仅供内部参考，请勿外传！



策略周报

科技压制因素缓和，聚焦盈利因子修复

海外算力叙事阶段性修复，加息预期阶段性缓和，科技股压制因素有所缓和；中报窗口开启，盈利因子有望迎来修复。科技主线去伪存真，高景气扩散可期。

- **海外科技去杠杆缓和，算力龙头重获定价权，风险偏好边际改善。**科技股在经历了 7 月的调整后本周有所修复，本周科技股反弹的核心催化来自：1）一方面，外盘流动性危机缓和使得市场风险偏好边际修复。2）另一方面，本周北美四大云厂商财报全面验证 AI 产业链景气，有效消除了市场对“资本开支见顶、需求不足”的担忧。受此提振，美股科技股大幅反弹， A 股 AI 产业链随之共振上涨，市场情绪从悲观中反转，共同推动本周 A 股 AI 板块回暖。
- **金价压制因素松动，中期底部区域渐明。**周五公布的数据显示，美国 7 月新增非农就业人数明显低于市场预期，同时前值也遭到下修。数据公布后，美债收益率和美元指数双双回落，市场隐含的年内再加息概率显著下降。从当前定价位置看，金价已处于中期底部区域，正以时间换空间的方式完成磨底。展望未来，美联储加息预期的进一步缓和以及降息预期逐步回归，将成为金价中期上行拐点的核心催化剂。
- **中报窗口期开启，盈利因子有望迎来修复。**历史规律显示，8 月为盈利因子全年表现最佳月份。此外，结合风格月报中的观点，7 月调整后，市场对于盈利因子计价过于悲观，高盈利组合明显低估，有望迎来修复。前期“交易超跌”的普涨模式难以为继，科技主线或面临“去伪存真”；与此同时，半年报业绩高增的行业有望形成结构性机会的轮动扩散。
- **风险提示：**1）1）地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁；2）油价引发的通胀韧性超预期；3）冲突持续时间与范围存在不确定性；4）海外流动性风险超预期；5）国内经济基本面修复节奏不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

仅供内部参考，请勿外传！

目录

市场热点思考 4

一周数据集锦 6

风险提示 9

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

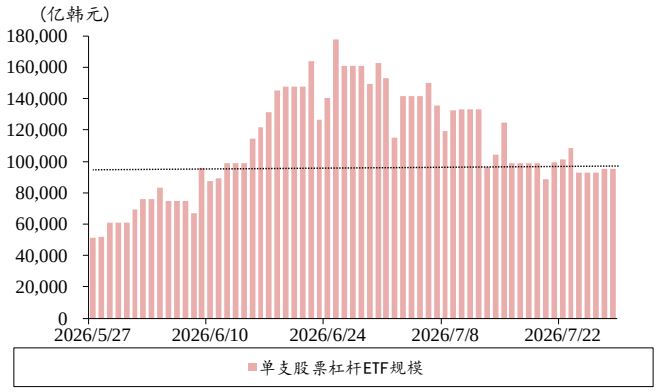
图表 1. 韩国杠杆 ETF 规模.....4
图表 2. 中美韩科技股波动率.....4
图表 3.当前市场对于美联储年内加息预期.....5
图表 4.今年以来金价与实际利率走势.....5
图表 5.盈利因子的季节效应.....5
图表 6.本周全球资产表现.....6
图表 7. 当前金油比 48.35，自本轮低点回升 51.6%.....6
图表 8. 本周成长风格表现相对占优.....7
图表 9. 本周主力资金扩大净流入.....7
图表 10. 本周股票型 ETF 转为净赎回.....7
图表 11. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....8

仅供内部参考，请勿外传！

市场热点思考

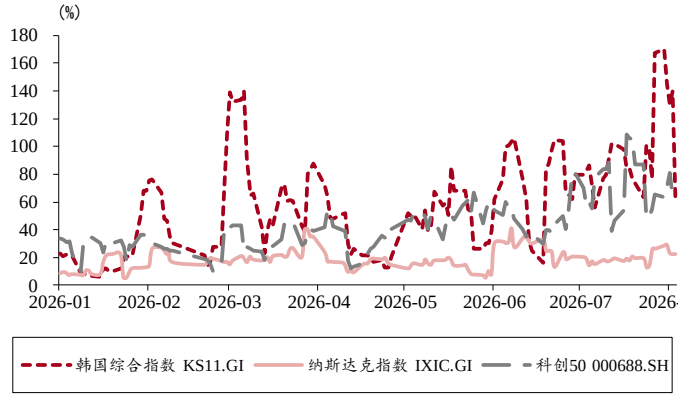
海外科技去杠杆缓和，算力龙头重获定价权，风险偏好边际改善。科技股在经历了 7 月的调整后本周有所修复，本周科技股反弹的核心催化来自：1）一方面，外盘流动性危机缓和使得市场风险偏好边际修复。7 月以来全球 AI 产业链调整的最大诱因为韩股去杠杆引发的流动性波动，本轮韩股杠杆风险最大的来源为杠杆 ETF 的快速扩容。目前来看，韩股去杠杆最剧烈时期已过。从规模指标看，杠杆 ETF 合计资产规模在 7 月末相较 6 月高点已出现明显去化，投机性仓位有效出清。与此同时，韩国监管当局近期针对杠杆 ETF 新增了成交金额限制等冷却机制，直接抑制了相关产品的高频换手和过度投机，目前韩股波动率从高位回落，这是被动去杠杆接近尾声的典型特征，系统性风险可控，但内生性买盘依旧薄弱。对于 A 股而言，本轮被动去杠杆过程已经大概率已进入磨底阶段，A 股外部流动性扰动减弱。2）另一方面，本周北美四大云厂商财报全面验证 AI 产业链景气，有效消除了市场对“资本开支见顶、需求不足”的担忧。受此提振，微软、亚马逊等美股科技股大幅反弹，A 股 AI 产业链随之共振上涨，且前期超跌后修复弹性更大，市场情绪从悲观中反转，共同推动本周 A 股 AI 板块回暖。

图表 1. 韩国杠杆 ETF 规模



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 中美韩科技股波动率



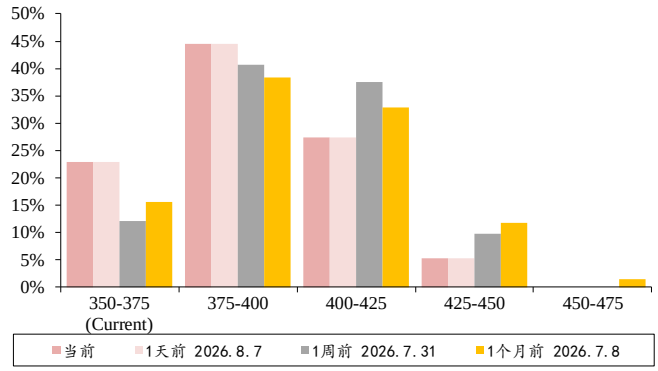
资料来源：万得，中银证券

金价压制因素松动，中期底部区域渐明。周五公布的数据显示，美国 7 月新增非农就业人数明显低于市场预期，同时前值也遭到下修。数据公布后，美债收益率和美元指数双双回落，市场隐含的年内再加息概率显著下降。此前金价持续受到实际利率高企和加息预期的双重压制，反弹屡屡受限，而这一数据为金价提供了宏观层面的“减压阀”——压制因素的边际松动推动金价向合理中枢修复。

从当前定价位置看，金价已处于中期底部区域，正以时间换空间的方式完成磨底。美以伊冲突缓和后，金价一直没有得到有效修复。这一方面源自前期油价高位及其所带来的通胀预期在年中开始升温，叠加近期美联储加息预期的发酵，进一步压制金价，部分资金选择高位兑现后持续观望。我们认为，金价中长期逻辑并未被打破，美元信用体系走弱下避险资产替代品逻辑依旧坚实。当前金价接近中期底部区域，其定价计价了过度悲观的加息预期。展望未来，美联储加息预期的进一步缓和以及降息预期逐步回归，将成为金价中期上行拐点的核心催化剂。

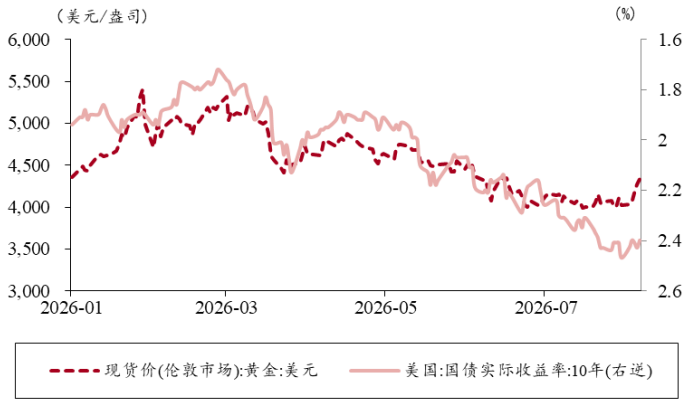
仅供内部参考，请勿外传！

图表 3.当前市场对于美联储年内加息预期



资料来源：万得，中银证券（截至 8 月 8 日）

图表 4.今年以来金价与实际利率走势



资料来源：万得，中银证券

中报窗口期开启，盈利因子有望迎来修复。历史规律显示，8 月为盈利因子全年表现最佳月份。我们统计了 2010 年 1 月至 2026 年 7 月以来，盈利因子的月度收益率情况如下，下表可见：8 月为盈利因子表现最佳的月份。从收益率来看，8 月盈利因子绝对收益（+1.04%）与相对上证（+1.66%）、相对全 A（+1.42%）收益均为正。从胜率看，8 月盈利因子相对收益的胜率最高——跑赢上证与跑赢全 A 的概率均达 69%，为全年 12 个月之最，意味着历史上 8 月盈利因子获取正相对收益的确定性最强。此外，结合风格月报中的观点，7 月调整后，市场对于盈利因子计价过于悲观，高盈利组合明显低估，有望迎来修复。

未来一段时间盈利因子权重有望提升。前期“交易超跌”的普涨模式难以为继，科技主线或面临“去伪存真”：具备实际业绩支撑的环节有望在中报验证后走出第二波修复行情，而纯概念炒作、无营收兑现的标的或将明显承压。与此同时，业绩筛选逻辑正在向其他高景气主线扩散——有色等同样具备半年报高增长线索，有望形成结构性机会的轮动扩散。

图表 5.盈利因子的季节效应

月份	盈利因子收益率均值(%)	盈利因子相对收益率均值:上证指数(%)	盈利因子相对收益率均值:全A(%)	盈利因子胜率	盈利因子跑赢上证概率	盈利因子跑赢全A概率
1 月	(0.26)	0.85	1.47	50%	50%	56%
2 月	2.12	(0.02)	(1.23)	76%	41%	35%
3 月	(0.67)	(0.55)	(0.92)	41%	41%	41%
4 月	0.01	(0.65)	(0.35)	41%	47%	53%
5 月	1.40	1.85	0.67	53%	65%	53%
6 月	1.83	3.36	2.16	59%	65%	59%
7 月	(0.56)	(0.58)	(0.91)	59%	47%	35%
8 月	1.04	1.66	1.42	56%	69%	69%
9 月	0.22	(0.32)	(0.70)	63%	50%	50%
10 月	0.34	(0.77)	(1.33)	50%	44%	50%
11 月	(1.17)	(2.17)	(2.50)	31%	50%	31%
12 月	(0.71)	(2.48)	(1.83)	44%	50%	50%

资料来源：万得，中银证券（注：数据统计时间为 2010 年 1 月至 2026 年 7 月）

仅供内部参考，请勿外传！

一周数据集锦

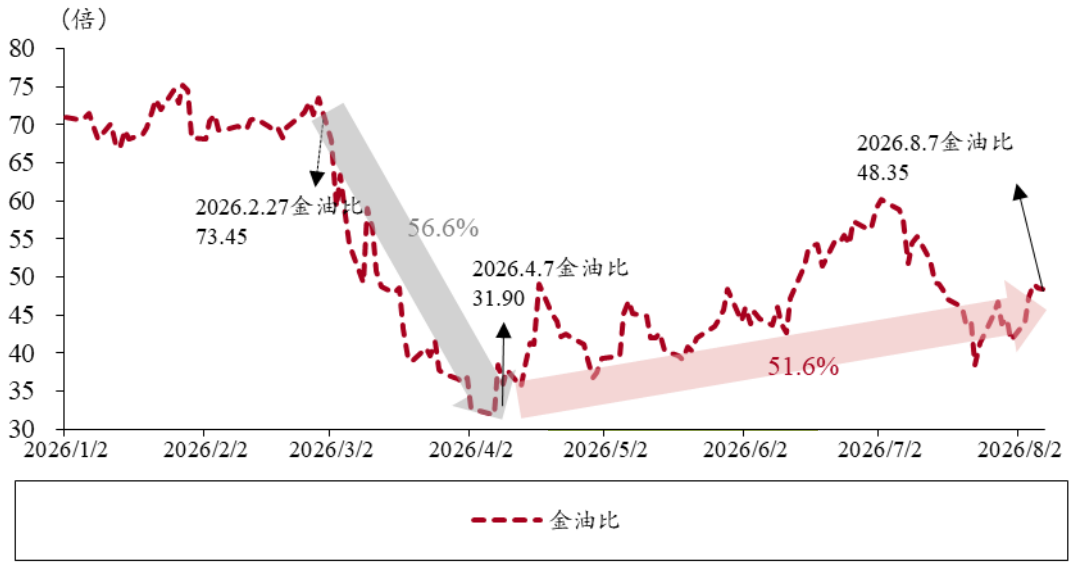
本周全球主要股指震荡分化，布油价格有所下跌。当前金油比 48.35，自本轮高点回落 34.2%，自 4 月 7 日本轮低点修复 51.6%。

图表 6.本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	8月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	3.30	3.30	13.03
	MSCI新兴市场	(0.48)	(0.48)	18.05
	标普500	3.58	3.58	13.32
	日经指数	1.93	1.93	30.33
	斯托克指数	2.50	2.50	12.15
	韩国综指	(5.10)	(5.10)	48.52
	万得全A	5.37	5.37	2.07
	恒生指数	(0.84)	(0.84)	0.15
汇	美元指数	(0.19)	(0.19)	1.35
	美元兑人民币	0.01	0.01	(3.39)
	美元兑日元	0.19	0.19	0.72
	欧元兑美元	0.26	0.26	(1.59)
商	CRB商品	(1.11)	(1.11)	27.46
	LME铜	1.68	1.68	12.87
	布伦特原油	(7.16)	(7.16)	42.56
	伦敦金现	7.67	7.67	0.64
债	10Y美债收益率(Bps)	(10.00)	(10.00)	47.00
	10Y国债收益率(Bps)	(0.27)	(0.27)	(17.91)

资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 8 月 7 日）

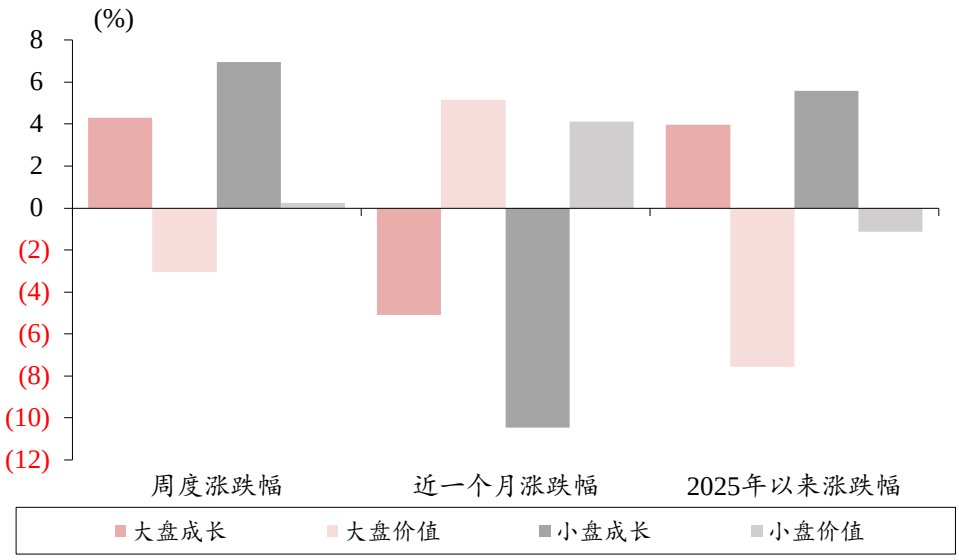
图表 7. 当前金油比 48.35，自本轮低点回升 51.6%



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 8 月 7 日）

仅供内部参考，请勿外传！

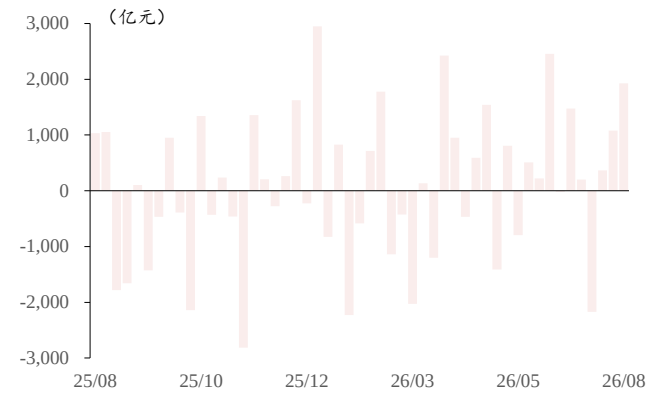
图表 8. 本周成长风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 8 月 7 日）

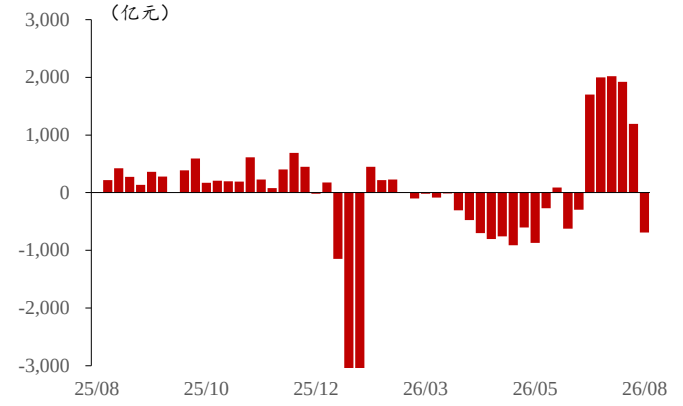
本周 A 股市场主力资金净买入 1923.28 亿元，为连续第 3 周净买入；净买入环比增加 843.48 亿元，单周净买入规模创 7 周以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 1004.1 亿元；有色金属、医药生物分列二、三，资金净流入规模分别是 414.57 亿元和 231.52 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是非银金融、银行和食品饮料。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 691.7 亿元，结束此前连续 5 周的净申购，单周净赎回规模创 2 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是鹏华国证半导体芯片 ETF、永赢中证沪深港黄金产业股票 ETF、富国中证港股通互联网 ETF、华泰柏瑞中证 2000ETF、南方中证 A500ETF；减少最多的五只 ETF 分别是易方达创业板 ETF、南方中证 1000ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、南方中证 500ETF、华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF。

图表 9. 本周主力资金扩大净流入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 10. 本周股票型 ETF 转为净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

图表 11. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	1,004.10	(209.65)	5151.16	7531.77	社会服务	(3.57)	20.02	(72.80)	(189.65)
有色金属	414.57	560.36	174.76	(532.16)	美容护理	(6.20)	(3.15)	(22.73)	(42.12)
医药生物	231.52	322.19	165.09	(217.98)	房地产	(9.33)	(35.44)	(17.82)	(16.54)
通信	211.22	(24.40)	693.50	1,915.80	建筑装饰	(10.17)	16.91	(79.57)	(124.06)
机械设备	148.75	59.00	1,135.73	1,782.97	钢铁	(11.19)	(0.44)	(154.27)	(137.50)
基础化工	122.20	86.77	463.57	720.32	家用电器	(16.72)	32.34	(62.95)	(84.47)
电力设备	82.31	87.86	(681.38)	167.98	石油石化	(17.99)	20.25	(134.64)	(151.43)
计算机	79.86	281.14	78.11	63.54	商贸零售	(29.30)	(6.66)	(88.72)	(277.20)
建筑材料	56.54	52.96	225.58	410.48	传媒	(29.62)	33.02	(310.40)	(985.99)
国防军工	34.92	(200.43)	(346.88)	(515.76)	交通运输	(31.21)	9.94	(205.46)	(234.14)
煤炭	15.72	36.57	0.92	42.37	汽车	(34.94)	14.20	(147.81)	(232.46)
环保	11.83	1.87	(68.17)	6.55	公用事业	(36.58)	13.08	(234.96)	44.34
轻工制造	9.68	21.83	16.57	113.95	食品饮料	(57.82)	50.83	(156.93)	(320.66)
纺织服饰	2.40	11.87	19.43	13.89	银行	(97.23)	118.37	(10.22)	(147.40)
综合	2.36	(2.76)	1.73	32.65	非银金融	(113.94)	(172.88)	(551.45)	(1,470.01)
农林牧渔	1.11	(0.96)	(143.15)	(251.58)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/8/7

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

1）地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁；

2）油价引发的通胀韧性超预期；

3）冲突持续时间与范围存在不确定性；

4）海外流动性风险超预期

5）国内经济基本面修复节奏不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371