

2026 年 08 月 15 日

消化微观结构问题后，反弹再延续

——申万宏源策略一周回顾展望(26/08/10-26/08/15)

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、超跌反弹阻力如约增加，重申 AI 产业链重拾强势“四步走”推演。短期，需先消化微观结构问题，随后 9 月可能反弹延续，特别是行稳致远政策发力窗口，长中短期乐观预期可能集中发酵，这可能才是本轮反弹行情的高点。**
- 本周，超跌反弹的阻力增加。我们重申 AI 产业链重拾强势“四步走”推演，当前刚走完“第一步”，“第二步”正在临近：1. 超跌反弹出现，基本面研究有效性恢复。2. 持仓浮盈浮亏重回盈亏平衡线，行情扰动容易引发资金流出。超跌反弹阻力自然增加，需先消化微观结构问题再出发。可能的方式包括：(1) 先回调，行稳致远政策发力，悲观筹码出清。(2) 小波段横盘，等待积极因素累积，稳定微观结构。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。
- 待筹码问题出清后，AI 反弹行情可能延续。9 月还有行稳致远政策保护的时间窗口，这可能与二次探底后的反弹行情叠加。长中短期的乐观预期会借有利窗口集中反映。这个行情演绎后，反弹再延续，就高度依赖于科技产业趋势新催化凝聚新共识了。对应市场可能来到本轮反弹行情的阶段高点。
- **二、资金正循环难快速回到 6 月底的状态，那么股价创新高就需要基本面预期超越 6 月底。AI 链总体回归前高的线索尚未出现，短期结构选择的重点是比较超跌反弹能够修复前期跌幅的程度。**
- AI 链总体回归前高需要以重磅产业催化凝聚新共识为前提。若新共识形成的时间拉长，AI 链震荡调整波段的时间可能拉长，对应 9 月无法创新高。新的调整波段可能随之出现，市场对科技回归节奏的心态也会随之趋缓。
- **三、短期，结构选择重点寻找超跌反弹中，能够更大程度上修复跌幅的方向。国产算力链和 AI 小盘股“中期掩护短期”，是弹性更高的方向。另外，全球算力通胀链中，基本面向下拐点较晚的方向，更容易兑现高弹性，典型是存储(也是国产链更好)。同时，短期小级别催化也会强化反弹幅度，典型是 PCB。**
- 9 月后，市场对科技行情节奏的预期可能放缓。对应，非科技方向的投资机会增加；同时，调整波段也会相应增加，高股息资产绝对收益窗口拉长。非科技赛道方向，创新药和 CXO，行情上涨已与赛道资金正循环共振，构成最强方向。同时关注贵金属、工业金属和基础化工的机会。中期，调整波段增加，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。
- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

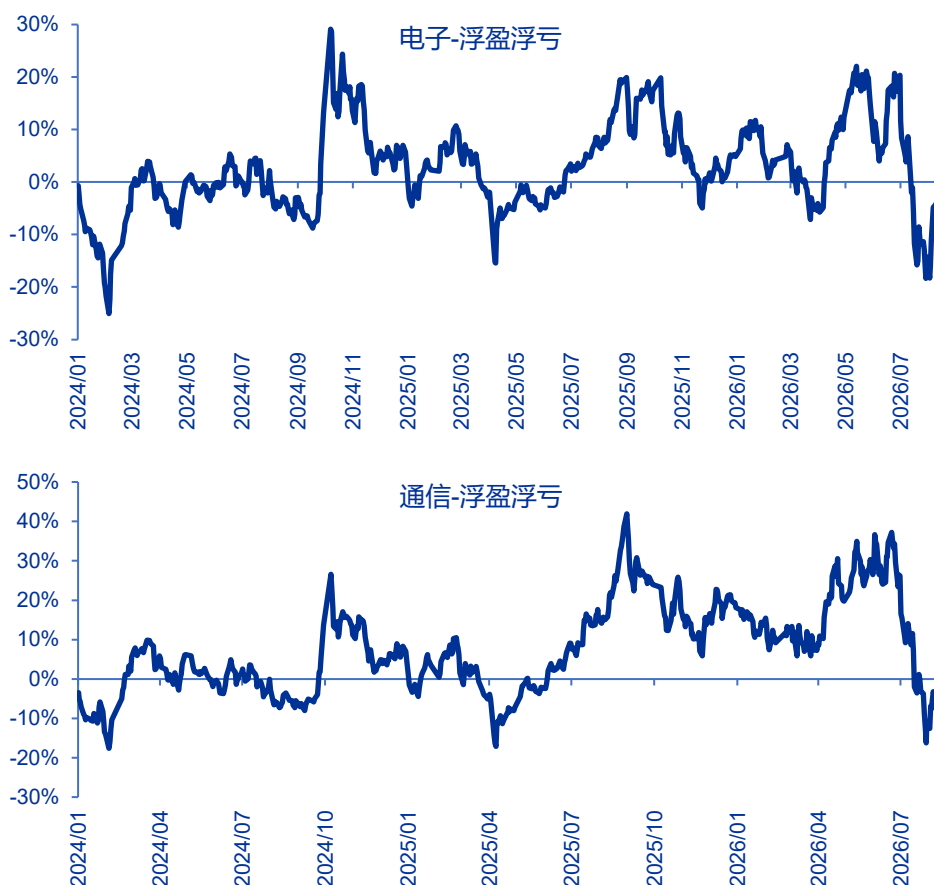
图表目录

图 1：持仓浮盈浮亏：电子和通信筹码浮盈进一步迫近盈亏平衡线	3
图 2：量化情绪指标跟踪	5
图 3：重点 ETF 跟踪	8

一、超跌反弹阻力如约增加，重申 AI 产业链重拾强势“四步走”推演。短期，需先消化微观结构问题，随后 9 月可能反弹延续，特别是行稳致远政策发力窗口，长中短期乐观预期可能集中发酵，这可能才是本轮反弹行情的高点。

本周，超跌反弹的阻力增加。我们重申 AI 产业链重拾强势“四步走”推演，当前刚走完“第一步”，“第二步”正在临近：1. 超跌反弹出现，基本面研究有效性恢复。2. 持仓浮盈浮亏重回盈亏平衡线，行情扰动容易引发资金流出。超跌反弹阻力自然增加，需先消化微观结构问题再出发。可能的方式包括：(1) 先回调，行稳致远政策发力，悲观筹码出清。(2) 小波段横盘，等待积极因素累积，稳定微观结构。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。

图 1：持仓浮盈浮亏：电子和通信筹码浮盈进一步逼近盈亏平衡线





资料来源：Wind，申万宏源研究

待筹码问题出清后，AI 反弹行情可能延续。9 月还有行稳致远政策保护的时间窗口，这可能与二次探底后的反弹行情叠加。长中短期的乐观预期会借有利窗口集中反映。这个行情演绎后，反弹再延续，就高度依赖于科技产业趋势新催化凝聚新共识了。对应市场可能来到本轮反弹行情的阶段高点。

二、资金正循环难快速回到 6 月底的状态，那么股价创新高就需要基本面预期超越 6 月底。AI 链总体回归前高的线索尚未出现，短期结构选择的重点是比较超跌反弹能够修复前期跌幅的程度。

AI 链总体回归前高需要以重磅产业催化凝聚新共识为前提。若新共识形成的时间拉长，AI 链震荡调整波段的时间可能拉长，对应 9 月无法创新高。新的调整波段可能随之出现，市场对科技回归节奏的心态也会随之趋缓。

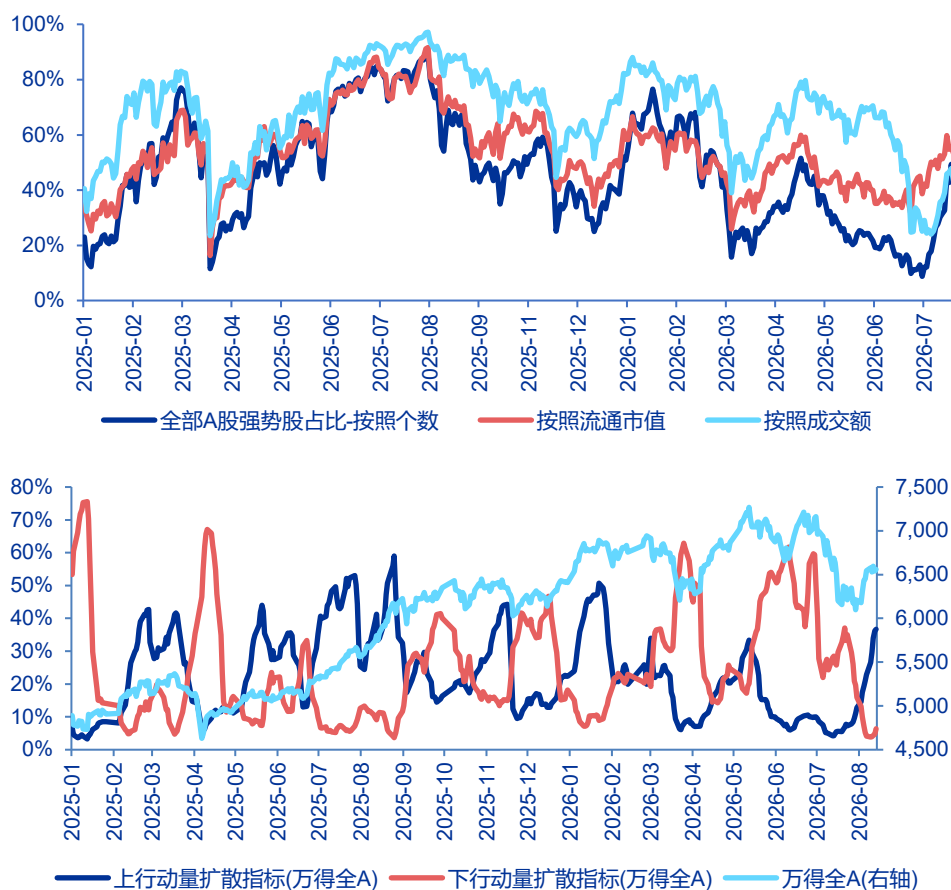
AI 链总体重新挑战前高的线索尚未出现：6 月资金分化正循环，7 月负循环，资金供需状态难快速回到 6 月底的状态。那么股价创新高的必要条件，就是产业逻辑的强度要超过 6 月底。现阶段，算力通胀链反弹演绎的核心逻辑，还是 7 月以来担忧的缓和，逻辑强度相对 6 月底突破，还不是演绎的重点。国内半导体设备链和 AI 小盘是“中期掩护短期”的反弹高弹性方向。但国内半导体设备链的下游景气预期仍高度依赖于全球算力通胀链(中韩存储)。现阶段，国产算力链和 AI 小盘对总体市场的带动作用上限，还是明显低于算力通胀链的。重新挑战前高的线索未出现，短期结构选择的重点是，比较超跌反弹能够修复前期跌幅的程度。国产算力链、AI 小微盘就是中期扰动较少、短期弹性较大的方向。而算力通胀资产中，业绩增速向下拐点出现较晚的资产(典型是存储)，同样可能是修复程度较高的资产。

AI 链总体回归前高需要以重磅产业催化凝聚新共识为前提。若新共识形成的时间较短，则对应 9 月行情可能直接创新高，且科技赛道产品正循环可能回归，科技龙头可能重新跑赢科技小盘。但更大概率的情形是，本轮需要形成的新共识级别更大，所需的时间也更长。对应 9 月行情无法创新高，新的调整波段出现，市场对 AI 链震荡调整时间的预期，从月度级别到季度级别。市场对科技回归节奏的心态也会随之趋缓。

三、短期，结构选择重点寻找超跌反弹中，能够更大程度上修复跌幅的方向。国产算力链和 AI 小盘股“中期掩护短期”，是弹性更高的方向。另外，全球算力通胀链中，基本面向下拐点较晚的方向，更容易兑现高弹性，典型是存储(也是国产链更好)。同时，短期小级别催化也会强化反弹幅度，典型是 PCB。

9 月后，市场对科技行情节奏的预期可能放缓。对应，非科技方向的投资机会增加；同时，调整波段也会相应增加，高股息资产绝对收益窗口拉长。非科技赛道方向，创新药和 CXO，行情上涨已与赛道资金正循环共振，构成最强方向。同时关注贵金属、工业金属和基础化工的机会。中期，调整波段增加，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。

图 2：量化情绪指标跟踪





赚钱效应扩散指标 20260814	按照个数	相比 20260807	按照市值	相比 20260807	按照成交额	相比 20260807	状态
医药生物	83%	11%	88%	2%	93%	5%	继续扩散
银行	76%	-5%	93%	7%	89%	0%	聚焦龙头
煤炭	64%	13%	86%	3%	83%	7%	继续扩散
中证红利	64%	-3%	86%	0%	77%	-7%	全面收缩
农林牧渔	62%	14%	60%	-10%	66%	-4%	-
食品饮料	62%	12%	78%	-1%	73%	13%	继续扩散
传媒	58%	9%	70%	9%	86%	6%	继续扩散
纺织服饰	56%	20%	74%	11%	74%	9%	继续扩散
美容护理	56%	11%	58%	4%	64%	6%	继续扩散
石油石化	54%	11%	94%	1%	84%	8%	继续扩散
社会服务	51%	3%	54%	7%	68%	2%	继续扩散
房地产	50%	24%	57%	21%	68%	35%	继续扩散
计算机	48%	9%	56%	-3%	71%	5%	继续扩散
商贸零售	47%	18%	41%	-5%	49%	-6%	-
沪深300	46%	-13%	59%	-7%	39%	-1%	全面收缩
交通运输	46%	2%	50%	-5%	47%	-10%	-
轻工制造	44%	16%	50%	9%	67%	19%	继续扩散
主板	43%	9%	53%	-6%	46%	4%	继续扩散
全部A股	42%	9%	51%	-2%	46%	7%	继续扩散
家用电器	42%	18%	66%	4%	56%	12%	继续扩散
环保	42%	23%	48%	17%	56%	22%	继续扩散
中证500	41%	-3%	42%	-3%	41%	2%	聚焦龙头
创业板	41%	10%	43%	16%	47%	13%	继续扩散
国证2000	39%	7%	38%	5%	47%	10%	继续扩散
建筑装饰	37%	15%	31%	19%	64%	8%	继续扩散
钢铁	36%	-9%	47%	-6%	47%	10%	聚焦龙头
非银金融	35%	-18%	32%	-48%	27%	-43%	全面收缩
基础化工	34%	6%	39%	10%	45%	9%	继续扩散
科创板	34%	7%	34%	2%	35%	4%	继续扩散
有色金属	34%	-2%	51%	14%	49%	-9%	全面收缩
汽车	32%	12%	26%	-1%	35%	16%	继续扩散
通信	32%	14%	20%	15%	22%	16%	继续扩散
机械设备	32%	12%	29%	-1%	38%	8%	继续扩散
建筑材料	29%	11%	12%	2%	8%	0%	-
国防军工	26%	10%	29%	10%	27%	11%	继续扩散
电力设备	23%	7%	38%	25%	21%	4%	继续扩散
公用事业	20%	-2%	43%	-2%	29%	-8%	全面收缩
电子	19%	4%	23%	12%	27%	3%	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		
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	170.61	-0.1	65.8	2.8	41.4	0.13	
主题	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	113.27	3.0	34.7	2.1	22.5	0.07	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	23.30	-0.6	-11.5	2.0	-8.6	0.14	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	148.82	-0.6	-26.1	2.0	12.5	-0.01	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	174.60	-0.8	-44.6	1.7	14.4	-0.01	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.73	0.0	7.4	1.5	5.7	-0.18	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	8.67	-1.1	-79.6	1.2	4.1	-0.04	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	16.78	-1.4	39.1	0.9	-2.7	-0.05	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	32.46	-0.9	-0.2	0.9	8.6	-0.03	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	15.61	-2.7	-34.6	0.9	-9.7	-0.02	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	174.26	-0.4	51.9	0.9	10.1	0.10	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	15.33	-2.9	48.4	0.8	4.9	-0.05	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	15.28	-0.4	-35.5	0.6	-10.6	-0.02	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	31.13	0.5	-7.5	0.3	33.9	-0.04	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	0.2	-9.7	-0.08	
医药生物	519748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	15.88	-1.8	110.7	0.1	14.1	-0.14	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	59.85	-0.3	-48.8	0.1	-10.0	-0.03	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.33	-0.7	-10.8	-0.1	7.3	-0.22	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	3.72	-0.6	-71.3	-0.1	23.0	-0.15	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.44	-0.2	9.5	-0.2	6.8	-0.09	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	40.56	-1.0	-5.5	-0.3	4.2	-0.01	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	59.63	0.0	-17.7	-0.4	-9.5	0.11	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.78	-0.3	-34.0	-0.4	26.9	-0.06	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.11	-0.8	-21.3	-0.4	1.6	-0.08	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.84	-0.6	-40.1	-0.5	3.1	-0.02	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	62.27	-0.4	-84.7	-0.6	2.2	-0.12	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	235.01	-0.5	-73.5	-0.6	-0.5	-0.07	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	8.34	-1.0	-41.7	-0.6	29.3	0.17	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	85.83	-1.7	-81.9	-0.6	2.2	-0.06	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.31	-0.6	-31.0	-0.6	4.5	0.06	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.65	-0.8	-1.8	-0.6	-7.9	-0.01	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	113.74	-0.6	-82.7	-0.6	0.8	-0.06	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	9.52	-10.8	-65.3	-0.9	-20.0	-0.07	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	234.81	0.8	-19.5	-0.9	39.1	0.10	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.92	-1.0	249.2	-1.1	0.7	0.02	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.46	-0.9	-41.2	-1.2	-17.3	0.08	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	116.31	-0.2	-18.3	-1.2	20.5	0.20	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.98	0.0	-27.1	-1.3	2.5	-0.15	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.39	2.8	20.3	-2.6	6.6	0.16	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	131.11	-0.5	22.7	-4.6	-1.8	-0.06	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/08/10-2026/08/14

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。