下载日志已记录，仅供内部参考

华宝证券 HWABAO SECURITIES

科技股拥挤度缓解，是反弹还是反转？

策略周报

分析师：刘芳
分析师登记编码：S0890524100002
电话：021-20321091
邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡
分析师登记编码：S0890524080002
电话：021-20321080
邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

1、《观望情绪浓厚，市场在等哪些信号？—策略周报》2026-07-27
2、《科技波动，低位回暖——轮动还是换挡？—策略周报》2026-07-13
3、《风格分化加剧，科技强者恒强—策略周报》2026-06-29
4、《科技股降温，该不该“高低切”？—策略周报》2026-06-14
5、《市场延续分化，科技能否“强者恒强”？—策略周报》2026-05-31

投资要点

【债市方面】收益率打开下行空间。基本面上，7 月制造业 PMI 回落至 49.2%，经济弱修复格局延续；7 月政治局会议也打开了政策想象空间。尽管降准降息尚未正式落地，市场对此仍有分歧，不过既然政策端已释放明确信号，博弈空间便随之打开。后续宽松落地概率有所上升，有望推动长久期利率债收益率进一步下行。若十年期国债收益率快速下行至 1.65%附近，交易盘可考虑分批止盈。短期波动区间预计在 1.65%-1.70%，短久期（3 年及以内）信用债和利率债仍可继续配置。

【股市方面】再平衡或近尾声，维持“哑铃”型配置。从最新财报情况来看，科技股基本面持续向好、并未发生明显转变，拥挤度已明显缓解、估值吸引力增强，但资金层面看科技股仍有解套、降低波动等压力，市场仍然需要一段时间的反复震荡以出清抛压。近期大消费、地产基建等内需板块轮动修复，但基本面并不支撑低位板块持续拉涨，或以短期交易型机会为主，再平衡可能已近尾声，相关板块可逐步逢反弹减仓。中期来看仍看好科技+红利的“哑铃配置”：科技股估值性价比明显回升，不过仍需等待降波、出清；红利策略在降低组合波动和长期配置方面的性价比回升，可逢调整加仓。整体来看短期市场赚钱效应减弱，但或是逢低耐心布局的机会。

风险提示：经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。本报告模拟组合结果基于对应模型计算，非实盘业绩，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 重要事件回顾 3
2. 周度行情回顾（8.3-8.7） 3
3. 市场展望 4
4. 华宝资产配置组合表现 5
5. 风险提示 6

图表目录

图 1： 大类资产周度涨跌幅回顾（%） 4
图 2： 大类资产配置观点展望 5
图 3： 国内宏观多资产配置组合表现 6
图 4： 全球宏观多资产配置组合表现 6



下载日志已记录，仅供内部参考

1. 重要事件回顾

1、8 月 1 日，中国人民银行召开 2026 年下半年工作会议，明确下半年继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用并适时调整货币政策工具，加大逆周期调节力度。

2、8 月 4 日，美伊围绕霍尔木兹海峡谈判释放不同信号。美国国务卿鲁比奥称谈判“已取得进展”，伊朗方面则否认与美国直接谈判。

3、美国 7 月季调后非农就业人数意外减少 2.3 万人，为 2 月以来首次出现下降；7 月失业率略降至 4.1%，为 2025 年 6 月以来最低水平。

2. 周度行情回顾（8.3-8.7）

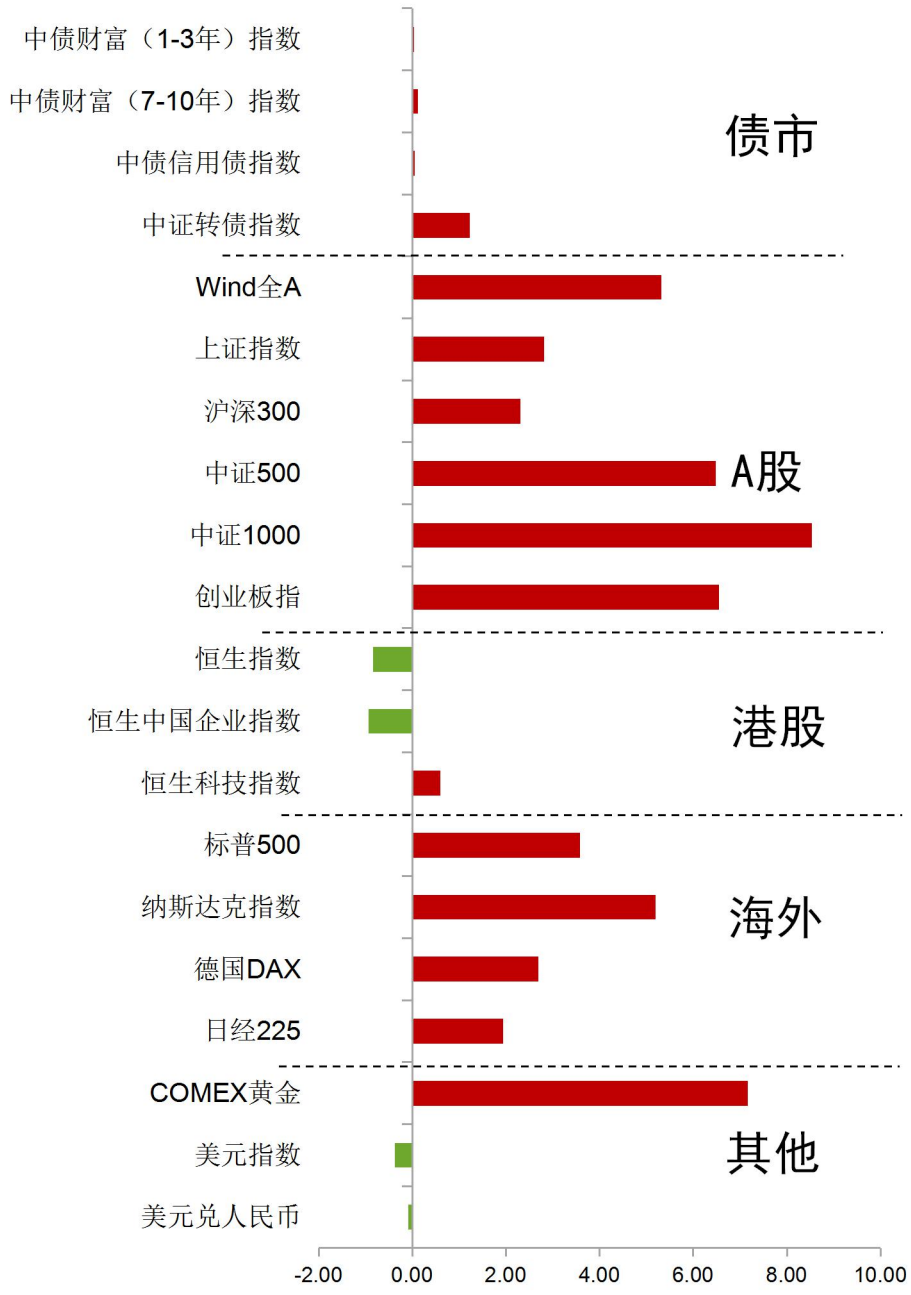
【债市走强】跨月前后央行加大流动性投放，政治局会议释放货币宽松信号，PMI 重回荣枯线以下，债市做多情绪升温，长端收益率下行。

【A 股明显反弹】受科技板块深度调整拖累，市场风险偏好承压；月底美伊冲突缓和，海外去杠杆告一段落，增量资金入市增强信心，市场触底反弹，科技板块超跌修复。

【美股持续修复】上半周美伊局势缓和预期提振风险偏好，美股一度冲高；周五非农数据低于预期，美联储加息预期降温，美股持续修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】收益率打开下行空间。基本面上，7 月制造业 PMI 回落至 49.2%，经济弱修复格局延续；7 月政治局会议也打开了政策想象空间。尽管降准降息尚未正式落地，市场对此仍有分歧，不过既然政策端已释放明确信号，博弈空间便随之打开。后续宽松落地概率有所上升，有望推动长久期利率债收益率进一步下行。若十年期国债收益率快速下行至 1.65%附近，交易盘可考虑分批止盈。短期波动区间预计在 1.65%-1.70%，短久期（3 年及以内）信用债和利率债仍可继续配置。

【股市方面】再平衡或近尾声，维持“哑铃”型配置。从最新财报情况来看，科技股基本面持续向好、并未发生明显转变，拥挤度已明显缓解、估值吸引力增强，但资金层面看科技

下载日志已记录，仅供内部参考

股仍有解套、降低波动等压力，市场仍然需要一段时间的反复震荡以出清抛压。近期大消费、地产基建等内需板块轮动修复，但基本面并不支撑低位板块持续拉涨，或以短期交易型机会为主，再平衡可能已近尾声，相关板块可逐步逢反弹减仓。中期来看仍看好科技+红利的“哑铃配置”：科技股估值性价比明显回升，不过仍需等待降波、出清；红利策略在降低组合波动和长期配置方面的性价比回升，可逢调整加仓。整体来看短期市场赚钱效应减弱，但或是逢低耐心布局的机会。

【海外市场】AI 板块景气度仍在被验证，美股有望延续修复。亚马逊二季度 AWS 营收同比猛增 37%、AI 业务年化收入超 250 亿美元且保持三位数增长，减少了市场对云厂商巨额资本开支能否盈利的担忧，显示“卖 AI 服务”可以切实转化为利润。与此同时，DeepSeek 预告将 API 价格大幅上调 100%，AI 算力需求依然旺盛。综合来看，AI 景气度仍被财报、涨价和订单印证，整体逻辑并未逆转，美股有望延续修复。

图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观）				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度				●	
	月度				●	
A股	周度				●	
	月度				●	
海外	周度				●	
	月度				●	
黄金	周度				●	
	月度				●	

资料来源：华宝证券研究创新部

4. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 8 月 10 日，近一年以来的收益率为 10.00%。基准收益率为 7.71%，近一年以来的夏普比率为 1.05，基准的夏普比率 0.79。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：国内宏观多资产配置组合表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：以高流动性 ETF 为标的，通过宏观主观判断定期调整多资产配置观点。以经典风险资产+固收的 40、60 比例为配置参考，对风险资产（A 股、黄金）、固收（国债、货币）进行主观配置，根据主观观点适度调整配置比例。权益内部，根据策略观点变化，通过低波红利、沪深 300、中证 2000、银行等 ETF 指数调整权益配置风格。固收内部，以十年期国债 ETF 以及货币 ETF 为核心，并对货币保留最低配置比例以维持配置组合流动性需求。

【全球宏观多资产模型】截至 8 月 10 日，近一年以来的收益率为 9.84%。基准收益率为 7.71%，近一年以来的夏普比率为 1.20，基准的夏普比率 0.79。

图 4：全球宏观多资产配置组合表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：选择中国国债、A 股、美股、日股、黄金对应的 ETF，根据海外经济货币政策、国内经济货币政策撰写月度策略报告观点或者点评报告，根据对应观点进行调仓。该组合旨在通过多资产配置，构建较为全面的投资组合，满足投资者跨国多元资产配置的需求。

5. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。本报告模拟组合结果基于对应模型计算，非实盘业绩，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★
布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。