幅持续扩大；CPI 5月同比上涨1.2%，核心CPI稳定在1.1%左右，整体处于温和区间，输入性能源通胀对上游价格的传导效应逐步显现。

海外：

2026年上半年美国经济呈现总量韧性、增长偏弱、结构分化的特征，未陷入衰退，但扩张动力不足。一季度实际GDP按年率环比增长终值上修至2.1%，高于2025年四季度的0.5%。美国经济当前为AI科技部门与传统部门的“K型分化”格局，增长由少数强势部门支撑，并非广谱复苏。AI资本开支以历史级速度扩张，2026年AI相关资本开支占美国私人固定投资的14%-16%，2025年AI投资对实际GDP增长的贡献率达到39%，2026年预计拉动GDP约0.5个百分点。

就业总量韧性较强但质量偏弱，失业率整体维持在4.3%的低位，2026年3-5月月均新增非农就业达到18.8万人。脱离2025年就业弱势区间，但结构性问题突出。新增就业集中在低工资的休闲餐饮行业，专业服务、金融等高薪行业就业净流出，实际工资同比增速下行，永久性失业占比持续攀升，就业市场整体呈现供需两弱的特征。

货币政策上，2026年初通胀一度回落至2.4%，3月起受美伊冲突推高油价影响，CPI快速回升，5月CPI同比达到4.2%，核心PCE同比达到3.4%，显著高于美联储2%的长期目标。6月FOMC会议维持利率不变，符合预期。会议声明整体基调偏鹰，年内加息概率仍存。

市场展望与策略

从经济基本面来看，7月出口有望维持较高增速，工业增加值在出口链和高技术制造业的拉动下有望继续回暖。然而地产和消费确实在复苏上不达预期，需要推出更大力度的经济刺激政策，更要着眼于长期和内生的动力，更加基于制度公平的改革措施，更向居民倾斜的收入分配制度，法律上确定和鼓励财产性收入，法律上基于全国统一大市场的税费减免政策，让市场所有参与者都有稳定、明确、可预期的制度和政策环境。如此国内外的人员和资本，都会更加重视中国，中国资产会更具长期稳定的吸引力。基于当前数据，我们认为7月政治局会议相关政策预期可以提升，宏观政策方面可能更注重存量政策的落地效果。从海外看，美联储货币政策可能出现反复的影响正在逐渐被市场消化，国内宏观流动性有望维持宽松。我们认为美国的经济也存在K型的分化，因此，全局性的通胀可能没有市场预期的那么高，同时美国的就业和经济数据也没有市场预期的那么强，从这个角度上看，我们认为市场对于美联储货币政策过快转向紧缩保持持有不同意见。从A股股市资金面来看，我们关注重要IPO时点节点，可能对存量流动性造成阶段性分流，尤其是诸如长鑫存储上市，对于目前A股其他存储股的逻辑冲击。

投资经理的一封信

大宗商品方面，短期来看，黄金仍受高实际利率、强美元双重压制，技术形态破位后反弹阻力较大，但当前市场已经定价加息预期，下半年若美联储鹰派预期修正，黄金存在修复空间。长期来看，全球央行持续购金、美元信用边际弱化的结构性支撑未变，黄金长期上行趋势依然稳固。原油，短期来看，地缘风险溢价已经基本回吐，后续霍尔木兹海峡原油供给将逐步释放，若供给恢复快于需求改善，油价仍将面临下行压力。长期来看，全球经济增长不确定性压制需求，叠加OPEC+重启增产、非OPEC产油国产量增长，原油长期价格中枢难出现趋势性上行。

展望7月，随着半年报业绩逐渐披露，市场将更加注重科技板块的“业绩验证”情况。从产业趋势来看，我们认为TMT行业的确定性相对较高，从4、5月出口的数据可以验证电子、通信行业是A股结构上比较确定的方向。此外，从5月的经济数据来看，除了电子行业，化工、有色同样是利润同比增速50%以上的行业。我们当前一方面关注围绕中报业绩确定性的科技主线，另一方面把握PPI持续上行带来的周期板块盈利修复机会以及出口高景气确定性较强的高端制造方向。整体上，A股大概率延续震荡上行、结构分化的趋势。同时，也要注意，当前海内外关于AI投资是否过热和泡沫存在广泛的争议，AI基础设施投资与应用和现金流回报之间，仍然存在巨大的缺口。我们坚定看好长期的未来发展方向，同时也要密切关注定价的合理性，聚焦产业链强卡位、供需矛盾较大的环节，以及其中能产生业绩的公司。我们也认为，当前科技投资存在只关注短期景气度而忽略竞争壁垒的现象，二级市场的浮躁和情绪化很容易给出错误定价，需要我们时刻保持清醒和定力。我们对于人形机器人、创新药、AI基础设施和应用等前沿领域持续保持高强度的研究和投资，同时对于市场可能存在的高低切换和风格轮动也保持高度关注。坦白说今年的操作压力和难度相当之大，市场极致分化，可谓冰火两重天。要在其中寻找平衡是很难，但是应该也是正确的事情。感谢持有人对我们的信任和支持，我们会继续努力，希望能度过7月的市场波动，为持有人创造价值。

您的投资经理：肖令君

产品收益率%

本月	本季	本年	1年	3年	成立以来
-1.70	10.23	4.11	24.43		73.00

Source: 野村东方国际证券, 截至2026年6月30日

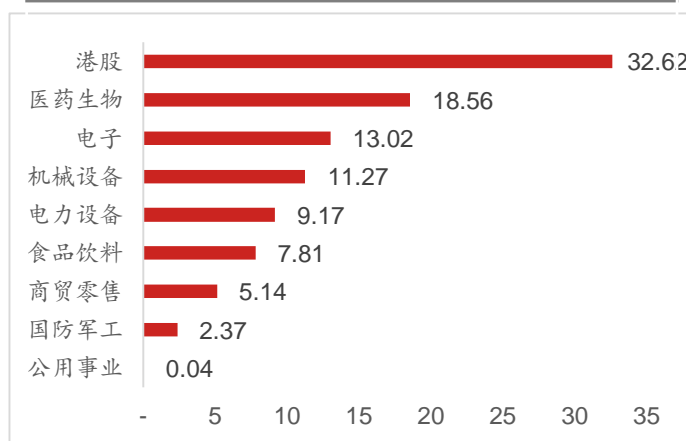
产品持仓概况

资产类别分布%

资产类别	总资产占比
股票	73.87
ETF	1.86
可转债	0.00
债券	0.00
现金管理工具	13.15
其他	11.12

Source: 野村东方国际证券, 截至2026年6月30日

股票行业分布%



Source: 野村东方国际证券, 截至2026年6月30日

产品要素

产品名称	野村东方国际均衡价值1号集合资产管理计划
投资经理	肖令君
产品类型	混合类
产品风险等级	中高风险 (R4)
成立日期	2023/08/22
产品期限	自成立日起10年
认购起点	40万元, 最低追加金额0.1万元
认购费/参与费	认购/参与费率为1%
开放日	本计划自成立后每周第二个交易日为开放日 (如本周无交易日, 则本周不设置开放日), 每次开放1天。
退出费	退出费率为0%。
固定管理费	1%/年
托管费	0.02%/年
业绩报酬	(1)业绩报酬计提基准为6% (年化); (2)业绩报酬计提比例为资产管理计划份额的期间收益超过同期业绩报酬计提基准部分的15%。
定期信息披露	净值 (每周)、季度报告和年度报告

注: 本材料需结合其他材料阅读, 才能获悉本产品的全部信息。以上文字和说明仅供参考, 不构成对本产品未来收益的保证和承诺, 也不构成本金不受损失或取得收益的承诺和保证, 最终条款以集合计划合同及相关法律文件为准。相关产品最终配置将以实际投资情况为准。本资产管理计划为净值型产品, 不保证本金和收益, 仅向合同规定的合格投资者发售。本材料不得转载或给第三方传阅。