2026 年 07 月 04 日
证券研究报告|策略研究|策略点评

盈利增速差或进一步走阔，市场分化或延续

作者

董忠云 分析师
SAC 执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师
SAC 执业证书：S0640526040001
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC 执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师
SAC 执业证书：S0640526060001
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《K 型分化或延续》

中航策略周报：《中东局势缓和下全球通胀或回落，科技最大外部风险或解除》

中航策略周报：《短期风格回摆与中期 K 型分化》

中航策略周报：《全球科技巨头上市的市场指数表现》

中航策略周报：《市场极致分化短期或将适度回摆，中期 AI 科技成长和能源依旧主线》

中航策略周报：《利率上行不是科技牛市泡沫破灭的充分条件，产业的高景气水平是股价的关键支撑》

报告摘要

核心观点：

- 上半年，全球地缘局势震荡，AI 科技革命快速发展，大类资产收益呈现股票>大宗商品>债券>贵金属。股票市场方面，AI 硬件是全球市场主线。新兴市场跑赢发达市场，A 股风格呈现成长跑赢价值，小盘优于大盘，消费、红利领跌。上半年 A 股情绪高涨，市场风格极致分化。两融余额首破 3 万亿，但对比 A 股流通市值和 A 股成交额综合来看，当前杠杆水平仍处于历史中枢区间附近，杠杆风险仍相对可控。

- 5 月工业企业营收、名义库存、实际库存均出现改善，呈现主动补库迹象，但后续是否持续仍需关注。量价共振下，企业利润率持续改善。但结构上，5 月工业企业利润结构分化加剧。下半年，沪深 300、创业板指和科创 50 盈利增速或延续震荡抬升趋势，本轮牛市有望延续。但结构上，创业板指与沪深 300 盈利增速差或进一步走阔，市场分化或进一步加剧。

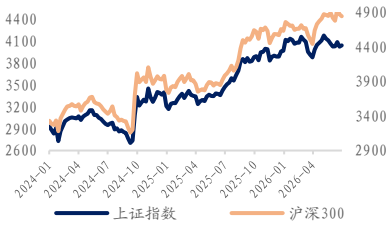
- 回顾上一轮牛市，每当主动偏股基金平均收益创阶段性新高后，即该阶段大多数基民投资回本，主动偏股基金发行往往大幅提升。2026 年上半年末，主动偏股基金平均收益创历史新高，基金发行有望迎来新一轮扩张。下半年，预计 AI 基本面高景气或将延续，AI 领域新发基金或更受市场需求青睐，这或进一步加剧市场抱团及风格分化。与此同时，主动 ETF 渐行渐近，或将成为下半年市场增量资金来源之一。

- 进入财报季窗口期，7 月和 8 月市场视线聚焦业绩表现，对全年盈利进行前瞻定价。我们根据 2026 预测净利润同比增速来观测高景气方向，以 2026 预测净利润近四周变化率来观察近期景气预期边

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

际改善幅度大的行业，结合上述两个指标来寻找全年业绩预期高增，且近四周业绩预期改善较高的申万二级行业。结果显示，两项指标均排名前 30 的行业包括综合Ⅱ、房地产服务、光学光电子、房地产开发、环保设备Ⅱ、软件开发、橡胶、旅游及景区，可作为季报交易的重点方向。

市场走势：



投资建议：

- 往后看，中东局势或将正式走向缓和，海峡有望逐步恢复通航，尾部风险或已解除。中期看，板块 K 型分化或将持续，建议关注 AI 科技硬件及上游相关基建的投资机会。短期，A 股整体或延续震荡，当前市场风格回摆，AI 科技硬件近期回调或为较好的布局机会。

本周市场回顾：

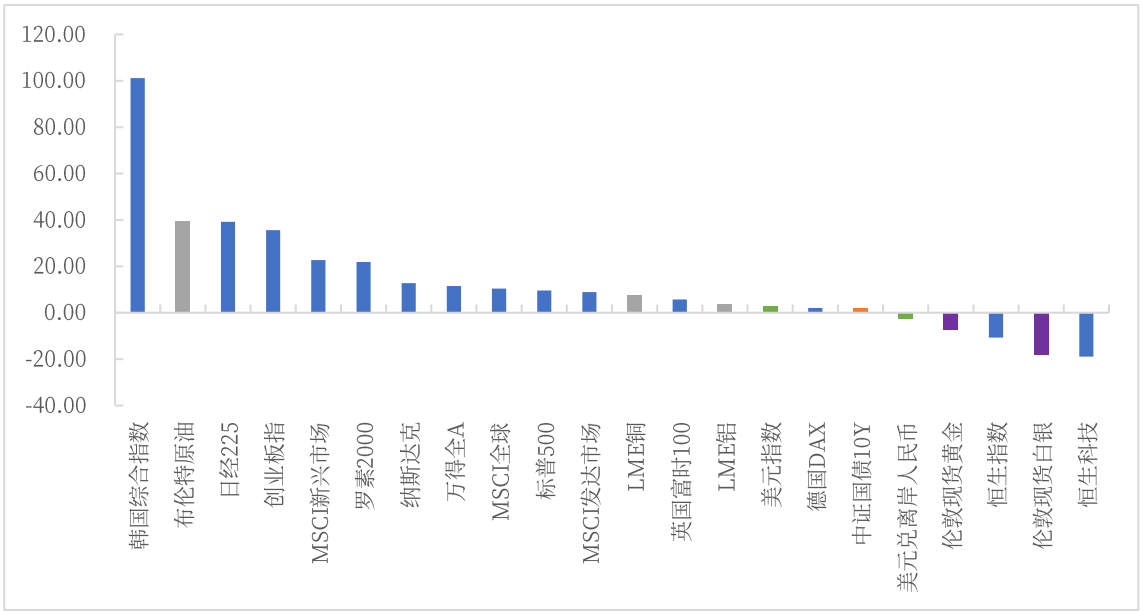
根据同花顺数据，本周市场表现分化，上证指数（0.41%）、中证500（0.48%）、中证1000（0.23%），表现较强；深证成指（-1.17%）、沪深300（-0.54%）、科创50（-2.79%）、创业板指（-4.16%），表现较弱。行业风格上，消费风格表现较强，上涨5.80%；成长风格表现较弱，下跌 2.49%。分行业来看，申万一级行业中医药生物、美容护理、汽车表现较强，分别上涨10.53%、7.64%、7.06%；通信、建筑材料、电子表现较弱，分别下跌 9.17%、4.77%、4.30%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为34390.28亿元，较上周减少1068.42亿元。估值方面，A股整体市盈率为23.83倍，较上周上涨0.45%。

正文：

上半年，全球地缘局势震荡，AI 科技革命快速发展，大类资产收益呈现股票>大宗商品>债券>贵金属。在美伊冲突影响下，原油价格大涨。随着高油价推高通胀，以及新美联储主席沃什释放的鹰派改革形象，市场对美联储2026年操作预期从2025年底的降息预期转变为当前的加息预期，美元指数回升，贵金属下跌。

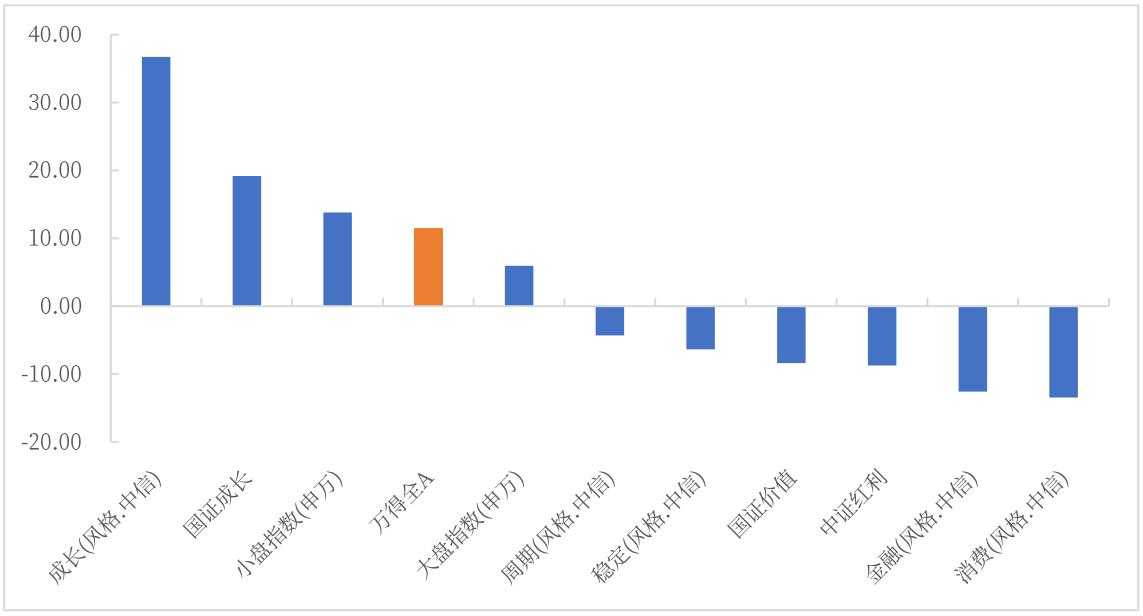
股票市场方面，AI 硬件是全球市场主线。新兴市场跑赢发达市场，A 股风格呈现成长跑赢价值，小盘优于大盘，消费、红利领跌。新兴市场中，韩股表现亮眼，万得全 A 跑赢标普 500，创业板指跑赢纳斯达克，但港股下跌且在主要全球股票市场中表现靠后。A 股风格上，成长、小盘风格获得超额收益，风险偏好上升加持下，消费、金融、红利领跌。A 股领涨行业为，电子、通信、建筑材料、机械设备、综合。A 股领跌行业为，商贸零售、农林牧渔、美容护理、食品饮料、钢铁。

图1 上半年全球大类资产表现



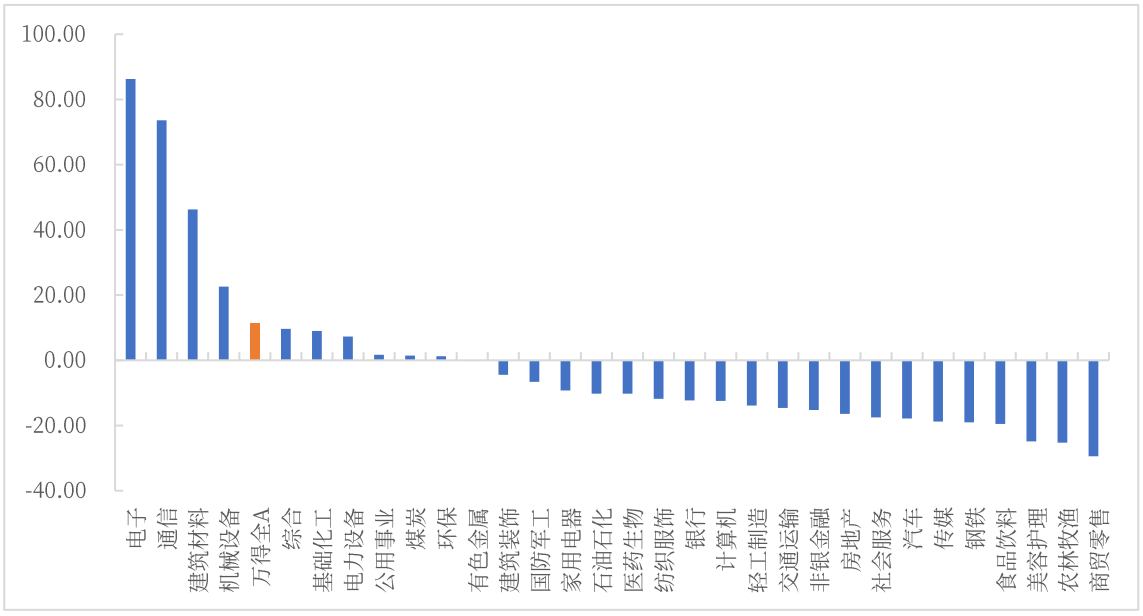
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图2 上半年 A 股风格表现



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图3 上半年 A 股行业表现

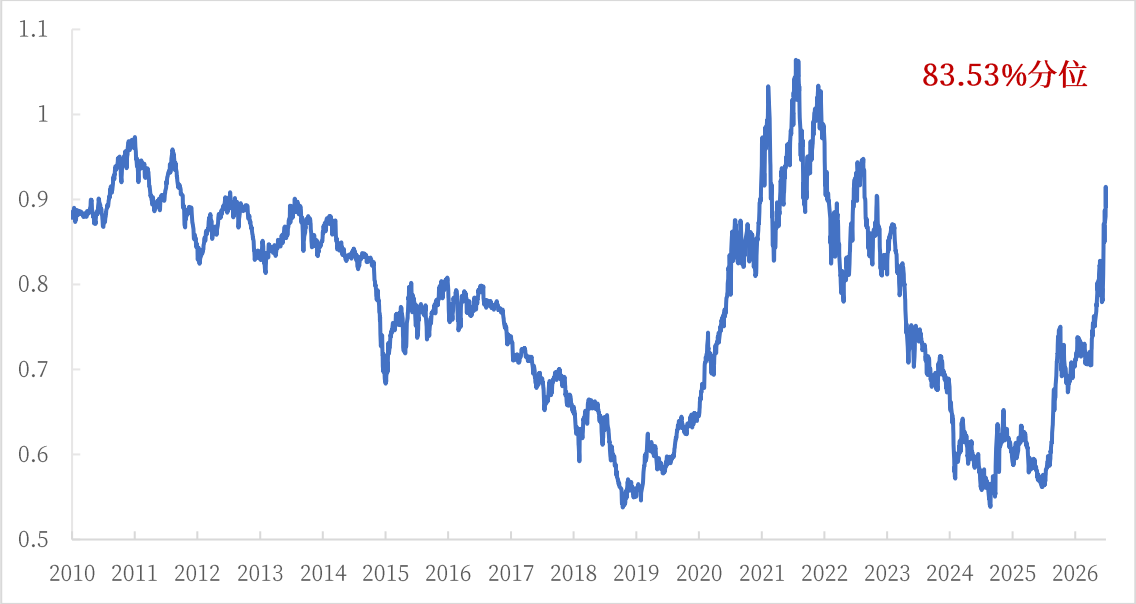


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

上半年 A 股情绪高，市场风格极致分化。两融余额首破 3 万亿，但对比 A 股流通市值和 A 股成交额综合来看，当前杠杆水平仍处于历史中枢区间附近，杠杆风险仍相对可控。成长与价值比值达到历史高位，达 2010 年以来 83.53%历史高位。杠杆资金总额破高位，主要由于 A 股总市值扩张，杠杆水平显示并未呈现过度扩张特征，尤其距离 2015 年行情差

距甚远。上半年，两融余额首破 3 万亿，但占比 A 股流通市值仅为 2.85%，约为 2010 年以来的 60%历史分位。两融交易额达历史高位，但占比 A 股成交额仅为 10.22%，约为 2010 年以来的 46%历史分位。上半年两融净买入额前五行业为，电子、通信、机械设备、有色金属、基础化工。上半年两融净卖出额前五行业为，汽车、商贸零售、农林牧渔、房地产、家用电器。

图4 成长/价值到历史高位，风格极致分化



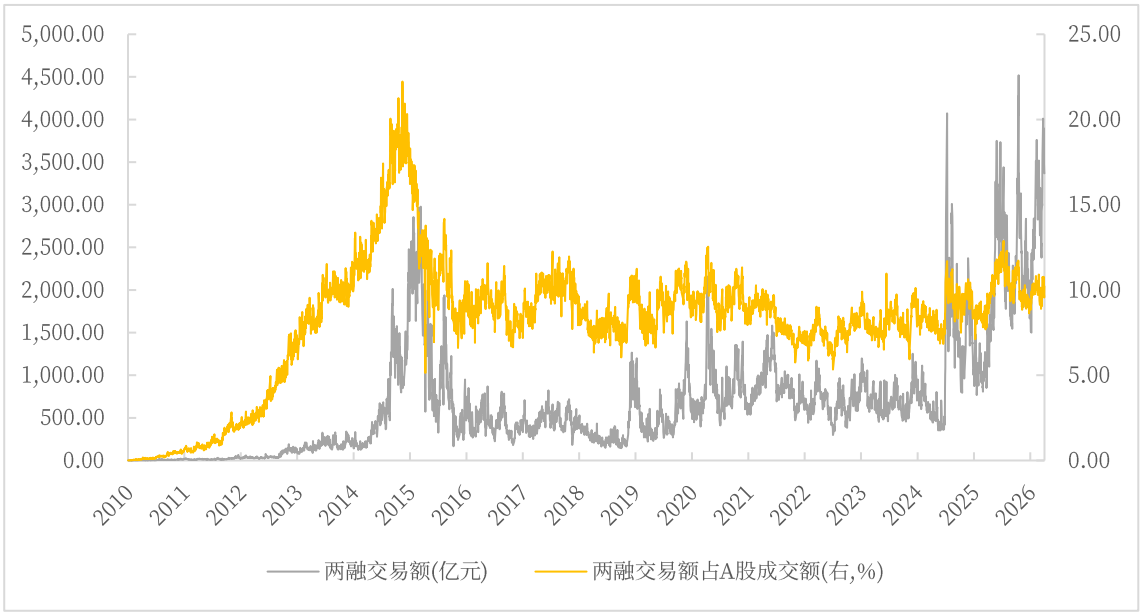
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图5 两融余额



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图6 两融交易额



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

5 月工业企业营收、名义库存、实际库存均出现改善，呈现主动补库迹象，但后续是否持续仍需关注。量价共振下，企业利润率持续改善。但结构上，5 月工业企业利润结构分化加剧。“量”较为平稳，5 月工业增加值同比 4.5%，较 4 月回升 0.4pct；“价”继续上行，5 月 PPI 同比 3.9%，较 4 月进一步扩大 1.1pct，自 3 月转正以来连续第 3 个月正增长。5 月名义库存同比 8.8%，较前值回升 2.1pct，为 2023 年 3 月以来新高，位于近十年 70.90%的百分位水平；剔除 PPI 后的实际库存同比 4.9%，较前值回升 1.0pct，实现止降转升，位于近十年 41.81%的百分位水平。1-5 月累计营收利润率 5.56%，较前值上行 0.13 pct，利润率高于过去 3 年同期水平。1-5 月利润总额累计同比 18.80%，较前值上行 0.6pct。单 5 月来看，利润当月同比约 21.10%，较 4 月高点边际回落 3.6pcts，但仍处年内高位。6 月制造业 PMI 已连续 4 个月位域扩张区间，供需两端同步修复，新订单、新出口订单同步改善，且均位于荣枯线上方。

图7 产成品存货与营业收入同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

本周美联储主席沃什表态未再度释放鹰派信号，市场对加息担忧略有缓解。7 月 1 日，在欧洲央行于葡萄牙辛特拉举行的年度央行论坛上，美联储主席沃什表示，美联储不会就未来利率路径提供前瞻指引，希望决策官员能够在每次议息会议上基于最新数据展开充分讨论，而不是提前向市场预告政策走向。或由因沃什发言不及市场预期鹰派，市场加息担忧有所缓解，此后金价明显反弹。根据 CME 利率观察工具显示，沃什发言后，美联储 7 月与 9 月加息概率均较前一日走低。截至北京时间 7 月 2 日 23：00，7 月维持当前利率不变概率已升至 82.4%。

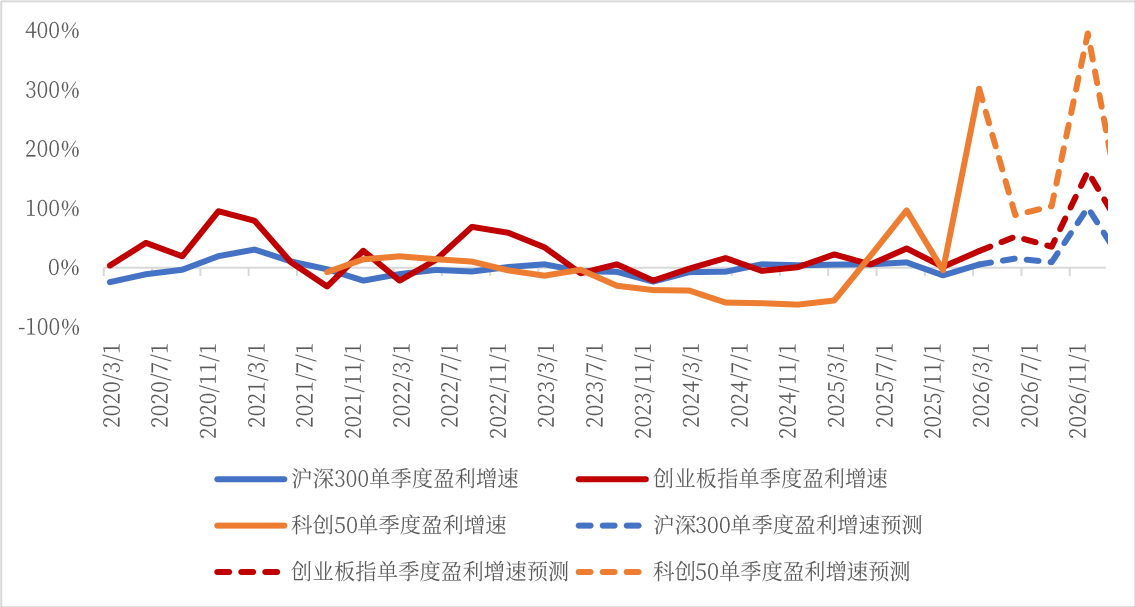
图8 美联储观察显示当前 7 月维持利率不变概率超 80%

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	82.4%	17.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	47.0%	45.4%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	37.1%	45.8%	15.5%	1.6%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	22.8%	42.4%	27.2%	7.0%	0.6%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	20.2%	40.2%	28.9%	9.3%	1.3%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	16.4%	36.4%	31.1%	13.0%	2.8%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	16.0%	36.0%	31.2%	13.4%	3.1%	0.4%
2027/6/9	0.0%	1.3%	17.6%	35.6%	29.8%	12.6%	2.8%	0.3%
2027/7/28	0.1%	3.1%	19.6%	34.9%	27.9%	11.5%	2.6%	0.3%
2027/9/15	0.6%	5.5%	21.9%	33.9%	25.5%	10.2%	2.2%	0.3%
2027/10/27	1.1%	7.2%	23.1%	33.0%	23.9%	9.4%	2.0%	0.2%
2027/12/8	1.0%	6.5%	21.4%	32.0%	24.9%	10.9%	2.8%	0.4%

资料来源：CME，中航证券研究所整理（数据截至北京时间 2026 年 7 月 2 日 23：00）

下半年，沪深 300、创业板指和科创 50 盈利增速或延续震荡抬升趋势，本轮牛市有望延续。但结构上，创业板指与沪深 300 盈利增速差或进一步走阔，市场分化或进一步加剧。

图9 下半年，沪深 300、创业板指和科创 50 盈利增速或延续震荡抬升趋势



资料来源：Bloomberg，Wind，中航证券研究所整理（注：虚线为彭博统计市场预测）

图10 下半年，创业板指与沪深 300 盈利增速差或进一步走阔



资料来源：Bloomberg，Wind，中航证券研究所整理（注：虚线为彭博统计市场预测）

回顾上一轮牛市，每当主动偏股基金平均收益创阶段性新高后，即该阶段大多数基民投资回本，主动偏股基金发行往往大幅提升。2026 年上半年末，主动偏股基金平均收益创

历史新高，基金发行有望迎来新一轮扩张。下半年，预计 AI 基本面高景气或将延续，AI 领域新发基金或更受市场需求青睐，这或进一步加剧市场抱团及风格分化。

图11 主动偏股基金发行情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

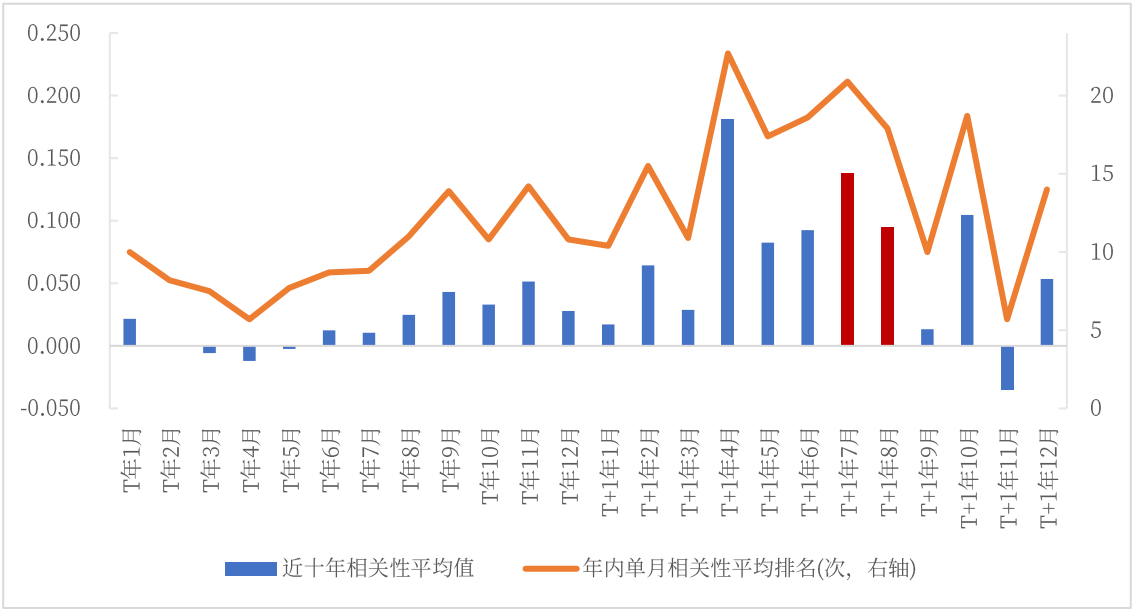
与此同时，主动 ETF 渐行渐近，或将成为下半年市场增量资金来源之一。2026 年 6 月 17 日陆家嘴论坛，证监会明确支持沪深交易所推出主动管理 ETF，同日上交所、深交所同步发布《主动管理 ETF 业务指引》。主动 ETF 是主动管理+ETF 机制的新产品形态，与被动 ETF 紧密跟踪指数不同，主动 ETF 仅设立业绩比较基准作为业绩评价参考，不要求复制指数成分股或控制跟踪误差，基金经理可在投资范围内自主选股和调整仓位，以获取超额收益。

依托自身独特产品属性，主动 ETF 构建起区别于被动指数 ETF、场外主动权益基金的新型配置工具，有望成为公募行业新的业务增长支点。**相比被动 ETF，**它有主动获取 Alpha 的能力；**相比传统主动基金，**它更透明（每日披露持仓）、更便捷（在交易所场内实时买卖）。从对市场影响来看，主动 ETF 主要依托证券账户在场内二级市场实时交易，短期对主动基金的分流作用或有限；但参考发展较为成熟的海外市场经验，美国截至 2025 年末，主动 ETF 管理资产规模约占全市场 ETF 总规模的 11%，因此中长期维度下，主动 ETF 或有望成为我国公募市场新的增长引擎。

进入财报季窗口期，7 月和 8 月市场视线聚焦业绩表现，对全年盈利进行前瞻定价。复盘 2015 至 2024 年十年间，从 T 年 1 月至 T+1 年 12 月，每月股价表现与 T+1 年全年业绩的相关性。结果显示，市场对基本面的定价具有明显的时间窗口特征。每年 7 月、8 月财报窗口，股价表现与当年业绩相关性较高，这两个月股价表现与当年业绩相关系数平均值为前

后两年共 24 个月份中第 2 和第 4，相关系数平均排名为 24 个月中第 2 和第 5。这一特征或显示，随着中报密集披露，7 月、8 月市场定价再度倾斜业绩验证驱动，成为对全年盈利进行前瞻定价的关键窗口，全年盈利预期高增的方向有望占优，基本面在定价逻辑中的侧重凸显，建议关注具备业绩支撑、盈利确定性较强的方向。

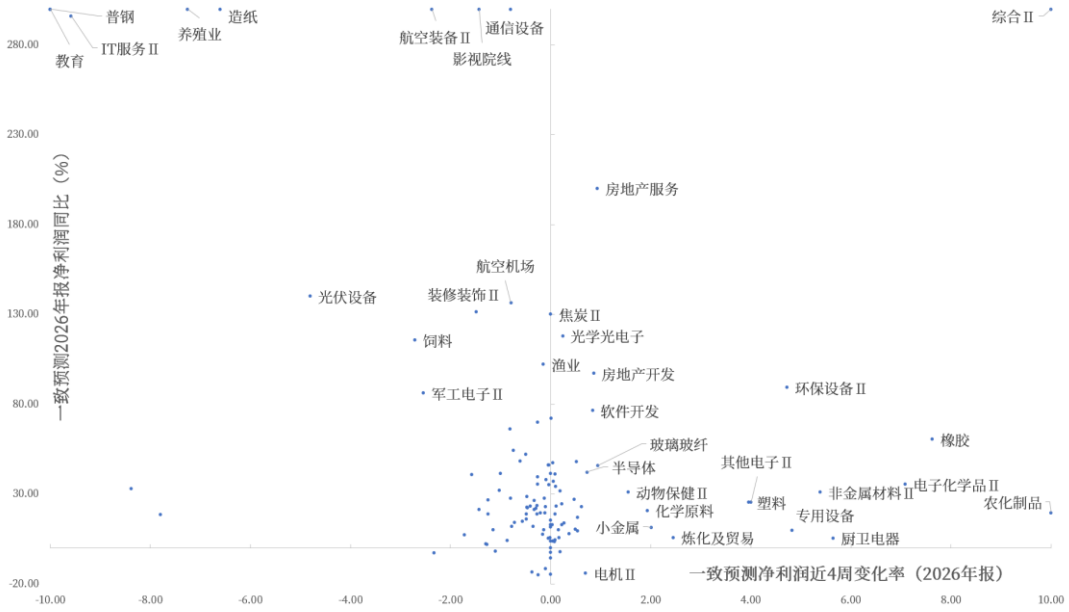
图12 股价与业绩相关性（单位：%，次）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：统计 2015 年至 2024 年，从 T 年 1 月至 T+1 年 12 月，每月股价表现与 T+1 年全年业绩的相关性，相关性越高的月份排名名次的数值越大，业绩相对更好的个股在当月涨跌幅表现也相对更好）

我们根据 2026 预测净利润同比增速来观测高景气方向，以 2026 预测净利润近四周变化率来观察近期景气预期边际改善幅度大的行业，结合上述两个指标来寻找全年业绩预期高增，且近四周业绩预期改善较高的申万二级行业。结果显示，两项指标均排名前 30 的行业包括综合Ⅱ、房地产服务、光学光电子、房地产开发、环保设备Ⅱ、软件开发、橡胶、旅游及景区，可作为季报交易的重点方向。

图13 寻找全年业绩高增且近四周业绩预期改善较高的申万二级行业（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 7 月 2 日，为图表清晰展示，对极端值进行处理：一致预期净利润同比增速超过 300%或低于-20%的行业分别按 300%和-20%截断，近四周变化率超过 10%或低于-10%的行业分别按 10%和-10%截断。）

投资建议：

往后看，中东局势或将正式走向缓和，海峡有望逐步恢复通航，尾部风险或已解除。中期看，板块 K 型分化或将持续，建议关注 AI 科技硬件及上游相关基建的投资机会。短期，A 股整体或延续震荡，当前市场风格回摆，AI 科技硬件近期回调或为较好的布局机会。

风险提示：

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性宽松不及预期。



公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637