

2026年08月08日

科技中期调整结束了吗？

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，科技中期调整结束主要受强政策和产业催化出现、估值情绪调整充分、流动性宽松等因素驱动。**（1）2015年以来共有9段科技成长行业跌幅超过15%的中期调整行情。（2）科技成长行业中期调整结束的标志主要是强政策和产业催化出现、估值情绪调整到位和流动性宽松等。一是强政策和产业催化是导致科技成长行业中期调整结束的核心因素。二是估值情绪调整到位也是导致科技成长行业中期调整结束的重要因素：首先，估值历史分位数上，科技行业中期调整结束时估值历史分位数可能下降到50%以下；其次，情绪上，科技行业中期调整结束时，换手率多下降至2%以下，TMT成交额占比多下降至30%以下，医药和电新成交额占比多下降至10%以下。三是流动性宽松对科技成长行业中期调整结束也有重要作用。
- ◆ **当前来看，政策和产业趋势催化不断，科技中期调整可能结束。**（1）短期科技行业产业和政策催化可能持续出现。一是短期科技行业景气或产业趋势可能持续上行：首先，海外云厂商资本开支均有所上调，英伟达新一代服务器Rubin可能三季度集中投产交付，相关行业订单和景气度短期可能持续向上；其次，国产算力相关的硬件景气度短期也可能持续上行。二是短期科技行业支持政策可能进一步出台和落实。（2）科技行业估值情绪调整可能已较充分。一是前期领涨的电子和通信行业从7月1日至8月3日下跌分别达37.5%、31.6%，已超过历史上中期调整的平均跌幅。二是TMT成交额占比和换手率已回落至30%左右和2%左右的TMT中期调整结束时的水平。（3）短期流动性可能维持宽松。一是国内货币政策可能维持宽松基调。二是短期海外流动性预期可能边际宽松。
- ◆ **A股调整可能结束，短期可能震荡偏强。**（1）短期经济和盈利可能延续修复趋势。一是短期经济可能继续处于修复趋势中：首先，中国7月出口同比增长23.9%，在AI产业趋势爆发推升需求、中国制造业优势持续下中国出口短期可能继续维持高速增长；其次，短期地产投资增速可能继续偏弱，基建投资可能企稳有所回升；最后，短期消费增速可能企稳有所回升。二是短期企业盈利可能继续回升。（2）短期流动性可能边际宽松。一是短期宏观流动性可能进一步宽松：首先，美国7月新增非农就业人数超预期减少2.3万人，美国短期通胀也可能回落，美国短期流动性预期可能边际宽松；其次，美元近期出现明显回落，短期国内流动性可能维持宽松。二是短期股市资金可能出现改善。（3）短期政策可能偏积极，外部风险可能有限。一是短期积极的政策可能进一步落实。二是短期美伊冲突可能缓和，中美关系可能改善。
- ◆ **短期行业配置：建议逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业。**（1）短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，牛市期间短期调整后，高景气及政策导向的行业表现相对占优。二是当前来看，短期科技和部分周期行业可能相对占优。（2）短期建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）、计算机（AI应用）、传媒（AI应用、游戏）、有色金属（小金属、贵金属）、电新（AI电力、锂电）、创新药、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的低估值蓝筹行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

相关报告

- 短期震荡筑底，均衡配置 2026.07.25
- 科技调整何时结束？ 2026.07.18
- 科技风格扩散何时结束？ 2026.7.11
- 业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5
- 七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
- 美伊冲突结束后A股会如何演绎？ 2026.6.21
- 短期调整结束了吗？ 2026.6.13
- 科技拥挤度偏高后会如何演绎？ 2026.6.6

内容目录

一、科技中期调整结束了吗	3
(一) 科技中期调整结束主要受强政策和产业催化等因素驱动	3
(二) 当前来看，政策和产业催化不断，科技中期调整可能结束	5
二、周度策略：股调整可能结束，短期可能震荡偏强	6
三、行业配置：短期科技成长和部分周期行业可能是配置主线	9
(一) 短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优	9
(二) 短期逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业	10
四、风险提示	11

图表目录

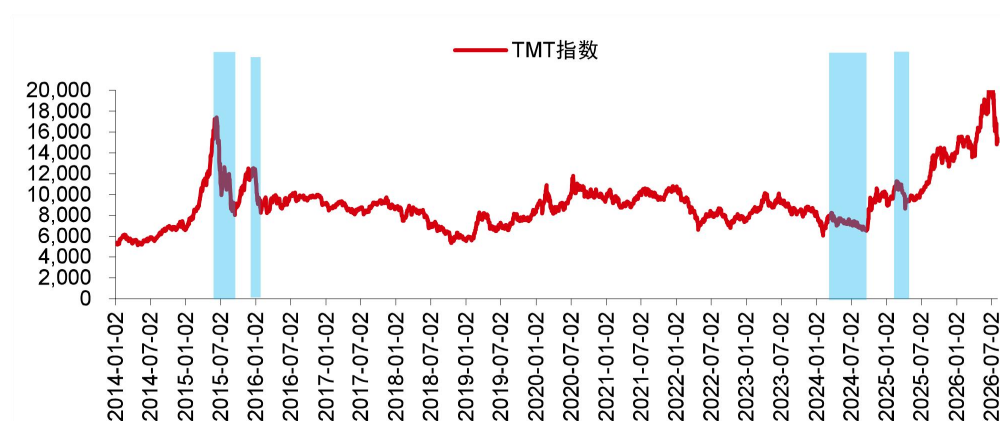
图 1：TMT 指数中期调整期间	4
图 2：医药指数中期调整期间	4
图 3：电力设备及新能源指数中期调整期间	4
图 4：2015 年以来共有 9 段领涨行业跌幅超过 15% 的中期调整行情	4
图 5：科技成长行业风格中期调整结束的标志主要是政策和产业趋势、估值情绪和流动性	5
图 6：2026/7/1-2026/8/3 科技成长行业的估值情绪调整较为充分	6
图 7：7 月出口同比增速仍然维持高位	7
图 8：美国制造业、服务业 PMI 维持较高水平	7
图 9：近期地产销售仍然偏弱	7
图 10：螺纹钢、电炉开工率持续回升	7
图 11：美国 7 月新增非农就业人数	8
图 12：CME 预测美联储短期加息概率可能继续下降	8
图 13：历史上科技中期调整期间股市资金流出概率较大	8
图 14：历史上科技中期调整结束后一个月股市资金流入概率较大	8
图 15：科技中期调整时，低估值稳定类或政策导向行业占优	9
图 16：科技中期调整后，高景气及政策导向型行业较为占优	9
图 17：近期两款 DRAM 现货平均价上涨	10
图 18：集成电路产量回升	10

一、科技中期调整结束了吗

（一）科技中期调整结束主要受强政策和产业催化等因素驱动

复盘历史，科技中期调整结束主要受强政策和产业催化出现、估值情绪调整充分、流动性宽松等因素驱动。（1）2015 年以来共有 9 段科技成长行业跌幅超过 15% 的中期调整行情，平均跌幅为 24.23%，平均持续 105 个交易日，分别是 2013-2015 互联网产业趋势和 2023-2024 人工智能产业趋势下 TMT 指数的回调区间 2015/6/12-2015/7/9、2015/8/19-2015/9/17、2015/12/30-2016/2/1、2024/3/20-2024/9/23、2025/2/21-2025/4/8，2018-2021 创新药产业趋势下医药指数的回调区间 2018/5/2-2019/2/18、2020/7/15-2020/12/11、2021/1/25-2021/3/24，2021-2022 年新能源产业趋势下电力设备及新能源指数的回调区间 2021/12/30-2022/5/6。（2）科技成长行业中中期调整结束的标志主要是强政策和产业催化出现、估值情绪调整到位和流动性宽松等。一是强政策和产业催化是导致科技成长行业中中期调整结束的核心因素：首先，强产业催化可能使得科技成长行业中中期调整结束，如 2015 年 9 月财政部官宣国家集成电路大基金一期投资落地顺畅，2024 年 9 月华为全连接大会、阿里云栖大会、字节发布文生视频大模型，2025 年 4 月全球首届亦庄人形机器人马拉松、中国电子信息博览会，2020 年 12 月美国 FDA 正式授予辉瑞 / BioNTech 新冠疫苗紧急使用授权，2022 年 5 月特斯拉上海工厂逐步复工、宁德时代宣布二季度正式发布麒麟电池；其次，相关行业的支持政策出台也可能使得科技成长行业中中期调整结束，如 2015 年 7 月国务院印发《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，2015 年 9 月国务院印发《三网融合推广方案》，2016 年 2 月煤炭和钢铁供给侧改革政策及国务院印发《加快众创空间发展服务实体经济转型升级的意见》，2024 年 9 月“一行一会一局”政策大礼包和工信部等十一部门印发《推动新型信息基础设施协调发展有关事项的通知》，2019 年 2 月国务院常务会议专题部署加强癌症早诊早治和用药保障措施并决定对罕见病药品给予增值税优惠，2020 年 12 月医保目录谈判落地，2021 年 3 月政府工作报告强调把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购，2022 年 5 月国办印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》。二是估值情绪调整到位也是导致科技成长行业中中期调整结束的重要因素：首先，估值历史分位数上，科技行业中中期调整结束时估值历史分位数可能下降到 50% 以下，如 2015/12/30-2016/2/1 期间 TMT 指数估值历史分位数从 93.7% 下跌至 49.2%，2021/12/30-2022/5/6 期间电力设备及新能源指数的估值历史分位数从 92.2% 下跌至 31.3%；其次，情绪上，科技行业中中期调整结束时，换手率多下降至 2% 以下，TMT 成交额占比多下降至 30% 以下，医药和电新成交额占比多下降至 10% 以下。三是流动性宽松对科技成长行业中中期调整结束也有重要作用：首先，9 次科技成长行业中中期调整结束时有 6 次 DR007 分位数下降，如 2015/8/19-2015/9/17、2015/12/30-2016/2/1、2018/5/2-2019/2/18、2025/2/21-2025/4/8 等；其次，内外货币政策宽松可能导致科技成长行业中中期调整结束，如 2015 年 6 月底央行降息和定向奖助、2015 年 8 月底央行降息和降准、央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率、2016 年 2 月底央行降准、2019 年 1 月央行降准、2022 年 4 月央行降准、2024 年 9 月底央行降准和调降 LPR 利率同时美联储降息、2025 年 5 月央行降准和调降 LPR 利率。

图 1：TMT 指数中期调整期间



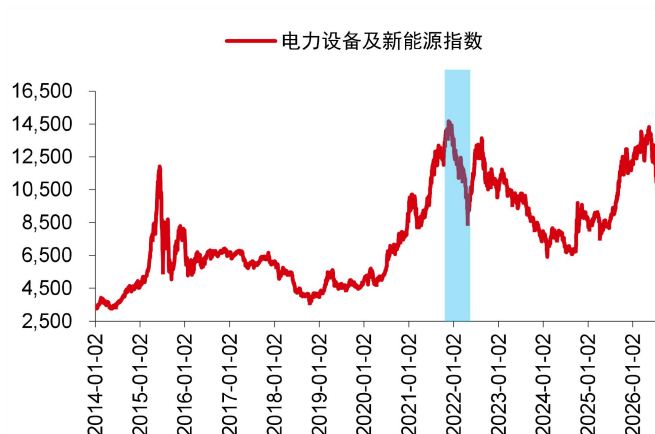
资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：医药指数中期调整期间



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：电力设备及新能源指数中期调整期间



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：2015 年以来共有 9 段领涨行业跌幅超过 15%的中期调整行情

板块	所属行情	开始时间	结束时间	区间涨跌幅	调整天数
TMT	移动互联网	2015/6/12	2015/7/9	-40.60	27
		2015/8/19	2015/9/17	-23.50	29
		2015/12/30	2016/2/1	-30.51	33
	AI	2024/3/20	2024/9/23	-18.10	187
		2025/2/21	2025/4/8	-20.23	46
医药	创新药	2018/5/2	2019/2/18	-20.36	292
	疫情	2020/7/15	2020/12/11	-16.74	149
		2021/1/25	2021/3/24	-15.63	58
电新	新能源汽车	2021/12/30	2022/5/6	-32.42	127

资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：科技成长行业风格中期调整结束的标志主要是政策和产业趋势、估值情绪和流动性

指数	所属行情	开始时间	结束时间	换手率 (%)	成交额占比 (%)	估值分位数 (%)	DR007分位数 (%)	政策/产业趋势
TMT	移动互联网	2015/6/12	2015/7/9	5.2→5.9	15.3→9.1	90.9→81.2	32.5→55.9	2015.7.4 国务院印发《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》
		2015/8/19	2015/9/17	4.9→4.2	17.0→22.1	86.4→67.6	55.8→46.4	财政部官宣国家集成电路大基金一期投资落地顺畅；2015.9.4 国务院印发《三网融合推广方案》
		2015/12/30	2016/2/1	3.0→2.0	27.1→23.6	88.8→47.1	58.0→51.2	煤炭和钢铁供给侧改革政策持续推进；2016.2.18 国务院印发《加快众创空间发展服务实体经济转型升级的意见》
	AI	2024/3/20	2024/9/24	3.1→3.2	38.0→30.4	27.5→19.3	28.7→29.3	2024.9.19 华为全连接大会、阿里云栖大会举办；字节发布文生视频大模型；2024.8.19 工信部等十一部门印发《推动新型信息基础设施协调发展有关事项的通知》；2024.9.24 “一行一会一局”下发政策大礼包
		2025/2/21	2025/4/8	5.8→3.3	46.0→27.4	54.4→32.3	41.5→22.3	2025.4.11 中国电子信息博览会举办、2025.4.19 全球首届亦庄人形机器人马拉松
医药	创新药	2018/5/2	2019/2/18	1.5→1.7	12.0→6.6	34.9→16.0	82.0→44.3	2019.2.11 国务院常务会议专题部署加强癌症早诊早治和用药保障措施，并决定对罕见病药品给予增值税优惠
	疫情	2020/7/15	2020/12/11	3.7→1.5	12.0→10.8	93.6→90.5	39.0→42.9	2020.12.11 美国 FDA 正式授予辉瑞、BioNTech 新冠疫苗紧急使用授权
		2021/1/25	2021/3/24	1.8→1.0	10.5→8.2	86.9→79.7	64.1→27.7	2021.3.5 政府工作报告强调把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购
电新	新能源汽车	2021/12/30	2022/5/6	2.5→1.2	10.4→6.8	92.2→31.3	91.5→20.2	2022.4.19 特斯拉上海工厂逐步复工、2022.5.10 宁德时代宣布二季度正式发布麒麟电池；2022.5.14 国办印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）当前来看，政策和产业催化不断，科技中期调整可能结束

当前来看，政策和产业趋势催化不断，科技中期调整可能结束。（1）短期科技行业产业和政策催化可能持续出现。一是短期科技行业景气或产业趋势可能持续上行：首先，海外方面，海外云厂商资本开支均有所上调，英伟达新一代服务器 Rubin 可能三季度集中投产交付，Spectrum-X CPO 交换机也正式量产交付，相关的光模块、光芯片、液冷、PCB 等行业订单和景气度短期可能持续向上；其次，国内方面，中国移动、联通 8 月中下旬可能开启省级昇腾超节点集采，9 月初深圳光博会召开，华为昇腾 950DT 高端训练芯片 8 月正式上云商用较原定的四季度节点提前落地，新一代超节点 78 层正交背板 PCB 成为标配，国产算力相关的硬件景气度短期也可能持续上行。二是短期科技行业支持政策可能进一步出台和落实：首先，7 月政治局会议强调要积极推动前沿技术突破和未来产业发展，此外 8 月 1 日国务院常务会议强调要扎实推进六张网建设，高质量建设新型电力系统，显示短期高层对科技创新的政策支持基调不变；其次，《2026-2028 全国算力基础设施建设行动方案》8 月全面落地实施，8 月各省开始对标出台省级算力实施方案，同时 600 亿元算力专项国债 8 月开始逐级下达；最后，发改委近期表示要加快国家级 AI 应用中试基地布局、AI 语料数据集建设、模芯云用全链条协同，扶持国产算力芯片与大模型适配。（2）科技行业估值情绪调整可能已较充分。一是前期领涨的电子和通信行业从 7 月 1 日至 8 月 3 日下跌分别达 37.4%、31.5%，已超过历史上中期调整的平均跌幅，估值

历史分位数从 7 月 1 日的 97.7%、32.5% 分别回落至 8 月 3 日的 93.9%、28.1%。二是 TMT 换手率、成交额占比分别从 6 月 30 日的 4.6% 和 46.6% 回落至 8 月 3 日的 3.3% 和 23.8%，已回落至 3% 左右和 30% 左右的 TMT 中期调整结束时的水平。（3）短期流动性可能维持宽松。一是国内货币政策可能维持宽松基调：7 月政治局会议明确要求“综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕”，短期国内货币政策可能维持宽松。二是短期海外流动性预期可能边际宽松：美国短期就业和通胀数据持续回落，美联储短期加息预期可能持续回落，海外流动性预期短期有望边际宽松。

图 6：2026/7/1-2026/8/3 科技成长行业的估值情绪调整较为充分

科技成长行业	涨跌幅 (%)	换手率 (%)	成交额占比 (%)	估值历史分位数 (%)
电子	-37.4%	7.5→3.4	34.3→15.0	97.7→93.9
通信	-31.5%	2.2→1.8	6.9→3.8	32.5→28.1
机械设备	-22.1%	3.1→2.6	7.8→3.8	83.3→67.2
国防军工	-13.9%	3.0→1.9	2.7→1.3	71.4→61.8
医药生物	4.0%	2.8→1.8	4.5→2.5	59.0→59.0
计算机	-2.6%	3.6→3.7	4.7→3.9	91.3→90.2
电力设备	-14.7%	3.7→3.0	8.3→4.2	66.7→48.7
传媒	3.9%	3.0→4.0	1.3→1.9	47.2→50.8
TMT 指数	-30.3%	4.6→3.3	46.6→23.8	83.1→63.3

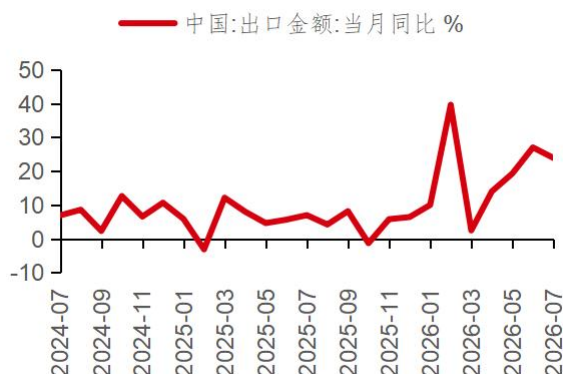
资料来源：华金证券研究所，wind

二、周度策略：A 股调整可能结束，短期可能震荡偏强

短期经济和盈利可能延续修复趋势。（1）短期内经济可能继续处于修复趋势中。一是中国 7 月出口同比增长 23.9%，较 6 月 27% 的增速稍有回落，但仍维持在 20% 以上的高增速，仍主要受高新技术产品等出口高增推动，展望后续，美国 7 月制造业、服务业 PMI 继续维持在 55.6 和 54.1 的高水平，短期外需仍偏强，在 AI 产业趋势爆发推升需求、中国制造业优势持续下中国出口短期可能继续维持高增速。二是近期一、二线地产周销售同比仍较弱，显示短期地产销售仍较低迷，短期地产投资增速可能继续偏弱，而近期螺纹钢、电炉开工率持续回升，分别为 39.69% 和 62.18%，开工旺季和财政发力下短期基建投资可能企稳有所回升。三是暑期消费旺季叠加 7 月政治局会议强调大力发展服务消费，短期消费增速可能企稳有所回升。（2）短期企业盈利可能继续回升。一是在反内卷政策和 AI 驱动部分商品价格上涨下，7 月 PPI 同比增速可能继续回升，短期工业企业利润增速因此可能继续回升。二是已公布的可比口径下 A 股中报盈利增速较

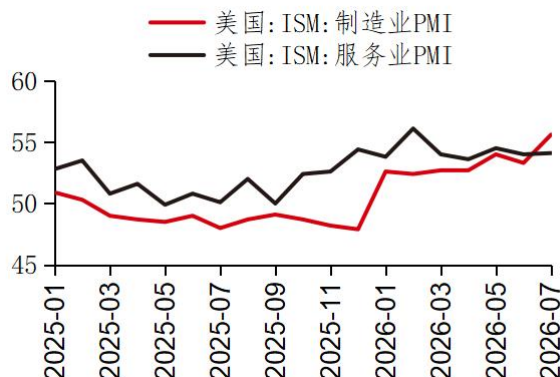
一季度继续改善，后续来看，在 AI 需求导致科技行业盈利上行、商品价格上涨导致有色金属、化工等部分周期行业盈利回升推动下 A 股盈利增速短期可能继续上升。

图 7：7 月出口同比增速仍然维持高位



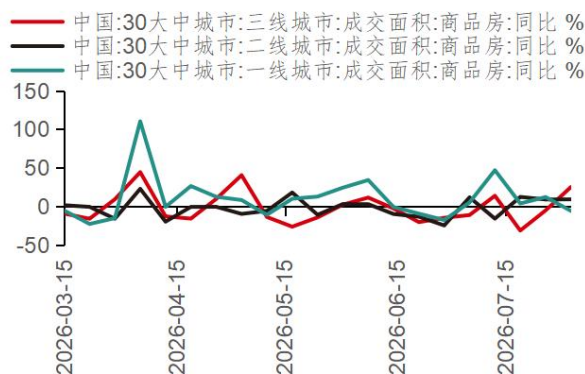
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：美国制造业、服务业 PMI 维持较高水平



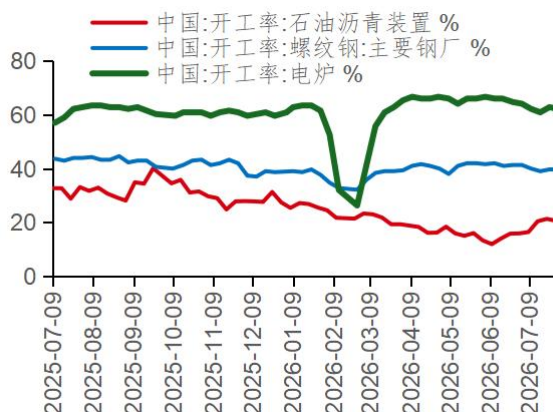
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：近期地产销售仍然偏弱



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：螺纹钢、电炉开工率持续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

短期流动性可能边际宽松。（1）短期宏观流动性可能进一步宽松。一是美国 7 月新增非农就业人数超预期减少 2.3 万人，大幅低于预期的增加 8 万人和 6 月的增加 5.7 万人，此外 5 月份非农新增就业人数从 12.9 万人下修至 6.3 万人，6 月份非农新增就业人数从 5.7 万人下修至 2 万人，5 月和 6 月新增就业人数合计下修达 10.3 万人，7 月非农就业中时薪同比增速由 6 月的 3.4% 回落至 3.2% 创新低，劳动参与率由 6 月 61.5% 回落至 61.4% 也创新低，显示美国短期就业偏弱，而油价已经随着美伊可能达成协议而高位回落，美国短期通胀也可能回落，美联储短期加息的概率可能继续下降，美国短期流动性预期可能边际宽松；二是在美国就业和通胀回落下美元近期出现明显回落，短期可能维持震荡偏弱趋势，人民币汇率短期可能继续震荡偏强，海外对国内流动性宽松的掣肘较小，短期国内流动性可能维持宽松。（2）短期股市资金可能出现改善。一是历史上科技中期调整期间股市资金多流出，而调整结束后股市资金多流入，9 次中期调整期间外资净流入 5 次、融资净流入 1 次，陆股通平均净流入 385.9 亿元、日均净流入 5.10 亿元，融资平均净流出 2374.2 亿元、日均净流出 33.54 亿元，新发偏股型基金份额均值约 2693 亿份，

调整结束后一个月内资金持续回流，9次中外资净流入6次、融资净流入6次，陆股通平均净流入222.3亿元、日均净流入11.03亿元，融资平均净流入348.9亿元、日均净流入17.54亿元，新发偏股型基金份额均值约754亿份。二是当前来看，9月中美元首可能会面、美伊谈判可能达成协议、美联储加息预期可能回落等可能导致短期市场情绪回升，融资、外资等股市资金短期可能回流。

图 11：美国 7 月新增非农就业人数



资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：CME 预测美联储短期加息概率可能继续下降

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	45.6%	54.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	33.5%	52.1%	14.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	19.9%	44.5%	29.7%	5.9%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	17.6%	41.7%	31.4%	8.6%	0.7%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	13.4%	36.0%	33.8%	14.0%	2.6%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	12.9%	35.0%	33.9%	14.9%	3.0%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	12.6%	34.5%	34.0%	15.3%	3.3%	0.3%
2027/7/28	0.0%	0.6%	13.5%	34.5%	33.1%	14.8%	3.2%	0.3%
2027/9/15	0.0%	0.5%	11.2%	30.8%	33.4%	18.0%	5.2%	0.8%
2027/10/27	0.2%	4.3%	18.2%	31.7%	27.9%	13.5%	3.7%	0.6%
2027/12/8	0.7%	6.2%	20.0%	31.2%	26.0%	12.1%	3.2%	0.5%

资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/8/6）

图 13：历史上科技中期调整期间股市资金流出概率较大

开始时间	结束时间	外资净流入（亿元）	融资净流入（亿元）	新成立偏股型基金份额（亿份）
2015/6/12	2015/7/9	-157.15	-7696.90	1644.14
2015/8/19	2015/9/17	254.08	-4303.00	105.48
2015/12/30	2016/2/1	30.33	-2894.00	301.47
2018/5/2	2019/2/18	3107.71	-2412.60	1845.35
2020/7/15	2020/12/11	121.20	1188.86	10765.88
2021/1/25	2021/3/24	539.58	-485.31	5640.25
2021/12/30	2022/5/6	-76.76	-2823.54	1914.93
2024/3/20	2024/9/24	-732.11	-1311.43	1021.24
2025/2/21	2025/4/8	-	-629.63	1000.95

资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：历史上科技中期调整结束后一个月股市资金流入概率较大

开始时间	结束时间	外资净流入（亿元）	融资净流入（亿元）	新成立偏股型基金份额（亿份）
2015/7/9	2015/8/9	-122.51	-1296.10	2278.58
2015/9/17	2015/10/17	32.54	346.10	35.97
2016/2/1	2016/3/1	5.03	-587.60	185.93
2019/2/18	2019/3/18	378.31	1511.90	203.08
2020/12/11	2021/1/11	467.32	602.58	2422.45
2021/3/24	2021/4/24	446.53	46.45	665.94
2022/5/6	2022/6/6	349.14	101.26	184.19
2024/9/24	2024/10/24	-	2883.79	226.41
2025/4/8	2025/5/8	-	468.46	579.82

资料来源：华金证券研究所，wind

短期政策可能偏积极，外部风险可能有限。（1）短期政策仍可能积极：一是经济政策上，7月政治局会议强调实施更加积极的财政政策，8月1日国务院常务会议强调全速落地十五五“六张网”基建，一次性核准4个核电项目、8台百万千瓦机组，总投资1700亿元，此外，超长期特别国债8000亿元加快拨付，显示短期积极的财政政策可能加速落地实施。二是资本市场政策上，7月政治局会议强调要提升资本市场韧性和信心，近期证监会表态全力引导保险、养老金、年金等中长期资金提升入市比例，同时发布内地与香港资本市场深化务实合作10项具体举措，进一步完善资本市场对外开放布局，有利于长期资金入市。（2）短期外部风险可能仍然有限：一是美伊冲突短期有所缓和，美方暂缓大规模军事打击，经由第三方斡旋，霍尔木兹海峡通航、核议题相关外交磋商取得阶段性进展，油价出现明显回落。二是近期美方将40余家中中国实体列入限制清单、FCC扩大“覆盖清单”范围，中方也宣布系列反制措施，短期中美博弈预期上升，但中美元首会面前中美难实质性摩擦，中美关系短期仍可能边际改善。

三、行业配置：短期科技成长和部分周期行业可能是配置主线

（一）短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优

短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，科技中期调整时，低估值稳定类或政策导向的银行、煤炭等周期行业表现相对占优：如 2015.6 受益于国务院常务会议放宽存贷比监管指标政策下的银行，2015.12 受益于国务院常务会议决定全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造政策下的煤炭。二是复盘历史，科技中期调整后，高景气及政策导向型行业较为占优：首先，高景气行业的可能相对占优，如 2015.9《促进大数据发展行动纲要》大数据上升为国家战略推动计算机景气上行，2020.12 中央经济工作会议要求大力发展新能源推动电力设备景气上行，2022.5 比亚迪等在电池车身一体化技术上的突破推动汽车景气上行；其次，政策导向的行业表现也相对占优，如 2016.2 受益于货币宽松和稀土政策的有色金属，2021.3 受益于双碳政策下产能压缩的煤炭、钢铁。三是当前来看，短期科技和部分周期行业可能相对占优：首先，根据前述分析，短期 A 股在底部震荡后可能继续上行，比照历史复盘经验，高景气和政策支持的行业可能相对占优；其次，AI 相关的科技行业仍可能是景气度最高的行业，美伊冲突下的有色金属、化工等相关产品价格可能维持高位，相关的周期行业景气度可能持续较高；最后，短期支持科技的积极政策持续落地实施，如近期《集成电路布图设计保护条例》、《知识产权保护运用“十五五”规划》、推进新型工业化等政策发布，同时反内卷政策短期仍在继续执行。

图 15：科技中期调整时，低估值稳定类或政策导向行业占优

涨跌幅 排名	2015/6/12		2015/8/19		2015/12/30	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	银行	-5.5	银行	-1.9	银行	-15.6
2	非银金融	-24.9	食品饮料	-14.7	煤炭	-18.3
3	食品饮料	-26.3	交通运输	-16.4	食品饮料	-20.6
4	钢铁	-29.3	社会服务	-18.9	家用电器	-24.0
5	石油石化	-30.3	非银金融	-19.3	社会服务	-24.5
涨跌幅 排名	2018/5/2		2020/7/15		2021/1/25	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	农林牧渔	4.5	电力设备	17.9	环保	16.7
2	食品饮料	2.5	汽车	17.1	公用事业	14.9
3	非银金融	-0.3	家用电器	16.7	社会服务	9.2
4	银行	-3.4	食品饮料	14.7	钢铁	7.7
5	社会服务	-8.5	石油石化	13.4	建筑装饰	6.8
涨跌幅 排名	2022/12/30		2024/9/23		2025/2/21	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	煤炭	14.1	银行	3.2	农林牧渔	10.0
2	银行	-4.0	家用电器	-0.8	食品饮料	4.0
3	建筑装饰	-4.5	公用事业	-3.9	公用事业	-0.4
4	房地产	-5.5	非银金融	-5.1	建筑材料	-0.8
5	综合	-8.3	交通运输	-6.2	煤炭	-1.3

资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：科技中期调整后，高景气及政策导向型行业较为占优

涨跌幅 排名	2015/7/9		2015/9/17		2016/2/1	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	国防军工	59.8	计算机	26.7	有色金属	16.6
2	农林牧渔	29.9	环保	21.0	煤炭	10.9
3	建筑材料	26.5	国防军工	20.9	建筑材料	10.9
4	环保	26.1	传媒	20.5	房地产	9.6
5	纺织服饰	24.6	电力设备	19.9	钢铁	8.2
涨跌幅 排名	2019/2/18		2020/12/11		2021/3/24	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	综合	32.1	电力设备	26.4	美容护理	18.1
2	计算机	31.3	社会服务	21.8	钢铁	10.8
3	传媒	27.1	有色金属	21.8	煤炭	9.8
4	非银金融	26.1	国防军工	20.3	食品饮料	9.7
5	农林牧渔	25.0	食品饮料	17.0	医药生物	9.6
涨跌幅 排名	2022/5/6		2024/9/23		2025/5/8	
	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅	行业	涨跌幅
1	汽车	21.4	计算机	44.8	国防军工	17.4
2	电力设备	17.8	电子	42.9	美容护理	15.4
3	机械设备	10.9	国防军工	41.1	机械设备	15.1
4	电子	10.9	非银金融	37.9	计算机	14.9
5	国防军工	10.7	电力设备	33.0	传媒	14.5

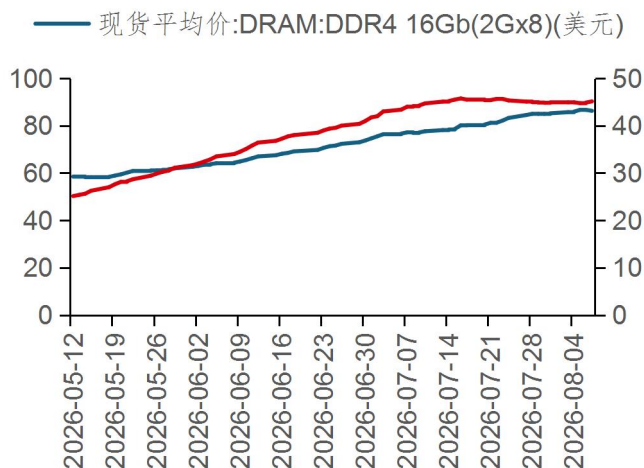
资料来源：华金证券研究所，wind

（二）短期逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

短期建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、有色金属（小金属、贵金属）、电新（AI 电力、锂电）、创新药、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的低估值蓝筹行业。

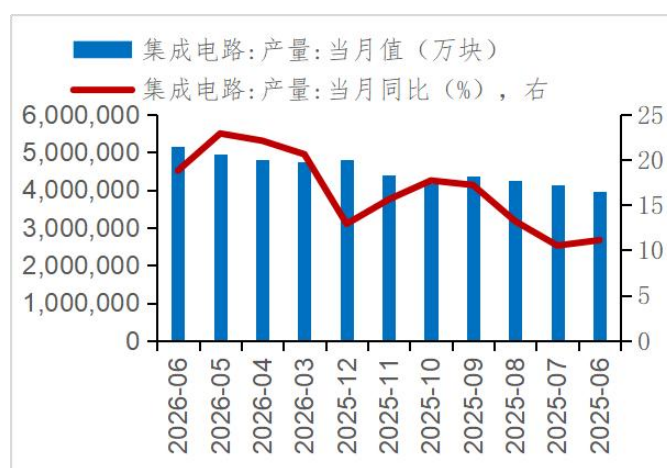
（1）电子：一是 PCIM Asia 2026 将于 8 月 26 至 28 日在深圳召开，更通过覆盖组件、驱动控制、散热管理及智能系统的全方位展示，向业界人士呈现一条完整的产业价值链；二是 DRAM:DDR4 现货平均价维持在约 80 美元的高位。（2）通信：一是 2026 年通信、感知与智能计算国际学术会议（CSIC 2026）将于 8 月 14-16 日在广西桂林召开，研究主题覆盖下一代通信网络、集成传感架构，到具身智能、多模态视觉理解等多个方向；二是 2026 年 6 月集成电路产量较上年同期同比增长 18.8%。（3）计算机：CCF 第 41 届中国计算机应用大会将围绕“智算筑基 融联生态，全栈智能 范式重塑”为主题，于 2026 年 8 月 7 至 10 日在武汉举办。（4）传媒：BIRTV2026（北京国际广播电视电影电视展览会）于 8 月 19 日至 22 日在北京举办，由国家广播电视总局和中央广播电视总台指导，将重点呈现 AIGC、虚拟制作等前沿技术。（5）有色金属：2026 SMM 锌业大会将于 8 月 6 至 8 日在青岛召开，大会以“聚锌势·筑锌业·启新程”为主题，聚焦宏观政策、供需格局、全球贸易、技术创新四大维度。（6）电新：第四届中国能源模型青年论坛将于 2026 年 7 月 30 日至 8 月 2 日在重庆市召开，会议以“数智赋能，深度脱碳与能源转型”为主题。（7）创新药：第五届中国肥胖大会（COC2026）将于 8 月 7 日至 9 日在北京召开，共同探讨肥胖症防治领域的最新进展与未来趋势。（8）军工：2026 年第二届航空航天、信息技术与控制工程国际学术会议（AITCE 2026）将于 7 月 31 日至 8 月 2 日在中国南京召开，会议将重点讨论新一代航空航天系统的创新设计、智能控制技术、数据融合方法和信息技术的应用。（9）券商：2026 年陆家嘴论坛释放“防风险与促发展并重、严监管与赋能并行”的核心监管基调，明确实体服务方向、扩大制度型开放、试点创新业务。（10）消费：2026（第九届）零售数字化年会暨数智生态论坛将于 8 月 26-28 日在杭州举办，今年大会的主题为“数智赋能 全域融合”，在大力提振消费的大环境下，会议将重点聚焦 AI 的落地应用及全域融合、企业数字化转型实践与行业发展趋势。

图 17：近期两款 DRAM 现货平均价上涨



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 18：集成电路产量回升



资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：2026 年 1 月、2 月数据缺失）

四、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn