仅供内部参考，请勿外传

策略周报

碳基蓝筹重估，方兴未艾

2026 年 07 月 26 日

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：陈果

证书编号：S1160525040001

证券分析师：姚皓天

证书编号：S1160525110001

相关研究

《迎接黄金配置机遇，积极布局反攻》 2026.07.19

《再平衡，从单一走向多元》 2026.07.12

《再平衡继续，关注业绩超预期》 2026.07.05

《外围波动上升，继续再平衡》 2026.06.28

《重视“更大力度提振消费”，逐步再平衡》 2026.06.21

【策略观点】

- 6 月以来，海外科技股出现了一轮显著调整，我们认为其反映了海外资本市场认为 AI agent 产业在 Coding（编程）后的下一个商业爆款应用何时出现高度不确定，从而怀疑当前美国 AI CAPEX 维持高增速能否带来持续的利润和现金流增长，这导致从美国硅基下游的云厂商到硅基上游的半导体硬件公司都经历了一轮估值下修，这对 A 股硅基上游股的估值参照体系也带来了一定影响。
- 除了外因，近期 A 股科技板块巨震也有内因。A 股市场有着相当高的配置和交易拥挤度。这在我们 6 月讨论“再平衡”和“重估中国碳基龙头”时就讨论了交易拥挤度的问题，本周披露的数据显示，26Q2 主动权益基金重仓股仅电子一个行业就超过 43%，电子通信两个行业超 60%，如果再考虑建筑建材、机械与电力设备等行业重仓股中有相当部分也属于硅基上游板块，那么硅基上游配置拥挤度更高。近期市场的交易拥挤度有边际下降迹象，我们和机构交流，越来越多机构认同后续配置应考虑趋向再平衡而非继续强化集中配置于硅基上游高景气赛道，我们认为拥挤度“再平衡”将经历一个过程。
- 除了“再平衡”的资金行为给碳基蓝筹带来估值修复，我们认为相关公司的基本面、股东回报水平、当前估值的配置价值也支撑了 A 股市场碳基蓝筹的重估有持续性。最近一系列包括新能源、非银金融、和消费、医药等“碳基”领域的重点公司中报预告显示碳基蓝筹的基本面并不悲观，且越来越多公司在积极展开回购增持，周五，新能源行业标杆公司宁德时代除了发布半年报继续呈现业绩高增长，也发布了中期分红方案，尤其还公告拟以 200 亿至 400 亿回购股份用于注销，我们认为公司的这一行为将起到了相当积极的示范作用，帮助市场认知到，除了 AI 之外，中国其他领域的蓝筹公司也很可能具有相当的配置价值。除了中观产业景气之外，我们对下半年中国经济与政策的组合也持乐观态度，我们认为 7 月底政治局会议也将对下半年经济政策给出明确指引。另外，部分投资者存在过度担心重点公司 IPO 对微观流动性的短期影响，我们认为个别公司 IPO 对整体市场流动性影响有限，而随着其正式顺利上市，预计市场这类担忧也会随之逐步消退。
- **短期，外部不确定性也依然存在，中东局势依然存在不确定性，虽然周末美国表示暂停空袭，但**霍尔木兹与曼德海峡何时能够回复正常通航依然悬而未决，且近期油价上行伴随着库存缓冲的显著弱化。本周美国十年期国债收益率上涨，市场也需要关注下周美联储会议对通胀预期与高油价影响的措辞。总体来说，我们认为即使海峡通航率得到改善，由于存在补库存需要，下半年国际能源价格中枢可能仍将维持高位，且能源安全与转型可能将构成中期投资线索。
- 我们建议继续重点配置增速与估值匹配性较好，配置拥挤度不高，上半年股价滞涨甚至下跌即市场有所“错杀”的板块。重点关注行业：

仅供内部参考，请勿外传

新能源、煤炭、电信运营商、银行、公用事业、必选消费、创新药、券商、互联网、黄金等。在硅基上游板块中，我们中期相对更看好国产 AI 链的景气趋势和商业跑通，我们认为如果该板块出现进一步调整，那么也不宜太悲观，可增加关注国产 AI 链“真科技”龙头的中期配置价值。

【风险提示】

- 海外风险扰动加剧、AI 产业链资本开支持续性不及预期、国内政策与经济复苏不及预期等。



仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 风格再平衡，上游资源品与防御板块领涨 4
2. 美伊冲突升温，油价再次冲高 5
2.1. 库存：美国石油战略储备下降 5
2.2. 通胀预期升温，加息预期再度上升 6
3. 韩股趋势去杠杆进程继续深入，但反转仍需等待 6
4. A 股持仓分化或已极致，静待修复 7
5. 风险提示 8

图表目录

图表 1： 本周申万行业指数涨跌幅 4
图表 2： 本周国证风格指数涨跌幅 4
图表 3： 本周融资买入额继续下行 4
图表 4： 本周融资净买入青睐通信，煤炭等 4
图表 5： 再次攀升的现货油价与下跌的国内库存 5
图表 6： SPR 创四十年来新低 5
图表 7： 中国进口原油数量下降 5
图表 8： 油价再次上升 5
图表 9： 12 月美联储会议加息预期增加 6
图表 10： 2026 年美联储加息预期再次上升 6
图表 11： 韩国三星&海力士杠杆规模下降 7
图表 12： 韩国股市融资融券与证券质押贷款下行有限 7
图表 13： 26Q2 主动权益基金申万一级行业分类持仓比例 7
图表 14： 电子行业拥挤度 8
图表 15： 通信行业拥挤度 8

仅供内部参考，请勿外传

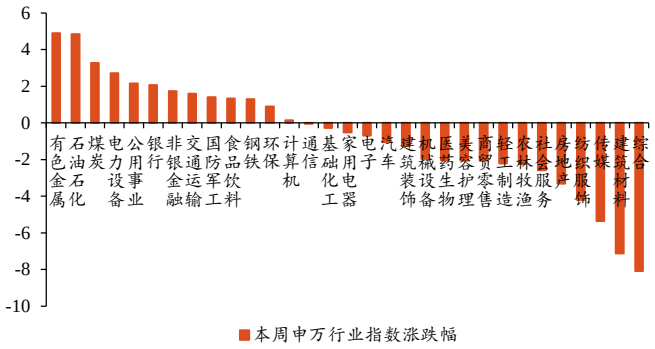
1.风格再平衡，上游资源品与防御板块领涨

本周市场呈现明显的风格再平衡特征。此前持续占优的成长风格及中小盘方向出现收敛，而前期相对滞涨的价值风格和上游资源板块迎来资金回补。从申万行业表现看，有色金属（+4.89%）、石油石化（+4.84%）、煤炭（+3.27%）等资源品领涨，公用事业（+2.15%）、银行（+2.07%） 等高股息防御品种同样表现稳健。风格指数层面，大盘成长（+3.91%） 和大盘价值（+3.35%） 显著跑赢小盘成长（-0.35%），显示再平衡主要体现为大盘风格的重塑，价值与成长的内部差异也有所收敛。

融资融券数据进一步印证了资金再配置的方向。首先本周场内杠杆资金进一步收缩，其次就行业风格而言，银行、家用电器、食品饮料等行业融券强度较高；而机械设备、国防军工、电力设备、基础化工等行业融资净买入明显为负，杠杆资金主动撤离前期拥挤的成长赛道，转向安全边际更高的板块。这种资金流向的切换，正是风格再平衡在交易层面的直观体现。

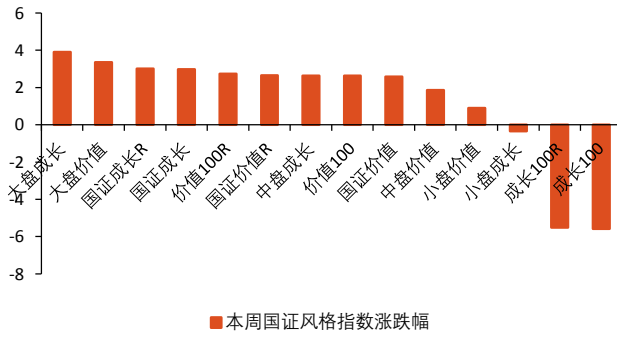
整体来看，当前再平衡既包含大小盘之间的再平衡，也包含成长与价值之间的再均衡。短期看，资源品价格和稳增长预期可能继续驱动这一过程，但再平衡并非单向趋势，若后续经济预期改善，超跌的成长板块也可能迎来阶段性修复。市场正处于风格权重重新校准的阶段，均衡配置或更适应当前环境。

图表 1：本周申万行业指数涨跌幅



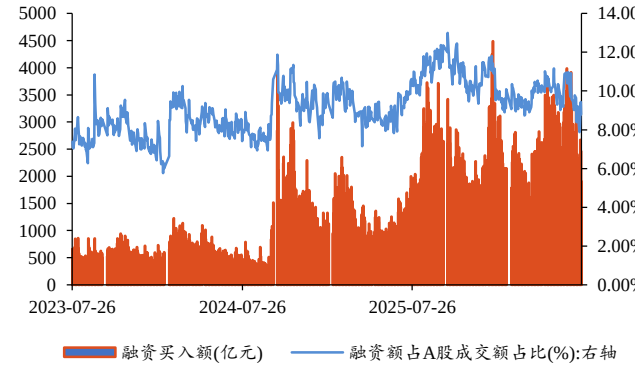
资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 2：本周国证风格指数涨跌幅



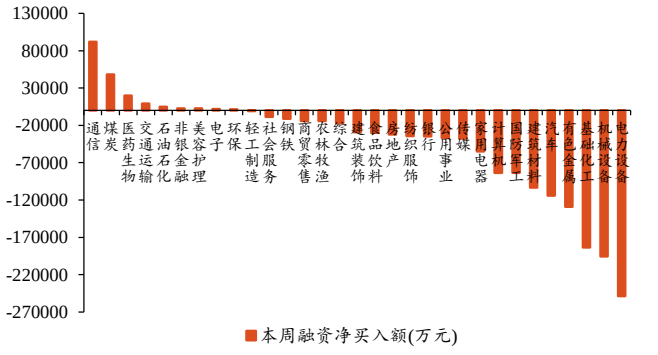
资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 3：本周融资买入额继续下行



资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 4：本周融资净买入青睐通信，煤炭等



资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

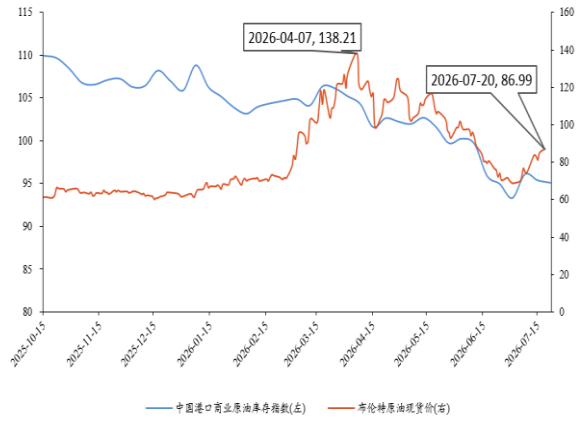
2.美伊冲突升温，油价再次冲高

2.1.库存：美国石油战略储备下降

随着 7 月 23 日也门胡塞武装在红海袭击沙特邮轮以及美国连续第 12 晚空袭伊朗，霍尔木兹海峡以及曼德海峡两大全球能源运输动脉同时面临断流风险，受此影响，本周布伦特原油价格不断攀升。

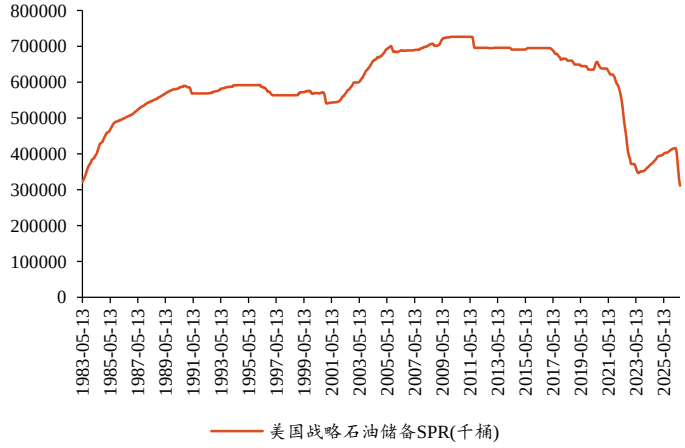
库存下降加剧市场悲观情绪。与 2 月底战争爆发时不同，不管是国内还是国外，均表现出库存缓冲下降的迹象，中国港口商业原油库存指数已经降到 95.07 附近，与此同时，美国战略石油储备已降至 3.1145 亿桶附近，为 1983 年 5 月以来的最低。值得注意的是在 3 月份布伦特原油的基差要远大于当前 7 月份，布伦特期货价格和现货价格同幅上升，反映出市场对于预期的悲观程度。

图表 5：再次攀升的现货油价与下跌的国内库存



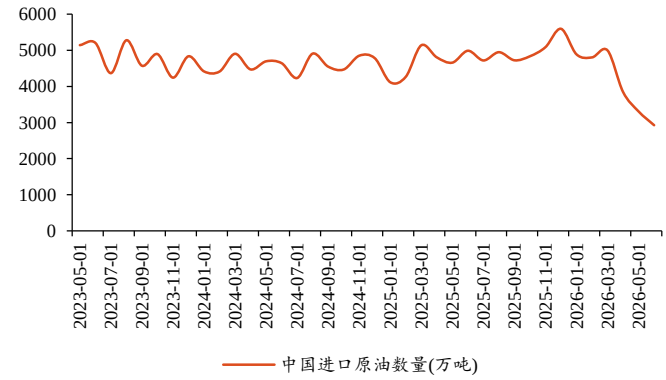
资料来源：Choice EDB 数据库，东方财富证券研究所

图表 6：SPR 创四十年来新低



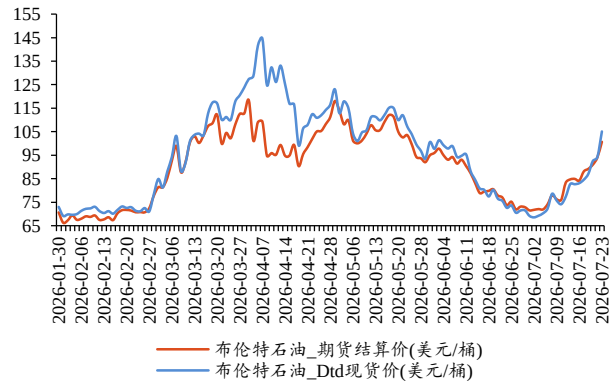
资料来源: Choice EDB 数据库，东方财富证券研究所

图表 7：中国进口原油数量下降



资料来源：Choice EDB 数据库，东方财富证券研究所

图表 8：油价再次上升



资料来源: Choice EDB 数据库，东方财富证券研究所

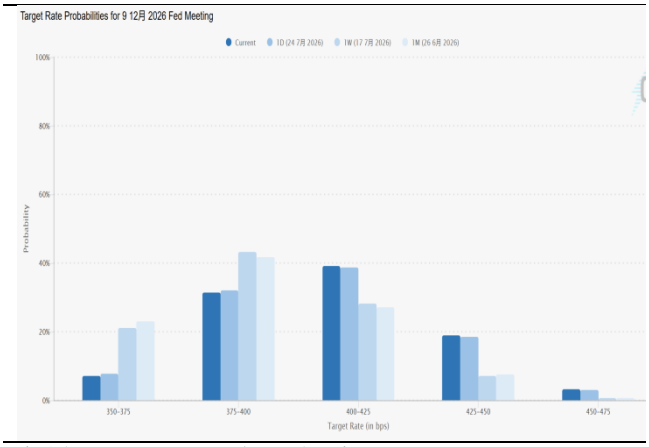
仅供内部参考，请勿外传

2.2.通胀预期升温，加息预期再度上升

美伊冲突局势的影响传导至资本市场，并且重新点燃了市场对美联储进一步收紧货币政策的担忧，观察 FED watch 的数据后，我们发现，加息预期的权重已经较前一周明显上升。

加息预期上升压制风险偏好。美国十年期国债收益率上升。再加上美联储新主席沃什弱化利率政策前瞻指引的做法，市场正在为地缘冲突和国家行为支付溢价，故此短期内投资者应密切关注下周美联储会议指引，特别是对通胀预期和油价冲击的措辞。

图表 9：12 月美联储会议加息预期增加



资料来源：FED watch，东方财富证券研究所

图表 10：2026 年美联储加息预期再次上升



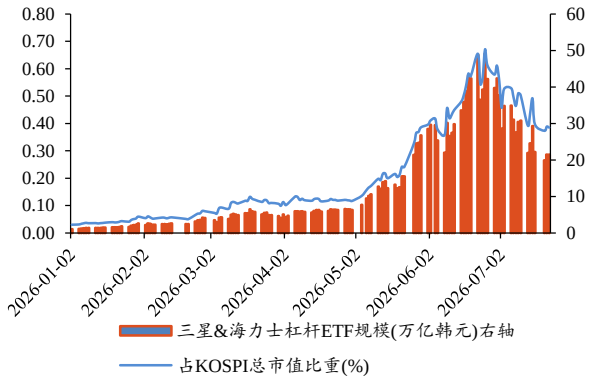
资料来源：Polymarket，东方财富证券研究所

3.韩股趋势去杠杆进程继续深入，但反转仍需等待

本周韩国股市去杠杆进程继续深入，但仍有下行空间。截止至 7 月 22 日，三星与海力士杠杆 ETF 规模已降至 20 万亿韩元附近，占 KOSPI 总市值的比重从高点的 0.67%业已萎缩至 0.4%以下，除此之外，近一周外资净买入韩国股市首次实现近一个月以来的正值，达到 23293 亿韩元，表面上看，**韩股去杠杆程度已经得到进展，但对“完成度”而言我们仍持审慎态度。**去杠杆的程度主要来源于杠杆 ETF 的缩水，而非融资融券的仓位减少，所以对待未来，我们仍然认为韩国股市趋势反转尚需时间，其未来表现更多取决于全球 AI 叙事是否可持续，存储芯片盈利预期是否能够得到验证。

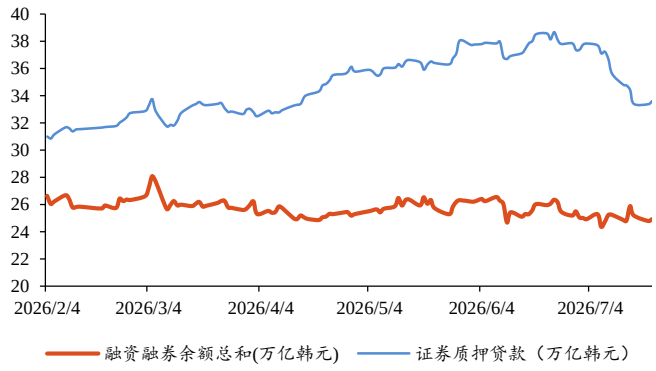
仅供内部参考，请勿外传

图表 11：韩国三星&海力士杠杆规模下降



资料来源：KOFIA，东方财富证券研究所

图表 12：韩国股市融资融券与证券质押贷款下行有限



资料来源：KOFIA，东方财富证券研究所

4.A 股持仓分化或已极致，静待修复

主动权益基金二季度电子通信配置比例大幅上升，电子通信配置比例合计高达 60.2%，前五大行业配置比例为 79.2%，为 2010 年以来最高，市场分化或已极致，但自 7 月份以来，我们看到科技板块进入深度调整阶段，部分个股股价甚至腰斩的情况下，电子与通信的拥挤度指标已经从高位明显消化，我们预期下半年 K 型分化很难继续维持，风格的再平衡正在不断地深入。

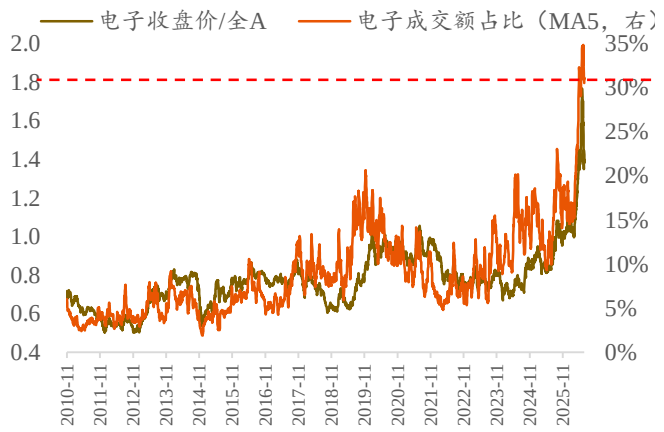
图表 13：26Q2 主动权益基金申万一级行业分类持仓比例

申万一级行业	配置比例	环比上季	最近五期变化	2010年以来分位	超配比例	环比上季	2010年以来分位	配置比例最高的二级行业	配置比例	环比上季
电子	43.3%	21.6%		100.0%	20.0%	11.7%	100.0%	半导体	27.4%	14.5%
通信	16.9%	3.9%		100.0%	10.1%	1.8%	100.0%	通信设备	16.8%	3.9%
机械设备	6.1%	1.2%		96.9%	-0.5%	0.5%	87.6%	通用设备	2.8%	1.1%
建筑材料	1.8%	0.9%		81.5%	0.7%	0.7%	90.7%	装修建材	0.1%	-0.3%
综合	0.0%	-0.1%		27.6%	-0.1%	0.0%	84.6%	/	/	/
纺织服饰	0.1%	-0.1%		0.0%	-0.3%	0.0%	56.9%	服装家纺	0.1%	0.0%
美容护理	0.0%	-0.1%		0.0%	-0.1%	0.0%	6.1%	个护用品	0.0%	0.0%
房地产	0.2%	-0.1%		0.0%	-0.7%	0.1%	41.5%	房地产开发	0.2%	-0.1%
公用事业	0.2%	-0.1%		1.5%	-2.0%	0.3%	33.8%	电力	0.2%	-0.1%
社会服务	0.1%	-0.1%		0.0%	-0.3%	0.0%	23.0%	专业服务	0.1%	0.0%
环保	0.1%	-0.1%		4.6%	-0.6%	0.0%	16.9%	环境治理	0.1%	-0.1%
轻工制造	0.4%	-0.2%		23.0%	-0.4%	0.0%	30.7%	家居用品	0.1%	-0.1%
商贸零售	0.1%	-0.2%		0.0%	-0.6%	0.0%	32.3%	旅游零售 II	0.0%	-0.2%
煤炭	0.4%	-0.3%		35.3%	-0.4%	-0.1%	64.6%	煤炭开采	0.4%	-0.3%
建筑装饰	0.2%	-0.3%		0.0%	-1.2%	0.0%	61.5%	专业工程	0.1%	-0.2%
计算机	1.1%	-0.4%		0.0%	-3.2%	0.4%	6.1%	软件开发	0.4%	-0.3%
钢铁	0.1%	-0.4%		21.5%	-0.5%	-0.1%	93.8%	普钢	0.0%	-0.1%
农林牧渔	0.4%	-0.5%		1.5%	-0.4%	-0.1%	43.0%	养殖业	0.2%	-0.2%
非银金融	0.9%	-0.6%		6.1%	-3.8%	0.1%	56.9%	保险 II	0.4%	-0.6%
传媒	0.3%	-0.7%		1.5%	-1.2%	-0.2%	3.0%	游戏 II	0.2%	-0.4%
石油石化	0.5%	-0.7%		18.4%	-0.4%	-0.3%	66.1%	炼化及贸易	0.4%	-0.3%
家用电器	1.1%	-0.8%		0.0%	-0.7%	-0.5%	3.0%	白色家电	0.8%	-0.5%
交通运输	0.7%	-0.9%		1.5%	-1.1%	-0.3%	61.5%	航运港口	0.2%	-0.4%
银行	1.1%	-0.9%		0.0%	-3.5%	0.2%	52.3%	城商行 II	0.6%	-0.3%
国防军工	1.4%	-1.0%		24.6%	-1.2%	-0.4%	10.7%	航空装备 II	0.3%	-0.7%
基础化工	2.2%	-2.2%		26.1%	-2.2%	-1.8%	9.2%	化学制品	1.0%	-0.8%
汽车	1.9%	-2.2%		1.5%	-1.3%	-1.3%	3.0%	汽车零部件	1.3%	-1.4%
食品饮料	1.6%	-2.7%		0.0%	-1.1%	-1.7%	0.0%	白酒 II	1.1%	-2.3%
医药生物	5.5%	-3.0%		0.0%	0.2%	-1.7%	0.0%	化学制药	2.5%	-1.4%
有色金属	3.6%	-3.4%		69.2%	-1.6%	-2.5%	43.0%	工业金属	1.4%	-2.0%
电力设备	7.3%	-5.5%		63.0%	-1.5%	-4.6%	1.5%	电池	4.5%	-2.8%

资料来源：Choice 基金专题统计，东方财富证券研究所

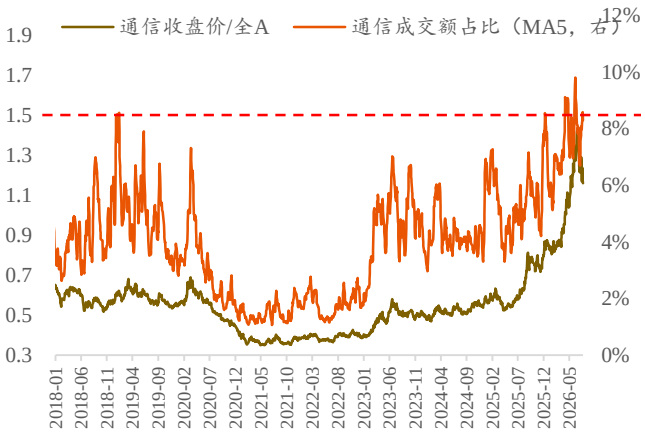
仅供内部参考，请勿外传

图表 14：电子行业拥挤度



资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 15：通信行业拥挤度



资料来源：Choice 数据浏览器，东方财富证券研究所

5.风险提示

1）海外风险扰动加剧：全球地缘政治冲突加剧，区域摩擦与经贸博弈升温，推升全球避险情绪，引发跨境资金流动与风险资产波动。同时海外主要经济体货币政策路径存在不确定性，利率预期反复将压制成长板块估值，对 A 股形成阶段性外部扰动。

2）AI 产业链资本开支持续性不及预期：全球 AI 算力与数据中心投资高度依赖海外科技巨头资本开支节奏，若企业盈利承压、投资回报周期拉长，可能导致 AI 资本开支增速放缓，进而削弱上游算力、硬件、材料等环节的需求景气度，影响 AI 基建链条的增长确定性。

3）国内政策与经济复苏不及预期：当前国内经济仍处于企稳修复阶段，内生动力偏弱，地产销售与民间投资恢复缓慢，若经济复苏节奏放缓，将进一步压制市场盈利预期与风险偏好。

仅供内部参考，请勿外传

分析师申明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地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。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（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：A 股市场以沪深 300 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 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 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）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。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容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。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。