下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 08 月 15 日

拥挤开始消化，关注 alpha 机会

——投资策略周报

策略研究团队

韦冀星（分析师）
weijixing@kysec.cn
证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）
jianyuhan@kysec.cn
证书编号：S0790525050005

● **拥挤度拐点或已出现，关注拥挤消化程度**

拥挤度是短期市场的核心锚点。我们在前面多篇报告强调，拥挤度是短期市场的核心锚点，影响着后续的市场节奏。截至最新，前 5%个股成交额集中度是 48.9%，较上一个月的 49.8%回落了 0.9pct，拥挤度拐点或已出现。

下一阶段的核心观测变量是交易拥挤度能否真正回落至合理区间。①短期看，如果拥挤度下降，继续做好再平衡或科技内部大切小，市场将继续寻找前期涨幅有限、机构持仓较低且具备业绩支撑的方向；②中期看，如果拥挤度消化较弱，下一阶段收益来源将更多来自科技内部的重新筛选，而不是科技估值继续抬升。**预计本次拥挤度下降至 40-42%附近，中期调整或到位。**历史上每次消化拥挤度的中期调整，当调整完成的时候，5%个股的成交集中度一般要从最高水位下降 8-10 个百分点。

● **科技能再创新高的方向：现实预期二维矩阵**

当前拥挤度仍是市场短期的主要矛盾之一，**短期来看，在拥挤度显著缓和或科技有强新叙事到来之前，科技全面普涨的 beta 或难再现，因此，当下重点或是寻找科技内部能创新高的 alpha。**

细分方向能不能突破前高，本质上是两个维度同时抬升共振的结果，现实维度基本面超预期兑现、预期维度产业链位置抬升。现实维度即基本面兑现，体现为涨价斜率走强、增速持续超预期等业绩兑现信号，考验的是订单、价格、出货量等硬指标能不能持续验证此前的产业叙事。预期维度即产业链位置，体现为技术突破带来的竞争格局重塑、产业链话语权与稀缺性地位的提升，从而打开原有的估值与空间天花板。

● **投资建议——以拥挤度为锚，把握科技再筛选的细分方向**

从**下一阶段的核心观测变量是交易拥挤度能否真正回落至合理区间。**短期看，如果拥挤度下降，继续做好再平衡，市场将继续寻找前期涨幅有限、机构持仓较低且具备业绩支撑的方向。再平衡行情重点关注三类机会：（1）极致拥挤后的修复方向，关注微盘股。复盘历史上微盘股的调整，2010 年至今，共存在 12 次大幅调整，深度调整后，微盘股反弹概率高且幅度较大；（2）风格回归带来的配置修复，关注银行、公用事业、电力等稳定和金融方向；（3）已经出现盈利改善线索的低位行业，关注以有色、煤炭为代表的资源品，以及基础化工、农林牧渔、医药、非银金融和部分消费行业。但这类行情能否由反弹演变为趋势，仍需后续财报和高频数据确认 ΔG。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期，并且聚焦科技 alpha 机会。在拥挤度显著缓和或科技有强新叙事到来之前，科技全面普涨的 beta 或难再现，因此，当下重点或是寻找科技内部能创新高的 alpha。配置上重点寻找“二次点火+叙事张力”的交集：（1）**科技再筛选后能创新高的细分方向：**AI 材料（电子树脂、溅射靶材、电子特气、MLCC）、国产算力链（超节点和国产 AI 芯片制造）、海外算力链（PCB、光模块上游）、AI 应用端（编程 Agent 和企业级 Agent）；（2）电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向；（3）商业航天、军工、机器人等具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向。

● **风险提示：**技术革命规律失效风险；AI 产业趋势变化风险；市场波动风险。

相关研究报告

《机构关注度环比回升：计算机、汽车、农林牧渔—机构调研周跟踪》-2026.8.10

《反弹行情下，把握资金共识和产业景气—投资策略周报》-2026.8.9

《机构关注度环比回升：轻工制造、通信、环保—机构调研周跟踪》-2026.8.3

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 拥挤度拐点或已出现，关注拥挤消化程度.....3
2、 科技能再创新高的方向：现实预期二维矩阵.....4
3、 投资建议——以拥挤度为锚，把握科技再筛选的细分方向.....6
4、 风险提示.....6

图表目录

图 1： 历史上每次消化拥挤度的中期调整，当调整完成的时候，5%个股的成交集中度一般要从最高水位下降 8-10 个百分点.....3
图 2： 科技再筛选方法论.....4

表 1： 科技再筛选后的细分方向.....5

下载日志已记录，仅供内部参考

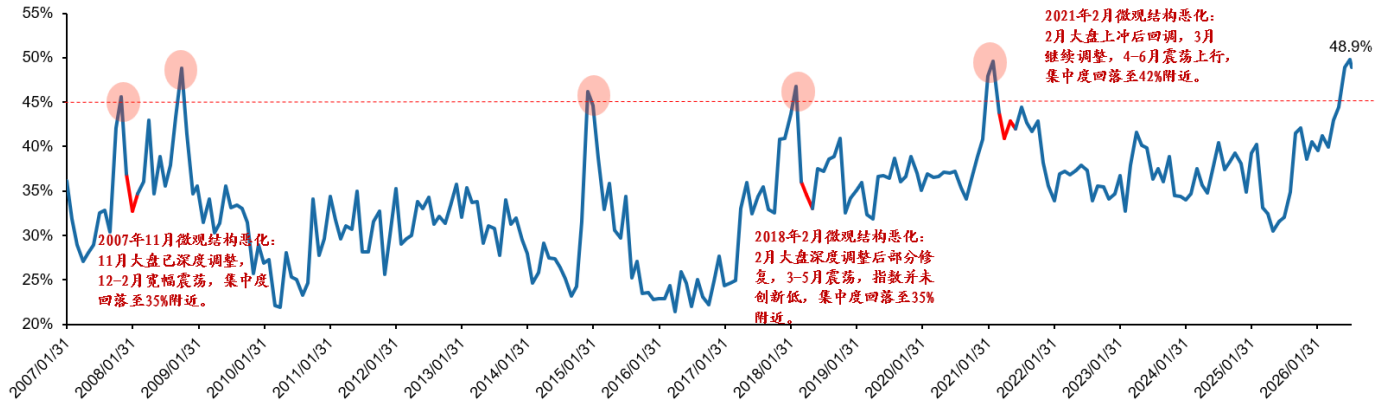
1、 拥挤度拐点或已出现，关注拥挤消化程度

拥挤度是短期市场的核心锚点。我们在 7.25《K 型行情不会线性延续，扩散仍待 ΔG 接力》、8.2《拥挤修复途中》中强调，拥挤度不仅是本轮科技调整的重要原因之一，而且拥挤度与市场风格切换存在一定联系，因此，拥挤度是短期市场的核心锚点，影响着后续的市场节奏。截至 8 月 14 日，前 5%个股成交额集中度是 48.9%，较上一个月的 49.8%回落了 0.9pct，拥挤度拐点或出现。

下一阶段的核心观测变量是交易拥挤度能否真正回落至合理区间。①短期看，如果拥挤度下降，继续做好再平衡或科技内部大切小，市场将继续寻找前期涨幅有限、机构持仓较低且具备业绩支撑的方向；②中期看，如果拥挤度消化较弱，下一阶段的收益来源将更多来自科技内部的重新筛选，而不是科技板块整体估值继续抬升。

预计本次拥挤度下降至 40-42%附近，中期调整或到位。历史上每次消化拥挤度的中期调整，当调整完成的时候，5%个股的成交集中度一般要从最高水位下降 8-10 个百分点。历史上共有三次可参考的区间：①2007 年 11 月集中度突破 45%，且 11 月大盘快速下杀，12-2 月宽幅震荡，集中度回落至 35%附近，从最高水平下降 10 个百分点；②2018 年 2 月集中度突破 45%，2 月大盘快速下杀后小幅反弹，3-5 月震荡，指数并未创新低，集中度回落至 35%附近，从最高水平下降 10 个百分点；③2021 年 2 月集中度突破至 50%附近，2-3 月指数调整，4-6 月震荡上行，集中度回落至 42%附近，从最高水平下降 8 个百分点。

图1：历史上每次消化拥挤度的中期调整，当调整完成的时候，5%个股的成交集中度一般要从最高水位下降 8-10 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

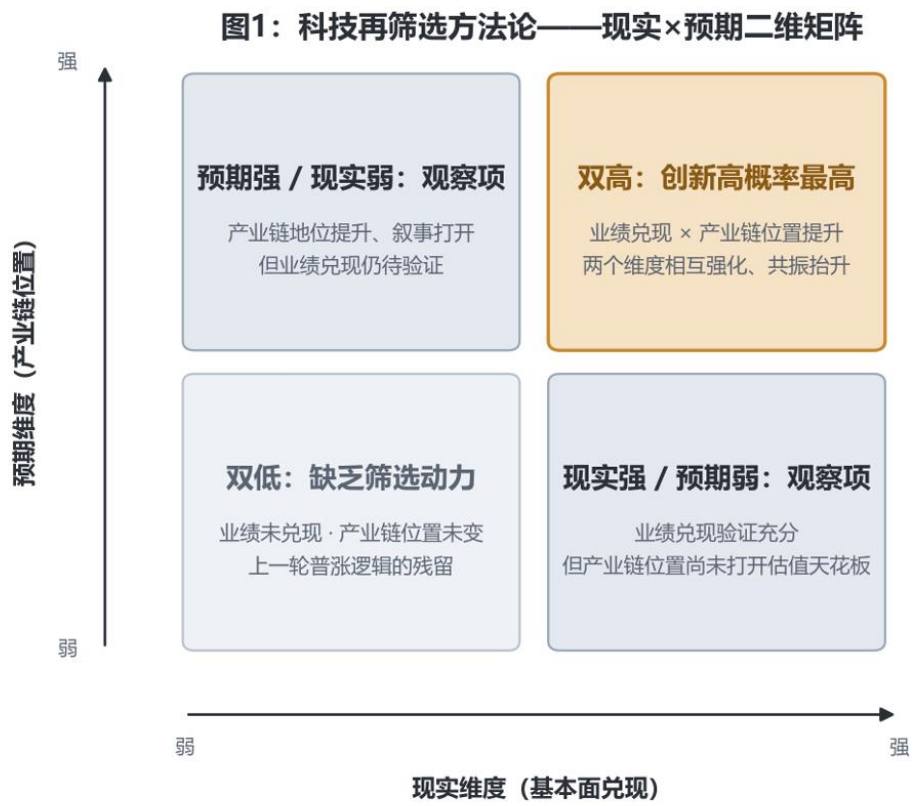
下载日志已记录，仅供内部参考

2、 科技能再创新高的方向：现实预期二维矩阵

当前拥挤度仍是市场短期的主要矛盾之一，**短期来看，在拥挤度显著缓和或科技有强新叙事到来之前，科技全面普涨的 beta 或难再现，因此，当下重点或是寻找科技内部能创新高的 alpha。**展望未来，科技再筛选的重要性上升，科技领域内如何选择细分方向，哪些细分方向有望创新高？

细分方向能不能突破前高，本质上是两个维度同时抬升共振的结果，现实维度基本面超预期兑现、预期维度产业链位置抬升。现实维度即基本面兑现，体现为涨价斜率走强、增速持续超预期等业绩兑现信号，考验的是订单、价格、出货量等硬指标能不能持续验证此前的产业叙事。预期维度即产业链位置，体现为技术突破带来的竞争格局重塑、产业链话语权与稀缺性地位的提升，从而打开原有的估值与空间天花板；即便业绩兑现速度不变，只要产业链里的位置发生变化，比如从可替代供应商变成稀缺瓶颈环节，市场愿意给的估值上限本身就会被打开。

图2：科技再筛选方法论



资料来源：开源证券研究所

单一维度抬升，创新高的持续性有限。只有现实兑现、没有预期打开，涨幅会被原有估值天花板锁住；只有预期打开、没有现实兑现，涨幅缺乏业绩支撑，容易在验证期回落。只有两个维度同时抬升、相互强化，业绩兑现验证了产业链地位的提升，地位提升又进一步打开了业绩兑现后的估值空间——才能支撑股价突破前高并维持在新高位置。

下载日志已记录，仅供内部参考

从 AI 材料、海外算力链、国产算力链、AI 应用端中，运用科技再筛选的框架，从基本面兑现、产业链位置视角，筛选出以下方向：

对于 AI 材料，优先推荐电子树脂、溅射靶材、电子特气、MLCC 等方向。需求扩张是 AI 材料内各细分品种的普遍因素，不构成区分度，能否创新高取决于两个维度是否同时较前一高点出现更强的提升，重点关注涨价斜率和产能释放窗口。

对于国产算力链，重点关注超节点和国产 AI 芯片制造方向。超节点是 AI 自主可控趋势下国内的核心出路，WAIC 上超节点技术得到验证，业绩兑现的加速度有望出现。在“韬定律”技术绕开限制下，国产 AI 芯片需求放量，国产 AI 芯片制造有望受益。

海外算力链的锚点在于资本开支，短期市场对于海外 AI 资本开支高强度存疑，关注产业链价值量抬升的中游和上游环节，重点推荐 PCB、光模块上游等方向。Rubin Ultra 升级趋势下，PCB 互联价值抬升，交换引领新一轮增量周期；光模块上游环节产能缺口突出，即使下游资本开支增速边际放缓，上游瓶颈环节仍将享有较强的议价能力和景气度，相对更为安全，存在较大的预期差。

AI 应用端，优先推荐编程和企业级 Agent 方向。与硬件端不同，AI 应用端多数细分方向并未处于高位，其定价逻辑仍然以 AI 应用场景的普及为标准。

表1：科技再筛选后的细分方向

分类	细分反向	代表公司	关注焦点	现实层面	预期层面
AI 材料	电子树脂	东材科技、圣泉集团等	产能释放窗口	量价同期改善的品种	国产树脂产业链地位提升
AI 材料	硅片	沪硅产业、立昂微、TCL 中环、上海合晶等	涨价斜率	供给约束非企业可自行解除	
AI 材料	溅射靶材	江丰电子、欧莱新材、阿石创、有研新材等	涨价斜率	原料管制带来的海外供给收缩	高端品类开始供货
AI 材料	电子特气	中船特气、广钢气体、金宏气体、华特气体等	涨价斜率	原料管制带来的海外供给收缩	高端品类开始供货
AI 材料	MLCC	三环集团、风华高科等	涨价斜率	中端替代，产能释放	产业链地位提升
AI 材料	MLCC 上游	国瓷材料、博迁新材等	产能释放窗口	受益于海外扩产	
国产算力链	超节点	浪潮信息、中科曙光、紫光股份等	出货量	技术落地有望推动出货量提升	AI 主权化趋势下，超节点重要性提升
国产算力链	AI 芯片制造	中芯国际、华虹宏力等	出货量	成熟制程涨价	先进制程放量
海外算力链	PCB	胜宏科技、生益科技等	价值占比	高阶 PCB 结构升级	产业链价值占比提升
海外算力链	光模块上游	源杰科技、长光华芯、云南锗业等	涨价斜率	供需缺口大	
AI 应用	编程 Agent	卓易信息等	渗透率		收入天花板由席位数改为人力成本
AI 应用	企业级 Agent	科大讯飞、深信服、迈富时、金蝶国际等	渗透率	渗透率逐步提升	由模型厂商的附属转为独立位置

资料来源：开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 投资建议——以拥挤度为锚，把握科技再筛选的细分方向

下一阶段的核心观测变量是交易拥挤度能否真正回落至合理区间。

短期看，如果拥挤度下降，继续做好再平衡，市场将继续寻找前期涨幅有限、机构持仓较低且具备业绩支撑的方向。再平衡行情重点关注三类机会：

（1）极致拥挤后的修复方向，关注微盘股。复盘历史上微盘股的调整，2010年至今，共存在12次大幅调整，深度调整后，微盘股反弹概率高且幅度较大；

（2）风格回归带来的配置修复，关注银行、公用事业、电力等稳定和金融方向；

（3）已经出现盈利改善线索的低位行业，关注以有色、煤炭为代表的资源品，以及基础化工、农林牧渔、医药、非银金融和部分消费行业。但这类行情能否由反弹演变为趋势，仍需后续财报和高频数据确认ΔG。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期，并且聚焦科技alpha机会。在拥挤度显著缓和或科技有强新叙事到来之前，科技全面普涨的beta或难再现，因此，当下重点或是寻找科技内部能创新高的alpha。配置上重点寻找“二次点火+叙事张力”的交集：

（1）科技再筛选后能创新高的细分方向：AI材料（电子树脂、溅射靶材、电子特气、MLCC）、国产算力链（超节点和国产AI芯片制造）、海外算力链（PCB、光模块上游）、AI应用端（编程Agent和企业级Agent）；

（2）电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向；

（3）商业航天、军工、机器人等具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向。

4、 风险提示

技术革命规律失效风险：过去技术革命规律存在不适用于当下AI革命的可能；

AI产业趋势变化风险：AI技术线路发生重大变化，将影响产业趋势发展；

市场波动风险：资产价格波动的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn