下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 08 月 30 日

靴子落地，继续重视再平衡

——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

曹晋（分析师）
caojin1@kysec.cn
证书编号：S0790526070003

● **本周权益表现：海外扰动一波三折，A 股修复冲高回落**

本周（8.24-8.28），美股和 A 股均较上周转强、港股转弱。本周，上证指数、科创 50 分别收涨 1.2%、0.5%，深证成指和创业板指录得-1.0%和-3.4%。

成交量和 AI 产业链的信心是现阶段 A 股修复高度的主要制约项。其一，对比 4 月反弹行情，8 月 4 日以来的显著差异在于成交额持续缩量，反映市场在面临业绩期、海外地缘和海外货币政策不确定性时趋于谨慎。**其二，从周中 A 股对事件的定价表现来看，结构上并不缺乏做多意愿，但短期主要制约在行业层面（AI 代表的科技制造链）。**

我们认为，当前的制约因素来自多方面：其一是交易拥挤的退坡需要时间消化，其二是近期美债、海外地缘和货币政策的波澜对科技行业的估值存在压制，市场阶段性更偏好低波、稳健型资产；其三，Jackson Hole 央行年会后，短期全球大类资产定价的基准情形，或从通胀预期交易走向美联储加息预期交易。

● **Q2 业绩指引：关注超预期增长行业**

2026 年 H1 全 A 营业收入、归母净利润累计同比增长 7.6%和 16.9%，增速分别较 2026 年 Q1 提升 2.3pct、10.2pct。剔除非银金融后，全 A（除非银）2026 年 H1 归母净利润累计同比+10.8%、2026 年 Q2（较 2026 年 Q1+3.2pct）。

结合盈利预期来看，部分行业的中报在高增速预期的基础上进一步超预期：科技制造（电子、国防军工、计算机）；周期（石油石化、有色金属）；非银金融。

● **行业筹码修复仍需时间**

拥挤度依然是判断短期市场节奏的重要锚点。截至 8.21，前 5%个股成交额集中度已经从前期 50%附近的高位回落至 47.5%，整体出清速度较缓慢。历史上每轮较为充分的拥挤消化，40%-42%附近仍是判断中期拥挤消化程度的重要参考区间。后续市场更可能进入反复震荡、逐步完成筹码交换的阶段，短期反弹仍可以参与，但在交易集中度明显下降以前，反弹的空间和持续性不宜给出过高预期。

● **投资建议：继续把握再平衡，关注业绩超预期定价机会**

短期看，交易拥挤仍在消化过程中，市场波动率可能维持较高水平，继续把握再平衡行情。结构上：（1）继续重点推荐小微盘，重点关注中证 2000 和万得微盘股；（2）关注净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融；（3）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；（4）银行、公用事业、电力等高股息方向在高波动市场中具备较好的风险收益比。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集，重点关注 AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游，编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向，以及电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

● **风险提示：**宏观政策超预期变动；地缘超预期风险；历史数据不代表未来。

相关研究报告

《开源金股，9 月推荐—投资策略专题》-2026.8.29

《机构关注度环比回升：机械设备、电子、医药生物—投资策略点评》-2026.8.25

《价格先修、筹码慢修：再平衡仍在路上—投资策略周报》-2026.8.22

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 本周权益表现：海外扰动一波三折，A 股修复冲高回落 3
2、 Q2 业绩指引：关注超预期增长行业 5
3、 筹码修复仍需时间 6
4、 投资建议：继续把握再平衡，关注业绩超预期定价机会 7
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 全球权益市场表现分化，美股和 A 股较上周转好、港股转跌 3
图 2： 8 月 24 日-28 日，中小盘和上证 50 相对占优 3
图 3： 8 月 A 股反弹以来，成交量是制约反弹高度的重要因素之一 4
图 4： 本周，非科技方向普遍迎来反弹 4
图 5： 2026 年 A 股中报，科技和资源品继续拉动收入业绩增长 5
图 6： 中报超预期行业——电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融 6
图 7： 拥挤度持续退坡，但仍处于较高水平线 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 本周权益表现：海外扰动一波三折，A 股修复冲高回落

本周（8.24-8.28），全球权益市场受海内外多重因素交织影响，走势跌宕起伏。分区域来看，美股和 A 股均较上周转强、港股转弱。本周，上证指数、科创 50 分别收涨 1.2%、0.5%，深证成指和创业板指录得-1.0%和-3.4%。

成交量和 AI 产业链的信心是现阶段 A 股修复高度的主要制约项。其一，本周日均成交额为 1.99 万亿，而 8 月 4 日以来反弹行情对比 4 月而言，显著的差异点在于成交额在持续缩量，反映市场在面临业绩期、海外地缘和海外货币政策不确定性时趋于谨慎。

其二，从周中 A 股对近期事件的定价表现来看，短期主要制约在行业层面（AI 代表的科技制造链），结构上并不缺乏做多意愿。上半周，澄清交易所收紧 IPO 申报传闻对市场信心构成支撑，叠加英伟达的亮眼业绩，周中 A 股持续反弹；

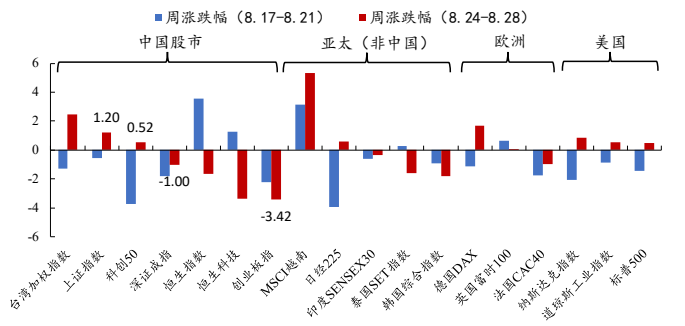
8 月 28 日（周五）是很有观察价值的时点：通信和电子拖累当天 A 股表现、而其他行业表现相对偏强。从当天压制因素来看，一方面来自韩国三星电子和海力士下跌的拖累，另一方面受盘后 Jackson Hole 央行年会的不确定性存在一定观望情绪。

如果是后者在主导定价，属于宏观事件对风险偏好的压制，科技成长、中小盘应该表现更弱，而现实并非如此。结合大小盘风格看，中证 2000 和中证 1000 本周表现相对占优、且周五跌幅更小，反映市场做多意愿和风偏并不弱，阶段性分歧主要在 AI 产业链。

我们认为，当前的制约因素来自多方面，其一是交易拥挤的退坡需要时间消化，其二是近期美债、海外地缘和货币政策的波澜对科技行业的估值存在压制，市场阶段性更偏好低波、稳健型资产；

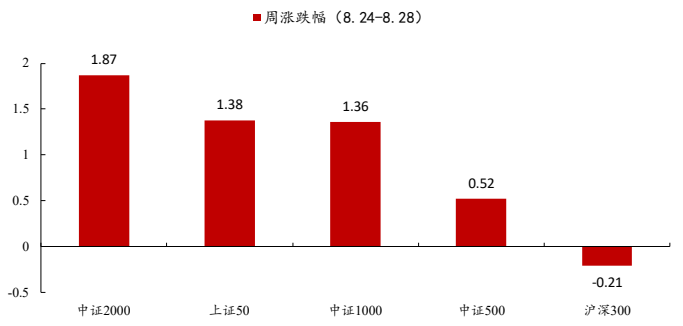
其三，Jackson Hole 央行年会后，明确通胀优先的政策反应函数，并重申 2%的 PCE 通胀目标，市场解读偏鹰，或从通胀预期交易走向美联储加息预期交易。

图1：全球权益市场表现分化，美股和 A 股较上周转好、港股转跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

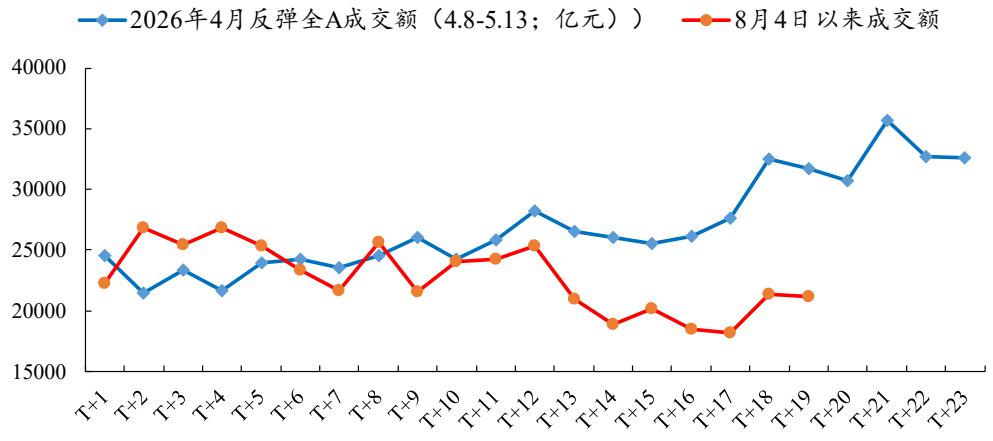
图2：8 月 24 日-28 日，中小盘和上证 50 相对占优



数据来源：Wind、开源证券研究所

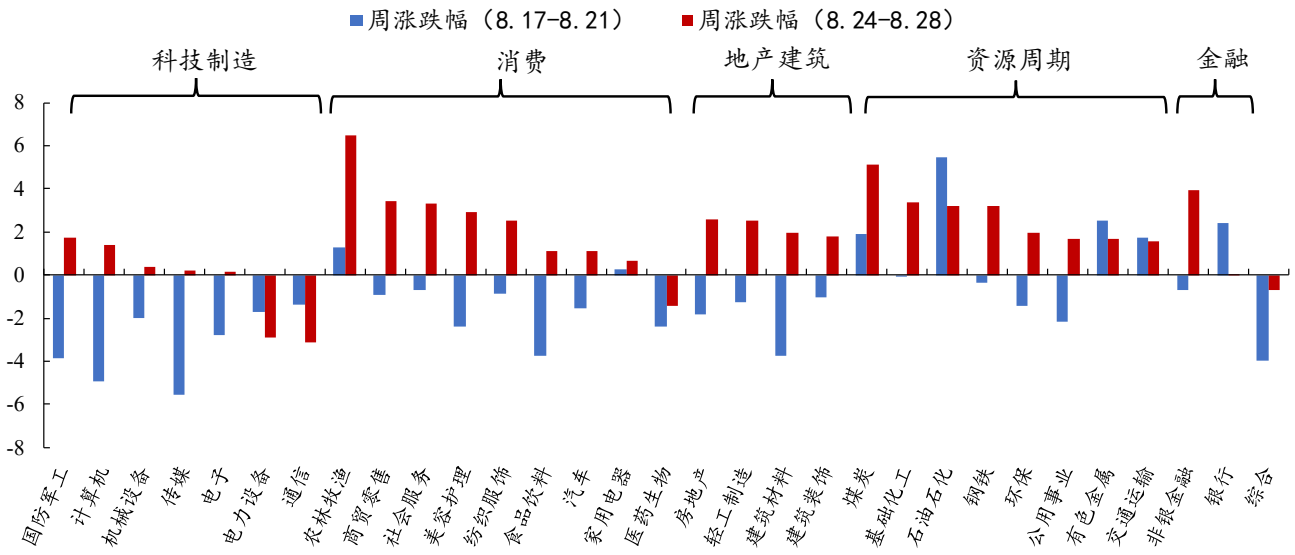
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：8 月 A 股反弹以来，成交量是制约反弹高度的重要因素之一



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周，非科技方向普遍迎来反弹



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、 Q2 业绩指引：关注超预期增长行业

截至 8 月 29 日，A 股共有 5364 家公司披露中报，数量口径披露率达 97.1%（市值口径 94.7%），中报业绩图景已基本清晰。

从累计口径看，2026 年 H1 全 A 营业收入、归母净利润同比增长 7.6%和 16.9%，增速分别较 2026 年 Q1 提升 2.3pct、10.2pct。

从单季口径看，2026 年 Q2 全 A 营收、归母净利润同比增长 9.5%、26.2%，单季盈利增速较 Q1 大幅抬升 19.5pct，且**盈利端改善动能显著强于收入端**。

剔除非银金融后，全 A（除非银）2026 年 H1 归母净利润累计同比+10.8%、2026 年 Q2（较 2026 年 Q1+3.2pct）、26Q2 单季同比+13.2%（+5.5pct），表明**剔除非银高弹性贡献后，A 股盈利同样处于加速通道**。

结合盈利预期来看，部分行业的中报在高增速预期的基础上进一步超预期。重点关注：科技制造（电子、国防军工、计算机）；周期（石油石化、有色金属）；非银金融。

图5：2026 年 A 股中报，科技和资源品继续拉动收入业绩增长

2026年A股中报业绩披露情况

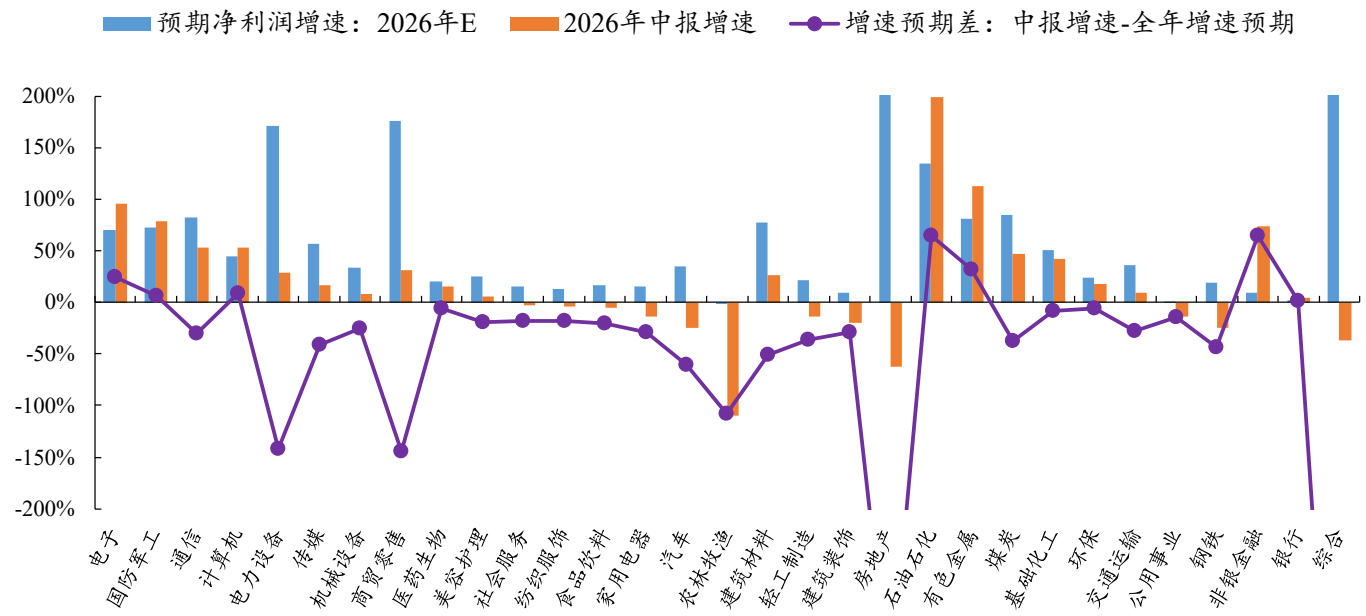
截至2026年08月30日，A股共5364家公司披露中报业绩，披露率达97.10%。归母净利润正增长且加速的比率为29.87%。

大类行业	披露情况统计												
	基本情况		累计		单季		累计		单季		累计		
	一级行业	归母净利正增长且△G>0占比	营收同比 2026Q2	营收△G（26Q2-26Q1）	单季：营收同比 2026Q2	单季：营收△G（26Q2-26Q1）	归母净利同比 2026Q2	归母净利△G（26Q2-26Q1）	单季：归母净利同比 2026Q2	单季：归母净利△G（26Q2-26Q1）	经营性现金流净额同比 2026Q2	经营性现金流净额/归母净利润 2026Q2	经营性现金流净额/归母净利润环比（2026Q2-2026Q1）
上游资源品	有色金属	31.9%	31.7%	0.3%	27.2%	-4.2%	106.9%	17.1%	102.2%	12.5%	59.8%	0.8	0.1
	石油石化	50.0%	3.1%	6.3%	9.8%	13.0%	42.8%	17.8%	65.1%	40.2%	22.3%	1.7	1.0
	基础化工	34.9%	13.3%	4.0%	16.2%	6.9%	38.0%	21.9%	58.1%	42.0%	-3.2%	1.0	0.5
	煤炭	72.7%	16.7%	16.8%	32.8%	32.8%	28.2%	32.2%	66.5%	70.5%	37.0%	1.9	0.0
	钢铁	22.5%	-2.2%	2.7%	0.6%	5.5%	-33.3%	28.8%	-12.6%	49.5%	-2.2%	5.3	5.8
制造业	环保	24.6%	12.4%	-0.3%	11.9%	-0.8%	19.5%	0.4%	19.8%	0.7%	47.5%	0.9	0.7
	机械设备	27.5%	9.5%	1.9%	10.5%	2.9%	4.8%	8.4%	10.3%	13.9%	-101.9%	0.0	1.0
	交通运输	35.5%	5.8%	1.6%	7.4%	3.1%	-1.3%	-2.5%	-4.3%	-5.6%	-31.5%	1.2	1.8
	公用事业	26.7%	-2.3%	2.0%	-2.0%	2.3%	-15.0%	-3.5%	-21.0%	-9.6%	-3.1%	3.0	0.6
	建筑装饰	19.6%	-8.8%	-3.2%	-12.0%	-6.3%	-25.6%	-9.2%	-34.8%	-18.4%	17.7%	-6.1	5.5
	建筑材料	16.2%	-6.0%	-3.8%	-8.9%	-6.6%	-36.9%	-44.8%	-43.3%	-51.2%	-12.8%	2.3	8.9
科技	电子	40.2%	31.2%	2.8%	33.5%	5.1%	105.0%	33.3%	129.1%	57.3%	-23.1%	0.6	-0.1
	计算机	30.1%	9.5%	5.1%	13.5%	9.1%	59.7%	-36.6%	46.2%	-50.1%	-33.0%	-2.2	8.7
	电力设备	25.9%	21.8%	-1.7%	20.3%	-3.2%	39.7%	-15.2%	28.6%	-26.3%	-31.5%	0.6	0.8
	国防军工	24.3%	5.9%	-10.0%	-2.5%	-18.3%	13.8%	-6.6%	6.7%	-13.7%	94.3%	-0.1	-2.8
	传媒	24.2%	1.9%	-0.7%	0.6%	-2.0%	10.0%	11.0%	20.8%	21.8%	-29.4%	0.6	0.6
	通信	37.8%	5.8%	0.0%	5.8%	0.0%	6.1%	1.4%	6.9%	2.2%	21.0%	1.4	-0.3
必选消费	医药生物	29.4%	2.4%	0.1%	2.4%	0.1%	8.9%	2.4%	11.3%	4.8%	19.8%	1.0	0.8
	食品饮料	24.4%	0.5%	-3.9%	-4.3%	-8.7%	-3.3%	-9.0%	-17.9%	-23.6%	32.9%	1.1	0.4
	纺织服饰	32.4%	-2.6%	-5.0%	-8.1%	-10.6%	-4.1%	-3.1%	-8.0%	-7.0%	-12.1%	1.1	0.7
	农林牧渔	20.2%	-1.2%	-4.4%	-5.1%	-8.3%	-143.9%	-37.0%	-183.6%	-76.7%	-81.4%	-1.1	8.1
可选消费	商贸零售	25.8%	4.6%	-2.8%	1.8%	-5.6%	53.8%	0.9%	54.9%	2.0%	6.1%	1.5	0.8
	美容护理	30.0%	3.7%	-1.6%	2.3%	-2.9%	2.0%	14.1%	15.8%	27.8%	5.0%	1.2	0.2
	家用电器	17.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	-6.4%	1.5%	-5.1%	2.9%	-23.1%	1.1	0.4
	社会服务	31.0%	3.8%	-2.2%	1.8%	-4.2%	-7.2%	-12.9%	-14.4%	-20.1%	-13.5%	1.3	1.1
	轻工制造	20.6%	5.9%	0.3%	6.2%	0.6%	-12.0%	3.0%	-9.4%	5.6%	-0.7%	1.9	1.4
	汽车	23.3%	3.2%	1.2%	3.6%	1.6%	-21.7%	1.7%	-20.5%	2.9%	12.7%	2.4	2.1
金融地产	非银金融	64.9%	25.3%	28.1%	52.6%	55.4%	68.9%	70.3%	136.1%	137.5%	48.5%	3.4	-3.4
	房地产	28.1%	-21.3%	-1.7%	-22.7%	-3.0%	23.5%	9.2%	26.5%	12.2%	246.1%	-2.4	-3.5
	银行	51.2%	7.4%	-0.2%	7.2%	-0.3%	2.9%	0.0%	2.9%	-0.1%	15.8%	4.6	-4.0
综合	综合	31.6%	-12.5%	2.3%	-10.5%	4.4%	-26.6%	-80.0%	-82.9%	-136.2%	-29.6%	4.7	6.5
全A		29.9%	7.6%	2.3%	9.5%	4.2%	16.9%	10.2%	26.2%	19.5%	20.1%	2.6	-1.4
全A（除非银金融）		29.4%	6.6%	0.9%	7.0%	1.3%	10.8%	3.2%	13.2%	5.5%	14.6%	2.4	-1.2

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

图6：中报超预期行业——电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融



数据来源：Wind、开源证券研究所（预期值口径：存在 wind 一致预期数据的公司）

筹码修复仍需时间

拥挤度依然是判断短期市场节奏的重要锚点。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》和 8.15《拥挤开始消化，关注 alpha 机会》中持续提示，高持仓与高交易集中同时出现后，市场微观结构的脆弱性明显上升。

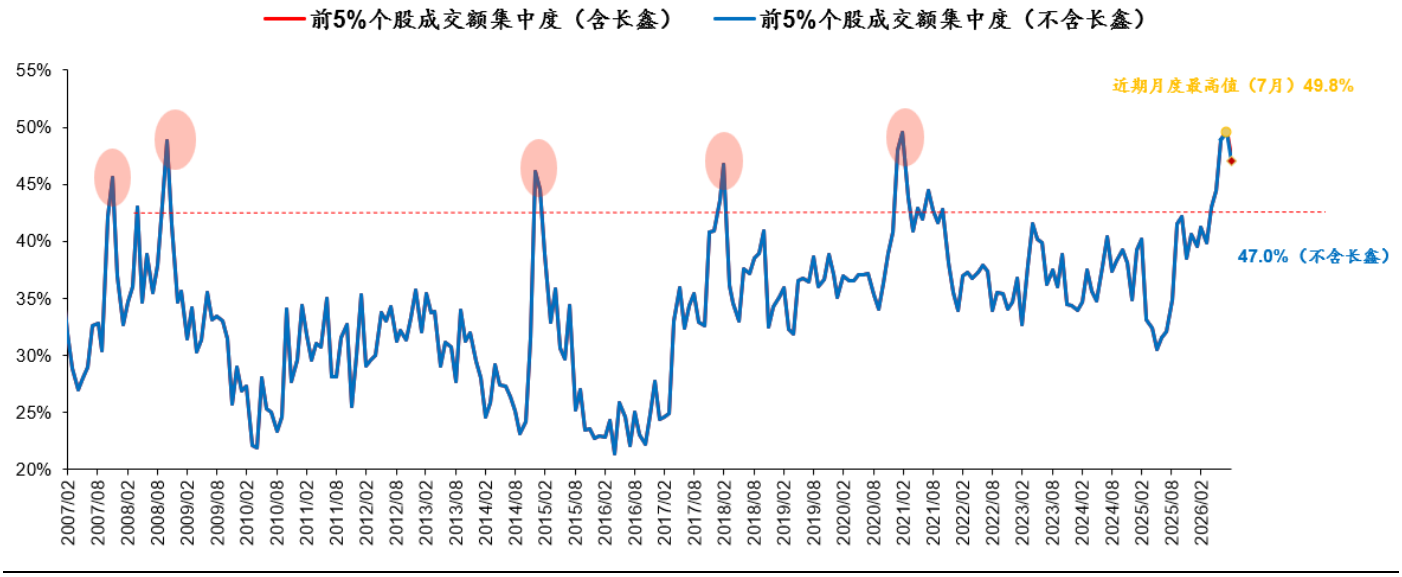
从历史经验来看，每轮较为充分的拥挤消化，前 5%个股成交额集中度通常需要较最高水平下降 8-10pct。2007 年、2018 年和 2021 年的几轮典型行情中，市场均经历了快速调整、阶段性反弹以及随后较长时间的震荡，指数调整与筹码消化并不同步。结合本轮集中度高点，40%-42%附近仍是判断中期拥挤消化程度的重要参考区间。截至本周末 8.21，前 5%个股成交额集中度已经从前期 50%附近的高位回落至 47.7%，拥挤度拐点初步出现，但距离历史上中期调整完成时的合理水平仍有差距。

截止 8/28，前 5%个股成交额集中度（含长鑫）是 47.5%，较上一个交易日的 47.6%回落 0.1pct，相较本轮月度（7 月）最高点 49.8%回落 2.3pct。

截止 8/28，前 5%个股成交额集中度（不含长鑫）是 47.0%，较上一个交易日的 47.1%回落 0.1pct，相较本轮月度（7 月）最高点 49.6%回落 2.6pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：拥挤度持续退坡，但仍处于较高水平线



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 投资建议：继续把握再平衡，关注业绩超预期定价机会

短期看，交易拥挤仍在消化过程中，市场波动率可能维持较高水平，继续把握再平衡行情，关注业绩超预期定价机会。

（1）继续重点推荐小微盘。拥挤交易逐步松动后，小微盘仍是资金扩散的重要受益方向，同时能够兼顾未来科技主线重新强化后的产业景气机会，重点关注中证2000和万得微盘股。

（2）中报披露后，关注净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融。

（3）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造。当前优先寻找前期涨幅和机构持仓相对有限、同时已经出现盈利改善线索的方向，围绕中报、下半年业绩指引和高频景气数据进一步确认ΔG。

（4）高股息仍具备较高的组合配置价值。银行、公用事业、电力等稳定类资产弹性相对有限，但在高波动市场中具有较好的风险收益比，高夏普属性有望继续体现。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。科技仍是中期主线，全面普涨的Beta难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集：（1）AI材料、国产算力链等现实业绩和产业链位置同时改善的方向；（2）海外算力链中的PCB、光模块上游等具备价值量提升和供给约束的环节；（3）编程Agent、企业级Agent等AI应用方向；（4）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。

下载日志已记录，仅供内部参考

5、 风险提示

宏观政策超预期变动；地缘政治超预期升级风险；历史数据不代表未来表现。

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。

分析师声明

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，A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 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。

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