仅供内部参考，请勿外传

策略点评

风格阶段性再平衡，关注“泛科技”及消费

财信证券宏观策略周报（7.6-7.10）

2026 年 07 月 05 日

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
上证指数	-1.0%	4.2%	16.8%
沪深 300	-2.0%	9.0%	22.0%

黄红卫 **分析师**

执业证书编号：S0530519010001

huanghongwei@hnchasing.com

相关报告

投资要点：

- **大势研判。**7 月份风格再平衡有望持续演绎：一是我们用申万一级行业“半年涨跌幅前三位的平均值”减“半年涨跌幅后三位的平均值”来衡量行业分化程度。6 月底该值接近+3 倍标准差，说明行业涨跌幅分化已经较为明显，后续存在较强风格再平衡的动力；二是产业层面存在扰动，例如对存储涨价的相关起诉、苹果产品涨价可能影响销量、对海外科技巨头高资本开支的担忧，短期内对科技股的市场情绪带来影响；三是此前纳指、韩国指数均未创新高，但在资金抱团 AI 硬件下，A 股双创板块逆势创新高，并对其他方向形成挤压，A 股风格分化比海外更加明显；如果 A 股市场开始演绎风格再平衡，预计所需时间将不低于海外科技指数；四是近期市场面临中报预告披露、科技巨头上市等考验，AI 硬件方向存在利好逻辑兑现的可能性。7 月份处于市场过渡阶段，我们预计具备业绩驱动且前期滞涨的“泛科技”有望成为 7 月至 8 月中旬市场的阶段性主线，但力度尚不足以带动市场指数整体上行。

- **投资建议。**近期可关注：（1）“泛科技”方向，例如 AI 应用、国防军工、人形机器人等；（2）消费医药方向，例如服务消费、部分农产品、创新药领域；（3）防守的高股息方向，例如银行、煤炭、交通运输、公用事业；（4）AI 硬件的龙头标的，例如光模块、PCB、存储的核心标的，受益于扩产逻辑的半导体设备及材料，近期下跌较多，可逐步低吸，预计后续仍是指数上行的核心驱动力。

- **重点跟踪。**一是 6 月份制造业 PMI 重返扩张区间。出口高景气、稳增长政策开始发力、国际油价走低将是主要贡献；二是再融资制度将持续优化，明确建立再融资定向增发储架发行制度，优化小额快速再融资制度，实行统一的市价发行定价机制，灵活性及效率提升。

- **风险提示：**宏观经济下行，美联储加息，AI 资本开支放缓，美伊冲突变数。

内容目录

1 近期策略观点 3
2 A 股行情回顾 5
3 行业高频数据 6
4 市场估值水平 8
5 市场资金跟踪 8
6 风险提示 9

图表目录

图 1: 申万一级行业的周涨跌幅（%） 6
图 2: 全国水泥价格指数（点） 7
图 3: 挖掘机产量当月同比（%） 7
图 4: 工业品产量同比增速（%） 7
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI)（点） 7
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价（元/吨） 7
图 7: CCTD 主流港口煤炭库存合计（万吨、周） 7
图 8: 主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴） 8
图 9: 电子产品销量增速（%） 8
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势（倍） 8
图 11: 万得全 A 指数市净率走势（倍） 8
图 12: 两融余额变化（亿元） 8
图 13: 偏股混合型基金指数走势（点） 9
图 14: 中国新成立基金份额（亿份、日度值） 9
图 15: 非金融企业境内股票融资（亿元） 9
图 16: 融资买入额及占比（亿元、%） 9

表 1: 主要指数涨跌幅 5
表 2: 全球主要指数涨跌幅 6

1 近期策略观点

今年 4 月初以来，市场逐步聚焦并抱团 AI 硬件及半导体方向，行情演绎“缩圈”逻辑，个股分化程度加剧，市场筹码结构高度集中，增加了市场不稳定性。在资金跨季调仓、中报预告开始披露、Meta 拟布局 AI 云业务、6 月美国非农数据低于预期等因素共同影响下，上周市场风格剧烈变化，美股方面，代表蓝筹方向的道琼斯工业平均指数再创历史新高，但代表科技方向的纳斯达克指数走势低迷，费城半导体指数连续下挫；A 股方面，代表 AI 科技的双创板块领跌，但红利、消费板块重新迎来资金青睐，生物医药行业强势领涨。我们认为 7 月份风格再平衡有望持续演绎：一是我们用申万一级行业“半年涨跌幅前三位的平均值”减“半年涨跌幅后三位的平均值”来衡量行业分化程度。6 月底该值接近+3 倍标准差，说明行业涨跌幅分化已经较为明显，后续存在较强风格再平衡的动力；二是产业层面存在扰动，例如对存储涨价的相关起诉、苹果产品涨价可能影响销量、对海外科技巨头高资本开支的担忧，短期内对科技股的市场情绪带来影响；三是此前纳指、韩国指数均未创新高，但在资金抱团 AI 硬件下，A 股双创板块逆势创新高，并对其他方向形成挤压，A 股风格分化比海外更加明显；如果 A 股市场开始演绎风格再平衡，预计所需时间将不低于海外科技指数；四是近期市场面临中报预告披露、科技巨头上市等考验，AI 硬件方向存在利好逻辑兑现的可能性。7 月份处于市场过渡阶段，资金面逻辑将逐步让位于产业逻辑，流动性驱动将逐步走向业绩驱动。从上周来看，AI 硬件流出的资金主要流向消费、“泛科技”、红利等方向，鉴于消费、红利方向业绩相对一般，我们预计具备业绩驱动且前期滞涨的“泛科技”有望成为 7 月至 8 月中旬市场的阶段性主线，但力度尚不足以带动市场指数整体上行。往后看，我们维持此前判断，在 8 月底中报披露完毕、中国高层访美、美国 11 月初中期选举临近等因素共同驱动下，预计 8 月下旬至 10 月底，A 股市场指数可能迎来再次做多的有利窗口期，届时可提高风险偏好及仓位。具体而言：

（1）6 月份制造业 PMI 重返扩张区间。根据国家统计局，6 月份制造业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点，重返扩张区间。根据界面新闻，从原因来看，一是出口高增速带动，6 月份部分出口商担心后续美国关税政策不确定性，出现了一波抢出口，拉动了出口和生产。二是稳增长政策开始发力，6 月主要用于基建投资新增地方政府专项债发行规模达到 5700 亿，显著高于此前两个月的 1000 亿至 2000 亿，为上半年最高，显示稳增长政策已在基建领域适度发力。三是美伊达成谅解备忘录、国际油价走低，也将提振市场信心。分项来看，产需两端同步扩张。6 月份制造业生产指数为 51.4%，比上月上升 0.2 个百分点，企业生产活动扩张加快；新订单指数升至扩张区间，为 51.2%，比上月上升 1.3 个百分点，市场需求有所改善。分行业来看，高技术制造业 PMI 为 53.5%，比上月上升 0.6 个百分点，明显高于制造业总体，高端制造引领作用进一步增强；装备制造业和消费品行业 PMI 分别为 52.5%和 50.2%，比上月上升 0.4 个和 0.5 个百分点，行业景气度有所增强；高耗能行业 PMI 为 47.1%，与上月持平。整体来看，宏观政策出台节奏、内需修复连续性、外需稳定性将是后续 PMI 走势的重要影响因素，PMI 回暖持续性仍待观察。

（2）再融资制度将持续优化，灵活性及效率提升。根据证券时报报道，7 月 3 日，证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见。一是明确建立再融资定向增发储架发行制度，要求储架发行注册决定有效期为 2 年，并对首期发行时间和融资间隔等作出规定；二是优化小额快速再融资制度，将上市公司小额快速再融资融资额上限调整为 6 亿元，并明确净资产超过 100 亿元的上市公司融资额上限放宽至 10 亿元，满足大型公司便捷融资需求；三是实行统一的市价发行定价机制，明确所有上市公司定增须以发行期首日作为定价基准日确定发行价格，推动定价市场化，并完善锁定期安排，更加体现对中小投资者的保护；四是进一步明确募集资金投向主业等监管要求，优化财务性投资等相关要求。本次改革最明显的储架发行制度为“一次注册、多次发行”方式，让企业能根据研发进度和市场需求灵活融资，避免了一次性大额募资导致的资金闲置；此外，优化小额快速的再融资机制，将大幅提升融资效率，预计企业在技术攻关的关键节点能快速获得相应资金支持。

（3）交易新规即将实施，将塑造市场健康投资生态。根据中国基金报，7 月 6 日（下周一）起，A 股交易新规将正式实施。一是 7 月 6 日起，沪深交易所明确将主板 ST、*ST 股涨跌幅限制由 5%调整至 10%，与主板普通股票保持一致。此前部分阶段 A 股存在炒小炒差炒新的倾向，随着主板股票价格涨跌幅限制比例统一，将减少板块内机制差异、提升定价效率，减少过度炒作。二是沪、深交易所将盘后固定价格交易，由原来的科创板、创业板股票，扩展到全部 A 股和沪深两市 ETF，交易时间为 15:05 至 15:30，成交价固定为当日收盘价。相关调整将满足投资者以收盘价交易的需求，延长相关品种的交易时间，便于中长期资金入市。本次交易新规增加交易灵活性，尾盘交易“透明度”显著提升，将进一步塑造市场健康投资生态。

（4）Meta 拟布局 AI 云业务，拟对外出售算力。根据财联社报道，社交媒体巨头 Meta 正制定计划，拟推出云基础设施业务，向外部客户出售 AI 算力和模型访问权限。这将使其在云计算领域与亚马逊 AWS、微软 Azure 和谷歌 Cloud 等行业龙头展开新的竞争。Meta 近年来一直加速建设数据中心及其他基础设施，以支撑自身人工智能（AI）战略。如今，该公司正筹建一项新业务，通过向外部客户出售富余算力实现收入增长。上述消息引发市场对 Meta 资本支出及 Neocloud 厂商竞争加剧的担忧。但这并非最新信息，在 5 月召开的股东会上，Meta 管理层已经透露有相关意向，因此不宜过度悲观地将其解读为算力过剩或相关资本支出全面放缓。在 AI 硬件与其他方向高度分化后，市场本身存在风格阶段性再平衡需求，Meta 或布局 AI 云业务等事件，预计仅影响 AI 硬件的短期情绪。

（5）美国 6 月非农数据低于预期，美联储加息预期推迟。根据美国劳工部，美国 6 月新增 5.7 万个非农就业岗位，明显低于市场预期的 11.3 万人，为最近 4 个月以来最低水平。同时将 4 月新增非农就业岗位数从 17.9 万向下修订至 14.8 万，5 月从 17.2 万向下修订至 12.9 万。修正后，4 月和 5 月新增非农就业岗位数比此前公布数据减少 7.4 万。招聘放缓主要受到休闲和酒店业就业人数创 2020 年以来最大降幅的拖累，预计与“世界杯”效应有一定关系。零售业和信息行业也出现裁员，而医疗保健和社会援助行业则继续保

持强劲招聘。在伊朗战争引发能源冲击的背景下，美国消费者支出仍保持韧性，但民众对高物价以及工资涨幅跑不赢通胀感到悲观，这也可能使企业在招聘方面更加谨慎。非农数据发布后，市场对美联储加息的押注明显收缩，加息时点预期推迟，根据 CME“美联储观察”：美联储 7 月维持利率不变的概率为 82.4%，累计加息 25 个基点的概率为 17.6%。美联储到 9 月维持利率不变的概率为 49.4%，累计加息 25 个基点的概率为 43.6%，累计加息 50 个基点的概率为 7.1%。美联储到 10 月维持利率不变的概率为 39.5%，累计加息 25 个基点的概率为 44.7%，累计加息 50 个基点的概率为 14.3%，累计加息 75 个基点的概率为 1.4%。

整体来看，近期市场风格阶段性再平衡，市场波动明显加大、操作难度有所增加，建议以均衡配置为主：

（1）“泛科技”方向，例如 AI 应用、国防军工、人形机器人等；

（2）消费医药方向，例如服务消费、部分农产品、创新药领域；

（3）防守的高股息方向，例如银行、煤炭、交通运输、公用事业；

（4）AI 硬件的龙头标的，例如光模块、PCB、存储的核心标的，受益于扩产逻辑的半导体设备及材料，近期下跌较多，可逐步低吸，预计后续仍是指数上行的核心驱动力。

2 A 股行情回顾

上周（6.29-7.3)股指表现为，上证指数上涨 0.41%，收报 4043.64 点，深证成指下跌 1.17%，收报 15597.51 点，中小 100 上涨 0.13%，创业板指下跌 4.16%；行业板块方面，医药生物、美容护理、汽车涨幅居前；沪深两市日均成交额为 34168.92 亿元，沪深两市成交额较前一周下降 2.98%，其中沪市下降 1.43%，深市下降 4.28%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 上涨 0.84%，中证 500 上涨 0.48%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.7804，跌幅为 0.28%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续下跌 0.69%，COMEX 黄金上涨 2.22%，南华铁矿石指数下跌 1.87%，DCE 焦煤上涨 3.18%。

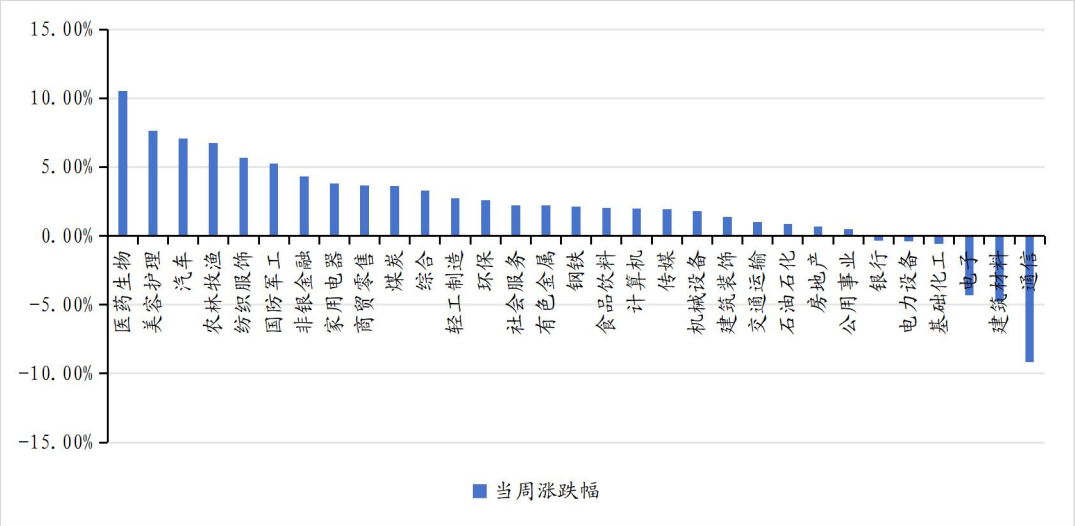
表 1：主要指数涨跌幅

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
中小综指	15,740.78	0.94%	-0.62%	8.22%
上证 50	2,931.28	0.84%	-1.94%	-3.29%
中证 500	8,745.26	0.48%	-3.17%	17.14%
上证指数	4,043.64	0.41%	-1.24%	1.88%
中证 1000	8,620.79	0.23%	-2.15%	13.50%
万得全 A	6,994.65	0.20%	-2.15%	9.12%
中小 100	9,474.98	0.13%	-2.22%	14.66%
中证 A100	4,698.25	-0.32%	-3.45%	4.72%
沪深 300	4,842.17	-0.54%	-2.76%	4.58%
深证成指	15,597.51	-1.17%	-3.75%	15.32%
创业板综	4,654.62	-1.40%	-4.15%	19.00%

创业板指	4,019.93	-4.16%	-7.43%	25.50%
创业板 50	4,258.05	-5.14%	-8.33%	25.60%

资料来源：Wind（上周所指时间段与正文相同；当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周期末所处的月份及年份来计 算的月度及年度涨跌幅数据），财信证券

图 1：申万一级行业的周涨跌幅（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

表 2：全球主要指数涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
台湾加权指数	46,780.62	4.96%	1.42%	61.52%
德国 DAX	25,779.31	4.49%	3.13%	5.26%
恒生指数	23,350.03	2.99%	2.05%	-8.90%
纳斯达克指数	25,832.67	2.12%	-1.45%	11.15%
道琼斯工业平均	52,900.07	1.97%	1.11%	10.06%
标普 500	7,483.24	1.76%	-0.21%	9.32%
英国富时 100	10,679.03	1.63%	1.73%	7.53%
法国 CAC40	8,508.07	1.47%	1.24%	4.40%
印度 SENSEX30	77,763.91	0.86%	1.68%	-8.75%
日经 225	69,744.07	0.55%	-0.45%	38.55%
巴西 IBOVESPA 指数	174,070.27	0.45%	1.19%	8.03%
胡志明指数	1,862.08	-0.53%	0.11%	4.35%
韩国综合指数	8,088.34	-3.84%	-4.58%	91.93%

资料来源：Wind（上周所指时间段与正文相同；当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周期末所处的月份及年份来计 算的月度及年度涨跌幅数据），财信证券

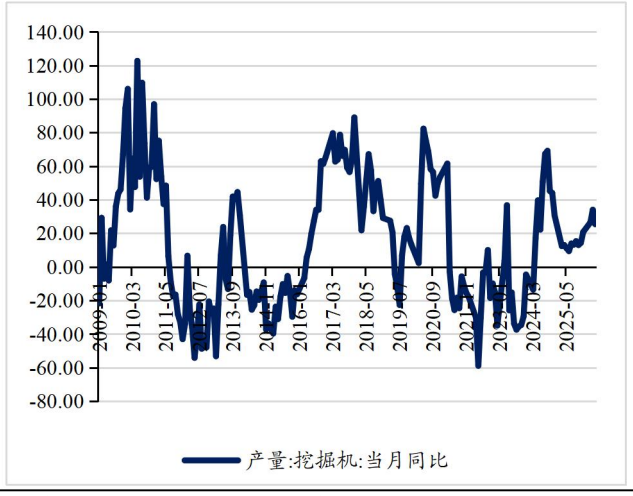
3 行业高频数据

图 2：全国水泥价格指数（点）



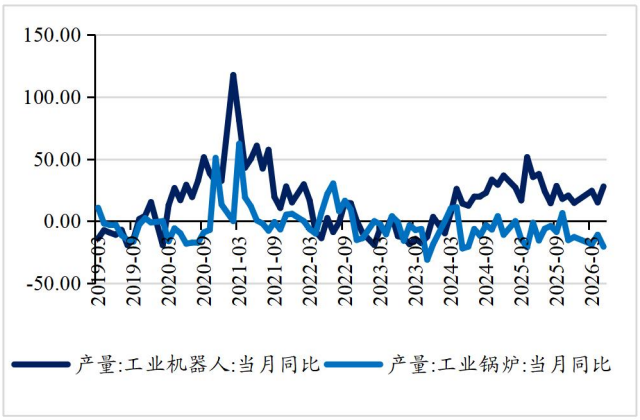
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 3：挖掘机产量当月同比（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 4：工业品产量同比增速（%）



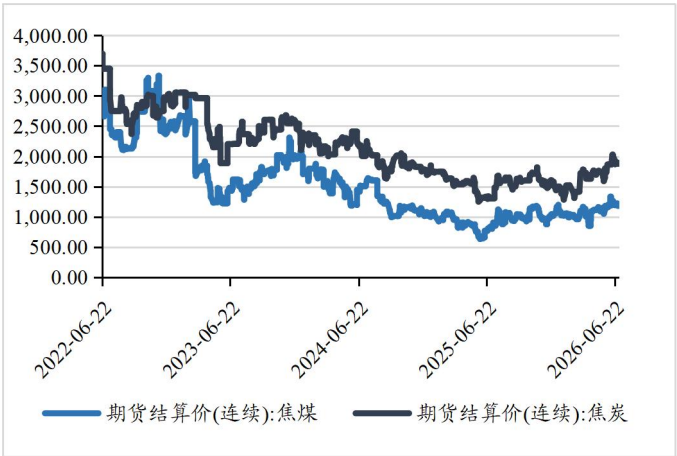
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 5：波罗的海干散货指数(BDI)（点）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 6：焦煤、焦炭期货结算价（元/吨）



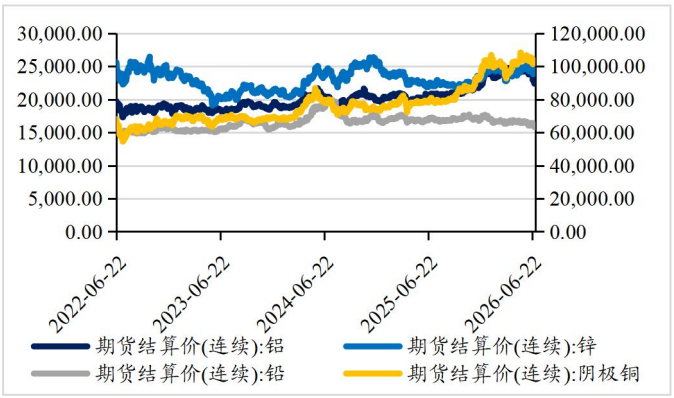
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 7：CCTD 主流港口煤炭库存合计（万吨、周）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 8：主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

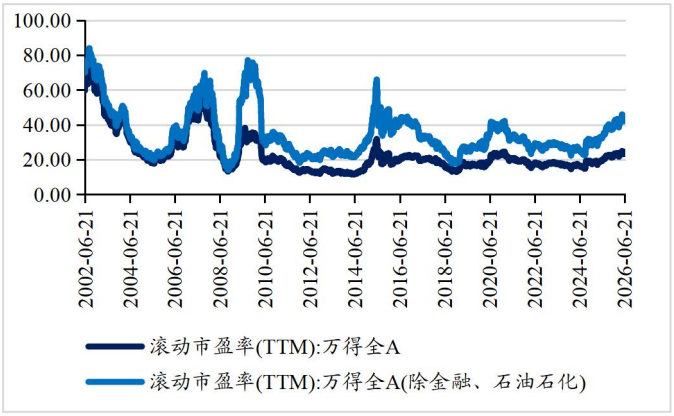
图 9：电子产品销量增速（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

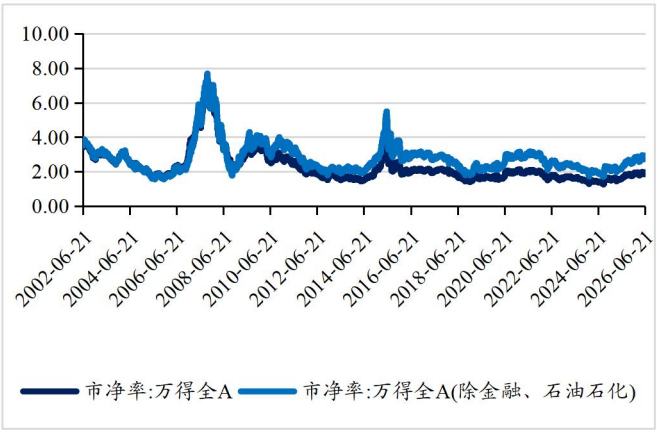
4 市场估值水平

图 10：万得全 A 指数市盈率走势（倍）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

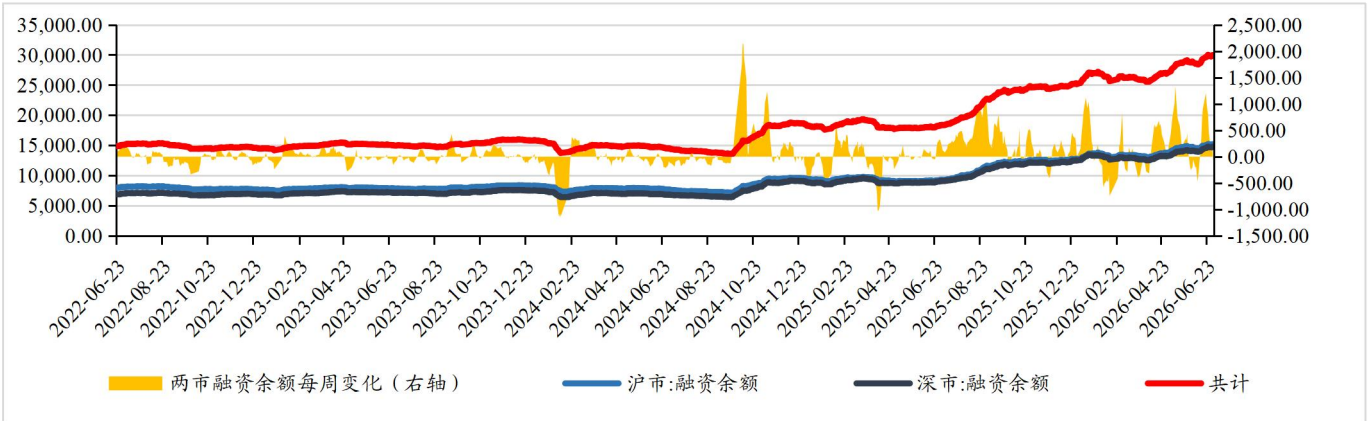
图 11：万得全 A 指数市净率走势（倍）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

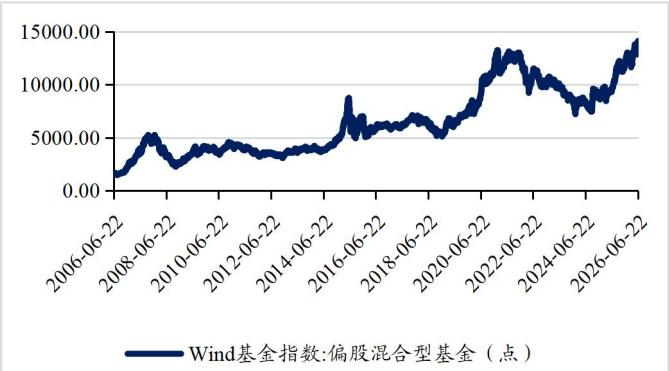
5 市场资金跟踪

图 12：两融余额变化（亿元）



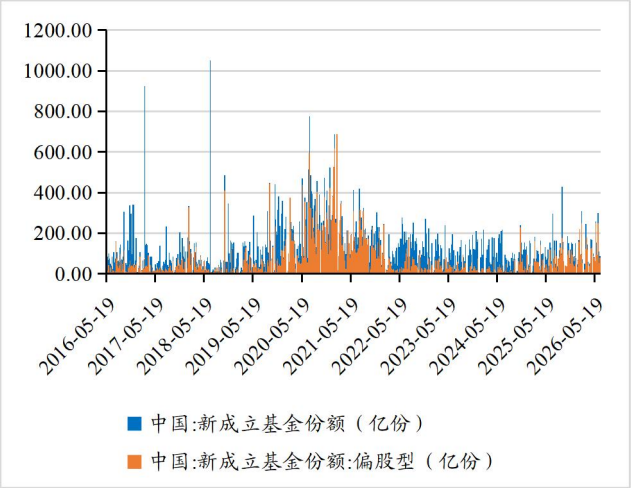
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 13：偏股混合型基金指数走势（点）



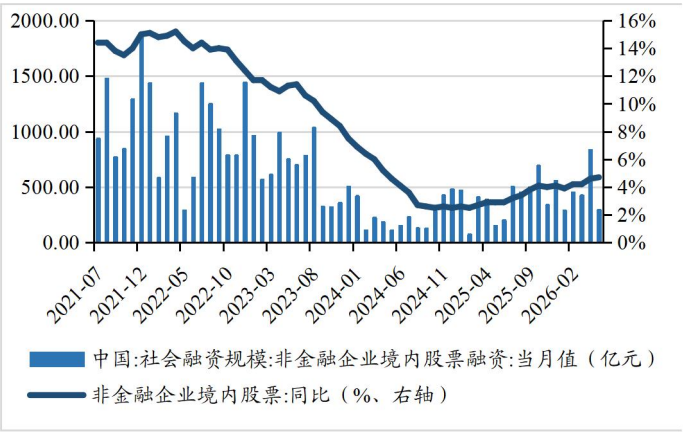
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 14：中国新成立基金份额（亿份、日度值）



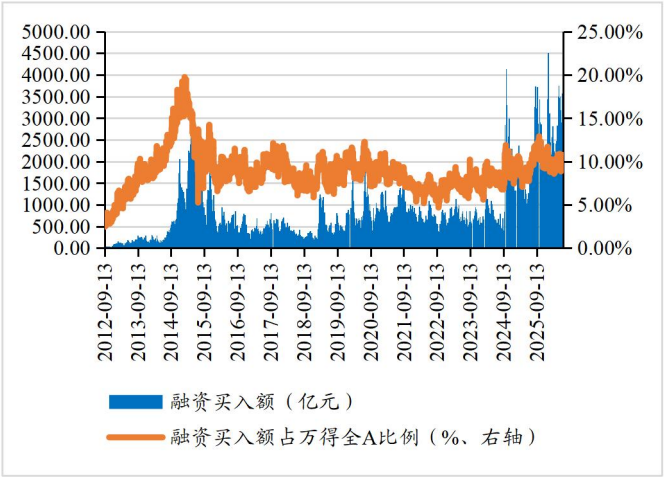
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 15：非金融企业境内股票融资（亿元）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 16：融资买入额及占比（亿元、%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

6 风险提示

宏观经济下行，美联储加息，AI 资本开支放缓，美伊冲突变数。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005
电话：0731-84403360　　传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层