下载日志已记录，仅供内部参考

关注交易结构较优的低配方向

20260727A 股风格及行业配置周报

报告发布日期 2026 年 07 月 28 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

指数风险可控，关注宽基修复： 2026-07-22
20260720A 股风格及行业配置周报

研究结论

- **预期层面：关注宽基指数的修复机会及交易结构较优的低配方向。**6 月 24 日以来，我们在配置周报/月报均建议权益需从在科技过度集中转向均衡配置，市场已经验证。区别于美韩主要指数出于流动性和交易结构压力共振下跌，A 股近期调整更多来自热门方向微观交易结构压力而非系统性风险，风险相对可控。随着风险释放，建议延续均衡配置，优先关注宽基指数的修复机会，结构上可关注交易结构较优的低配方向，包括但不限于银行、券商、农业、有色等。
  - ✓ 银行预期平稳，资金持仓降至低位。三季度以来，在市场风险偏好和资金风格的再平衡背景之下，市场风格迎来再平衡窗口。伴随银行板块中报基本面预期平稳，相较过去三年具备确定性改善，同时叠加高股息防御特征，预计板块将维持当前阶段性的估值修复行情。
  - ✓ 非银低配延续，关注头部券商。2026Q2 证券行业公募重仓占比基本稳定，重仓市值明显增长，增量资金主要流向综合实力突出、盈利稳定性较强的头部券商，但板块配置倍数仍仅约 0.50x，公募整体保持明显低配。券商业绩弹性、资本实力与综合金融服务能力持续获得资金关注，头部券商与具备差异化竞争优势的优质中部券商仍是机构配置的主要方向。
  - ✓ 农业维持低配，持仓有望逐步回归。种植端短暂炒作地缘扰动和天气影响之后，由于涨价兑现的观测期较长，除部分正在演绎强现实的品种之外，多数交易农产品涨价预期的标的均出现了回落。养殖业方面，猪价破历史大底后行业持续深亏，去产能加速为主导逻辑，但由于市场对于去产能延续性和未来猪价预期存在分歧，左侧交易阶段没有形成合力。进入三季度后，随着猪价中枢逐级抬升，板块逐步开启右侧交易，以猪价为核心观测指标的阶段，股价上行的斜率也有望提升。
  - ✓ 有色波动放大，关注议息指引。近日美伊冲突持续，冲突的升级抑或降级面临方向的选择，有色波动或明显放大。美联储 7 月议息或给出更明确的货币政策路径指引，但考虑贵金属跌幅已经较为充分，在美联储明确宣布加息决定前，贵金属实际跌幅可能也较为有限。国内方面，铜铝锡等工业金属在宏观压力反复测试下并未出现价格的明显下行，供需强现实逻辑延续。
- **交易层面：指数风险可控，关注宽基修复。**各指数短期情绪上升，但中期不确定性平稳，整体风险可控。从价格因子看，电子转为震荡，非银金融/医药生物出现短期趋势；通信/基础化工出现反转信号，计算机/传媒/有色金属反转信号较强。其余行业暂无明显动量信号。情绪上，通信/电子/农林牧渔中期不确定性上行，银行/非银金融/电力设备/生物医药/有色金属中期不确定性平稳。

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 预期层面：关注交易结构较优的低配方向.....4
（一）银行预期平稳，资金持仓降至低位.....4
（二）非银低配延续，关注头部券商.....4
（三）农业维持低配，持仓有望逐步回归.....5
（四）有色波动放大，关注议息指引.....5
二、 交易层面：指数风险可控.....6
（一）风格配置：指数风险可控.....6
（二）行业轮动：出现反转信号的行业增加.....7
风险提示.....10

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：中信银行指数 PB-BAND.....4
图 2： 2026Q2 券商板块公募重仓占比维持 1.50%，低配状态延续.....4
图 3：农业板块持续处于低配.....5
图 4：沪深 300 指数中期不确定性平稳.....6
图 5：中证 500 指数中期不确定性平稳.....6
图 6：中证 1000 指数中期不确定性平稳.....6
图 7：国证 2000 指数中期不确定性平稳.....6
图 8：电子转为震荡.....7
图 9：通信出现反转信号.....7
图 10：计算机反转信号较强.....7
图 11：传媒反转信号较强.....7
图 12：医药生物出现短期趋势.....7
图 13：有色金属反转信号较强.....7
图 14：非银金融出现短期趋势.....8
图 15：基础化工出现反转信号.....8
图 16：电子中期不确定性平稳.....8
图 17：通信中期不确定性平稳.....8
图 18：电力设备中期不确定性平稳.....9
图 19：农林渔牧中期不确定性上行.....9
图 20：有色金属中期不确定性平稳.....9
图 21：银行中期不确定性平稳.....9
图 22：医药生物中期不确定性平稳.....9
图 23：非银金融中期不确定性平稳.....9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、预期层面：关注交易结构较优的低配方向

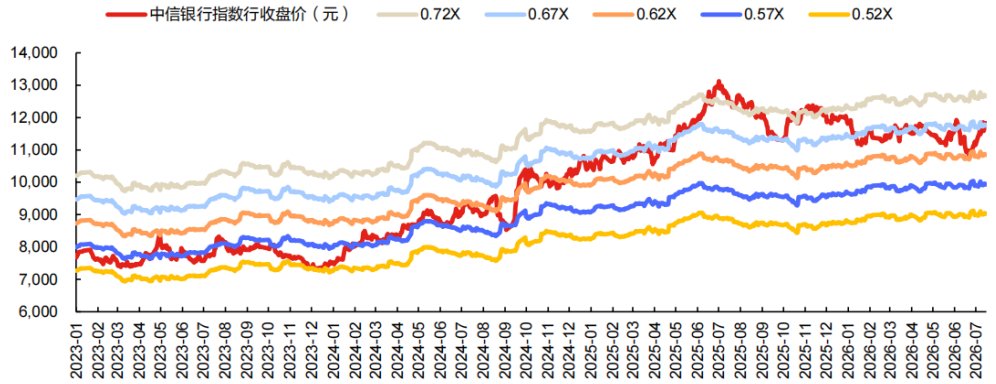
近一周（2026 年 7 月 20 日—7 月 26 日，下同）可能在预期层面影响 A 股资产价格走势的事件如下：

（一）银行预期平稳，资金持仓降至低位

银行中报基本面预期保持平稳，净息差平稳表现仍是超预期关键驱动。2026 年银行板块中报业绩有望与一季度保持平稳。今明两年维度，银行业营收改善确定性强，具备充足财务资源，预计将持续对重点领域不良进行集中处置出清，信用减值计提力度或有所加大，支撑板块资产质量预期平稳。预测 26H1 上市银行计提信用减值损失同比增速 18.1%，归母净利润同比增速为 2.7%。

基金持仓已降至历史低位，交易层面的压力显著下降。根据 25Q2 资金持仓数据看，主动公募持仓环比下降 0.88pct 至 1.10%，基金持仓银行比例已降至 2019 年以来最低水平；被动基金持仓同样下降，仓位环比-2.35pct 至 2.69%；唯有南向资金持续流入，持股比例环比+0.51pct，南向资金持续青睐港股大行，同时股份行增持力度边际抬升。步入三季度以来，银行交易层面压力大幅缓和，宽基 ETF 逐渐呈现回流趋势。在市场风险偏好和资金风格的再平衡背景之下，市场风格迎来再平衡窗口。伴随银行板块中报基本面预期平稳，相较过去三年具备确定性改善，同时叠加高股息防御特征，预计板块将维持当前阶段性的估值修复行情。

图 1：中信银行指数 PB-BAND



数据来源：Wind，东方证券研究

（二）非银低配延续，关注头部券商

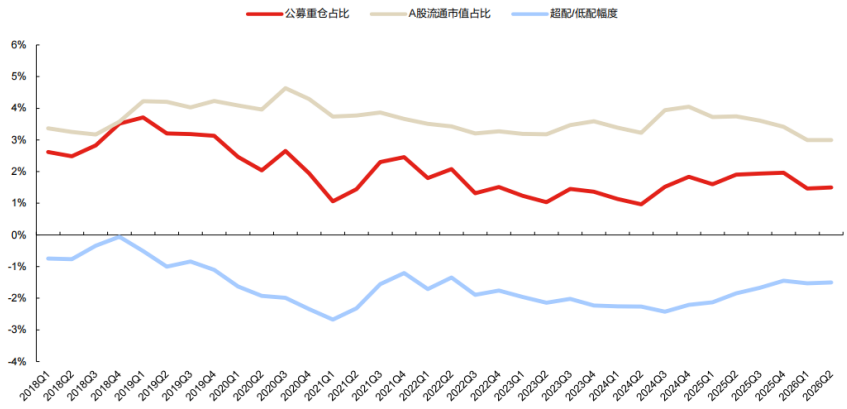
2026Q2 证券行业公募重仓占比基本稳定，重仓市值明显增长，增量资金主要流向综合实力突出、盈利稳定性较强的头部券商，但板块配置倍数仍仅约 0.50x，公募整体保持明显低配。

券商业绩弹性、资本实力与综合金融服务能力持续获得资金关注，头部券商与具备差异化竞争优势的优质中部券商仍是机构配置的主要方向。

图 2： 2026Q2 券商板块公募重仓占比维持 1.50%，低配状态延续

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

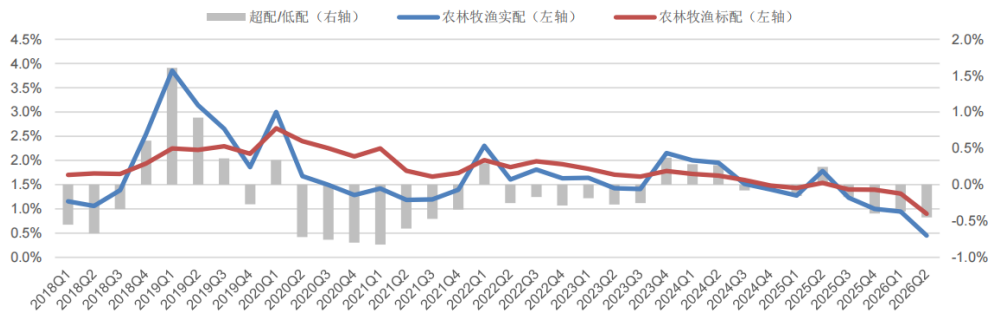


数据来源：聚宽 JQData，东方证券研究；注：公募重仓占比为某行业公募重仓市值占当期样本基金全部 A 股公募重仓市值的比例；公募重仓为主动权益公募基金披露的前十大 A 股重仓股；超配/ 低配幅度为公募重仓占比与 A 股流通市值占比之差，正值代表超配，负值代表低配

（三）农业维持低配，持仓有望逐步回归

产业逻辑与资金风格切换后，持仓有望逐步回归。由于 Q2 市场风格开始追求短期弹性，因此需要等待兑现的左侧布局方向开始出现减配。分种植和养殖来看，种植端短暂炒作地缘扰动和天气影响之后，由于涨价兑现的观测期较长，因此，除部分正在演绎强现实的品种之外，多数交易农产品涨价预期的标的均出现了回落。养殖业方面，猪价破历史大底后行业持续深亏，去产能加速为主导逻辑，但由于市场对于去产能延续性和未来猪价预期存在分歧，左侧交易阶段没有形成合力。进入三季度后，随着猪价中枢逐级抬升，板块逐步开启右侧交易，以猪价为核心观测指标的阶段，股价上行的斜率也有望提升。

图 3：农业板块持续处于低配



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究

（四）有色波动放大，关注议息指引

近日美伊冲突持续，冲突的升级抑或降级面临方向的选择，有色波动或明显放大。美联储 7 月议息或给出更明确的货币政策路径指引，但考虑贵金属跌幅已经较为充分，在美联储明确宣布加息决定前，贵金属实际跌幅可能也较为有限。国内方面，铜铝锡等工业金属在宏观压力反复测试下并未出现价格的明显下行，供需强现实逻辑延续。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

（五）小结

区别于美韩主要指数出于流动性和交易结构压力共振下跌， A 股近期调整更多来自热门方向微观交易结构压力而非系统性风险，风险相对可控。随着风险释放，建议延续均衡配置，优先关注宽基指数的修复机会，结构上可关注交易结构较优的低配方向，包括但不限于银行、券商、农业、有色等。

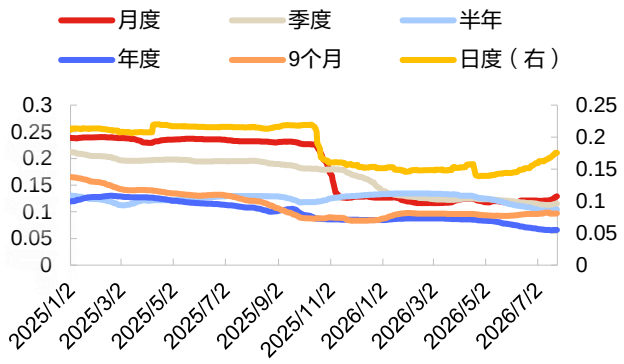
二、交易层面：指数风险可控

（一）风格配置：指数风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周 A 股指数日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

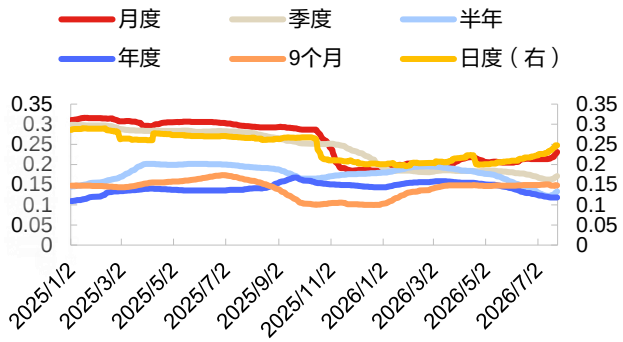
各指数短期情绪上升，但中期不确定性平稳，整体风险可控。

图 4：沪深 300 指数中期不确定性平稳



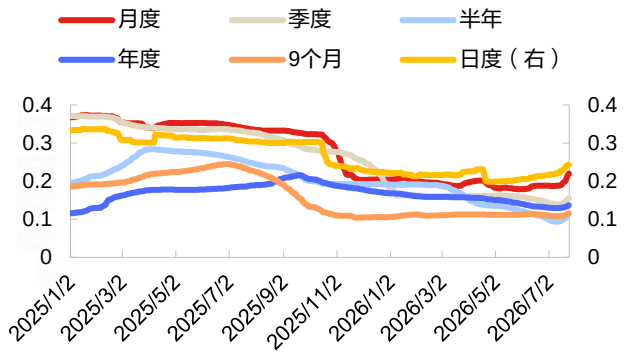
数据来源：Wind，东方证券研究

图 5：中证 500 指数中期不确定性平稳



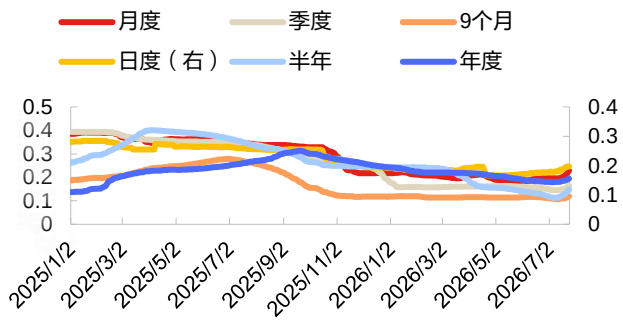
数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：中证 1000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：国证 2000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

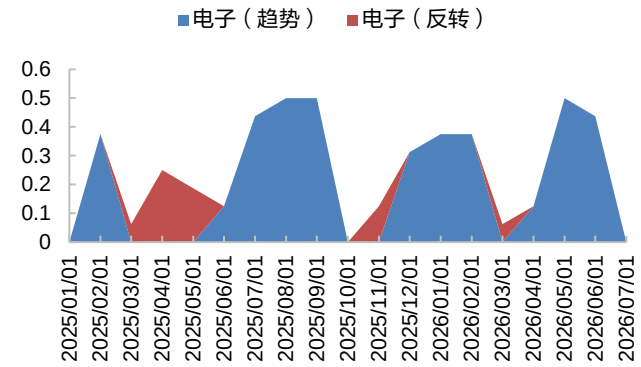
（二）行业轮动：出现反转信号的行业增加

1、从收益看行业交易趋势分化

资产收益的变化通常隐含了交易行为（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）。我们构建不同期限的收益因子来刻画资产收益隐含的交易行为。我们每周统计有效的趋势/反转信号在所有信号中的占比，若趋势信号占比增加则资产的趋势交易强化。近一周行业收益因子变化如下：

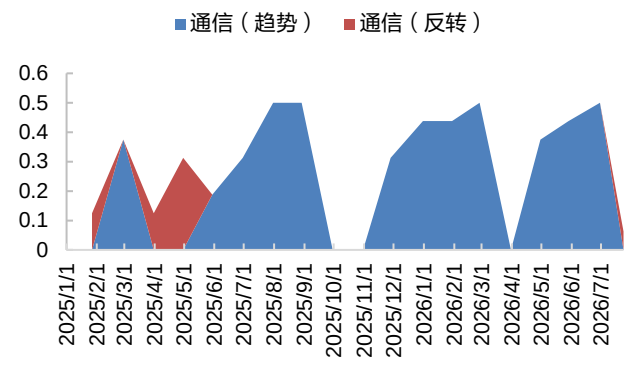
电子转为震荡，非银金融/医药生物出现短期趋势；通信/基础化工出现反转信号，计算机/传媒/有色金属反转信号较强。其余行业暂无明显动量信号。

图 8：电子转为震荡



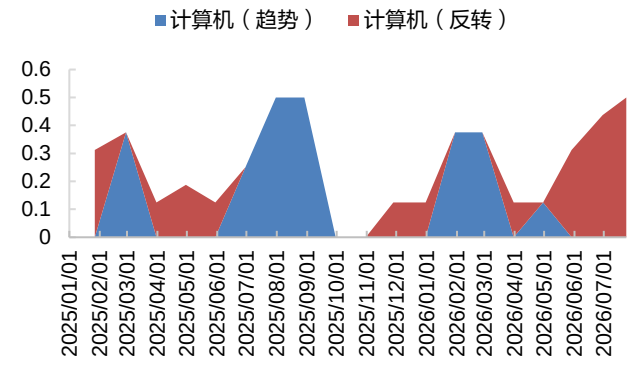
数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：通信出现反转信号



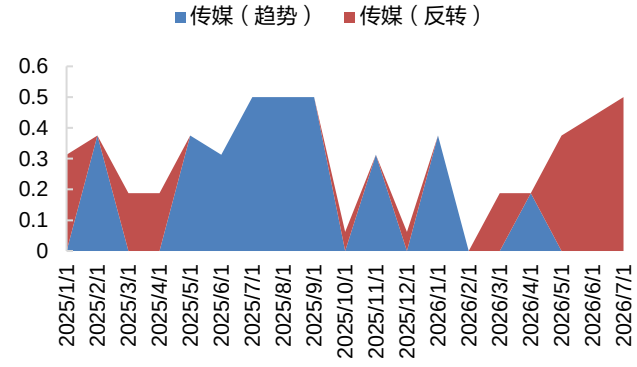
数据来源：Wind，东方证券研究

图 10：计算机反转信号较强



数据来源：Wind，东方证券研究

图 11：传媒反转信号较强



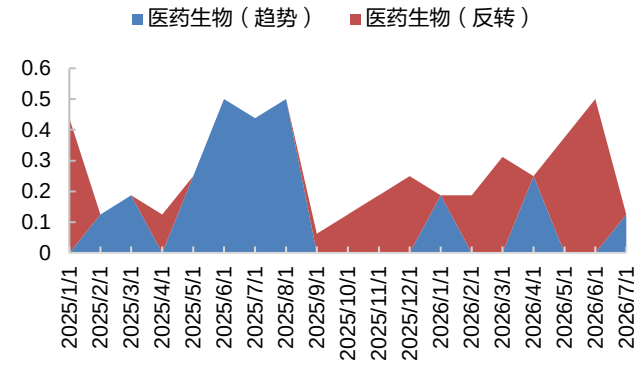
数据来源：Wind，东方证券研究

图 12：医药生物出现短期趋势

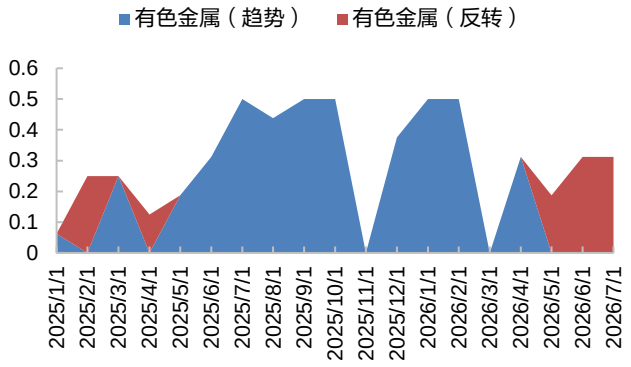
图 13：有色金属反转信号较强

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

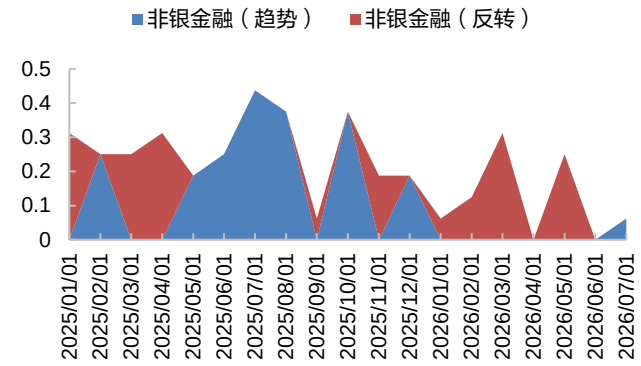


数据来源：Wind，东方证券研究



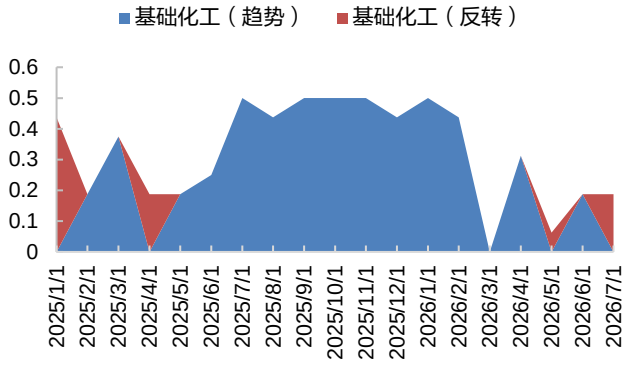
数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：非银金融出现短期趋势



数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：基础化工出现反转信号

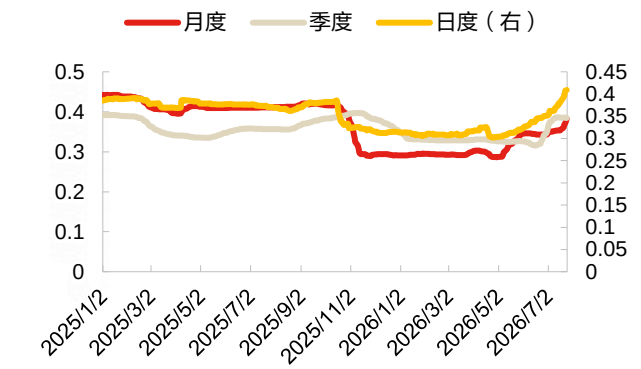


数据来源：Wind，东方证券研究

2、从波动看行业交易情绪分化

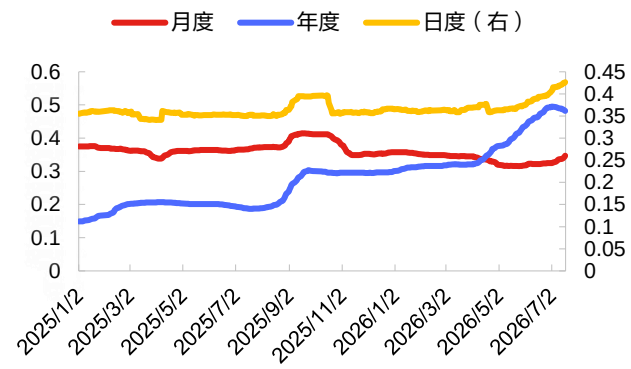
通信/电子/农林牧渔中期不确定性上行，银行/非银金融/电力设备/生物医药/有色金属中期不确定性平稳。

图 16：电子中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 17：通信中期不确定性平稳

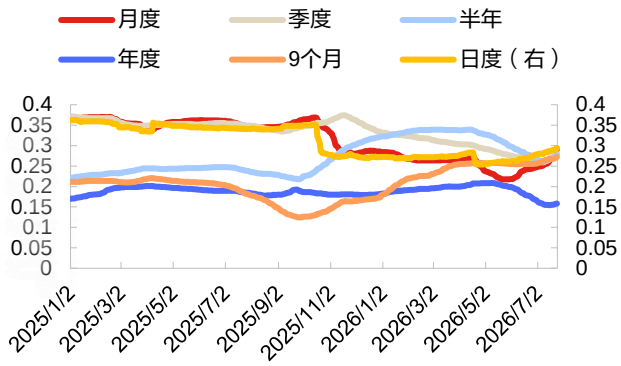


数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

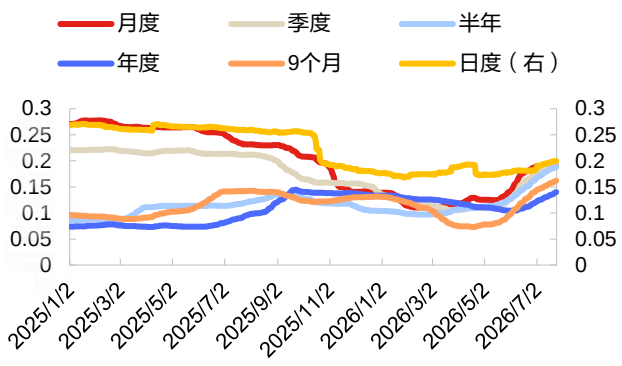
下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：电力设备中期不确定性平稳



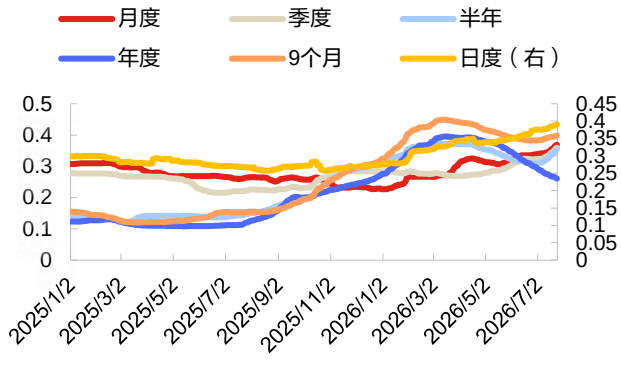
数据来源：Wind，东方证券研究

图 19：农林渔牧中期不确定性上行



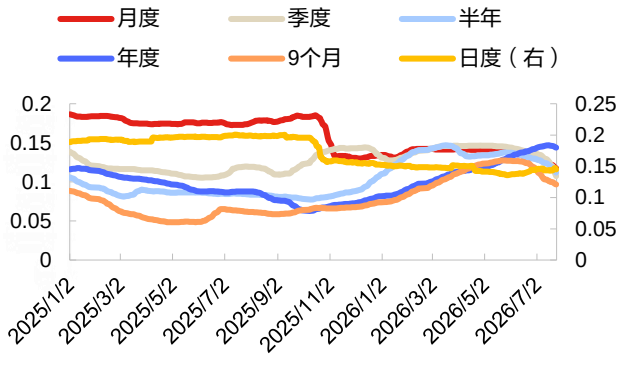
数据来源：Wind，东方证券研究

图 20：有色金属中期不确定性平稳



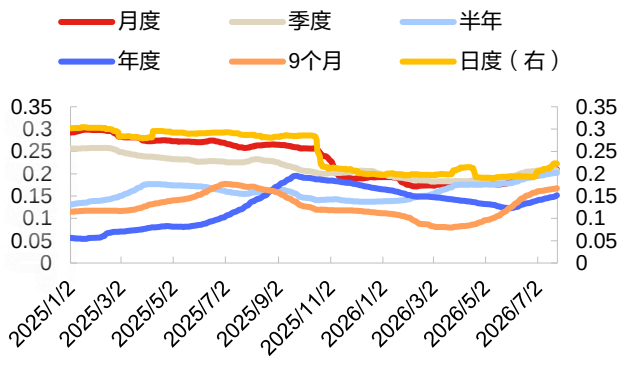
数据来源：Wind，东方证券研究

图 21：银行中期不确定性平稳



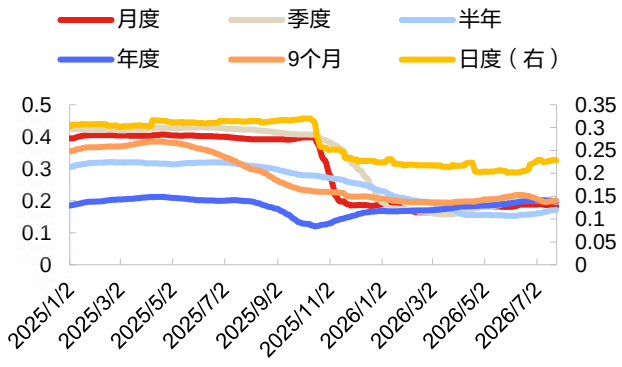
数据来源：Wind，东方证券研究

图 22：医药生物中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 23：非银金融中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。