

8 月行业配置关注：科技创新、企业出海与低估值再平衡

定期报告

——行业比较与配置系列（2026 年 8 月）

过去一个月市场在海外 AI 算力过剩担忧引发科技股去杠杆、美伊冲突反复及美联储鹰派预期等多重冲击下加速探底，随后在政策维稳与基本面托底合力下止跌震荡；期间煤炭、非银等红利防御板块表现强势，科技 TMT 因前期估值过高而显著回调。展望 8 月份，在海外资本开支延续、国内经济“总量不强但产业不弱”、PPI 同比底部回升的组合下，市场预计从单一拥挤赛道逐步转向高景气且能够兑现盈利与低估值高性价比方向的再平衡。行业配置推荐围绕科技创新、企业出海与传统低估值再平衡的三条主线布局。综合景气、盈利、估值和资金面，8 月建议重点关注电子（半导体、电子化学品）、电力设备（电池、电网设备）、化学制药、非银金融、航运港口和煤炭等板块。

【本期关注】科技创新、企业出海与低估值再平衡的线索

- **市场表现复盘：**过去一个月市场普遍下挫。6 月下旬，市场维持高位震荡，美伊冲突再抬头与全球科技股拥挤度高位交织，风险偏好边际收敛。7 月 1 日海外 AI 巨头 Meta 释放算力过剩信号，引发市场对于 AI 景气见顶的恐慌；7 月 2 日-7 月 17 日，外部流动性预期反复、科技股去杠杆共振，市场加速下跌并进入恐慌探底。7 月 20 日-7 月 24 日，政策维稳与基本面托底合力显现，市场在极致恐慌后止跌震荡。行业方面多数下跌，煤炭非银等红利防御板块表现强势，科技 TMT 前期过高估值回调。
- **宏观方面，当前国内经济数据呈现“总量不强、产业不弱”的特征。**6 月总需求增速小幅转正，主要受出口景气和企业资本开支扩张驱动，消费、政府开支、地产销售仍然偏弱。1）出口方面，6 月我国主要商品出口增速多数改善，TMT 主要商品、新能源主要商品和船舶等出口份额持续扩大，高附加值占比持续提升，农产品和劳动密集型产品出口均有不同程度修复；内需方面弱修复，6 月社零小幅正增长，主要受服务消费、通讯器材、文化办公用品等消费支撑，而家电、汽车等大宗消费仍然偏弱。2）新旧动能持续分化，科技、资源品工业企业盈利增速领先，造纸、纺织、运输设备和医药等出海创收领域表现不错。3）物价传导的结构性矛盾加剧，CPI 和 PPI 增速差继续拉大。
- **海外因素方面，能源与地缘冲击反复使通胀黏性重现，同时经济增长韧性，美联储被迫把降息推后，政策进入“鹰派按兵不动”。**7 月美联储议息会议如期保持按兵不动，但分歧加剧，我们认为，特朗普的首要目标更可能是维持偏紧的金融条件、让资产计入加息预期但并不实际加息。同时海外资本开支继续上修，但 AI 上行周期进入回报验证阶段，海外资本开支将通过订单、价格和产能利用率三条渠道继续向国内正向外溢。
- **中观层面，在“需求边际变化、价格弹性、产能利用率”框架下，当前 A 股呈现清晰的梯队式复苏特征，PPI 同比触底回升、出口韧性超预期、技术周期与产业政策共振是三大核心动力。**1）第一梯队为高景气延续行业，以 AI 算力、证券为代表，主要受益于科技创新，需求与盈利确定性最强；2）第二梯队为周期上行确认行业，包括有色金属、化工新材料、煤炭等，价格与库存周期共振向上，盈利修复斜率抬升；3）第三梯队为边际修复行业，覆盖电池、电网设备、医药、机械设备、航运港口等，主要受益于出海的旺盛需求；4）第四梯队为底部震荡行业，以养殖、传统消费等为代表，需求托底+供给出清，下行风险逐渐释放。
- **盈利预期与估值方面：**
 - **中报业绩预计增高或改善领域：**1）TMT 涨价链：半导体、元件、电子化

相关报告

《7 月行业配置关注：哪些领域中报业绩有望高增或边际改善》

《6 月行业配置关注：科技主线、出口高增与出清重塑》

《5 月行业配置关注：一季报验证与景气持续的方向》

《4 月行业配置关注：通胀回升与一季报前瞻的配置线索》

《3 月行业配置关注：两会前瞻与涨价行情扩散》

《2 月行业配置关注：景气修复的线索和春季行情的演绎》

《1 月行业配置关注：春季躁动与年报前瞻的线索》

《12 月行业配置关注：产能出清与景气改善的线索》

《11 月行业配置关注：三季报业绩与“十五五”规划指引》

《10 月行业配置关注：高景气持续与困境反转的线索》

《9 月行业配置关注：美联储降息与 PPI 止跌的交易线索》

《8 月行业配置关注：反内卷与中报业绩改善的线索》

李昊阳 S1090524120005

lihaoyang1@cmschina.com.cn

陈星宇 S1090522070004

chenxingyu@cmschina.com.cn

杨晨 S1090526060002

yangchen4@cmschina.com.cn

学品、通信设备、消费电子、计算机设备；2) **新能源（锂电）产业链**：锂盐、电解液、储能等；3) **供需结构改善、量价共振的资源品行业**：橡胶、化纤、化学原料、化学制品、非金属材料、金属新材料、小金属、工业金属、炼化及贸易、冶钢材料、煤炭开采；4) **出口支撑与出海创收行业**：商用车、自动化设备、纺织制造、电池、造纸、医疗器械、航天装备、游戏；5) **其他**：证券、个护用品和包装印刷行业。

- **盈利预期方面**：上调幅度最大的行业主要集中在：1) 资源品如小金属、化学制品、石油石化、工业金属等；2) TMT 领域，如通信设备、光学光电子、半导体、消费电子、传媒；3) 其他如物流、保险、电池、调味品、饮料乳品等。**下调幅度较大的行业主要集中在生物制品、养殖业、房地产、光伏设备、家居用品、航空装备、专用设备、通用设备、白酒、家电等地产链及消费为主的行业。**
- **估值方面**，当前行业估值分化明显，高估值行业主要集中在通信设备、自动化设备、半导体、煤炭、化学纤维、军工电子、通用设备等热门行业；中游制造业、部分医药、顺周期领域处于中等估值水平。消费服务和金融行业处于较低估值水平，如白酒、食品加工、美容护理、酒店餐饮、证券、保险等均处于近十年 20% 以下分位。**对比 2026 年的盈利预期增速**，部分资源品如能源金属、小金属、工业金属、化学原料、化学制品、煤炭、石油石化，中游制造业如风电设备、专用设备、通用设备、自动化设备、工程机械，以及业绩兑现度较高的 TMT 领域如半导体、通信设备、光学光电子等 PEG 均小于 1，估值仍有提升空间。
- **资金面**，目前行业持仓集中的进一步提升。二季度公募基金显著增持 TMT 方向，主要减仓了中游制造业、新能源、资源品等。
- **交易特征**：1) **行业换手率**逐渐均衡，部分低估值相关行业换手率上行。当前光学光电子、半导体、石油石化、银行、通信设备、电力等换手率及分位数较高；通信服务、物流、乘用车、家用电器、航空装备等换手率及分位数处于较低水平；燃气、能源金属、保险、纺织服饰等行业分位数处于中等偏上位置并且处于上行趋势中。2) **交易集中度**较高的行业主要有电力、消费电子、工业金属、通用设备、自动化设备、电池、电网设备等；电力、石油石化、化学制药、半导体、工业金属等集中度较高并且处于上行趋势中。
- 综合海内外宏观映射、中观景气、盈利、估值和资金面等维度，8 月建议重点围绕**“科技创新、企业出海、传统低估值再平衡”**三条主线均衡布局，行业方面关注**电子（半导体、电子化学品）、电力设备（电池、电网设备）、化学制药、非银金融、航运港口和煤炭。**

【本期细分领域推荐】

- **【电子（半导体、电子化学品）】**AI 算力需求持续高增，存储芯片供需偏紧价格高位上涨，行业盈利有望延续高增长态势。短期震荡之后，行业有望重回上行周期。1) AI 算力与数据中心需求持续旺盛，存储器供需偏紧，价格有望持续上涨，半导体、电子化学品中报盈利有望延续改善。2) AI、车规需求拉动下，预计功率半导体行业上行周期将持续。华为 T 定律 V2 版对先进封装板块亦有催化，后摩尔定律时代先进封装环节重要性明显提升。3) 全球 AI 资本开支仍在扩张周期，海外科技巨头持续加大 AI 基础设施投入，资本开支规模仍在攀升，算力核心财务指标尚未见顶。
- **【电力设备（电池、电网设备）】**盈利触底修复，储能成为主要增长引擎，出口延续强势。1) 国内政策重构、海外缺电与 AIDC 扩容共同重塑储能增长逻辑，推动储能成为承接锂电产能外溢的重要增量场景，叠加上半年储能电池需求爆发式增长，中报有望成为拉动锂电产业链的核心引擎。2) 政策支持行业加速发展，《“十五五”碳达峰行动方案》、《可再生能源发展“十五五”规划》等产业支持政策发布。3) 内需稳步增长，外需方面新能源产品出口份额进一步扩大。

- **【医药生物（化学制药）】**政策由控费转向扶优做强，出海授权利润确认，中报盈利预计明显改善。1）政策端，药品价格机制由单纯控费转向临床价值与合理回报并重，“创新不集采”降低创新药价格预期的不确定性，政策由控费转向扶优做强；2）上半年创新药 BD 交易 997 亿美元刷新同期纪录；授权首付款几乎为零成本现金流入、直接增厚报表，板块由估值驱动转向“业绩+全球化”兑现；3）中报业绩预期改善，截至 7 月 26 日，化学制药行业中报披露占比约 23%，已披露中报的上市公司样本二季度盈利（整体法）同比增 41.8%，增速中位数上行至 54.4%，多家依靠新品放量与授权首付款实现利润跃升，行业盈利改善确定性较强。
- **【非银（证券）】**市场活跃度回升带动业绩弹性释放，资本市场改革与行业并购重组打开中长期发展空间。1）Q2 资本市场活跃，中报盈利高增长的确定性高；另外券商自营投资收益对权益市场表现较为敏感，若后续科技行情企稳、指数延续修复，券商业绩弹性有望进一步释放。2）政策端持续强调增强资本市场内在稳定性、引导行业机构加大逆周期布局。3）并购重组市场持续活跃，一方面有望增加财务顾问、股权融资及机构业务需求，另一方面也将推动券商行业自身整合，资本实力较强、业务结构均衡的头部券商有望通过规模扩张和资源协同提升市场份额。4）低估值低配置，性价比凸显，板块 PB 处于历史低位，叠加盈利增速抬升，行业估值有望修复。
- **【港口航运】**需求端外贸复苏韧性显现，龙头盈利超预期释放，多业务线共振支撑景气。1）需求端，2026 年上半年我国外贸保持较快增长，为沿海港口吞吐量和外贸航线需求提供支撑。2）港口航运业上半年经营成绩亮眼，行业盈利普增态势明确。3）地缘冲突延长航距、船队供给增速受限以及能源和原材料运输需求，共同支撑有效运力偏紧，油运景气度有望维持较高水平，干散货运价中枢也具备一定支撑。
- **【煤炭】**迎峰度夏、供需紧平衡带动煤价高位运行，中报盈利有望改善，同时行业防御价值突出。1）需求端，迎峰度夏期间高温天气推升居民用电负荷，电厂日耗及补库需求有望对动力煤价格形成阶段性支撑。2）供给端受安监影响持续承压，有望推动不合规产能加速出清。3）中报期煤炭行业上市企业经营分化但整体向好，龙头企业业绩超预期，头部企业业绩较高增长，部分企业实现扭亏为盈。4）美伊冲突反复，推升国际油价，油气价格中枢上行进一步强化煤炭替代逻辑；另一方面，市场风格切换加快，煤炭高红利属性与基本面高景气支撑凸显，防御配置价值持续提升。

【细分领域景气梳理和展望】

- **上游资源品：**中东地缘冲突再度失控，石化价格上涨，钢铁需求仍弱，煤价有望延续稳中向上，有色关注工业金属和黄金。
- **中游制造：**新旧动能持续分化，出海和高端装备景气提升，传统机械需求偏弱，关注锂电储能、军工航天装备、盈利有望改善的自动化设备和通用设备、汽车出口景气。
- **消费/医药：**受高基数和前期促消费政策红利退坡影响，消费内生动能修复偏缓，终端消费需求尚未回暖。1）地产链仍处于深度调整期；2）大众消费有望进一步分化，关注白酒等超跌品类估值修复及健康食品、代糖等新消费板块；3）可选消费复苏节奏延续分化，化妆品消费持续稳健复苏，金银珠宝需求有所恢复；4）服务消费为规划行业重点，后续关注政策实质落地；5）创新药与医药板块业绩预喜，有望延续估值修复。
- **金融地产：**地产行业整体仍处于弱复苏、去库存阶段，银行面临息差低位筑底，非银业绩较高增长，关注银行高股息配置价值和券商业绩延续。
- **信息技术：**上游算力与存储需求持续偏紧，涨价继续扩散，业绩有望持续高增，关注半导体设备和算力等需求高景气的硬件行业、计算机行业盈利修复、游戏板块业绩增长。

风险提示：产业扶持度不及预期，宏观经济波动。

目录

一、	过去一个月市场表现及原因	10
二、	多维度行业比较	12
1、	宏观与海外因子	12
2、	中观行业景气对比	15
3、	盈利预期与估值	20
4、	资金面	23
5、	交易特征	25
6、	行业比较热力图与配置小结	27
三、	8 月行业配置思路及细分领域推荐：电子、电力设备、化学制药、非银金融、航运港口和煤炭等	29
四、	景气跟踪：细分领域景气梳理和展望	33
图 1：	行业比较热力图：60 个细分领域 8 大维度定量评估结果	6
图 2：	过去 1 个月 A 股一级行业涨跌幅（2026/6/22-2026/7/24）	10
图 3：	过去 1 个月 A 股涨跌及重要事件	11
图 4：	上月组合收益回测，超额收益 1.08%	11
图 5：	组合年初以来累计收益 8.41%	11
图 6：	总需求增速偏弱	12
图 7：	出口与消费之间的增速差处于历史高位	12
图 8：	TMT 产业链主要出口产品占比扩大至 30.9%	12
图 9：	造纸、运输设备、医药等工企盈利改善	13
图 10：	TMT 行业工业企业盈利增速（MA3）领先	13
图 11：	PPI 和 CPI 剪刀差拉大	13
图 12：	6 月 TMT 硬件、有色价格持续强势	13
图 13：	油价再次冲高	14
图 14：	最近一周初请失业金人数创 2023 年 1 月来的新低	14
图 15：	十年期美债收益率上行至 4.65%	14
图 16：	市场对 9 月加息预期超过 80%	14
图 17：	谷歌自由现金流历史首次转负	15
图 18：	北美云厂商有息负债总额逐年扩张	15
图 19：	海外头部云厂商资本开支逐年抬升	16
图 20：	集成电路出口加速，6 月当月同比增长 122%	16
图 21：	全球半导体销售额同比连续 11 个月加速	16
图 22：	DRAM 现货价延续上行，7 月中旬创本轮新高	16
图 23：	国内智能手机出货量 2026 年 4 月重回正增长	17
图 24：	液晶电视面板价格低位企稳	17
图 25：	主要行业 PPI 同比先后触底，二季度集体转正	17
图 26：	有色、化工、煤炭利润累计同比大幅改善	17
图 27：	主焦煤涨幅显著大于动力煤	18
图 28：	铝价上行库存持续去化，铜价上行库存同步累积	18
图 29：	新能源汽车零售渗透率升至 62.8%	18

图 30: 新能源汽车 6 月出口量同比翻倍	18
图 31: 挖掘机出口累计同比维持 33.5% 高增	19
图 32: 制造业投资累计同比转负，国内投资端仍在寻底	19
图 33: 电网投资累计同比 13.1%	19
图 34: CCFI 连续 20 周上行，7 月中旬升至 1911 点	19
图 35: 医疗器械出口累计同比回升至 14.1%	20
图 36: 高端白酒批价 7 月回升，茅台四周涨约 11%	20
图 37: 全国生猪均价 7 月回升至 5.4 元/公斤附近	20
图 38: 能繁母猪存栏自 2025 年四季度高点回落	20
图 39: 行业 2026 年一致盈利预期变化幅度（按照变化幅度降序排列）	22
图 40: 一级行业 2026 年盈利与估值匹配度（预期）	23
图 41: 2026Q2 主动偏股公募基金仅加仓 TMT	23
图 42: 本月融资资金加仓了证券、化学制药、软件开发、医疗服务、光学光电子、保险、医疗器械、通信设备等	25
图 43: 当前换手率 5 日均值与分位数分布	26
图 44: 当前交易集中度分布	27
图 45: 60 个细分领域 8 大维度定量评估结果	28
图 46: DDRM 存储器价格延续高位	29
图 47: 6 月日本半导体制造设备出货额三个月滚动同比增幅扩大	29
图 48: 6 月动力电池装车量同比增幅扩大	30
图 49: 新能源主要商品出口份额扩大至 5.45%	30
图 50: 6 月医药行业工业企业盈利当月同比增幅扩大	30
图 51: 6 月医药材及药品出口三个月滚动同比增幅扩大	30
图 52: 波罗的海干散货指数月环比上行	31
图 53: 中国出口集装箱运价指数 CCFI 持续上行	31
图 54: 煤炭日耗量月环比上行	31
图 55: 煤炭价格高位震荡	31
图 56: A 股换手率持续中高水平	32
图 57: 融资融券平均担保比例回落	32
图 58: 油价触底回升	33
图 59: 化工产品价格指数月环比上行	33
图 60: 部分工业金属价格上行	33
图 61: 唐山钢坯库存月环比下行	33
图 62: 6 月主要企业工程机械销售同比增速表现分化	34
图 63: 6 月工业机器人产量三个月滚动同比增幅扩大	34
图 64: 光伏价格指数下行	34
图 65: 6 月汽车产销三个月滚动同比降幅扩大	34
图 66: 6 月社会消费品零售总额同比转正至 1.0%	35
图 67: 大众消费品和地产产业链社零当月增速	35
图 68: 空冰洗彩四周滚动零售额均值同比降幅扩大	36
图 69: 白酒批发价格总指数下行	36
图 70: 30 大中城市商品房成交面积位于历史底部	36
图 71: 市场交投活跃度下行	36
图 72: DRAM 价格维持高位	37

图 73：6 月日本半导体制造设备出货额三个月滚动同比增幅扩大.....37

表 1：8 月行业配置图谱.....7

表 2：8 月行业评分明细.....8

表 3：8 月细分行业推荐.....9

表 4：2026 年中报业绩测算值汇总，可关注业绩改善且景气度较高的细分领域.....21

表 5：行业估值及分位数（10 年）.....22

表 6：公募基金二季度主要加仓了半导体、通信设备、通用设备、消费电子、专用设备、自动化设备、小金属、计算机设备等.....24

表 7：半导体、通信设备、电力、自动化设备、医疗服务、电网设备、化学制药、石油石化等行业交易集中度和换手率处于较高水平.....27

表 8：月度事件催化以及相关板块.....37

图 1：行业比较热力图：60 个细分领域 8 大维度定量评估结果

上游资源品	钢铁	↓	0.21	中游制造	汽车零部件	↗	0.51	消费服务	家用电器	↑	0.51
	煤炭	↗	0.43		乘用车	↗	0.46		家居用品	→	0.37
	石油石化	↓	0.36		航空装备 II	↗	0.43		造纸	↗	0.37
	水泥	→	0.23		军工电子 II	↗	0.50		纺织服饰	↓	0.37
	装修建材	↓	0.20		基础设施建设	↓	0.10		美容护理	→	0.56
	小金属	↓	0.43		通用设备	↓	0.48		养殖业	↓	0.05
	工业金属	→	0.76		专用设备	→	0.47		酒店餐饮	↓	0.37
	能源金属	↓	0.51		工程机械	↓	0.50		商贸零售	↓	0.29
	化学纤维	↓	0.19		自动化设备	↑	0.56		化学制药	↗	0.65
	化学原料	↓	0.31		光伏设备	↗	0.27		生物制品	↑	0.63
	化学制品	→	0.32		风电设备	↑	0.52		医疗器械	↗	0.55
	农化制品	↓	0.53		电池	↑	1.00		医疗服务	↗	0.74
信息科技	消费电子	↓	0.56	交运	电网设备	↑	0.61	公用	食品加工	↗	0.55
	光学光电子	→	0.37		物流	→	0.51		白酒 II	↗	0.67
	半导体	→	0.66		航空机场	↓	0.31		饮料乳品	↑	0.74
	通信设备	↓	0.60	金融地产	航运港口	↑	0.61		调味发酵品 I	↓	0.34
	通信服务	↓	0.40		银行	↓	0.23		装修装饰 II	→	0.44
	传媒	→	0.47		房地产	↓	0.00		环保	↓	0.33
	软件开发	↗	0.65		证券 II	↗	0.66		电力	↗	0.55
	计算机设备	↑	0.69		保险 II	↓	0.54		燃气 II	→	0.54

1. 同一大类行业用相同颜色，暖色系为景气度高，冷色系为景气度低

2. 箭头为景气度环比变化：采用对行业超额收益有正向驱动的中观指标

3. 数据颜色深浅条代表量化得分：根据景气度、财报、资金青睐度、估值等加权打分得到，偏红代表景气度较好，偏绿代表景气度偏差

综合得分偏低	↑ 高景气	1	整体得分较高
综合得分一般	↗ 中等偏上	0	整体得分较低
综合得分偏高	→ 景气维持		
综合得分较高	↓ 景气恶化		

资料来源：Wind，招商证券

表 1：8 月行业配置图谱

	配置思路	关注要点	相关领域	行业景气评分	推荐关注
8月行业配置关注	科技创新	海外资本开支上行	存储芯片、光通信	电池 1.00	电子（半导体、电子化学品）
		算力国产替代	半导体设备/材料、先进封装、电子特气等	工业金属 0.76	
	企业出海	海外能源转型、新兴市场需求增长	电网设备、储能、电池	医疗服务 0.74	电力设备（电池、电网设备）
		制造业渗透率提升	创新药、航运港口	白酒 0.67	
	低估值再平衡	业绩边际改善	非银、有色金属	半导体 0.66	化学制药
		估值低位	医药、煤炭	证券 0.66	
				化学制药 0.65	证券（非银）
				电网设备 0.61	
				航运港口 0.61	航运港口
				通信设备 0.60	
				消费电子 0.66	煤炭

资料来源：Wind，招商证券

表 2：8 月行业评分明细

	景气扩散指数 (PDI)	盈利预期	财报业绩	筹码分布	估值水平	交易分析	周期阶段	赛道价值/政策扶持	合计得分
电池	1.00	0.58	0.74	0.59	0.68	0.61	0.40	0.50	1.00
工业金属	0.42	0.47	0.97	0.49	0.77	0.93	0.50	0.50	0.76
饮料乳品	0.79	0.47	0.68	0.00	0.97	0.54	0.47	0.00	0.74
医疗服务	0.57	0.41	0.64	0.24	0.93	0.90	0.54	0.00	0.74
计算机设备	0.70	0.41	0.58	0.24	0.63	0.70	0.60	0.00	0.69
白酒 II	0.60	0.35	0.31	0.07	0.96	0.98	0.47	0.00	0.67
半导体	0.63	0.58	0.68	0.65	0.02	0.64	0.54	0.50	0.66
证券 II	0.59	0.41	0.61	0.41	0.94	0.13	0.60	0.00	0.66
化学制药	0.59	0.43	0.60	0.25	0.53	0.97	0.54	0.00	0.65
软件开发	0.69	0.46	0.59	0.18	0.51	0.72	0.60	0.00	0.65
生物制品	0.63	0.42	0.42	0.11	0.57	1.00	0.54	0.00	0.63
电网设备	0.64	0.44	0.62	0.52	0.16	0.63	0.40	0.50	0.61
航运港口	0.65	0.40	0.55	0.35	0.44	0.76	0.40	0.00	0.61
通信设备	0.22	0.85	0.85	1.00	0.00	0.65	0.60	0.50	0.60
消费电子	0.57	0.49	0.75	0.37	0.15	0.56	0.54	0.50	0.56
美容护理	0.46	0.42	0.50	0.08	0.86	0.75	0.50	0.00	0.56
自动化设备	0.52	0.44	0.49	0.47	0.00	0.88	0.60	0.50	0.56
电力	0.48	0.38	0.55	0.19	0.43	0.88	0.50	0.50	0.55
食品加工	0.55	0.41	0.40	0.09	0.84	0.49	0.47	0.00	0.55
医疗器械	0.58	0.43	0.41	0.13	0.55	0.66	0.54	0.00	0.55
燃气 II	0.37	0.41	0.56	0.32	0.57	0.96	0.50	0.00	0.54
保险 II	0.14	0.55	0.65	0.27	1.00	0.86	0.50	0.00	0.54
农化制品	0.31	0.42	0.75	0.48	0.49	0.86	0.47	0.00	0.53
风电设备	0.67	0.46	0.53	0.34	0.15	0.60	0.40	0.00	0.52
物流	0.47	0.62	0.45	0.07	0.76	0.40	0.50	0.00	0.51
汽车零部件	0.57	0.41	0.65	0.35	0.41	0.32	0.50	0.00	0.51
能源金属	0.28	0.49	0.80	0.12	0.62	0.86	0.47	0.50	0.51
家用电器	0.68	0.39	0.40	0.02	0.73	0.17	0.50	0.00	0.51
工程机械	0.42	0.41	0.59	0.25	0.63	0.63	0.43	0.00	0.50
军工电子 II	0.51	0.43	0.51	0.43	0.07	0.80	0.60	0.00	0.50
通用设备	0.49	0.39	0.56	0.54	0.07	0.78	0.40	0.00	0.48
传媒	0.39	0.44	0.60	0.19	0.58	0.52	0.60	0.00	0.47
专用设备	0.44	0.37	0.66	0.56	0.14	0.51	0.60	0.00	0.47
乘用车	0.65	0.44	0.38	0.02	0.50	0.29	0.50	0.00	0.46
装修装饰 II	0.49	0.40	0.57	0.19	0.15	0.83	0.50	0.00	0.44
航空装备 II	0.55	0.32	0.46	0.08	0.33	0.29	0.60	0.50	0.43
煤炭	0.58	0.41	0.45	0.14	0.15	0.64	0.50	0.00	0.43
小金属	0.00	1.00	0.75	0.49	0.29	0.65	0.50	0.50	0.43
通信服务	0.10	0.39	0.66	0.30	0.73	0.63	0.57	0.00	0.40
光学光电子	0.39	0.67	0.55	0.43	0.02	0.30	0.54	0.00	0.37
酒店餐饮	0.12	0.41	0.61	0.20	0.93	0.38	0.50	0.00	0.37
家居用品	0.48	0.33	0.38	0.06	0.43	0.43	0.50	0.00	0.37
造纸	0.47	0.49	0.51	0.11	0.35	0.25	0.50	0.00	0.37
纺织服饰	0.29	0.40	0.54	0.13	0.52	0.58	0.50	0.00	0.37
石油石化	0.20	0.48	0.65	0.14	0.34	0.95	0.50	0.00	0.36
调味发酵品 II	0.19	0.50	0.48	0.09	0.89	0.23	0.47	0.00	0.34
环保	0.19	0.42	0.52	0.37	0.25	0.72	0.50	0.00	0.33
化学制品	0.42	0.51	0.43	0.19	0.24	0.27	0.47	0.00	0.32
化学原料	0.19	0.43	0.47	0.30	0.19	0.91	0.47	0.00	0.31
航空机场	0.21	0.39	1.00	0.07	0.66	0.17	0.50	0.00	0.31
商贸零售	0.15	0.67	0.52	0.07	0.38	0.63	0.50	0.00	0.29
光伏设备	0.41	0.35	0.41	0.05	0.07	0.45	0.40	0.50	0.27
水泥	0.27	0.54	0.42	0.11	0.26	0.25	0.50	0.00	0.23
银行	0.02	0.42	0.43	0.00	0.74	0.53	0.50	0.00	0.23
钢铁	0.34	0.41	0.47	0.05	0.21	0.23	0.50	0.00	0.21
装修建材	0.28	0.44	0.45	0.06	0.27	0.18	0.50	0.00	0.20
化学纤维	0.14	0.43	0.52	0.37	0.07	0.42	0.47	0.00	0.19
基础建设	0.18	0.40	0.41	0.12	0.21	0.00	0.50	0.00	0.10
养殖业	0.04	0.00	0.00	0.06	0.38	0.62	0.50	0.00	0.05
房地产	0.03	0.00	0.40	0.01	0.28	0.37	0.50	0.00	0.00

资料来源：Wind，招商证券

表 3：8 月细分行业推荐

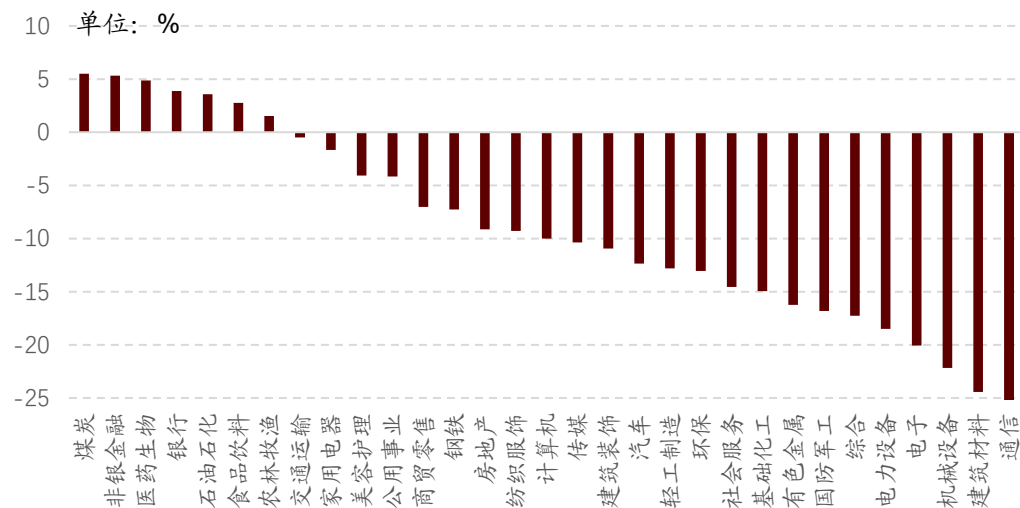
细分行业	推荐理由
电子（半导体、电子化学品） （801080.SI）	AI 算力需求持续高增，存储芯片供需偏紧价格高位上涨，行业盈利有望延续高增长态势。 1) AI 算力与数据中心需求持续旺盛，存储器供需偏紧，价格有望持续上涨。2) 在 AI、车规需求拉动下，预计功率半导体行业上行周期将持续。华为 T 定律 V2 版对先进封装板块亦有催化，后摩尔定律时代先进封装环节重要性明显提升。3) 全球 AI 资本开支仍在扩张周期，海外科技巨头持续加大 AI 基础设施投入，资本开支规模仍在攀升，算力核心财务指标尚未见顶。4) 国家能源局发布节能降碳行动计划，强调储能产业链自主可控，储能模拟芯片国产替代订单有望迎来放量。5) 受益于晶圆产能扩张，算力需求推动 AI 硬件量价齐升，半导体、电子化学品中报盈利有望延续改善。
电力设备（电池、电网设备） （801730.SI）	盈利触底修复，储能成为主要增长引擎，出口延续强势。 1) 国内政策重构、海外缺电与 AIDC 扩容共同重塑储能增长逻辑，推动储能成为承接锂电产能外溢的重要增量场景，叠加上半年储能电池需求爆发式增长，中报有望成为拉动锂电产业链的核心引擎。2) 政策支持行业加速发展，《“十五五”碳达峰行动方案》、《可再生能源发展“十五五”规划》等产业支持政策发布。3) 内需稳步增长，外需方面新能源产品出口份额进一步扩大。6 月，我国动力电池装车量 76.5GWh，同比增长 31%。受能源安全与绿色转型驱动，叠加我国全产业链成本优势，新能源主要商品出口份额扩大至 5.45%，其中太阳能电池出口同比转正至 13.2%，原电池出口同比降幅收窄。
医药（化学制药） （801151.SI）	政策由控费转向扶优做强，出海授权利润确认，中报盈利预计明显改善。 1) 政策端，药品价格机制由单纯控费转向临床价值与合理回报并重，“创新不集采”降低创新药价格预期的不确定性，政策由控费转向扶优做强；2) 上半年创新药 BD 交易 997 亿美元刷新同期纪录，全年有望破 2000 亿；授权首付款几乎为零成本现金流入、直接增厚报表，板块由估值驱动转向“业绩+全球化”兑现；3) 中报业绩预期改善，截至 7 月 26 日，化学制药行业中报披露占比约 23%，已披露中报的上市公司样本二季度盈利（整体法）同比增 41.8%，增速中位数上行至 54.4%，多家依靠新品放量与授权首付款实现利润跃升，行业盈利改善确定性较强。
非银（证券） （801790.SI）	市场活跃度回升带动业绩弹性释放，资本市场改革与行业并购重组打开中长期发展空间。 1) Q2 资本市场活跃，科技指数屡创新高，中报盈利高增长的确定性高；另外券商自营投资收益对权益市场表现较为敏感，若后续科技行情企稳、指数延续修复，券商业绩弹性有望进一步释放。2) 政策端持续强调增强资本市场内在稳定性、引导行业机构加大逆周期布局，并提出健全证券公司“1+N+X”监管制度体系，为券商规范经营和资本效率提升提供制度支持。3) 并购重组市场持续活跃，一方面有望增加财务顾问、股权融资及机构业务需求，另一方面也将推动券商行业自身整合，资本实力较强、业务结构均衡的头部券商有望通过规模扩张和资源协同提升市场份额。4) 低估值低配置，性价比凸显，板块 PB 处于历史低位，Q2 公募基金持仓占比低于 1%，显著低于标配，叠加盈利增速抬升，行业估值有望修复。
港口航运 （801992.SI）	需求端外贸复苏韧性显现，龙头盈利超预期释放，多业务线共振支撑景气。 1) 需求端，2026 年上半年我国外贸保持较快增长，为沿海港口吞吐量和外贸航线需求提供支撑。2) 港口航运业上半年经营成绩亮眼，截至 7 月 26 日，已披露中报的航运港口上市公司样本二季度盈利（整体法）同比增幅扩大至 75.4%，增速中位数上行至 100.3%，部分龙头净利润增速超 200%，行业盈利普增态势明确。3) 地缘冲突延长航距、船队供给增速受限以及能源和原材料运输需求，共同支撑有效运力偏紧，油运景气度有望维持较高水平，干散货运价中枢也具备一定支撑。
煤炭 （801950.SI）	迎峰度夏、供需紧平衡带动煤价高位运行，中报盈利有望改善，同时行业防御价值突出。 1) 需求端，迎峰度夏期间高温天气推升居民用电负荷，电厂日耗及补库需求有望对动力煤价格形成阶段性支撑。2) 供给端受安监影响持续承压，7 月 17 日山西六部门联合印发《矿山安全生产举报奖励实施细则》，有望推动不合规产能加速出清。3) 中报期煤炭行业上市企业经营分化但整体向好，龙头企业业绩超预期，头部企业业绩较高增长，部分企业实现扭亏为盈，截至 7 月 26 日，披露样本煤炭行业 Q2 净利润同比转正至 73.5%。4) 美伊冲突反复，推升国际油价，油气价格中枢上行进一步强化煤炭替代逻辑；另一方面，科技板块波动加剧，煤炭高红利属性与基本面高景气支撑凸显，在彭亨配置价值持续提升。

资料来源：招商证券

一、过去一个月市场表现及原因

过去一个月（2026/06/22-2026/07/24），A股市场整体普遍下挫，上证指数下跌6.75%，沪深300下跌5.92%；科创50下跌6.50%，科创200大跌26.65%，创业板指跌18.14%。仅红利指数表现强势，上涨2.93%。本轮行情拐点在于7月1日海外AI巨头Meta释放算力过剩信号，引发市场对于AI景气见顶的恐慌，前期抱团严重的科技成长股估值快速下挫。政策与基本面上，7月进入中报预告密集披露期，市场定价逻辑转向业绩验证，叠加“十五五”相关规划持续出台，国内基本面有所托底。海外因素受美伊冲突再抬头、美联储加息预期延后但鹰派态势不减、新关税征收等影响，充满更多不确定性。风格上表现为科技成长高位估值回落、极致抱团行情降温，红利防御等低估值板块重获资金青睐。

图2：过去1个月A股一级行业涨跌幅（2026/6/22-2026/7/24）



资料来源：Wind，招商证券

6月22日-7月1日，市场维持高位震荡，美伊冲突再抬头与全球科技股拥挤度高位交织，风险偏好边际收敛。6月24日发改委、能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，提出加快建设智能电网、推动算电协同一体化发展；6月29日《“十五五”碳达峰行动方案》审议通过；6月30日八部门印发《关于推动工业互联网高质量发展的实施意见》，同日公布的6月PMI回升至50.3%重返扩张区间，一度提振市场情绪。但7月1日Meta传闻出售过剩算力，叠加此前韩国SK海力士ADR上市引发获利了结、KOSPI暴跌触发熔断，全球科技股估值重塑压力传导至A股，市场大幅低开，行情呈现见顶回调迹象。

7月2日-7月17日，外部流动性预期反复、科技股去杠杆共振，市场加速下跌并进入恐慌探底。7月2日美国6月非农仅增5.7万人远低于预期，市场定价美联储加息延后至12月；7月3日《循环经济发展“十五五”规划》《美丽中国建设“十五五”规划》密集印发；7月7日起美伊互袭重启，7月12日伊朗再次宣布关闭霍尔木兹海峡，美国同步宣布对伊朗实施封锁，地缘风险骤然升级，A股加速下跌。期间7月13日国务院印发《国民健康“十五五”规划》并批复《扩大消费“十五五”规划》，提出2030年社会消费品零售总额达60万亿元左右；7月14日美国6月CPI同比3.5%低于市场预期，但美联储理事沃什维持鹰派立场；7月15日国内上半年经济数据出炉，GDP同比增长4.7%、6月工业增加值同比5.3%，基本面处于合理区间。然而7月17日市场去杠杆抛售情绪达到顶点，全市场超5000只个股下跌，恐慌情绪集中释放。

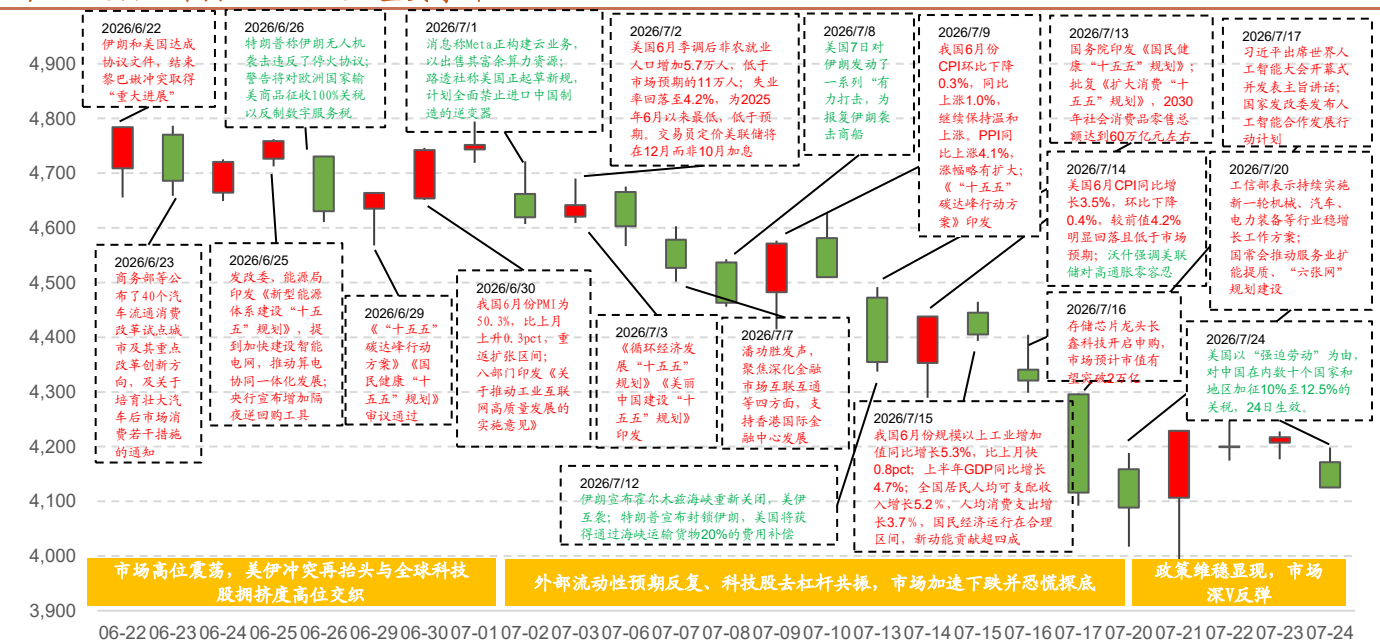
7月20日-7月24日，政策维稳与基本面托底合力显现，市场在极致恐慌后走出“V”型反弹。7月20日工信部表示将持续实施机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案，并提及将印发算力标准体系建设指南、推动算力市场化定价，建设新一代通信网；系列“十五五”规划覆盖能源、工业、消费、健康、环保等领域，不断夯实政策基底。7月21日市场在极致恐慌后出现“V”型反弹。7月24日美国再宣布对中国等数十个国家和地区加征10%至12.5%关税，外部不确定性再度升温。

行业方面，6月下旬以来申万一级行业涨少跌多，煤炭、非银金融、医药生物、石油石化涨幅居前，通信、建筑材料、机械设备、电子等板块落后，主要原因在于市场整体风格由高估值向低估值逐渐切换，呈现“科技退潮、防御崛起”

格局。通信、电子等科技成长板块在获利回吐与全球产业链估值重塑下遭遇踩踏式下跌，过去一个月区间内半导体板块净流出资金近 1000 亿，通信设备板块净流出约 950 亿。煤炭、非银和石油等红利板块长期处于历史估值低位，相对抗跌，高股息与顺周期方向成为资金再平衡的主要去向。医药板块的创新药行业基本面和政策面双重利好，在此轮下跌中保持较高韧性。

上期我们围绕**中报业绩持续高增或改善**的方向重点推荐了电子（半导体）、电力设备（电池、电网设备）、机械设备（自动化设备、通用设备）、有色金属（金属新材料、工业金属、小金属）、基础化工（非金属材料、化学制品），以及非银（证券）等，组合较万得全 A 取得 1.08% 的超额收益。

图 3：过去 1 个月 A 股涨跌及重要事件



资料来源：iFind，Wind，招商证券

图 4：上月组合收益回溯，超额收益 1.08%



资料来源：Wind，招商证券

图 5：组合年初以来累计收益 8.41%



资料来源：Wind，招商证券

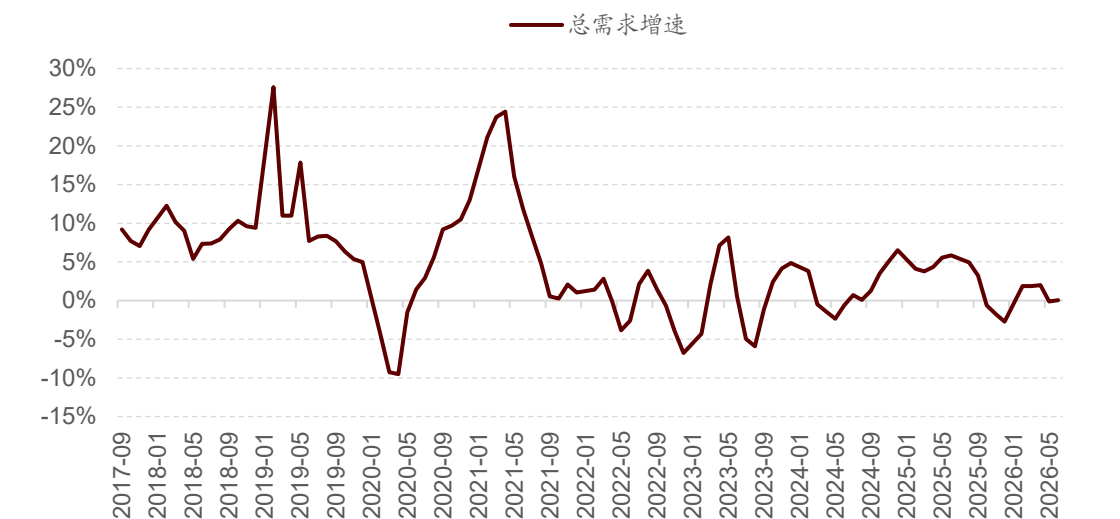
二、多维度行业比较

1、宏观与海外因子

● 当前国内经济数据呈现“总量不强、产业不弱”的特征

6月总需求增速小幅转正至0.1%，主要受出口景气和企业资本开支扩张驱动。消费、政府开支、地产销售仍然偏弱，形成拖累。截至6月，以人民币计价的出口三个月滚动同比增幅扩大至14.8%；广义政府开支三个月滚动同比降幅扩大至-8.4%，商品房销售额三个月滚动同比降幅扩大至-11.8%，社零三个月滚动同比增速放缓至0.2%。

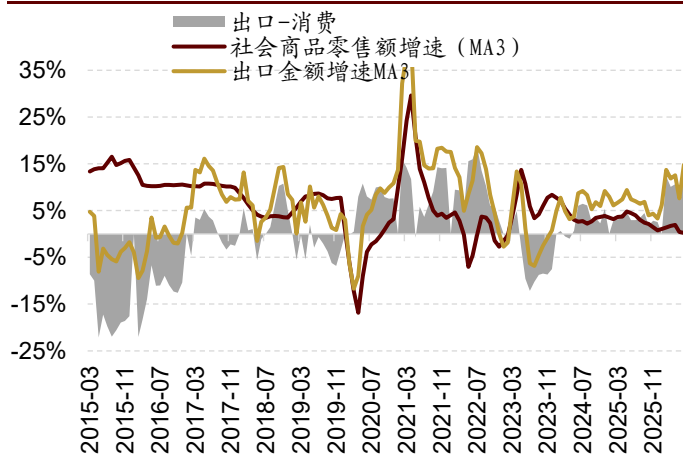
图6：总需求增速偏弱



资料来源：Wind、招商证券

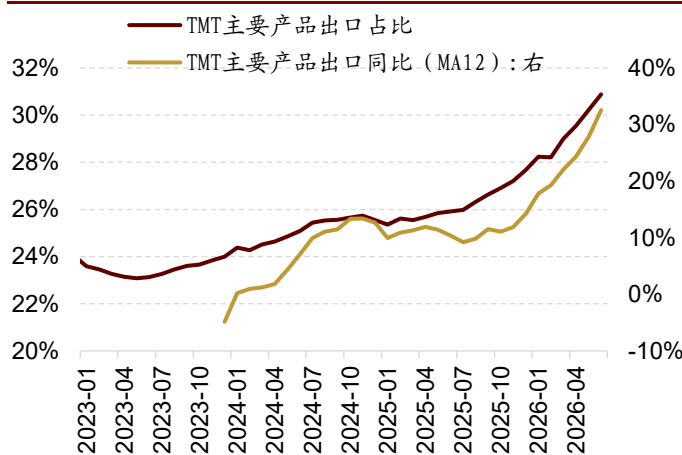
外需景气，内需弱修复。出口方面，在北美AI高景气拉动下，叠加我国集成电路、自动化设备等高端制造业海外渗透率提升，以及价格提振，我国出口持续高增，6月以美元计价出口金额当月同比增幅扩大至27.0%。细分行业中，6月我国主要商品出口增速多数改善，其中TMT主要商品、新能源主要商品和船舶等出口份额持续扩大，高附加值占比持续提升，农产品和劳动密集型产品出口均有不同程度修复。内需方面，6月社零实现小幅正增长，主要受服务消费、通讯器材、文化办公用品等消费支撑，而家电、汽车等大宗消费仍然偏弱。

图7：出口与消费之间的增速差处于历史高位



资料来源：Wind、招商证券

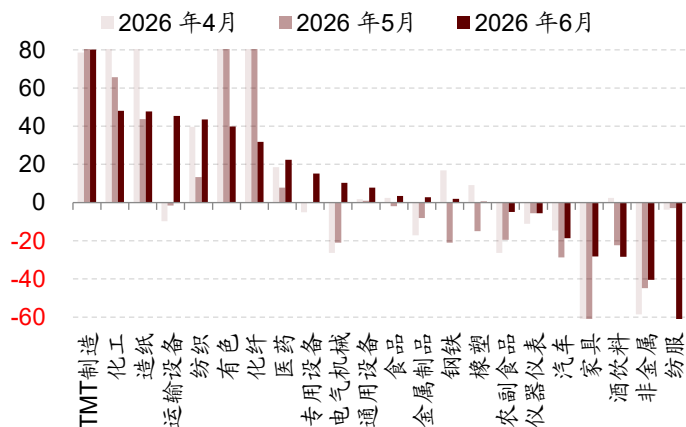
图8：TMT产业链主要出口产品占比扩大至30.9%



资料来源：Wind、招商证券

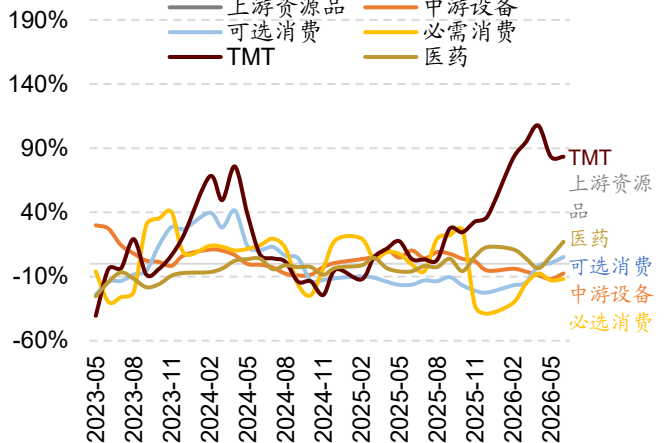
新旧动能持续分化，科技、资源品驱动盈利修复。6月TMT、资源品板块工业企业盈利增速继续领先，医药盈利明显改善，中游制造、消费弱修复。具体来看，6月TMT制造业当月同比延续高增，达到80.14%，化工、有色、化纤等资源品行业同比增幅虽有收窄，但相对领先。此外，出海创收领域表现也相对不错，造纸、纺织同比增幅扩大至47.66%和43.57%，运输设备同比转正至45.42%，医药同比增幅扩大至22.44%。

图 9：造纸、运输设备、医药等工企盈利改善



资料来源：Wind、招商证券

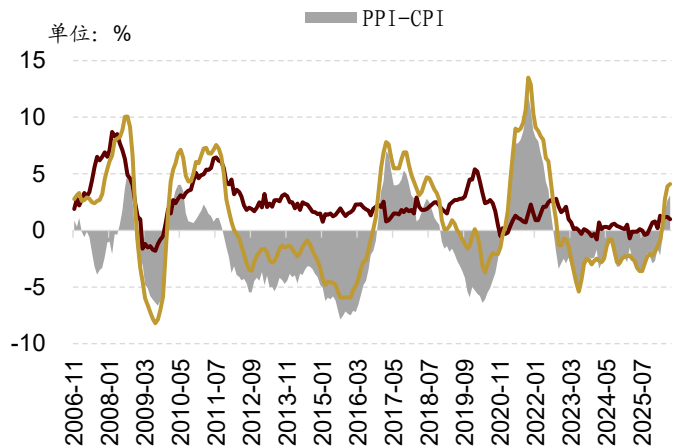
图 10：TMT 行业工业企业盈利增速（MA3）领先



资料来源：Wind、招商证券

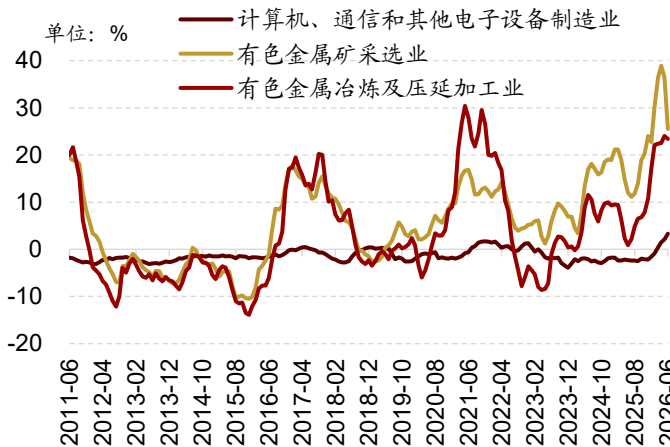
物价传导的结构性矛盾加剧，CPI 和 PPI 增速差继续拉大。6 月 PPI 同比上涨 4.1%，驱动主要来自 AI 需求持续旺盛，TMT 硬件涨价扩散，叠加迎峰度夏提振煤炭需求。但 6 月 CPI 受需求不足，食品价格和油、金价下行拖累，增速放缓至 1%。

图 11：PPI 和 CPI 剪刀差拉大



资料来源：Wind、招商证券

图 12：6 月 TMT 硬件、有色价格持续强势

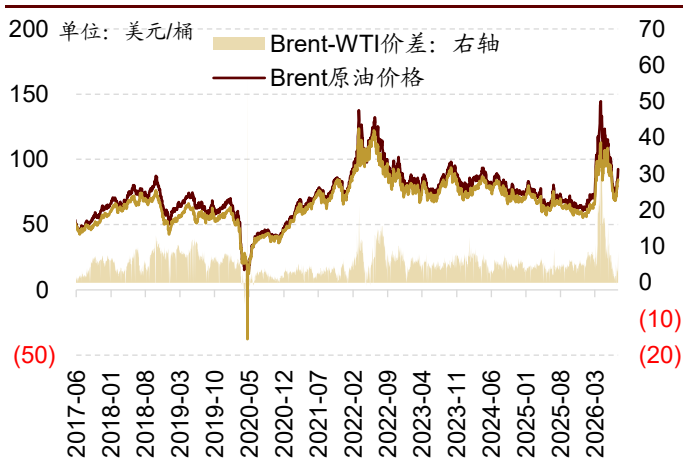


资料来源：Wind、招商证券

● 能源与地缘冲击反复使通胀黏性重现，同时经济增长韧性，美联储政策进入“鹰派按兵不动”

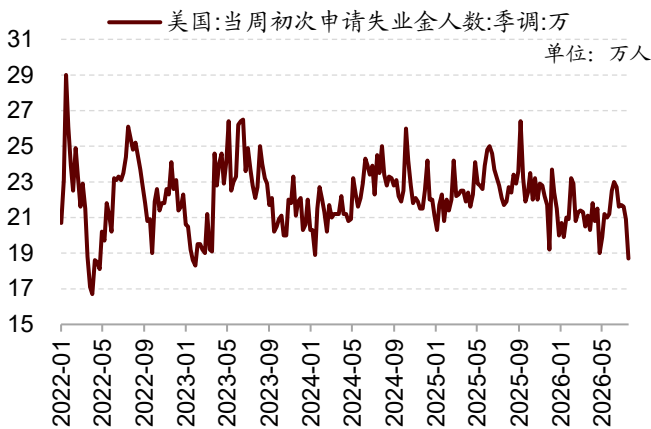
7 月美联储议息会议结果显示，继续维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变，但投票出现 9 票赞成、3 票反对的分歧。推升这一“紧张”的变量来自供给侧与政治权衡两端。地缘端，美伊局势反复，期间布伦特原油再次冲上 100 美元/桶，能源对通胀的再抬升使二次通胀担忧重燃；就业端，7 月 18 日当周初请失业金人数降至 18.7 万人，为 2023 年 1 月以来新低，劳动力市场仍有韧性，削弱宽松理由；增长侧，美国实质增速预计仍在 2.3%-2.6%、全球 2.8%-3.1%，动能主要来自企业资本开支特别是 AI 相关支出，消费在能源高价与利率制约下趋温和，“增长不失速”使联储缺少急于宽松的紧迫性。在此组合下，维持紧预期可能是控制通胀最具性价比的路径。

图 13：油价再次冲高



资料来源：Wind、招商证券

图 14：最近一周初请失业金人数创 2023 年 1 月来的新低



资料来源：Wind、招商证券

展望后续，我们认为，特朗普的首要目标更可能是维持偏紧的金融条件、让资产计入加息预期但并不实际加息，以控制通胀，同时保留政策回旋空间。若后续特朗普政治压力越过一定阈值，可能触发 TACO 缓和，油价与美债的回落将成为外部风险偏好的正向催化。

这一环境对权益市场具有两重影响。一方面，高美债利率抬升贴现率，压制长久期成长资产的估值，使科技板块即使产业趋势不变，也可能出现较大波动；另一方面，美国增长并未因高利率立即失速，科技和能源资本开支仍然旺盛，企业盈利和我国出口链仍有需求支撑。

图 15：十年期美债收益率上行至 4.65%



资料来源：Wind、招商证券

图 16：市场对 9 月加息预期超过 80%

Meeting Date	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/7/29	65.80%	34.20%	0.00%	0.00%
2026/9/16	17.80%	57.30%	25.00%	0.00%
2026/10/28	12.30%	45.00%	35.00%	7.70%
2026/12/9	7.20%	31.50%	39.10%	19.00%
2027/1/27	5.70%	26.50%	37.50%	23.20%
2027/3/17	4.20%	20.80%	34.50%	27.10%
2027/4/28	3.60%	18.70%	32.80%	28.00%
2027/6/9	3.50%	18.30%	32.50%	28.10%
2027/7/28	3.90%	18.70%	32.40%	27.80%
2027/9/15	5.80%	20.40%	31.80%	25.90%
2027/10/27	7.10%	21.50%	31.20%	24.60%
2027/12/8	8.70%	22.50%	30.50%	23.20%

资料来源：CME，招商证券

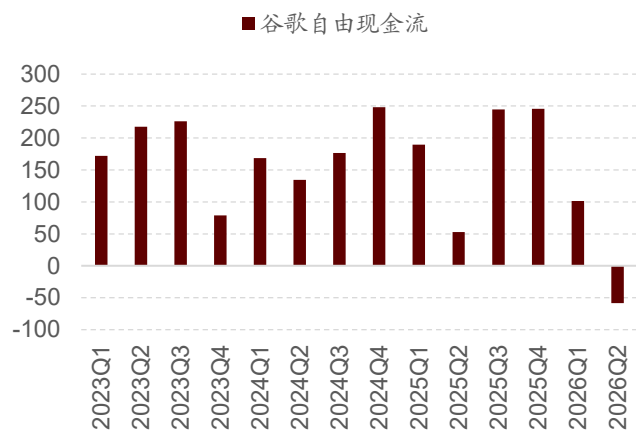
● 海外资本开支继续上修，但 AI 上行周期进入回报验证阶段

AI 投资已由“算力采购”演变为跨行业系统工程，算力创造用电需求，电力瓶颈决定算力交付速度，能源与电网投资又延长资本开支周期。最新财报显示海外头部云厂商资本开支仍在上修，谷歌 2026 年二季度营收 1198 亿美元，同比增 24%，并将全年资本开支上修至 1950-2050 亿美元（高于此前预计的 1800-1900 亿美元），主要用于服务器、数据中心与网络设备；英特尔二季度数据中心及 AI 营收 63 亿美元，同比增 59%，AI 服务器 CPU 需求回暖成为最大亮点。

但资本开支强并不自动等于利润同步强，谷歌二季度自由现金流首次转负，资本开支超过经营活动现金流，这并非主营现金创造能力恶化，而是服务器、数据中心与网络设备建设明显前置。北美四大云厂商有息负债逐年扩张，债务融资成为扩表的主要支撑。从产业周期看，AI 具备典型“J 型”特征，基础设施、算力与能源投入率先发生，折旧、利息与运营成本随之上升，而云收入与企业订阅需经试验、部署与规模化推广后才充分释放，形成资本开支与收入放量的时间错配。因此，AI 资本开支短期仍将维持高位，现金流与利润率阶段性承压，市场进入“回报验证”阶段，

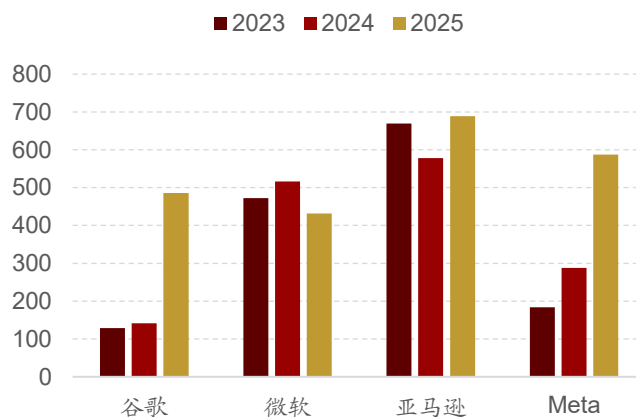
投入节奏与商业回报的矛盾成为未来估值波动的核心来源；但只要客户需求持续，“J 型”右侧的回报释放将重新打开云厂商与 AI 基建的估值空间。

图 17：谷歌自由现金流历史首次转负



资料来源：Wind、招商证券

图 18：北美云厂商有息负债总额逐年扩张



资料来源：CME、招商证券

海外资本开支将通过订单、价格和产能利用率三条渠道继续向国内正向外溢：国内企业更可能在电力设备、光通信、PCB、服务器零部件、液冷、电源以及部分数据中心工程环节受益。但外溢不是无条件的，技术管制、原产地规则、本地化采购与海外产能布局决定订单最终落点。资本开支进入回报验证后，客户也会从“抢产能”转向“比效率、比交付、比全生命周期成本”。因此，未来受益链条将从宽泛的 AI 概念收敛到具备客户认证、海外交付、成本控制和现金流能力的公司，产业高景气与个股回报之间的分化会扩大。

2、中观行业景气对比

当前 A 股中观层面呈现清晰的梯队式复苏特征，以“需求边际、价格弹性、产能利用率”三维框架验证：

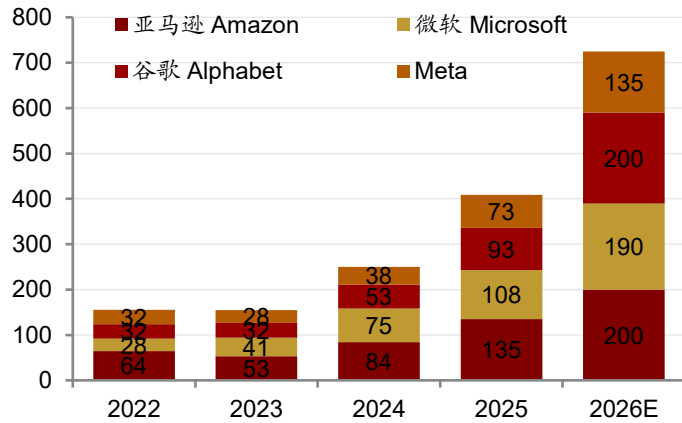
- 第一梯队为高景气延续行业，以 AI 算力、证券为代表，主要受益于科技创新，需求与盈利确定性最强；
- 第二梯队为周期上行确认行业，包括有色金属、化工新材料、煤炭等，价格与库存周期共振向上，盈利修复斜率抬升；
- 第三梯队为边际修复行业，覆盖电池、电网设备、医药、机械设备、航运港口等，主要受益于出海的旺盛需求；
- 第四梯队为底部震荡行业，以养殖、传统消费等为代表，需求托底+供给出清，下行风险逐渐释放。

整体来看，PPI 同比触底回升、出口韧性超预期、技术周期与产业政策共振，是驱动本轮中观景气修复的三大核心动力。下文将分别从科技成长产业链、周期资源品、高端制造与出海、金融与消费医药四大领域，梳理中观景气高增或改善的方向。

1) 科技成长产业链：算力驱动的高景气延续

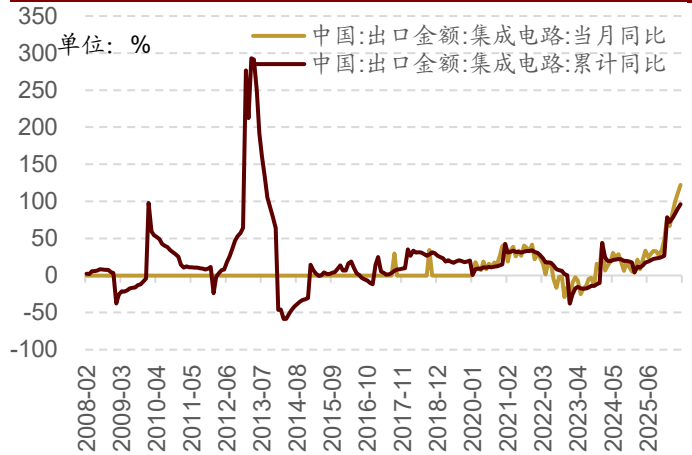
科技成长的景气由全球算力资本开支与技术周期共同驱动，需求、价格与盈利三个信号同步走强，是当前中观层面确定性最高的方向。海外云厂商的资本开支指引年内多次上修，且普遍将电力、机柜与存储器件等供给因素列为交付的主要约束，需求指引与供给瓶颈同向收紧，景气高度更多取决于供给释放的节奏。这一轮投入正沿零部件与整机环节落地为国内订单，6 月集成电路出口首次成为第一大类出口商品，算力已接替消费电子成为电子链出口的主要拉动。

图 19：海外头部云厂商资本开支逐年抬升



资料来源：各公司财报、招商证券

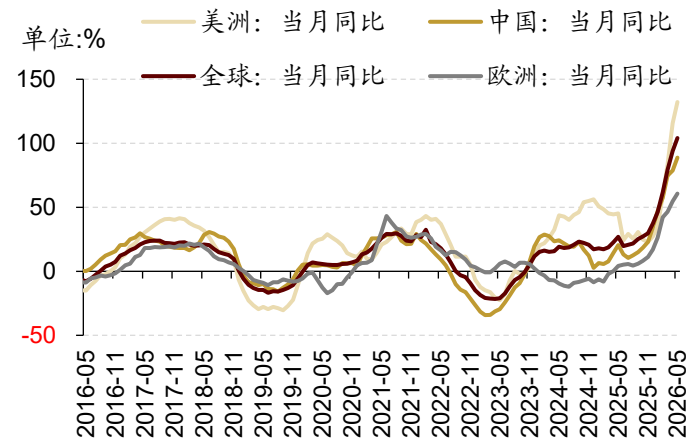
图 20：集成电路出口加速，6 月当月同比增长 122%



资料来源：Wind、招商证券

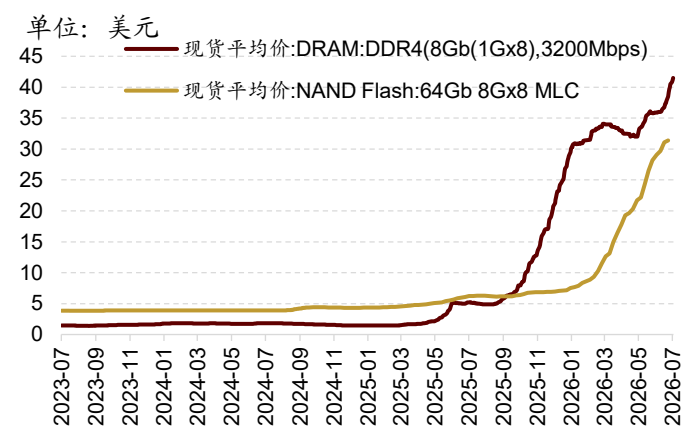
算力硬件是资本开支最直接的承接方，服务器整机、光模块与高速 PCB 的订单能见度已覆盖至四季度，龙头业绩兑现度最高，后续观察点在于订单能见度与新产品的量产节奏。半导体周期进入加速上行段，全球销售额当月同比连续 11 个月抬升，价格弹性高度集中于存储——二季度 DRAM 与 NAND 合约价环比涨幅分别达六成与七成以上，涨价正实质性进入原厂与模组厂商的利润表；原厂长约陆续续签、行业库存周转天数回落，为下半年价格延续提供支撑。

图 21：全球半导体销售额同比连续 11 个月加速



资料来源：Wind、招商证券

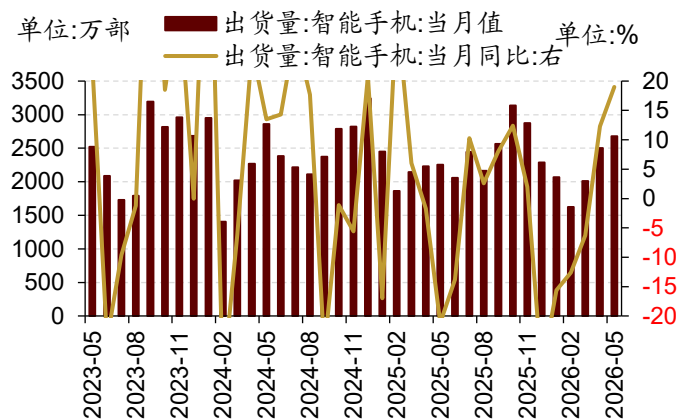
图 22：DRAM 现货价延续上行，7 月中旬创本轮新高



资料来源：Wind、招商证券

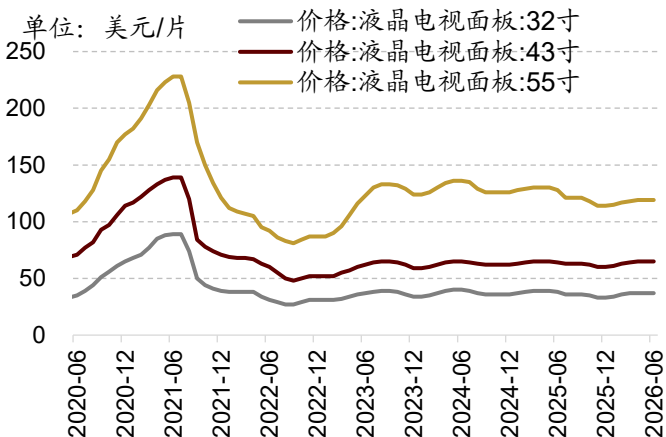
消费电子处于改善的早期阶段，国内智能手机出货量同比自 2026 年 4 月起重回正增长，折叠屏与端侧 AI 机型占比提升带动零部件价值量升级；但面板等上游价格自 3 月回升后连续走平，涨价尚未向上游扩散，复苏仍集中在终端补库环节。渠道库存出清后头部品牌已启动三季度新机备货，复苏斜率取决于旗舰新机的销售表现。

图 23：国内智能手机出货量 2026 年 4 月重回正增长



资料来源：Wind、招商证券

图 24：液晶电视面板价格低位企稳

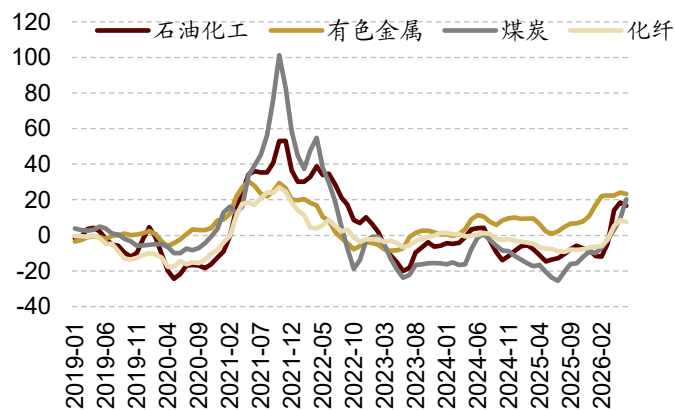


资料来源：Wind、招商证券

2) 周期资源品：价格与库存周期共振向上

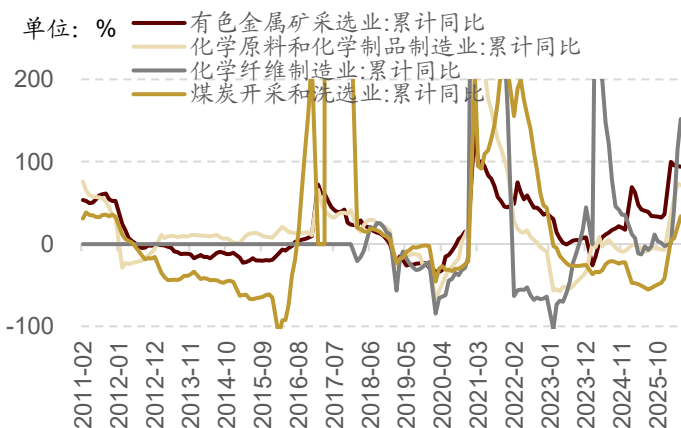
周期资源品的景气修复建立在 PPI 同比触底回升之上。主要工业行业的出厂价格在一季度先后见底：有色金属 PPI 自 2025 年以来持续为正并率先走高，6 月同比升至 23.4%；石油化工与化纤在 2 月前后触及本轮低点，煤炭自 2025 年第三季度的低点持续收窄，三者 4 月集体转正，其中煤炭 6 月同比加速至 20.2%。价格由点及面的扩散，叠加供给侧治理对产能弹性的约束，使上游行业的利润修复明显快于收入端——5 月化学纤维、有色金属矿采选的利润累计同比均超过 90%。价格向盈利的传导已经确认，后续弹性取决于库存周期能否由被动去库转入主动补库。

图 25：主要行业 PPI 同比先后触底，二季度集体转正



资料来源：Wind、招商证券

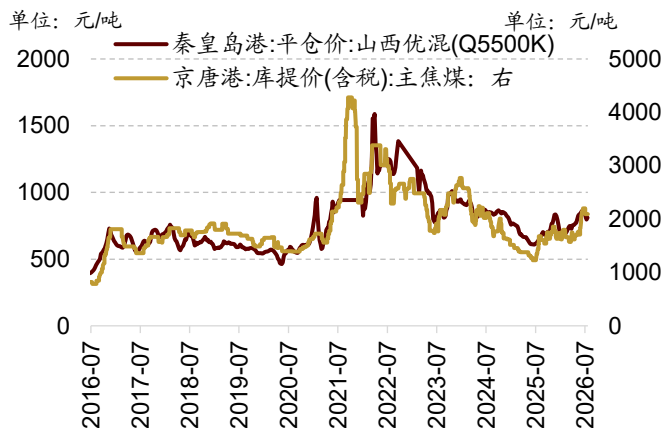
图 26：有色、化工、煤炭利润累计同比大幅改善



资料来源：Wind、招商证券

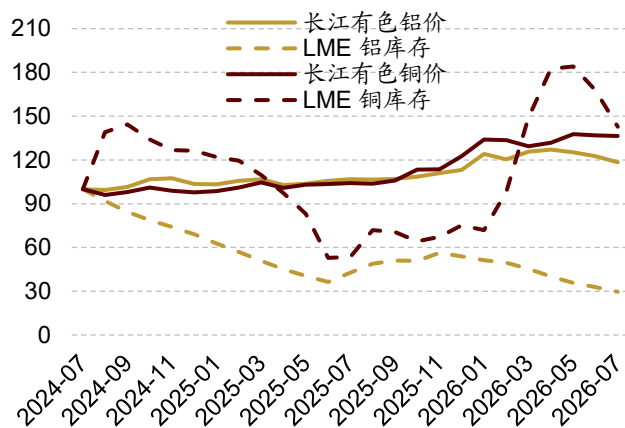
有色金属的驱动来自矿端约束与需求结构切换：海外矿山干扰率上升压制供给增速，电网投资与光伏、电动车用铜接力传统需求，铜价中枢上移；铝的盈利弹性更多来自成本端更快回落，叠加产能天花板与电力约束，供给弹性有限，板块中报预喜幅度普遍翻倍。煤炭内部分化明显，焦煤受钢厂复产后的集中补库拉动、自低点累计上涨近三成并在高位获得承接，动力煤更多是迎峰度夏的季节性回升、持续性偏弱；利润修复由成本占优的龙头率先兑现，尾部企业仍在亏损出清。化工新材料的利润已由 2025 年末的负增长转为大幅正增长，而行业整体开工率仍处历史偏低分位，供需格局最先优化的钛白粉、纯碱等品种率先涨价。涨价尚未扩散至通用化工品，修复呈结构性特征，出清进度与涨价品种能否扩围是下一阶段的观察重点。

图 27：主焦煤涨幅显著大于动力煤



资料来源：Wind、招商证券

图 28：铝价上行库存持续去化，铜价上行库存同步累积



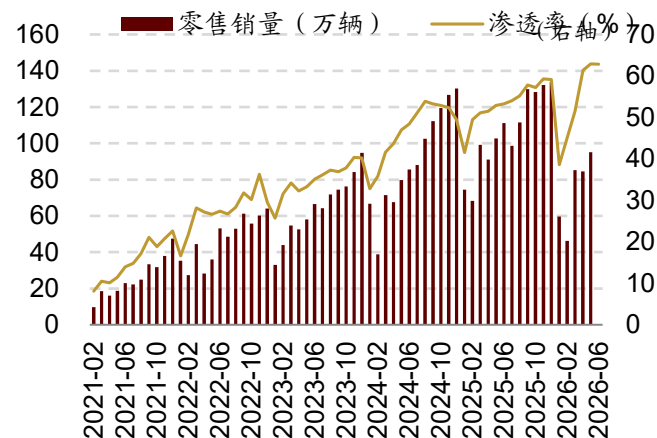
资料来源：Wind、招商证券注：该图仅反映各序列相对基期的变化幅度，不代表绝对价格与库存水平。指数以 2024 年 7 月的月均值为基期（=100），其后各月指数 = 当月月均值 ÷ 基期月均值 × 100。

3）高端制造与出海：外需驱动的边际修复

高端制造改善的主要驱动是出海需求扩张。上半年机电产品出口同比增长 20.1%、占出口总值超六成，二季度进出口同比增速为 2021 年三季度以来最高，外需为国内制造业提供了总量支撑。与前两个梯队不同，这一领域的盈利底部虽已出现，国内需求端的证据仍偏弱，向上的斜率取决于旺季销量与产能出清的兑现。

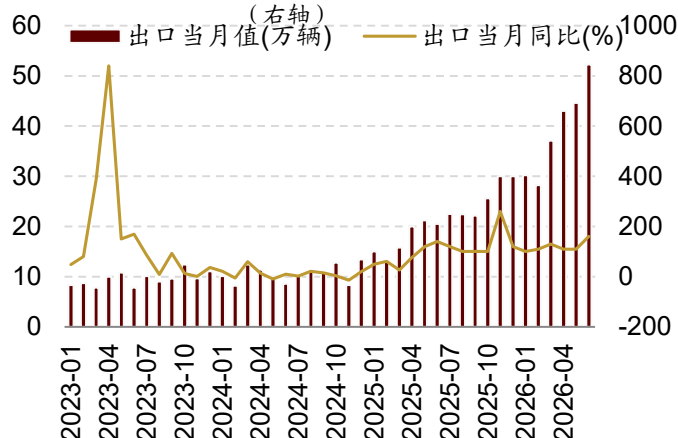
新能源汽车的增量主要来自出口，6 月出口同比增长超一倍，带动当月汽车出口首次突破 100 万辆；国内零售渗透率已升至 62.8% 的高位，总量红利充分释放，竞争重心转向 800V 高压平台、激光雷达与高阶智驾等单车价值量的提升，价格战边际缓和带动单车盈利修复。

图 29：新能源汽车零售渗透率升至 62.8%



资料来源：Wind、招商证券

图 30：新能源汽车 6 月出口量同比翻倍

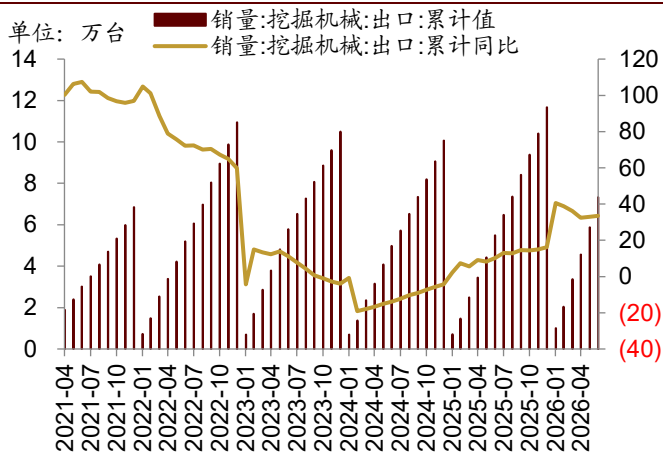


资料来源：Wind、招商证券

风电装机与招标先后回暖，6 月单月新增装机同比大幅增长，7 月招标节奏明显加快且中标价格在弱招标环境中保持坚挺，盈利修复有望在三季度报表端体现。

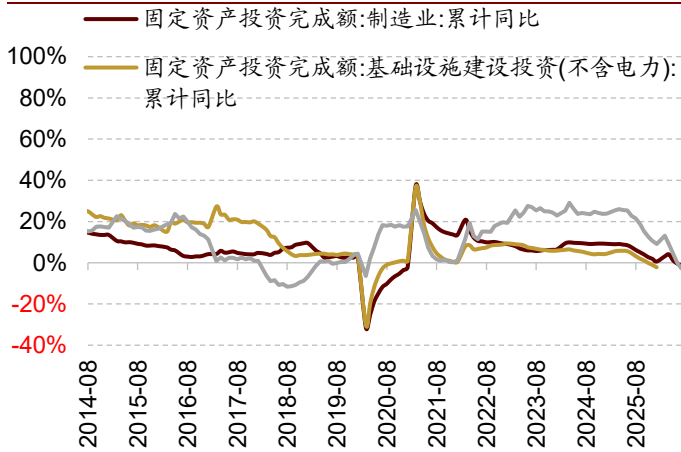
机械设备延续外需强、内需弱的组合。上半年挖掘机出口累计同比增长 33.5%，“一带一路”沿线贡献主要增量；国内制造业投资累计同比转负、基建相关投资仍在寻底，支撑主要来自国三设备淘汰带来的更新需求。出口占比高的龙头盈利修复弹性更大。

图 31：挖掘机出口累计同比维持 33.5% 高增



资料来源：Wind、招商证券

图 32：制造业投资累计同比转负，国内投资端仍在寻底

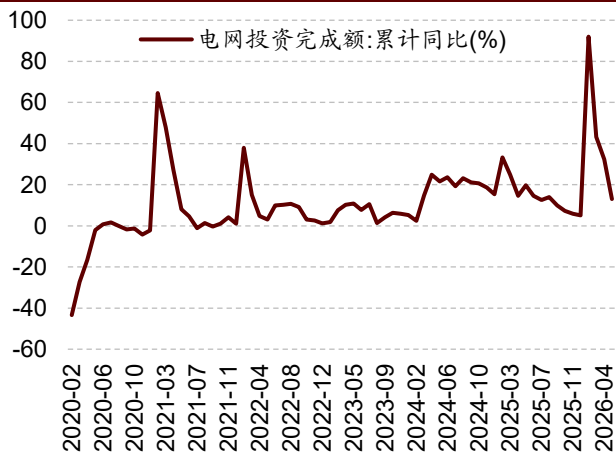


资料来源：Wind、招商证券

电网设备由国内投资提速与海外供需错配双向拉动，1—5 月电网投资累计完成 2308 亿元、同比增长 13.1%，明显快于 2025 年全年 5.1% 的水平，特高压审批与招标节奏同步加快，电表招标启动新标准、呈现量价齐升；海外方面，数据中心正从终端负荷升级为需要专属变电站支撑的枢纽级负荷，北美电力变压器交期已拉长至 100 周以上、产能扩张普遍推迟至 2027—2028 年，具备出口渠道的变压器与开关企业持续获得高溢价订单。

航运港口是出海链条上价格弹性最直接的环节，出口集装箱运价指数自 3 月初以来连续 20 周上行、7 月中旬升至 1911 点，较去年同期上涨约 47%，反映外需旺盛与运力阶段性偏紧；干散货指数冲高后小幅回落但仍高于去年同期约三成，运价上涨直接转化为盈利弹性，需关注旺季结束后运价中枢能否维持。

图 33：电网投资累计同比 13.1%



资料来源：Wind、招商证券

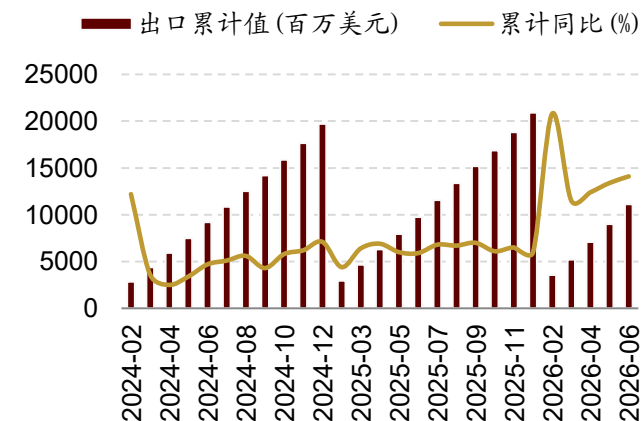
图 34：CCFI 连续 20 周上行，7 月中旬升至 1911 点



资料来源：Wind、招商证券

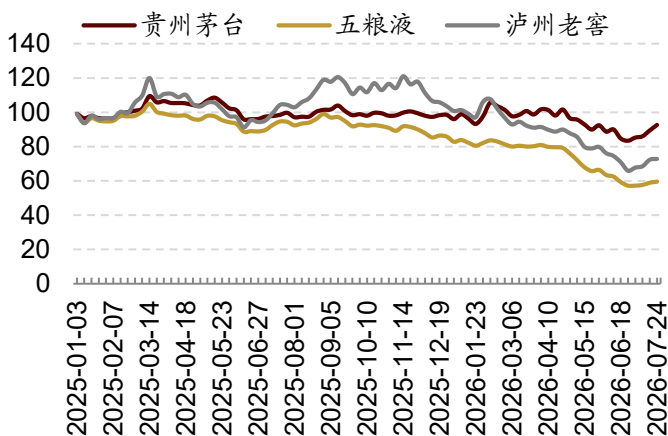
医药增量来自海外授权与产品出口：创新药上半年 License-out 交易总额约 997 亿美元、接近 2024 年全年的两倍，全球医药交易金额前十中中国药企占据八席，合作正从早期期权式布局向核心管线延伸；医疗器械出口增速逐季抬升，增量集中在新兴市场与体外诊断、影像等高端品类，出海模式从产品出口走向品牌与渠道落地。

图 35：医疗器械出口累计同比回升至 14.1%



资料来源：Wind、招商证券

图 36：高端白酒批价 7 月回升，茅台四周涨约 11%

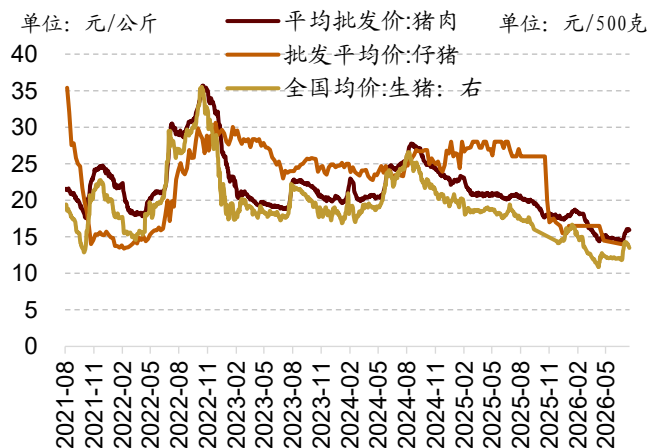


资料来源：Wind、招商证券

4) 底部震荡领域

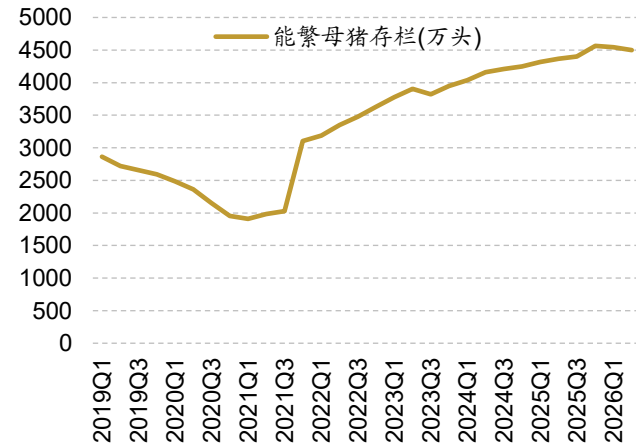
传统消费与养殖则取决于国内需求修复和供给出清的进度，仍在底部震荡。传统消费内部冷热分化：服务消费维持板块内最高景气，暑期档观影人次同比接近翻倍，出行链量价齐升；商品端高端白酒批价自 6 月末低点回升、旺季备货逐步启动，而家电受以旧换新高基数与补贴退坡影响，当周零售额同比普遍下滑。养殖领域全国生猪均价 7 月回升至 5.4 元/公斤附近，但仍深度低于养殖成本线，行业普遍处于亏损。供给出清持续，能繁母猪存栏自 2025 年四季度高点连续两个季度回落，调控区间同步收紧，叠加持续亏损倒逼产能退出，下行风险正在逐步释放。

图 37：全国生猪均价 7 月回升至 5.4 元/公斤附近



资料来源：Wind、招商证券

图 38：能繁母猪存栏自 2025 年四季度高点回落



资料来源：Wind、招商证券

3、盈利预期与估值

8 月底将迎来 A 股中报业绩披露，综合 A 股中报业绩预告、近期行业景气度变化以及上市公司公告，预计业绩增速较高或有改善的行业主要集中在：

- **TMT 涨价链（半导体、元件、电子化学品、通信设备、消费电子、计算机设备）**。受益于全球 AI 算力基建持续扩张与存储“超级周期”，上游存储芯片、元器件、光通信等供不应求、涨价持续扩散，中上游业绩集中兑现。
- **新能源（锂电）产业链（锂盐、电解液、储能等）**，受益于锂盐价格中枢显著抬升、储能及动力电池需求旺盛，叠加此前较低基数。
- **供需结构改善、量价共振的资源品行业（橡胶、化纤、化学原料、化学制品、非金属材料、金属新材料、小金属、工业金属、炼化及贸易、冶钢材料、煤炭开采）**。受地缘冲突、供给约束与新兴需求（AI 算力、新能源）共振，工业金属、化工品、能源等价格中枢抬升，量价齐升推动业绩高增。

- 出口支撑与出海创收行业（商用车、自动化设备、纺织制造、电池、造纸、医疗器械、航天装备、游戏）。一方面，自动化设备、电池、纺织制造等凭借产品竞争力与属地化运营加速出海，外销持续高景气；另一方面，游戏、医疗器械等依托出海与长青产品实现盈利增长。此外，证券、个护用品和包装印刷行业盈利有望高增长或边际改善。

表 4：2026 年中报业绩测算值汇总，可关注业绩改善且景气度较高的细分领域

大类/产业链	环节	细分环节	代表公司	环节中报业绩整体表现	核心驱动逻辑
AI 硬件产业链	下游	AI 服务器与交换机	工业富联、浪潮信息、锐捷网络、星网锐捷	龙头净利润同比增速 49%-257%，大市值标的盈利兑现充分，为全链确定性最高环节	海外云厂商 AI 资本开支真实落地，高端服务器、800G 以上数据中心交换机进入利润释放期
	中游	存储芯片与模组	江波龙、兆易创新、北京君正、佰维存储	全链弹性最高环节，主流标的增速超 400%，头部标的增速达十倍至百倍级（含低基数效应）	AI 算力需求爆发叠加全球存储晶圆产能受限，DRAM/NAND 价格进入超级周期，量价齐升传导至利润表
		光通信与光模块	长飞光纤、亨通光电、中天科技、剑桥科技	光纤光缆环节增速 55%-812%，光模块器件增速 58%-180%	AI 数据中心互联需求高增，光纤光缆供需格局优化，1.6T 高速光模块进入放量前期
		高阶覆铜板/PCB	生益科技、沪电股份、深南电路、金安国纪、东山精密	高阶环节增速 62%-10 倍，尾部低阶 PCB 厂商业绩普遍下滑，全链分化最鲜明	AI 服务器拉动高阶产品需求，叠加铜、树脂等原材料涨价，定价权向上游紧缺环节转移
	上游	先进封装与封测	通富微电、华天科技、长电科技	整体增速 83%-313%，先进封装方向弹性显著高于传统封测	AI 算力、存储景气与国产化替代三重共振，2.5D/3D 先进封装是 A 股切入算力制造的核心抓手
新能源（锂电）产业链	上游	锂矿与锂盐	天齐锂业、赣锋锂业、天华新能、盛新锂能	全链弹性最大环节，主流标的增速 230% 以上，头部标的增速达数倍至数十倍（含低基数）	锂盐价格中枢同比显著抬升，储能与动力电池需求旺盛，资源自给率决定盈利弹性
		电解液及核心溶质	天赐材料、多氟多、新宙邦	主流标的增速超 100%，头部厂商增速达 8-10 倍，盈利修复弹性居中游材料首位	前期产能出清后供需格局优化，下游需求回暖推动量价齐升，产能利用率接近满产
	中游	电池辅材（隔膜/负极/正极/铝箔）	恩捷股份、杉杉股份、厦钨新能、鼎胜新材	各细分环节分化明显，增速区间 46%-979%，隔膜弹性>负极>正极	下游需求复苏带动产能利用率回升，供需边际优化推动产品价格与单位盈利修复
	下游	储能与动力电池制造	亿纬锂能	净利润同比增速 95%-110%，Q2 逐季加速，盈利确定性为全链最高	储能电池需求爆发为核心增长引擎，产品结构升级+顺价能力增强推动毛利率改善
周期与资源品	有色金属	小金属	洛阳钼业、中钨高新、北方稀土	龙头增速 84%-299%，盈利质量扎实，具备产业基本面支撑	战略资源开采指标收紧，AI、新能源、高端装备构成需求新三角，供需缺口持续扩大
		工业金属	紫金矿业、云铝股份、中国铝业	龙头增速 65%-176%，量价齐升特征显著	长期资本开支不足形成供给硬约束，AI 算力、电网、新能源汽车拉动需求增量
		· 金属新材料	金力永磁、福达合金	增速区间 41%-1188%，新兴应用场景弹性突出	AI 算力基建、具身机器人、电力储能拉动高性能磁材、电接触材料需求爆发
	化工	炼化及贸易	恒逸石化、东方盛虹、荣盛石化、上海石化	行业触底反转，头部标的增速 7-24 倍（含低基数），民营与央企炼化同步改善	地缘因素推升原料价格，产品价差扩大，行业低位库存下补库需求放大盈利弹性
		化学原料与制品	万华化学、卫星化学、宝丰能源、雅化集团	龙头增速 65%-155%，成本传导顺畅，顺价能力突出	轻烃路线成本优势凸显，全球化工产品价格上涨，新能源材料贡献结构性增量
		化纤	桐昆股份、新凤鸣、华峰化学	龙头增速 91%-292%，行业周期拐点明确	多年产能出清后供需格局优化，涤纶长丝加工价差修复，下游终端需求保持韧性
	煤炭	煤炭开采	陕西煤业、盘江股份	优质龙头增速 47%-53%，行业结构性分化显著，高成本煤企仍承压	油煤替代支撑需求，安监趋严+进口增量有限维持供需紧平衡，龙头盈利韧性超预期
	其他	非金属材料·玻纤	中国巨石、宏和科技、山东玻纤	增速区间 75%-322%，高端电子级产品弹性远大于普通粗纱	风电、新能源汽车、AI 服务器多场景需求共振，高端产品结构优化放大盈利弹性
高端制造与出口链	自动化设备	自动化设备	大族激光、博杰股份、埃斯顿、拓斯达	分化显著，高景气赛道标的增速 166%-2369%，传统通用设备修复偏慢	AI 算力基建进入设备投资兑现期，国产替代深化，下游制造业资本开支触底回升
		纺织制造	富春染织、华孚时尚、百隆东方	龙头增速 45%-1240%，棉纺与印染环节同步改善	全产业链出海优势巩固，棉花涨价带动库存增值，智能化改造降本增效
	医疗器械	医疗器械	蓝帆医疗	耗材类标的盈利修复显著，高端设备与疫苗仍处战略投入期	低值耗材成本修复+价格回升，心脑血管耗材持续向好，出海与国产替代为长期主线
		航天装备	中天火箭、中国卫星	商业航天相关标的增速 209%-331%，行业整体受交付节奏影响分化较大	商业航天与卫星互联网建设加速，固体火箭、卫星研制及配套需求放量
其他	证券	证券	中信证券、招商证券、天风证券、中泰证券	已披露标的 20 家正增长，头部增速 28%-103%，中小券商弹性达 5-14 倍	市场活跃度大幅提升，经纪、两融、自营、投行业务全链条修复
		个护与包装印刷	中顺洁柔、嘉美包装、昇兴股份、众鑫股份	细分赛道增速 33%-500%，上游造纸整体仍偏弱	生活用纸受益纸浆成本下行；金属包装受益饮料高景气+出海；纸浆模型受益全球限塑

资料来源：wind，招商证券

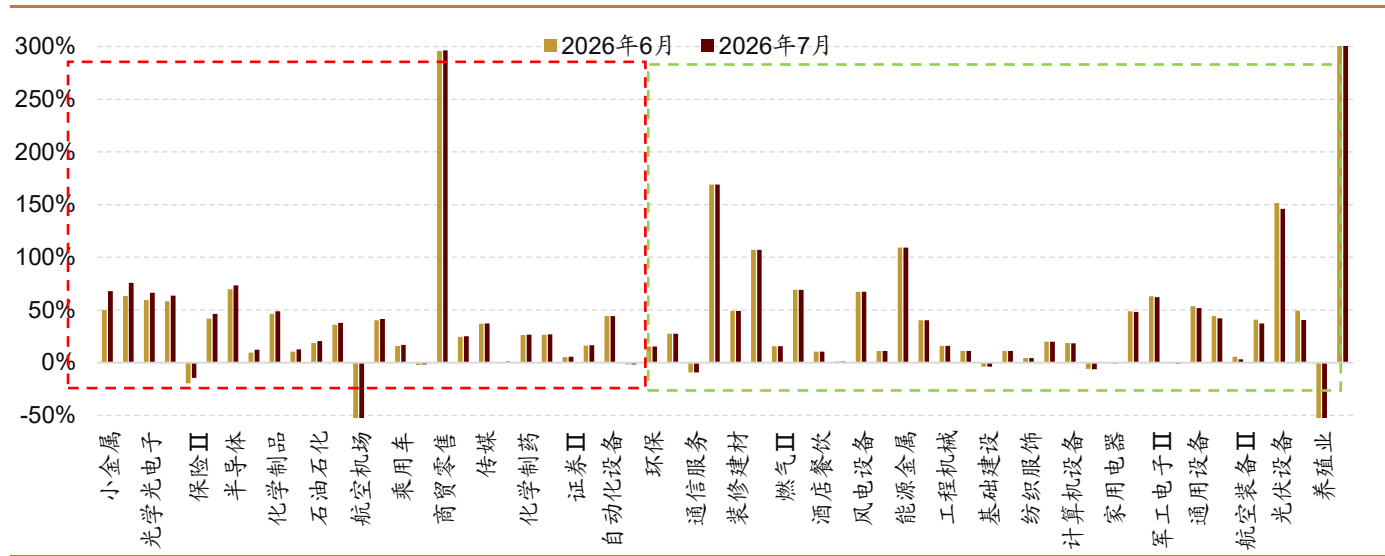
注明：统计样本为目前已经公布业绩预告/快报/正式报告的上市公司（截至 7 月 15 日），与真实值存在一定的差异。列举个股仅供参考，不作为推荐观点

盈利预期方面，随着中报业绩预告的陆续披露，分析师对应部分行业的盈利预期有所上调。其中上调幅度最大的行业主要集中在：1）资源品如小金属、化学制品、石油石化、工业金属等；2）TMT 领域，如通信设备、光学光电子、半导体、消费电子、传媒；3）其他如物流、保险、电池、调味品、饮料乳品等。下调幅度较大的行业主要集中在生物制品、养殖业、房地产、光伏设备、家居用品、航空装备、专用设备、通用设备、白酒、家电等地产链及消费为主

的行业。

全年盈利预期，绝对增速较高的行业主要是生物制品、商贸零售、水泥、光伏设备、能源金属、造纸、通信设备、半导体、小金属、光学光电子、通用设备、化学制品等高景气 and 低基数相关领域。

图 39：行业 2026 年一致盈利预期变化幅度（按照变化幅度降序排列）



资料来源：Wind，招商证券

估值方面，当前行业估值分化明显，高估值行业主要集中在通信设备、自动化设备、半导体、煤炭、化学纤维、军工电子、通用设备等热门行业；中游制造业、部分医药、顺周期领域处于中等估值水平，如专用设备、电网设备、光伏设备、风电设备、工程机械、电力、化学制药、医疗器械等。消费服务和金融行业处于较低估值水平，如白酒、食品加工、美容护理、酒店餐饮、证券、保险等均处于近十年 20% 以下分位。

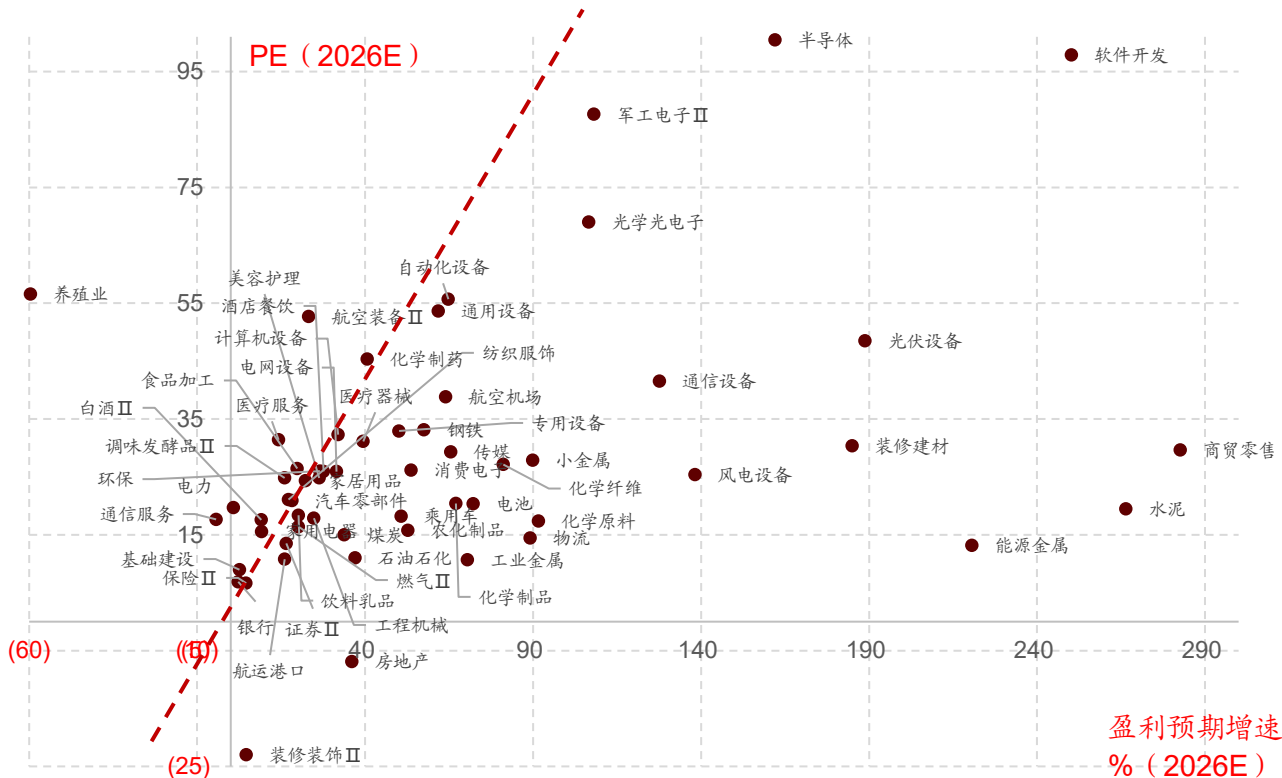
表 5：行业估值及分位数（10 年）

细分行业	PETTM	分位数%	细分行业	PETTM	分位数%	细分行业	PETTM	分位数%
通信设备	71.0	97.0	养殖业	34.7	64.2	传媒	31.9	33.0
自动化设备	72.5	96.9	电力	21.0	61.0	计算机设备	39.1	31.7
半导体	120.4	93.5	装修建材	32.0	60.8	航空机场	24.2	31.5
煤炭	20.5	85.4	化学制品	26.2	58.3	软件开发	76.8	30.4
化学纤维	36.0	85.0	消费电子	36.3	58.1	纺织服饰	22.1	29.6
军工电子 II	86.0	82.0	化学制药	39.1	58.0	家用电器	14.4	29.3
装修装饰 II	62.3	82.0	商贸零售	31.9	57.2	物流	15.9	28.3
通用设备	59.8	81.2	乘用车	25.2	54.9	能源金属	23.3	27.9
钢铁	28.3	78.5	基础建设	9.2	52.0	通信服务	25.2	19.6
专用设备	40.0	76.5	航运港口	13.6	50.7	工业金属	15.1	16.5
化学原料	29.0	76.2	小金属	45.7	49.7	电池	26.6	15.7
房地产	18.4	73.5	航空装备 II	61.3	48.0	白酒 II	19.4	14.3
电网设备	29.8	73.3	医疗器械	35.0	44.8	食品加工	24.5	13.4
光伏设备	43.0	73.0	燃气 II	22.3	41.2	美容护理	28.8	11.8
水泥	20.1	71.4	工程机械	19.5	40.9	医疗服务	28.2	10.4
光学光电子	55.9	70.6	生物制品	40.6	40.6	调味发酵品	26.1	9.1
风电设备	29.9	70.6	农化制品	19.2	38.7	饮料乳品	17.2	5.4
石油石化	19.2	68.0	银行	6.1	38.4	酒店餐饮	24.5	4.5
造纸	25.8	64.4	汽车零部件	23.3	36.9	证券 II	15.4	3.7
环保	24.0	64.3	家居用品	25.3	33.9	保险 II	7.0	3.1

资料来源：Wind，招商证券

对比 2026 年的盈利预期增速，多数行业估值仍不算高。部分资源品如能源金属、小金属、工业金属、化学原料、化学制品、煤炭、石油石化，中游制造业如风电设备、专用设备、通用设备、自动化设备、工程机械，以及业绩兑现度较高的 TMT 领域如半导体、通信设备、光学光电子等 PEG 均小于 1，估值仍有提升空间。

图 40：一级行业 2026 年盈利与估值匹配度（预期）

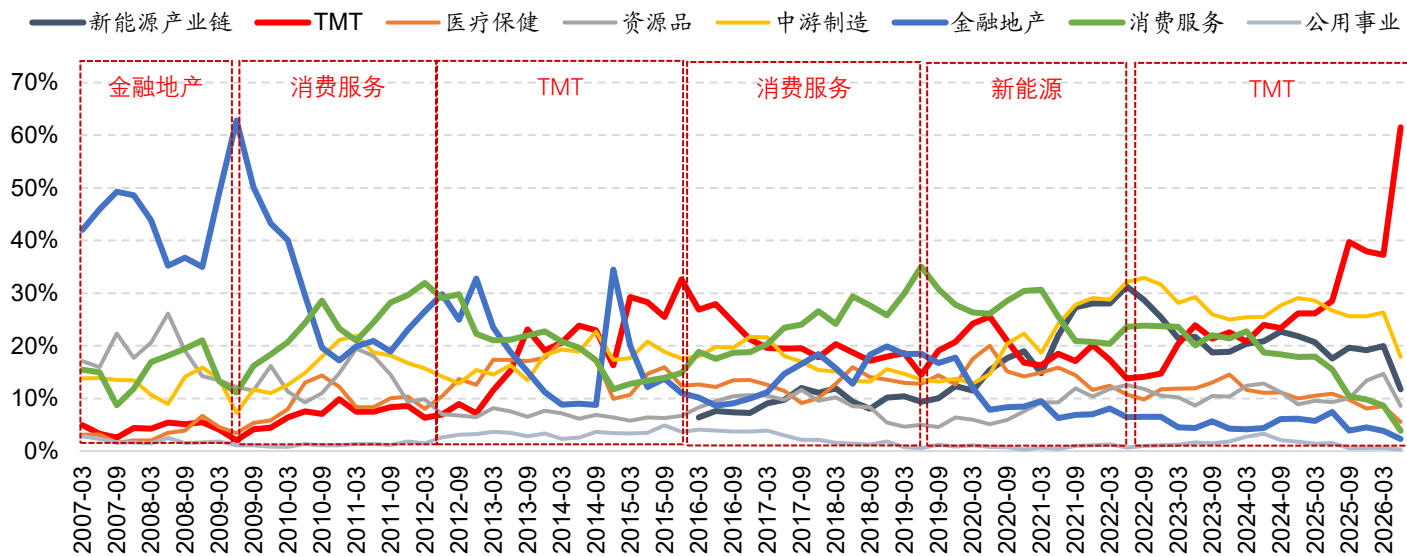


资料来源：Wind，招商证券

4、资金面

目前行业持仓集中的进一步提升。二季度公募基金显著增持 TMT 方向，TMT 持仓占比环比上升 24.22%至 61.50%，处于历史以来 100%分位，仅次于 2009 年二季度的金融地产仓位占比（62.80%）。主要减仓了中游制造业、新能源、资源品等，其中中游制造仓位大幅下降 8.45%至 17.91%，成为持仓配比降幅最大的大类行业；新能源（-8.21%）、资源品（-6.21%）、消费服务（-4.82%）、医疗保健（-2.97%）、金融地产（-1.52%）、公用事业（-0.27%）亦呈现不同程度的减配。

图 41：2026Q2 主动偏股公募基金仅加仓 TMT



资料来源：Wind，招商证券

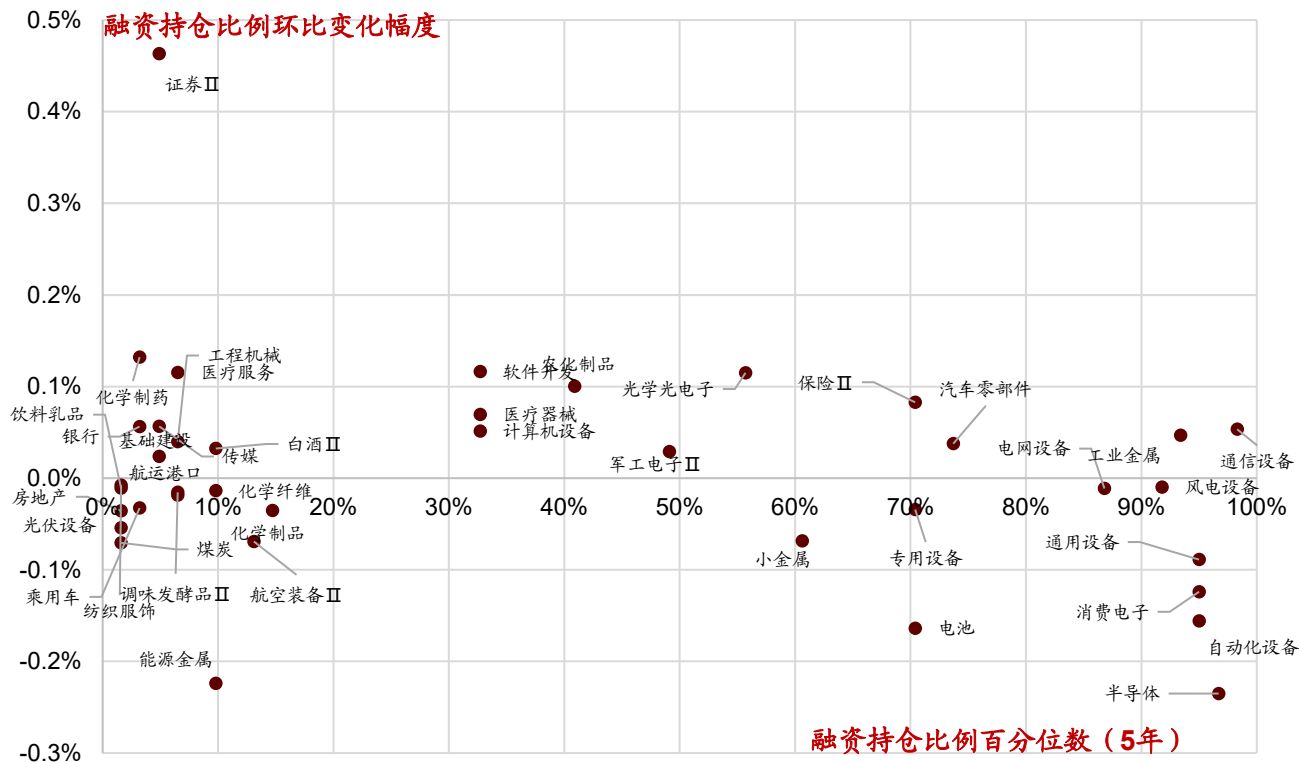
公募基金二季度主要加仓了半导体、通信设备、通用设备、消费电子、专用设备、自动化设备、小金属、计算机设备等；截至二季度，公募基金持仓占比较高的行业主要有半导体、通信设备、电池、证券、消费电子、化学制药、白酒等。从最近十年分位数来看，目前半导体、通信设备、通用设备、专用设备、自动化设备、小金属、化学纤维等行业公募基金持仓占比在近十年的 80% 以上分位。

表 6：公募基金二季度主要加仓了半导体、通信设备、通用设备、消费电子、专用设备、自动化设备、小金属、计算机设备等

行业	2026/6/30	2026/3/31	环比变化 (↓)	历史分位数	行业	2026/6/30	2026/3/31	环比变化 (↓)	历史分位数
半导体	27.3%	12.7%	14.6%	97.5%	物流	0.2%	0.3%	-0.2%	2.4%
通信设备	14.1%	9.7%	4.5%	97.5%	风电设备	0.1%	0.3%	-0.2%	4.8%
通用设备	1.6%	0.8%	0.8%	97.5%	化学原料	0.2%	0.4%	-0.2%	41.4%
消费电子	2.8%	2.3%	0.5%	58.5%	养殖业	0.3%	0.5%	-0.2%	7.3%
专用设备	1.0%	0.8%	0.2%	92.6%	能源金属	0.7%	1.0%	-0.3%	46.3%
自动化设备	1.2%	1.1%	0.2%	97.5%	房地产	0.5%	0.8%	-0.3%	2.4%
小金属	1.0%	0.8%	0.1%	97.5%	钢铁	0.1%	0.4%	-0.3%	2.4%
计算机设备	0.5%	0.4%	0.1%	9.7%	煤炭	0.7%	1.0%	-0.3%	60.9%
光学光电子	0.7%	0.6%	0.0%	39.0%	航运港口	0.3%	0.7%	-0.3%	75.6%
军工电子 II	0.8%	0.7%	0.0%	43.9%	化学制品	0.8%	1.1%	-0.3%	39.0%
化学纤维	0.1%	0.1%	0.0%	87.8%	航空装备 I	0.4%	0.8%	-0.4%	2.4%
医疗服务	2.0%	2.0%	0.0%	39.0%	电力	0.6%	1.0%	-0.4%	19.5%
装修装饰 II	0.0%	0.0%	0.0%	17.0%	农化制品	0.4%	0.9%	-0.5%	36.5%
造纸	0.1%	0.1%	0.0%	12.1%	软件开发	0.7%	1.2%	-0.5%	2.4%
燃气 II	0.0%	0.1%	0.0%	34.1%	光伏设备	1.4%	2.0%	-0.6%	24.3%
水泥	0.1%	0.1%	0.0%	7.3%	汽车零部件	0.9%	1.5%	-0.6%	9.7%
家居用品	0.0%	0.1%	0.0%	2.4%	乘用车	0.4%	1.1%	-0.7%	2.4%
调味发酵品	0.1%	0.2%	-0.1%	14.6%	电网设备	0.8%	1.4%	-0.7%	56.0%
环保	0.1%	0.2%	-0.1%	12.1%	医疗器械	0.6%	1.3%	-0.7%	2.4%
美容护理	0.1%	0.1%	-0.1%	9.7%	生物制品	1.4%	2.1%	-0.7%	29.2%
基础建设	0.0%	0.1%	-0.1%	2.4%	家用电器	1.2%	1.9%	-0.7%	2.4%
纺织服饰	0.2%	0.3%	-0.1%	2.4%	化学制药	2.4%	3.3%	-0.9%	31.7%
航空机场	0.2%	0.3%	-0.1%	4.8%	商贸零售	0.6%	1.5%	-0.9%	14.6%
食品加工	0.1%	0.2%	-0.1%	7.3%	石油石化	0.7%	1.9%	-1.2%	24.3%
饮料乳品	0.3%	0.4%	-0.1%	2.4%	保险 II	1.1%	2.4%	-1.3%	19.5%
酒店餐饮	0.1%	0.2%	-0.1%	24.3%	银行	1.9%	3.3%	-1.4%	2.4%
证券 II	3.3%	3.5%	-0.1%	46.3%	传媒	1.3%	2.9%	-1.5%	2.4%
装修建材	0.1%	0.2%	-0.1%	2.4%	工业金属	1.6%	3.5%	-1.9%	73.1%
工程机械	0.3%	0.4%	-0.1%	19.5%	电池	4.2%	6.1%	-1.9%	43.9%
通信服务	0.3%	0.5%	-0.2%	41.4%	白酒 II	2.2%	4.6%	-2.4%	2.4%

资料来源：Wind，招商证券

图 42：本月融资资金加仓了证券、化学制药、软件开发、医疗服务、光学光电子、保险、医疗器械、通信设备等

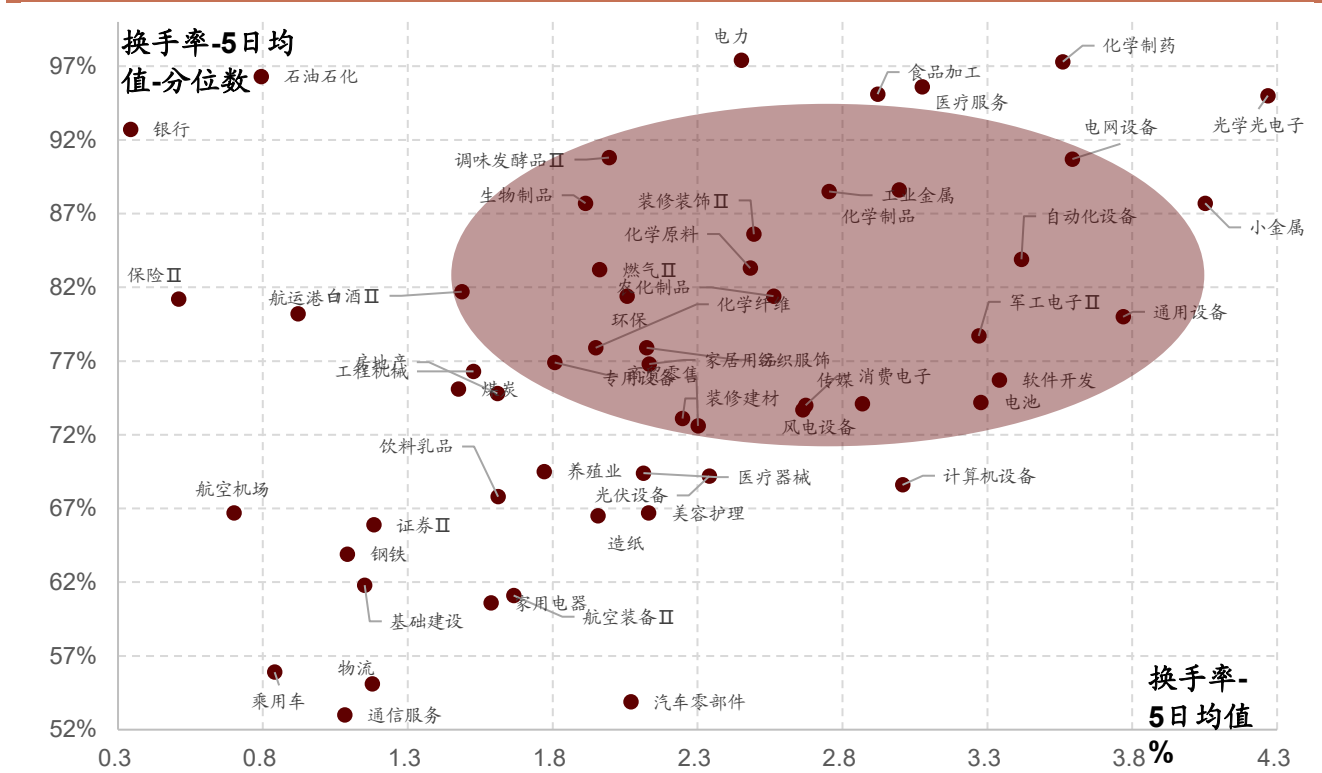


资料来源：Wind，招商证券

5、交易特征

近期行业换手率逐渐均衡，部分低估值相关行业换手率上行。当前光学光电子、半导体、石油石化、银行、通信设备、电力等换手率及分位数较高；通信服务、物流、乘用车、家用电器、航空装备等换手率及分位数处于较低水平。根据回测可知换手率处于极高或极低水平，行业较难获得超额收益；当换手率处于中间水平时，换手率基本与行业超额收益正相关；并且根据回测，换手率处于自身分位数中等偏上位置更容易获得超额收益。基于此我们挑选出本期换手率分位数处于中等偏上位置并且处于上行趋势中的行业，主要有燃气、能源金属、保险、纺织服饰等。

图 43: 当前换手率 5 日均值与分位数分布



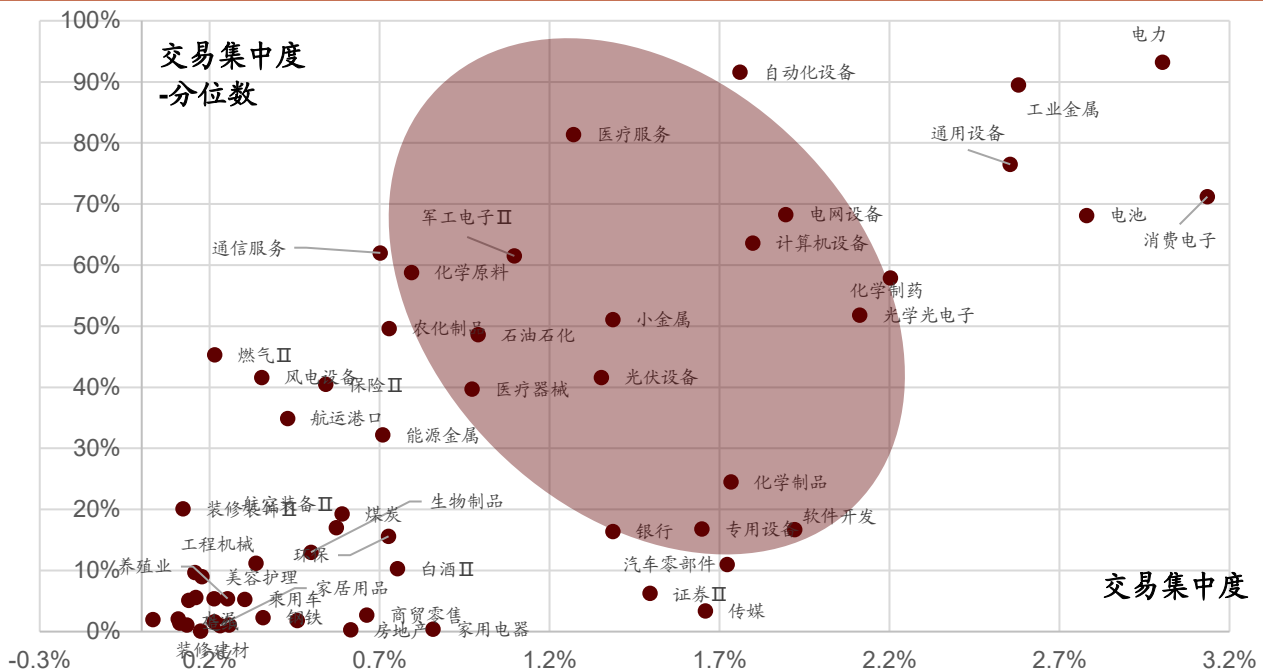
资料来源：Wind，招商证券

当前交易集中度较高的行业主要有电力、消费电子、工业金属、通用设备、自动化设备、电池、电网设备等。

根据历史走势可以看出交易集中度基本与行业超额收益正相关，并且根据回测，交易集中度处于自身分位数越高越容易获得超额收益。

基于此我们挑选出本期交易集中度较高并且处于上行趋势中的行业，主要有电力、石油石化、化学制药、半导体、工业金属等。

图 44: 当前交易集中度分布



资料来源：Wind，招商证券

表 7: 半导体、通信设备、电力、自动化设备、医疗服务、电网设备、化学制药、石油石化等行业交易集中度和换手率处于较高水平

行业	换手率			交易集中度	交易集中度			行业	换手率			交易集中度	交易集中度		
	换手率5日均值%	换手率分位数	边际变动%		交易集中度	交易集中度分位数	边际变动		换手率5日均值%	换手率分位数	边际变动		交易集中度	交易集中度分位数	边际变动
半导体	6.03	92%	(0.11)	0.18	100%	0.16	专用设备	2.30	73%	(0.15)	0.02	17%	(0.08)		
通信设备	5.57	92%	0.05	0.07	98%	0.04	软件开发	3.34	76%	0.14	0.02	17%	0.20		
电力	2.45	97%	0.31	0.03	93%	0.68	银行	0.34	93%	0.09	0.01	16%	0.51		
自动化设备	3.42	84%	(0.29)	0.02	92%	(0.30)	环保	2.06	81%	(0.10)	0.01	16%	0.01		
工业金属	2.75	89%	(0.27)	0.03	90%	(0.03)	生物制品	1.91	88%	0.13	0.00	13%	0.60		
医疗服务	3.08	96%	0.19	0.01	81%	1.09	工程机械	1.53	76%	(0.04)	0.00	11%	0.17		
通用设备	3.77	80%	(0.23)	0.03	77%	(0.19)	汽车零部件	2.07	54%	(0.15)	0.02	11%	(0.08)		
消费电子	2.67	74%	(0.28)	0.03	71%	(0.23)	白酒Ⅱ	1.49	82%	0.28	0.01	10%	0.75		
电网设备	3.59	91%	0.08	0.02	68%	0.10	调味发酵品Ⅱ	1.99	91%	(0.21)	0.00	10%	(0.15)		
电池	3.28	74%	(0.31)	0.03	68%	(0.28)	美容护理	2.13	67%	0.33	0.00	9%	0.99		
计算机设备	3.01	69%	(0.06)	0.02	64%	0.43	证券Ⅱ	1.18	66%	(0.40)	0.01	6%	(0.23)		
通信服务	1.08	53%	0.04	0.01	62%	0.17	化学纤维	1.95	78%	(0.35)	0.00	6%	(0.37)		
军工电子Ⅱ	3.27	79%	(0.14)	0.01	62%	(0.05)	养殖业	1.77	70%	0.12	0.00	5%	0.61		
化学原料	2.48	83%	0.02	0.01	59%	0.03	饮料乳品	1.61	68%	0.15	0.00	5%	0.50		
化学制药	3.56	97%	0.59	0.02	58%	0.98	乘用车	0.84	56%	(0.11)	0.00	5%	0.17		
光学光电子	4.27	95%	(0.39)	0.02	52%	(0.32)	食品加工	2.92	95%	0.28	0.00	5%	0.33		
小金属	4.05	88%	(0.50)	0.01	51%	(0.51)	传媒	2.87	74%	0.05	0.02	3%	0.25		
农化制品	2.56	81%	(0.12)	0.01	50%	0.07	商贸零售	1.81	77%	(0.05)	0.01	3%	0.30		
石油石化	0.79	96%	0.47	0.01	49%	1.15	钢铁	1.09	64%	(0.19)	0.00	2%	0.00		
燃气Ⅱ	1.96	83%	0.09	0.00	45%	0.37	水泥	1.01	31%	(0.09)	0.00	2%	0.15		
光伏设备	2.34	69%	(0.18)	0.01	42%	(0.16)	酒店餐饮	1.53	41%	0.04	0.00	2%	0.56		
风电设备	2.66	74%	(0.09)	0.00	42%	0.06	纺织服装	2.12	78%	(0.02)	0.00	2%	0.19		
保险Ⅱ	0.51	81%	(0.08)	0.01	41%	0.26	物流	1.18	55%	0.11	0.00	2%	0.47		
医疗器械	2.11	69%	0.04	0.01	40%	0.45	造纸	1.96	67%	(0.12)	0.00	1%	0.22		
航运港口	0.92	80%	(0.09)	0.00	35%	0.10	航空机场	0.70	67%	(0.27)	0.00	1%	0.01		
能源金属	5.40	89%	0.05	0.01	32%	(0.23)	基础设施建设	1.15	62%	(0.33)	0.00	1%	(0.41)		
化学制品	3.00	89%	(0.29)	0.02	25%	(0.26)	家居用品	2.13	77%	(0.04)	0.00	1%	0.07		
装修装饰Ⅱ	2.49	86%	(0.18)	0.00	20%	0.15	家用电器	1.59	61%	(0.14)	0.01	0%	0.08		
煤炭	1.47	75%	(0.10)	0.01	19%	0.16	房地产	1.61	75%	(0.12)	0.01	0%	(0.07)		
航空装备Ⅱ	1.67	61%	(0.25)	0.01	17%	(0.24)	装修建材	2.25	73%	(0.31)	0.00	0%	(0.23)		

资料来源：Wind，招商证券

6、行业比较热力图与配置小结

综合以上**政策面、基本面、资金面**三个维度的八项因子（宏观周期、中观景气、盈利质量、盈利预期、筹码分布、估值水平、交易结构、赛道价值），对重点行业综合评分如下：

图 45：60 个细分领域 8 大维度定量评估结果

上游资源品	钢铁	↓	0.21	中游制造	汽车零部件	↗	0.51	消费服务	家用电器	↑	0.51
	煤炭	↗	0.43		乘用车	↗	0.46		家居用品	→	0.37
	石油石化	↓	0.36		航空装备 II	↗	0.43		造纸	↗	0.37
	水泥	→	0.23		军工电子 II	↗	0.50		纺织服饰	↓	0.37
	装修建材	↓	0.20		基础设施建设	↓	0.10		美容护理	→	0.56
	小金属	↓	0.43		通用设备	↓	0.48		养殖业	↓	0.05
	工业金属	→	0.76		专用设备	→	0.47		酒店餐饮	↓	0.37
	能源金属	↓	0.51		工程机械	↓	0.50		商贸零售	↓	0.29
	化学纤维	↓	0.19		自动化设备	↑	0.56		化学制药	↗	0.65
	化学原料	↓	0.31		光伏设备	↗	0.27		生物制品	↑	0.63
	化学制品	→	0.32		风电设备	↑	0.52		医疗器械	↗	0.55
	农化制品	↓	0.53		电池	↑	1.00		医疗服务	↗	0.74
					电网设备	↑	0.61		食品加工	↗	0.55
									白酒 II	↗	0.67
信息技术	消费电子	↓	0.56	交运	物流	→	0.51	公用	调味品 I	↑	0.74
	光学光电子	→	0.37		航空机场	↓	0.31		调味发酵品 II	↓	0.34
	半导体	→	0.66		航运港口	↑	0.61		装修装饰 II	→	0.44
	通信设备	↓	0.60	金融地产	银行	↓	0.23		环保	↓	0.33
	通信服务	↓	0.40		房地产	↓	0.00		电力	↗	0.55
	传媒	→	0.47		证券 II	↗	0.66		燃气 II	→	0.54
	软件开发	↗	0.65		保险 II	↓	0.54				
	计算机设备	↑	0.69								
1. 同一大类行业用相同颜色，暖色系为景气度高，冷色系为景气度低				2. 箭头为景气度环比变化：采用对行业超额收益有正向驱动的中观指标				3. 数据颜色深浅条代表量化得分：根据景气度、财报、资金青睐度、估值等加权打分得到，偏红代表景气度较好，偏绿代表景气度偏差			
综合得分偏低				↑ 高景气							
综合得分一般				↗ 中等偏上							
综合得分偏高				→ 景气维持				1 整体得分较高			
综合得分较高				↓ 景气恶化				0 整体得分较低			

资料来源：Wind，招商证券

三、8月行业配置思路及细分领域推荐：电子、电力设备、化学制药、非银金融、航运港口和煤炭等

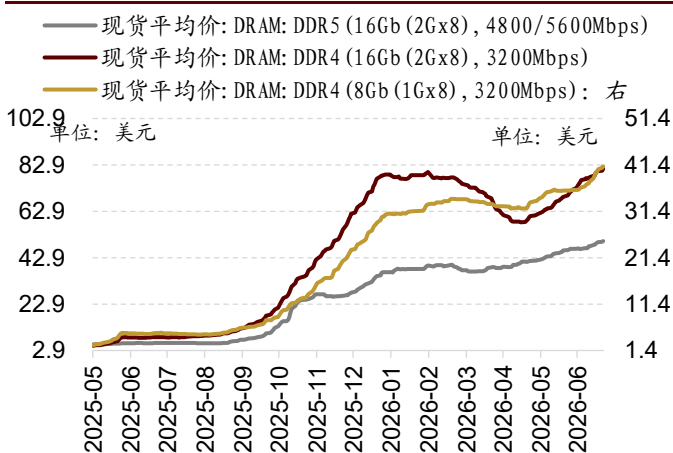
综合以上定性分析与定量评分，展望8月A股市场的核心定价线索并非总量经济出现强复苏，而是在海外资本开支延续、国内经济“总量不强但产业不弱”、PPI同比底部回升的组合下，市场从单一拥挤赛道逐步转向高景气且能够兑现盈利与低估值高性价比方向的再平衡。中观层面看，当前行业景气已呈现较为清晰的梯队式修复：以AI算力链和证券为代表的高景气方向景气延续最强；以有色金属、化工新材料为代表的顺周期板块受益于价格和库存周期共振；以新能源车、光伏风电、医药为代表的成长制造链则处于边际修复阶段。基于此，8月行业配置宜围绕“**科技创新、企业出海、传统低估值再平衡**”三条主线均衡布局。

具体来看，科技方向仍是主线中的主线。海外云厂商资本开支持续上行，AI需求沿服务器、存储、光模块、PCB、先进封装上传导，带动半导体、电子化学品、通信设备、消费电子等环节中报业绩显著改善。出海方向则重点看电池、电网设备、机械设备、航运港口、医药等，一方面新能源产品出口份额继续提升，6月国内动力电池装车量达76.5GWh、同比增长31%；另一方面航运港口披露的中报业绩向好，反映全球贸易韧性仍在。此外，低估值再平衡方向中，证券受益于二季度A股日均成交额约2.88万亿元、同比增长约128%，而煤炭受益于迎峰度夏和供给约束，均具备较强配置性价比。综合景气、盈利、估值和资金面，8月建议重点关注**电子（半导体、电子化学品）、电力设备（电池、电网设备）、化学制药、非银金融、航运港口和煤炭**。

➤ **电子（半导体、电子化学品）：AI算力需求持续高增，存储芯片供需偏紧价格高位上涨，行业盈利有望延续高增长态势。**

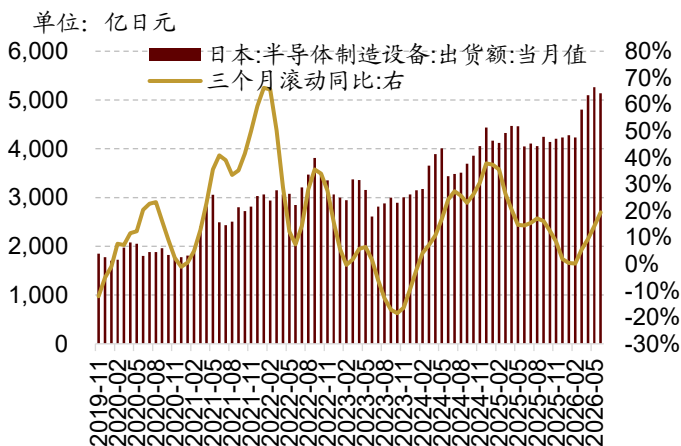
1) AI算力与数据中心需求持续旺盛，存储器供需偏紧，价格有望持续上涨。2) 在AI、车规需求拉动下，预计功率半导体行业上行周期将持续。华为 τ 定律V2版对先进封装板块亦有催化，后摩尔定律时代先进封装环节重要性明显提升。3) 全球AI资本开支仍在扩张周期，海外科技巨头持续加大AI基础设施投入，资本开支规模仍在攀升，算力核心财务指标尚未见顶。4) 国家能源局发布节能降碳行动计划，强调储能产业链自主可控，储能模拟芯片国产替代订单有望迎来放量。5) 受益于晶圆产能扩张，算力需求推动AI硬件量价齐升，半导体、电子化学品中报盈利有望延续改善。

图 46：DDR5 存储器价格延续高位



资料来源：Wind、招商证券

图 47：6月日本半导体制造设备出货额三个月滚动同比增幅扩大



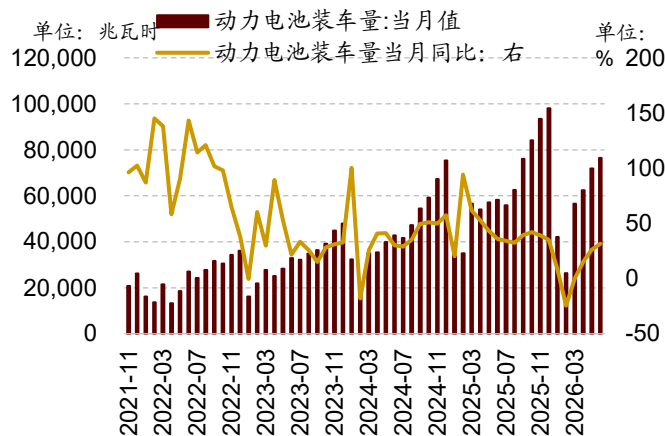
资料来源：Wind、招商证券

➤ **电力设备（电池、电网设备）：盈利触底修复，储能成为主要增长引擎，出口延续高增。**

1) 国内政策重构、海外缺电与 AIDC 扩容共同重塑储能增长逻辑，推动储能成为承接锂电产能外溢的重要增量场景，叠加上半年储能电池需求爆发式增长，中报有望成为拉动锂电产业链的核心引擎。2) 政策支持行业加速发展，7 月 9 日国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》，加快提升电力系统新能源消纳能力；7 月 23 日，国家发改委、国家能源局联合发布《可再生能源发展“十五五”规划》，明确提出“适度超前推进电网基础设施建设”，推进配电网、智能

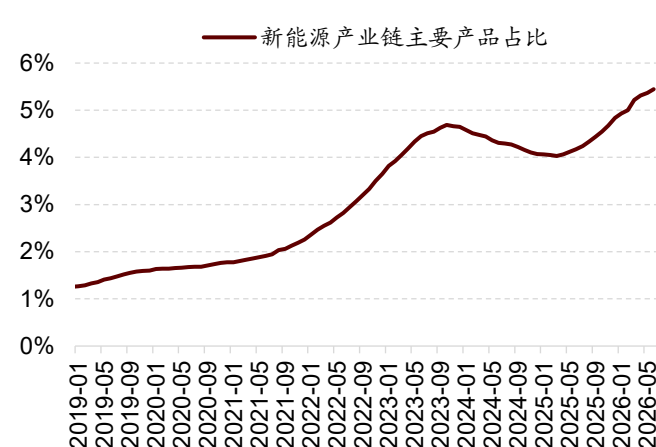
微电网与主干电网一体发展。3) 内需稳步增长，外需方面新能源产品出口份额进一步扩大。6 月，我国动力电池装车量 76.5GWh，同比增长 31%。受能源安全与绿色转型驱动，叠加我国全产业链成本优势，新能源主要商品出口份额扩大至 5.45%，其中太阳能电池出口同比转正至 13.2%，原电池出口同比降幅收窄。

图 48：6 月动力电池装车量同比增幅扩大



资料来源：Wind、招商证券

图 49：新能源主要商品出口份额扩大至 5.45%

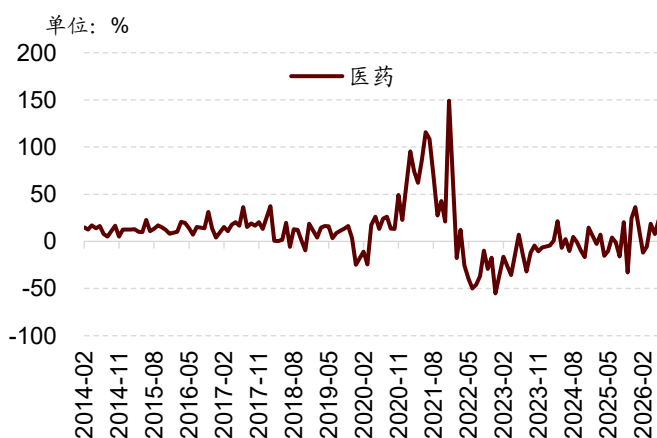


资料来源：Wind、招商证券

➤ 化学制药：政策由控费转向扶优做强，出海授权利润确认，中报盈利预计明显改善。

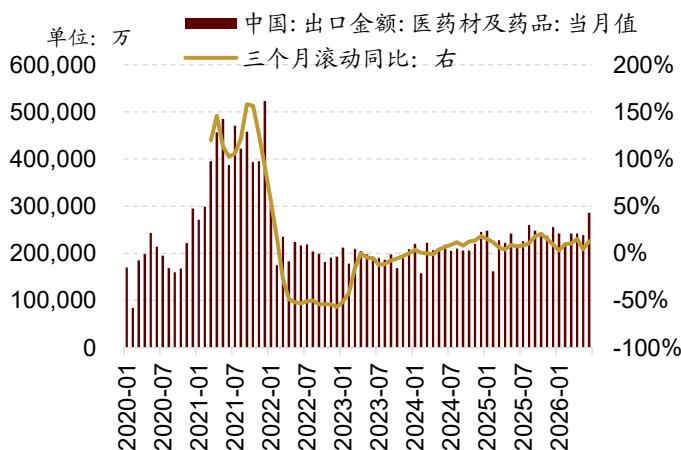
1) 政策端，药品价格机制由单纯控费转向临床价值与合理回报并重，“创新不集采”降低创新药价格预期的不确定性，政策由控费转向扶优做强；2) 上半年创新药 BD 交易 997 亿美元刷新同期纪录，全年有望破 2000 亿；授权首付款几乎为零成本现金流入、直接增厚报表，板块由估值驱动转向“业绩+全球化”兑现；3) 中报业绩预期改善，截至 7 月 26 日，化学制药行业中报披露占比约 23%，已披露中报的上市公司样本二季度盈利（整体法）同比增 41.8%，增速中位数上行至 54.4%，多家依靠新品放量与授权首付款实现利润跃升，行业盈利改善确定性较强。

图 50：6 月医药行业工企盈利当月同比增幅扩大



资料来源：Wind、招商证券

图 51：6 月医药材及药品出口三个月滚动同比增幅扩大

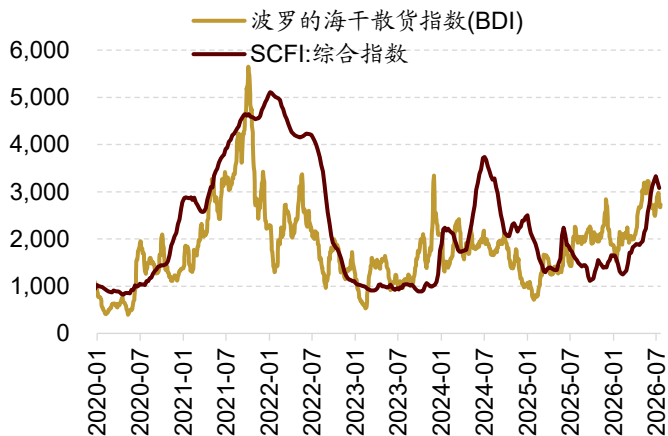


资料来源：Wind、招商证券

➤ 港口航运：需求端外贸复苏韧性显现，龙头盈利超预期释放，多业务线共振支撑景气。

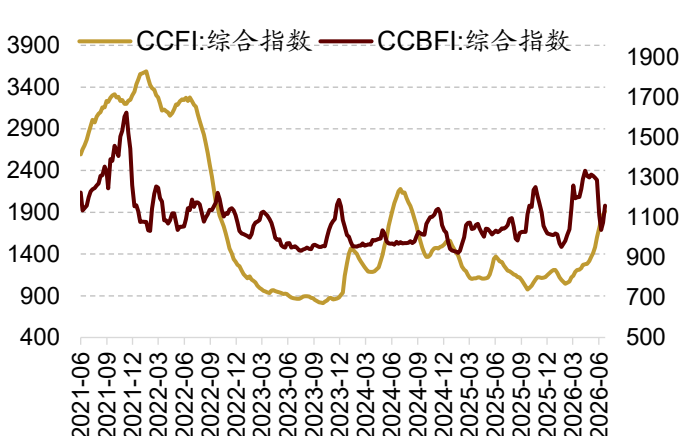
1) 需求端，2026 年上半年我国外贸保持较快增长，为沿海港口吞吐量和外贸航线需求提供支撑。2) 港口航运业上半年经营成绩亮眼，截至 7 月 26 日，已披露中报的航运港口上市公司样本二季度盈利（整体法）同比增幅扩大至 75.4%，增速中位数上行至 100.3%，部分龙头净利润增速超 200%，行业盈利普增态势明确。3) 地缘冲突延长航距、船队供给增速受限以及能源和原材料运输需求，共同支撑有效运力偏紧，油运景气度有望维持较高水平，干散货运价中枢也具备一定支撑。

图 52：波罗的海干散货指数月环比上行



资料来源：Wind，招商证券

图 53：中国出口集装箱运价指数 CCFI 持续上行

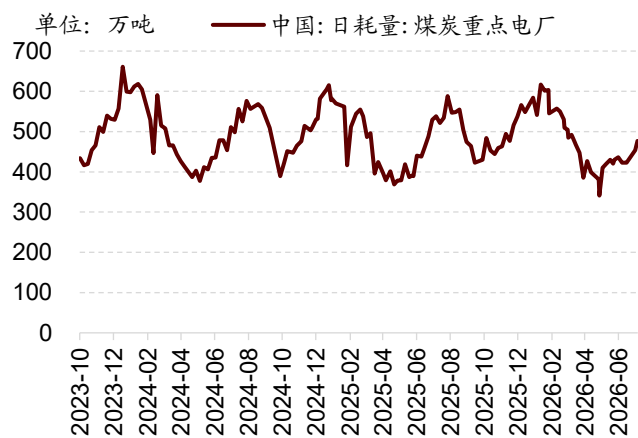


资料来源：Wind，招商证券

➤ **煤炭：迎峰度夏、供需紧平衡带动煤价高位运行，中报盈利有望改善，同时行业防御价值突出。**

1) 需求端，迎峰度夏期间高温天气推升居民用电负荷，电厂日耗及补库需求有望对动力煤价格形成阶段性支撑。2) 供给端受安监影响持续承压，7 月 17 日山西六部门联合印发《矿山安全生产举报奖励实施细则》，有望推动不合规产能加速出清。3) 中报期煤炭行业上市企业经营分化但整体向好，龙头企业业绩超预期，头部企业业绩较高增长，部分企业实现扭亏为盈，截至 7 月 26 日，披露样本煤炭行业 Q2 净利润同比转正至 73.5%。4) 美伊冲突反复，推升国际油价，油气价格中枢上行进一步强化煤炭替代逻辑；另一方面，科技板块波动加剧、市场风格切换加快，煤炭高红利属性与基本面高景气支撑凸显，防御配置价值持续提升。

图 54：煤炭日耗量月环比上行



资料来源：Wind，招商证券

图 55：煤炭价格高位震荡

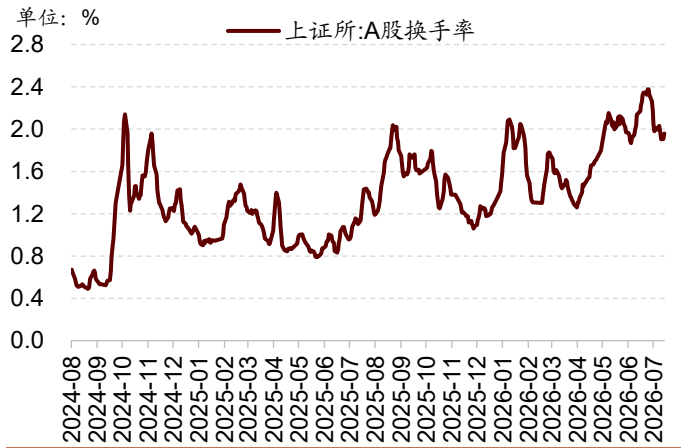


资料来源：Wind，招商证券

➤ **非银（证券）：市场活跃度回升带动业绩弹性释放，资本市场改革与行业并购重组打开中长期发展空间。**

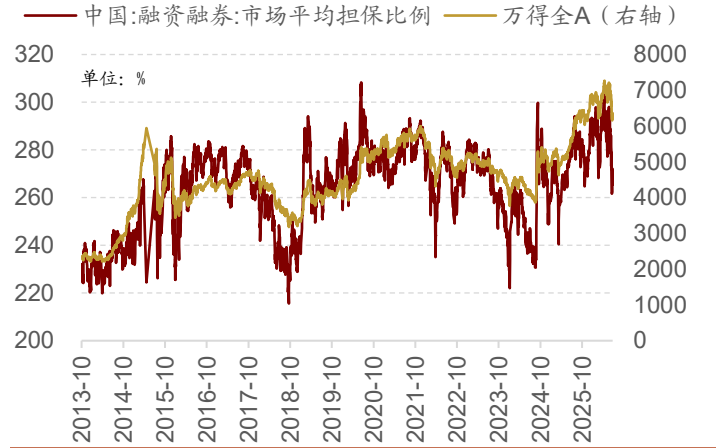
1) Q2 资本市场活跃，科技指数屡创新高，中报盈利高增长的确定性高；另外券商自营投资收益对权益市场表现较为敏感，若后续科技行情企稳、指数延续修复，券商业绩弹性有望进一步释放。2) 政策端持续强调增强资本市场内在稳定性、引导行业机构加大逆周期布局，并提出健全证券公司“1+N+X”监管制度体系，为券商规范经营和资本效率提升提供制度支持。3) 并购重组市场持续活跃，一方面有望增加财务顾问、股权融资及机构业务需求，另一方面也将推动券商行业自身整合，资本实力较强、业务结构均衡的头部券商有望通过规模扩张和资源协同提升市场份额。4) 低估值低配置，性价比凸显，板块 PB 处于历史低位，Q2 公募基金持仓占比低于 1%，显著低于标配，叠加盈利增速抬升，行业估值有望修复。

图 56: A 股换手率持续中高水平



资料来源: Wind、招商证券

图 57: 融资融券平均担保比例回落



资料来源: Wind、招商证券

四、景气跟踪：细分领域景气梳理和展望

● 上游资源品：中东地缘冲突再度失控，石化价格上涨，钢铁需求仍弱

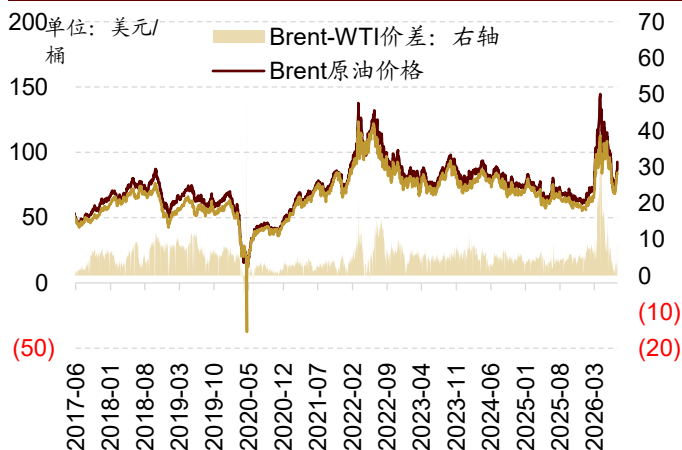
钢铁：7月钢铁行业淡季特征延续，需求端受高温、梅雨、台风等恶劣天气影响，户外施工节奏放缓，需求季节性走弱特征显著；供给端钢厂亏损倒逼主动减产、检修，库存延续去化。价格方面，钢坯、螺纹钢偏弱运行，低位震荡。往后看，地产链拖累仍存，钢铁市场供需双弱，预计震荡偏弱运行。

煤炭：随着高温天气蔓延，居民用电负荷攀升带动火电日耗上行，动力煤市场企稳回升；供给端受安监、库存及进口影响，动力煤、主焦煤价格高位震荡。往后看，旺季需求仍有支撑，煤价有望延续稳中向上态势。

石油化工：7月原油价格“V型”反弹，美伊谈判破裂，海峡再次关闭，油价持续拉升至100美元/桶以上。化工品景气延续分化，磷化工受益于全球农业需求支撑，叠加供给约束，价格延续高位；制冷剂受供给配额限制维持高景气，MDI盈利改善，而聚烯烃处于传统淡季，PVC、液氯等供过于求，价格承压。往后看，8月中下旬或逐步进入补库周期，供给端延续出清，价格或有支撑。

有色：7月有色金属价格涨跌分化，其中铜、锡等价格上涨，供给端铜铝等供给刚性凸显，需求端AI算力、电网建设、新能源及制造业需求持续释放。贵金属价格边际回升，主要受益于降息预期、地缘风险上升和央行持续增持。小金属受益于战略低位价格高位上行，稀土出口延续高增长。往后看，工业金属需求有望保持韧性，黄金价格有望上涨。

图 58：油价触底回升



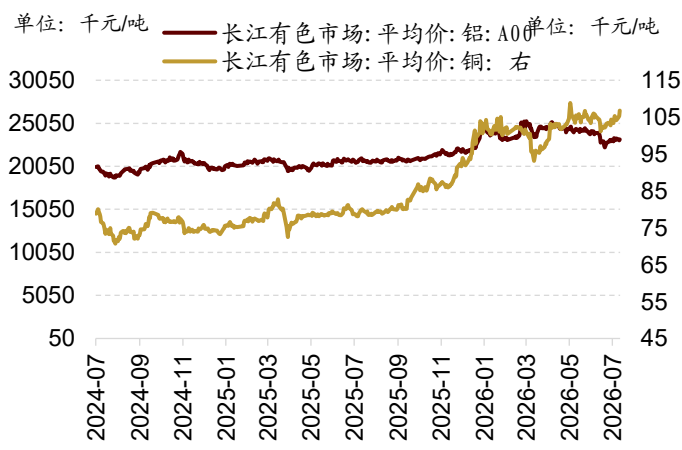
资料来源：Wind，招商证券

图 59：化工产品价格指数月环比上行



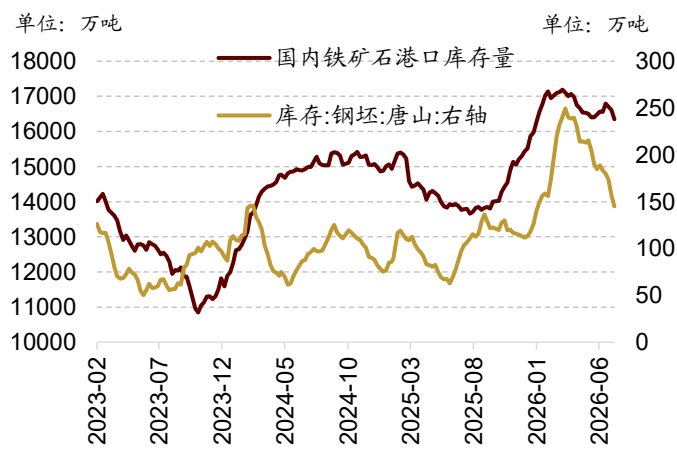
资料来源：Wind，招商证券

图 60：部分工业金属价格上行



资料来源：Wind，招商证券

图 61：唐山钢坯库存月环比下行



资料来源：Wind，招商证券

● 中游制造业：新旧动能持续分化，出海和高端装备景气提升，传统机械需求偏弱

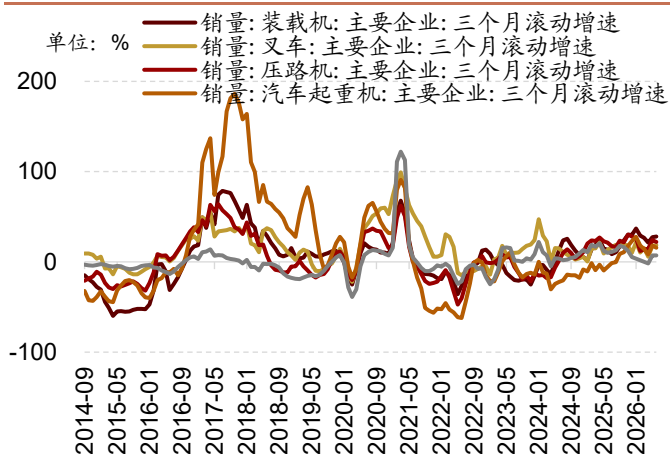
新能源产业链方面：光伏方面，近一个月价格指数持续回落，多晶硅、电池片及硅片价格承压。锂电方面，7月排产延续高景气，下游需求中新能源汽车出口强势，储能需求相对旺盛，但国内终端需求修复偏弱。国内政策重构、海外缺电与AIDC扩容共同重塑储能增长逻辑，推动储能成为承接锂电产能外溢的重要增量场景。往后看，步入旺季，需求或拉动上游价格开启新一轮上涨。

军工方面：我国国防开支保持稳健增长，“十五五”装备采购计划渐行渐近，内装需求的结构性机会有望逐步显现。7月10日长征十号乙运载火箭成功实现全球首次海上网系回收，商业航天取得重大突破，卫星组网正在提速。往后看，主机厂及核心配套链订单有望持续释放，行业盈利仍有支撑。

机械领域方面：受益于制造业智能化改造和政策支持，6月工业机器人产量三个月滚动同比增幅扩大，人形机器人产业化前置需求，带动机床、精密减速器、刀具等加工设备订单外溢；主要企业工程机械销售三个月滚动同比增速表现分化，内需弱修复，出口链保持韧性，叉车、注塑机、机床在东南亚与欧洲份额提升。往后看，行业有望延续外需景气、结构分化的特征，重点关注中报盈利有望改善的自动化设备、通用设备。

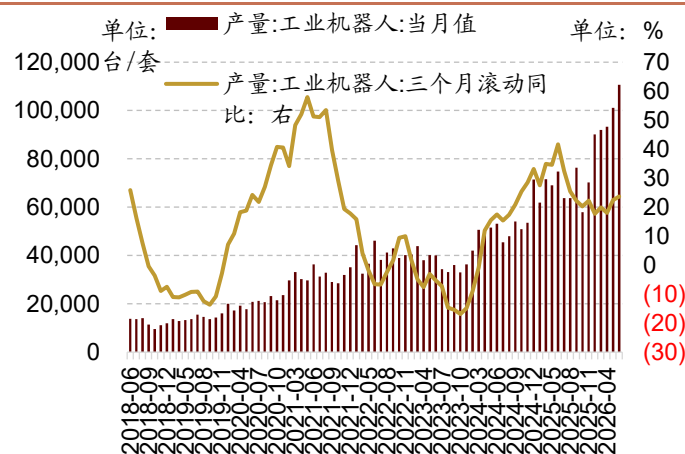
汽车领域方面：7月处于国内传统汽车销售淡季，高温、极端灾害天气、需求透支等多重因素叠加，上半月销量走弱。出海持续加速，主要受益于非洲、东南亚等地基建、物流需求提升及国内品牌对二手欧美品牌持续替代。政策方面，巴西电车进口税上调至35%，南非考虑对产自中印两国的汽车征收最高50%的关税。智能化方面，智驾平权加速打开广阔增量空间。国内智驾正从功能普及迈向高阶渗透，2026年智驾平权有望持续加速，15万元以下市场将成为NOA渗透率提升的重要增量。往后看，出口高景气仍是行业压舱石，内需有待提振，整体需求仍然偏弱。

图 62：6 月主要企业工程机械销售同比增速表现分化



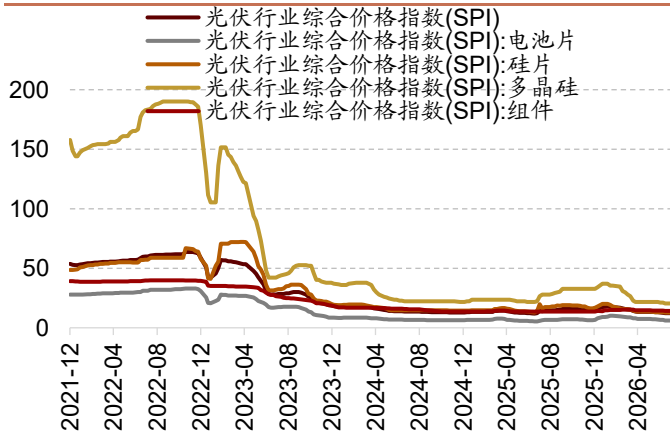
资料来源：Wind、招商证券

图 63：6 月工业机器人产量三个月滚动同比增幅扩大



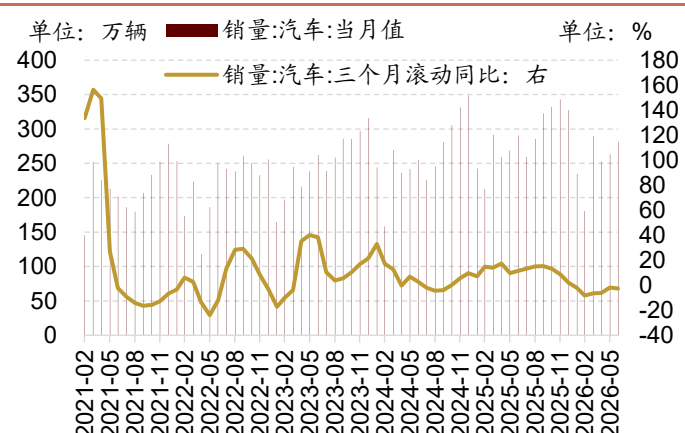
资料来源：Wind、招商证券

图 64：光伏价格指数下行



资料来源：Wind、招商证券

图 65：6 月汽车产销三个月滚动同比降幅扩大



资料来源：Wind、招商证券

● 消费/医药：终端需求拖累，有待收入预期实质性改善

1-6 月社会消费品零售总额同比增幅收窄至 1.3%，6 月 CPI 同比上涨 1.0%、环比下降 0.3%，受高基数和前期促消费政策红利退坡影响，消费内生动能修复偏缓，叠加居民收入预期仍待改善，终端消费需求尚未回暖。

地产链方面，房地产行业仍处于深度调整期。1-6 月全国房地产开发投资同比下降 18.0%，商品房销售面积、销售额同比分别双降，投资端降幅较 1-5 月进一步扩大，销售端仍处于下行通道。核心城市二手房成交结构性回暖尚未传导至新房市场，且各线城市表现分化。大宗消费品方面，家电、家具类零售受地产后周期拖累及以旧换新政策退坡影响，同比降幅较大，复苏节奏滞后于整体消费。展望后续，地产市场仍处于低位调整阶段，后周期消费仍有待居民资产负债表修复。

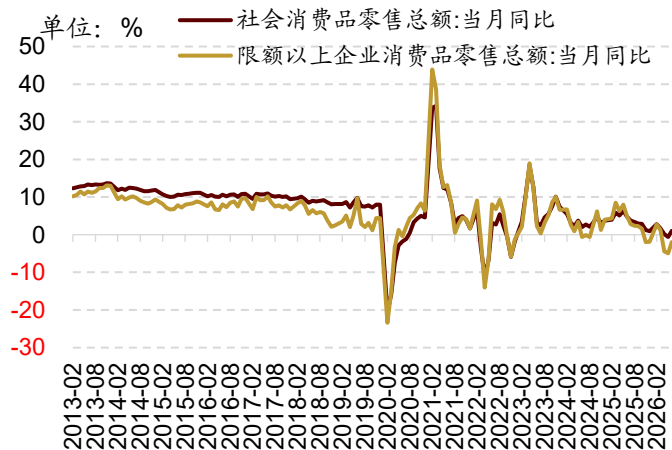
大众消费品领域中，白酒批发价格总指数窄幅震荡，白酒厂商中报业绩普遍下滑，渠道库存仍在进一步优化；啤酒、调味品、休闲食品等部分品类表现相对稳健，行业整体需求复苏缓慢，消费场景修复仍需时间；乳制品方面，7 月主产区生鲜乳均价小幅回升，行业产能去化推进下供需格局逐步改善。后续建议关注白酒等超跌品类估值修复及健康食品、代糖等新消费板块，大众消费未来有望进一步分化。

可选消费复苏节奏延续分化，化妆品消费持续稳健复苏，头部品牌在高基数下持续保持高增长；金银珠宝方面，伴随金银现货价格企稳，消费需求有所修复。展望后续，整体消费意愿修复偏审慎，全面回暖有赖于居民收入预期的实质性改善，可选消费市场分化或持续，电商渠道有望推动细分品类消费进一步复苏。

服务消费方面，消费结构持续向服务倾斜，服务零售增速高于商品零售，成长属性与韧性突出。文化和旅游部启动全国暑期文化和旅游消费季，消费活动、补贴拉动出游需求集中释放。美加墨世界杯进入淘汰赛阶段延续夜宵餐饮等观赛消费热度。展望后续，国务院批复《扩大消费“十五五”规划》，明确到 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，服务消费为规划行业重点，后续关注政策实质性落地节奏。

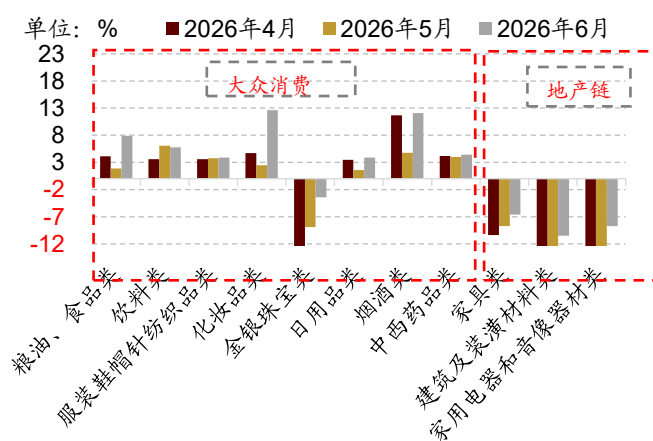
医药行业方面，创新药 BD 交易持续保持上行，多重利好持续释放；《国家基本药物目录（2026 年版）》首次纳入创新药，政策体现支撑国产创新药倾向。国内销售市场与海外增长空间持续扩容，创新药与医药板块业绩预喜。展望后续，行业有望延续估值修复阶段。

图 66：6 月社会消费品零售总额同比转正至 1.0%



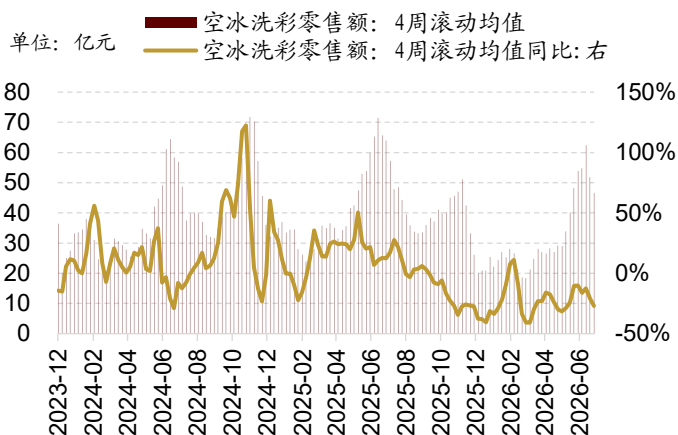
资料来源：Wind、招商证券

图 67：大众消费品和地产产业链社零当月增速



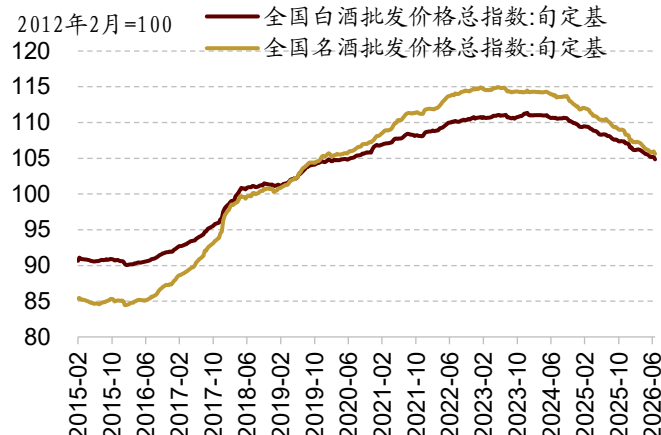
资料来源：Wind、招商证券

图 68：空冰洗彩四周滚动零售额均值同比降幅扩大



资料来源：Wind、招商证券

图 69：白酒批发价格总指数下行



资料来源：Wind、招商证券

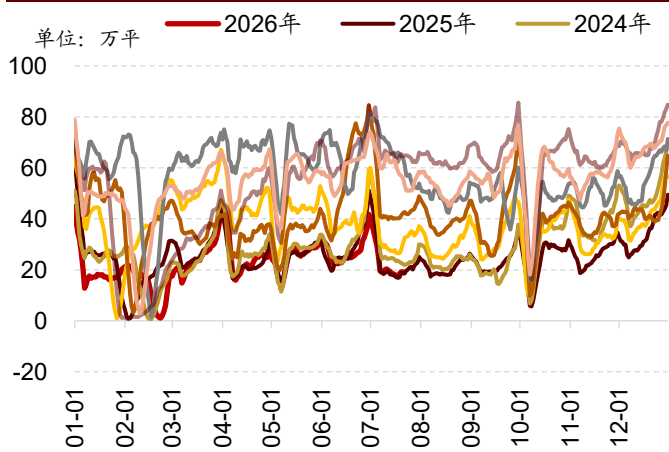
金融地产：地产销售仍弱，银行息差筑底，非银业绩较高增长

房地产方面，7 月商品房销售延续淡季特征，新房成交继续承压，二手房成交保持较强韧性。投资端，房企拿地意愿仍然偏弱，整体仍以去库存为主。政策方面，城市更新、公积金支持及购房补贴等措施持续推进，进一步稳定市场预期。往后看，低基数及稳地产政策有望支撑销售端边际企稳，二手房活跃度仍有望向新房传导，但投资端修复仍需时间，行业整体仍处于弱复苏、去库存阶段。

银行方面，7 月 LPR 继续维持 1 年期 3.00%、5 年期以上 3.50% 不变，货币政策延续适度宽松基调。实体融资需求仍偏弱，信贷投放及扩表节奏受到一定制约，银行盈利仍面临净息差处于低位的压力。负债端存款成本持续优化，有助于缓解息差压力，资产质量整体保持平稳。往后看，银行板块仍将受益于负债成本改善及高股息配置价值。

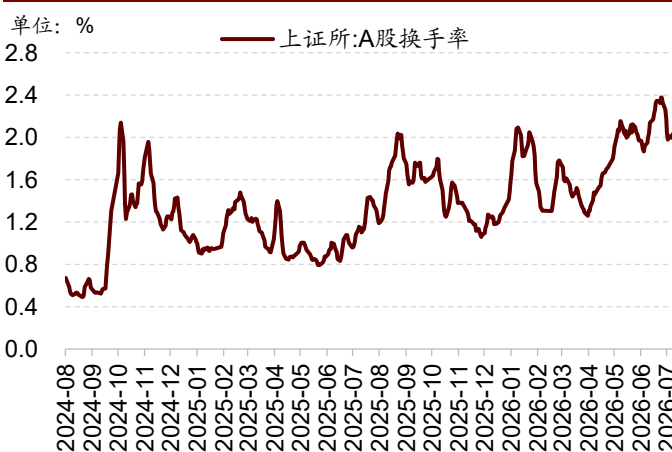
证券方面，景气维持较高水平。7 月 A 股成交额虽较前期高位有所回落，但仍明显高于去年同期，两融余额保持高位，中报盈利预期较高增长。政策层面持续推动中长期资金入市、支持并购重组及资本市场改革，为行业中长期发展提供支撑。往后看，券商业绩修复有望延续，财富管理、投行业务及资本中介业务仍具中长期增长空间。

图 70：30 大中城市商品房成交面积位于历史底部



资料来源：Wind、招商证券

图 71：市场交投活跃度下行



资料来源：Wind、招商证券

信息科技：上游算力与存储需求持续偏紧，涨价继续扩散，业绩有望持续高增

电子：AI 算力与数据中心需求持续旺盛，存储器供需偏紧，价格有望持续上涨。国家能源局发布节能降碳行动计划，强调储能产业链自主可控，储能模拟芯片国产替代订单有望迎来放量。在 AI、储能、车规需求拉动下，预计功率半导体行业景气持续上行。华为 τ 定律 V2 版对先进封装板块亦有催化。后摩尔定律时代先进封装环节重要性明显提升。全球 AI 资本开支仍在扩张周期，半导体设备行业需求保持高景气。

通信：服务器方面，主权 AI 与具身智能算力建设加速，全球 GPU 及服务器需求维持高景气；光模块方面 800G 生命周期延长、1.6T 加速放量，三季度订单有望加速兑现；模型调用量与 Token 消耗增长有望拉动国产 AI 芯片、服务器

及 IDC 建设需求。液冷已从可选散热方案升级为 AI 数据中心的刚性基础设施，行业进入业绩集中释放期。当前节点，海外资本开支保持较高增速，算力需求侧持续旺盛。

计算机：IDC 方面，国产大模型能力及应用渗透持续提升。KimiK3 更新，性能突出；同时，近期 DeepSeek 启动新一轮融资，预计将助力公司模型能力提升，加速资本化进程。在应用层面，相关部委披露了 7 款手机端侧 AIGC 服务备案信息，端侧 AI 大模型产业迎来政策红利，并将助推端侧算力、AI 应用生态发展。往后看，行业盈利有望进一步修复，但弹性小于硬件端。

传媒：游戏板块业绩确定性较强，版号保持常态化发放，出海收入延续较高景气，A 股核心游戏标的中报预告均实现较快增长，验证核心产品长线运营能力及新游增量。AI 短剧需求端播放量持续攀升，国内进入合规化与高质量供给阶段。影视出版等细分方向景气偏弱。

图 72：DRAM 价格维持高位

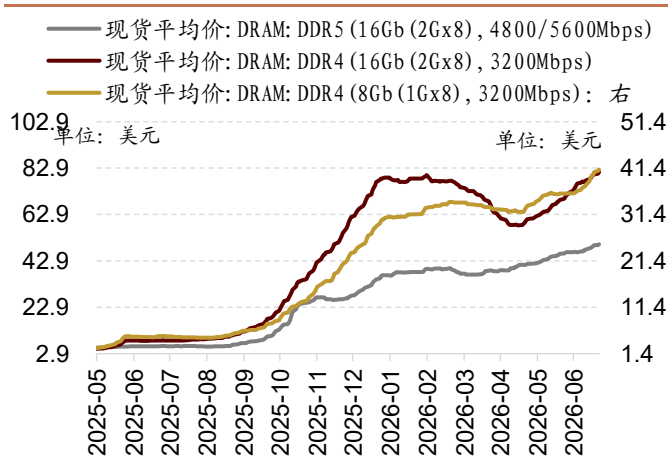


图 73：6 月日本半导体制造设备出货额三个月滚动同比增幅扩大

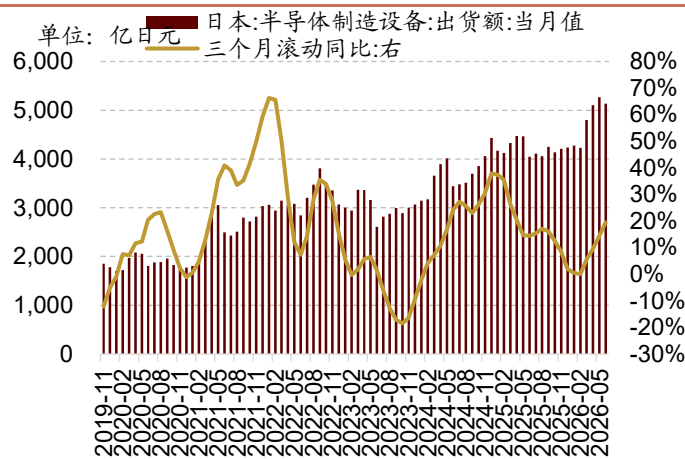


表 8：月度事件催化以及相关板块

行业/赛道	政策或事件
新能源	7 月 2 日， 财政部等三部门联合发布《关于调整节能汽车、新能源汽车车船税优惠政策公告》 。公告明确，自 2027 年 1 月 1 日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。
	7 月 10 日， 国家能源局印发《能源领域节能降碳行动计划（2026—2028 年）》 ，确立核心量化目标：到 2028 年非化石能源消费比重年均提升约 1 个百分点；稳妥关停 30 万千瓦级及以下煤电机组，推动 60 万千瓦级机组升级改造。
	7 月 23 日， 国家发改委、国家能源局联合发布《可再生能源发展“十五五”规划》 ，明确提出“ 适度超前推进电网基础设施建设 ”， 推进配电网、智能微电网与主干电网一体发展 。
汽车	7 月 3 日，海南省人民政府对外发布《“十五五”海南国家生态文明试验区规划（美丽海南建设“十五五”规划）》提出， 平稳推进 2030 年禁售燃油车 。
	7 月 21 日，交通运输部宣布 2026 年继续实施老旧营运货车报废更新行动，安排 220 亿元超长期特别国债支持老旧营运货车报废更新，重点支持更新为新能源重卡，通过“两新”政策加力促进新能源重卡市场消费。
半导体	7 月 6 日，芯碁微装宣布其自主研发的国内首台 510×515mm 板级封装直写光刻设备 PLP2000 完成技术定型，并成功获得先进封装领域头部客户采购订单。
银行	7 月 6 日，为保持银行体系流动性充裕，中国人民银行公告将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月，到期日为 2026 年 10 月 5 日。
	7 月 15 日， 中国人民银行发布 2026 年上半年金融统计数据报告 。下阶段，央行将继续实施好适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度； 结合一级交易商需求，研究逐步增加隔夜逆回购的操作频率 。
算力	7 月 3 日，华为半导体负责人何庭波发布《面向多层级电子系统的时间缩微理论》（业内也称“ 韬定律 ”）V2 版本。
	7 月 9 日，由科技部、河南省与中科曙光共建的“ 曙光 8000（登峰）”AI 超集群在郑州宣告落成 ，并接入国家超算互联网。这是中国首个全链路国产十万卡级 AI 算力集群，全部用于大模型推理可支撑全国 5%-10% 的 Token 访问需求，标志我国算力基建迈入“十万卡时代”

	7月20日，工业和信息化部在新闻发布会上宣布《算力标准体系建设指南》正加快推进正式版落地。
商业航天	7月10日， 长征十号乙运载火箭在海南文昌商业航天发射场点火升空 ，顺利完成首次飞行任务，一子级由我国首艘火箭网系回收海上平台“领航者”号成功捕获回收。
中药	7月10日，国务院原则同意《中医药振兴发展“十五五”规划》，为未来五年中医药事业、产业、文化协同发展划定顶层路线图。
储能	7月16日， 财政部等三部门发布公告，自2026年9月1日起分步对锂离子蓄电池等恢复征收消费税 （2%起步，2027年提至4%），同时对钠离子电池、固态电池、燃料电池及钙钛矿等新型光伏电池免征消费税至2028年底。
具身智能	7月16日，小米机器人事业部发布 Xiaomi-Robotics-1，一个面向真实移动操作任务的具身基座模型。 7月17日，京东物流与智元在世界人工智能大会联合推出新一代安规级重载具身机器人—精灵 G2Max，并宣布该产品将应用于京东物流智能仓库。 7月17日， 具识智能在世界人工智能大会发布 insightOSSemantic 系统，是全球首个具身语义智能体操作系统。
人工智能	7月17日，2026世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议在中国上海举行。 7月17日， 国家发改委联合多部门发布《人工智能合作发展行动计划》 ，从数据、算力、生态、赋能、人才、规则、治理、伦理八个方面提出八项行动，推动中国 AI 体系系统性出海，面向发展中国家提供普惠智算服务，共建国际开源生态与标准体系。 7月17日， 月之暗面发布最新开源基础大模型 KimiK3 。该模型参数规模 2.8 万亿，超越参数规模 1.6 万亿的 DeepSeek-V4-Pro，成为迄今为止参数量最大的开源权重模型。
存储	7月17日，西部数据在世界人工智能大会发布 AI 存储技术路线图，展示两项业界首创 HDD 技术：高带宽硬盘技术（多磁头并行读写，带宽可达传统 HDD 的 2 倍，未来可拓展至 8 倍）和双枢轴硬盘技术，同时公布 HAMR、ePMR 等技术进展，专为规模化 AI 基础设施存储需求打造。
网络通信	7月20日， 中央网信办印发《深化 IPv6 技术创新和融合应用实施方案（2026—2030 年）》 ，方案提出，到 2027 年，IPv6 端到端贯通水平全面提升，技术创新和融合应用取得重要阶段性成果。到 2030 年，IPv6 与经济社会各行业各领域广泛深度融合。
非银金融	7月21日，中国银行间市场交易商协会发布通知，进一步收紧熊猫债信用评级自律要求，新规自 2026 年 8 月 1 日起正式施行。

资料来源：Wind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。