

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email: xuchi@zts.com.cn

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

Email: zhangwy01@zts.com.cn

相关报告

- 1、《流动性冲击后，市场与科技将或如何演绎？》2026-07-19
- 2、《A H 股市场周度观察（7 月第 2 周）》2026-07-18
- 3、《国内、海外重要科技 IPO 周期有何变化？》2026-07-12

报告摘要

- **一、本周市场流动性修复，主要指数震荡反弹**
- 本周 A 股市场主要宽基指数涨跌互现，大盘蓝筹明显占优。上证指数收涨 1.33%，深证成指涨 0.49%，创业板指涨 1.52%；中小盘股表现疲弱，中证 1000 跌 2.40%。行业层面，有色金属、石油石化、煤炭及银行等高股息资源板块领涨，成为资金“避风港”；而建筑材料、传媒、纺织服饰等板块跌幅居前。本轮调整的核心驱动力是前期 AI 算力方向交易过度拥挤后的风险释放，市场正处于筹码出清与风格再平衡的过程中。
- **二、流动性冲击后，市场与科技将或如何演绎？**
- 就当前市场而言，“AI 资本开支周期是否见顶”是市场博弈的核心。上周急跌，本周有所修复，核心 ETF 出现流入，主要指数放量企稳，这一过程接近 2024 年初的流动性去杠杆。往后看，流动性风险已阶段性解除，长鑫科技上市前后市场有望迎来反弹。
- **从产业趋势来看，当前 AI 产业趋势并未松动。**近期调整的核心驱动是市场对 AI 资本开支可持续性的怀疑。空头逻辑看似两头堵：若巨头增加资本开支，则举债稀释股东权益；若减少开支，则意味着 AI 周期见顶。但这一逻辑的关键遗漏在于：举债本身不是问题，投资是否有正收益才是。当前全球两大 AI 龙头企业收入增长依然强劲，同时 AI 智能体正从代码编程向办公、金融、法律、咨询等非代码白领工作场景加速扩散，下游需求仍有支撑。因此，有正收益支撑的资本开支扩张与无底线的烧钱有本质区别。本轮下跌的本质是杠杆资金被动平仓带来的流动性风险，而非 AI 产业基本面发生逆转。
- **其二，特朗普政治压力约束下，油价上行空间有限。**美伊冲突持续升级，布伦特原油本周进一步走高，市场担忧油价冲击 100 美元乃至更高。但特朗普政府在此轮油价博弈中存在明显软肋——战略石油储备已大幅消耗，面临国内通胀与中期选举的政治约束，一个月内大概率将推动局势缓和，当前油价已处于阶段性顶部。
- **向后看，下周伴随长鑫上市，市场或迎来新一轮上涨。**近期中证 1000、科创 50、创业板指等成长科技指数出现大额资金流入，保险机构密集发声，标志着流动性风险已阶段性解除。关键验证指标在于前期跌幅最大的中小市值和科技方向是否获得持续资金支持。长鑫上市前市场仍需维持一定热度和成交规模，叠加杠杆资金已明显去化，短期有望迎来反弹。需注意 8 月量化交易和金融监管仍可能带来波动，但由于本轮杠杆资金出清较为彻底，市场再次跌破 3740 并创出新低的概率较低。
- **三、2026Q2 主动基金重仓股变化趋势**
- 二季度主动基金持仓集中度大幅提升，A 股持仓市值由 2.07 万亿元升至 2.81 万亿元，环比上涨 35.25%，港股持仓有所下降。前五大重仓行业市值占比由一季度的约 61% 骤升至 71%，其中电子板块占比由 18% 提升至 39%，通信由 11% 升至 15%，电力设备、医药生物等板块明显下滑，基金持仓演变为电子和通信双主导格局。
- 剔除价格因素后，加仓最多三大行业为建筑材料、电子、机械设备，通信、计算机同样稳健增配，资金围绕 AI 算力向智能制造、工业软件等下游扩散；传媒、钢铁、商贸零售等传统周期与消费板块遭大幅减持。
- 前二十大重仓股剧烈换血，兆易创新、三环集团、生益科技等 8 家半导体企业新进，紫金矿业、贵州茅台、美的集团等传统龙头退出，反映基金对国产替代和新质生产力主线的拥抱。港股集中于中芯国际、华虹宏力等半导体标的及信达生物，腾讯、阿里等遭减持。
- **四、投资建议**
- 流动性风险或已阶段性解除。往后看，长鑫科技上市前市场仍需维持一定热度和成交规模，叠加杠杆资金已明显去化，短期市场有望迎来一波反弹。
- 一、科技内部优先关注国产半导体设备、存储和算力方向。长鑫上市后，市场或迎来一轮反弹，科创 50 板块或为弹性最大方向；
- 二、科技以外：电力设备（出海外需逻辑）、有色（铜、黄金，油价底部确认后有色弹性打开）以及创新药均可适当关注。

风险提示：全球流动性超预期收紧，市场博弈的复杂性超预期，政策变化的节奏复杂性超预期等。

内容目录

一、本周市场流动性修复，主要指数震荡反弹	3
二、市场流动性风险解除，科技右侧确认	3
三、2026Q2 主动基金重仓股有何趋势？	4
3.1 2026Q2 主动基金重仓股持仓结构总览	4
3.2 二季度主动基金头部重股持仓追踪	6
3.3 二季度主动基金头部重股持仓追踪	7
四、投资建议	8
五、本周市场微观结构观察（2026 年 7 月 20 日-7 月 24 日）	9
5.1 宽基指数表现	9
5.2 市场热度与风险偏好追踪	11
5.3 市场融资变化	11
5.4 市场行业结构变化	12
5.5 行业估值变化	13
风险提示	14

图表目录

图表 1： 本周一级行业涨跌幅（%）	3
图表 2： 2026Q1-Q2A 股持仓行业 CR3 和 CR5（%）	5
图表 3： 2026Q1-Q2A 股持仓行业市值占比	5
图表 4： 2026Q2A 股持仓行业市值环比变化（%）	6
图表 5： 2026Q2A 股头部重股持仓市值和持股数量变化	7
图表 6： 2026Q2 港股头部重股持仓市值和持股数量变化	7
图表 7： 2026Q2A 股行业龙头重仓追踪（%）	8
图表 8： 本周行业边际变化与观点	9
图表 9： 本周宽基指数涨跌幅（%）	10
图表 10： 本周风格指数涨跌幅（%）	10
图表 11： 各大宽基指数近一年相对走势（%）	10
图表 12： 各大风格指数近一年相对走势（%）	11
图表 13： 沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势	11
图表 14： 过去一年融资买入额占比（%）	12
图表 15： 过去一年 A 股融资余额与总市值比（%）	12
图表 16： 一级行业板块市场情绪	13
图表 17： 一级行业板块估值数据	14

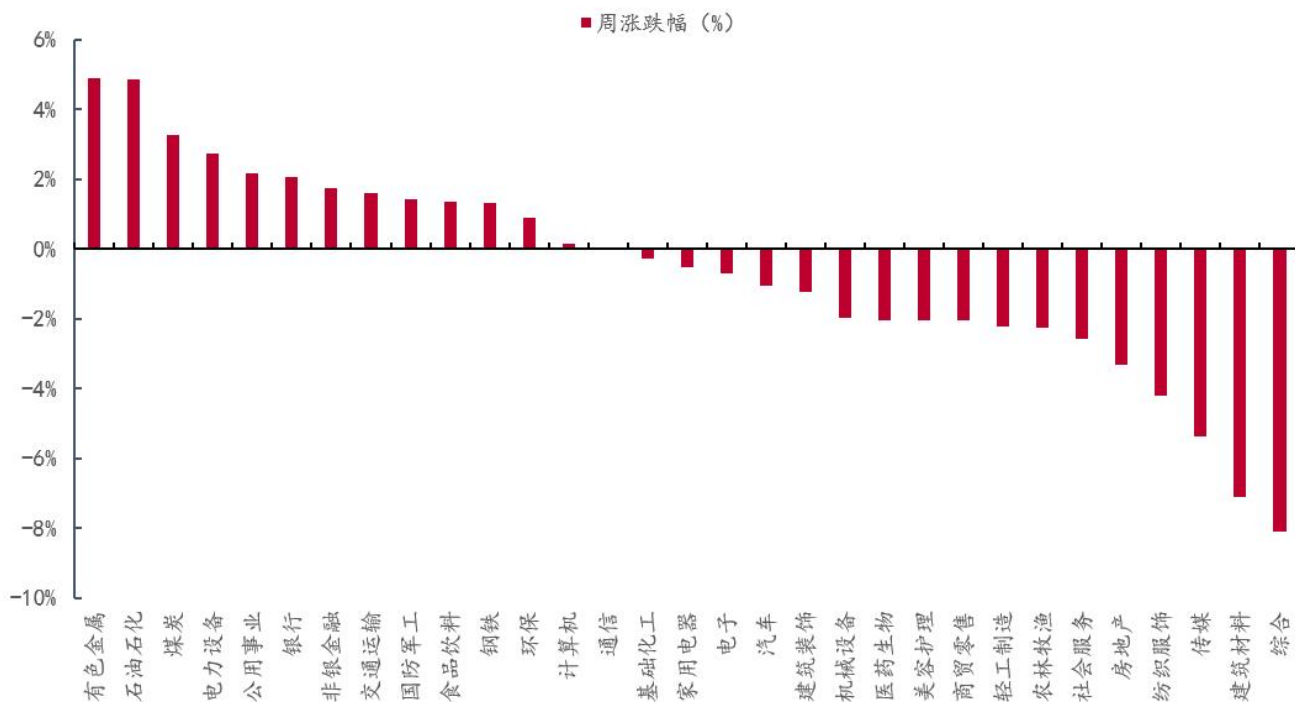
一、本周市场流动性修复，主要指数震荡反弹

本周 A 股市场主要宽基指数涨跌互现, 大盘蓝筹明显占优。上证指数收涨 1.33%, 深证成指涨 0.49%, 创业板指涨 1.52%。中小盘股表现疲弱, 中证 1000 跌 2.40%。风格方面, 大盘成长涨 3.91%, 大盘价值涨 3.35%, 明显跑赢小盘成长 (-0.35%) 和小盘价值 (0.89%)。

本周市场分化源于内外部多重因素共振。内部方面, 证监会打出稳市“组合拳”, 密集部署逆周期调节, 推动中长期资金入市; 国新、诚通两大平台增持约 600 亿元, 多家央企跟进回购与分红, 稳定市场预期。外部方面, 中东局势推升布伦特原油突破 100 美元, 叠加美国关税措施生效, 全球通胀担忧升温, 建材、地产等内需板块承压。与此同时, 宁德时代宣布 200 亿至 400 亿元回购注销, 上半年净利润增长 42%, 为新能源及创业板注入信心。多空交织下, 市场呈现结构性分化特征。

行业层面, 有色金属 (+4.89%)、石油石化 (+4.84%)、煤炭 (+3.27%) 及银行 (+2.07%) 等高股息资源板块领涨, 成为资金“避风港”; 而建筑材料 (-7.12%)、传媒 (-5.37%)、纺织服饰 (-4.20%) 等板块跌幅居前, 本轮调整的核心驱动力并非是前期交易过度拥挤后的风险释放, 市场正处于筹码出清与风格再平衡的过程中。

图表 1：本周一级行业涨跌幅 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所；

二、市场流动性风险解除，科技右侧确认

就当前市场而言, “AI 资本开支周期是否见顶”这一核心问题是市场博弈的核心。上周市场出现急跌, 本周有所修复, 核心 ETF 出现流入, 主要指数放量企稳。这一过程更接近 2024 年初的流动性去杠杆, 而非 2022 年初主导产业见顶后的系统性熊市。往后看, 流动性风险已阶段性解除, 长鑫科技上市前后市场有望迎来一波反弹。

从产业趋势来看，当前 AI 产业趋势并未松动。近期部分股票调整的核心驱动是市场对 AI 资本开支可持续性的怀疑。空头逻辑看似两头堵：若科技巨头增加资本开支，则举债扩张将稀释股东权益，拖累股价；若减少资本开支，则意味着 AI 产业周期见顶，科技股同样面临暴跌。但这一逻辑的关键遗漏在于：举债本身不是问题，投资是否有正收益才是。当前全球两大 AI 龙头企业的收入增长依然强劲，同时 AI 智能体正从代码编程向办公、金融、法律、咨询等非代码白领工作场景加速扩散，下游需求仍有持续支撑。因此，有正收益支撑的资本开支扩张与无底线的烧钱有本质区别。本轮下跌的本质是杠杆资金被动平仓带来的流动性风险，而非 AI 产业基本面发生逆转。

其二，特朗普政治压力约束下，美伊冲突与油价上行空间有限。近期美伊冲突持续升级，布伦特原油价格本周进一步走高，市场担忧油价冲击 100 美元乃至更高。但需要指出的是，特朗普政府在此轮油价博弈中存在明显的软肋。美国战略石油储备在经历多轮释放后已大幅消耗。我们认为，特朗普面临国内通胀压力与中期选举的政治约束，一个月内大概率将推动局势缓和，当前油价位置已处于阶段性顶部。

向后看，下周伴随长鑫上市，市场或迎来新一轮上涨。近期中证 1000、科创 50、创业板指等成长科技指数出现大额资金流入，保险机构密集发声，标志着流动性风险已阶段性解除。关键验证指标并非上证指数能否靠蓝筹上涨，而是前期跌幅最大的中小市值和科技方向是否获得持续资金支持。往后看，长鑫科技上市前市场仍需维持一定热度和成交规模，叠加杠杆资金已明显去化，短期市场有望迎来一波反弹。需要注意的是，8 月量化交易和金融监管仍可能带来市场波动。不过由于本轮杠杆资金出清较为彻底，市场再次跌破 3740 并创出新低的概率较低。

三、2026Q2 主动基金重仓股有何趋势？

3.1 2026Q2 主动基金重仓股持仓结构总览

二季度主动基金重仓股数量有所下降，但 A 股持仓规模显著扩张。数量方面，二季度主动基金重仓股数量由一季度的 3122 只下降至 2850 只，环比减少 8.71%。规模方面，A 股持仓总市值由一季度的 2.07 万亿元大幅上升至 2.81 万亿元，环比增长 35.25%，扩张幅度显著；港股持仓则由 2826 亿元下降至 2406 亿元，环比下降 14.89%。

从持仓结构来看，二季度 A 股持仓集中度进一步显著抬升。二季度 A 股行业市值占比排名前五的行业依次为电子（10,975 亿元）、通信（4,246 亿元）、电力设备（1,862 亿元）、机械设备（1,565 亿元）和医药生物（1,338 亿元）。其中前三大行业重仓市值合计达 17,083 亿元，占全部重仓市值的 53%；前五大重仓行业市值占比由一季度的约 61% 上升至 71%，资金向头部行业收敛的趋势进一步强化。

二季度主动基金的行业配置重心进一步向电子、通信两大核心科技板块集中，整体呈现科技主导、其余行业普遍收缩的特征。从行业维度看，基金加仓方向高度集中于少数行业。剔除价格因素后，建筑材料、电子、机械设备三大板块位列增仓榜首，持仓量分别上升 103.81%、53.91%、43.87%，显示资金主动加仓的意愿极强。

除上述核心科技行业外，通信、计算机、房地产等扩散链条同样获得稳健增配。剔除价格因素后，基金对这类行业持仓量分别提升 15%、24%、12%，反映出资金围绕 AI 算力基础设施向智能制造、工业软件等下游应用场景扩散的配置逻辑仍在延续。

相对而言，传统周期与消费板块的减仓幅度显著。剔除价格影响后，传媒、钢铁、综合、商贸零售、建筑装饰的持仓量分别下降 51.90%、49.10%、44.77%、

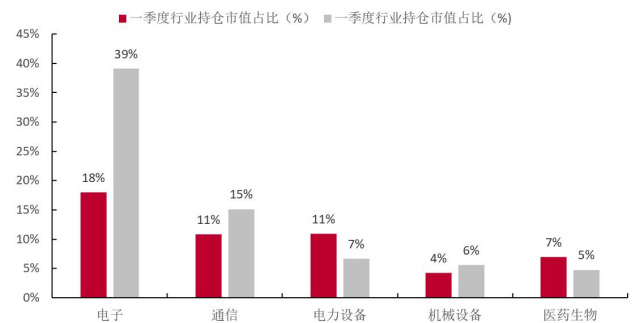
43.58%、42.07%，成为减仓最为集中的五大行业。传媒板块受到行业监管趋严与盈利恢复不及预期影响，资金持续流出；钢铁与商贸零售板块则在需求疲软及消费复苏节奏偏缓下被显著削减。食品饮料、美容护理、环保、社会服务、基础化工等板块同样录得较大幅度减仓，持仓量分别下降 37.79%、36.87%、32.40%、29.88%、28.95%，显示基金在传统消费与防御性板块上继续去杠杆化配置。此外，汽车、有色金属等此前机构重仓的新能源相关产业链本季度也出现不同程度减仓，持仓量分别下降 22.77%和 25.21%，反映资金正从新能源赛道进一步撤出，向 AI 硬件端集中转移。

从行业市值占比结构来看，资金进一步向高景气度的科技领域集中。电子板块持仓占比由一季度的 18%提升至 39%，通信行业由 11%升至 15%，电力设备占比则由 11%降至 7%，机械设备由 4%升至 6%，医药生物由 7%降至 5%。

总体而言，二季度基金持仓结构已演变为电子和通信双主导、其余行业全面收缩的极致格局。资金流向清晰地反映出机构对 AI 算力硬件产业链的系统性重仓押注，行业配置的极化程度已达到公募基金持仓历史上的较高水平，后续需密切关注交易拥挤度及风格切换风险。

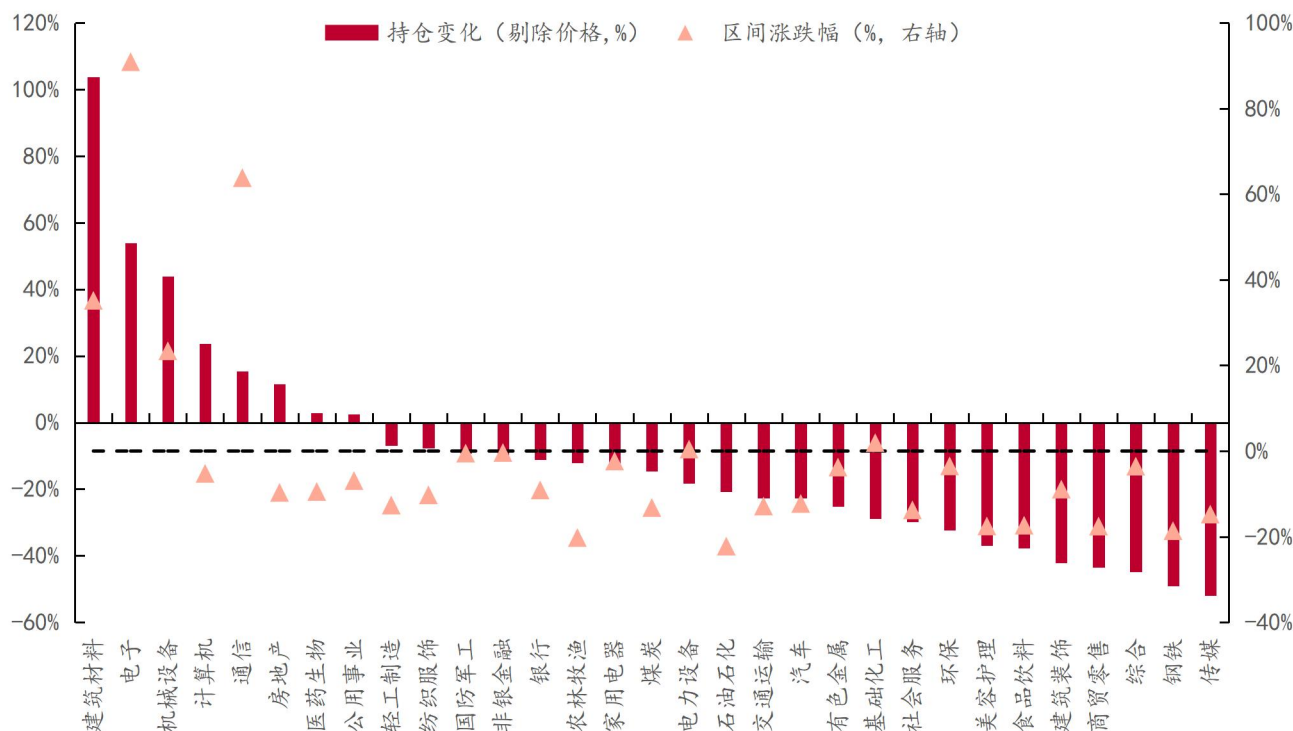
图表 2：2026Q1-Q2A 股持仓行业 CR3 和 CR5 (%)


来源：WIND，中泰证券研究所

图表 3：2026Q1-Q2A 股持仓行业市值占比


来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4：2026Q2A 股持仓行业市值环比变化 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

3.2 二季度主动基金头部重仓股追踪

与一季度相比，二季度主动基金前二十重仓股名单发生较大调整。共有 8 家企业首次跻身 A 股前 20 大重仓股，另有 8 只一季度前 20 名股票退出榜单。基金在重仓股配置上的这种“新陈代谢”反映出资金对产业景气度和公司成长性的重新评估。

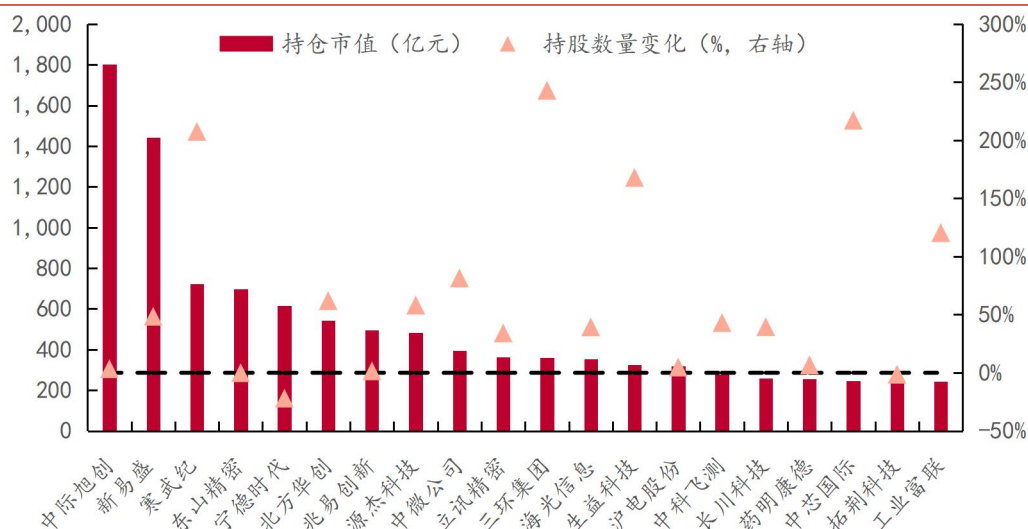
新增重仓股：新进榜的兆易创新、三环集团、生益科技、中科飞测、长川科技、中芯国际、拓荆科技和工业富联，主要来自电子和半导体赛道，受益于 AI 算力基础设施建设和国产替代进程加速推进。

这些新增标的集中于半导体产业链各环节，在各自细分领域均具备较强竞争优势。其中兆易创新是国内头部芯片设计企业；中科飞测、长川科技和拓荆科技分别覆盖半导体刻蚀、检测、测试及薄膜沉积等核心设备领域，在国产替代进程中持续取得技术突破；三环集团和生益科技分别主营电子陶瓷元件和覆铜板，处于半导体封装及 PCB 产业链上游；中芯国际作为晶圆代工龙头，在半导体制造环节占据核心地位；工业富联是全球 AI 服务器龙头，深度绑定全球头部云厂商。基金经理大量配置这些公司，体现了对国产替代和新质生产力主线的积极拥抱。

与之对应，紫金矿业、贵州茅台、美的集团、中国平安、恒瑞医药、思源电气和天孚通信、亨通光电 8 家公司退出了二季度前二十名。这些公司多数分布在有色金属、白酒、家电、保险、医药和传统电力设备等板块，基本面稳健但盈利增速有限。基金在科技板块赚取超额收益的背景下，选择削减这些传统资产的持仓。

这些退出标的以白酒及通信设备等传统行业龙头为主。紫金矿业代表资源品板块，受大宗商品价格波动及资金流出周期品影响；贵州茅台和美的集团代表消费龙头，因消费复苏乏力、估值压力增加而被调出；中国平安和恒瑞医药代表金融与医药龙头，在科技板块极致虹吸效应下被挤出前二十；亨通光电、思源电气和天孚通信在细分领域景气度分化中未能维持前二十排名。

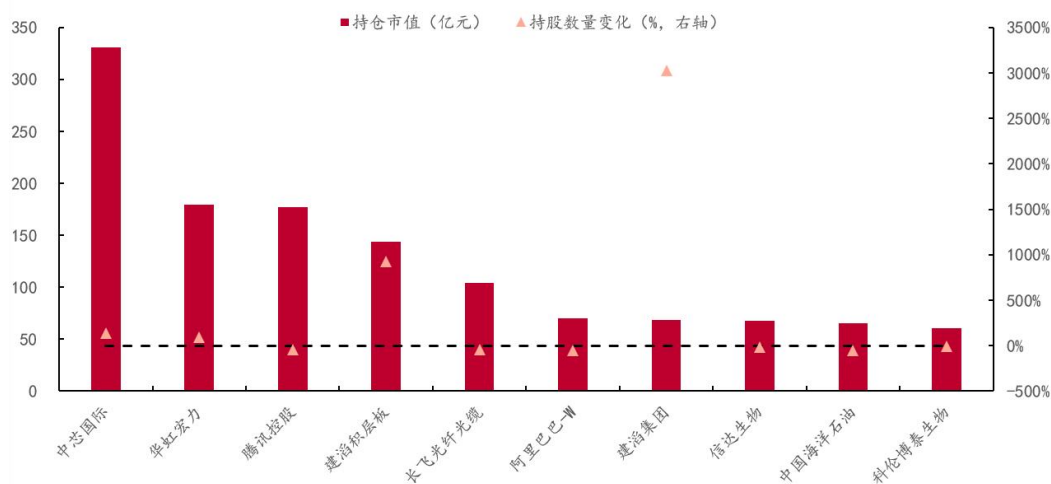
图表 5：2026Q2A 股头部重股持仓市值和持股数量变化



来源：WIND，中泰证券研究所

港股方面，中芯国际与华虹宏力是港股市场中基金配置最为集中的半导体标的。中芯国际受益于国产替代和 AI 芯片需求旺盛而获基金青睐；华虹宏力同样受益于半导体景气周期，持仓市值达 180 亿元。信达生物依托创新药管线进展，成为医药板块核心标的；科伦博泰生物在 ADC 药物领域持续突破，同样获得基金配置。腾讯控股和阿里巴巴-W 虽仍为港股重要持仓，但均遭不同程度减持；中国海洋石油同样被基金减持。表明基金在港股配置上更倾向于高景气度的半导体与医药龙头。

图表 6：2026Q2 港股头部重股持仓市值和持股数量变化



来源：WIND，中泰证券研究所

整体来看，二季度基金重仓股的结构调整凸显了科技板块的全面崛起与传统行业的加速边缘化。国家持续推进以科技创新为核心的新质生产力政策导向，使得电子、半导体、通信等科技赛道在资金偏好中获得绝对优势，尤其是 AI 芯片、半导体设备、PCB 产业链等细分方向持续获得资金青睐。与之相对，互联网、白酒、有色金属、保险、家电等传统板块则遭到系统性减持，基金持仓的极化格局进一步强化。

3.3 二季度主动基金头部重股持仓追踪

在行业轮动加快的背景下，二季度基金对电子、建筑材料、机械设备、计算机、通信等五个行业进行了大幅加仓。其中：

电子行业：基金加仓集中于 AI 芯片、半导体设备及电子元件上游，寒武纪、北方华创、兆易创新和拓荆科技等公司新进前二十，受益于 AI 算力基础设施建设与国产替代进程加速推进。

通信行业：加仓标的主要集中于光模块龙头，中际旭创、新易盛之外，天孚通信也进入加仓名单，背后原因是 AI 训练和推理对高速光通信模块需求爆发，行业景气度持续高涨。

建筑材料行业：基金加仓集中于电子级玻璃纤维等半导体上游材料标的，中国巨石、宏和科技、中材科技和国际复材等公司获明显增持，充分受益于 AI 算力带动的 PCB 产业链高景气。

机械设备行业：基金加仓集中于半导体检测设备与智能制造领域，精测电子、杰瑞股份、鼎泰高科和联讯仪器等公司获增持，受益于国产替代进程加速与 PCB 产业链高景气。

计算机行业：基金加仓集中于 AI 算力基础设施与工业软件方向，浪潮信息、海康威视、华大九天、中科曙光和宏景科技等公司获增持，受益于 AI 算力基础设施建设与数字经济建设推进。

图表 7：2026Q2A 股行业龙头重仓追踪 (%)

加仓行业龙头公司重仓变化				减仓行业龙头公司重仓变化			
行业	股票简称	持股数量变化 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业	股票简称	持股数量变化 (%)	区间涨跌幅 (%)
电子	寒武纪	207.57%	142.04%	传媒	世纪华通	-24.37%	-11.29%
	东山精密	0.08%	153.97%		分众传媒	-72.32%	-26.11%
	北方华创	62.01%	97.89%		巨人网络	-42.53%	-11.98%
	兆易创新	1.64%	242.79%		恺英网络	-73.76%	-7.56%
	源杰科技	58.17%	171.85%		中文在线	35.01%	-11.58%
建筑材料	中国巨石	109.94%	201.18%	钢铁	大中矿业	-41.80%	-24.49%
	宏和科技	234.96%	278.91%		久立特材	-53.52%	-17.81%
	中材科技	31.08%	130.48%		方大炭素	101.31%	8.41%
	国际复材	622.21%	313.74%		宝钢股份	103.84%	-12.51%
	东方雨虹	-46.41%	-22.47%		包钢股份	-87.79%	-11.16%
通信	中际旭创	3.50%	123.30%	商贸零售	万辰集团	4.72%	-4.63%
	新易盛	48.60%	92.15%		中国中免	-87.18%	-23.69%
	天孚通信	3.53%	40.74%		永辉超市	-33.41%	-24.67%
	亨通光电	-47.26%	108.14%		苏美达	54.26%	-19.80%
	永鼎股份	27.76%	143.30%		农产品	-5.30%	-23.28%
机械设备	精测电子	55.76%	152.91%	食品饮料	贵州茅台	-38.23%	-16.31%
	杰瑞股份	35.69%	58.27%		山西汾酒	-46.93%	-23.55%
	大族激光	-1.02%	145.30%		泸州老窖	-36.51%	-25.95%
	鼎泰高科	21.45%	186.12%		伊利股份	12.26%	-5.88%
	联讯仪器	0.00%	190.65%		安井食品	-21.78%	-12.55%
计算机	浪潮信息	97.87%	24.89%	美容护理	珀莱雅	50.50%	-1.48%
	海康威视	68.32%	15.01%		百亚股份	-17.63%	-14.35%
	华大九天	91.69%	47.41%		登康口腔	14.47%	-15.84%
	中科曙光	166.62%	37.02%		上海家化	-47.07%	-20.06%
	宏景科技	10.02%	203.09%		贝泰妮	24.67%	-16.19%

来源：WIND，中泰证券研究所；涨跌幅区间为 2026 年 4 月-6 月

交通运输、食品饮料、美容护理等防御性与传统消费板块被明显减持，原因在于市场风险偏好提升、科技行情吸引资金转移。食品饮料板块中，贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖等龙头均遭遇大量减仓，反映出基金在消费复苏乏力、估值压力增加背景下对白酒板块持谨慎态度。此外，有色金属、汽车、电力设备等此前机构重仓的新能源相关产业链本季度也出现不同程度减仓，显示资金正从新能源赛道进一步撤出，涌向 AI 硬件端。银行、非银金融等板块同样遭到减持，在市场风险偏好提升的趋势下，资金撤出红利与防御板块涌向科技。

四、投资建议

近期中证 1000、双创等成长科技指数出现大额资金流入，保险机构密集发声，流动风险或已解除。往后看，长鑫科技上市前市场仍需维持一定热度和成交规模，叠加杠杆资金已明显去化，短期市场有望迎来一波反弹。

配置建议上：

一、科技内部优先关注国产半导体设备、存储和算力方向。长鑫上市后，市场或迎来一轮反弹，科创 50 板块或为弹性最大方向；

二、科技以外：电力设备（出海外需逻辑）、有色（铜、黄金，油价底部确认后有色弹性打开）以及创新药均可适当关注。

图表 8：本周行业边际变化与观点

一级行业	本周边际变化0720-0724
煤炭	港口动力煤涨价，基本面增强。供给端：6月原煤产量有所下降，安监趋严限制供给；进口煤有所增加。需求端：气温回升，高温推升制冷用电。库存端：北港库存下降，旺季调出增调入受限，有望去化。供给约束、需求改善、库存去化支撑煤价。
基础化工	市场风格再平衡，化工超额逐渐显现；海外树脂、MDI等产品产能退出，细分品类供需优化；需求较弱，化工品价格整体弱势；油价进一步提升，对大炼化下游偏空。综合来看，细分领域供给优化带来结构性机会，但需求偏弱叠加成本上行，板块短期承压，关注产能退出带来供需改善标的。
有色金属	海外通胀上行，韩国央行重启加息，美伊冲突推升油价。工业金属淡季超预期去库，中期供需偏紧。
非银金融	2Q26公募大幅减仓保险、小幅增配券商，整体依然欠配。成长回落，再平衡资金托底低估值红利。头部券商筹码干净、业绩确定性强；保险股估值极具吸引力，基本面与股价背离有望修复。金融稳盘职能凸显，看好“先跑相对，再有绝对”。关注国泰海通、中信、中国人寿、新华。
家用电器	内销空调压力减少，可能提早一个月好转；黑电H2个位数增长低于H1但符合预期。美的股价创新高、业绩创新高，突破箱体行情，按明年15x估值仍有20%涨幅。家电基本面稳健，白电内销改善信号明确。
电力设备	基金中报显示新能源持仓环比大幅下降，资金被TMT吸走；TMT持仓超50%极致分化。资金均衡趋势下，新能源估值与景气度均为较优选择。8月宁德时代排产数据显示景气度较好；碳酸锂库存继续下降。基本面边际改善信号明确。
红利	风险偏好下降背景下，高股息红利资产吸引力上升；大宗商品价格上行，提升原油、石化、煤炭等盈利预期，股息率同步水涨船高。当前市场环境下，红利资产兼具防御属性与收益确定性，配置价值突出。建议关注煤炭、石油石化等资源类红利标的，以及具备稳定分红能力的公用事业板块。

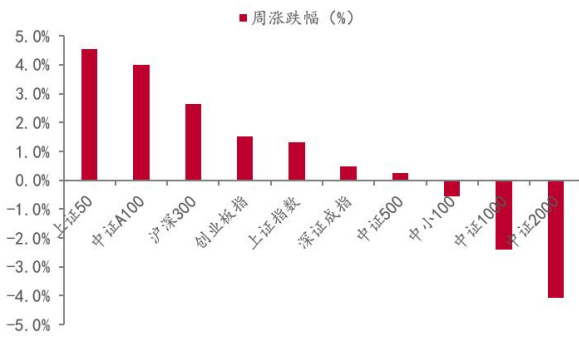
来源：WIND，中泰证券研究所

五、本周市场微观结构观察（2026 年 7 月 20 日-7 月 24 日）

5.1 宽基指数表现

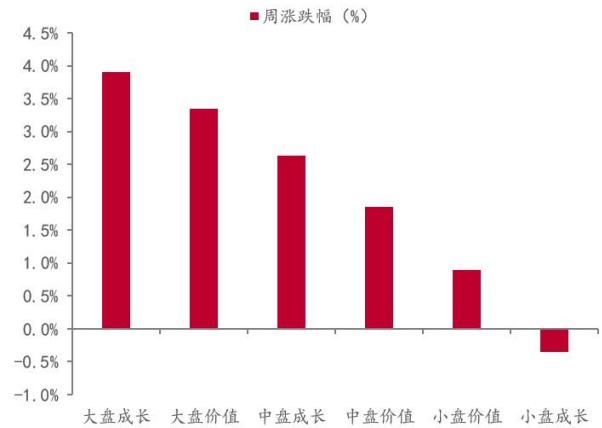
本周市场主要指数多数上涨，结构上大盘指数相对占优。宽基指数中，上证 50 上涨 4.55%、中证 A100 上涨 4.01%、沪深 300 上涨 2.65%，表现靠前；中证 2000 下跌 4.07%、中证 1000 下跌 2.40%、中小 100 下跌 0.56%，跌幅较大。风格方面，大盘成长上涨 3.91%、大盘价值上涨 3.35%、中盘成长上涨 2.64%；小盘成长下跌 0.35%、小盘价值上涨 0.89%、中盘价值上涨 1.86%。市场风格呈现大盘指数相对占优、小盘成长承压的特征。

图表 9：本周宽基指数涨跌幅 (%)



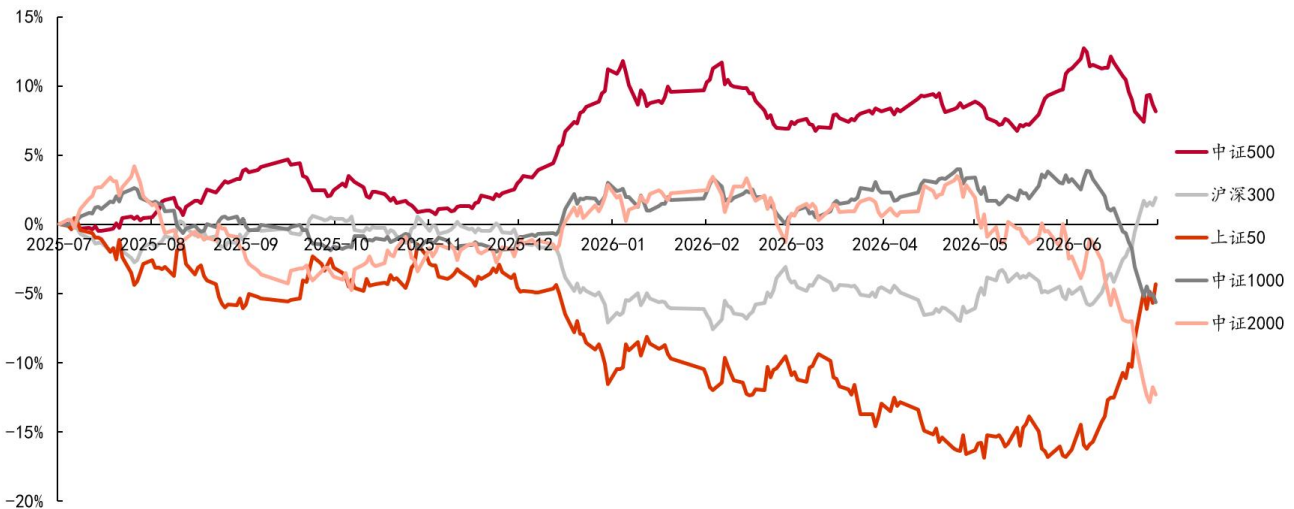
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 10：本周风格指数涨跌幅 (%)



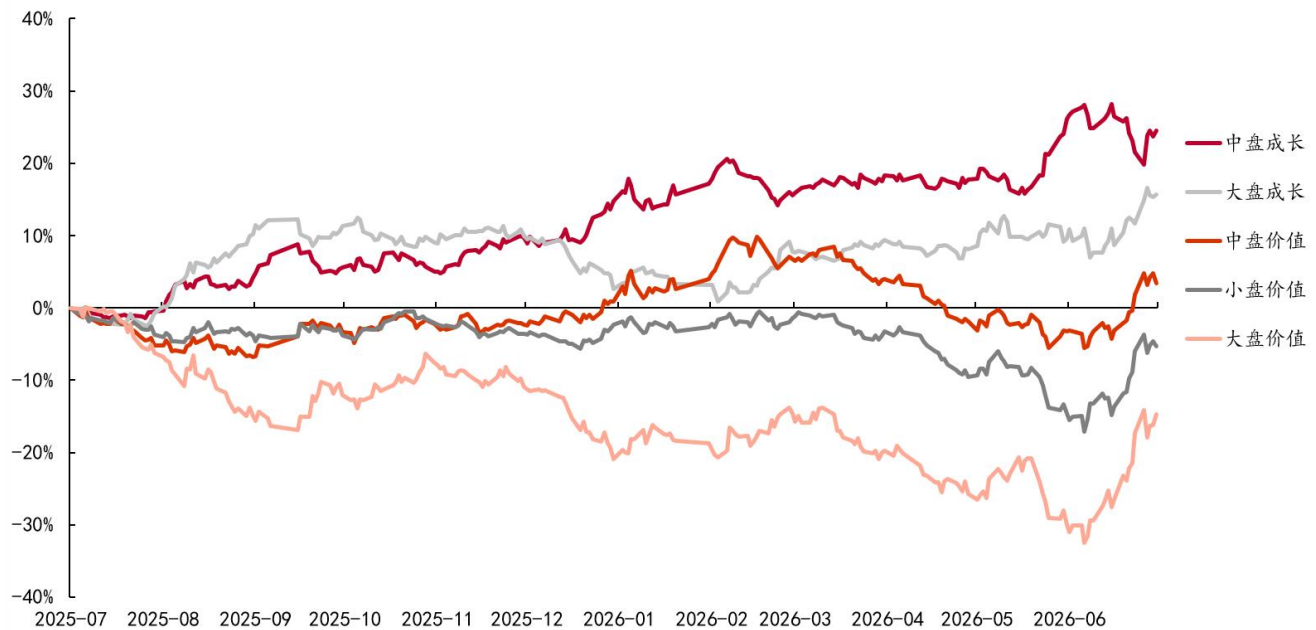
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 11：各大宽基指数近一年相对走势 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

图表 12：各大风格指数近一年相对走势 (%)

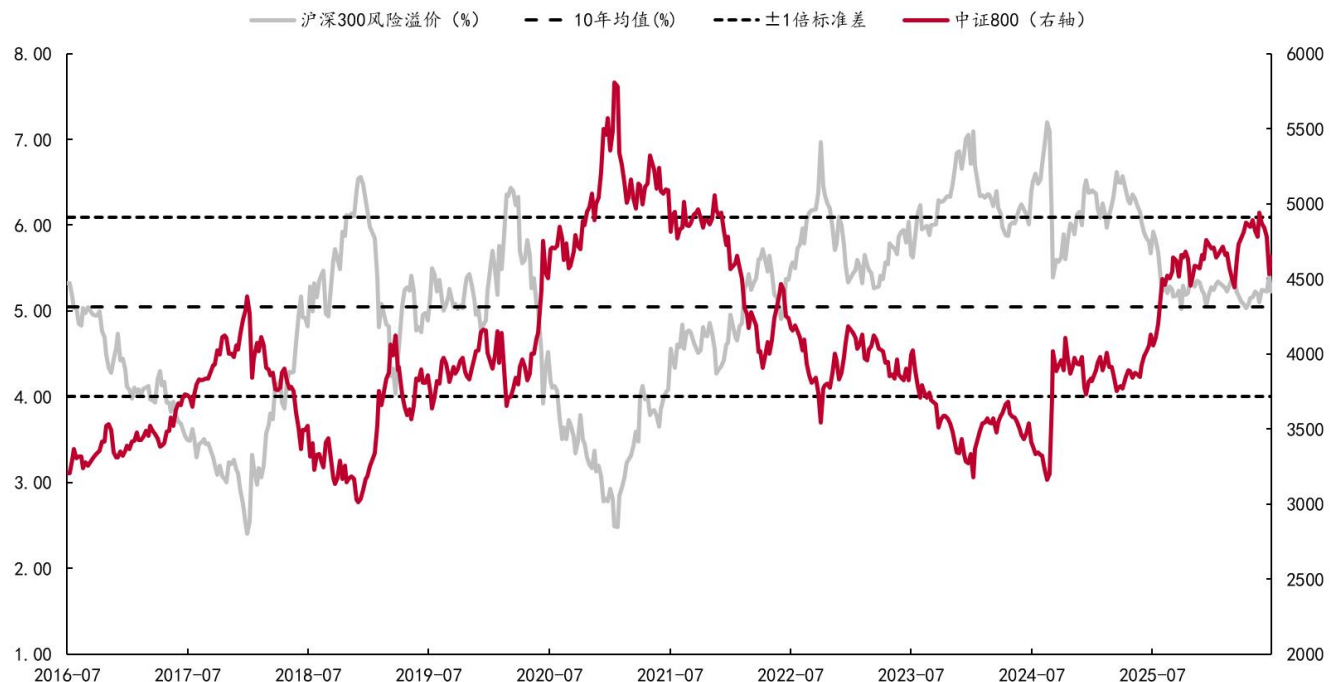


来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

5.2 市场热度与风险偏好追踪

本周市场风险偏好有所回升，估值同步上行。截至最新数据，沪深 300 指数 PE(TTM)为 14.37 倍，较前值上升 0.39 倍，处于过去 10 年 87.6%分位；沪深 300 风险溢价为 5.23%，环比下降 0.18 个百分点，处于过去 10 年 50.1%分位。整体看，指数估值处于历史偏高区间，风险溢价有所回落，市场性价比边际下降。

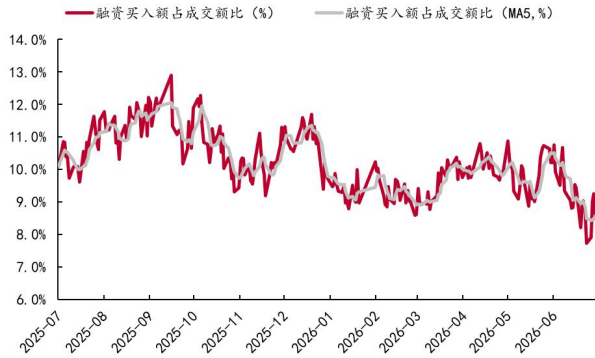
图表 13：沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势



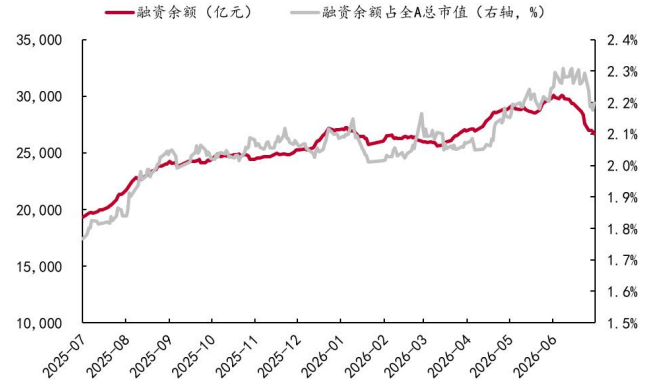
来源：WIND，中泰证券研究所；ERP 采用 10 年中债作为基准

5.3 市场融资变化

融资方面，本周杠杆资金继续降温。截至最新数据，融资余额为 26665.73 亿元，较 5 日前减少 909.71 亿元；融资余额占全 A 总市值比例为 2.20%，环比下降 0.09 个百分点。过去 5 个交易日融资买入额占成交额比重（MA5）为 8.64%，较 5 日前上升 0.15 个百分点。融资余额回落但融资买入占比小幅上行，说明存量杠杆资金继续收缩，交易活跃度边际有所修复。

图表 14：过去一年融资买入额占比 (%)


来源：WIND，中泰证券研究所

图表 15：过去一年 A 股融资余额与总市值比 (%)


来源：WIND，中泰证券研究所

5.4 市场行业结构变化

行业换手率分化，16 个一级行业换手率环比上涨。公用事业提高 4.66 个百分点、有色金属提高 2.19 个百分点、电力设备提高 2.16 个百分点，换手率变化居前，显示相关方向交易热度提升；国防军工下降 2.07 个百分点、传媒下降 2.24 个百分点、医药生物下降 3.89 个百分点，换手率下降幅度较大。

拥挤度方面，电子、通信、公用事业仍处于较高拥挤度区间，分位数分别为 97.60%、97.20%、84.20%；房地产、家用电器、建筑装饰拥挤度处于低位，分位数分别为 0.70%、0.30%、0.00%。从环比变化看，公用事业，石油石化，煤炭拥挤度上升较明显，建筑材料，医药生物，国防军工拥挤度下降较明显。当前行业交易结构的核心特征是科技硬件方向拥挤度仍高，但公用事业及部分资源方向交易热度边际升温。

图表 16：一级行业板块市场情绪

大类行业	一级行业	上周 换手率 (%)	前一周 换手率 (%)	环比变化 (%)	成交额占比 (%)	环比变化 (%)	交易拥挤度 分位数 (%)	环比变化 (%)
周期	基础化工	13.66	12.86	0.81	4.47	0.16	46.40	4.60
	石油石化	3.97	3.85	0.12	0.97	0.17	55.10	19.20
	有色金属	15.66	13.47	2.19	5.65	0.97	66.10	14.80
	钢铁	5.46	5.44	0.01	0.36	0.05	4.30	3.20
	煤炭	7.37	5.94	1.44	0.59	0.15	22.80	15.30
	建筑材料	10.99	11.17	-0.18	1.13	-0.13	61.80	-14.40
	建筑装饰	7.11	6.73	0.38	1.12	-0.01	0.00	0.00
消费	食品饮料	9.51	9.80	-0.29	1.45	0.18	14.10	3.10
	医药生物	13.74	17.63	-3.89	5.81	-1.29	37.40	-26.20
	家用电器	7.93	8.79	-0.86	0.86	-0.01	0.30	0.00
	美容护理	10.65	10.15	0.50	0.18	0.02	10.20	3.90
	农林牧渔	9.86	10.65	-0.79	0.65	-0.03	3.10	0.00
	纺织服装	10.62	9.80	0.82	0.46	0.04	3.50	0.80
	轻工制造	10.59	10.70	-0.11	0.60	0.00	0.70	0.40
	商贸零售	9.04	10.19	-1.15	0.67	0.00	5.50	0.80
制造	社会服务	11.33	11.65	-0.32	0.39	0.02	4.70	2.40
	机械设备	12.39	12.38	0.01	6.51	-0.35	57.00	-9.40
	电力设备	14.55	12.40	2.16	7.09	0.63	25.10	12.50
	汽车	8.51	8.60	-0.09	2.31	-0.13	1.10	-0.80
科技	国防军工	12.29	14.36	-2.07	2.37	-0.52	20.00	-30.90
	电子	23.31	25.33	-2.03	30.34	-2.11	97.60	-1.60
	通信	11.60	10.25	1.35	8.25	0.31	97.20	0.80
	计算机	17.85	16.52	1.33	6.16	0.55	33.40	7.80
金融地产	传媒	14.34	16.58	-2.24	1.67	-0.27	6.20	-6.80
	房地产	8.05	9.04	-1.00	0.61	-0.07	0.70	-2.00
	银行	1.71	1.67	0.04	1.40	0.15	29.90	11.00
公用	非银金融	5.35	5.44	-0.10	2.26	0.13	11.40	2.80
	公用事业	12.12	7.45	4.66	3.18	1.33	84.20	48.30
	环保	10.28	9.88	0.40	0.72	0.07	16.10	8.60
公用	交通运输	4.15	4.03	0.12	0.96	0.08	5.10	1.60

来源：WIND，中泰证券研究所；

5.5 行业估值变化

行业估值分化加大，一级行业中有 14 个行业市盈率环比上行。电力设备提高 0.97 倍、有色金属提高 0.92 倍、石油石化提高 0.89 倍，PE(TTM)上升幅度居前；社会服务下降 1.02 倍、传媒下降 1.80 倍、建筑材料下降 2.28 倍，下行幅度较大。估值变化显示，本周估值抬升主要集中在电力设备、有色金属、石油石化等方向，而建筑材料、传媒等行业估值有所消化。

从 PE 历史分位看，电子、通信、建筑材料仍处于较高位置，10 年分位数分别为 97.90%、88.46%、86.16%；美容护理、食品饮料、非银金融处于较低位置，10 年分位数分别为 11.85%、3.77%、1.69%。

从 PB 历史分位看，电子、通信、机械设备处于较高位置，10 年分位数分别为 97.86%、97.47%、83.56%；食品饮料、农林牧渔、美容护理处于较低位置，10 年分位数分别为 0.87%、0.60%、0.39%。结合 PE 与 PB 分位，市场微观结构仍呈现“部分科技硬件方向估值与交易拥挤度偏高、低估值资产修复弹性尚待催化”的格局。

图表 17：一级行业板块估值数据

大类行业	一级行业	PE(TTM)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	较上周 分位数变化	PB(LF)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	较上周 分位数变化
周期	基础化工	27.22	0.01	68.78	79.34	66.30	0.01	2.07	0.01	70.36	46.86	41.70	0.35
	石油石化	19.24	0.89	79.92	85.79	68.01	4.38	1.32	0.06	72.35	59.17	37.62	17.18
	有色金属	19.58	0.92	44.91	45.58	22.72	4.60	2.93	0.14	72.90	62.56	63.68	5.96
	钢铁	28.25	0.38	53.78	72.23	78.45	0.50	0.95	0.01	43.81	28.97	26.80	2.90
	煤炭	20.45	0.64	88.58	93.14	85.41	0.40	1.46	0.05	79.57	67.89	68.58	7.27
	建筑材料	32.85	-2.28	85.83	91.49	86.16	-3.01	1.37	-0.09	73.73	45.08	22.48	-4.28
	建筑装饰	12.63	-0.15	78.13	86.86	74.74	-0.67	0.66	-0.01	4.61	2.77	1.38	-0.66
消费	食品饮料	19.67	0.28	12.59	7.56	3.77	0.92	3.11	0.04	2.89	1.74	0.87	0.14
	医药生物	31.65	-0.62	52.68	61.24	37.37	-2.70	2.45	-0.05	22.83	13.72	6.84	-2.41
	家用电器	14.39	-0.06	50.76	45.21	29.25	-1.44	2.16	-0.01	5.85	3.68	1.83	-0.44
	美容护理	28.82	-0.59	12.59	7.56	11.85	-3.68	2.32	-0.04	1.03	0.62	0.39	-0.27
	农林牧渔	37.83	-0.85	63.82	48.18	65.31	-1.48	2.08	-0.05	1.99	1.20	0.60	-0.77
	纺织服饰	22.13	-0.90	40.99	43.43	29.58	-5.12	1.55	-0.06	13.76	8.55	4.82	-3.85
	轻工制造	28.53	-0.60	52.13	56.12	62.42	-2.63	1.60	-0.04	14.37	8.64	7.31	-3.59
	商贸零售	31.89	-0.66	34.94	40.41	57.23	-2.08	1.52	-0.03	21.73	20.50	29.32	-3.28
制造	社会服务	35.04	-1.02	30.40	18.26	25.92	-0.76	2.24	-0.06	4.47	2.69	1.34	-1.14
	机械设备	40.09	-0.69	83.08	89.83	77.38	-0.57	2.99	-0.05	74.69	81.65	83.56	-1.89
	电力设备	31.10	0.97	54.61	47.60	34.51	2.98	2.85	-0.09	67.26	40.41	47.59	1.78
	汽车	23.72	-0.21	17.88	10.87	42.13	-0.91	2.04	-0.02	17.40	14.88	32.82	-1.20
科技	国防军工	56.26	0.78	39.48	42.64	26.89	4.05	3.02	0.05	42.92	28.02	41.84	2.54
	电子	77.78	-0.40	92.98	95.79	97.90	-0.20	6.51	-0.04	92.85	95.70	97.86	-0.16
	通信	57.99	-0.14	90.37	94.21	88.46	-0.18	6.15	-0.01	91.54	94.92	97.47	-0.22
	计算机	63.78	0.31	34.11	54.05	66.96	0.40	3.50	0.02	35.97	37.89	29.54	0.41
金融地产	传媒	31.87	-1.80	15.96	37.69	32.98	-4.80	2.29	-0.13	25.45	38.06	31.85	-10.06
	房地产	18.36	-0.59	37.00	62.15	73.51	-0.79	0.72	-0.03	37.48	22.52	11.23	-3.14
	银行	6.09	0.12	67.95	69.75	38.44	6.61	0.51	0.01	52.06	48.93	24.39	4.51
公用	非银金融	11.46	0.19	5.64	3.39	1.69	0.86	1.13	0.01	34.87	28.02	13.97	1.42
	公用事业	21.05	0.45	82.12	53.72	51.55	3.59	1.57	0.04	58.94	38.18	45.28	10.91
	环保	23.95	0.20	61.35	76.45	64.26	1.56	1.46	0.01	50.00	31.74	15.84	1.23
	交通运输	16.31	0.25	53.51	68.60	39.41	3.49	1.16	0.02	3.16	1.90	0.95	0.64

来源：WIND，中泰证券研究所；

风险提示

全球流动性超预期收紧，市场博弈的复杂性超预期，政策变化的节奏复杂性超预期等。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。