

A 股又到“击球区”

投资要点：

- **事件：**2026年7月17日收盘，上证指数当天最低下探3745.17点，收于3764.15点，收盘重回3800点以下，距离5月份高点4258.86点下跌11.6%；万得全A等权指数当天最低下探20624.29点，收于20743.3点，距离5月份高点25978.17点下跌20.2%。
- **我们认为，当前A股已经进入了“击球区”。**深度回调之后，A股的配置价值凸显。现在到了对A股更要有信心的时候了。
- **从长期来看，A股不输美股，呈现长牛、慢牛状态。**以万得全A等权重指数衡量的A股收益率在长时间尺度上甚至较大幅度跑赢美国纳斯达克指数，是非常值得配置的重要资产。以万得全A等权重指数为例，本世纪以来，其涨幅显著超过美国纳斯达克指数。
- **从中期来看，A股的波动幅度较大。**按照A股的这种特点，适当进行中观择时，对于提升收益率是有帮助的。同时，2026年是十五五规划的第一年，中国国力持续提升，科技创新继续突破，以AI为代表的科技主线依然有机会。
- **从短期来看，7月份A股主要指数都显著回调，相当部分指数回调幅度创了多年来的最大值。**指数的超跌已经较为明显。
- **总体来看，当前位置的A股，或已具备了良好的中长期配置价值，值得投资者重视。**中短期来看，此前回调较多的科创板指数、创业板指数、中证1000等指数，值得增加配置。科技相关板块的龙头也值得关注。
- **风险提示：**地缘冲突风险加剧；政策落地推进不及预期；历史经验失效

团队成员

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《谋篇布局“十五五”，资本市场高质量发展新蓝图启航——证监会“十五五”规划座谈会深度
 - 2、《八个维度看本轮牛市的高度与长度》
- 2025.8.19

正文目录

一、	A 股又到“击球区”	3
二、	风险提示	7

图表目录

图表 1:	A 股与美股的长牛与慢牛走势对比（周线）	3
图表 2:	A 股与美股代表性指数的比较	4
图表 3:	贵州茅台上市以来股价走势图（月线）	5
图表 4:	中际旭创上市以来股价走势图（月线）	5
图表 5:	万得全 A 等权重指数年度涨跌幅（%，2001-2025）	6
图表 6:	纳斯达克指数年度涨跌幅（%，2001-2025）	6
图表 7:	“十五五”规划发展目标与体系的再升级	7

一、A股又到“击球区”

2026年7月17日收盘，上证指数当天最低下探3745.17点，收于3764.15点，收盘重回3800点以下，距离5月份高点4258.86点下跌11.6%；万得全A等权指数当天最低下探20624.29点，收于20743.3点，距离5月份高点25978.17点下跌20.2%。

我们认为，当前A股已经进入了“击球区”。深度回调之后，A股的配置价值凸显。现在到了对A股更要有信心的时候了。

从长期来看，A股不输美股，呈现长牛、慢牛状态。以万得全A等权重指数衡量的A股收益率在长时间尺度上甚至较大幅度跑赢美国纳斯达克指数，是非常值得配置的重要资产。以万得全A等权重指数为例，本世纪以来，截至2026年年中，万得全A等权指数上涨了11.5倍，年化增长率达到10.4%，而纳斯达克指数仅仅上涨了9.5倍，年化增长率为9.7%。

图表1：A股与美股的长牛与慢牛走势对比（周线）



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

进一步地，如果我们以本世纪以来两者的最低点和最高点来计算上涨倍数和增长率，我们会发现两者的差距更加明显。从本世纪的最低点到最高点，万得全A等权指数上涨幅度高达惊人的45.9倍，对应的年化增长率为20.2%，而纳斯达克指数仅有23.5倍，对应的年化增长率为14.4%。

图表2: A股与美股代表性指数的比较

	A股：万得全A等权指数	美股：纳斯达克指数
2001年以来最低点到最高点涨幅（区间最高价与最低价，倍）	45.9	23.5
2001年至2026年上半年涨幅（收盘价，倍）	11.5	9.5
2001年以来最低点到最高点的年化增长率	20.2%	14.4%
2001年以来年化增长率	10.4%	9.7%

资料来源：Wind，华福证券研究所整理

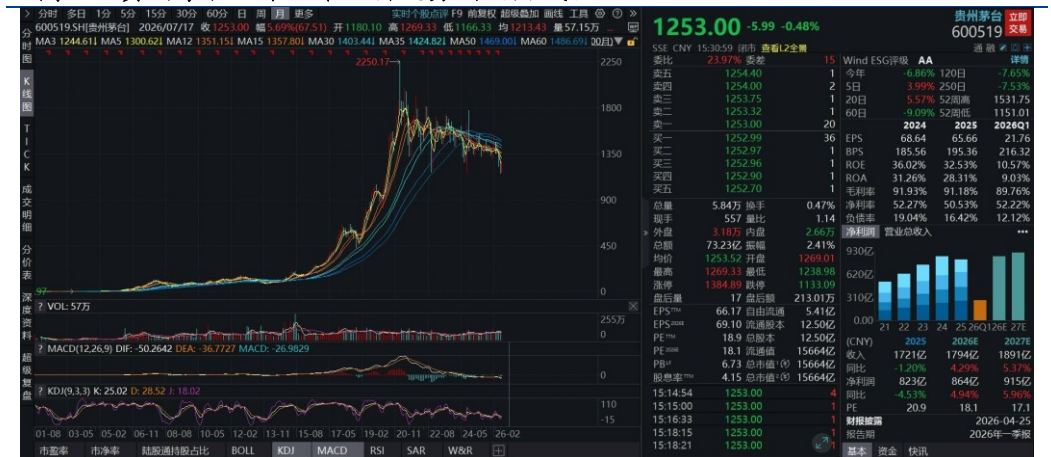
既然 A 股成长性这么好，为何不少指数看起来没有这么显著涨幅？我们认为很重要的一个原因，在于指数样本覆盖的问题。目前基本上主流的宽基指数，从上证指数、上证 50、沪深 300、创业板指、科创 50、科创 100、中证 500 到中证 1000，所涵盖的成分股还是太少了。而 A 股的成长性，往往体现在某个时期特定风格板块的持续超高增长，若指数成分股覆盖不够全面，则总会错失当中某些板块的高增长，因为总有一些大涨的板块被某些指数遗漏，这些板块有的时期可能是传统行业板块，有的时期可能是科技产业板块。而万得全 A 等权指数是涵盖了所有 A 股的指数，并且“股股平等”，不去人为评判某个板块股票的优劣，每个股票的权重都相等，这样就能够全面、持续地吃到发生在 A 股每个时期、每个领域的大涨，从而使得这个指数获得了持久良好的成长性。

那么接下去一个问题：既然所有股票都纳入到指数，那么如果公司退市了，其市值归零了，岂不是对指数伤害很大？万得全 A 等权重指数怎么取得如此“惊人”，甚至超越纳斯达克的成长性的呢？其实这里需要补齐两个方面知识：一是不要低估 A 股少数股票的超高成长性；二是不要低估这少数超高成长性的股票对于整体指数增长的强大贡献。我们来做一道简单的算术题：当一个指数，如果有 10% 的股票退市，80% 的股票不涨，10% 的股票涨幅 100 倍，则指数的最终涨幅会有多少？如果有 10% 的股票退市，40% 的股票跌 50%，40% 的股票涨 1 倍，10% 的股票涨 500 倍，那么指数的最终涨幅会有多少？答案是：10.9 倍和 51.1 倍，恰恰与上文万得全 A 等权指数在两种不同计算方法下的增长倍数（11.5 倍和 45.9 倍）十分接近。只要保持指数成分股足够的包容性，那么那极少数超高成长性的公司，就能够撑起整体指数的成长性！

也许有投资者会对增长 500 倍的 A 股表示怀疑：A 股有涨这么多倍的股票吗？有的。下文我们选取了 A 股当前常说的传统行业和科技产业的典型代表，它们从最低点到最高点的涨幅分别达到了惊人的 756.7 倍和 777.5 倍（列示个股仅仅为了说明机理，绝不构成推荐或关注）！而且两者的主升浪是在不同的时期。这也印证了我

们上文所说的：“每个股票的权重都相等，这样就能够全面、持续地吃到发生在 A 股每个时期、每个领域的大涨，从而使得这个指数获得了持久良好的成长性。”

图表3：贵州茅台上市以来股价走势图（月线）



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

图表4：中际旭创上市以来股价走势图（月线）



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

从中期来看，A 股的波动幅度较大。按照 A 股的这种特点，适当进行中观择时，对于提升收益率是有帮助的。同时，2026 年是十五五规划的第一年，中国国力持续提升，科技创新继续突破，以 AI 为代表的科技主线依然有机会。

从市场的波动性来看，我们比较万得全 A 等权指数与纳斯达克指数，可以发现两者有如下差异。

一是 A 股上涨的年份略多于下跌的年份，而美股绝大部分年份都是上涨的。在过去 25 年中，万得全 A 等权重指数有 14 年上涨，11 年下跌，上涨年份占比仅有 56%。而纳斯达克指数的上涨年数则有 19，仅有 6 年下跌，上涨年份占比高达 76%。

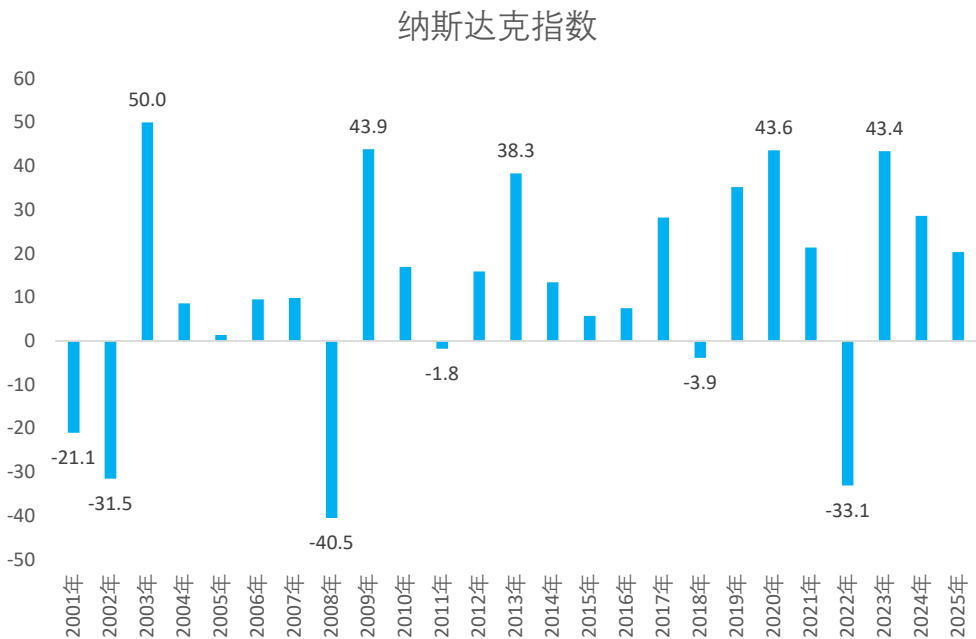
图表5: 万得全 A 等权重指数年度涨跌幅（%，2001-2025）



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

二是 A 股波动率比美股大得多。万得全 A 等权重指数涨幅最高的年份上涨了 224.3%，涨幅超过 90% 的有 4 年，跌幅最大的年份里下跌了 56.1%。而纳斯达克指数涨幅最高的年份也仅有 50%，涨幅超过 90% 的年份为 0，但涨幅超过 40% 的年份有 4 年，跌幅最大的年份里下跌 40.5%。不论是涨幅还是跌幅，美股都比 A 股要小。

图表6: 纳斯达克指数年度涨跌幅（%，2001-2025）



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

由于 A 股波动明显偏大，因此从中期来看，去做宏观择时对于取得更高的收益率是有帮助的。同时，A 股目前以科技成长为主的牛市，科技板块的前景方兴未艾，未来仍有较大发展空间。2026 年是十五五规划的开局之年，十五五期间，中国科技

自立自强水平将大幅度提高。以人工智能为代表的科技板块，在十五五期间将有更大的发展空间。习近平总书记指出：“近年来，中国坚持有效市场和有为政府相结合，加强人工智能科技创新，积极推进‘人工智能+’行动，培育各类主体共生共荣的健康生态，智能经济核心产业规模已经超过万亿元人民币，‘中国智造’已成为中国式现代化的又一亮丽名片。”因此在指数回撤比较大的时候去布局科技，中期看是值得的。

图表7：“十五五”规划发展目标与体系的再升级

目标领域	“十四五”表述	“十五五”表述	核心变化
经济发展	经济发展取得新成效	高质量发展取得显著成效	从“新成效”到“显著成效”，要求更高
科技创新	（未单独列出，内含于经济发展）	科技自立自强水平 大幅提高	单独列出，战略地位提升
改革开放	改革开放迈出新步伐	进一步全面深化改革取得新突破	强调“突破”而非“步伐”
文化强国	社会文明程度得到新提高	社会文明程度明显提升	从“提高”到“提升”，新增国家软实力
生态文明	生态文明建设实现新进步	美丽中国建设取得新的重大进展	要求更为具体，强调质变
民生福祉	民生福祉达到新水平	人民生活品质不断提高	从“福祉”到“品质”，标准提升
国家安全	国家治理效能得到新提升	国家安全屏障更加巩固	更加聚焦安全领域

资料来源：新华网，中央人民政府网站，华福研究所整理

从短期来看，7月份A股主要指数都显著回调，相当部分指数回调幅度创了多年来的最大值。指数的超跌已经较为明显。从具体指数上看，7月份（截至7月17日），万得全A等权重指数下跌8.67%，上证指数下跌8.07%，沪深300指数下跌9.04%，中证1000指数下跌**18.64%**，创业板指下跌**21.05%**，科创50指数下跌**22.3%**，科创100指数下跌**25.11%**。其中，上证指数、沪深300指数、创业板指，创下了过去十年以来最大的单月跌幅，科创50指数和科创100指数创下了设立以来最大和次大单月跌幅，中证1000指数创下了过去十年里第二大单月跌幅，万得全A等权重指数创下了过去十年里第三大单月跌幅。可以说目前投资者已经见证了历史罕见的回调。

总体来看，当前位置的A股，或已具备了良好的中长期配置价值，值得投资者重视。中短期来看，此前回调较多的科创板指数、创业板指数、中证1000等指数，值得增加配置。科技相关板块的龙头也值得关注。

二、风险提示

地缘冲突风险加剧；政策落地推进不及预期；历史经验失效

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 20%与 10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

X

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn