

2026 年 08 月 08 日

还需等待悲观持仓出清

——申万宏源策略一周回顾展望(26/08/03-26/08/08)

相关研究

证券分析师

傅静涛 A0230516110001
fujt@swsresearch.com
韦春泽 A0230524060005
weicz@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

张知来 A0230125070002
zhangzl@swsresearch.com

联系人

程翔 A0230518080007
chengxiang@swsresearch.com

- **一、重申 AI 产业链重拾强势“四步走”推演：1. 超跌反弹出现，基本面研究有效性恢复。2. 二次探底，行稳致远正常可能再发力，悲观持仓加速出清。3. 26 年三季报，业绩消化估值初步到位，业绩高增对股价的支持力恢复。4. 重磅产业催化兑现，AI 产业趋势凝聚新共识。**
- 当前，AI 重拾强势走出了“第一步”，市场开始反映 AI 下一阶段行情的线索推演，国内 AI 链和小微盘成长占优。但现阶段，流动性负循环仍未充分，电子通信持仓收益回归盈亏平衡线附近，短期可能就有抛压兑现。只有走完“第三步”才是出清时刻，科技行情的主要矛盾将全面回归基本面。
- 算力通胀资产同样存在基本面担忧。美韩利润再分配压力客观存在，美国 CSP 龙头供应链政策梳理扩大化是合理担忧。同时，部分算力通胀资产，供给瓶颈被打破。所以，流动性问题可能快速出清，超跌反弹随之延续。而重新挑战前高，还需基本面担忧缓和 + 产业趋势凝聚新共识。AI 产业趋势行情回归，大概率是一个中期过程，市场对节奏的预期仍有待放缓。
- 等到“第三步”走完，流动性负面影响出清，科技行情的主要矛盾重回基本面。而基本面对端，算力通胀资产同样存在有待化解的隐忧：AI 算力链，美韩利润再分配(韩国存储和美国 CSP 龙头的利润再分配)压力客观存在。而产业链上，中国权重较大的环节，暂时还不存在直接供应链梳理压力。但 CSP 龙头面对现金流压力，最终扩大供应链梳理范围是合理担忧。而这部分担忧，需要产业积极信号来缓和，比如，CSP 龙头 AI 云的盈利能力维持高位，且现金流压力、融资压力有缓和。同时，部分算力通胀资产，壁垒被挑战，供给瓶颈被打破，中期价格和盈利能力预期正在下修。解决这部分问题，似乎只能依赖于，AI 产业趋势重大进步，新共识形成。所以，AI 产业趋势行情回归，大概率是一个中期过程。短期市场对后续节奏的预期仍偏快，后续大概率有一个节奏预期放缓的过程。
- **二、短期超跌反弹，科技基本面研究的有效性初步回归。市场关注国内 AI 链、小微盘成为中期领涨方向。在我们看来，中期掩护短期，国内 AI 链和小微盘短期反弹领涨更确定。非科技赛道方向，关注医药生物、贵金属、工业金属和基础化工的机会。中期，AI 产业链大波段上涨重启仍需要时间，科技微观结构问题消化、基本面扰动引发调整的阶段，高股息资产可能反复有机会。继续提示，中证 800 指数权重 - 26Q2 公募基金持仓权重，可能是寻找高股息资产的有效思路，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。**
- 大波段行情延续，大概率还是科技领涨，但行情会自然更百花齐放：科技内部会更百花齐放，国内 AI 链机会同样丰富。市场总体也会更百花齐放，科技领涨，有景气改善线索的其他非科技方向也有绝对收益。
- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

图表目录

图 1：本周，电子和通信的持仓浮盈显著反弹，已迫近盈亏平衡线	4
图 2：量化情绪指标跟踪	5
图 3：重点 ETF 跟踪	8

一、重申 AI 产业链重拾强势“四步走”推演：1. 超跌反弹出现，基本面研究有效性恢复。2. 二次探底，行稳致远正常可能再发力，悲观持仓加速出清。3. 26 年三季报，业绩消化估值初步到位，业绩高增对股价的支持力恢复。4. 重磅产业催化兑现，AI 产业趋势凝聚新共识。

当前，AI 重拾强势走出了“第一步”，市场开始反映 AI 下一阶段行情的线索推演，国内 AI 链和小微盘成长占优。但现阶段，流动性负循环仍未充分，电子通信持仓收益回归盈亏平衡线附近，短期可能就有抛压兑现。只有走完“第三步”才是出清时刻，科技行情的主要矛盾将全面回归基本面。

算力通胀资产同样存在基本面担忧。美韩利润再分配压力客观存在，美国 CSP 龙头供应链政策梳理扩大化是合理担忧。同时，部分算力通胀资产，供给瓶颈被打破。所以，流动性问题可能快速出清，超跌反弹随之延续。而重新挑战前高，还需基本面担忧缓和 + 产业趋势凝聚新共识。AI 产业趋势行情回归，大概率是一个中期过程，市场对节奏的预期仍有待放缓。

本周 AI 产业链超跌反弹，我们重申 AI 产业链重拾强势“四步走”推演，当前走出了“第一步”：

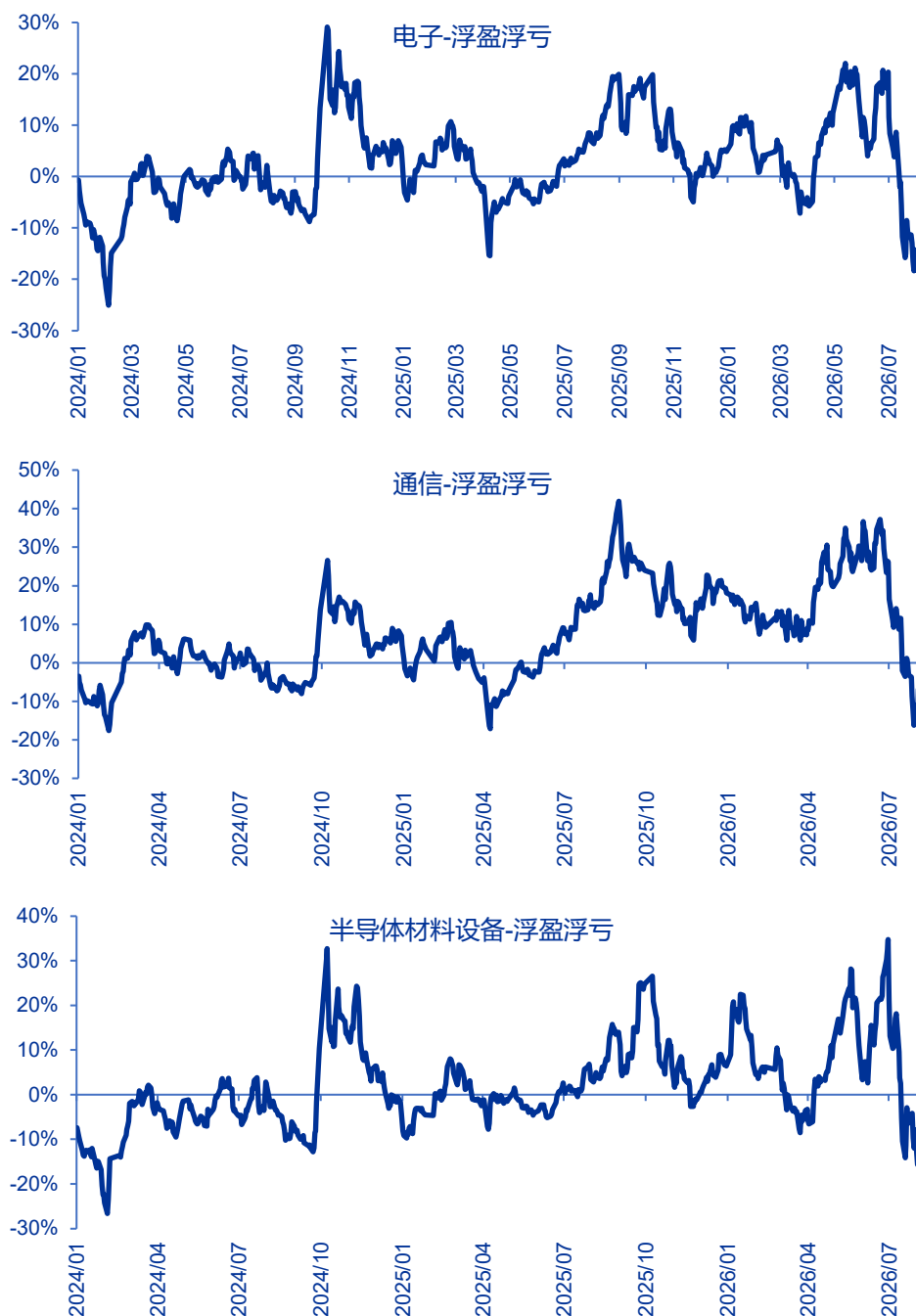
1. 短期超跌反弹出现，自下而上基本面研究的有效性初步恢复，对应市场情绪初步企稳。当前，AI 重拾强势走出了“第一步”，市场风险偏好企稳。算力通胀行情后续分化正在形成共识，市场转向推演 AI 下一阶段的核心线索。现阶段，市场普遍预期，国内 AI 链中期扰动相对较少，且资金再平衡下(特别是量化策略再平衡)，小微盘可能重新占优。但在中期行情视角下，国内 AI 链和小微盘的行情级别、业绩兑现度、资金承接能力，暂时还无法达到 5-6 月全球 AI 行情的级别。短期反弹到中期走强之间，还有距离。

2. 前期市场快速调整，持仓浮盈快速由正转负，盈亏平衡线附近的调仓减仓被抑制。这部分压力，可能在市场反弹，持仓浮盈重新回到盈亏平衡线附近时集中释放。这可能是触发市场二次探底的因素。而本周，电子和通信的持仓浮盈大幅反弹，已回升至盈亏平衡线附近，赛道产品的赎回压力正在显现。这会使得，阻力最小的超跌反弹基本告一段落。市场需转向能够中期上行，甚至挑战前高的方向。中期线索尚待明确，反弹后市场阻力增加，可能引发二次探底。即便还有二次探底，行稳致远政策再发力在情理之中。若兑现，这将带来科技悲观持仓加速出清。此时，流动性影响的权重将明显下降，市场对 AI 产业利好的反映可能进一步恢复。

3. 参考“大波段上行两段论”的规律，两阶段行情中间的调整波段，领涨资产的静态估值可能从历史极高估值回到历史中位数附近。对于 AI 算力龙头，2026 年报可能是静态估值回到历史中位数附近的节点，2026 年三季报业绩消化估值初见成效。同时，三季报落地，也是业绩锚定向 2027 年切换的节点。对应 10 月后，业绩高增对科技股价的支撑力将恢复。

4. 大波段上涨行情重启，AI 产业链重拾强势，最终还是需要重磅产业催化，开启 AI 产业趋势新阶段。

图 1：本周，电子和通信的持仓浮盈显著反弹，已逼近盈亏平衡线



资料来源：Wind，申万宏源研究

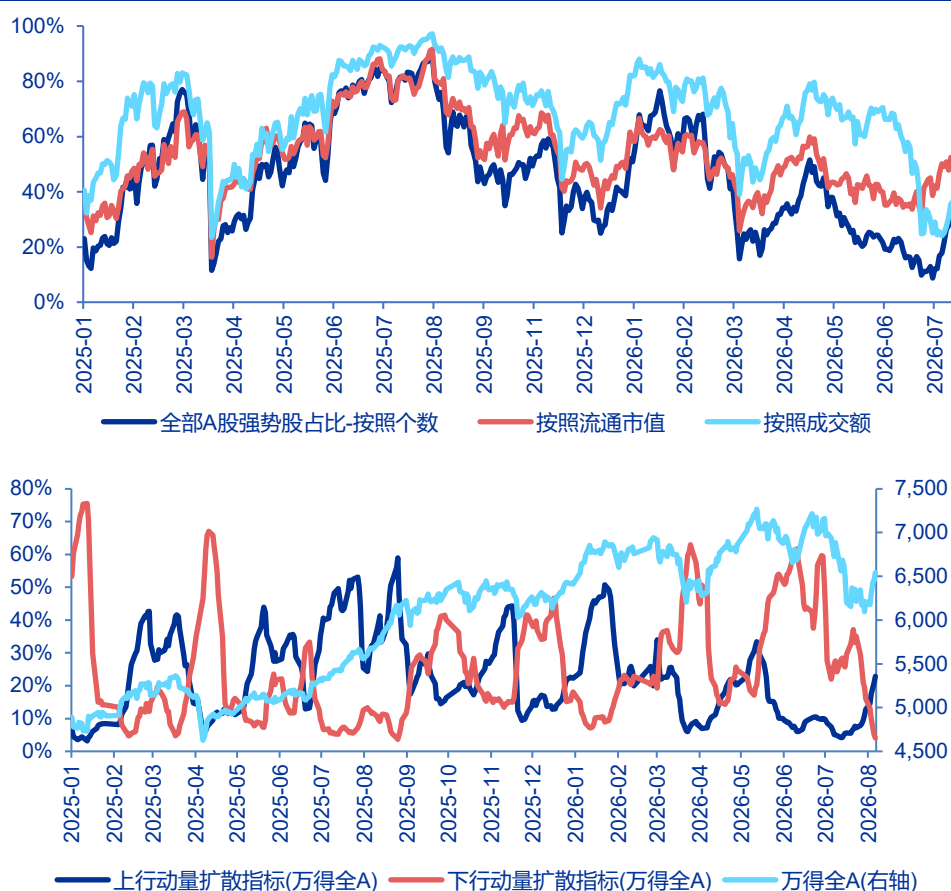
等到“第三步”走完，流动性负面影响出清，科技行情的主要矛盾重回基本面。而基本面端，算力通胀资产同样存在有待化解的隐忧：AI 算力链，美韩利润再分配(韩国存储和美国 CSP 龙头的利润再分配)压力客观存在。而产业链上，中国权重较大的环节，暂时还不存在直接供应链梳理压力。但 CSP 龙头面对现金流压力，最终扩大供应链梳理范围是合理担忧。而这部分担忧，需要产业积极信号来缓和，比如，CSP 龙头 AI 云的盈利能力维持高位，且现金流压力、融资压力有缓和。同时，部分算力通胀资产，壁垒被挑战，供给瓶颈被打破，中期价格和盈利能力预期正在下修。解决这部分问题，似乎只能依赖于，AI 产业趋势重大进步，新共识形成。所以，AI 产业趋势行情回归，

大概率是一个中期过程。短期市场对后续节奏的预期仍偏快，后续大概率有一个节奏预期放缓的过程。

二、短期超跌反弹，科技基本面研究的有效性初步回归。市场关注国内 AI 链、小微盘成为中期领涨方向。在我们看来，中期掩护短期，国内 AI 链和小微盘短期反弹领涨更确定。非科技赛道方向，关注医药生物、贵金属、工业金属和基础化工的机会。中期，AI 产业链大波段上涨重启仍需要时间，科技微观结构问题消化、基本面扰动引发调整的阶段，高股息资产可能反复有机会。继续提示，中证 800 指数权重 - 26Q2 公募基金持仓权重，可能是寻找高股息资产的有效思路，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。

大波段行情延续，大概率还是科技领涨，但行情会自然更百花齐放：科技内部会更百花齐放，国内 AI 链机会同样丰富。市场总体也会更百花齐放，科技领涨，有景气改善线索的其他非科技方向也有绝对收益。

图 2：量化情绪指标跟踪





赚钱效应扩散指标 20260807	按照个数	相比 20260731	按照市值	相比 20260731	按照成交额	相比 20260731	状态
银行	82%	-18%	85%	-15%	89%	-11%	全面收缩
医药生物	73%	32%	86%	15%	88%	23%	继续扩散
中证红利	67%	-13%	86%	-11%	84%	-5%	全面收缩
沪深300	59%	-1%	66%	0%	39%	4%	聚焦龙头
非银金融	53%	-3%	80%	-6%	70%	-9%	全面收缩
煤炭	51%	21%	82%	17%	76%	33%	继续扩散
食品饮料	50%	-6%	79%	-14%	60%	-24%	全面收缩
传媒	49%	21%	62%	18%	80%	46%	继续扩散
社会服务	48%	10%	47%	-2%	66%	4%	继续扩散
农林牧渔	47%	17%	70%	11%	70%	11%	继续扩散
钢铁	45%	5%	52%	-4%	37%	-8%	-
美容护理	44%	7%	54%	-15%	58%	-2%	-
交通运输	44%	-9%	55%	-23%	57%	-12%	全面收缩
中证500	44%	3%	45%	9%	39%	19%	继续扩散
石油石化	43%	17%	93%	7%	76%	19%	继续扩散
计算机	39%	17%	60%	19%	66%	20%	继续扩散
纺织服饰	36%	8%	62%	4%	65%	11%	继续扩散
有色金属	36%	27%	66%	27%	58%	30%	继续扩散
主板	34%	8%	59%	2%	42%	11%	继续扩散
全部A股	33%	11%	53%	4%	39%	14%	继续扩散
国证2000	32%	12%	33%	11%	37%	19%	继续扩散
创业板	31%	17%	27%	11%	34%	19%	继续扩散
商贸零售	29%	4%	46%	-3%	55%	7%	继续扩散
基础化工	28%	11%	49%	14%	35%	6%	继续扩散
轻工制造	27%	14%	41%	5%	47%	20%	继续扩散
科创板	27%	18%	33%	17%	31%	17%	继续扩散
房地产	27%	6%	36%	3%	33%	3%	继续扩散
家用电器	23%	4%	62%	-2%	45%	-4%	-
公用事业	22%	5%	45%	-6%	37%	12%	继续扩散
建筑装饰	22%	3%	50%	-7%	57%	28%	继续扩散
汽车	20%	3%	27%	-18%	19%	-6%	-
机械设备	20%	12%	30%	10%	30%	23%	继续扩散
环保	19%	6%	32%	0%	33%	7%	继续扩散
通信	18%	15%	5%	-2%	6%	3%	继续扩散
建筑材料	18%	8%	10%	-6%	8%	2%	继续扩散
电力设备	16%	10%	12%	6%	17%	10%	继续扩散
国防军工	15%	5%	20%	5%	16%	3%	继续扩散
电子	15%	10%	35%	32%	23%	22%	继续扩散

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：重点 ETF 跟踪

ETF类型	代码	简称	最新份额/亿份	份额变化%		涨跌幅%		折溢价率%	近一周净值走势
				5个交易日	今年以来	5个交易日	今年以来	最新	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	170.83	-6.0	66.0	13.2	37.6	0.03	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	131.74	2.4	23.3	10.7	2.9	0.10	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.90	4.4	-29.6	10.6	27.4	-0.30	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	8.42	2.9	-41.1	10.4	30.0	0.48	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	15.60	-6.5	106.9	9.4	14.0	0.44	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	3.78	0.5	-70.9	9.4	23.2	0.05	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	30.97	-2.3	-8.0	9.0	33.5	0.16	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	233.01	0.0	-20.1	8.8	40.4	-0.01	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.73	0.0	7.4	8.6	4.1	0.02	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	8.95	-3.5	-79.0	8.5	2.8	-0.12	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	184.23	-3.7	60.6	7.9	9.1	-0.13	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.27	-1.4	17.0	6.7	9.4	0.03	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	183.39	-10.1	-41.8	6.5	12.5	0.00	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	154.35	-4.1	-23.4	6.1	10.4	0.08	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	61.23	-0.3	-47.7	6.1	-10.1	0.16	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	34.50	-2.5	6.1	6.1	7.7	-0.03	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	17.02	-5.0	41.1	6.0	-3.6	0.06	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	116.53	1.2	-18.1	5.8	21.9	-0.06	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	15.78	5.2	52.8	5.5	4.1	0.14	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	16.04	4.3	-32.8	5.1	-10.5	0.34	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.35	0.0	-5.4	5.0	7.5	-0.14	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	23.45	-2.3	-10.9	4.3	-10.4	-0.19	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.68	-2.5	14.3	4.1	7.0	-0.05	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	40.97	0.9	-4.5	3.4	4.5	0.14	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.49	0.9	-40.7	3.3	-16.3	0.01	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	16.16	2.0	-31.8	2.8	-11.1	0.05	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	109.98	-7.7	30.8	2.7	20.0	0.11	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.67	-5.1	0.0	2.7	-7.4	-0.10	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	63.79	-3.5	-84.4	2.4	2.8	-0.15	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	87.27	0.1	-81.6	2.3	2.8	0.03	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	115.59	-0.9	-82.5	2.3	1.4	0.00	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	251.28	-5.1	-71.7	2.3	0.0	-0.01	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.13	0.9	-19.9	1.7	2.0	0.00	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.98	0.0	-27.1	1.7	3.8	-0.14	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.40	-5.4	-29.1	1.0	5.1	0.04	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.94	-1.0	252.8	0.4	1.9	-0.05	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.85	-0.5	-39.8	0.0	3.6	-0.12	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	-32.4	-59.0	-0.1	-9.9	-0.18	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	10.67	0.8	-61.1	-0.2	-19.3	-0.44	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	59.65	-0.1	-17.6	-0.7	-9.2	0.02	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/08/03-2026/08/07

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。