

中观行业比较月报（2026 年 7 月）

景气现实与市场定价分歧，均衡配置以待主线确认

证券分析师

魏伟 投资咨询编号
S1060513060001
WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号
S1060516070001
CHENXIAO397@pingan.com.cn

蒋炯楠 投资咨询编号
S1060524120002
JIANGJIONGNAN597@pingan.com.cn



平安观点：

- **市场回顾：**7 月，全球科技股大幅调整，市场风格向红利+消费方向倾斜。申万 31 个行业中 14 个收涨，煤炭、石油石化、银行、食品饮料、美容护理行业领涨，电子、通信、建筑材料、机械设备行业领跌，跌幅在 22%-35%。
- **景气跟踪：**近一个月，中观行业景气变化关注三条线索：1）美伊局势再度紧张，油价上涨并带动化工品价格有所反弹，有色价格震荡，黑色商品仍承压；2）AI 产业维持高景气，但硬件涨价出现放缓迹象，制造业仍依赖出口；3）下游消费、地产景气度仍偏弱。**整体上，科技与非科技的“K”型分化格局仍在延续。**具体地：
 1. **上游周期：**美伊冲突紧张推升油价，化工品跟随反弹，黑色商品价格承压。7 月美伊冲突再度紧张，ICE 布油上涨 20.5%至 87.9 美元/桶，化工品指数环比上涨 5.7%。有色金属价格整体震荡，黄金微涨，铜价偏强上涨，碳酸锂受供给增加预期扰动而下跌。国内黑色商品仍受制于终端需求不足，钢铁、建材价格普遍下跌，焦煤焦炭在钢厂刚需减弱及进口煤供给影响下高位回落。
 2. **中游制造：**出口仍是主要支撑，关注传统机械、机器人、船舶行业景气趋势。一是传统机械出口强劲，部分细分产品的内销同比也有较好增长，机器人产量同比、环比维持高增，产业景气持续向上。二是出口仍是光伏、锂电、汽车行业景气度的重要支撑。三是船舶量价指标延续改善，景气度上行趋势仍值得关注。
 3. **TMT：AI 算力硬件维持较高景气，存储维持涨价，光模块价格环比有所下滑。**AI 算力硬件维持较高景气，7 月全球和大陆半导体销售额同比分别增长 104.4%、87.0%；存储涨价延续但涨幅收窄，DXI 指数环比增长 9.8%，增速较上月放缓；光模块出口金额同比高增，但出口均价环比下滑 2.0%。软件和应用领域未观察到明显基本面向好变化，国产游戏版号维持常态化发行。
 4. **消费&地产&公用：**消费地产景气整体仍弱，新增关注猪价、油运价格反弹。7 月生猪价格受供给扰动反弹，环比上涨 8.1%，其余消费品价格仍在底部震荡，6 月家电、家具等耐用品销售同比维持负增；服务消费高频指标也未见明显改善。7 月房地产销量环比回落，价格指标延续磨底，建筑业 PMI 在景气收缩区间继续回落。此外，相对乐观的指标可以关注：创新药 BD 维持活跃，全社会用电和发电量同比持续增长，地缘风险推升油运价格反弹。
- **估值比较：“K”型分化收敛，科技和制造业估值消化，部分消费和红利行业扩张。**从估值变动看，7 月电子、通信、机械、电力设备等行业 PE 下修 15%-33%；农林牧渔、食品饮料、银行、煤炭等消费/红利行业估值扩张。从估值水位看，科技行业（如电子/通信/机械/计算机）估值已回落至 75%-85%分位，多数周期、制造行业估值也已回落至历史中枢偏下，消费和金融行业估值虽有改善但仍偏低。
- **市场展望：**景气指标显示基本面“K”型分化的现实仍在延续，但市场定价已开始收敛。随着后续海内外资金面逐步回稳，权益市场仍有较好的配置性价比，预计指数层面有望震荡向上，结构上建议均衡配置、以待市场主线确认。具体关注三条线索：一是 AI 产业链仍是当前最具景气确定性的方向，待短期资金面回稳、产业远期景气得到确认后，AI 仍是中期配置主线，关注国产算力、光模块、存储、PCB、半导体设备及材料等；二是业绩韧性且估值吸引的非科技板块轮动修复机会，如资源品（有色/化工等）、锂电、非银、医药等；三是低波、高股息的红利资产仍具备较好底仓防御价值，关注银行、煤炭、电力等。
- **风险提示：**数据统计或存在误差；经济修复不及预期；海外地缘风险超预期。

正文目录

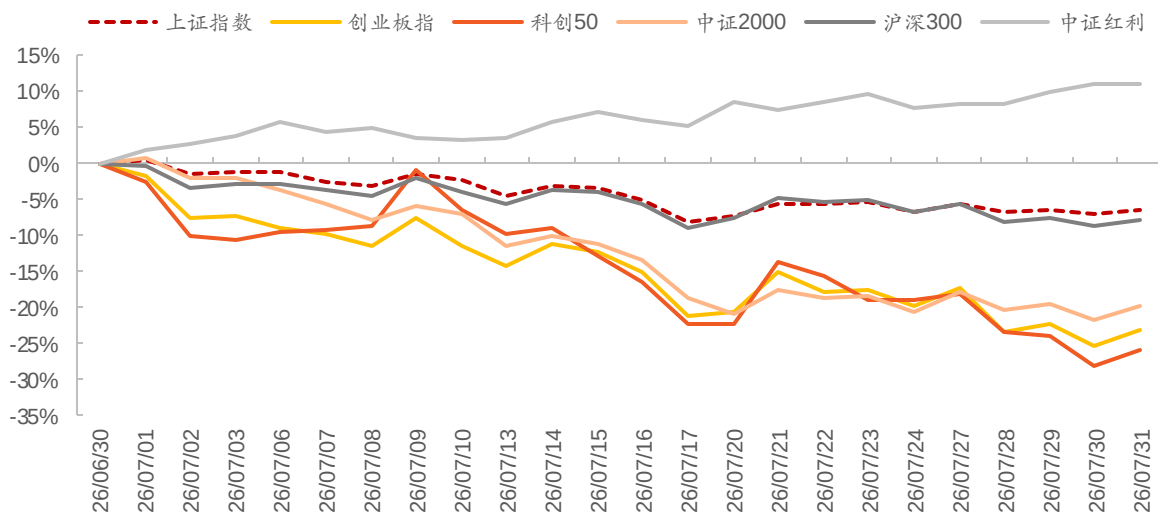
一、	回顾：7月全球科技剧烈调整，市场风格向红利+消费倾斜.....	3
二、	景气跟踪：油价再度反弹，科技与非科技“K”型分化仍在延续.....	4
	2.1 上游周期：原油、化工品价格反弹，有色维持震荡，黑色商品仍然承压.....	4
	2.2 中游制造：出口仍是行业景气的主要支撑，继续关注机器人、船舶等细分方向景气趋势.....	6
	2.3 TMT：AI算力硬件维持较高景气，存储维持涨价，光模块价格环比有所下滑.....	7
	2.4 下游消费：生猪价格受供给扰动有所反弹，其余商品/服务消费指标仍未见明显好转.....	7
	2.5 公用交运&地产金融：全社会用电和发电量持续增长，地缘风险推升油运价格上涨.....	8
三、	估值比较：“K”型分化收敛，AI科技和制造行业估值明显消化.....	9
	3.1 估值变动：“K”型分化收敛，AI科技和制造业估值明显消化.....	9
	3.2 估值水位：AI科技行业估值回落至75%-85%分位，非科技板块估值或仍将轮动修复.....	9
四、	展望：权益市场定价“K”型收敛，建议以均衡配置应对波动.....	11
五、	风险提示.....	11

一、回顾：7月全球科技剧烈调整，市场风格向红利+消费倾斜

7月，全球科技股大幅调整，市场风格向红利+消费倾斜。6月末以来，受美元走强、AI产业担忧升温等因素影响，全球科技股波动明显加剧。进入7月，韩国监管机构提示杠杆风险并加息收紧流动性，叠加美伊冲突再度紧张压制资金风险偏好，全球科技板块剧烈回调，市场风格向偏防御的红利、消费风格切换。7月全月，科创50、创业板指分别下跌25.9%、23.0%，上证指数下跌6.4%。

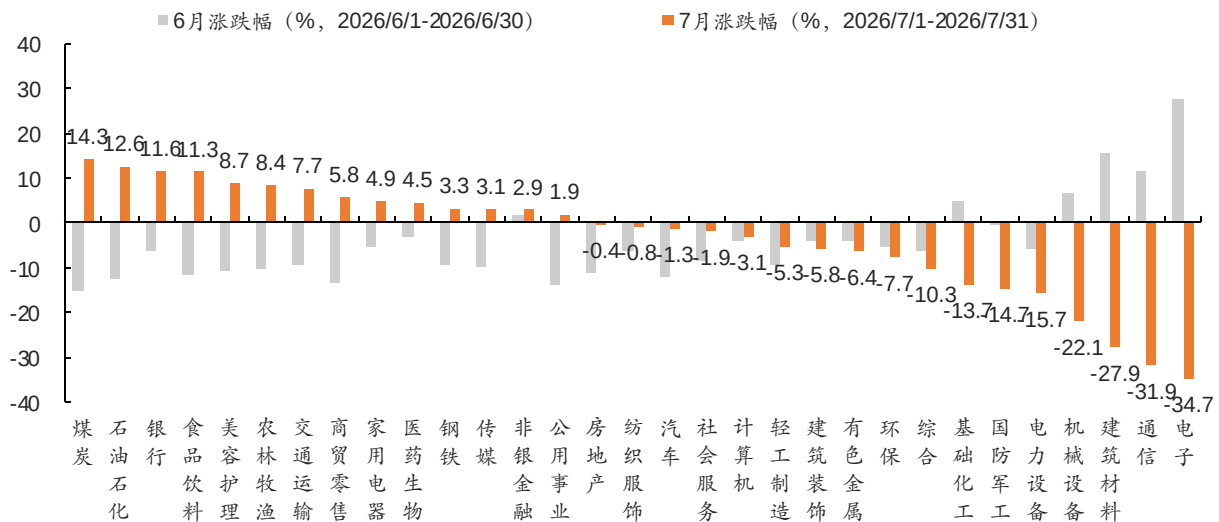
行业层面，“K”型分化收敛，AI硬件和制造行业调整，红利、消费行业上涨。申万31个行业中有14个取得正收益。一是美伊地缘再度升温，市场再度定价能源供应担忧，国际油价持续上涨，A股煤炭、石油石化行业表现偏强，涨幅超10%。二是市场风格向防御切换，红利及低估值消费板块表现稳健，银行、食品饮料、美容护理、农林牧渔、交通运输、商贸零售、家用电器、医药生物行业涨幅在4%–12%之间。三是前期累涨较多、交易拥挤的科技行业剧烈调整，电子、通信、建筑材料、机械设备行业跌幅在22%–35%之间。

图表1 A股主要指数走势



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 申万一级行业涨跌幅(%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

二、景气跟踪：油价再度反弹，科技与非科技“K”型分化仍在延续

我们构建了中观量价指标对各个行业景气度进行跟踪：上游周期重点跟踪高频价格指标，中游制造、TMT、下游消费、公用建筑、金融地产则主要从量、价两个维度进行跟踪。由于年初出口、社零等数据缺失，此处更多关注价格、国内销量高频指标的信号。

2.1 上游周期：原油、化工品价格反弹，有色维持震荡，黑色商品仍然承压

7月，美伊冲突再度紧张，国际油价反弹；美元指数在101附近波动，有色金属价格整体处于震荡区间；国内黑色商品价格延续承压，多数品种处于历史低分位。

① 石油&化工：美伊冲突紧张推升油价，化工品价格跟随反弹。7月，美伊冲突再度升级，市场重新定价能源供应担忧，ICE布油价格全月上涨20.5%至87.9美元/桶。上游能源成本上行带动化工品价格普遍反弹，中国化工产品价格指数环比上月上涨5.7%，目前处于近两年85%左右的分位水平。

② 有色：美元偏强震荡，有色金属价格整体处于震荡区间，铜价表现偏强。7月，美联储议息会议维持基准利率不变，市场加息预期相对平稳，美元指数在101附近波动。在此情况下，有色金属价格整体呈现震荡格局，伦敦金现价格微涨0.8%至4041.2美元/盎司；铜、铝、锡、镍价格环比上涨3%—9%，其中铜价表现偏强；碳酸锂价格受锂矿供给增加的预期扰动，月环比下跌10.7%；供给有约束的稀土价格表现韧性，全月微涨0.8%。

③ 黑色：煤炭、钢铁、建材价格环比下跌，多数处于历史低分位。7月，在房地产投资、基建投资等终端需求偏弱的情况下，国内黑色商品价格普遍仍然承压，铁矿石、螺纹钢、热轧卷板价格环比下跌2%—4%，水泥、浮法玻璃、纯碱等建材品种价格继续走弱，环比跌幅在1%—5%之间，均处于历史极低分位水平。受钢厂刚需采购需求减弱等因素影响，7月煤炭价格也表现相对承压，焦炭、焦煤价格分别环比下滑5.5%、5.0%，处于近两年70%以上分位水平。

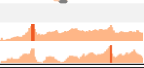
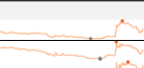
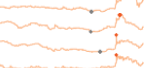
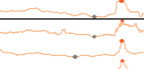
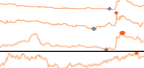
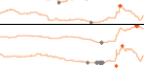
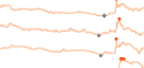
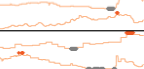
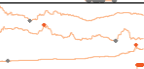
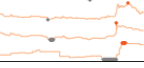
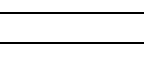
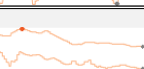
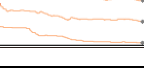
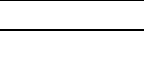
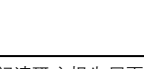
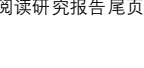
图表3 上游周期：7月有色金属品种价格震荡

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值						
大宗 周期	贵金属		伦敦金现（美元/盎司）	0.8%	22.8%	-6.4%	63.6%		2026-07-31	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03		
			伦敦银现（美元/盎司）	-1.6%	57.1%	-19.6%	67.8%		4041.2	4007.5	4538.2	4621.3	1059.0		
	工业金属		铜:期货价（万元/吨）	3.0%	34.6%	6.9%	97.4%		2026-07-31	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03		
			铝:期货价（万元/吨）	4.8%	15.0%	4.1%	79.7%		10.6	10.2	10.5	10.1	9.6		
			氧化铝:期货价（元/吨）	-5.6%	-19.0%	-4.7%	3.0%		2.4	2.3	2.4	2.4	2.5		
			锡:期货价（万元/吨）	8.9%	59.3%	29.9%	96.0%		2635.0	2790.0	2888.0	2863.0	2874.0		
	有色金属		碳酸锂:期货价（万元/吨）	-10.7%	107.1%	16.5%	72.7%		42.4	38.9	42.6	38.3	36.9		
			能源金属		工业硅:期货价（万元/吨）	-2.4%	-7.7%	-7.5%	7.1%		2026-07-31	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
					镍:期货价（万元/吨）	4.5%	9.6%	-1.0%	72.7%		14.1	15.7	18.0	18.6	16.3
					钴:期货价（美元/吨）	0.0%	68.9%	5.5%	71.6%		0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
	稀土价格指数	0.8%			30.8%	23.2%	86.4%		13.2	12.6	14.4	14.9	13.6		
	小金属		锡:现货价（万元/吨）	-22.6%	-52.4%	-45.0%	0.0%		5.6	5.6	5.6	5.6	5.6		
锡:现货价（万元/吨）			-22.6%	-52.4%	-45.0%	0.0%		2026-07-31	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03			
			锡:现货价（万元/吨）	-22.6%	-52.4%	-45.0%	0.0%		267.4	265.2	247.9	273.7	257.3		
			锡:现货价（万元/吨）	-22.6%	-52.4%	-45.0%	0.0%		8.9	11.5	14.9	16.0	16.8		

注：仅价格指标、库存指标计算年初至今变化，增量指标不计算年初至今变化；走势图展示近两年数据，高点用橘色表示，低点用灰色表示。本节以下图表同。

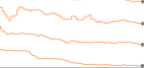
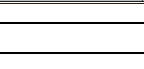
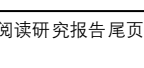
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 上游周期：7月油价、化工品价格反弹

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位	近两年趋势	最新值、近五个月月底值
大宗周期	石油石化		布伦特原油:期货价(美元/桶)	20.5%	22.6%	44.5%	85.1%		2026-07-31 87.9 2026-06 73.0 2026-05 91.1 2026-04 110.4 2026-03 104.0
			NYMEX RBOB汽油:期货价(美分/加仑)	7.6%	43.3%	81.6%	90.4%		3.1 2.9 3.0 3.6 3.2
			NYMEX天然气:期货价(美元/百万英热)	38.1%	66.1%	95.5%	98.4%		144.3 104.5 110.8 112.9 128.1
	煤炭		焦炭:期货价(元/吨)	-5.5%	14.6%	18.1%	74.9%		2026-07-30 1784.0 2026-06 1887.0 2026-05 1737.5 2026-04 1696.5 2026-03 1725.5
			焦煤:库提价:山西产(元/吨)	-5.0%	24.4%	20.1%	92.7%		2090.0 2200.0 1830.0 1710.0 1750.0
			库存量:炼焦煤:国内样本钢厂	-3.3%	-6.0%	-5.9%	17.6%		2026-07-31 755.3 2026-06 781.4 2026-05 784.4 2026-04 781.7 2026-03 1059.0
			库存量:炼焦煤:国内独立焦化厂	-11.2%	-9.3%	-14.6%	27.7%		765.6 861.7 988.5 928.2 887.7
			中国化工产品价格指数	5.7%	16.3%	21.3%	85.2%		2026-07-31 4768.0 2026-06 4511.0 2026-05 4916.0 2026-04 5317.0 2026-03 5278.0
	石油化工		聚乙烯:现货价	9.5%	16.5%	29.9%	56.7%		9200.0 8400.0 9900.0 10600.0 10500.0
			丙烯:山东地区市场价	3.3%	26.5%	38.2%	83.7%		7900.0 7645.0 9110.0 9630.0 8315.0
			丁二烯:现货价	12.4%	10.5%	19.8%	44.2%		10000.0 8900.0 11800.0 13300.0 18200.0
			纯苯:现货价	14.2%	28.1%	47.8%	75.2%		7790.0 6820.0 7620.0 8750.0 8430.0
			对二甲苯:现货价	9.1%	20.7%	18.8%	85.7%		8373.0 7678.0 8604.0 9824.0 9659.0
			乙二醇:现货价	27.5%	19.8%	46.2%	99.5%		5380.0 4220.0 4530.0 5190.0 5160.0
			环氧丙烷:现货价	18.5%	17.9%	15.1%	86.1%		9160.0 7730.0 9760.0 10340.0 12940.0
			丙烯酸:现货价	6.7%	11.7%	28.8%	69.3%		7150.0 6700.0 7800.0 9400.0 11600.0
			丙烯酸丁酯:现货价	18.0%	10.8%	25.2%	42.7%		8200.0 6950.0 8550.0 9400.0 12350.0
	煤化工		甲醇(港口):现货价	-3.6%	11.7%	20.8%	75.2%		2670.0 2770.0 3090.0 3300.0 3420.0
			醋酸:现货价	1.0%	29.9%	14.6%	84.6%		2910.0 2880.0 2750.0 3020.0 3750.0
			醋酸乙酯:现货价	3.4%	7.9%	9.5%	73.5%		5860.0 5670.0 6000.0 6450.0 6750.0
			正丁醇:现货价	15.0%	14.0%	16.9%	55.7%		6900.0 6000.0 6900.0 7600.0 8200.0
			丙烯酸:现货价	11.0%	42.3%	54.7%	94.0%		11600.0 10450.0 10600.0 10900.0 11600.0
	橡胶		天然橡胶(标准胶1#):现货价	-1.2%	13.0%	7.8%	57.9%		16500.0 16700.0 17600.0 17200.0 16400.0
			丁苯橡胶(1502):现货价	10.1%	9.2%	14.4%	48.0%		13100.0 11900.0 14700.0 15900.0 18200.0
			沥青:华东地区市场价	-3.7%	23.3%	50.8%	89.2%		4660.0 4840.0 4780.0 4600.0 4600.0
基础化工			丙酮:现货价	20.8%	25.8%	48.8%	73.1%		6100.0 5050.0 7150.0 7800.0 7550.0
			苯酚:现货价	9.7%	27.1%	45.7%	86.8%		8450.0 7700.0 7350.0 8350.0 8900.0
			聚氯乙烯:现货价	3.0%	-10.5%	-0.2%	8.4%		4530.0 4400.0 4840.0 5150.0 5560.0
			低密度聚乙烯:现货价	11.0%	6.0%	22.4%	57.6%		10100.0 9100.0 10380.0 11600.0 11050.0
			甲醛:现货价	-4.5%	16.4%	23.1%	84.6%		1280.0 1340.0 1380.0 1390.0 1380.0
			环氧氯丙烷:现货价	10.7%	2.3%	0.5%	74.5%		11790.0 10650.0 11180.0 13090.0 13280.0
			氯乙酸:华南地区市场价	4.3%	47.0%	26.7%	95.2%		14700.0 14100.0 14800.0 14800.0 12000.0
			二氯甲烷:华南地区市场价	8.5%	0.0%	16.4%	43.6%		3200.0 2950.0 3300.0 3350.0 3400.0
			尿素(46%):现货价	-3.0%	-0.3%	3.2%	34.2%		1785.0 1840.0 1860.0 1895.0 1875.0
			液氨:现货价	-2.3%	-15.0%	-6.7%	8.5%		2160.0 2210.0 2260.0 2640.0 2430.0
			硫磺(固态):现货价	0.2%	286.9%	129.8%	95.3%		9170.0 9150.0 7420.0 6520.0 5580.0
			磷酸二铵:现货价	0.0%	25.0%	13.4%	94.1%		5000.0 5000.0 4450.0 4450.0 4450.0
			钾肥:现货价	-2.3%	-2.8%	-3.5%	40.5%		3145.0 3220.0 3245.0 3255.0 3240.0
			含硫复合肥:价格指数	0.0%	17.9%	10.7%	86.1%		3484.0 3484.0 3484.0 3484.0 3363.0
			含氮复合肥:价格指数	1.8%	17.2%	14.0%	97.5%		2959.0 2907.0 2892.0 2872.0 2768.0
			对二甲苯(PX):现货价	9.1%	20.7%	18.8%	85.7%		8373.0 7678.0 8604.0 9824.0 9659.0
			精对苯二甲酸(PTA):现货价	1.2%	21.9%	15.7%	83.1%		5890.0 5820.0 6250.0 6920.0 6740.0
			聚酰胺6切片(常规纺):现货价	12.7%	29.8%	26.5%	77.2%		12400.0 11000.0 11500.0 12700.0 13300.0
			聚对苯二甲酸乙二醇切片:现货价	5.9%	24.4%	24.0%	84.4%		7540.0 7120.0 8500.0 9370.0 8580.0
			涤纶长丝:江浙地区市场价	4.6%	31.7%	31.7%	87.4%		9150.0 8750.0 9050.0 9400.0 9700.0
			腈纶短纤:现货价	-1.2%	16.5%	18.7%	83.4%		15900.0 16100.0 16100.0 16100.0 15300.0

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 上游周期：7月钢铁、建材品种价格多数回调

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位	近两年趋势	最新值、近五个月月底值
大宗周期	钢铁		铁矿石:期货价(元/吨)	-3.6%	-8.4%	-9.0%	13.7%		2026-07-31 718.5 2026-06 745.5 2026-05 782.5 2026-04 793.5 2026-03 811.0
			螺纹钢:期货价(元/吨)	-2.3%	-7.1%	-3.6%	4.9%		3013.0 3084.0 3157.0 3204.0 3130.0
			不锈钢:期货价(元/吨)	0.3%	14.2%	11.9%	88.4%		14660.0 14610.0 14905.0 15480.0 14225.0
			线材:期货价(元/吨)	-3.0%	-5.4%	-4.8%	11.2%		3266.0 3368.0 3361.0 3211.0 3280.0
			热轧卷板:期货价(元/吨)	-2.4%	-5.6%	-1.3%	18.2%		3230.0 3311.0 3378.0 3413.0 3301.0
			库存量:国内主要钢材(万吨)	1.8%	26.4%	40.0%	77.0%		2026-07-31 1190.7 2026-06 1169.1 2026-05 1129.6 2026-04 1214.5 2026-03 1387.3
			开工率:螺纹钢:主要钢厂	-4.0%	-9.7%	2.6%	34.8%		39.7 41.3 41.6 40.0 39.0
	建筑材料		水泥:市场价(元/吨)	-3.9%	-9.8%	-11.1%	0.0%		2026-07-20 250.0 2026-06 259.1 2026-05 257.5 2026-04 263.6 2026-03 275.5
			浮法玻璃:市场价(元/吨)	-1.3%	-9.2%	-2.8%	0.0%		1100.4 1113.5 1140.1 1154.5 1191.0
			纯碱:现货价(元/吨)	-5.2%	-9.5%	-10.6%	1.5%		1095.0 1140.0 1200.0 1230.0 1230.0
			混凝土:价格指数	-0.5%	-7.8%	-2.4%	1.1%		88.2 88.6 89.4 89.9 90.0

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 中游制造：出口仍是行业景气的主要支撑，继续关注机器人、船舶等细分方向景气趋势

近一个月，中游制造板块延续此前逻辑，行业景气度仍依赖出口，继续关注机器人、船舶行业的景气度变化。具体来看：

- ① **机械设备**：传统机械出口强劲、内销同比也有较好增长，机器人产业景气继续向上。价格方面，7月机械设备价格指数环比微跌0.2%，近一年价格趋势总体平稳。量的方面，传统机械表现亮眼，6月通用机械、挖掘机械出口环比分别增长11.0%、10.5%，同比分别增长15.2%、36.4%，外需支撑强劲；内销同步改善，6月挖掘机械国内销量同比增长33.9%，重卡销量同比增长19.2%，均实现两位数增长。此外，6月工业机器人产量环比、同比均维持高增，AI技术变革对机器人产业的拉动持续兑现，后续值得持续跟踪。
- ② **新能源**：光伏、电池出口维持偏强，新增关注碳酸锂价格受供给影响下跌。一是光伏领域，7月产业链价格维持震荡；量的层面继续依赖外需支撑，6月光伏产品出口金额环比、同比均实现正增长，但国内光伏新增装机容量同比仍在负增。二是电池领域，产业链价格表现分化，7月碳酸锂价格受锂矿供给增加预期扰动环比大幅下跌，氢氧化锂、三元材料等价格环比亦有明显调整；量的层面景气度仍显韧性，6月动力电池装车量环比、同比均实现正增长，锂离子电池出口金额同比亦维持两位数高增。
- ③ **国防军工**：船舶量价指标延续改善，景气度持续上行。6月，我国新造船价格指数同比、环比均延续正增长，造船成本传导顺畅；船舶出口金额环比、同比继续扩张，绝对值处于近两年月度数据的较高分位，后续行业景气情况值得跟踪。
- ④ **汽车**：出口仍是主要支撑。6月乘用车、新能源汽车、商用车、汽车零配件、摩托车出口环比和同比均实现正增长，其中新能源汽车出口同比高增155.1%，外需仍是汽车行业的重要支撑。内销方面，商用车和新能源汽车销量同比增长，但整体终端需求修复情况仍需跟踪。

图表6 中游制造：出口继续支撑量的景气度

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位	近两年趋势	最新值、近五个月月底值
中游制造	机械设备		价格指数:机械设备	-0.2%	-0.9%	0.0%	46.1%		2026-07-31: 102.7 2026-06-30: 102.9 2026-05: 102.9 2026-04: 102.3 2026-03: 101.6
			出口金额:通用机械:设备(万美元)	11.0%	15.2%	/	95.7%		2026-06-30: 673789.8 2026-05: 606774.4 2026-04: 592616.0 2026-03: 499805.6 2026-02: 616160.6
			挖掘机械:国内销量(台)	-6.3%	33.9%	/	73.9%		2026-06-30: 10898.0 2026-05: 11628.0 2026-04: 16920.0 2026-03: 24101.0 2026-02: 6755.0
			挖掘机械:出口销量(台)	10.5%	36.4%	/	100.0%		2026-06-30: 14547.0 2026-05: 13166.0 2026-04: 11825.0 2026-03: 13301.0 2026-02: 10471.0
			重卡:销量	6.5%	19.2%	/	91.3%		2026-06-30: 116633.0 2026-05: 109486.0 2026-04: 116973.0 2026-03: 138946.0 2026-02: 73553.0
			工业机器人:产量	9.4%	48.1%	/	100.0%		2026-06-30: 110702.0 2026-05: 101150.0 2026-04: 93246.0 2026-03: 91954.0 2026-02: 0.0
	光伏		光伏级多晶硅:现货价	-2.6%	-15.4%	-35.7%	0.0%		2026-07-29: 4.2 2026-06: 4.3 2026-05: 4.6 2026-04: 4.7 2026-03: 4.9
			多晶硅片(156mm×156mm):现货价	0.0%	-21.8%	-32.7%	1.0%		2026-07-29: 0.07 2026-06: 0.07 2026-05: 0.07 2026-04: 0.07 2026-03: 0.08
			晶硅光伏组件:现货价	0.0%	22.7%	5.2%	73.1%		2026-07-29: 0.08 2026-06: 0.08 2026-05: 0.09 2026-04: 0.09 2026-03: 0.09
			太阳能电池:现货价	-3.1%	0.0%	-26.2%	25.1%		2026-07-29: 0.03 2026-06: 0.03 2026-05: 0.04 2026-04: 0.04 2026-03: 0.04
			光伏出口金额(亿美元)	11.6%	13.2%	/	78.3%		2026-06-30: 24.9 2026-05: 22.3 2026-04: 31.2 2026-03: 45.3 2026-02: 20.5
			国内光伏新增装机容量(万千瓦)	43.9%	-13.1%	/	30.4%		2026-06-30: 1248.3 2026-05: 867.3 2026-04: 951.9 2026-03: 891.1 2026-02: /
	电力设备		国内风电新增装机容量(万千瓦)	258.0%	165.5%	-64.3%	87.0%		2026-06-30: 1357.0 2026-05: 379.1 2026-04: 549.4 2026-03: 472.8 2026-02: /
			山东市场:市场价:碳酸二甲酯	12.1%	2.2%	5.6%	81.8%		2026-07-30: 3950.0 2026-06: 3525.0 2026-05: 3450.0 2026-04: 3650.0 2026-03: 4115.0
			六氟磷酸锂:价格	0.0%	109.0%	-41.7%	70.0%		2026-07-30: 105000.0 2026-06: 105000.0 2026-05: 120000.0 2026-04: 98500.0 2026-03: 106500.0
			华南:现货平均价:电解镍(Ni9996)	5.3%	7.1%	-6.2%	72.2%		2026-07-30: 133500.0 2026-06: 126800.0 2026-05: 145000.0 2026-04: 151600.0 2026-03: 139400.0
			平均价:电解镍(1#):有色市场	-1.7%	25.7%	-5.2%	74.5%		2026-07-30: 18890.0 2026-06: 19210.0 2026-05: 19040.0 2026-04: 19590.0 2026-03: 19420.0
			碳酸锂(99.5%电,国产):市场价	-6.7%	100.4%	23.2%	76.1%		2026-07-30: 146120.0 2026-06: 156540.0 2026-05: 177650.0 2026-04: 177150.0 2026-03: 162960.0
中游制造	电池		电解液(锰酸锂):市场价	0.0%	107.8%	1.1%	78.3%		2026-07-30: 22750.0 2026-06: 22750.0 2026-05: 21750.0 2026-04: 22250.0 2026-03: 23250.0
			氢氧化锂(56.5%,国产):市场价	-6.9%	104.3%	21.3%	74.2%		2026-07-30: 133840.0 2026-06: 143780.0 2026-05: 163550.0 2026-04: 164620.0 2026-03: 150420.0
			三元材料(523):市场价	-5.3%	58.7%	4.2%	72.8%		2026-07-30: 176.1 2026-06: 186.1 2026-05: 198.2 2026-04: 200.9 2026-03: 193.7
			钴粉(-200目,国产):市场价	-8.6%	67.0%	-13.8%	60.8%		2026-07-30: 452.5 2026-06: 495.0 2026-05: 539.5 2026-04: 553.0 2026-03: 567.5
			四氧化三钴(>72%,国产):市场价	-8.7%	45.1%	-19.0%	60.2%		2026-07-30: 305.0 2026-06: 334.0 2026-05: 349.0 2026-04: 362.5 2026-03: 379.0
			华南:现货平均价:电解钴(Co99.98)	-8.5%	35.2%	-24.0%	60.1%		2026-07-30: 346000.0 2026-06: 378000.0 2026-05: 421000.0 2026-04: 420000.0 2026-03: 423000.0
	动力电池		动力电池:装车量(兆瓦时)	6.4%	31.4%	/	87.0%		2026-06-30: 76500.0 2026-05: 71900.0 2026-04: 62400.0 2026-03: 56500.0 2026-02: 26300.0
			锂离子电池:出口金额(亿美元)	8.3%	31.7%	/	95.7%		2026-06-30: 86.9 2026-05: 80.3 2026-04: 79.8 2026-03: 97.5 2026-02: 67.6
	国防军工		新造船价格指数	0.4%	2.6%	2.3%	95.7%		2026-06-30: 1136.0 2026-05: 1131.0 2026-04: 1126.0 2026-03: 1120.0 2026-02: 1116.0
			出口金额:船舶(亿美元)	16.2%	42.3%	/	90.9%		2026-06-30: 63.7 2026-05: 54.4 2026-04: 48.7 2026-03: 43.2 2026-02: 40.6
汽车	乘用车		乘用车:销量(万辆)	6.6%	-5.3%	/	47.8%		2026-06-30: 240.2 2026-05: 225.3 2026-04: 212.9 2026-03: 241.2 2026-02: 153.6
			乘用车:出口数量(万辆)	9.1%	77.7%	/	100.0%		2026-06-30: 93.6 2026-05: 85.7 2026-04: 80.5 2026-03: 65.2 2026-02: 62.7
			新能源汽车:销量(万辆)	9.8%	23.6%	/	87.0%		2026-06-30: 164.3 2026-05: 149.6 2026-04: 134.4 2026-03: 125.2 2026-02: 76.5
			新能源汽车:出口数量(万辆)	17.3%	155.1%	/	100.0%		2026-06-30: 52.3 2026-05: 44.6 2026-04: 43.0 2026-03: 37.1 2026-02: 28.2
	商用车		商用车:销量(万辆)	8.5%	10.7%	/	87.0%		2026-06-30: 40.9 2026-05: 37.6 2026-04: 39.7 2026-03: 48.7 2026-02: 26.9
			商用车:出口数量(万辆)	2.1%	43.9%	/	91.3%		2026-06-30: 13.3 2026-05: 13.0 2026-04: 13.3 2026-03: 12.8 2026-02: 10.9
	汽车零部件		汽车用发动机:销售数量(万台)	3.1%	-9.9%	/	21.7%		2026-06-30: 171.4 2026-05: 166.3 2026-04: 182.9 2026-03: 230.3 2026-02: 122.0
			车用发动机:出口数量(万台)	8.1%	29.0%	/	73.9%		2026-06-30: 40.0 2026-05: 37.0 2026-04: 39.0 2026-03: 30.0 2026-02: 33.0
			汽车零部件:出口金额(万美元)	12.1%	19.0%	/	100.0%		2026-06-30: 978145.7 2026-05: 872394.7 2026-04: 859906.5 2026-03: 735013.8 2026-02: 780103.0
	摩托车		摩托车:出口数量(万辆)	14.7%	34.4%	/	100.0%		2026-06-30: 571.0 2026-05: 498.0 2026-04: 441.0 2026-03: 306.0 2026-02: 380.0

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 TMT：AI 算力硬件维持较高景气，存储维持涨价，光模块价格环比有所下滑

近一个月，TMT 板块整体维持较高景气，AI 算力硬件领域量价指标仍处高位，但上游硬件涨价逻辑开始出现松动迹象，具体来看：

- ① 电子&通信：AI 算力硬件方向维持较高景气，但观察到存储环比涨幅有所放缓、光模块价格环比下滑。量的层面，5 月全球和大陆半导体销售额同比分别增长 104.4%、87.0%，环比亦实现正增长，规模均为近两年新高；6 月光模块出口金额、数量同环比维持高增，AI 硬件需求维持较热。价格层面，有两个新增观察：一是存储维持涨价延续，但涨幅放缓，7 月 DXI 指数环比增长 9.8%，较上月 19.8% 的涨幅有所收窄；二是 6 月光模块出口平均单价环比下滑 2.0%，为 2026 年 2 月以来首次环比回落。结合对应近期全球 AI 科技板块调整的现状，目前市场对 AI 硬件需求前景处于预期纠结阶段，后续需持续关注 AI Capex 投资持续性对上游硬件需求的支撑情况。
- ② 计算机&传媒：AI 软件和应用未观察到明显基本面向好变化。6 月品牌台式机/一体机/服务器销量同比、环比均为负增，终端需求改善趋势仍需持续验证；软件业务收入环比和同比亦未观察到边际改善迹象。传媒行业来看，7 月国产游戏版号同环比实现正增，单月规模处于近两年较高分位，维持常态化审批状态。

图表7 TMT：AI 算力硬件维持较高景气，存储仍在涨价，光模块价格环比有所下滑

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值
TMT	电子	半导体	DXI 指数	9.8%	988.0%	102.7%	99.9%		2026-07-30: 944477.3 2026-06: 859875.6 2026-05: 718032.8 2026-04: 673722.1 2026-03: 670042.9
			DRAM:DDR3:现货平均价 (美元)	8.8%	733.2%	75.0%	99.9%		2026-07-20: 51.0 2026-06: 46.8 2026-05: 41.9 2026-04: 39.0 2026-03: 37.4
			NAND Flash:现货平均价 (美元)	12.0%	424.0%	357.8%	99.2%		2026-07-20: 32.6 2026-06: 31.1 2026-05: 24.3 2026-04: 19.6 2026-03: 15.0
			Wafer(512Gb TLC):现货平均价 (美元)	-7.3%	608.2%	45.0%	80.5%		2026-07-20: 18.9 2026-06: 19.9 2026-05: 20.6 2026-04: 20.6 2026-03: 22.2
			全球销售额:半导体:当月值 (十亿美元)	9.2%	104.4%	/	100.0%		2026-05-31: 120.6 2026-04: 110.5 2026-03: 99.5 2026-02: 89.2 2026-01: 82.5
	消费电子	消费电子	中国销售额:半导体:当月值 (十亿美元)	10.7%	87.0%	/	100.0%		2026-05-31: 32.0 2026-04: 28.9 2026-03: 26.7 2026-02: 23.7 2026-01: 22.8
			销售均价:智能设备 (元/件)	0.6%	50.9%	/	100.0%		2026-06-30: 659.0 2026-05: 655.3 2026-04: 552.3 2026-03: 498.2 2026-02: 379.6
			销售量:智能设备 (万件)	1.2%	-40.8%	/	30.4%		2026-06-30: 598.2 2026-05: 590.9 2026-04: 478.0 2026-03: 461.7 2026-02: 562.2
			中国:智能手机:出货量 (万部)	-36.0%	-16.6%	/	4.3%		2026-06-30: 1714.9 2026-05: 2680.4 2026-04: 2503.6 2026-03: 2008.7 2026-02: 1625.8
			中国:上市新机型数量:智能手机 (款)	26.7%	90.0%	/	34.8%		2026-06-30: 19.0 2026-05: 15.0 2026-04: 50.0 2026-03: 15.0 2026-02: 18.0
TMT	通信	通信	出口金额:光模块 (亿美元)	4.5%	73.9%	/	100.0%		2026-06-30: 7.1 2026-05: 6.8 2026-04: 6.2 2026-03: 5.0 2026-02: 4.2
			出口数量:光模块 (千克)	6.6%	31.1%	/	95.7%		2026-06-30: 412586.0 2026-05: 387115.0 2026-04: 358697.0 2026-03: 299335.0 2026-02: 284483.0
			出口平均单价:光模块 (美元/千克)	-2.0%	32.7%	/	95.7%		2026-06-30: 1723.8 2026-05: 1758.8 2026-04: 1715.8 2026-03: 1673.7 2026-02: 1475.2
	计算机	计算机	销售量:品牌台式机/一体机/服务器 (万件)	-26.2%	-28.7%	/	13.0%		2026-06-30: 25.6 2026-05: 34.7 2026-04: 23.8 2026-03: 42.7 2026-02: 17.2
			销售均价:品牌台式机/一体机/服务器 (元/件)	53.7%	14.4%	/	100.0%		2026-06-30: 4328.6 2026-05: 2816.9 2026-04: 4082.4 2026-03: 2724.4 2026-02: 3729.6
			软件业务收入 (亿元)	-6.6%	-0.4%	/	87.0%		2026-06-30: 14731.0 2026-05: 15765.0 2026-04: 11766.0 2026-03: 13386.0 2026-02: 10767.0
	传媒	传媒	国产游戏版号发放数量 (个)	18.4%	52.0%	34.0%	100.0%		2026-07-31: 193.0 2026-06: 163.0 2026-05: 154.0 2026-04: 147.0 2026-03: 130.0
			进口游戏版号发放数量 (个)	-50.0%	-42.9%	33.3%	12.5%		2026-07-31: 4.0 2026-06: 8.0 2026-05: 4.0 2026-04: 7.0 2026-03: 3.0

资料来源: Wind, 游戏陀螺, 网易雷火 UX, 平安证券研究所

2.4 下游消费：生猪价格受供给扰动有所反弹，其余商品/服务消费指标仍未见明显好转

近一个月，下游消费整体景气度仍在底部震荡，生猪价格受供给扰动有所反弹，但其余消费品价格、商品消费及服务消费等指标未见明显好转，6 月社零同比增长 1.0%，仍是近两年偏低数值。具体地：

- ① 商品消费：生猪价格受供给扰动反弹，但其余消费品价格仍在底部震荡；家电、家具等耐用品消费同比仍明显负增。7 月，受大肥猪阶段性断档、二次育肥截留标猪等供给收缩因素影响，生猪价格环比反弹 8.1%，猪肉批发价环比亦上涨 11.5%，向后看猪价反弹持续性仍需跟踪。其余消费品价格则仍然偏弱，7 月白酒批发价格指数环比下跌 0.6%，纱线、生丝价格环比基本持平或微跌，多数消费品价格仍在底部震荡。可选商品消费方面，6 月家电、家具零售额同比分别下跌 11.0%、15.2%，商品消费需求修复仍显不足。

- ② **服务消费：高频指标未见明显改善。**6月服务零售额累计同比增长5.3%，增速较前值的5.4%有所回落，但仍明显高于商品零售额增速。从更高频指标也未看到边际改善迹象，6月浦东机场旅客吞吐量、免税销售额环比仍为负增长；暑期档票房表现也不及去年同期，6月电影票房收入同比下滑13.7%。
- ③ **医药生物：创新药对外授权（BD）交易维持活跃。**2026年以来，国产创新药对外授权（BD）交易数量、总金额维持较热，1-7月BD交易数量、总金额同比分别增长33.2%、37.2%。

图表8 下游消费：生猪价格环比反弹，其余商品/服务消费指标仍未见明显好转

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位数	近两年趋势	最新值、近五个月月底值
农林牧渔			市场价:生猪(外三元) (元)	8.1%	-26.5%	-14.9%	15.9%		2026-07-30 10.5 2026-06 9.7 2026-05 9.6 2026-04 9.8 2026-03 9.7
			平均批发价:猪肉 (元)	11.5%	-22.8%	-9.3%	17.0%		16.0 14.3 14.9 15.2 15.3
			平均批发价:白条鸡 (元)	-2.0%	1.2%	-3.9%	8.0%		17.1 17.4 16.9 17.3 17.2
食品饮料			四川:白酒批发价格总指数	-0.6%	-3.5%	-2.4%	0.0%		2026-07-31 105.56 2026-06 106.2 2026-05 106.47 2026-04 106.8 2026-03 107.14
			平均价:生鲜乳 (元/公斤)	1.0%	1.0%	1.0%	57.6%		2026-07-23 3.06 2026-06 3.04 2026-05 3.03 2026-04 3.02 2026-03 3.02
纺织服饰			到厂价:纱线 (元/吨)	0.2%	9.2%	8.1%	93.7%		2026-07-30 21580.0 2026-06 21530.0 2026-05 21590.0 2026-04 21400.0 2026-03 20570.0
			生丝:价格 (元/吨)	-0.3%	-9.5%	-7.2%	1.1%		424800.0 426000.0 444600.0 447300.0 450300.0
			千足金饰品:价格 (元/克)	2.5%	26.5%	-8.6%	65.8%		1218.0 1188.0 1345.0 1390.0 1375.0
家用电器			商品零售额:家电和音像器材类 (亿元)	28.2%	-11.0%	/	85.7%		2026-06-30 1249.5 2026-05 975.0 2026-04 775.7 2026-03 938.0 2026-02 1571.8
			出口金额:家用电器 (亿美元)	3.1%	15.3%	/	95.7%		92.6 89.8 92.7 75.9 78.0
下游消费	轻工制造		限上商品零售额:家具类 (亿元)	17.2%	-15.2%	/	61.9%		2026-06-30 176.2 2026-05 150.3 2026-04 133.9 2026-03 149.3 2026-02 275.5
			出口金额:家具及其零件 (亿美元)	5.5%	9.0%	/	82.6%		60.6 57.4 55.7 39.6 52.5
			限上商品零售额:文化办公用品类 (亿元)	50.7%	10.2%	/	90.5%		588.0 390.2 331.9 470.3 693.7
			出口金额:文化产品 (亿美元)	21.6%	-5.6%	/	82.6%		128.9 106.0 100.7 75.8 81.2
			出厂平均价:瓦楞纸:玖龙纸业 (元/吨)	2.6%	23.2%	8.0%	95.2%		2026-07-31 3930.0 2026-06 3830.0 2026-05 3730.0 2026-04 3530.0 2026-03 3580.0
社会服务			社零总额:餐饮收入 (亿元)	3.5%	1.3%	/	61.9%		2026-06-30 4766.5 2026-05 4605.1 2026-04 4259.8 2026-03 4359.4 2026-02 275.5
			浦东国际机场:旅客吞吐量 (万人次)	-2.0%	-0.5%	/	26.1%		686.4 700.5 708.4 743.3 52.5
			电影票房收入 (亿元)	-41.1%	-13.7%	/	13.0%		16.5 27.9 10.4 21.2 693.7
社会零售			免税销售额 (亿元)	-23.0%	2.4%	/	4.3%		2026-06-30 15.1 2026-05 19.6 2026-04 22.2 2026-03 36.2 2026-02 60.6
			规上快递业务量 (亿件)	-4.3%	3.8%	/	73.9%		175.1 183.0 168.4 172.4 52.5
			规上快递业务单价 (元/件)	3.4%	3.8%	/	73.9%		7.8 7.5 7.7 7.6 693.7
医药生物			中国BD交易数量 (笔)	-20.7%	64.3%	/	80.0%		2026-07-31 46.0 2026-06 58.0 2026-05 35.0 2026-04 47.0 2026-03 36.0
			中国BD交易总金额 (亿美元)	-9.4%	-13.7%	/	70.0%		129.4 142.8 271.1 49.7 65.6
			中国BD交易单笔金额 (亿美元)	14.3%	-47.5%	/	60.0%		2.8 2.5 7.7 1.1 1.8

资料来源: Wind, 医药魔方, 平安证券研究所

2.5 公用交运&地产金融：全社会用电和发电量持续增长，地缘风险推升油运价格上涨

近一个月，全社会用电和发电量持续增长，美伊冲突再度紧张推升油运价格大幅反弹，房地产销量环比回落、价格指数延续磨底。具体地：

- ① **公用交运：6月全社会用电和发电量同比继续正增，7月地缘风险推升油运价格大幅反弹。**6月全国全社会用电量、发电量环比继续改善，同比均实现正增长，夏季用电高峰对电力需求的拉动持续显现。交通运输方面，7月美伊冲突再度紧张，全球油运价格指数环比大幅反弹36.7%，地缘风险溢价快速回升；波罗的海干散货指数环比亦上涨6.9%；集运欧线指数在前期高位回落，环比下跌23.0%。
- ② **地产建筑：7月房地产量价指标仍在磨底，建筑业景气度下探。**房地产方面，7月30大中城市商品房日均成交面积环比回落26.4%，同比微增3.0%；房价持续磨底，7月全国二手房挂牌价格指数环比延续负增。建筑业方面，7月建筑业PMI环比回落4.1个百分点至47.0%，新订单指数环比大幅回落13.4个百分点至40.1%，石油沥青装置开工率同比仍处-40.5%的低位，基建实物工作量落地仍然不足。
- ③ **金融业：7月A股市场波动剧烈，市场成交额缩量但仍处偏高水位。**保险方面，6月保险公司保费收入环比大幅增长45.4%，同比小幅下滑1.4%。券商方面，7月A股日均成交额回落至2.70万亿元，环比下滑13.9%，但同比增长65.3%，交投情绪虽有所降温但仍处近两年近90%分位的偏高水位。

图表9 公用建筑&地产金融：全社会用电和发电量同比正增，房地产价格指数延续磨底

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值
公用建筑、地产金融	公用事业		全社会用电量 (亿千瓦时)	3.6%	3.6%	/	77.3%		2026-06-30 8981.5 2026-05 8671.3 2026-04 8205.2 2026-03 8594.8 2026-02 8595.0
			发电量 (亿千瓦时)	5.5%	3.9%	/	73.9%		2026-06-30 8275.6 2026-05 7842.5 2026-04 7439.8 2026-03 8024.8 2026-02 /
	交通运输		原油运输指数(BDTI)	36.7%	186.8%	96.4%	91.1%		2026-07-30 2590.0 2026-06 1895.0 2026-05 2068.0 2026-04 2767.0 2026-03 3705.0
			波罗的海干散货指数(BDI)	6.9%	34.0%	42.4%	88.5%		2026-07-30 2673.0 2026-06 2501.0 2026-05 3224.0 2026-04 2686.0 2026-03 1995.0
			INE集运指数(欧线):期货结算价 (元/吨)	-23.0%	32.7%	55.0%	78.1%		2026-07-31 2834.0 2026-06 3680.0 2026-05 2999.0 2026-04 1782.8 2026-03 1682.0
	建筑装饰		建筑业PMI (%)	-4.1%	-7.1%	/	0.0%		2026-07-31 47.0 2026-06 49.0 2026-05 48.8 2026-04 48.0 2026-03 3705.0
			建筑业PMI:新订单 (%)	-13.4%	-6.1%	/	8.7%		2026-07-31 40.1 2026-06 46.3 2026-05 43.5 2026-04 41.6 2026-03 1995.0
			开工率:石油沥青装置 (%)	37.6%	-40.5%	/	13.0%		2026-07-31 18.9 2026-06 13.8 2026-05 16.3 2026-04 17.7 2026-03 1682.0
	房地产		30城商品房成交面积:日均 (万平方米)	-26.4%	3.0%	/	21.7%		2026-07-31 21.2 2026-06 28.8 2026-05 25.3 2026-04 23.5 2026-03 27.4
			二手房出售挂牌价指数:日均	-0.5%	-7.8%	/	0.0%		2026-07-20 141.6 2026-06 142.3 2026-05 143.0 2026-04 143.6 2026-03 144.5
非银金融			保费收入:保险公司 (亿元)	45.4%	-1.4%	/	82.6%		2026-06-30 6654.9 2026-05 4578.3 2026-04 4225.1 2026-03 6682.6 2026-02 4571.7
			A股日均成交额 (万亿元)	-13.9%	65.3%	/	89.7%		2026-07-31 2.70 2026-06 3.13 2026-05 3.20 2026-04 2.36 2026-03 2.33

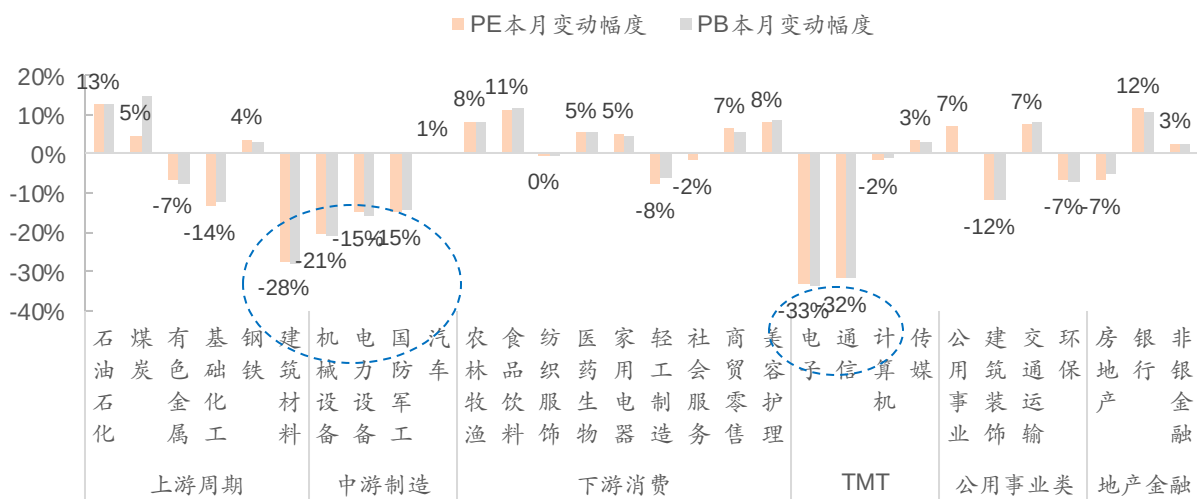
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 估值比较：“K”型分化收敛，AI 科技和制造行业估值明显消化

3.1 估值变动：“K”型分化收敛，AI 科技和制造业估值明显消化

从月度估值变动来看，7月AI科技硬件、制造行业的估值明显消化，部分消费和红利行业估值扩张。7月，Wind全A指数PE估值、PB估值较6月底下修8.7%、7.9%。行业层面，“K”型分化收敛，前期涨幅较大的AI科技和制造业估值明显消化，电子、通信、机械设备、电力设备、建筑材料行业PE估值下修幅度在15%–33%之间；农林牧渔、食品饮料、商贸零售、银行、煤炭、医药生物、公用事业、交通运输等消费、红利行业的估值逆势扩张，幅度在3%–12%之间。

图表10 2026年7月申万一级行业估值变动幅度（截至2026/7/31）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 估值水位：AI 科技行业估值回落至 75%-85%分位，非科技板块估值或仍将轮动修复

从静态估值水位来看，AI 科技行业（如电子、通信、机械、计算机）估值已回落至 75%-85%分位，多数周期、制造行业估值也已回落至历史中枢偏下，消费和金融行业估值虽有改善但仍处于偏低水位。具体分析中，上游周期、地产金融我们重点关注 PB 估值¹，其他行业关注 PE 估值：

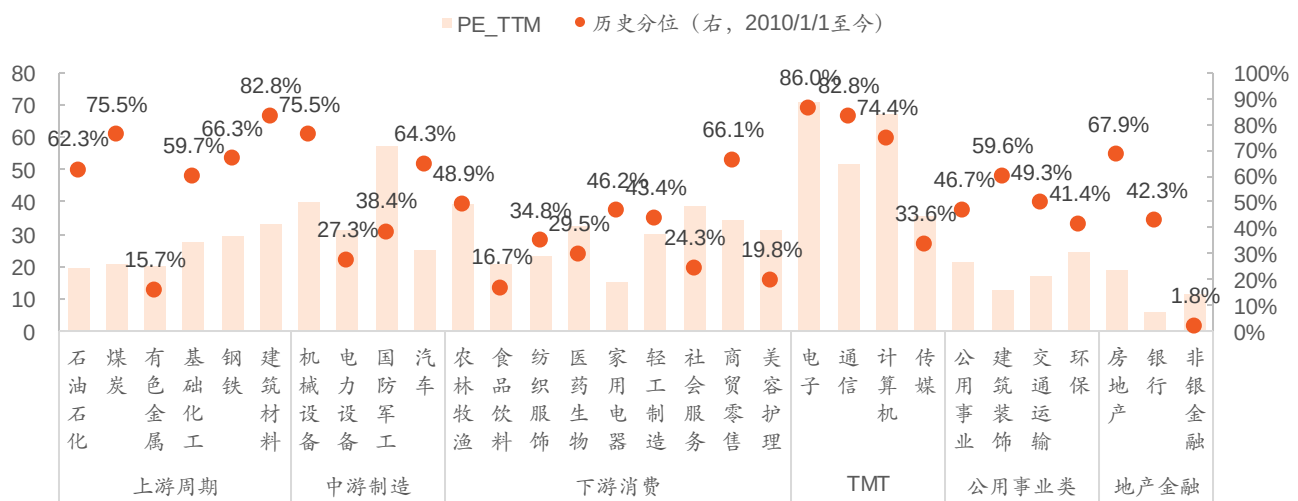
估值处于历史高分位（>80%）：电子、通信。

估值处于历史中枢偏上（50%-80%）：煤炭、有色金属、机械设备、汽车、商贸零售、计算机、建筑装饰。

估值处于历史中枢偏下（30%-50%）：钢铁、国防军工、农林牧渔、纺织服饰、家用电器、轻工制造、传媒、公用事业、交通运输、环保。

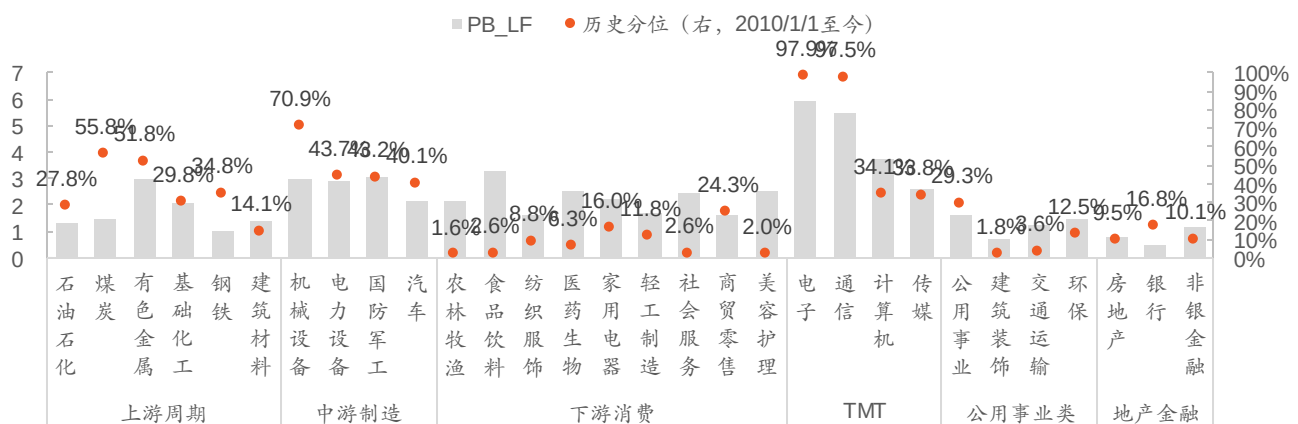
估值处于历史低分位（<30%）：石油石化、基础化工、建筑材料、电力设备、食品饮料、医药生物、社会服务、美容护理、房地产、银行、非银金融。

图表11 申万一级行业 PE 估值（截至 2026/7/31）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 申万一级行业 PB 估值（截至 2026/7/31）



资料来源：Wind，平安证券研究所

¹ 目前，多数上游周期行业呈现“PE 偏高、PB 适中”的估值特征，即盈利尚处修复阶段而净资产厚实，属典型的周期底部特征；仅有色金属呈现“PE 适中、PB 偏高”特征，即盈利高景气但市净率相对偏高。考虑到周期底部盈利波动较大，我们重点关注 PB 估值指引的安全边际价值。

四、 展望：权益市场定价“K”型收敛，建议以均衡配置应对波动

中观景气总结：近一个月以来，中观行业景气度变化关注三条线索：1）美伊局势再度紧张，油价上涨并带动化工品价格有所反弹，有色价格震荡，黑色商品仍承压；2）AI产业维持高景气，但硬件涨价出现放缓迹象，制造业仍依赖出口；3）下游消费、地产景气度仍偏弱。整体上，科技与非科技的“K”型分化格局仍在延续。

估值比较总结：从估值变动来看，7月行业估值“K”型分化明显收敛，前期涨幅较大的AI科技和制造业估值显著消化，电子、通信、机械设备、电力设备、建筑材料行业PE估值下修幅度在15%-33%之间；农林牧渔、食品饮料、商贸零售、银行、煤炭、医药生物、公用事业、交通运输等消费、红利行业估值则逆势扩张。从估值水位来看，从估值水位看，AI科技行业（如电子、通信、机械、计算机）估值已回落至75%-85%分位，多数周期、制造行业估值也已回落至历史中枢偏下，消费和金融行业估值虽有改善但仍处于偏低水位；其中，估值处于历史高分位（>80%）的行业包括电子、通信；估值处于历史偏低分位（<30%）的行业包括石油石化、基础化工、建筑材料、电力设备、食品饮料、医药生物、社会服务、美容护理、房地产、银行、非银。

市场展望：景气指标显示当前基本面“K”型分化的现实仍在延续，但市场定价已经开始收敛，向后看，随着海内外资金面逐步企稳，权益市场仍有比较好的配置性价比，结构上建议均衡配置，静待市场主线确认。基本上，行业中观景气指标指向“K”型分化仍在延续；流动性层面，7月美联储维持利率不变，关注8月Jackson Hole会议前后的流动性预期变化，而全球权益资金面的去杠杆进程可能有所回稳；风险偏好层面上，AI产业趋势、美伊地缘局势预计仍有扰动，科技板块中期行情仍需新叙事催化。综上，预计8月权益市场在指数层面仍有望震荡向上，但考虑到财报季与外围风险扰动仍存，结构上建议以相对均衡的配置来应对潜在波动。具体关注三条线索：一是AI产业链仍是当前最具景气确定性的方向，待短期资金面回稳、产业远期景气得到确认后，AI仍是中期配置主线（国产算力、光模块、存储、PCB、半导体设备材料等）；二是关注业绩韧性且当前估值相对吸引的非科技板块轮动修复机会，如资源品（有色、化工等）、锂电、非银、医药等；三是低波、高股息的红利资产仍具备较好底仓防御价值（银行、煤炭、电力等）。

五、 风险提示

- 数据统计或存在误差。**报告数据均由Wind等第三方数据库导出，可能存在数据库口径偏误、计算方式偏差等情况。同时由于部分数据存在滞后性，因此基于历史数据分析得到结论的指导意义相对有限。
- 国内经济修复不及预期。**若国内经济修复不及预期，相关行业量、价景气度或受拖累，并影响行业市场表现。
- 海外政策及地缘风险扰动超预期。**全球政治经济环境仍存在较多不确定性，包括地缘冲突局势、关税政策等，若后续外部风险扰动超预期演化，或对相关行业需求、商品价格造成较大扰动，并影响资本市场表现。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层