

2026年07月25日

短期震荡筑底，均衡配置

定期报告

投资要点

◆ **导致 A 股短期调整的因素当前可能已逐步消减或较充分反映，短期可能震荡筑底。**
一是美伊局势有所反复，但仍是小规模冲突。二是美联储短期紧缩预期可能有所回落。三是对 AI 资本开支高增持续性的担忧可能有所缓解。四是 TMT 指数的估值情绪有所下降，蓝筹行业出现补涨，短期交易结构平衡已较充分。

◆ **复盘历史，牛市期间的中短期调整见底的信号是积极的政策或事件、情绪指标和领涨行业调整充分等。**（1）牛市期间的 13 次中短期调整持续时间在 10-74 个交易日，上证综指调整幅度在 2%-14% 左右。（2）牛市期间中短期调整见底的信号是积极的政策或事件出现、情绪指标和领涨行业调整充分等。一是积极的政策或事件出现可能加速市场见底。二是情绪指标调整充分也是见底的信号之一：首先，牛市中情绪过热可能导致市场回调；其次，若情绪指标调整充分，可能导致市场见底，如全 A 换手率回落至 1.0% 左右，上证 PE 分位数调整到 40% 以下，同时全 A 成交额从高点回落至低点的幅度在 40% 至 60% 左右。三是调整前涨幅靠前的行业在调整期间平均调整幅度可能达到 6.7%-12.7% 左右。

◆ **短期政策依然偏积极，情绪回落已较充分，A 股短期可能震荡筑底，慢牛趋势不变。**

（1）短期政策依然可能积极，外部风险可能有限。一是短期积极的政策仍可能进一步落实。二是短期外部风险可能有限：首先，短期美伊冲突对市场的负面影响可能有限；其次，短期中美关系仍维持平稳。（2）短期估值和情绪调整可能已较充分。一是估值和情绪指标调整可能已较充分：首先，上证综指 PE 历史分位数已回落至 65%-70% 左右，已达到历史上调整见底时 40%-70% 的水平；其次，全 A 换手率回落至 2% 左右，高于历史上调整见底时 1% 左右的水平；最后，6 月 22 日调整以来全 A 成交额从高点到低点回落了 48%，已处于历史上调整见底时 40%-70% 左右的水平。二是前期领涨行业调整幅度已较充分：2026/6/1-2026/6/22 领涨的电子、通信和建材平均跌幅 25% 左右，已超过历史上调整见底时 13% 左右的水平。

（3）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。二是悲观情绪释放后短期股市资金流入可能有所改善。（4）短期经济和盈利可能继续修复。

◆ **行业配置：短期继续均衡配置绩优科技、部分周期和低估值红利等行业。**（1）短期科技、部分蓝筹行业可能相对占优。一是复盘历史，牛市期间短期调整后 3 个月内，高景气及政策导向的行业相对占优。二是当前来看，电子、通信、医药、电新和消费等科技和部分蓝筹行业可能相对占优：首先，AI 硬件、半导体等相关的电子、通信行业短期景气持续上行，同时创新药、AI 电力等景气也较高；其次，科技创新和扩内消费等政策相关的科技、消费可能受益。（2）当前已披露中报预告中的石化、商贸零售、环保、电力设备、计算机等盈利同比增速较高。（3）当前成长行业中的电新、传媒、军工等 PEG 和情绪较低。（4）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）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、电新（AI 电力、锂电）、有色金属、创新药、军工（商业航天）等；二是券商、消费、电力等可能补涨的蓝筹行业。

◆ **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。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001
dengljun@huajinsc.cn

相关报告

科技调整何时结束？2026.07.18

科技风格扩散何时结束？2026.7.11

业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5

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

内容目录

一、短期调整结束了吗？	1
（一）导致短期调整的因素可能逐步消减或已较充分反映	1
（二） 复盘来看，短期调整可能已经见底	2
1、复盘历史，调整见底主要受积极的政策和外部事件等驱动	2
2、当前来看，政策偏积极且情绪回落充分，A股短期可能震荡筑底	7
二、行业配置：短期继续均衡配置科技和周期、消费等行业	10
（一）短期科技成长和部分蓝筹行业可能相对占优	11
（二）石化、商贸零售、环保、电新等已披露中报盈利增速较高	12
（三）电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低	12
（四）短期继续均衡配置科技成长、部分周期和低估值红利等行业	14
三、风险提示	15

图表目录

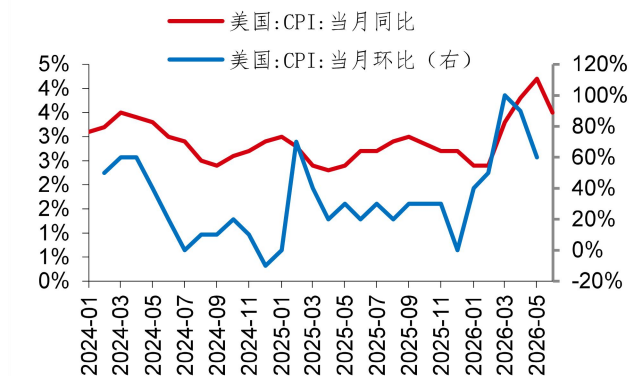
图 1：美国 6 月 CPI 同比增速超预期回落至 3.5%	1
图 2：TMT 指数的估值情绪有所下降	1
图 3：电子、通信等科技成长行业调整 13%以上	2
图 4：创新药、银行、非银金融等行业出现补涨	2
图 5：牛市行情中出现调整的基本面指标及政策、事件一览	3
图 6：牛市行情中出现调整的情绪指标一览	4
图 7：牛市行情调整前期涨幅前 10 的行业调整期间跌幅靠前	5
图 8：牛市行情调整前期涨幅前 10 的行业调整期间涨跌幅及成交额占比最大幅度一览	6
图 9：当前市场情绪已经较低	8
图 10：前期涨幅靠前的行业跌幅较大	8
图 11：CME 预测美联储短期加息的可能性仍然较低	9
图 12：短期油价有所回升	9
图 13：牛市的市场中短期调整期间融资流出居多	9
图 14：融资流出规模有收窄趋势	9
图 15：6 月出口继续超预期回升	10
图 16：石油沥青装置开工率持续回升	10
图 17：近期一二三线地产周成交同比增速有所回升	10
图 18：6 月 PPI 同比增速持续上升	10
图 19：牛市期间短期调整后 3 个月内，高景气及政策导向的行业相对占优	11
图 20：全行业中石化、商贸零售、环保、电力设备、计算机等申万一级行业盈利同比增速较高	12
图 21：成长二级行业中航海装备、电池、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，电视广播、出版、航空装备、数字媒体等行业成交额占比分位数较低	13
图 22：近期两款 DRAM 现货平均价上涨	14
图 23：近期 LME 铝、铜库存下降	14
图 24：近期 A 股成交额维持高位	15
图 25：近期电力行业规模以上工业增加值当月同比上涨	15

一、短期调整结束了吗？

（一）导致短期调整的因素可能逐步消减或已较充分反映

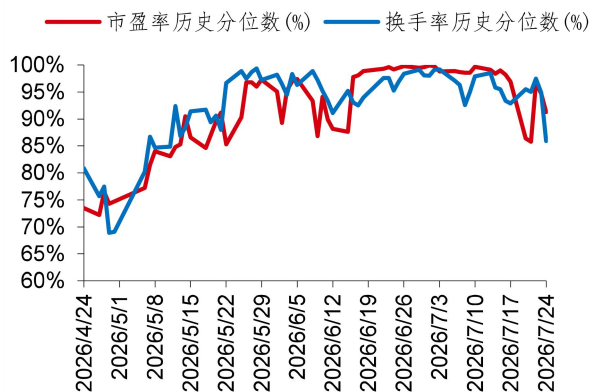
导致 A 股短期调整的因素当前可能已逐步消减或较充分反映，短期可能震荡筑底。一是美伊局势有所反复，但仍是小规模冲突：首先，近一周美军持续对伊朗军事目标实施精准打击，但冲突仍局限于局部；其次，美国众议院通过决议要求停止针对伊朗的军事行动，但美国参议院否决了此决议，显示美国国内对美伊持续扩大冲突分歧较大；最后，美伊仍不排除冲突进一步升级的可能，且油价已升至 90 美元/桶以上。二是美联储短期紧缩预期可能有所回落：首先，美国 6 月 CPI 同比增速超预期回落至 3.5%，环比下降 0.4%，为 2020 年 4 月以来最大单月跌幅，同时核心通胀同步放缓；其次，纽约联储行长威廉姆斯公开表态通胀已见顶，投资者预期美联储 7 月大概率不加息。三是对 AI 资本开支高增持续性的担忧可能有所缓解：首先，7 月 17 日 Meta 正与 Anthropic 洽谈最高达 100 亿美元的两年期算力租赁协议，持续加码算力投入；其次，7 月 21 日英伟达正式宣布 Vera Rubin 平台全面量产并启动全球部署；最后，近期 OpenAI、谷歌、英特尔相继上调资本开支。四是 TMT 指数的估值情绪有所下降，短期交易结构平衡已较充分：首先，截至 2026 年 7 月 24 日，TMT 指数市盈率历史分位数、换手率历史分位数已分别由 6 月 30 日的 99%、99% 下降至 88.6%、80%；其次，2026/6/30 至 2026/7/24 期间电子、通信等科技成长行业调整 13% 以上，而食品饮料、农林牧渔、交通运输、非银金融、银行、医药等蓝筹行业均出现补涨。

图 1：美国 6 月 CPI 同比增速超预期回落至 3.5%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：TMT 指数的估值情绪有所下降



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：电子、通信等科技成长行业调整 13%以上

行业	区间涨跌幅	市盈率历史分位数 (%)	换手率历史分位数 (%)
国防军工	-25.4	97.7→96.1	86.7→99.2
机械设备	0.5	54.7→57.8	83.3→80.4
电子	-15.2	67.5→45.7	80.0→80.1
通信	-13.1	70.6→59.7	74.3→85.7
计算机	-5.0	90.9→88.4	63.8→56.9
医药生物	-7.8	46.0→39.9	55.6→60.2
传媒	-20.3	34.3→29.0	55.6→41.1
电力设备	-19.0	83.3→68.0	66.7→87.8

资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：创新药、银行、非银金融等行业出现补涨

涨跌幅 (%)		
行业	2026/4/5-2026/6/30	2026/7/1-2026/7/24
医药生物	-11.0	5.0
农林牧渔	-19.4	3.8
食品饮料	-17.4	4.6
交通运输	-13.3	3.4
非银金融	0.2	1.8
公用事业	-3.3	0.3
银行	-8.6	0.0

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）复盘来看，短期调整可能已经见底

1、复盘历史，调整见底主要受积极的政策和外部事件等驱动

复盘历史，牛市期间的中短期调整见底的信号是积极的政策或事件、情绪指标和领涨行业调整充分等。（1）牛市期间出现的中短期调整时间和幅度不一。一是复盘 2018 年以来牛市期间市场出现的中短期调整，发现共有 13 段，分别是：2019/4/22-2019/6/6、2019/7/3-2019/8/6、2019/9/16-2019/11/29、2020/7/14-2020/11/2、2021/2/18-2021/5/7、2021/6/2-2021/7/28、2021/9/14-2021/11/10、2024/10/8-2024/11/1、2024/11/8-2024/11/26、2025/3/18-2025/4/7、2025/11/10-2025/11/21、2026/3/2-2026/3/23、2026/5/19-2026/6/11。二是牛市期间的 13 次中短期调整持续时间在 10-74 个交易日，上证综指调整幅度在 2%-14% 左右。（2）牛市期间中短期调整见底的信号是积极的政策或事件出现、情绪指标和领涨行业调整充分等。一是积极的政策或事件出现可能加速市场见底：首先，牛市行情中出现可能受政策收紧、外部负面事件发生扰动，例如：2019 年 4 月 16 日央行提出“把好货货币供应总闸门”货币政策转紧，2019 年 5 月 9 日美国政府宣布对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%，2021 年二季度中美关系紧张，2024 年 10 月美国大选特朗普支持率较高，2025 年 4 月美国加征对等关税，2026 年 2 月 28 日美伊冲突等；其次，若积极的政策出台或事件发生可能加速市场见底回升，例如：2019 年 8 月初美联储降息且 11 月 12 日特朗普表示与中国的第一阶段协议将很快达成，2020 年 11 月 3 日拜登胜选，2021 年 12 月央行接连降准降息，2024 年 12 月 9 日政治局会议定调积极，2025 年 11 月 21 日美联储降息预期上升，2026 年 5 月美伊开始停火谈判等。二是情绪指标调整充分也是见底的信号之一：首先，牛市中情绪过热可能导致市场回调，13 次中有 7 次回调开始时全 A 换手率处于 1.2% 至 2.9% 的高位，9 次上证 PE 分位数在 40% 至 70% 左右；其次，若情绪指标调整充分，可能导致市场见底，如全 A 换手率回落至 1.0% 左右，上证 PE 分位数调整到 40% 以下，同时全 A 成交额从高点回落至低点的幅度在 40% 至 60% 左右。三是调整前涨幅靠前的行业在调整期间平均调整幅度可能达到 6.7%-12.7% 左右：调整前涨幅前 10

的行业在调整期间平均调整幅度为 6.7%，最大调整幅度达 33%左右，平均成交额占比最大回落幅度在 2.3%；调整前涨幅前 3 的行业在调整期间平均调整幅度为 12.7%，平均成交额占比最大回落幅度在 2.3%；调整前涨幅前 5 的行业在调整期间平均调整幅度为 11.6%，平均成交额占比最大回落幅度在 2.2%。

图 5：牛市行情中出现调整的基本面指标及政策、事件一览

调整开启	调整结束	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	制造业PMI (%)	商品房销售增速 (%)	社零增速 (%)	政策/外部事件
2019/4/22	2019/6/6	-13.5	31	49.4→49.4	0.6→4.2	8.6→9.8	4月16日央行提出“把好货币供应总闸门”；5月9日宣布自次日起美国加征的关税税率提高；6月14日，央行加强对中小银行流动性支持
2019/7/3	2019/8/6	-8.8	25	49.7→49.5	9.8→10.0	7.6→7.5	8月1日特朗普称拟将于9月1日起对3000亿美元中国输美商品加征10%关税；美联储降息
2019/9/16	2019/11/29	-5.3	50	49.3→50.2	9.7→7.3	7.2→8.0	10月31日美联储降息；11月12日特朗普在纽约经济俱乐部发表演讲表示与中国的第一阶段协议将很快达成
2020/7/14	2020/11/2	-6.3	74	51.4→52.1	23.9→18.6	4.3→5.0	8月24日创业板注册制首批企业上市；11月3日拜登胜选
2021/2/18	2021/5/7	-6.5	53	51.1→51.0	32.5→17.5	17.7→12.4	中美关系紧张；4月政治局会议表态积极
2021/6/2	2021/7/28	-7.3	40	50.9→50.4	8.6→7.1	12.1→8.5	-
2021/9/14	2021/11/10	-6.0	35	49.2→50.1	-22.7→-16.3	4.9→3.9	11月15日，上交所正式开市；12月7日，央行决定下调支农再贷款、支小再贷款利率0.25个百分点；12月15日，央行降准
2024/10/8	2024/11/1	-1.9	19	50.1→50.3	-1.4→1.4	4.8→3.0	美国大选即将结束，特朗普支持率较高
2024/11/8	2024/11/26	-6.1	13	50.3→50.3	1.4→1.4	3.0→3.0	12月9日，政治局召开会议，货币政策、稳定股市表述明显超出市场预期
2025/3/18	2025/4/8	-8.2	15	50.5→49.4	-2.3→-7.1	8.6→9.8	3月12日起美国对所有进口钢铁和铝征收25%关税
2025/11/10	2025/11/21	-4.1	10	49.2→49.5	-26.1→-26.1	7.6→7.5	11月21日，纽约联储主席John Williams发表鸽派讲话，美联储降息预期上升
2026/3/2	2026/3/23	-8.4	16	50.4→50.2	-13.9→-13.9	7.2→8.0	2月28日，伊朗最高领袖哈梅内伊在袭击中丧生，伊朗宣布全国哀悼40日并关闭霍尔木兹海峡
2026/5/19	2026/6/11	-3.5	18	50.0→52.1	-	4.3→5.0	6月10日，召开经济形势专家座谈会，全面实施“人工智能+”行动，实施好消费品以旧换新政策

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据进行比较；日频数据取起止日期当日数据进行比较；分位数从 2005 年起计算）

图 6：牛市行情中出现调整的情绪指标一览

调整开启	调整结束	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	全A换手率 (%)	全A成交额回 落幅度 (%)	上证PE分位数 (%)
2019/4/22	2019/6/6	-13.5	31	1.6→0.8	53.02	48.4→25.3
2019/7/3	2019/8/6	-8.8	25	0.9→1.0	37.78	36.4→20.4
2019/9/16	2019/11/29	-5.3	50	1.1→0.6	46.06	37.8→23.2
2020/7/14	2020/11/2	-6.3	74	2.4→1.0	69.12	69.6→52.7
2021/2/18	2021/5/7	-6.5	53	1.3→1.3	49.60	69.6→43.6
2021/6/2	2021/7/28	-7.3	40	1.3→1.5	12.96	50.8→26.4
2021/9/14	2021/11/10	-6.0	35	1.9→1.2	43.11	45.5→36.7
2024/10/8	2024/11/1	-1.9	19	4.2→3.0	60.11	53.5→47.1
2024/11/8	2024/11/26	-6.1	13	3.2→1.7	51.16	52.5→46.4
2025/3/18	2025/4/7	-9.6	14	1.6→2.0	38.65	52.2→38.7
2025/11/10	2025/11/21	-4.1	10	2.0→2.0	21.5	70.8→65.8
2026/3/2	2026/3/23	-8.4	16	2.5→2.3	34.73	75.7→69.9
2026/5/19	2026/6/11	-3.5	18	1.9→1.7	26.58	74.8→72.2

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据进行比较；日频数据取起止日期当日数据进行比较；分位数从 2005 年起计算）

图 7：牛市行情调整前期涨幅前 10 的行业调整期间跌幅靠前

上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名
2019/4/20	2019/4/22	2019/6/12	2019/7/3	2019/8/14	2019/9/16	2020/5/18	2020/7/14	2020/12/14	2021/2/18
2019/4/22	2019/6/6	2019/7/3	2019/8/6	2019/9/16	2019/11/29	2020/7/14	2020/11/2	2021/2/18	2021/5/7
基础化工	29	社会服务	15	农林牧渔	21	国防军工	25	有色金属	27
电子	28	医药生物	28	银行	22	计算机	16	商贸零售	10
通信	6	环保	8	有色金属	27	通信	18	传媒	20
综合	14	国防军工	5	公用事业	16	传媒	8	医药生物	7
社会服务	24	非银金融	21	房地产	7	电子	2	电子	15
环保	2	家用电器	1	美容护理	15	电力设备	6	社会服务	14
公用事业	16	电子	14	交通运输	18	基础化工	23	非银金融	17
农林牧渔	5	美容护理	24	钢铁	13	医药生物	11	电力设备	1
石油石化	1	计算机	13	商贸零售	21	综合	17	汽车	4
商贸零售	25	机械设备	20	社会服务	19	建筑材料	9	国防军工	8
上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名
2021/5/6	2021/6/2	2021/7/30	2021/9/14	2024/9/10	2024/10/8	2024/10/21	2024/11/8	2025/1/22	2025/3/18
2021/6/2	2021/7/28	2021/9/14	2021/11/10	2024/10/8	2024/11/1	2024/11/8	2024/11/26	2025/3/18	2025/4/7
煤炭	17	计算机	26	公用事业	26	计算机	25	计算机	30
钢铁	15	美容护理	30	银行	20	商贸零售	12	机械设备	26
石油石化	22	非银金融	24	交通运输	24	房地产	10	传媒	27
公用事业	28	电力设备	7	石油石化	29	轻工制造	6	汽车	23
基础化工	29	房地产	14	煤炭	30	社会服务	15	钢铁	10
有色金属	1	通信	8	农林牧渔	23	综合	5	社会服务	17
环保	18	电子	12	纺织服饰	25	环保	3	环保	19
建筑装饰	4	传媒	1	汽车	18	国防军工	13	有色金属	14
建筑材料	25	机械设备	2	基础化工	21	电力设备	9	国防军工	24
交通运输	19	国防军工	11	轻工制造	17	建筑装饰	4	美容护理	16
上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名	上行期 涨幅前10	回调期 涨幅排名				
2025/9/4	2025/11/10	2026/2/2	2026/3/2	2026/3/23	2026/5/19				
2025/11/10	2025/11/21	2026/3/2	2026/3/23	2026/5/19	2026/6/11				
电力设备	30	综合	26	电子	4				
煤炭	25	煤炭	1	通信	1				
有色金属	21	石油石化	5	机械设备	7				
钢铁	24	钢铁	28	建筑材料	5				
电子	29	国防军工	29	综合	15				
基础化工	19	建筑材料	25	环保	14				
建筑装饰	22	环保	13	家用电器	8				
房地产	12	机械设备	24	国防军工	26				
环保	23	基础化工	17	计算机	30				
公用事业	18	公用事业	2	汽车	27				

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据进行比较；日频数据取起止日期当日数据进行比较；分位数从 2005 年起计算）

图 8：牛市行情调整前期涨幅前 10 的行业调整期间涨跌幅及成交额占比最大幅度一览

上期 涨跌幅 排名	2019/4/22-2019/6/6			2019/7/3-2019/8/6			2019/9/16-2019/11/29		
	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)
1	煤炭	-20.5	0.8	环保	-14.7	2.9	计算机	-9.2	2.5
2	家用电器	-16.9	1.2	国防军工	-5.2	3.8	电子	-0.2	7.1
3	农林牧渔	-9.1	1.7	食品饮料	-10.7	5.2	通信	-14.0	2.6
4	通信	-19.4	2.1	社会服务	-7.5	0.5	传媒	-5.5	0.9
5	汽车	-22.6	1.4	医药生物	-8.7	2.3	国防军工	-15.9	2.0
6	食品饮料	-6.9	3.0	非银金融	-8.9	2.2	电力设备	-6.9	1.0
7	非银金融	-15.5	4.3	家用电器	-10.7	0.9	基础化工	-7.2	2.5
8	石油石化	-17.6	0.8	电子	-3.7	1.1	医药生物	-0.7	0.5
9	基础化工	-21.5	2.7	美容护理	-4.5	0.1	综合	-5.2	0.2
10	社会服务	-15.7	0.3	计算机	-10.2	1.2	建筑材料	1.8	0.2
上期 涨跌幅 排名	2020/7/14-2020/11/2			2021/2/18-2021/5/7			2021/6/2-2021/7/28		
	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)
1	社会服务	-4.1	0.5	社会服务	-18.9	0.3	国防军工	0.5	1.3
2	商贸零售	-24.1	1.1	电力设备	-13.9	1.0	食品饮料	-20.6	5.5
3	传媒	-14.9	2.3	石油石化	-11.5	1.1	基础化工	5.4	1.8
4	食品饮料	4.5	2.6	有色金属	3.6	6.4	煤炭	-2.4	1.1
5	医药生物	-6.7	3.1	美容护理	-2.0	0.4	有色金属	12.5	2.1
6	电子	-11.1	4.1	基础化工	-6.9	3.4	汽车	1.8	0.8
7	有色金属	-10.4	0.5	食品饮料	-19.7	3.5	商贸零售	-12.4	0.8
8	非银金融	-12.4	3.8	银行	-2.6	1.6	石油石化	0.1	0.6
9	电力设备	16.4	0.3	农林牧渔	-11.7	2.4	计算机	-3.9	1.9
10	汽车	17.5	0.7	医药生物	-9.9	3.2	通信	3.6	1.0
上期 涨跌幅 排名	2021/9/14-2021/11/10			2024/10/8-2024/11/1			2024/11/8-2024/11/26		
	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)
1	煤炭	-28.8	1.5	计算机	7.5	4.7	商贸零售	-4.3	0.3
2	钢铁	-33.3	1.3	美容护理	-4.7	0.2	综合	2.5	0.1
3	石油石化	-22.4	1.5	非银金融	1.6	6.7	房地产	-12.7	0.8
4	公用事业	-7.5	3.7	电力设备	2.2	3.1	轻工制造	-1.9	0.2
5	基础化工	-15.3	6.5	房地产	3.1	1.1	社会服务	-6.0	0.2
6	有色金属	-20.2	5.1	通信	2.8	0.3	计算机	-7.0	2.0
7	环保	-9.6	0.6	电子	9.5	4.7	环保	-6.2	0.1
8	建筑装饰	-13.5	0.9	传媒	1.1	0.8	国防军工	-10.6	1.9
9	建筑材料	-19.8	1.0	机械设备	2.2	0.9	电力设备	-5.1	1.5
10	交通运输	-13.5	0.9	国防军工	5.8	0.9	建筑装饰	-8.5	0.6
上期 涨跌幅 排名	2025/3/18-2025/4/7			2025/11/10-2025/11/21			2026/3/2-2026/3/23		
	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)
1	计算机	-2.4	4.5	电力设备	-4.5	5.3	综合	-16.7	0.0
2	机械设备	-12.7	4.6	煤炭	-10.2	0.2	煤炭	6.5	0.5
3	传媒	-15.4	0.8	有色金属	0.0	2.4	石油石化	-1.3	2.9
4	汽车	-18.6	3.4	钢铁	-8.3	0.2	钢铁	-18.5	0.5
5	钢铁	-23.0	0.3	电子	-9.2	2.9	国防军工	-18.6	3.5
6	社会服务	-1.3	0.6	基础化工	-0.2	1.3	建筑材料	-16.3	0.3
7	环保	-16.7	0.1	建筑装饰	-14.0	0.3	环保	-10.8	0.2
8	有色金属	-8.9	0.8	房地产	-5.5	0.3	机械设备	-15.5	1.4
9	国防军工	-1.9	1.7	环保	-15.9	0.2	基础化工	-13.2	1.4
10	美容护理	-2.7	0.2	公用事业	-6.9	0.5	公用事业	2.1	0.8
上期 涨跌幅 排名	2026/5/19-2026/6/11								
	行业	调整期 涨跌幅 (%)	成交额占比最大 回落幅度 (%)						
1	电子	2.9	5.5						
2	通信	4.2	1.8						
3	机械设备	-4.5	1.5						
4	建筑材料	0.0	0.3						
5	综合	-9.8	0.1						
6	环保	-9.5	0.2						
7	家用电器	-4.6	0.5						
8	国防军工	-12.1	0.7						
9	计算机	-16.6	2.0						
10	汽车	-12.3	1.2						

资料来源：华金证券研究所，wind

2、当前来看，政策偏积极且情绪回落充分，A股短期可能震荡筑底

短期政策依然可能积极，外部风险可能有限。（1）短期积极的政策仍可能进一步落实。一是经济政策上，7月政治局会议即将召开，在短期经济增长压力仍较大的背景下，定调可能偏积极，仍可能聚焦科技创新和提振内需等方向，此外近期国务院批复下发《扩大消费“十五五”规划》、《可再生能源发展“十五五”规划》，显示短期扩大消费、能源强国等方面的政策可能加速落地实施。二是资本市场政策上，证监会就促进资本市场稳定健康发展听取意见建议，强调全力维护市场平稳运行，全力推动资本市场高质量发展，显示短期资本市场的积极政策可能进一步出台和落实。（2）短期外部风险可能有限。一是美军连日空袭仅针对伊朗军事阵地、无人机、导弹设施等，没有袭击油田、炼化设施、原油出口港口，而伊朗反击也只瞄准中东美军基地，没有主动封锁霍尔木兹海峡、扣押大量油轮，同时油价涨幅有限，短期美伊冲突对市场的负面影响可能有限；二是商务部7月23日确认推进中美双方各300亿美元规模对等降税框架，此外近期中美外长会晤表示要加紧落实5月北京元首会晤共识，全力推进秋季元首互动筹备，短期中美关系仍维持平稳。

短期估值和情绪调整可能已较充分。一是估值和情绪指标调整可能已较充分：首先，上证综指PE历史分位数已回落至65%-70%左右，已达到历史上调整见底时40%-70%的水平；其次，全A换手率回落至2%左右，高于历史上调整见底时1%左右的水平；最后，6月22日调整以来全A成交额从高点到低点回落了48%左右，已经处于历史上调整见底时40%-70%左右的水平。二是前期领涨行业调整幅度已较充分：2026/6/1-2026/6/22期间领涨的行业是电子、通信和建材，平均跌幅在25%左右，已超过历史上调整见底时13%左右的水平。

图 9：当前市场情绪已经较低

日期	上证涨跌幅 (%)	上证PE历史分位数 (%)	全A换手率 (%)	全A成交额回落幅度 (%)
2026/6/23	-1.4	70.5	2.1	-7.9
2026/6/24	0.1	70.5	2.0	-12.1
2026/6/25	0.2	70.8	2.1	-3.8
2026/6/26	-2.3	69.1	2.1	-5.0
2026/6/29	1.2	69.9	2.0	-5.9
2026/6/30	0.5	70.1	1.9	-12.4
2026/7/1	0.4	70.4	2.1	-2.1
2026/7/2	-2.0	69.0	2.1	-7.7
2026/7/3	0.4	69.3	1.9	-14.8
2026/7/6	-0.1	69.5	1.9	-17.3
2026/7/7	-1.3	68.6	1.7	-30.9
2026/7/8	-0.5	68.5	1.6	-31.4
2026/7/9	1.7	69.7	1.8	-22.1
2026/7/10	-1.0	69.1	2.0	-9.3
2026/7/13	-2.1	67.2	1.8	-24.7
2026/7/14	1.4	68.7	1.7	-27.7
2026/7/15	-0.3	68.5	1.7	-31.2
2026/7/16	-1.8	66.5	1.7	-35.7
2026/7/17	-3.0	63.0	2.0	-29.0
2026/7/20	0.9	65.0	2.0	-27.8
2026/7/21	1.8	66.8	2.2	-20.9
2026/7/22	0.1	67.0	1.8	-29.1
2026/7/23	0.3	67.1	1.6	-41.3
2026/7/24	-1.6	65.5	1.5	-48.3

资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：前期涨幅靠前的行业跌幅较大

2026/6/1	本轮上行期			2026/6/23	本轮调整期		
2026/6/22	涨跌幅	成交额占比变化幅度	排名	2026/7/24	涨跌幅	成交额占比变化幅度	排名
电子	16.4	1.7	1	通信	-27.2	-15.4	31
通信	16.2	6.1	2	建筑材料	-26.7	-31.9	29
建筑材料	10.4	25.1	3	电子	-21.5	-1.7	28
有色金属	8.9	62.5	4	有色金属	-20.0	-24.9	26
基础化工	8.6	30.8	5	基础化工	-18.3	-18.2	25

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。一是短期美伊冲突再起，导致油价回升至 90 美元/桶左右，但美国 6 月 CPI 和非农就业数据都偏弱，市场预期美联储 7 月仍是大概率不加息，短期来看，美国通胀压力回落和就业偏弱可能使得美联储难加息也难降息，流动性预期可能维持平稳。二是短期美伊冲突再起使得美元指数出现一定的反弹，但仍维持低位，在美国债务风险依旧、美国通胀压力可能回落下美元短期可能继续维持低位震荡，同时人民币汇率持续震荡偏强，短期国内流动性可能维持宽松，这从 7 月央行继续加量 1000 亿续作 MLF，连续第三个月加量续做可以看出。（2）悲观情绪释放后短期股市资金流入可能有所改善。一是 2018 年以来 13 次牛市中的中短期调整期间，外资净流入 4 次、融资净流入 6 次，流出居多，但调整结束后多回流。二是本周融资净流出 687 亿元（上周流出 1652 亿元），7 月 2 日以来已累计流出 3181 亿，短期融资流出规模已较大，且有收窄趋势，后续悲观情绪释放后融资和外资均可能转为流入，同时新发基金也可能回升，股市资金流入可能有所改善。

图 11: CME 预测美联储短期加息的可能性仍然较低

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/7/29	0.0%	0.0%	64.2%	35.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.0%	22.3%	54.3%	23.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	15.9%	45.1%	32.3%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	9.6%	33.6%	37.3%	16.8%	2.7%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	7.7%	28.9%	36.6%	20.8%	5.4%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	5.9%	24.0%	34.8%	24.5%	9.0%	1.7%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	5.4%	22.2%	33.8%	25.5%	10.5%	2.4%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.1%	5.6%	22.4%	33.6%	25.3%	10.4%	2.3%	0.3%
2027/7/28	0.0%	0.4%	6.5%	23.0%	33.2%	24.5%	9.9%	2.2%	0.3%
2027/9/15	0.1%	1.3%	9.0%	24.5%	31.9%	22.3%	8.8%	1.9%	0.2%
2027/10/27	0.2%	1.9%	10.3%	25.1%	31.1%	21.2%	8.2%	1.8%	0.2%
2027/12/8	0.4%	2.9%	12.1%	25.8%	29.9%	19.6%	7.5%	1.6%	0.2%

资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/7/23）

图 12: 短期油价有所回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 13: 牛市的市场中短期调整期间融资流出居多

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)
2019/4/22	2019/6/6	-528.52	737.90	512.98
2019/7/3	2019/8/6	-35.02	180.86	343.72
2019/9/16	2019/11/29	1182.50	51.40	1818.79
2020/7/14	2020/11/22	-536.14	1132.59	9517.36
2021/2/18	2021/5/7	790.08	109.11	3850.10
2021/6/2	2021/7/28	185.69	668.44	3501.07
2021/9/14	2021/11/10	227.11	547.55	2227.26
2024/10/8	2024/11/1	-	2606.44	203.18
2024/11/8	2024/11/26	-	449.10	771.76
2025/3/18	2025/4/7	-	856.27	331.12
2025/11/10	2025/11/21	-	303.64	359.68
2026/3/2	2026/3/23	-	485.32	639.77
2026/5/19	2026/6/11	-	191.86	732.84

资料来源：华金证券研究所，wind

图 14: 融资流出规模有收窄趋势

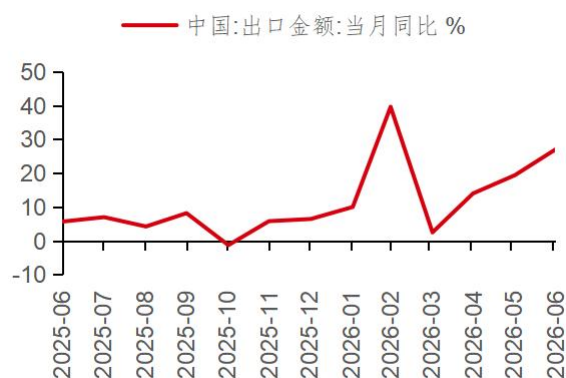


资料来源：华金证券研究所，wind

短期经济和盈利可能继续修复。（1）短期内经济可能继续修复。一是 6 月出口继续超预期回升，持续处于 10%以上的高增速，显示短期在 AI 产业趋势爆发推升外需、中国成本优势凸显

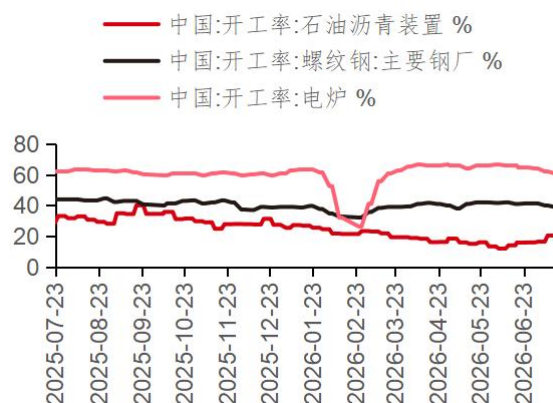
下出口可能维持较高增速，此外 6 月消费增速有所企稳回升，显示短期在旺季来临、扩内需政策刺激下消费可能继续企稳回升。二是近期一、二线地产周销售同比增速有所回落，短期地产投资增速可能继续偏弱，而近期石油沥青装置、电炉开工率持续回升，开工旺季下短期基建投资增速可能有所回升。（2）短期盈利增速可能继续处于回升趋势中。一是 6 月 PPI 同比增速继续上升，后续在 AI 需求、反内卷等政策驱动下 PPI 可能继续回升，短期工业企业利润增速可能继续回升。二是已公布的可比口径下 A 股中报盈利增速较一季度继续改善，显示短期 A 股盈利增速也可能继续处于上升趋势中。

图 15：6 月出口继续超预期回升



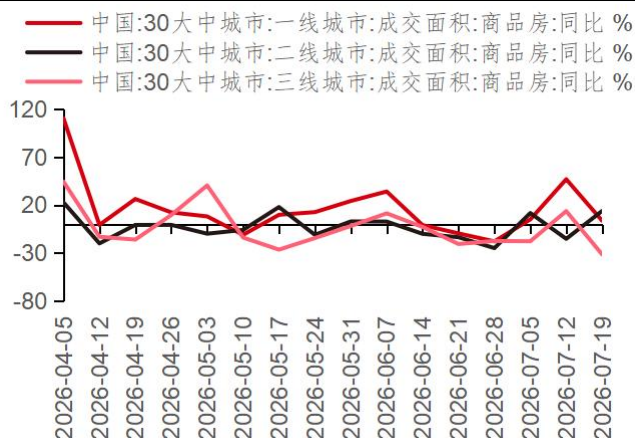
资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：石油沥青装置开工率持续回升



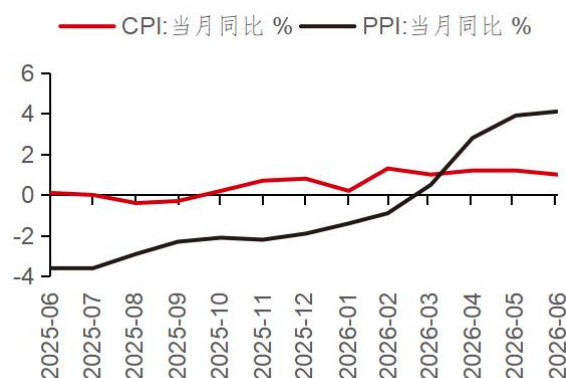
资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：近期一二三线城市地产周成交同比增速有所回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：6 月 PPI 同比增速持续上升



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：短期继续均衡配置科技和周期、消费等行业

（一）短期科技成长和部分蓝筹行业可能相对占优

短期政策和产业趋势上行的科技、部分蓝筹行业可能相对占优。一是复盘历史，牛市期间短期调整后 3 个月内，高景气及政策导向的行业相对占优：首先，高景气行业相对占优，如 2019.6 和 2019.8 受益于华为 5G 手机和国产操作系统的电子、计算机，2020.11 受益于消费升级大趋势下的社服，2021.5 和 2021.11 受益于价格上涨的煤炭，2021.8 受益于新能源大趋势下的电新，2024.11 受益于机器人产业趋势上行的机械设备，2025.4 和 2025.11 受益于 AI 算力需求爆发的通信、电子等；其次，政策导向的行业也相对占优，如 2019.6 和 2019.8 受益于半导体国产化政策的电子，2019.11 受益于保增长政策的建材，2021.8 受益于“双碳”政策的电新，2024.11 受益于保增长政策的银行。二是当前来看，电子、通信、医药、电新和消费等科技和部分蓝筹行业可能相对占优：首先，AI 产业趋势持续上行，算力需求不断上升，AI 硬件、半导体等相关的电子、通信行业短期景气持续上行，同时创新药、AI 电力等景气也较高；其次，科技创新和扩内消费等是当前政策的重点，相关的科技、消费等行业可能受益。

图 19：牛市期间短期调整后 3 个月内，高景气及政策导向的行业相对占优

排名	2019/4/22-2019/6/6		2019/7/3-2019/8/6		2019/9/16-2019/11/29	
	TOP5	PE 历史分位数 (%)	TOP5	PE 历史分位数 (%)	TOP5	PE 历史分位数 (%)
1	电子	26.5→45.8	电子	30.4→65.9	建筑材料	6.6→11.1
2	医药生物	11.2→36.9	计算机	94.9→98.1	医药生物	34.7→78.1
3	食品饮料	30.7→50.3	传媒	-	计算机	95.2→98.6
4	美容护理	19.1→43.2	家用电器	32.2→55.4	农林牧渔	36.1→3.8
5	社会服务	10.2→23.1	建筑材料	1.0→8.9	美容护理	33.5→39.1
排名	2020/7/14-2020/11/2		2021/2/18-2021/5/7		2021/6/2-2021/7/28	
	TOP5	PE 历史分位数 (%)	TOP5	PE 历史分位数 (%)	TOP5	PE 历史分位数 (%)
1	社会服务	70.4→0.0	煤炭	37.4→61.2	电力设备	70.8→85.7
2	有色金属	92.5→53.9	有色金属	58.8→80.2	公用事业	17.0→54.3
3	钢铁	33.8→42.4	基础化工	69.1→88.7	煤炭	32.9→48.3
4	石油石化	33.1→76.0	钢铁	43.8→55.7	国防军工	49.6→63.0
5	煤炭	6.6→26.4	电力设备	46.0→78.4	食品饮料	65.2→75.1
排名	2021/9/14-2021/11/10		2024/10/8-2024/11/1		2024/11/8-2024/11/26	
	TOP5	PE 历史分位数 (%)	TOP5	PE 历史分位数 (%)	TOP5	PE 历史分位数 (%)
1	煤炭	39.8→16.1	机械设备	40.9→66.2	银行	25.6→36.4
2	房地产	0.4→94.7	汽车	57.7→62.5	农林牧渔	0.0→9.1
3	建筑装饰	16.2→26.7	计算机	88.1→99.8	汽车	58.8→56.3
4	综合	92.1→0.0	传媒	28.4→74.9	机械设备	43.0→56.3
5	交通运输	95.2→10.9	商贸零售	79.2→80.3	商贸零售	84.9→76.9
排名	2025/3/18-2025/4/7		2025/11/10-2025/11/21			
	TOP5	PE 历史分位数 (%)	TOP5	PE 历史分位数 (%)		
1	通信	18.9→24.0	通信	24.1→28.2		
2	综合	-	有色金属	42.8→37.3		
3	国防军工	79.8→87.6	石油石化	32.9→57.8		
4	有色金属	11.6→31.6	机械设备	69.4→72.7		
5	电子	51.0→90.0	建筑材料	82.9→94.4		

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）石化、商贸零售、环保、电新等已披露中报盈利增速较高

当前已披露中报预告中的石化、商贸零售、环保、电力设备、计算机等盈利同比增速较高。当前石化、商贸零售、环保、电力设备、计算机等申万一级行业相较于 2025 年盈利同比增速较高，分别为 397.22%、379.67%、339.30%、289.66%、284.95%。

图 20：全行业中石化、商贸零售、环保、电力设备、计算机等申万一级行业盈利同比增速较高

行业	有预告或已公布中报公司数	披露率	盈利同比正增长公司数	盈利同比正增长占比	盈利同比增速（对比2025）	盈利增速（对比2024和2025年均值）
石油石化	28	58.33%	21	75.00%	397.22%	285.78%
商贸零售	43	44.33%	27	62.79%	379.67%	155.90%
环保	29	21.17%	18	62.07%	339.30%	244.91%
电力设备	120	30.08%	73	60.83%	289.66%	401.79%
计算机	84	23.46%	31	36.90%	284.95%	207.08%
国防军工	39	27.46%	20	51.28%	198.70%	242.40%
电子	157	31.72%	123	78.34%	158.25%	183.61%
有色金属	77	54.23%	67	87.01%	132.10%	171.13%
非银金融	37	45.12%	34	91.89%	123.59%	154.53%
传媒	56	43.08%	27	48.21%	115.55%	212.01%
基础化工	144	32.80%	96	66.67%	105.84%	95.00%
通信	45	34.88%	27	60.00%	105.77%	143.52%
机械设备	123	20.67%	85	69.11%	70.69%	94.77%
食品饮料	47	36.72%	28	59.57%	68.62%	-14.26%
交通运输	43	33.33%	29	67.44%	43.30%	44.48%
煤炭	23	62.16%	10	43.48%	34.38%	12.05%
医药生物	99	19.72%	55	55.56%	30.82%	32.04%
房地产	78	78.00%	32	41.03%	17.18%	-5.39%
综合	7	46.67%	5	71.43%	-1.56%	15.22%
社会服务	28	32.94%	14	50.00%	-5.83%	-1.12%
家用电器	33	32.04%	25	75.76%	-17.62%	-4.99%
纺织服装	41	38.32%	22	53.66%	-18.71%	-2.64%
美容护理	7	22.58%	4	57.14%	-28.04%	-18.56%
公用事业	36	27.07%	25	69.44%	-50.01%	-51.83%
汽车	88	28.39%	54	61.36%	-102.46%	-101.99%
建筑材料	44	58.67%	27	61.36%	-178.46%	-322.37%
农林牧渔	54	47.37%	37	68.52%	-204.39%	-288.33%
轻工制造	70	41.92%	42	60.00%	-312.75%	-152.30%
建筑装饰	52	31.71%	16	30.77%	-312.88%	-145.14%
钢铁	25	56.82%	14	56.00%	-510.21%	-41.24%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/7/23）

（三）电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低

当前成长行业中的电新、传媒、军工等 PEG 和情绪较低。首先当前航海装备、电池、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，分别为 0.20、0.42、0.49、0.50、0.62；其次电视广播、出版、航空装备、数字媒体等行业成交额占比分位数较低，分别为 2.6%、3.5%、3.7%、5.8%。

图 21：成长二级行业中航海装备、电池、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，电视广播、出版、航空装备、数字媒体等行业成交额占比分位数较低

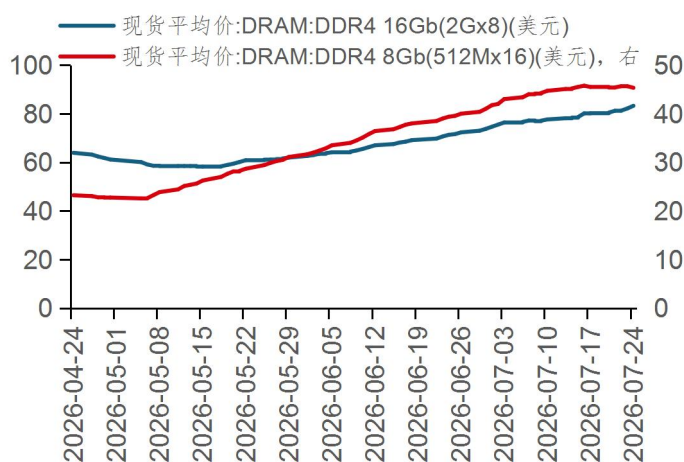
成长二级行业各指标表现							
成长二级行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	PEG	PEG 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
电视广播 II	2.0%	-8.22	26.2%	0.1%	2.6%	1.8%	62.6%
生物制品	8.0%	0.00	0.3%	0.5%	25.1%	1.9%	88.6%
光伏设备	13.2%	0.00	13.8%	1.3%	10.6%	2.3%	58.5%
航海装备 II	29.9%	0.20	20.8%	0.3%	20.4%	2.2%	80.7%
商用车	17.4%	0.27	23.9%	0.1%	1.1%	1.4%	21.8%
汽车服务	-1.8%	0.40	12.7%	0.0%	0.6%	1.2%	44.3%
电池	41.4%	0.42	2.1%	2.4%	39.5%	3.1%	65.3%
其他电子 II	46.0%	0.43	23.6%	0.8%	67.1%	5.0%	75.3%
风电设备	19.9%	0.43	27.6%	0.3%	2.3%	2.3%	56.1%
乘用车	14.2%	0.45	1.6%	0.3%	5.4%	0.8%	24.8%
游戏 II	21.4%	0.49	27.6%	0.6%	20.0%	3.3%	59.7%
通信设备	35.8%	0.50	2.4%	8.1%	99.0%	6.1%	93.9%
消费电子	38.2%	0.62	3.7%	3.0%	67.9%	2.6%	72.8%
元件	31.7%	0.66	3.2%	5.5%	97.9%	7.2%	97.9%
其他电源设备 II	17.8%	0.66	34.1%	0.6%	48.9%	1.6%	36.5%
工程机械	14.1%	0.75	57.4%	0.3%	7.2%	1.3%	55.9%
电网设备	12.4%	0.82	18.9%	1.3%	20.3%	2.6%	64.4%
专用设备	10.1%	0.88	28.6%	1.6%	29.4%	2.1%	55.1%
广告营销	8.2%	0.92	52.2%	0.4%	6.8%	3.9%	74.6%
汽车零部件	11.0%	0.98	42.5%	1.5%	3.0%	1.9%	34.1%
通用设备	12.3%	1.06	41.5%	2.4%	49.1%	3.6%	66.0%
医疗器械	12.5%	1.15	32.9%	1.0%	38.1%	2.0%	66.0%
光学光电子	9.7%	1.19	59.1%	2.2%	79.7%	4.6%	95.1%
计算机设备	16.0%	1.25	45.3%	2.0%	59.1%	3.2%	71.9%
自动化设备	20.5%	1.25	54.7%	1.9%	86.1%	3.5%	77.9%
半导体	30.7%	1.35	47.2%	19.6%	99.6%	6.8%	97.3%
化学制药	7.0%	1.41	40.3%	2.2%	58.7%	3.6%	95.1%
软件开发	9.6%	1.44	45.0%	2.0%	19.6%	3.8%	78.7%
地面兵装 II	9.7%	1.45	34.9%	0.1%	0.4%	1.8%	41.9%
医疗服务	11.5%	1.78	56.6%	1.2%	70.0%	3.0%	91.7%
医药商业	3.8%	1.79	96.8%	0.2%	8.3%	2.2%	82.5%
出版	-0.2%	1.80	78.9%	0.1%	3.5%	1.1%	25.5%
轨交设备 II	5.6%	1.86	69.0%	0.1%	16.4%	1.0%	74.3%
数字媒体	4.7%	2.08	74.7%	0.1%	5.8%	3.4%	61.4%
IT服务 II	15.4%	2.15	70.9%	2.6%	40.9%	4.3%	75.1%
军工电子 II	12.9%	2.16	84.5%	1.1%	49.7%	3.3%	72.7%
影视院线	3.1%	2.20	77.7%	0.2%	6.3%	3.6%	66.0%
中药 II	4.7%	2.23	64.4%	0.6%	19.9%	2.3%	79.5%
电机 II	7.6%	2.41	85.1%	0.2%	5.4%	2.3%	30.7%
航空装备 II	10.5%	2.41	69.0%	0.5%	3.7%	1.5%	45.7%
航天装备 II	14.6%	3.17	48.2%	0.3%	70.3%	2.4%	72.9%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/7/23，历史分位数从 2021 年开始计算）

（四）短期继续均衡配置科技成长、部分周期和低估值红利等行业

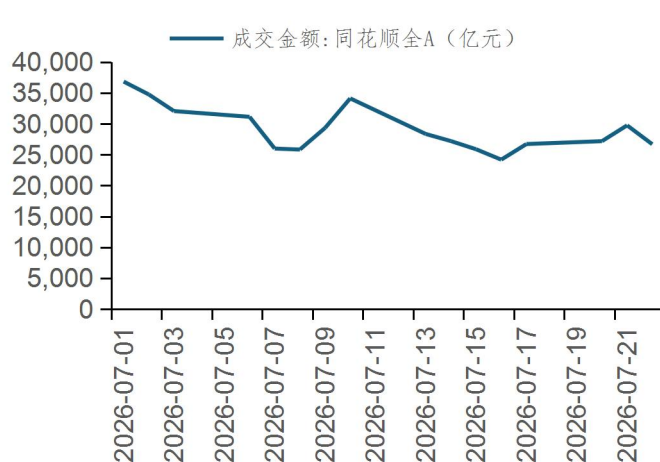
当前建议均衡配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、电新（AI 电力、锂电）、创新药、军工（商业航天）、有色金属等；二是券商、消费、电力等可能补涨的蓝筹行业。（1）电子：一是广东省科学技术厅将于 7 月 28 日开展“集成电路前沿技术与产业化”科技成果对接活动，加强央地科技创新合作；二是 DRAM:DDR4 现货平均价维持在约 80 美元的高位。（2）通信：2026 年人工智能、云计算与通信工程国际会议（AICCCE 2026）将于 2026 年在重庆举行，共同探讨前沿技术进展、系统架构创新与行业应用实践。（3）计算机：CCF 第 41 届中国计算机应用大会将围绕“智算筑基 融联生态，全栈智能 范式重塑”为主题，于 2026 年 8 月 7 至 10 日在武汉举办。（4）传媒：2026 年第二十三届中国国际数码互动娱乐展览会（ChinaJoy）将于 7 月 31 日至 8 月 3 日在上海新国际博览中心举行，展会主题“与 AI 同游”彰显人工智能技术与数字娱乐深度融合的趋势。（5）电新：第四届中国能源模型青年论坛将于 2026 年 7 月 30 日至 8 月 2 日在重庆市召开，会议以“数智赋能，深度脱碳与能源转型”为主题。（6）有色金属：2026 SMM 锌业大会将于 8 月 6 至 8 日在青岛召开，大会以“聚锌势 · 筑锌业 · 启新程”为主题，聚焦宏观政策、供需格局、全球贸易、技术创新四大维度。（7）创新药：第五届中国肥胖大会（COC2026）将于 8 月 7 日至 9 日在北京召开，共同探讨肥胖症防治领域的最新进展与未来趋势。（8）军工：2026 年第二届航空航天、信息技术与控制工程国际学术会议（AITCE 2026）将于 7 月 31 日至 8 月 2 日在中国南京召开，会议将重点讨论新一代航空航天系统的创新设计、智能控制技术、数据融合方法和信息技术的应用。（9）券商：一是 2026 年陆家嘴论坛释放“防风险与促发展并重、严监管与赋能并行”的核心监管基调，明确实体服务方向、扩大制度型开放、试点创新业务；二是近期同花顺全 A 成交金额维持约 25,000 亿元高位。（10）消费：一是 7 月 24 日至 27 日，第 34 届全国图书交易博览会将在杭州举办，聚焦出版行业前沿与“文化+科技”全新赛道，探索未来出版发行的全新生态与无限可能；二是近期旅游消费维持高位，6 月 CPI 旅游板块当月同比上升 4.5%。（11）电力：近期电力行业规模以上工业增加值上涨，2026 年 6 月同比上涨 7.6%。

图 22：近期两款 DRAM 现货平均价上涨



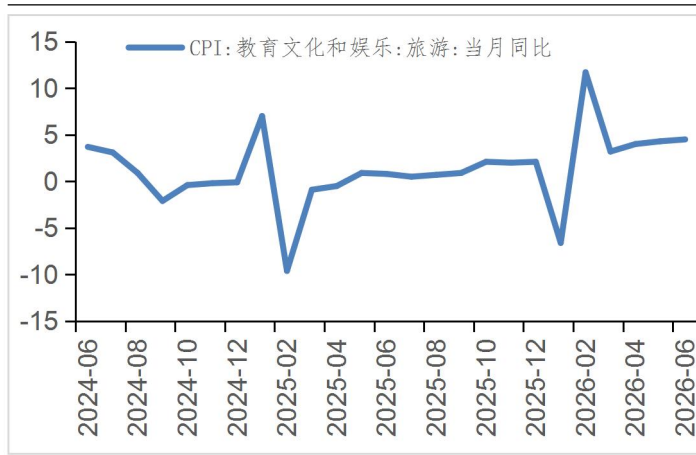
资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 23：近期同花顺全 A 成交金额维持高位



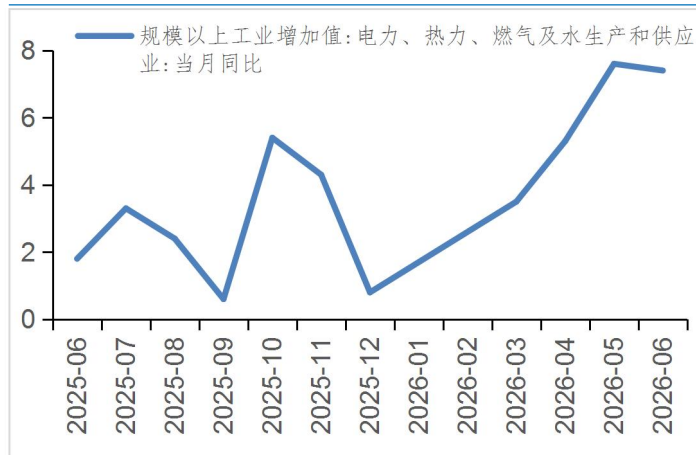
资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 24：近期旅游消费维持高位



资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 25：近期电力行业规模以上工业增加值当月同比上涨



资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

三、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