2026 年 07 月 11 日
策略类●证券研究报告

# 科技风格扩散何时结束？

## 定期报告

分析师 邓利军
SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsc.cn

**相关报告**

业绩期科技仍可能是主线 2026.7.11
七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
美伊冲突结束后 A 股会如何演绎？2026.6.21
短期调整结束了吗？2026.6.13
科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6
六月继续震荡偏强，科技主线不变 2026.5.30
美债收益率上行时科技还能占优吗？2026.5.23
科技行情结束了吗？2026.5.16

**投资要点**

◆ **复盘历史，风格扩散结束主要受强产业或政策催化、估值情绪调整充分、基本面支撑等因素驱动。**（1）2013 年以来共有 8 段风格扩散的行情。（2）补涨的行业主要受前期跌幅充分、估值情绪偏低、盈利增速较高等因素驱动。一是补涨行业在调整前一个月涨跌幅均在全行业后 5 名。二是补涨行业估值情绪处于低位。三是补涨行业当季盈利增速较高。（3）风格扩散结束的核心驱动因素是强产业或政策催化、估值情绪调整充分、经济基本面偏强等。一是强产业或政策催化是科技成长行业风格扩散结束的核心驱动因素。二是估值情绪调整到位也是科技成长风格扩散结束的重要因素。三是经济基本面偏强也对风格扩散结束有一定的支撑作用。

◆ **当前来看，政策和产业趋势催化不断，TMT 短期风格扩散可能接近尾声。**（1）短期强产业和政策催化仍可能持续出现。一是产业趋势上行的催化不断：首先，AI 需求爆发驱动半导体涨价潮延续；其次，meta7 月 9 日宣布增加 91.8 亿美元新建 1GW 超大型 AI 数据中心；再次，美股和 A 股相关的存储公司公布业绩，增速均较高；最后，7 月 10 日长征十号乙可回收火箭发射成功。二是积极的政策短期仍可能持续出台和落实：首先，7 月 8 日全国科技大会强调要强化关键核心技术举国攻关，攻坚底层“卡脖子”硬件；其次，6 月 29 日国务院常务会议要求“加快关键技术攻关和超大规模智算集群建设”；最后，长鑫科技和宇树科技加速上市融资。（2）TMT 行业估值情绪调整已较充分。一是前期领涨的通信和电子行业估值回落幅度已较充分；二是 TMT 指数、通信和电子成交额占比回落幅度也较充分。（3）短期经济和盈利结构性回升对科技成长风格扩散结束可能有支撑。

◆ **A 股短期可能延续震荡，结构性慢牛趋势不变。**（1）短期经济和盈利可能继续处于修复趋势中。一是短期经济可能延续修复趋势：首先，短期出口可能继续维持较高增速；其次，地产投资短期可能仍偏弱，基建投资增速可能有所企稳回升。二是短期盈利增速可能继续回升：首先，短期 PPI 同比增速和工业企业利润增速短期可能持续回升；其次，A 股中报盈利增速可能继续回升。（2）短期流动性可能维持宽松。一是短期宏观流动性可能继续维持宽松：首先，美国短期通胀可能回落，美联储短期加息的可能性较低；其次，国内央行短期仍可能维持流动性宽松。二是短期股市资金流入可能边际改善：首先，历史上风格扩散期间股市资金多流出，而风格扩散结束后股市资金多流入；其次，当前来看，短期融资可能有所回流，新发基金可能维持较高的水平。（3）短期政策仍可能偏积极，外部风险可能继续偏低。

◆ **行业配置：短期均衡配置绩优科技、部分周期、低估值红利等行业。**（1）电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低。一是当前电池、航海装备、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低；二是电视广播、数字媒体、出版、航空装备等行业成交额占比分位数较低。（2）当前建议均衡配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、军工（商业航天）、传媒（AI 应用、游戏）、创新药、电新（AI 电力、锂电）、计算机（AI 应用）、有色金属、化工、机器人等；二是大金融等低估值红利行业。

◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**



# 内容目录

**一、科技风格扩散何时结束？ ..... 1**
（一）复盘历史，风格扩散结束主要受强产业或政策催化等驱动 ..... 1
（二）当前来看，TMT 短期风格扩散可能接近尾声 ..... 4
**二、周度策略：A 股短期可能延续震荡，结构性慢牛趋势不变 ..... 6**
**三、行业配置：短期均衡配置绩优科技、部分周期等行业 ..... 8**
（一）电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低 ..... 8
（二）短期均衡配置科技成长、部分周期和低估值红利等行业 ..... 9

# 图表目录

图 1 ： 2013-2016 年互联网趋势下 TMT 指数回调期间风格扩散 ..... 2
图 2 ： 2021 年新能源趋势下电力设备指数回调期间风格扩散 ..... 2
图 3 ： 2021-2022 年消费趋势下茅指数回调期间风格扩散 ..... 2
图 4 ： 2023-2024 年 AI 产业趋势下 TMT 指数回调期间风格扩散 ..... 3
图 5 ： 2013 年以来共有 8 段风格扩散的行情 ..... 3
图 6 ： 补涨的行业受前期跌幅充分、估值情绪偏低、业绩走强等因素推动 ..... 4
图 7 ：经济基本面偏强对风格扩散结束有一定的支撑作用 ..... 4
图 8 ：经济基本面偏强对风格扩散结束有一定的支撑作用 ..... 5
图 9 ：6 月制造业 PMI 处于 50 以上 ..... 6
图 10 ：今年以来出口同比增速、工业企业利润同比增速持续回升 ..... 6
图 11 ：美国 6 月制造业和服务业 PMI 维持高水平 ..... 6
图 12 ：一二线城市地产销售同比增速由负转正 ..... 6
图 13 ：螺纹钢、石油沥青装置开工率持续回升 ..... 7
图 14 ：6 月 PPI 同比增速持续上升 ..... 7
图 15 ：短期风格扩散期间外资流入概率较大 ..... 7
图 16 ：短期风格扩散结束后一个月融资、外资流入概率较大 ..... 7
图 17 ：CME 预测美联储短期加息的可能性较低 ..... 8
图 18 ：融资已连续 6 个交易日净流出 ..... 8
图 19 ：成长二级行业中电池、航海装备、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，电视广播、数字媒体、出版、航空装备等行业成交额占比分位数较低 ..... 9
图 20 ：近期两款 DRAM 现货平均价上涨 ..... 10
图 21 ：近期 LME 铝、铜库存下降 ..... 10
图 22 ：近期全 A 成交额维持高位 ..... 11
图 23 ：近期饮料类商品零售额持续上涨 ..... 11

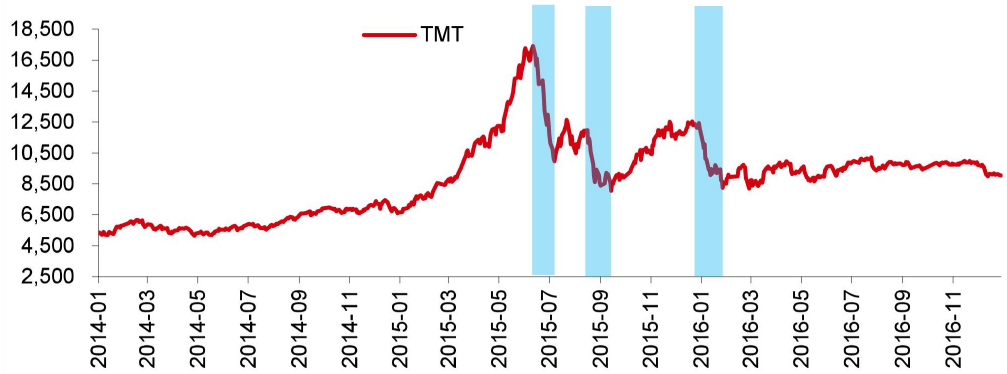
仅供内部参考，请勿外传！

# 一、科技风格扩散何时结束？

## （一）复盘历史，风格扩散结束主要受强产业或政策催化等驱动

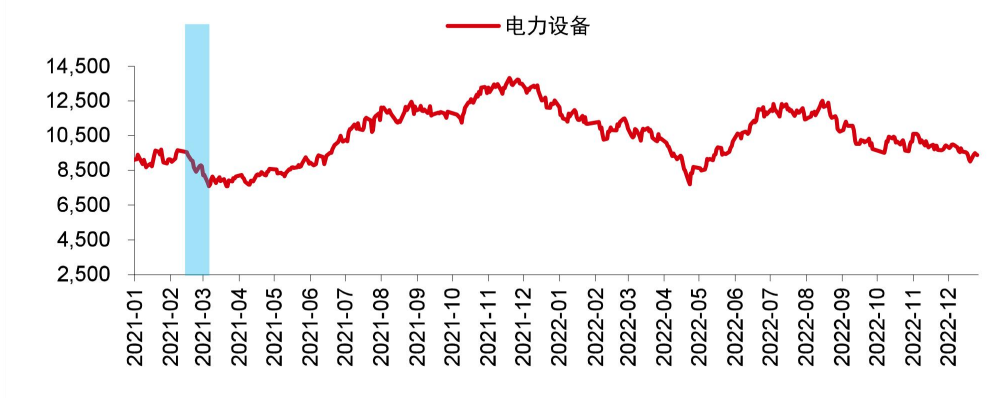
**复盘历史，风格扩散结束主要受强产业或政策催化、估值情绪调整充分、基本面支撑等因素驱动。**（1）2013 年以来共有 8 段风格扩散的行情，分别是 2013-2015 年互联网趋势下 TMT 指数回调期间 2015/6/12-2015/7/9、2015/8/19-2015/9/17、2015/12/30-2016/2/1，补涨的行业分别为石油石化、食品饮料、煤炭；2021 年新能源趋势下电力设备指数回调期间 2021/2/10-2021/3/11，补涨的行业为煤炭和公用事业；2021-2022 年消费趋势下茅指数回调期间 2021/8/10-2021/9/27、2022/3/1-2022/5/5，补涨的行业分别为交通运输、房地产；2023-2024 年 AI 产业趋势下 TMT 指数回调期间 2023/12/11-2024/2/5，2024/10/8-2024/10/17，补涨的行业分别为非银金融、银行。（2）补涨的行业主要受前期跌幅充分、估值情绪偏低、盈利增速较高等因素驱动。一是补涨行业在调整前一个月涨跌幅均在全行业后 5 名，如 2015/6/12-2015/7/9 的石油石化、食品饮料、2015/12/30-2016/2/1 的煤炭等。二是补涨行业估值情绪处于低位，如 2015/8/19-2015/9/17 补涨的食品饮料估值历史分位数为 33.4%，2021/2/10-2021/3/11 补涨的煤炭、公用事业估值历史分位数分别为 15.5%、5.9%，2023/12/11-2024/25 补涨的非银金融估值历史分位数为 34.3%，2024/10/8-2024/10/17 补涨的银行估值历史分位数为 28.7%。三是补涨行业当季盈利增速较高，如 2021/2/10-2021/3/11 补涨的煤炭、公用事业 2021Q1 盈利增速分别为 61.5%、60.2%，2021/8/10-2021/9/27 补涨的交通运输 2021Q3 盈利增速为 310.8%。（3）风格扩散结束的核心驱动因素是强产业或政策催化、估值情绪调整充分、经济基本面偏强等。一是强产业或政策催化是科技成长行业风格扩散结束的核心驱动因素：首先，强产业催化可能使得科技成长行业风格扩散结束，如 2024 年 2 月 meta 上调 2024 年 AI 资本开支、2024 年 10 月 17 日 2024 世界智能网联汽车大会开幕等；其次，积极的政策也可能使得科技成长行业风格扩散结束，如 2015 年 7 月 4 日《互联网+行动指导意见》、2015 年 9 月 16 日国务院常务会议部署“双创”四众平台、2015 年 7 月美联储议息会议表态偏鸽、2024 年 2 月 5 日央行降准、2021 年 2 月 22 日《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》发布等。二是估值情绪调整到位也是科技成长风格扩散结束的重要因素。8 次风格扩散结束时对应产业趋势下的指数估值历史分位数均回落，如 2015/12/30-2016/2/1 期间 TMT 指数估值历史分位数从 88.8%下跌至 47.1%，2021/2/10-2021/3/11 期间电力设备指数估值历史分位数从 100%下跌至 96.4%。三是经济基本面偏强也对风格扩散结束有一定的支撑作用：8 次风格扩散结束时有 4 次制造业 PMI 回升、5 次地产销售增速回升或处高位、2 次社零增速回升。

图 1： 2013-2016 年互联网趋势下 TMT 指数回调期间风格扩散



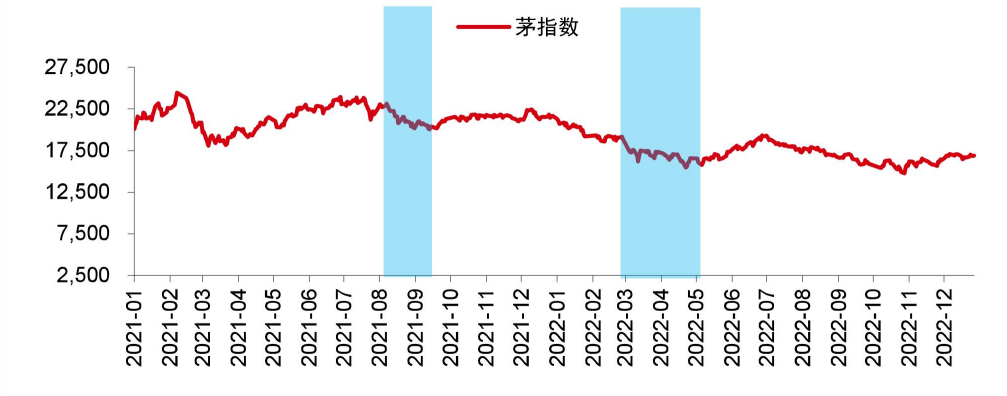

*资料来源：华金证券研究所，wind*

图 2： 2021 年新能源趋势下电力设备指数回调期间风格扩散



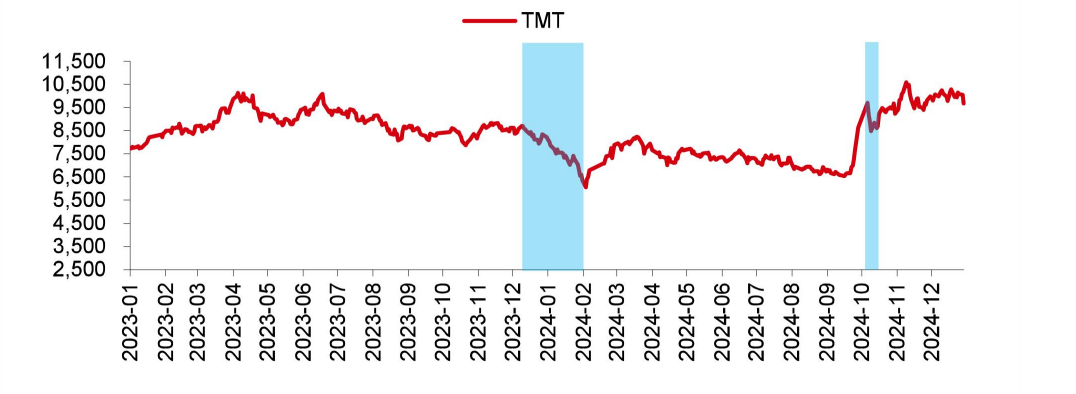

*资料来源：华金证券研究所，wind*

图 3： 2021-2022 年消费趋势下茅指数回调期间风格扩散




*资料来源：华金证券研究所，wind*

图 4： 2023-2024 年 AI 产业趋势下 TMT 指数回调期间风格扩散




*资料来源：华金证券研究所，wind*

图 5： 2013 年以来共有 8 段风格扩散的行情

| 排名 | 2015/6/12-2015/7/9 | | | | 2015/8/19-2015/9/17 | | | | 2015/12/30-2016/2/1 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | |
| | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 |
| 1 | 农林牧渔 | 银行 | 非银金融 | 商贸零售 | 农林牧渔 | 银行 | 食品饮料 | 钢铁 | 美容护理 | 建筑装饰 | 煤炭 | 综合 |
| 2 | 轻工制造 | 建筑装饰 | 食品饮料 | 计算机 | 建筑材料 | 石油石化 | 交通运输 | 农林牧渔 | 社会服务 | 交通运输 | 食品饮料 | 机械设备 |
| 3 | 电子 | 石油石化 | 钢铁 | 有色金属 | 纺织服饰 | 家用电器 | 社会服务 | 煤炭 | 家用电器 | 钢铁 | 家用电器 | 轻工制造 |
| 4 | 纺织服饰 | 传媒 | 石油石化 | 通信 | 商贸零售 | 食品饮料 | 非银金融 | 纺织服饰 | 建筑材料 | 公用事业 | 社会服务 | 电力设备 |
| 5 | 基础化工 | 食品饮料 | 家用电器 | 环保 | 美容护理 | 计算机 | 建筑装饰 | 商贸零售 | 食品饮料 | 煤炭 | 石油石化 | 传媒 |
| 排名 | 2021/2/10-2021/3/10 | | | | 2021/8/10-2021/9/27 | | | | 2022/3/1-2022/5/5 | | | |
| | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | |
| | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 |
| 1 | 石油石化 | 通信 | 环保 | 电力设备 | 钢铁 | 交通运输 | 公用事业 | 家用电器 | 有色金属 | 非银金融 | 房地产 | 电子 |
| 2 | 美容护理 | 非银金融 | 煤炭 | 医药生物 | 有色金属 | 房地产 | 石油石化 | 电子 | 综合 | 传媒 | 建筑装饰 | 电力设备 |
| 3 | 银行 | 商贸零售 | 公用事业 | 美容护理 | 机械设备 | 传媒 | 环保 | 通信 | 基础化工 | 房地产 | 银行 | 有色金属 |
| 4 | 基础化工 | 煤炭 | 纺织服饰 | 国防军工 | 通信 | 纺织服饰 | 交通运输 | 综合 | 环保 | 建筑材料 | 食品饮料 | 环保 |
| 5 | 食品饮料 | 公用事业 | 建筑装饰 | 汽车 | 电力设备 | 食品饮料 | 钢铁 | 美容护理 | 石油石化 | 轻工制造 | 美容护理 | 机械设备 |
| 排名 | 2021/2/10-2021/3/11 | | | | 2022/3/2-2022/4/26 | | | | 2022/8/9-2022/10/10 | | | |
| | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | |
| | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 |
| 1 | 石油石化 | 通信 | 环保 | 电力设备 | 有色金属 | 非银金融 | 煤炭 | 国防军工 | 国防军工 | 医药生物 | 房地产 | 汽车 |
| 2 | 美容护理 | 非银金融 | 煤炭 | 医药生物 | 综合 | 传媒 | 银行 | 电力设备 | 电子 | 农林牧渔 | 交通运输 | 计算机 |
| 3 | 银行 | 商贸零售 | 公用事业 | 国防军工 | 基础化工 | 电子 | 美容护理 | 计算机 | 计算机 | 建筑材料 | 石油石化 | 电力设备 |
| 4 | 基础化工 | 煤炭 | 建筑装饰 | 社会服务 | 公用事业 | 建筑材料 | 食品饮料 | 有色金属 | 机械设备 | 非银金融 | 综合 | 有色金属 |
| 5 | 食品饮料 | 公用事业 | 纺织服饰 | 美容护理 | 环保 | 汽车 | 建筑装饰 | 机械设备 | 石油石化 | 建筑装饰 | 银行 | 机械设备 |
| 排名 | 2023/4/12-2023/6/8 | | | | 2023/12/11-2024/2/5 | | | | 2024/10/8-2024/10/17 | | | |
| | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | | 调整前一月 | | 调整期间 | |
| | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 | TOP5 | LAST5 |
| 1 | 计算机 | 食品饮料 | 传媒 | 农林牧渔 | 煤炭 | 建筑材料 | 煤炭 | 传媒 | 美容护理 | 银行 | 银行 | 美容护理 |
| 2 | 通信 | 电力设备 | 公用事业 | 美容护理 | 农林牧渔 | 美容护理 | 家用电器 | 电子 | 非银金融 | 石油石化 | 国防军工 | 农林牧渔 |
| 3 | 电子 | 环保 | 通信 | 电子 | 社会服务 | 食品饮料 | 石油石化 | 社会服务 | 电力设备 | 交通运输 | 电子 | 电力设备 |
| 4 | 石油石化 | 煤炭 | 非银金融 | 有色金属 | 计算机 | 房地产 | 公用事业 | 国防军工 | 通信 | 煤炭 | 建筑装饰 | 商贸零售 |
| 5 | 建筑装饰 | 国防军工 | 家用电器 | 建筑材料 | 通信 | 非银金融 | 非银金融 | 综合 | 房地产 | 农林牧渔 | 通信 | 医药生物 |

*资料来源：华金证券研究所，wind*

图 6： 补涨的行业受前期跌幅充分、估值情绪偏低、业绩走强等因素推动

| 调整时间 | 补涨行业 | 所在季度盈利增速（%） | 估值历史分位数 |
|---|---|---|---|
| 2015/6/12-2015/7/9 | 食品饮料 | 5.1 | 60.0% |
| | 石油石化 | -48.8 | 75.0% |
| 2015/8/19-2015/9/17 | 食品饮料 | 4.6 | 33.4% |
| 2015/12/30-2016/2/1 | 煤炭 | -112.4 | 78.4% |
| 2021/2/10-2021/3/11 | 煤炭 | 61.5 | 15.5% |
| | 公用事业 | 60.2 | 5.9% |
| 2021/8/10-2021/9/27 | 交通运输 | 310.8 | 95.8% |
| 2022/3/1-2022/5/5 | 房地产 | -41.9 | 91.7% |
| 2023/2/11-2024/2/5 | 非银金融 | -6.4 | 34.3% |
| 2024/10/8-2024/10/17 | 银行 | 2.4 | 28.7% |

*资料来源：华金证券研究所，wind*

图 7：经济基本面偏强对风格扩散结束有一定的支撑作用

| 调整行业 | 调整时间 | 上证涨跌幅（%） | 制造业PMI | 工业企业盈利增速（%） | 商品房销售面积增速（%） | 社零增速（%） | DR007分位数（%） | 估值分位数（%） | 政策/外部事件 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TMT指数 | 2015/6/12-2015/7/9 | -27.6 | 50.2→50 | 0.00→-0.02 | 32.1→33.4 | -1.6→-3.3 | 64.6→52.2 | 90.9→81.2 | 政治局会议从财政货币政策、投资、房地产等方面开出了诸多稳增长“药方” |
| | 2015/8/19-2015/9/17 | -17.7 | 49.7→49.8 | -0.07→0.01 | 28.5→15.0 | -2.7→-2.5 | 53.2→46.4 | 86.4→67.6 | 美联储公布7月FOMC会议纪要，鸽派信号明显。 |
| | 2015/12/30-2016/2/1 | -24.5 | 49.4→49 | -0.04→0.05 | 8.0→43.6 | -0.8→-1.8 | 58.0→56.5 | 88.8→47.1 | 美联储宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至0.25%-0.5%--1。这是美联储近十年来首次加息 |
| 电力设备指数 | 2021/2/10-2021/3/11 | -4.6 | 50.6→51.9 | 1.71→0.92 | 133.4→58.1 | 41.7→-0.2 | 33.8→59.7 | 100.0→96.4 | 中共中央政治局会议指出当前国内经济恢复仍然不稳固、不均衡 |
| 茅指数 | 2021/8/10-2021/9/27 | 2.5 | 50.2→49.5 | 0.04→0.12 | -19.3→-26.2 | -0.8→-4.6 | 52.2→62.4 | 95.9→93.1 | 中共中央政治局会议强调疫情要防住、经济要稳住、发展要安全 |
| | 2022/3/1-2022/5/5 | -11.4 | 47.4→49.6 | -0.09→-0.06 | -46.6→-37.7 | -7.2→-2.7 | 35.5→20.8 | 53.1→29.0 | 国务院发布关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见 |
| TMT指数 | 2023/2/11-2024/2/5 | -9.0 | 49.2→49.1 | 0.03→0.03 | -22.9→-31.6 | -1.8→-6.7 | 41.3→29.6 | 28.5→14.4 | 中央经济工作会议举行 |
| | 2024/10/8-2024/10/17 | -5.0 | 49.8→50.1 | -0.24→-0.09 | -16.1→-1.4 | -0.8→1.2 | 20.5→21.3 | 41.1→32.8 | 美联储理事沃勒暗示未来降息幅度将小于9月份的大幅降息 |

*资料来源：华金证券研究所，wind*

## （二）当前来看，TMT 短期风格扩散可能接近尾声

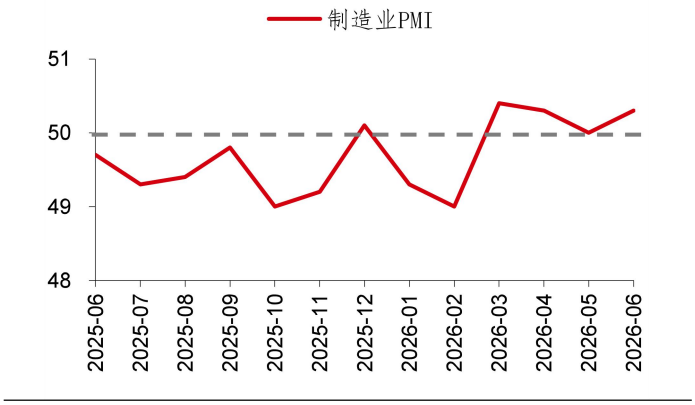
**当前来看，政策和产业趋势催化不断，TMT 短期风格扩散可能接近尾声。**（1）短期强产业和政策催化仍可能持续出现。一是产业趋势上行的催化不断：首先，AI 需求爆发驱动半导体涨价潮延续，全球近 20 家模拟及功率半导体企业于 7 月 1 日启动新一轮涨价，英飞凌、德州仪器等国际头部芯片企业以及士兰微、扬杰科技等国内主流芯片厂商集中调价，涨价幅度在 5%至 25%区间，这已是年内第二轮全行业阶梯式涨价；其次，全球 AI 算力基础设施扩张持续加码，Meta 于 7 月 9 日宣布增加 91.8 亿美元新建 1GW 超大型 AI 数据中心，Meta 本财年资本支出预算已大幅飙升至 1250 亿至 1450 亿美元区间，主要用于全球数据中心及大模型配套硬件的构建；再次，美股和 A 股相关的存储公司公布业绩，增速均较高，存储模组龙头江波龙 7 月 3 日披露业绩预告，预计 2026 年上半年归母净利润为 92 亿元至 110 亿元，同比增长 62204%至 74394%；最后，7 月 10 日长征十号乙可回收火箭发射成功，当日 12 时 15 分，长征十号乙运载火箭在海南商业航天发射场发射升空，成功将卫星送入预定轨道，火箭一子级成功回收，此次任务是我国首次成功实施运载火箭一子级可控回收，也是全球首次实现运载火箭海上网系回收。二是积极的政策短期仍可能持续出台和落实；首先，7 月 8 日全国科技大会召开，强调要强化关键核心技术举国攻关，聚焦人工智能、量子科技、生命科学等前沿领域，集成电路、先进制造等重点领域，深海、深空、深地等战略领域，攻坚底层“卡脖子”硬件；其次，6 月 29 日国务院常务会议要求“加力推进人工智能创新突破，加快关键技术攻关和超大规模智算集群建设”；最后，资本市场对科技的支持政策不断加码，国产 DRAM 龙头长鑫科技 7 月 9 日披露科创板上市招股意向书，正式启动 IPO 发行程序，拟募资 295 亿元，宇树科技 7 月 2 日获证监会 IPO 注册批复，拟募资 42.02 亿元，燧原科技 7 月 9 日获证监会科创板 IPO 注册批复，硬科技企业加速叩门 A 股，充分体现了资本市场对新质生产力赛道的融资支持力度。（2）TMT 行业估值情绪调整已较充分。一是前期领涨的电子和通信行业估值历史分位数从 6 月 30 日的 97.7%、34.3%分别回落至 7 月 8 日的 97.4%、30.2%；二是 TMT 指数、电子和通信成交额占比从 6 月 30 日的 48.1%、35.7%、7.1%分别回落至 7 月 8 日的 37.6%、26.7%、5.7%，回落幅度也较充分。（3）短期经济和盈利结构性回升对科技成长风格扩散结束可能有支撑。一是今年以来出口同比增速持续回升，制造业投资尤其是高新技术制造业投资增速持续回升，6 月制造业 PMI 也继续处于 50 以上；二是今年以来工业企业利润同比增速持续回升，A 股中报盈利增速也可能继续回升。

图 8：经济基本面偏强对风格扩散结束有一定的支撑作用

| TMT行业 | 前期涨跌幅 | 成交额占比(%) | 估值历史分位数(%) |
|---|---|---|---|
| 电子 | 27.7% | 35.7→26.7 | 97.7→97.4 |
| 通信 | 11.3% | 7.1→5.7 | 34.3→30.2 |
| 机械设备 | 6.6% | 8.4→6.2 | 83.3→80.7 |
| 国防军工 | -0.3% | 2.9→2.2 | 70.6→67.8 |
| 医药生物 | -3.3% | 3.9→3.4 | 54.7→56.8 |
| 计算机 | -4.3% | 4.4→4.5 | 90.9→90.4 |
| 电力设备 | -5.7% | 7.6→6.0 | 67.5→54.5 |
| 传媒 | -9.9% | 1.2→1.4 | 46.0→45.9 |
| TMT指数 | 17.6% | 48.1→37.6 | 83.5→78.9 |

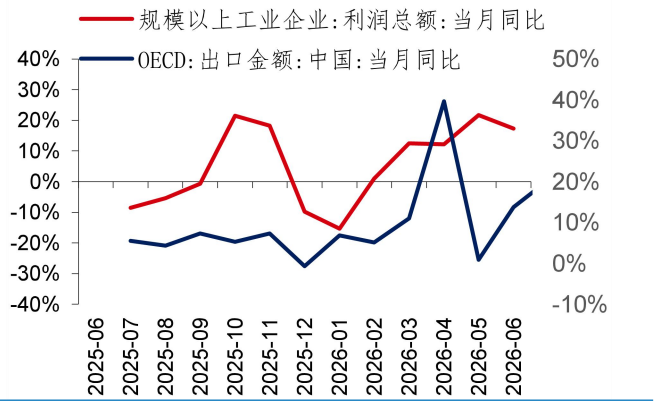
*资料来源：华金证券研究所，wind*

图 9：6 月制造业 PMI 处于 50 以上




资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：今年以来出口同比增速、工业企业利润同比增速持续回升

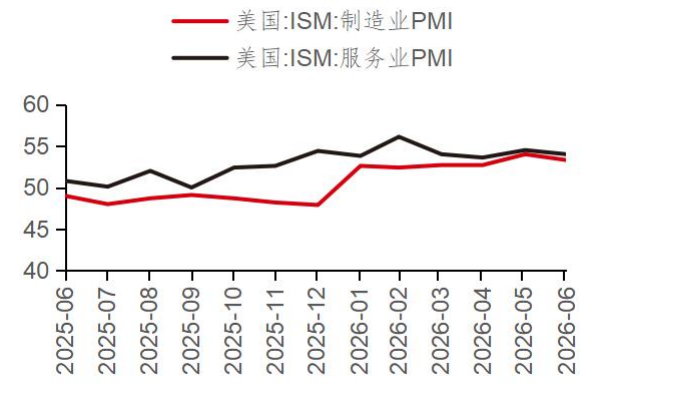



资料来源：华金证券研究所，wind

## 二、周度策略：A 股短期可能延续震荡，结构性慢牛趋势不变

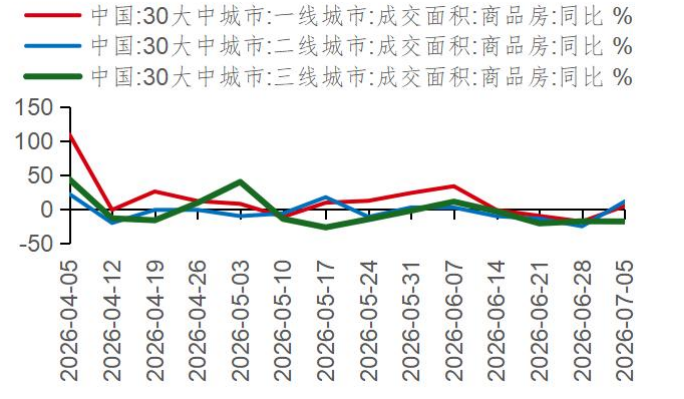
**短期经济和盈利可能继续处于修复趋势中。**（1）短期经济可能延续修复趋势。一是美国 6 月制造业和服务业 PMI 继续维持在 53.3 和 54 的高水平，显示短期外需仍偏强，短期在 AI 产业趋势爆发推升需求、中国制造业优势持续下出口可能继续维持较高增速。二是近期一二线城市地产周成交同比增速分别由-17.96%、-24.97%转正至 4.90%、11.55%，地产销售短期有所企稳，但地产投资短期可能仍偏弱，而螺纹钢、电炉开工率近期持续回升，开工旺季叠加专项债等资金下发加速下短期基建投资增速可能有所企稳回升。（2）短期盈利增速可能继续回升。一是 6 月 PPI 同比增速由 5 月的 3.9%继续上升至 4.1%，因此 6 月工业企业利润增速也可能继续回升，展望后续，随着 AI 需求爆发导致科技行业盈利回升，同时部分有色金属、化工新材料价格持续上行，PPI 同比增速和工业企业利润增速短期可能持续回升。二是已披露的可比口径下石化、军工、计算机、电力设备、传媒、电子等中报盈利增速较高，分别为 425.2%、304.3%、262.4%、188.7%、151.0%、147.0%，但披露率较低，分别为 25.0%、4.2%、4.5%、6.3%、4.6%、7.9%，在 AI 驱动科技盈利持续回升、部分涨价品种业绩回升等背景下，A 股中报盈利增速可能继续回升。

图 11：美国 6 月制造业和服务业 PMI 维持高水平



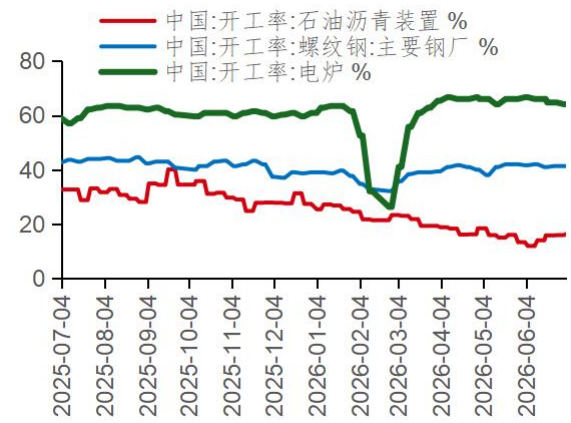

资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：一二线城市地产销售同比增速由负转正



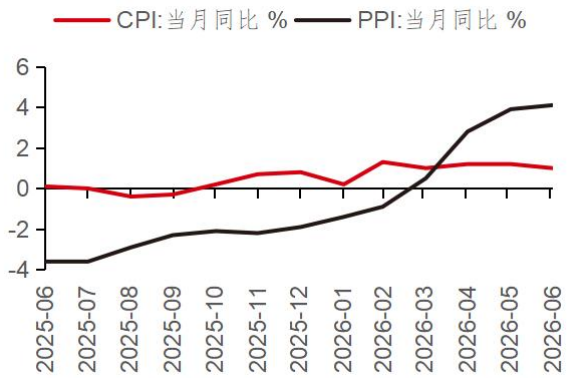

资料来源：华金证券研究所，wind

图 13：螺纹钢、石油沥青装置开工率持续回升




资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：6 月 PPI 同比增速持续上升




资料来源：华金证券研究所，wind

**短期流动性可能维持宽松。**（1）短期宏观流动性可能继续维持宽松。一是美联储 6 月会议纪要显示美联储内部对通胀担忧上升，AI 资本开支被列为新增通胀推手，但美国 6 月非农就业回落，同时美伊停火后油价大幅回落至 70 美元左右，我们认为美国短期通胀可能回落，美联储短期加息的可能性较低。二是美元短期可能继续维持低位震荡，同时基本面回升下人民币汇率可能持续震荡偏强，海外对国内流动性宽松的影响较小，国内央行短期仍可能维持流动性宽松。（2）短期股市资金流入可能边际改善。一是历史上风格扩散期间股市资金多流出，而风格扩散结束后股市资金多流入，8 次风格扩散期间中外资净流入 4 次、融资净流入 2 次，陆股通平均净流入 12.7 亿元、日均净流入 0.41 亿元，融资平均净流出 1941.9 亿元、日均净流出 72.59 亿元，新发偏股型基金份额均值约 1051 亿份，风格扩散结束后一个月内资金持续回流，8 次中外资净流入 6 次、融资净流入 4 次，陆股通平均净流入 143.8 亿元、日均净流入 4.70 亿元，融资平均净流出 51.6 亿元、日均净流出 1.92 亿元，新发偏股型基金份额均值约 698 亿份；二是当前来看，自 7 月 2 日以来融资已连续 6 个交易日净流出，合计流出超 728 亿元，后续在盈利结构性回升、科技景气持续较高下融资可能有所回流，此外 5、6 月新发基金连续处于 800 亿以上的较高水平，短期新发基金可能维持较高的水平。

图 15：短期风格扩散期间外资流入概率较大

| 开始时间 | 结束时间 | 外资净流入（亿元） | 融资净流入（亿元） | 新成立偏股型基金份额（亿份） |
|---|---|---|---|---|
| 2015/6/12 | 2015/7/9 | -157.15 | -7696.90 | 1644.14 |
| 2015/8/19 | 2015/9/17 | 254.08 | -4303.00 | 105.48 |
| 2015/12/30 | 2016/2/1 | 30.33 | -2894.00 | 301.47 |
| 2021/2/10 | 2021/3/11 | 102.95 | -42.54 | 2170.20 |
| 2021/8/10 | 2021/9/27 | 373.79 | 423.76 | 3008.43 |
| 2022/3/1 | 2022/5/5 | -411.45 | -1913.39 | 618.58 |
| 2023/12/11 | 2024/2/5 | -103.50 | -1715.54 | 359.15 |
| 2024/10/8 | 2024/11/1 | - | 2606.44 | 203.18 |

资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：短期风格扩散结束后一个月融资、外资流入概率较大

| 开始时间 | 结束时间 | 外资净流入（亿元） | 融资净流入（亿元） | 新成立偏股型基金份额（亿份） |
|---|---|---|---|---|
| 2015/7/9 | 2015/8/9 | -122.51 | -1296.10 | 2278.58 |
| 2015/9/17 | 2015/10/17 | 32.54 | 346.10 | 35.97 |
| 2016/2/1 | 2016/3/1 | 5.03 | -587.60 | 185.93 |
| 2021/9/27 | 2021/10/27 | 278.96 | -223.48 | 739.62 |
| 2022/5/5 | 2022/6/5 | 212.97 | 69.35 | 179.84 |
| 2021/3/11 | 2021/4/11 | 151.54 | 47.97 | 975.07 |
| 2024/2/5 | 2024/3/5 | 448.17 | -116.78 | 97.44 |
| 2024/11/1 | 2024/12/1 | - | 1347.85 | 1090.19 |

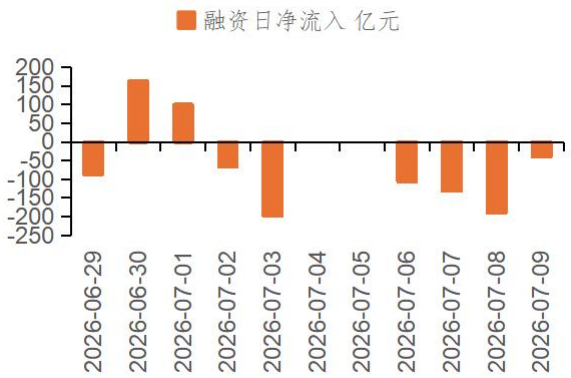
资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：CME 预测美联储短期加息的可能性较低

| | 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% | 72.7% | 27.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/9/16 | 0.0% | 0.0% | 36.6% | 49.8% | 13.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/10/28 | 0.0% | 0.0% | 27.7% | 46.6% | 22.4% | 3.3% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/12/9 | 0.0% | 0.0% | 17.2% | 39.4% | 31.6% | 10.5% | 1.3% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 0.0% | 0.0% | 14.4% | 35.9% | 32.8% | 13.9% | 2.7% | 0.2% |
| 2027/3/17 | 0.0% | 0.0% | 11.6% | 31.6% | 33.4% | 17.6% | 4.9% | 0.7% |
| 2027/4/28 | 0.0% | 0.0% | 11.1% | 30.8% | 33.4% | 18.3% | 5.5% | 0.9% |
| 2027/6/9 | 0.0% | 0.7% | 12.3% | 30.9% | 32.5% | 17.5% | 5.2% | 0.8% |
| 2027/7/28 | 0.1% | 1.8% | 14.1% | 31.1% | 31.0% | 16.3% | 4.8% | 0.8% |
| 2027/9/15 | 0.3% | 3.5% | 16.5% | 31.1% | 28.9% | 14.7% | 4.2% | 0.7% |
| 2027/10/27 | 0.6% | 4.6% | 17.7% | 30.9% | 27.8% | 13.9% | 3.9% | 0.6% |
| 2027/12/8 | 1.0% | 5.8% | 18.9% | 30.6% | 26.5% | 12.9% | 3.6% | 0.6% |

*资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/7/9）*

图 18：融资已连续 6 个交易日净流出




*资料来源：华金证券研究所，wind*

**短期政策可能继续偏积极，外部风险可能继续偏低。**（1）短期政策可能继续偏积极：一是经济政策上，7 月政治局会议临近，在经济下行压力较大的背景下定调可能偏积极，同时科技创新、提振内需等仍可能是政策重点强调的方向；二是资本市场政策上，近期国家科技大会强调要强化关键核心技术举国攻关，科技创新与产业深度融合，大力发展新质生产力，此外近期国务院印发《旅游强国建设“十五五”规划》，强调进一步发挥旅游业拉动内需、促进就业、活跃市场的作用，旅游及相关产业增加值占国内生产总值比重稳步提升，显示短期科技创新和提振消费的积极政策仍在持续落地实施。（2）短期外部风险可能继续较低：一是美伊虽本周爆发新一轮交火、油价短期反弹，但双方均未全面扩大战事，黎以维持停火，冲突以有限打击为主，且全球市场对此已经充分预期，风险偏好影响较小；二是中美关系短期仍维持平稳。

# 三、行业配置：短期均衡配置绩优科技、部分周期等行业

## （一）电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低

**当前行业中的电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低。**首先当前电池、航海装备、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，分别为 0.46、0.23、0.54、0.58、0.71；其次电视广播、数字媒体、出版、航空装备等行业成交额占比分位数较低，分别为 3.2%、11.2%、5.5%、36.2%。

图 19：成长二级行业中电池、航海装备、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，电视广播、数字媒体、出版、航空装备等行业成交额占比分位数较低

成长二级行业各指标表现

| 成长二级行业 | 基本面 | 估值 | | 情绪 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 预期营收增速（%） | PEG | PEG历史分位数（%） | 成交额占万得全A比（%） | 成交额占比历史分位数（%） | 换手率（%） | 换手率历史分位数（%） |
| 电视广播 II | 2.0% | -8.37 | 24.4% | 0.1% | 3.2% | 2.5% | 79.4% |
| 生物制品 | 8.7% | 0.00 | 0.3% | 0.5% | 23.4% | 2.4% | 96.8% |
| 光伏设备 | 13.3% | 0.00 | 13.8% | 1.5% | 15.2% | 3.1% | 75.4% |
| 航海装备 II | 29.4% | 0.23 | 24.6% | 0.4% | 67.2% | 4.4% | 96.7% |
| 商用车 | 17.4% | 0.28 | 24.2% | 0.1% | 1.4% | 1.5% | 29.0% |
| 汽车服务 | -1.8% | 0.43 | 13.5% | 0.0% | 1.0% | 1.5% | 57.5% |
| 乘用车 | 14.4% | 0.44 | 1.1% | 0.3% | 5.0% | 1.2% | 59.4% |
| 电池 | 40.2% | 0.46 | 7.7% | 2.7% | 50.2% | 3.5% | 73.7% |
| 风电设备 | 19.8% | 0.50 | 34.2% | 0.5% | 43.7% | 3.8% | 81.7% |
| 游戏 II | 21.4% | 0.54 | 31.3% | 0.8% | 36.9% | 4.9% | 82.0% |
| 通信设备 | 35.3% | 0.58 | 3.8% | 7.8% | 98.1% | 6.7% | 96.6% |
| 其他电子 II | 46.6% | 0.66 | 37.5% | 1.2% | 92.9% | 7.3% | 92.8% |
| 消费电子 | 38.1% | 0.71 | 9.9% | 3.6% | 86.7% | 3.5% | 88.4% |
| 工程机械 | 14.1% | 0.75 | 60.6% | 0.2% | 2.1% | 1.3% | 57.2% |
| 其他电源设备 II | 17.9% | 0.76 | 42.4% | 0.8% | 71.2% | 2.4% | 55.7% |
| 元件 | 31.1% | 0.80 | 23.3% | 4.8% | 97.2% | 6.6% | 97.0% |
| 电网设备 | 12.4% | 0.87 | 23.5% | 1.2% | 11.7% | 2.8% | 68.5% |
| 广告营销 | 8.2% | 0.96 | 53.7% | 0.7% | 39.9% | 6.8% | 93.5% |
| 专用设备 | 10.1% | 1.07 | 49.2% | 1.8% | 47.3% | 2.6% | 68.8% |
| 汽车零部件 | 11.0% | 1.09 | 57.4% | 1.9% | 8.3% | 2.4% | 56.1% |
| 医疗器械 | 12.5% | 1.14 | 32.5% | 0.6% | 4.1% | 2.1% | 68.1% |
| 通用设备 | 12.3% | 1.30 | 57.9% | 3.1% | 80.2% | 5.5% | 90.6% |
| 计算机设备 | 16.0% | 1.33 | 55.2% | 2.2% | 69.5% | 4.1% | 88.4% |
| 化学制药 | 6.7% | 1.43 | 42.0% | 1.8% | 39.1% | 3.5% | 94.9% |
| 软件开发 | 9.8% | 1.46 | 46.2% | 1.8% | 13.1% | 3.6% | 75.2% |
| 光学光电子 | 8.8% | 1.50 | 67.1% | 3.2% | 96.0% | 7.2% | 98.4% |
| 自动化设备 | 20.0% | 1.58 | 67.4% | 2.3% | 94.7% | 4.6% | 89.5% |
| 半导体 | 30.3% | 1.62 | 66.7% | 20.1% | 99.9% | 8.2% | 99.6% |
| 地面兵装 II | 9.4% | 1.66 | 48.4% | 0.2% | 31.1% | 4.5% | 88.6% |
| 医疗服务 | 11.6% | 1.74 | 55.4% | 1.1% | 53.6% | 4.2% | 98.2% |
| 医药商业 | 3.8% | 1.75 | 96.6% | 0.1% | 2.1% | 2.3% | 83.8% |
| 出版 | -0.2% | 1.81 | 80.0% | 0.1% | 5.5% | 1.3% | 40.0% |
| 轨交设备 II | 5.6% | 1.86 | 69.5% | 0.1% | 9.7% | 0.8% | 64.3% |
| 中药 II | 4.8% | 2.10 | 61.1% | 0.4% | 5.8% | 1.9% | 70.0% |
| 数字媒体 | 4.7% | 2.17 | 75.8% | 0.1% | 11.2% | 4.7% | 78.8% |
| IT服务 II | 14.9% | 2.32 | 76.4% | 2.2% | 27.1% | 4.9% | 83.2% |
| 影视院线 | 3.1% | 2.44 | 82.8% | 0.3% | 18.8% | 5.5% | 90.1% |
| 航空装备 II | 10.8% | 2.46 | 71.7% | 0.8% | 36.2% | 2.9% | 89.3% |
| 军工电子 II | 13.2% | 2.52 | 89.6% | 1.8% | 87.5% | 6.1% | 95.8% |
| 电机 II | 7.6% | 2.80 | 93.4% | 0.2% | 19.1% | 3.6% | 59.5% |
| 航天装备 II | 14.6% | 4.67 | 75.2% | 0.5% | 88.7% | 4.8% | 94.1% |

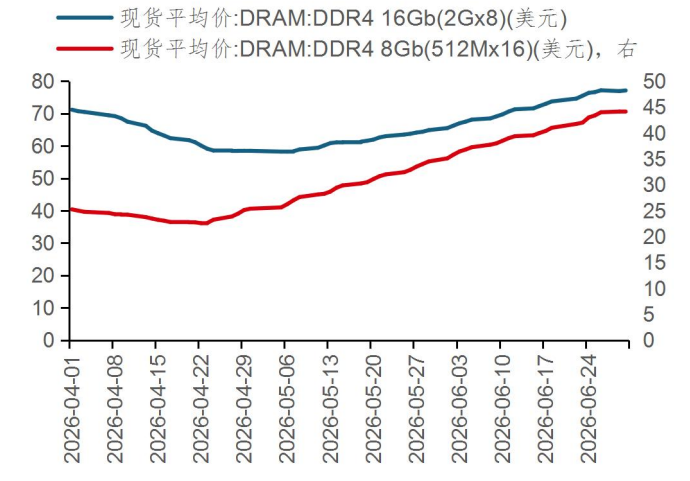
*资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/7/9，历史分位数从 2021 年开始计算）*

## （二）短期均衡配置科技成长、部分周期和低估值红利等行业

**短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）、有色金属、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应**

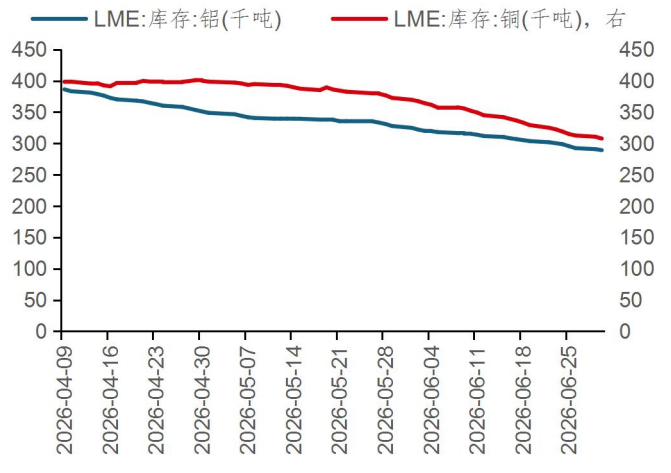
**用）、机器人、创新药、化工等行业。**（1）电子：一是 2026“链动智造，场景为先——AI+高端制造产业对接专场”将于 7 月 18 日、19 日下午在上海张江科学会堂举行，本会议由观察者网与 WAIC CONNECT 主办、半导体行业观察协办，将系统回应 AI 算力产业逻辑的结构性变化；二是近期 DDR4 现货平均价持续上涨。（2）通信：第七届世界光子大会（WPC2026）、第十五届国际应用光学与光子学技术交流会（AOPC2026）暨第十七届光电子产业博览会将于 2026 年 7 月 17—19 日在北京国家会议举办，会议汇聚全球光电智慧、链接产业上下游、赋能行业新发展。（3）电新：第六届储能安全研讨会，将于 2026 年 7 月 17 日在合肥召开，进一步凝聚行业共识、破解储能安全技术难题。(4)军工：第二届通信、导航与航空航天国际学术研讨会(ISCNA 2026）于 7 月 10-12 日在江苏南京召开，河南大学、北京航空航天大学联合主办，探讨通信、导航和航空航天领域最新研究。（5）有色金属：一是中国材料大会于 2026 年 7 月 12-15 日在湖北省武汉市武汉国际博览中心举办，奋力推进跨领域、跨行业协同创新，打造面向全球的中国新材料学术与产业高地；二是近期 LME 铝、铜库存下降。(6)传媒：7 月 10 日至 12 日，BilibiliWorld 2026（简称 BW2026）将在上海国家会展中心举行，是亚洲规模最大的 ACGN 线下综合展会。（7）计算机：2026 年第 11 届图像、视觉与计算国际会议（ICIVC 2026）将于 2026 年 7 月 17 至 19 日在中国的春城—昆明举行，共同探讨图像、视觉与计算及相关研究领域各方向的学术动态与发展趋势。（8）机器人：2026“机器人+”创新发展大会将于 7 月 11 日至 13 日在山东邹城举办，大会聚焦“我们：人与机器人”主题，以应用场景为核心，旨在加快推动机器人赋能千行百业。（9）创新药：7 月 11 日至 12 日，2026 北京·昌平生命科学论坛将正式启幕，论坛将覆盖行业交流、产融对接、政策发布等多个维度。（10）化工：浙江省《石化化工行业转型升级的实施意见（2026—2028 年）》自 7 月 10 日起施行，明确到 2028 年，力争行业规模稳步增长，精细化工率提升至 65%，单位工业增加值能耗、碳排放强度分别较 2025 年下降 6%和 12%。

图 20：近期两款 DRAM 现货平均价上涨




资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 21：近期 LME 铝、铜库存下降

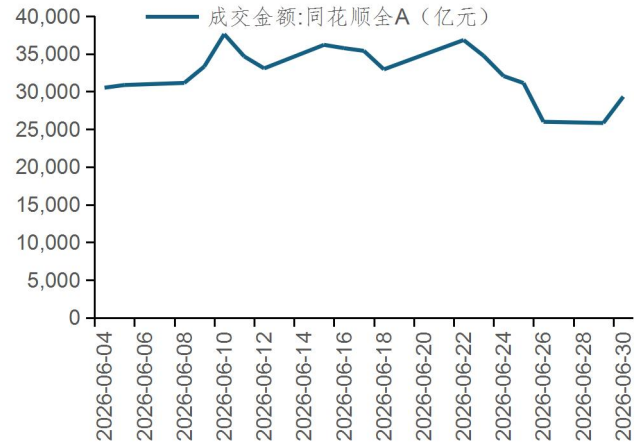



资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

**短期建议逢低配置券商、消费等基本面可能改善和补涨的行业。**（1）券商：一是近期全 A 成交额维持高位，市场情绪逐步恢复下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是今年 4 月最新修订的《上海证券交易所交易规则》将于 7 月 6 日起正式实施，券商正落实交易机制优化相关业务和技术就绪工作，技术改造、投资者适当性管理、投资者教育和风险提示等工作。（2）消费：一是近期饮料类商品零售额持续上涨，截至 6 月 26 日，电饭锅零售额较前一月上涨 2.5%；

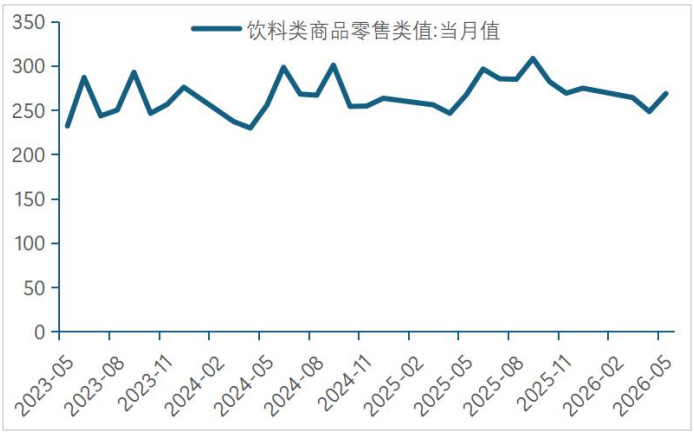
二是上海国际礼业博览会于 2026 年 7 月 16-18 日在上海新国际博览中心举办，将吸引超 4 万人次专业买家，是华东区域最有影响力的礼品家居展之一。

图 22：近期全 A 成交额维持高位




资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 23：近期饮料类商品零售额持续上涨




资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

## 四、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

**分析师声明**

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
办公地址：
上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层
北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层
深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn