



报告日期 2026 年 07 月 26 日

分析师：张启尧

S0190521080005

zhangqiyao@xyzq.com.cn

分析师：程鲁尧

S0190521120004

chengluyao@xyzq.com.cn

分析师：耿安川

S0190525050002

gengac@xyzq.com.cn

研究助理：王子萱

wangzixuan@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证策略】越恐慌时，越应理性地看数据-2026.07.19

【兴证策略】聚焦“硬科技”，弄潮 AI 浪尖——港股通信息技术 ETF 汇添富投资价值分析-2026.07.13

【兴证策略】大波动背后浮现的积极信号-2026.07.12

看似夸张的持仓,不足以成为战略性看空的理由

投资要点：

一、电子、通信持仓占比大幅提升的背后：四个容易忽视的因素

- **第一**，二季度电子和通信持仓比例提升，基金经理的主动增配因素仅占其中一部分，更多反映的其实是股价上涨带来的市值膨胀。如果剔除股价上涨的因素，电子和通信的绝对配置比例和 Q2 加仓比例其实并没有直观数据看上去得那样夸张。
- **第二**，本次基金季报仅统计了前十大重仓股的口径，更容易被动纳入二季度股价上涨较多的个股，进一步导致了十大重仓口径中的电子和通信配置比例可能明显高于整体持仓水平。根据我们的统计，由于股价上涨导致的被动进入前十并纳入加仓统计的电子个股应该不在少数。
- **第三**，基金负债端“卖旧买新”的申赎行为也进一步放大了电子等热门行业的配置比例。
- **最后**，结合 7 月以来的市场表现，主动公募在 AI 相关赛道的配置比例应该已经得到了一定的消化。
- 因此，对于电子、通信等 AI 硬件，一是看似夸张的持仓背后实则反映的是很多主动增配之外的因素，二是 7 月以来情绪和拥挤度已经得到了一定程度上的消化。
- 后续走势的决定因素仍在于景气优势能否维持，因此核心还是要回归对景气优势和产业趋势的判断和验证。等待后续更多北美大厂、硬件厂商的财报和指引披露后，有关全球算力景气度、业绩持续性的右侧信号会更加清晰。

二、结合近期变化，当前时点的配置思路

- 对于“赚钱效应扩散”的机会，我们从两个维度筛选：
- **第一**，寻找共识之外，二季度剔除涨跌幅变动后公募选择主动加仓的行业：国内 AIDC 基建链（服务器、AIoT、EDA）、新能源（锂电、储能、电网）、AI 金属（小金属、能源金属）、创新药、汽车零部件&摩托车、券商等。
- **第二**，上述行业之外，寻找二季度公募配置比例下降、但景气预期边际改善的方向：TMT（光学光电子、游戏）、工业金属、化工、地缘受益周期品（炼化、煤炭、航运港口）、饮料（啤酒、饮料乳品）、金融地产（保险、地产开发）等。
- 市场在犹疑、观望的过程中，资金情绪得到了进一步消化、结构上的“再平衡”也更加充分。A 股 TMT 调整空间已经接近历史极值、但时间略有不足，还需等待后续更加强有力的验证信号。
- 下周即将迎来更多北美大厂的财报，以及全球央行的议息会议、国内的政治局会议。有关 AI 产业需求、全球货币政策路径、国内政策思路等一系列关键信号将进一步明朗。对于方向、对于结构，年中又一次重要决断时刻已经不远。
- 因此，对于情绪底部、跌出性价比的科技硬件，已经无需过度担忧。后续任何潜在催化，包括科技股财报、全球 AI 产业进展、超预期“鸽”的货币政策路径、国内温和的政策基调，都可能成为这些景气优势资产再次凝聚市场共识的契机。

风险提示：经济数据波动，政策宽松低于预期，美联储降息不及预期，地缘局势升级等。

目录

一、 电子、通信持仓占比大幅提升的背后：四个容易忽视的因素	3
二、 结合近期变化，当前时点的配置思路	9

图目录

图 1、 主动基金二季度在板块、风格、部分行业上配置比例与环比变动....	3
图 2、 剔除涨跌幅影响后，部分行业的配置比例与环比 Q1 变动	4
图 3、 26Q2 主动基金在电子板块的配置系数为 1.7 倍.....	5
图 4、 茅指数的配置系数最高达到 2 倍	5
图 5、 新能源产业链的配置系数最高达到 2 倍.....	6
图 6、 二季度基金重仓电子个股样本统计	6
图 7、 二季度份额增长居前的基金大多重仓科技	7
图 8、 按照基金等权统计来看，电子配置比例明显下降	7
图 9、 7 月以来，市场经历结构上的“再平衡”（截至 7 月 24 日）	8
图 10、 景气的相对强弱，是决定风格轮动的核心变量.....	8
图 11、 26Q2 公募配置比例下降、7 月以来景气预期边际改善的细分行业	10
图 12、 全 A 资金情绪指标跌落 10%下限阈值.....	10
图 13、 2019 年以来，历轮市场缩量统计	11
图 14、 一级行业 3 个月涨跌幅标准差回落至 4 月初水平（截至 7 月 24 日）	11
图 15、 成长与价值滚动 40 日收益差回落历史底部（截至 7 月 24 日） ..	12

表目录

表 1、 电子、通信、机械、玻纤之外，26Q2 剔除涨跌幅变动后公募主动加仓的典型个股	9
表 2、 本轮 AI 行情以来，费城半导体指数历轮调整幅度和时间.....	12
表 3、 A 股历轮主线调整幅度和时间.....	12
表 4、 重点美股公司业绩预计披露时间（美东时间）	13

一份电子+通信持仓占比近六成、公募配置集中度创新高的基金二季度引发高度关注。对于单个板块而言，此次无论是绝对配置比例还是环比提升幅度都是空前的，从而引发市场对于 TMT 配置比例见顶、后续超额收益收敛的担忧。

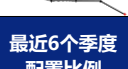
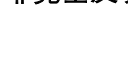
持仓比例看似夸张，但背后反映的并非完全是基金经理主动增配的结果，实则受到很多其他因素的影响，值得进一步详细拆分。这份基金二季度包含的信息仍需客观分析、理性看待。

对于后续的配置思路而言，仅凭一份分化的基金季报不足以成为战略性看空科技的理由，核心还是要回归对景气优势和产业趋势的判断。等待 7 月底更多美股财报、全球央行议息会议、国内政治局会议等一系列关键信号落地、明晰后，对于结构的选择会更加清晰。

一、电子、通信持仓占比大幅提升的背后：四个容易忽视的因素

这无疑是有史以来分化最严重的基金季报。二季度，各一级行业中仅有四个行业主动公募配置比例提升：电子、通信、机械设备、建材，全部受到 AI 产业趋势的拉动。其中，电子持仓比例大幅提升 21.5pct 至 43.0%，电子+通信持仓比例近六成。对于单个板块而言，无论绝对配置比例还是环比提升幅度都是空前的。

图1、主动基金二季度在板块、风格、部分行业上配置比例与环比变动

板块	26Q2配置比例	配置比例 环比变动 (pct)	26Q2超配比例	超配比例 环比变动 (pct)	最近6个季度 配置比例	2010年以来持仓历 史分位
科创板	26.44%	9.78	12.10%	4.87		100.00%
创业板	29.84%	4.55	12.92%	2.16		100.00%
主板	43.62%	-14.27	-24.48%	-6.98		0.00%
风格	26Q2配置比例	配置比例 环比变动 (pct)	26Q2超配比例	超配比例 环比变动 (pct)	最近6个季度 配置比例	2010年以来持仓历 史分位
科技成长	70.36%	17.98	29.64%	8.82		100.00%
金融地产	2.25%	-1.51	-14.35%	0.91		0.00%
医药	5.65%	-3.10	0.87%	-2.19		0.00%
周期	16.22%	-6.46	-11.82%	-3.20		18.40%
消费	5.47%	-6.84	-4.24%	-4.29		0.00%
申万一级行业	26Q2配置比例	配置比例 环比变动 (pct)	26Q2超配比例	超配比例 环比变动 (pct)	最近6个季度 配置比例	2010年以来持仓历 史分位
电子	42.97%	21.48	22.32%	12.33		100.00%
通信	16.81%	3.92	10.42%	2.66		100.00%
机械设备	6.16%	1.21	0.55%	0.38		100.00%
建筑材料	1.78%	0.87	0.61%	0.56		83.00%
基础化工	2.06%	-2.11	-1.62%	-1.94		20.00%
汽车	1.95%	-2.22	-1.27%	-1.36		1.50%
食品饮料	1.53%	-2.72	-1.12%	-1.87		0.00%
医药生物	5.65%	-3.10	0.87%	-2.19		0.00%
有色金属	3.59%	-3.37	-0.74%	-2.78		69.20%
电力设备	7.44%	-5.43	0.58%	-5.05		63.00%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

数据乍一看确实很夸张、容易引发市场担忧，但背后并非完全反映的是基金经理主动增配的结果，仍需作进一步详细拆分并客观分析：

第一，二季度电子和通信持仓比例提升，基金经理的主动增配因素仅占其中一部分，更多反映的其实是股价上涨带来的市值膨胀。如果剔除股价上涨的因素，电子和通信的绝对配置比例和 Q2 加仓比例其实并没有直观数据看上去得那样夸张。剔除二季度涨幅，按照行业持股数变动 $\times$ 一季度末股价，直接加总到一季度持仓里进行计算，剔除涨跌影响后的电子持仓环比增长 9.8pct，相较于原本环比变动 21.5pct 大幅下降，同时配置比例也从 43.0%降至 31.3%；剔除涨跌影响后的通信持仓环比增长 0.8pct 至 13.69%，也较原本环比增长 3.92pct 至 16.81%大幅下降。因此，二季度电子和通信的持仓配置比例上升当中，股价上涨是较基金主动增配更大驱动因素。

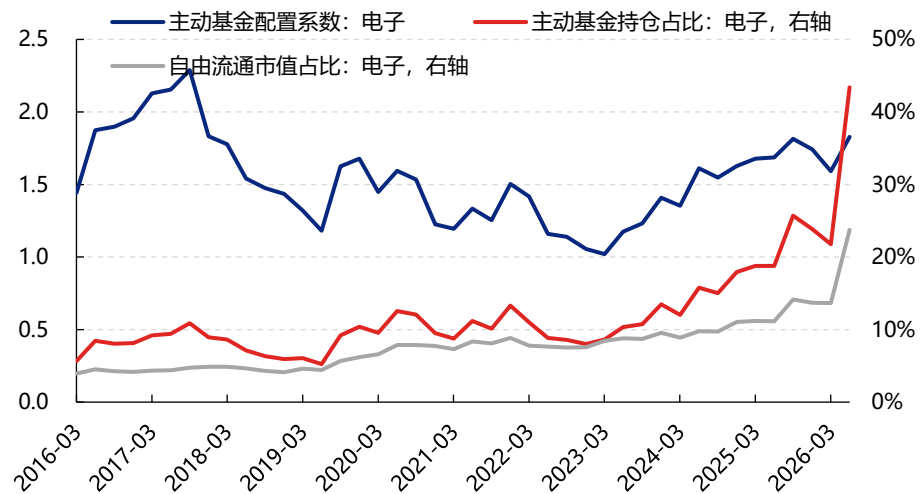
图2、剔除涨跌幅影响后，部分行业的配置比例与环比 Q1 变动

申万一级行业	26Q2配置比例	配置比例 环比变动 (pct)	26Q2配置比例 (剔除涨跌)	配置比例环比变动 (剔除涨跌, pct)
电子	42.97%	21.48	31.34%	9.85
通信	16.81%	3.92	13.69%	0.80
机械设备	6.16%	1.21	5.32%	0.37
建筑材料	1.78%	0.87	1.25%	0.34
基础化工	2.06%	-2.11	3.00%	-1.17
汽车	1.95%	-2.22	3.32%	-0.85
食品饮料	1.53%	-2.72	2.93%	-1.33
医药生物	5.65%	-3.10	8.26%	-0.49
有色金属	3.59%	-3.37	5.19%	-1.77
电力设备	7.44%	-5.43	10.21%	-2.67

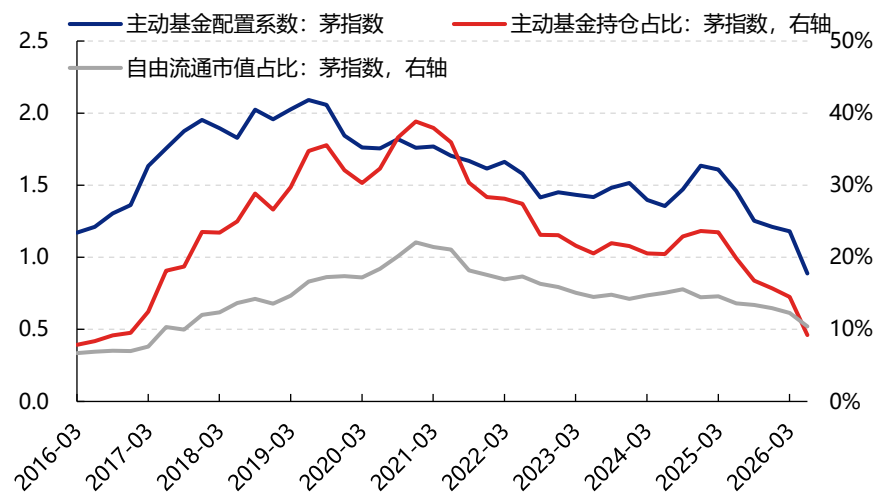
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

如果考虑到电子板块市值占比的提升，从配置系数（公募配置占比/自由流通市值在全 A 的占比）的角度看，公募对于电子板块配置并未超过历史经验极值。26Q2 主动公募电子持仓比例为 43.4%，电子在全 A 的自由流通市值占比达到 23.7%，对应电子的配置系数为 1.7 倍。从公募对茅指数和新能源产业链配置的历史经验来看，配置系数的上限在 2.0 附近，当前主动公募对电子板块的配置系数并未超过历史经验极值。

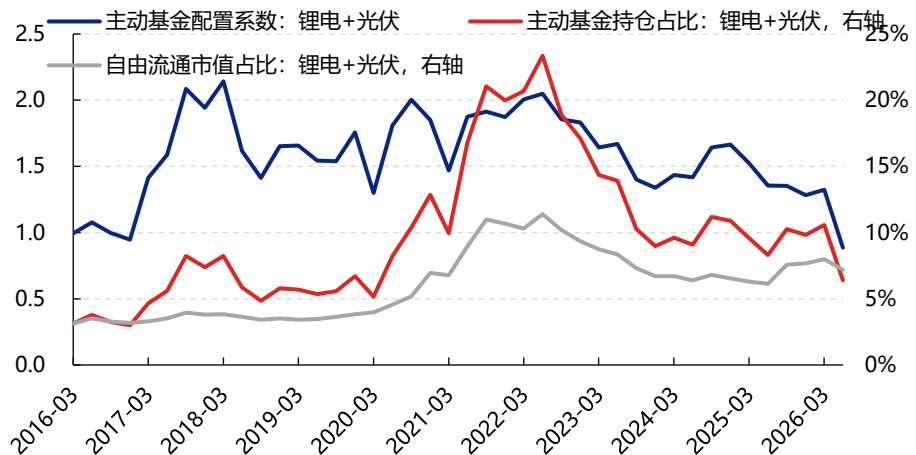


图3、26Q2 主动基金在电子板块的配置系数为 1.7 倍

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、茅指数的配置系数最高达到 2 倍

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、新能源产业链的配置系数最高达到 2 倍

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

第二，本次基金季报仅统计了前十大重仓股的口径，更容易被动纳入二季度股价上涨较多的个股，进一步导致了十大重仓口径中的电子和通信配置比例可能明显高于整体持仓水平。根据我们的统计，由于股价上涨导致的被动进入前十并纳入加仓统计的电子个股应该不在少数。在二季度 4700 余个主动基金中，电子行业公司共被纳入前十大重仓约 1.5 万次，但其中仅有 31%是连续两个季度维持重仓，而其余 69%均为新进十大重仓，其中由于股价上涨导致的被动进入前十的比例应该不在少数。

等到 8 月整体持仓口径的基金中报披露之后，主动公募的整体持仓画像应该会更加清晰。

图6、二季度基金重仓电子个股样本统计

统计口径	重仓次数	占比
26Q2电子个股纳入前十重仓次数	14724	100%
其中：连续两季度重仓	4595	31%
新进十大重仓	10129	69%
其中：前三重仓	2410	16%
第四至六	3224	22%
第七至十	4495	31%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

第三，基金负债端“卖旧买新”的申赎行为也进一步放大了电子等热门行业的配置比例。二季度基金的申赎行为也呈现明显的两极分化，重仓科技的基金被大幅申购、份额放大，传统消费+红利基金被赎回、份额缩窄。由于管理规模更大的基金电子和通信持仓比例更高，其配置比例在整体的统计中也会被进一步放大。如

果对于每一只主动基金按照等权统计，电子板块的平均配置比例降至 31.2%，通信降至 10.3%。

图7、二季度份额增长居前的基金大多重仓科技

基金名称	二季度基金份额 增长, 亿份, ↓	二季度份额 变化率, %	二季度管理规 模增长, 亿元	二季度收益 率, %
平安科技精选	60.2	1412.6%	156.1	101.3%
东方阿尔法科技智选A	50.7	370.6%	162.1	141.2%
信澳业绩驱动	36.1	185.0%	164.3	89.8%
方正富邦核心优势	34.7	733.2%	118.9	154.8%
华泰柏瑞质量成长	27.8	64.9%	195.4	90.3%
财通科技创新	25.3	1261.3%	64.7	93.2%
大成科技创新	24.1	188.6%	209.0	112.9%
银华集成电路	22.5	47.7%	199.3	138.3%
财通品质甄选	22.2	893.9%	60.9	134.7%
财通成长优选	22.2	228.3%	175.4	133.2%
鹏华创新未来	22.0	80.4%	43.5	92.1%
华商均衡成长	21.9	77.3%	179.0	102.1%
易方达瑞锦	21.1	64.5%	31.1	3.3%
万家量化睿选	20.9	331.6%	56.3	37.9%
富国创新科技	20.9	83.9%	199.8	92.9%

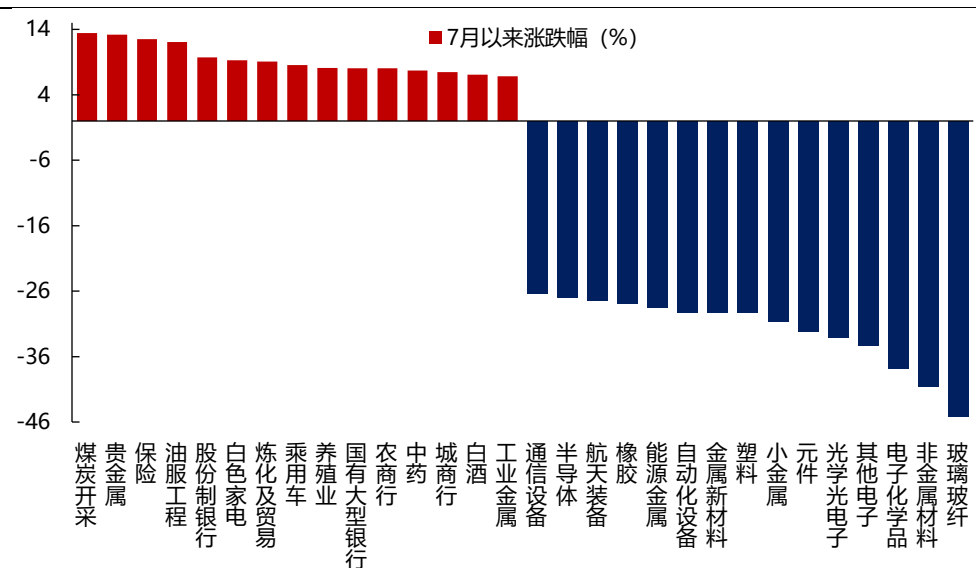
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、按照基金等权统计来看，电子配置比例明显下降

一级行业	26Q2配置比例 整体法-基金规模加权	配置比例环比变动 基金规模加权	26Q2配置比例 基金等权均值	配置比例环比变动 基金等权均值
电子	42.97%	21.48%	31.18%	15.53%
通信	16.81%	3.92%	10.32%	1.61%
机械设备	6.16%	1.21%	5.76%	0.86%
建筑材料	1.78%	0.87%	1.59%	0.54%
基础化工	2.06%	-2.11%	3.12%	-1.38%
汽车	1.95%	-2.22%	2.76%	-1.78%
食品饮料	1.53%	-2.72%	3.10%	-1.35%
医药生物	5.65%	-3.10%	7.50%	-1.22%
有色金属	3.59%	-3.37%	4.39%	-2.99%
电力设备	7.44%	-5.43%	8.13%	-3.09%

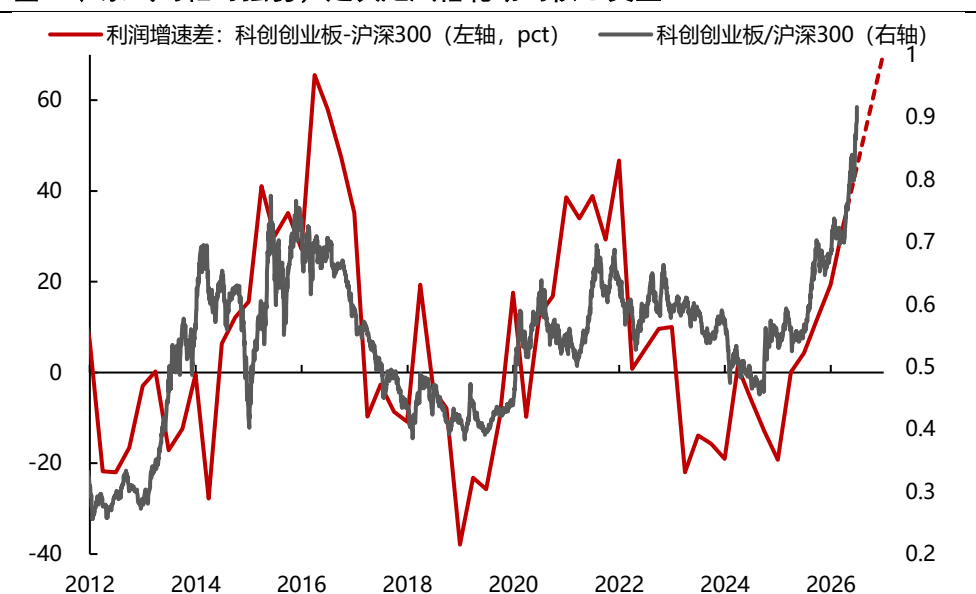
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

最后，结合 7 月以来的市场表现，主动公募在 AI 相关赛道的配置比例应该已经得到了一定的消化。7 月以来，AI 相关赛道（包括通信设备、电子硬件、有色&化工&玻璃玻纤等上游材料等）普遍已有 25%至 50%的回撤。无论是由于股价本身的跌幅，还是基金经理主动调仓的行为，在 AI 相关赛道的配置比例应该已经得到了一定程度的消化。

图9、7月以来，市场经历结构上的“再平衡”（截至7月24日）

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

因此，对于电子、通信等 AI 硬件，一是看似夸张的持仓背后实则反映的是很多主动增配之外的因素，二是 7 月以来情绪和拥挤度已经得到了一定程度上的消化。更重要的是，回归定价的本质，后续走势的决定因素仍在于景气优势能否维持，因此核心还是要回归对景气优势和产业趋势的判断和验证。等待后续更多北美大厂、硬件厂商的财报和指引披露后，有关全球算力景气度、业绩持续性的右侧信号会更加清晰。

图10、景气的相对强弱，是决定风格轮动的核心变量

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：虚线为截至 6 月 30 日的 2026E 盈利预测数据，来自 Wind 一致预测

二、结合近期变化，当前时点的配置思路

我们在上周周报强调的“情绪底”反弹，本周在稳市资金和科技股的带领下如期而至。但持续性整体有限，市场仍在底部区域徘徊、犹疑，结构也尚不清晰。

背后，一是美伊地缘再起的扰动；二是尽管谷歌、英特尔交出超预期的财报，但市场选择交易“资本开支侵蚀现金流、持续性存疑”的逻辑。市场仍需要更多时间消化财报、更充足的信息作判断。

对于“赚钱效应扩散”的机会，结合 Q2 公募主动加仓、以及 Q2 配置比例下降但景气预期边际改善两个维度：

- **科技成长**：国内 AIDC 链（以服务器等计算机硬件为代表）是景气逻辑边际变化最大的方向，此外还有新能源（锂电、储能、电网）、光学元件、游戏、出海相关的部分汽车零部件&摩托车。
- **资源品**：有色&化工（无论是 AI 相关的小金属&能源金属、新材料还是传统的工业金属、化学制品）已有比较充分的调整，地缘相关资源品（炼化、煤炭等）核心仍取决于局势的边际变化。
- **消费**：更多是成长性产业趋势的加持（创新药）、以及内需边际改善的细分 α 机会（啤酒、饮料乳品等）。
- **金融地产**：低估值非银（券商、保险）潜在受益于稳市资金的流入。

表1、电子、通信、机械、玻纤之外，26Q2 剔除涨跌幅变动后公募主动加仓的典型个股

				26Q2 配置比例变动（剔除涨跌幅，pct）					26Q2 配置比例变动（剔除涨跌幅，pct）
股票代码	股票简称	申万一级	申万二级		股票代码	股票简称	申万一级	申万二级	
301269.SZ	华大九天	计算机	软件开发	0.16	601168.SH	西部矿业	有色金属	工业金属	0.17
002415.SZ	海康威视		计算机设备	0.16	603259.SH	药明康德	医药生物	医疗服务	0.29
000977.SZ	浪潮信息		计算机设备	0.10	300347.SZ	泰格医药			0.26
000938.SZ	紫光股份		IT 服务 II	0.13	002821.SZ	凯莱英			0.18
301511.SZ	德福科技	电池	0.54	300759.SZ	康龙化成	0.10			
300438.SZ	鹏辉能源	电力设备	电池	0.21	002422.SZ	科伦药业			化学制药
002245.SZ	蔚蓝锂芯		电池	0.17	688506.SH	百利天恒	0.14		
688392.SH	骄成超声		电池	0.13	688235.SH	百济神州	0.13		
600885.SH	宏发股份		电网设备	0.15	600276.SH	恒瑞医药	0.13		
600869.SH	远东股份		电网设备	0.15	688266.SH	泽璟制药-U	0.10		
000962.SZ	东方钽业	有色金属	小金属	0.22	002317.SZ	众生药业	汽车	中药 II	0.11
000657.SZ	中钨高新		小金属	0.19	600660.SH	福耀玻璃		汽车零部件	0.10
600549.SH	厦门钨业		小金属	0.10	603129.SH	春风动力		摩托车及其他	0.12
605376.SH	博迁新材		能源金属	0.18	600030.SH	中信证券	非银金融	证券 II	0.16

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、26Q2 公募配置比例下降、7 月以来景气预期边际改善的细分行业

板块	一级行业	二级行业	7月以来26E盈利上修幅度	26Q2公募配置比例变动 (pct)	26Q2公募配置比例：2010年以来分位数	年初以来涨跌幅	7月以来涨跌幅
科技成长	电子	光学光电子	22.6%	-0.18	38.4%	1.6%	-33.1%
	计算机	IT服务II	0.2%	-0.15	4.6%	-19.4%	-8.3%
	传媒	游戏II	0.2%	-0.37	18.4%	-28.2%	-10.6%
	电力设备	电池	1.6%	-2.78	66.1%	-5.8%	-14.0%
周期	有色金属	工业金属	0.5%	-1.93	69.2%	-9.6%	6.8%
	基础化工	化学制品	1.4%	-0.66	18.4%	-10.0%	-15.8%
		化学原料	0.7%	-0.33	46.1%	0.0%	-7.3%
		塑料	1.7%	-0.11	30.7%	-7.5%	-29.3%
	石油石化	炼化及贸易	0.4%	-0.31	26.1%	-3.6%	9.1%
	煤炭	煤炭开采	0.3%	-0.28	40.0%	17.5%	13.4%
	交通运输	航运港口	0.8%	-0.35	80.0%	6.1%	4.1%
消费	医药生物	化学制药	0.7%	-1.60	16.9%	-10.3%	2.3%
		医疗服务	0.6%	-0.15	56.9%	12.0%	1.0%
	食品饮料	非白酒	0.2%	-0.06	0.0%	-14.2%	5.3%
		饮料乳品	0.2%	-0.05	0.0%	-13.5%	5.6%
金融地产	非银金融	保险II	2.1%	-0.60	18.4%	-20.0%	12.5%
	房地产	房地产开发	10.8%	-0.07	0.0%	-20.4%	-5.3%

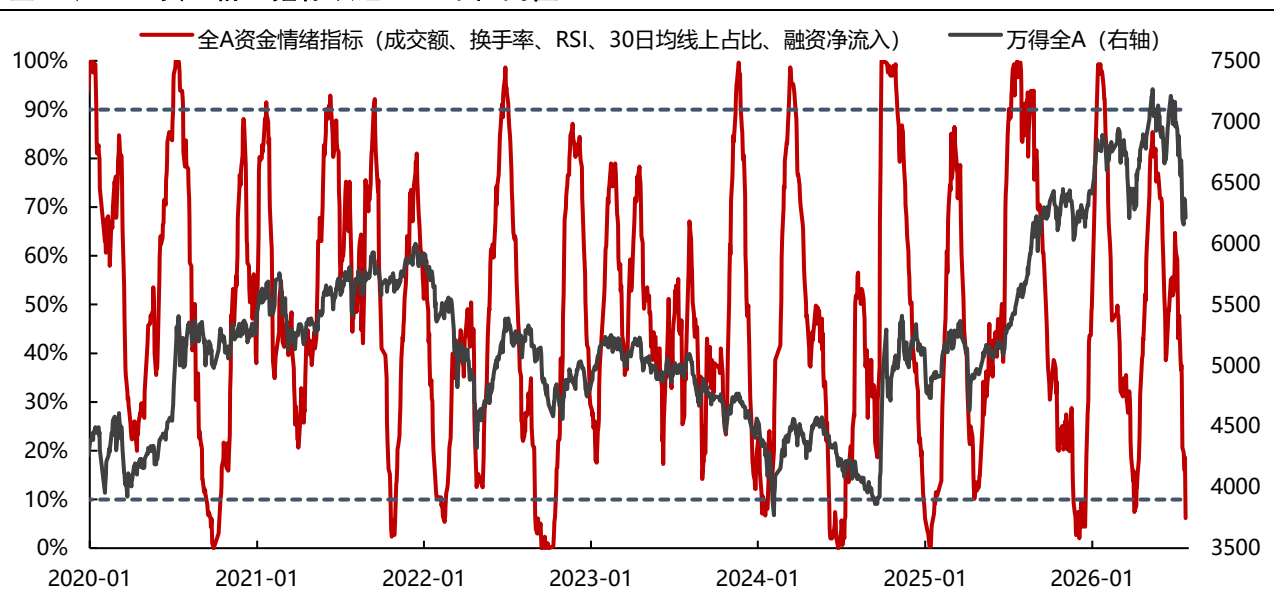
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：盈利预测和涨跌幅数据截至 7 月 24 日；盈利预测为 Wind 一致预测

不过，前期市场在犹疑、观望的过程中，资金情绪得到了进一步消化、结构上的“再平衡”也更加充分：

第一，我们构造的全 A 资金情绪指标跌落 10% 的下限阈值，此前触及这一水平是今年 4 月和去年 12 月。

图12、全 A 资金情绪指标跌落 10% 下限阈值



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

第二，本周市场进一步缩量，周五（7 月 24 日）成交额跌破 2 万亿来到 1.94 万亿。本轮缩量已持续 24 个交易日、成交额较高点萎缩 48%，符合 2019 年以来历轮的缩量幅度和调整时间，市场情绪应该已经得到了比较充分的消化。

图13、2019 年以来，历轮市场缩量统计

开始日期	结束日期	全A成交额 放量高点 (亿元)	全A成交额 缩量低点 (亿元)	缩量幅度	持续交易日
2026-6-22	2026-7-24	37621	19445	48%	24
2026-3-3	2026-4-7	31576	16236	49%	24
2026-1-14	2026-2-11	39869	20010	50%	20
2025-9-18	2025-10-23	31666	16607	48%	19
2025-8-25	2025-9-10	31769	20040	37%	12
2025-2-21	2025-4-18	22311	9492	57%	39
2024-12-10	2025-1-13	22279	9762	56%	23
2024-11-8	2024-11-26	27323	13346	51%	12
2024-10-8	2024-10-16	34835	13896	60%	6
2024-4-29	2024-8-12	12167	4987	59%	71
2024-2-28	2024-4-23	13712	7791	43%	37
2023-11-6	2024-1-15	10659	6189	42%	49
2023-4-4	2023-5-23	13251	7678	42%	31
2023-2-16	2023-3-8	11939	7188	40%	14
2022-11-11	2022-12-21	12238	5751	53%	28
2022-6-29	2022-10-11	13165	5644	57%	68
2022-3-17	2022-5-9	12709	6717	47%	32
2022-1-4	2022-1-26	12691	7963	37%	16
2021-9-1	2021-10-14	17007	8542	50%	24
2021-2-22	2021-4-13	12848	6633	48%	35
2020-7-7	2020-9-28	17332	5232	70%	59
2020-2-25	2020-4-13	14086	4977	65%	33
2019-9-5	2019-11-28	7931	3158	60%	54
2019-3-7	2019-6-18	11659	3211	72%	68
中位数				50%	30
平均值				51%	32

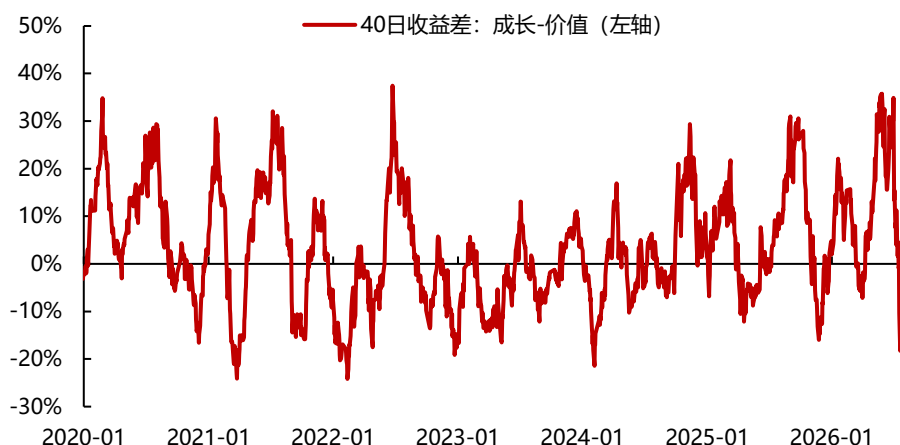
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

第三，衡量结构分化的指标，包括一级行业涨跌幅标准差、成长与价值滚动收益差，前者回落至 4 月初水平、后者回落至历史底部，意味着这一轮结构上的“再平衡”也已经比较充分。

图14、一级行业 3 个月涨跌幅标准差回落至 4 月初水平（截至 7 月 24 日）

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、成长与价值滚动 40 日收益差回落历史底部（截至 7 月 24 日）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

此外，从主线调整的时间和空间来看，本轮美股 AI 硬件的调整幅度和时间均已相对充分；A 股 TMT 已经接近主线调整幅度的历史极值、但时间略有不足，还需等待后续更加强有力的验证信号。

表2、本轮 AI 行情以来，费城半导体指数历轮调整幅度和时间

调整开始日期	调整结束日期	调整天数	最大回撤(%)
2022/12/13	2022/12/28	11	-11.72
2023/8/1	2023/10/30	64	-17.52
2024/3/7	2024/4/19	31	-13.83
2024/7/11	2024/8/7	20	-25.04
2025/1/22	2025/4/8	54	-33.76
2026/2/25	2026/3/30	24	-14.28
2026/6/3	2026/6/10	6	-11.07
2026/6/23	2026/7/24	23	-19.24
中位数		24	-15.90
均值		29	-18.31

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表3、A 股历轮主线调整幅度和时间

主线	调整开始日期	调整结束日期	调整天数	最大回撤 (%)
13-15 年 TMT	2013/5/28	2013/6/25	18	-12.11
	2013/10/10	2013/12/23	53	-12.93
	2014/2/18	2014/5/19	62	-15.90
	2014/12/16	2014/12/30	11	-11.43
19-21 年新能源	2020/2/26	2020/3/23	19	-24.48
	2020/7/14	2020/9/10	43	-7.97
	2021/2/18	2021/3/24	25	-22.60
23-26 年 TMT	2023/4/10	2023/5/24	30	-13.30
	2024/11/12	2025/1/13	44	-14.82
	2025/2/24	2025/4/8	31	-23.13
	2025/10/10	2025/11/21	31	-12.66
	2026/1/29	2026/3/31	38	-12.05
	2026/7/1	2026/7/24	18	-24.18
中位数			31	-13.30
均值			33	-15.97

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下周即将迎来更多北美大厂的财报，以及全球央行的议息会议、国内的政治局会议。有关 AI 产业需求、全球货币政策路径、国内政策思路等一系列关键信号将进一步明朗。对于方向、对于结构，年中又一次重要决断时刻已经不远。

表4、重点美股公司业绩预计披露时间（美东时间）

板块	代码	公司	预计业绩披露时间	板块	代码	公司	预计业绩披露时间
半导体材料设备	ASML.O	阿斯麦	2026-07-15	半导体材料设备	LRCX.O	拉姆研究	2026-07-29
晶圆代工	TSM.N	台积电	2026-07-16	消费电子	AAPL.O	苹果	2026-07-30
智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	2026-07-22	云厂商	AMZN.O	亚马逊	2026-07-30
云厂商	GOOG.O	谷歌	2026-07-22	CPU	AMD.O	AMD	2026-08-04
CPU	INTC.O	英特尔	2026-07-23	存储芯片	WDC.O	西部数据	2026-08-05
光纤光缆	GLW.N	康宁	2026-07-28	存储芯片	SNDK.O	闪迪	2026-08-05
半导体材料设备	KLAC.O	科天半导	2026-07-28	光模块	LITE.O	Lumentum	2026-08-11
存储芯片	STX.O	希捷	2026-07-28	交换机	CSCO.O	思科	2026-08-12
高速铜缆	APH.N	安费诺	2026-07-29	半导体材料设备	AMAT.O	应用材料	2026-08-13
云厂商	MSFT.O	微软	2026-07-29	GPU	NVDA.O	英伟达	2026-08-26
云厂商	META.O	Meta	2026-07-29	ASIC	AVGO.O	博通	2026-09-03
CPU	ARM.O	ARM	2026-07-29	云厂商	ORCL.N	甲骨文	2026-09-14

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：重要公司财报标红

因此，对于情绪底部、跌出性价比的科技硬件，已经无需过度担忧。后续任何潜在催化，包括科技股财报、全球 AI 产业进展、超预期“鸽”的货币政策路径、国内温和的政策基调，都可能成为这些景气优势资产再次凝聚市场共识的契机。

风险提示：经济数据波动，政策宽松低于预期，美联储降息不及预期，地缘局势升级等。

分析师声明

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

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为百利天恒(688506)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn