下载日志已记录，仅供内部参考

策略周报

谁在追涨AI行情？——26H1A股资金面回顾

核心观点

核心结论：①当前A股已步入牛市第三阶段，历史经验显示居民资金大幅入市是标志性特征。②当前居民资金加速向科技缩圈，推动风格分化走向极致，主动公募、险资、杠杆资金流入规模可观，外资、ETF、上市公司资金存在波折。③A股伺机而上趋势不改，结构上居民资金缩圈有望缓解，行业将扩散至科技上下游、资源品、地产、券商等。

年初以来居民资金为入市主力，机构和上市公司资金流入存在波折。当前A股牛市已步入第三阶段，标志性特征是增量资金大规模入场。年初以来上述变化正在发生，居民资金入市进程较25年明显加速，已然成为今年A股增量资金主力。一方面，银证转账、杠杆资金、主动型公募、险资等居民资金入市规模较为可观，例如截至6/25，A股融资余额已突破3万亿元，创历史新高，年内增量近5000亿元；剔除净值变动后，年初以来主动偏股公募和“固收+”基金累计流入约1500亿元等。另一方面，ETF、外资等资金入市并不理想，上市公司资金也流出较多，例如Q1外资小幅流出约140亿元，此外外资高频跟踪模型显示4月以来外资反复性或较强；年初以来A股回购、产业资本净减持累计规模分别约为300亿元、2000亿元，两者剪刀差已逼近20-21年低位等。

居民资金流入偏好向科技缩圈，推动风格走向极致分化。无论是直接入市资金，还是间接入市资金，居民资金流入偏好向以AI硬件为代表的科技缩圈，推动风格趋于极致。间接入市资金方面，主动公募、私募等资金加速流入景气成长板块，例如年初以来新成立主动偏股公募中科技风格的基金已占据绝对优势、5月阳光私募股票多头指数成分基金的技术硬件比例达18.3%，相较自由流通市值超低配比例提升明显。直接入市资金方面，Q2以来杠杆资金加速流入电子、通信，此外科技主题ETF“追涨杀跌”属性也有所增强。年初以来杠杆资金持续流入科技，4月以来尤为明显；5月以来，科技主题ETF“追涨杀跌”属性明显增强，我们认为背后或与个人投资者加速入场有关。

A股伺机向上趋势不改，下半年牛市迈向纵深。结构上，成长行情有望内部扩散，此外重视资源品、地产、券商等。6月初以来，伴随伊朗局势逐渐缓和、油价自高位回落，前期扰动市场风险偏好的不利因素渐渐消退，A股短期震荡整固或已近尾声，本周周中创业板指、科创50再创新高。展望未来，伴随海外扰动逐步消散、国内资金面和基本面改善，26年下半年牛市将迈向纵深。结构上，成长行情有望内部扩散，此外重视资源品、地产、券商等。本次牛市或已具备轮涨条件，后续居民资金扎堆科技的现象也有望得到缓解。首先，科技行情或将内部扩散。其次，重视供需格局改善的战略资源品。最后，关注地产、券商等。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

策略研究·策略周报

证券分析师：吴信坤
021-61761046
wuxinkun@guosen.com.cn
S0980525120001

证券分析师：余培仪
021-61761040
yupeiyi@guosen.com.cn
S0980526010001

联系人：陆嘉瑞
021-60375458
lujiarui1@guosen.com.cn

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	9462.47/-2.63
创业板/月涨跌幅(%)	4194.21/3.74
AH股价差指数	122.43
A股总/流通市值（万亿元）	100.09/90.82

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《策略周报-外资加仓互联网，内资追逐AI硬件——6月第4周全球外资周观察》——2026-06-27
《策略周报-欧盟扩大对中国新能源车关税征收范围——每周海内外重要政策跟踪》——2026-06-26
《策略周报-海外扰动消退，融资情绪明显回暖——6月第3周立体投资策略周报》——2026-06-23
《策略周报-港股外资减仓科技，加仓周期——6月第3周全球外资周观察》——2026-06-20
《策略周报-证监会扩大科创板第五套标准适用范围至AI领域——每周海内外重要政策跟踪》——2026-06-19

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

谁在追涨 AI 行情？——26H1A 股资金面回顾 4
风险提示 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 年初以来居民资金入市规模较大 5
图2： 年初以来偏股基金发行加速放量 5
图3： 4月以来外资或存在较强反复性 5
图4： 5月后科技主题ETF“追涨杀跌”属性或显著增强 6
图5： 年初以来新发主动偏股公募中科技风格的基金占比较高 6
图6： 年初以来私募股票多头指数硬件仓位上升明显 7
图7： 年初以来杠杆资金流入电子、通信板块较多 7
图8： 借鉴历史经验看本轮牛市的居民资金入市进程 8
图9： 今年以来国内AI产业链出口快速增长 8
图10： 3月以来一线城市二手住宅价格呈现回稳趋势 8
图11： 年初以来行业涨幅分化已逼近历史极值 9
图12： 2020-2035年全球数据中心电力消耗 9
图13： 当前白酒股息率已回到4.5% 9
图14： AI算力、能源转型等新兴需求快速增长 9

下载日志已记录，仅供内部参考

A 股风格的极致分化是近期市场非常关注的话题，若从交易层面看，风格分化的背后离不开资金配置行为的变化。我们此前一直强调，居民资金力量是今年的入市主力，故在本篇报告中，我们聚焦居民资金的视角来回答两个问题，居民资金是如何推动风格分化趋于极致的？后续居民资金是否会推动风格收敛？

谁在追涨 AI 行情？——26H1A 股资金面回顾

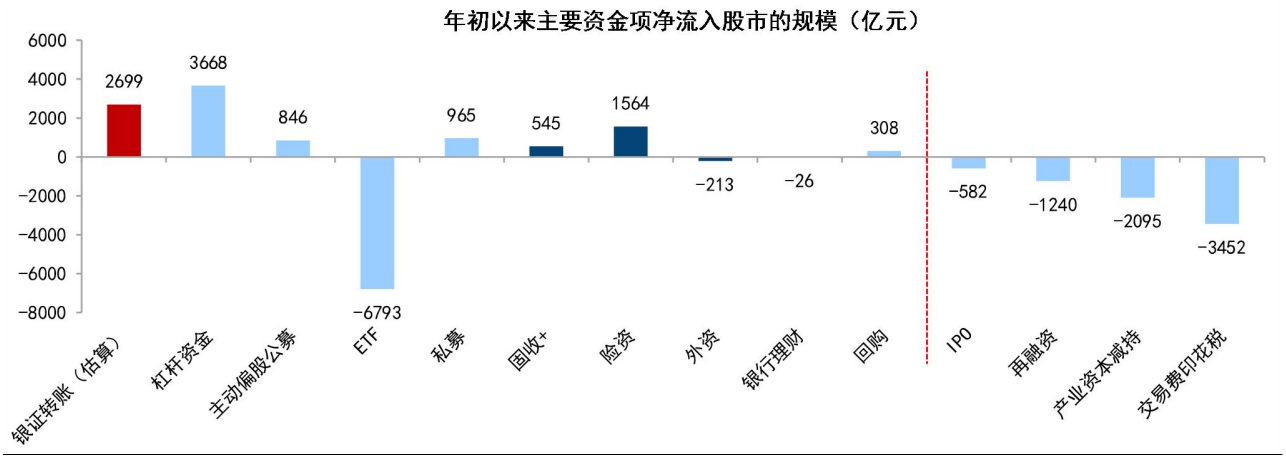
年初以来居民资金为入市主力，机构和上市公司资金流入存在波折。我们在前期多篇报告中提出，A 股牛市包括孕育期、爆发期和泡沫期三个阶段，当前 A 股牛市已步入第三阶段，标志性特征是增量资金大规模入场。年初以来上述变化正在发生，居民资金入市进程较 25 年明显加速，已然成为今年 A 股增量资金主力。具体来看：

一方面，银证转账、杠杆资金、主动型公募、险资等居民资金入市规模较为可观。①银证转账：基于地方证券客户交易结算资金余额估算，截至 4 月，银证转账余额增量或接近 3000 亿元；②杠杆资金：截至 6/25，A 股融资余额已突破 3 万亿元，创历史新高，年内增量近 5000 亿元；③主动型公募：剔除净值变动后，年初以来主动偏股公募和“固收+”基金累计流入约 1500 亿元。④险资：今年险资的增量或与低风险偏好居民赎回理财产品、转投分红险等产品有关，剔除股价涨幅变化后，截至 Q1 险资流入约 1500 亿元。⑤私募：私募是高净值居民资金的重要入市渠道，年初以来私募基金产品备案通过数量持续提升，截至 5 月底私募资金流入约 1000 亿元。

另一方面，ETF、外资等资金入市并不理想，上市公司资金也流出较多。机构资金方面，①ETF 资金：现金替代比例上限口径下，ETF 净流出规模超 9000 亿元，主要在 1-2 月及 4 月后集中流出，其中机构持有比例更大的宽基 ETF 流出规模均靠前。②外资：据陆股通季度持股数据，Q1 外资小幅流出约 140 亿元。此外，我们还可以借助我们的外资高频跟踪模型估算陆股通周频流入情况，历史数据回测表明跟踪方向性胜率高达 80%，模型显示 4 月以来外资反复性或较强。上市公司资金方面，①融资：截至 5 月，年初以来 A 股 IPO 融资、再融资合计规模约 1800 亿元，较 24-25 年同期水平增长明显。②产业资本净减持：截至 5 月，年初以来 A 股回购、产业资本净减持累计规模分别约为 300 亿元、2000 亿元，两者剪刀差已逼近 20-21 年低位。

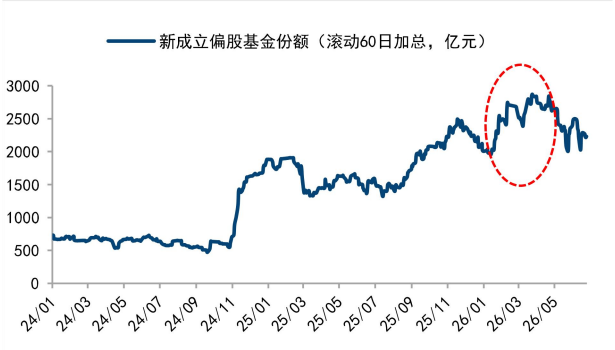
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：年初以来居民资金入市规模较大



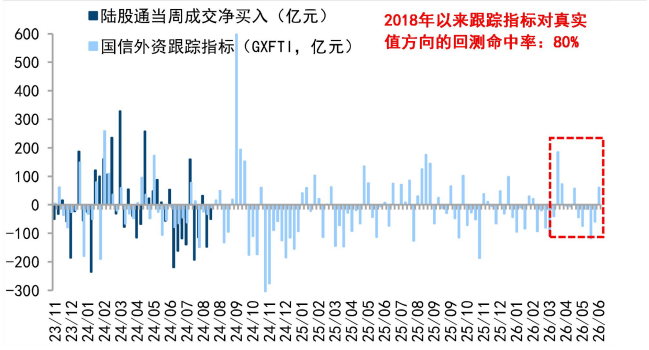
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：杠杆资金、主动偏股公募、ETF、私募、回购和四个资金流出项为 1-5 月情况，银证转账估算数据为 1-4 月情况，其余资金净流入规模均为 26Q1 情况。

图2：年初以来偏股基金发行加速放量



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：4 月以来外资或存在较强反复性



资料来源：wind，HKEX，国信证券经济研究所整理

居民资金流入偏好向科技缩圈，推动风格走向极致分化。年初以来居民资金是入市主力军，推动上半年 A 股牛市延续。结构上，风格的极致分化是当前市场较为关注的话题，背后居民资金的力量同样不容忽视。我们认为，无论是直接入市资金，还是间接入市资金，居民资金流入偏好向以 AI 硬件为代表的科技缩圈，推动风格趋于极致。

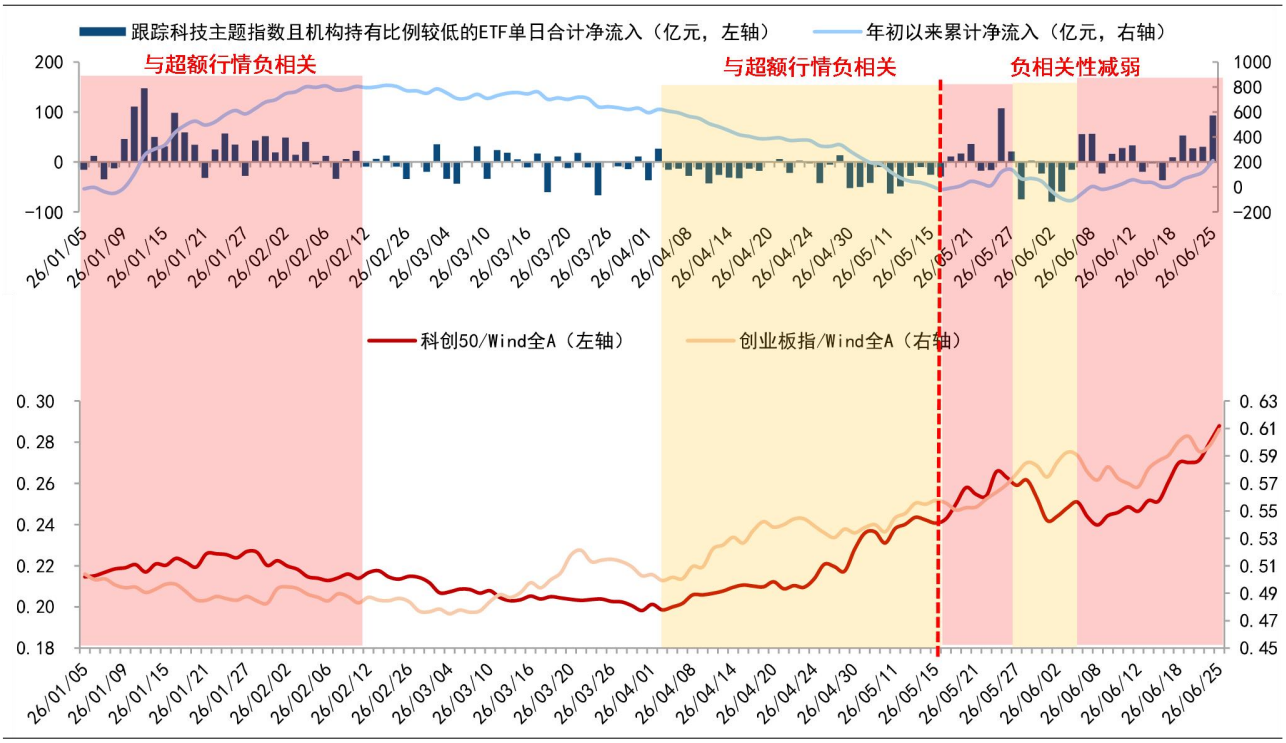
间接入市资金方面，主动公募、私募等资金加速流入景气成长板块。居民间接入市资金主要包括主动公募、私募、险资等资金，我们主要考察数据可得性更高的公、私募资金。一方面，年初以来新成立主动偏股公募中科技风格的基金已占据绝对优势，在发行规模靠前的主动偏股基金中，名称中含有成长、景气、科技等关键词的基金数量占比达 80%。另一方面，根据华润信托数据，5 月阳光私募股票多头指数成分基金的技术硬件比例达 18.3%，较 3 月末上升约 7 个百分点，相较自由流通市值超低配比例提升明显。

直接入市资金方面，Q2 以来杠杆资金加速流入电子、通信，此外科技主题 ETF“追涨杀跌”属性也有所增强。居民直接入市资金主要包括银证转账、杠杆资金等，

下载日志已记录，仅供内部参考

居民通过基金等渠道间接涌入成长板块，推动行情上扬，科技赚钱效应显著再反过来吸引更多直接入市资金流入。一方面，年初以来杠杆资金持续流入科技，4月以来尤为明显，截至6/25，电子、通信年初以来合计流入约3300亿元，其中单流入电子约2600亿元，超过其他行业总和。另一方面，我们观察个人投资者和ETF联接基金持有比例较高的科技主题ETF净流入情况，年初以来其与科技的超额收益负相关性较强，如1-2月、4-5月等，但5月以来，ETF“追涨杀跌”属性明显增强，我们认为背后或与个人投资者加速入场有关。

图4：5月后科技主题ETF“追涨杀跌”属性或显著增强



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：此处选取2025Q4剔除ETF联接后的机构持有比例低于50%的科技主题ETF。

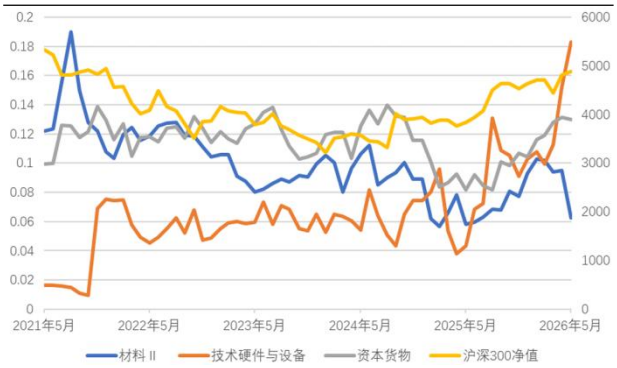
图5：年初以来新发主动偏股公募中科技风格的基金占比较高

代码	名称	基金成立日	合并发行规模(亿元)↓
026072.OF	广发研究智选A	2026-01-20	72.21
026684.OF	永赢锐见成长A	2026-03-10	58.67
026286.OF	华宝优势产业A	2026-01-27	57.77
026261.OF	银华智享A	2026-02-10	50.99
027272.OF	华夏智胜全景	2026-05-18	49.62
027184.OF	平安新鑫智选A	2026-05-26	48.60
026448.OF	大摩沪港深科技A	2026-01-27	44.24
026378.OF	广发成长回报A	2026-01-27	36.31
026267.OF	兴业臻选回报A	2026-03-17	34.99
025920.OF	易方达平衡精选	2026-01-16	34.08
026425.OF	景顺长城景气驱动	2026-02-10	33.37
027299.OF	富国电子信息产业A	2026-06-16	32.60
027035.OF	长城智悦均衡A	2026-05-26	32.25
027484.OF	中欧全景智选A	2026-06-01	31.91
027051.OF	诺安科技智选A	2026-05-15	31.88

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：此处统计年初以来主动偏股基金合并发行规模前十五的基金。

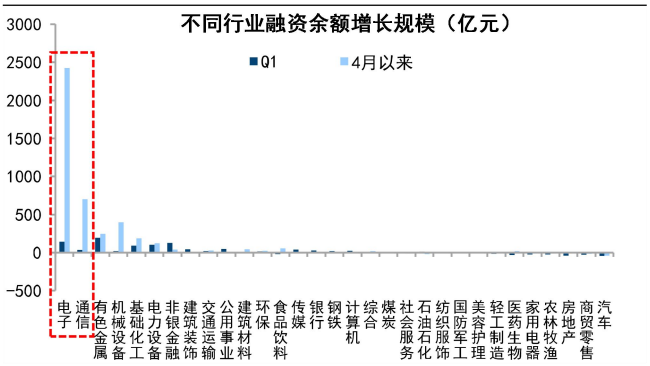
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：年初以来私募股票多头指数硬件仓位上升明显



资料来源：华润信托，国信证券经济研究所整理

图7：年初以来杠杆资金流入电子、通信板块较多

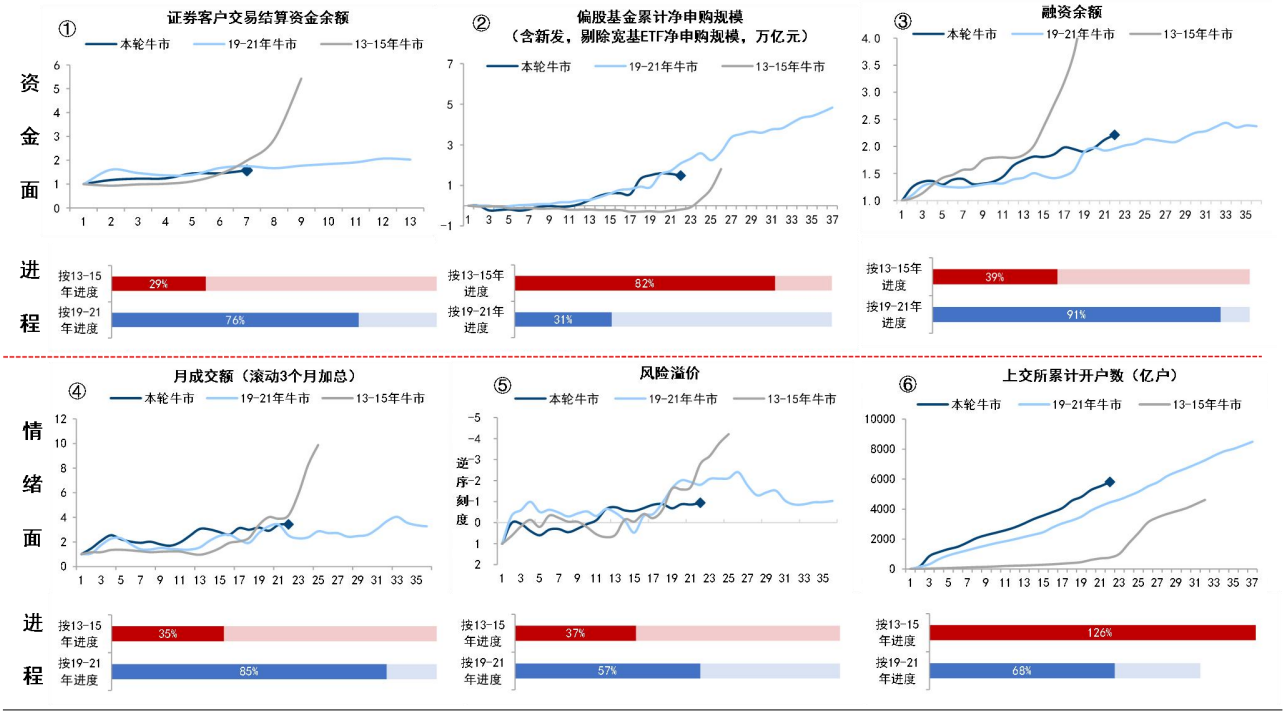


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

A 股伺机向上趋势不改，下半年牛市迈向纵深。我们在《牛市轮涨——下半年 A 股行业配置展望-20260620》中强调，6 月初以来，伴随伊朗局势逐渐缓和、油价自高位回落，前期扰动市场风险偏好的不利因素渐渐消退，A 股短期震荡整固或已近尾声，本周周中创业板指、科创 50 再创新高。展望未来，从国内视角看，一方面，当前 A 股牛市处第三阶段，居民资金正在大规模入市中，当前居民资金入市进程已处中后段，未来或仍有一定入市空间；另一方面，AI 科技与新能源支撑出口持续高增，叠加内需增量政策发力共同推动企业盈利修复；从海外视角看，地缘紧张局势缓解、中美关系趋稳将推动市场风险偏好修复，同时在油价下行推动通胀回落的背景下，下半年美联储紧缩预期有望回摆。伴随海外扰动逐步消散、国内资金面和基本面改善，26 年下半年牛市将迈向纵深。

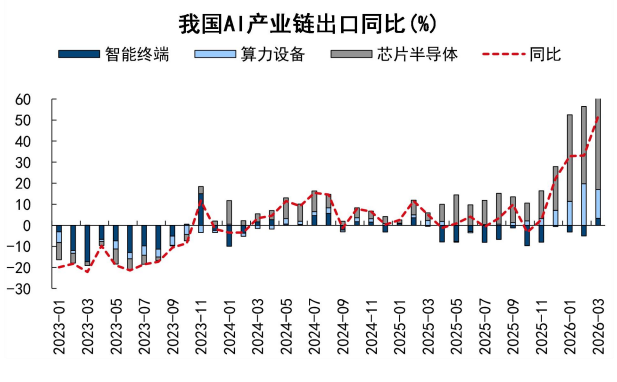
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：借鉴历史经验看本轮牛市的居民资金入市进程



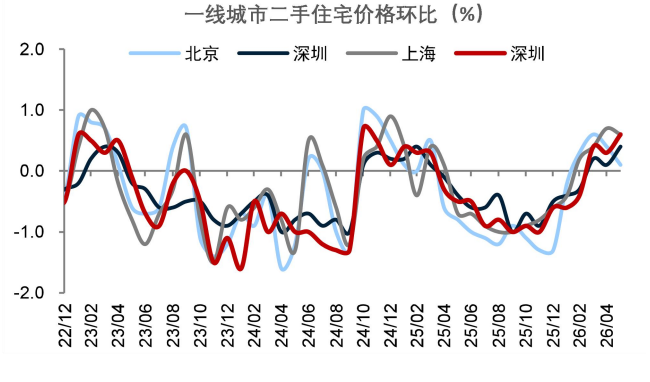
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：1、除上交所累计开户数、偏股基金累计净申购规模的图为绝对值外，其余图均以牛市起点当月值为 1；2、下方进度条代表本轮牛市中不同指标最新值相较历史两轮牛市极值的比例。

图9：今年以来国内 AI 产业链出口快速增长



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，数据测算自国信宏观研究团队

图10：3 月以来一线城市二手住宅价格呈现回稳趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结构上，成长行情有望内部扩散，此外重视资源品、地产、券商等。前文提到，年初以来居民资金偏好或存在向科技板块缩圈的特征。当前行业表现分化情况已逼近历史极值，叠加借鉴过往牛市经验看，牛市分化后是否轮涨取决于基本面改善扩散和增量资金入市，本次牛市或已具备轮涨条件，后续居民资金扎堆科技的现象也有望得到缓解。具体来看：

首先，科技行情或将内部扩散。近期商务部等 8 部门联合发文推动人工智能技术在消费领域普及应用，科技内部有望从上游算力基建扩散至人形机器人等应用端，

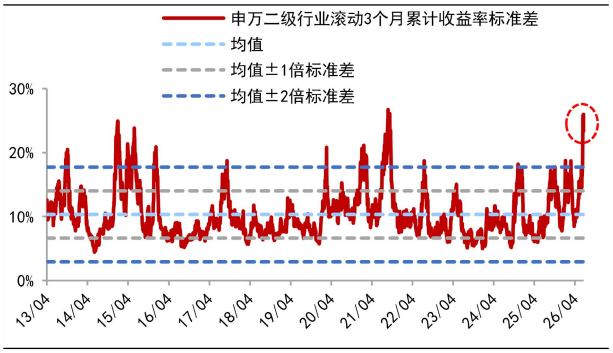
下载日志已记录，仅供内部参考

以及上游电力、数据中心能源配套等，此外商业航天、创新药等具备产业变革红利的成长方向也值得关注。

其次，重视供需格局改善的战略资源品。尽管短期美联储紧缩预期会对资源品板块形成扰动，但受益于供需格局改善，资源品价格中枢仍有较强支撑。此外，大国博弈强化了资源的战略属性需求，资源品定价逻辑正向长期演绎，资源品板块有望持续受益，有色及化工的机会需逐步关注。

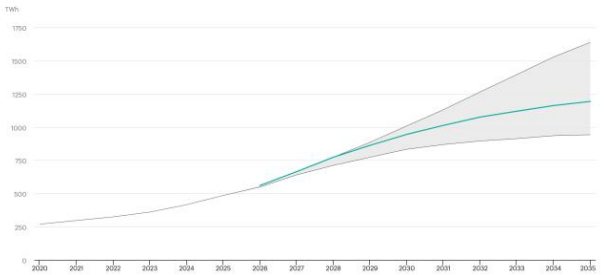
最后，关注地产、券商等。年初以来地产、白酒基本面均已在回暖中，近期求是网发文《以更大力度提振消费》，后续扩内需增量政策有望加码，双低地产、白酒或具备补涨机会。此外，本周券商板块表现亮眼，申万证券指数上涨 5.4%，牛市第三阶段成交额往往放大，盈利改善趋势明显的券商或值得关注。

图11：年初以来行业涨幅分化已逼近历史极值



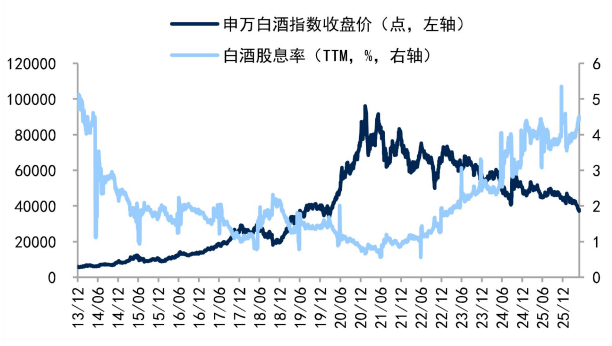
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：2020-2035 年全球数据中心电力消耗



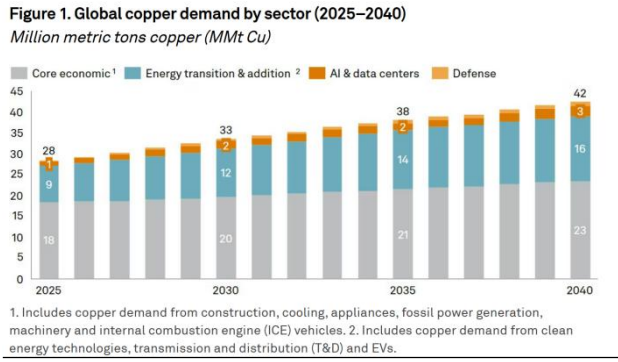
资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

图13：当前白酒股息率已回到 4.5%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长



资料来源：标普全球，国信证券经济研究所整理

风险提示

地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032