仅供内部参考，请勿外传

报告日期 2026 年 10 月 06 日

市场磨底，聚焦优质科技

分析师：刘郁
S0190526040009
liuyu7@xyzq.com.cn

分析师：田乐蒙
S0190526060002
tianlemeng@xyzq.com.cn

分析师：黄思源
S0190526070002
huangsiyuan@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证固收&多资产】科技修复进行时-2026.09.19

【兴证固收】4400 美元的黄金，涨跌空间怎么看-2026.09.13

【兴证固收】弱量之下，科技蓄势-2026.09.12

投资要点：

- **市场底部反复夯实，修复边际显现**

政策、情绪、筹码三者共振，共同夯实底部基础。稳市预期兜底下跌空间，隐含波动率则显示恐慌情绪已经接近释放，同时筹码力量由集中抛售转向节前缩量避险。市场虽仍偏弱，但状态已经由前期的“容易下跌”转向“难以继续深跌”，底部信号正在显现。

量价结构方面，市场呈现“前期资金打底，当前缩量磨底”的特征。9 月 15-22 日市场放量上涨，期间机构资金或有进场。9 月底市场虽受节假日流动性扰动，但部分资金底仓或仍在。同时，市场多线轮动，资金配置思路正在从“规避风险”，逐步向“兼顾防御、寻找收益弹性”切换。新股和次新股情绪升温，成为风险偏好修复的重要信号。

- **科技赛道景气延续，弹性暗藏波动**

科技产业景气延续。全球科技资本开支和产品周期持续推进，国内高技术产业保持相对高景气。**同时，科技板块的风险收益比正在改善，**中证算力与费城半导体指数的 PE 比值大幅下降至 0-1 倍标准差（250 日）区间。

海外市场 8 月以来震荡修复，纳斯达克指数反复突破前高。从个股来看，目前突破前高的个股集中在云厂商龙头与 AI 算力核心环节，包括微软、META、Lumentum、英伟达、SK 海力士（美股），显示出海外市场的科技修复以优质龙头标的为核心。

科技也成为国内资金风险偏好提高时的优先选择。9 月中上旬，科技行情开始由光通信、PCB、半导体材料设备等少数核心资产向整条产业链扩散。9 月 18-22 日放量上涨，科技出现了明显的量能回升。9 月底回调，上述方向均明显缩量，指向前期资金铺垫仍在。

不过科技的潜在波动，仍需关注。宏观不确定性仍存，美债利率仍处历史高位，AI 发展放缓和贸易制裁预期持续发酵，叠加本轮修复需要经历消化抛压、共识重塑的过程，筹码可能需要经多轮换手后，抛压逐步出清，反弹动能随之酝酿。由此，科技的修复节奏或是反复筑底、在震荡中慢涨、逐渐巩固趋势、情绪高潮后大幅调整。

- **投资策略：把握修复窗口，聚焦优质科技**

市场转向尚在蓄力，更合适的应对策略是保持中性偏积极仓位。配置上采取“科技板块为主、红利低波为辅、顺周期方向择机参与”的均衡结构。科技策略以回调布局为主，红利及低波动资产仍具有底仓价值，消费、周期等低估值方向适合轮动配置。

交易上宜采取“核心仓位保持稳定、边际仓位参与轮动、分歧阶段布局主线、情绪一致时适度兑现”的思路。市场大概率呈现此起彼伏、重心缓慢抬升的格局，短期资金可以在不同板块之间寻找弹性，但长期仍会向能够持续创造利润的方向集中。

科技配置的核心是沿着技术演进方向去伪存真，优中选优。重点关注两类资产：一类是符合下一代技术升级和先进制造发展方向，订单转化机会大的公司，如 AI 制药与 AI for Science、具身智能、大模型、智能体、半导体玻璃基板及下一代先进封装等；**另一类是已经形成一定收入规模，订单和现金流具有较高可见度，且盈利能够保持增长的公司，**如存储、光模块与光通信、高速高阶 PCB、半导体设备与核心材料国产替代等。

风险提示：全球经济下行超预期，若海外通胀长时间难以缓解，美联储可能加速紧缩，抑制全球市场需求；科技产业进展不及预期；超预期政策出台。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 市场底部反复夯实，修复边际显现 3
（一） 政策、情绪与筹码形成三重支撑，底部渐稳 3
（二） 筑底阶段，防御资产与弹性机会交替演绎 5
二、 科技赛道景气延续，弹性暗藏波动 6
（一） 优选科技：产业景气筑牢长期根基 6
（二） 科技行情向产业链轮动，高弹性下重视波动 8
三、 投资策略：把握修复窗口，聚焦优质科技 12
（一） 配置布局：锚定科技主线，兼顾防御弹性 13
（二） 交易节奏：把握修复窗口，优化轮动布局 13
（三） 科技选股：沿链去伪存真，聚焦优质资产 14
四、 风险提示 14

图目录

图 1、 7 月底稳市信号释放后，创业板指由急跌转为震荡 4
图 2、 创业板 ETF、科创 50ETF 期权隐含波动率降至年内低位 4
图 3、 7 月以来市场缩量调整，9 月底缩量至 1.5 万亿元以下 5
图 4、 9 月中旬，次新股指数大幅上涨 6
图 5、 2025 年下半年以来，高新技术产业增加值同比增速上升，同时工业增加值同比增速变化不大 7
图 6、 中证算力与费城半导体指数的 PE 比值下降至 0-1 倍标准差（250 日）区间 7
图 7、 中证人工智能指数与纳斯达克 100 指数的 PE 比值下降至-2 倍标准差（250 日）附近 8
图 8、 纳斯达克指数从 8 月底以来震荡回升，在 10 月初突破前高 9
图 9、 纳斯达克指数从 8 月底以来震荡回升，在 10 月初突破前高 9
图 10、 9 月 18-22 日放量期间，科技是放量倍数较高的方向 10
图 11、 9 月中上旬的反弹中，科技行情沿光通信-PCB-半导体材料设备的路径修复 11
图 12、 9 月底的科技大跌伴随着大幅缩量 11
图 13、 3 月，创业板指和创成长领涨 12
图 14、 7 月以来，创业板指与创成长领跌 12
图 15、 美债利率仍处历史高位 12

仅供内部参考，请勿外传

9 月市场波澜曲折，经历了“月初调整-月中修复-月末回落”的过程。在此期间，A 股仍处于逐步磨底阶段，市场成交持续回落，并呈现由一般缩量向连续极致缩量演化的特征。结构上，量化资金对技术形态较好、趋势较强的股票形成加速和延续效应，使局部活跃品种维持较高热度，但也放大了短期波动，增加了短线交易难度。与此同时，新股供给持续增加，且部分质量较好、融资容量较大，在市场成交收缩的环境下既分流了存量资金，也推动有限流动性进一步向优质资产集中。此外，受政策因素影响，地产、消费等传统资产近期反复活跃，同样对成长板块形成阶段性分流。

剔除临近假期的短期流动性扰动，市场在筑底期间的整体韧性并不差，指数承压主要来自大盘科技股内部的分化与调整。部分核心大盘科技股前期已经完成一定幅度的反弹，在增量资金趋弱和获利资金兑现的影响下，阶段性面临技术性调整。与此同时，有限的市场资金已难以继续支撑所有科技方向全面、持续反弹，市场开始围绕订单兑现、新增产能消化、盈利能力和外部风险重新定价，资金向稀缺性更强、业绩确定性更高的标的集中，缺乏进一步超预期空间的公司则继续出清。由于大盘科技股在主要指数中权重较高，上述调整对指数形成阶段性压力，但其本质是科技内部由普遍上涨转向优中选优，并不意味着产业趋势已经转弱。

不破不立，是这个阶段的关键词。底部出清往往需要经历热点稀缺和短线赚钱效应下降的过程。相较于单日缩量，连续缩量更能反映抛压衰竭和浮筹沉淀。目前创业板已经出现连续缩量迹象，随着机构持仓分歧逐步释放、高位浮筹和弱逻辑标的持续出清，市场进一步杀跌的动能有所减弱，技术性反弹的条件正在积累。在筹码充分沉淀后，市场也可能通过单日放量上涨迅速扭转观望情绪。本文的核心判断是，A 股底部正在反复夯实，修复条件已经开始形成；科技产业趋势并未结束，但行情将以轮动、分化和缓慢抬升的方式展开，即“市场底部夯实，科技重心抬升”。

一、市场底部反复夯实，修复边际显现

（一）政策、情绪与筹码形成三重支撑，底部渐稳

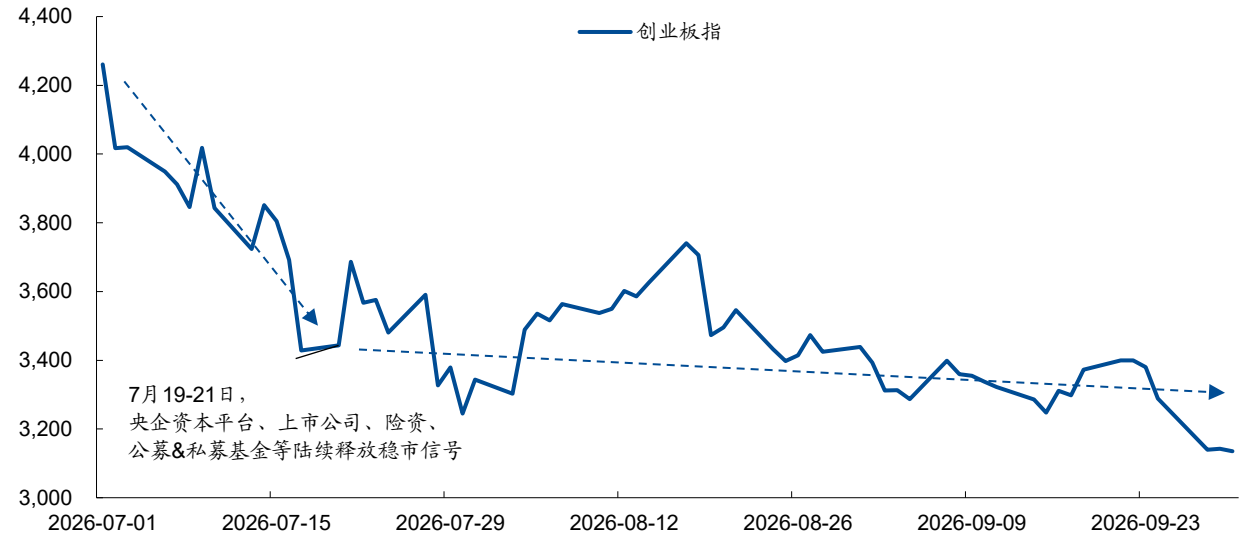
市场底部的构筑是多重力量缓慢积累、逐步抬升市场韧性的过程，政策、情绪、筹码三者共振，共同夯实底部基础。

第一，政策力量决定市场下限。资本市场承担着支持科技企业直接融资、引导居民财富配置和服务产业升级等功能，市场持续深跌不仅会削弱财富效应，也会影响直接融资和产业转型。经历大跌之后的 7 月底，央企资本平台、上市公司、险

仅供内部参考，请勿外传

资、公募、私募基金等陆续释放稳市信号，创业板指由急跌变为震荡状态。**政策力量未必直接推动市场快速上涨，但能够压缩尾部风险，为情绪修复和资金重新入场提供基础。**

图1、7 月底稳市信号释放后，创业板指由急跌转为震荡

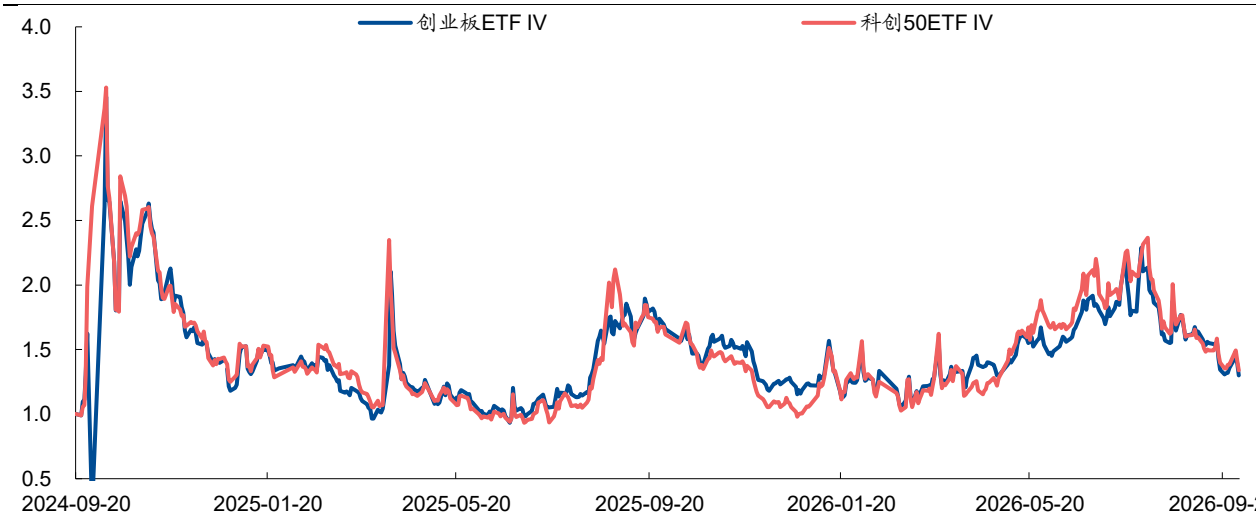


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日

第二，恐慌情绪已明显释放。前期调整过程中，市场悲观预期得到充分消化，恐慌式抛售的阶段或已过去。从隐含波动率指标来看，8 月以来沪深 300ETF、创业板 ETF、科创 50ETF 隐含波动率同步回落至年内低位，反映投资者对于持续大跌的担忧明显降温。

图2、创业板 ETF、科创 50ETF 期权隐含波动率降至年内低位



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

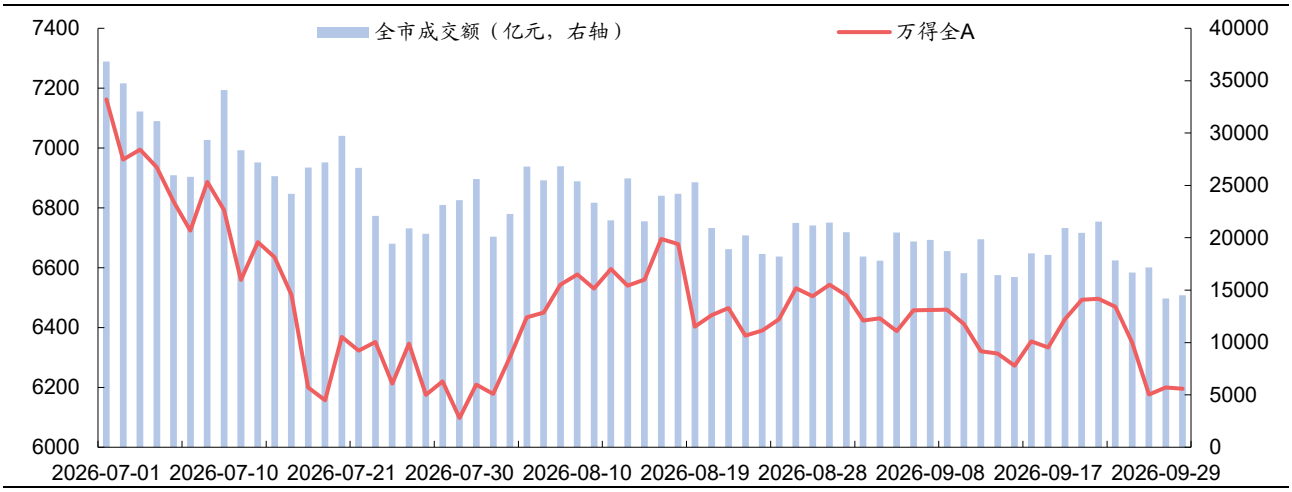
注：以 2024 年 9 月 20 日为基点，数据截至 2026 年 9 月 30 日

仅供内部参考，请勿外传

第三，筹码力量由集中抛售转向无效下跌。前期高拥挤赛道经过一轮调整，高位筹码充分交换，被动减仓、恐慌抛盘已经基本出清。**9 月底缩量下跌，核心是节前资金避险带来的流动性收缩。此时在 9 月中旬入场的机构底仓并未离场，浮筹持续沉淀。**缺乏成交量配合的下跌，难以形成持续杀跌风险，指数的抗跌性持续提升。

综合来看，稳市预期兜底下跌空间，恐慌情绪已经逐渐释放，筹码抛压持续衰竭。三重力量共同指向市场虽仍偏弱，但已经由“容易下跌”转向“难以继续深跌”，底部的有效性正在增强。

图3、7 月以来市场缩量调整，9 月底缩量至 1.5 万亿元以下



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日

（二）筑底阶段，防御资产与弹性机会交替演绎

市场从磨底走向持续性修复，还需要资金行为的支持与风险偏好的提升，当前这类边际变化已经开始显现，市场可能呈现整体向上抬升的特征。此前跌幅较大、估值较低的行业，有望获得阶段性上涨。

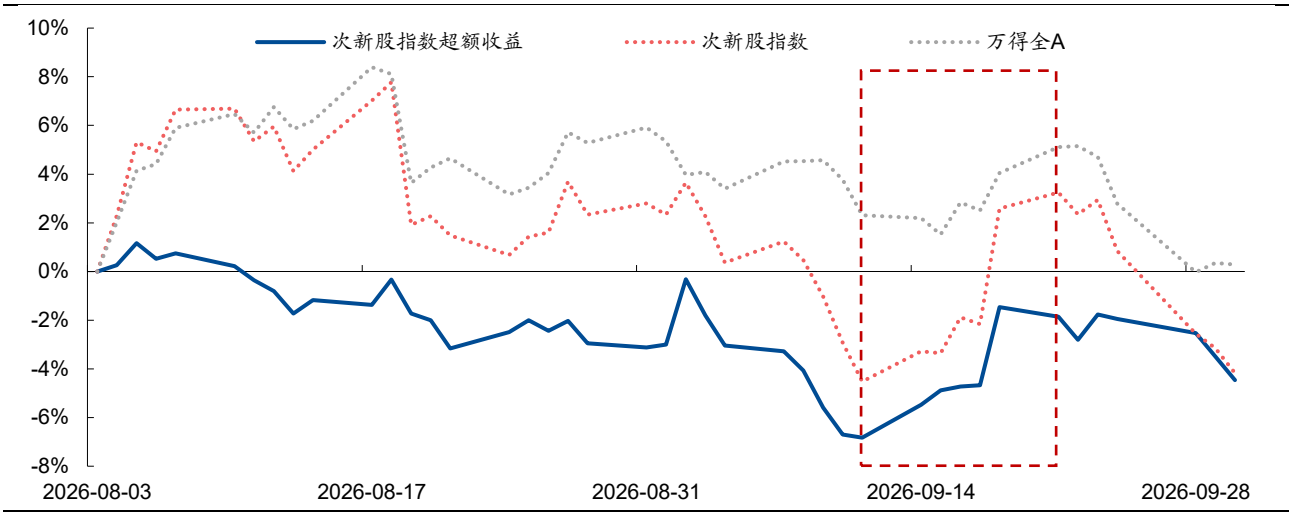
第一，量价结构呈现“前期资金打底，当前缩量磨底”的特征。9 月 15-22 日，全市场成交额从 1.63 万亿元回升至 2.15 万亿元，万得全 A 上涨 2.89%。在此期间，机构资金或有进场，观望资金边际回流。9 月底市场虽受节假日流动性扰动，但部分资金底仓或仍在。创业板指连续缩量，或反映抛压逐步衰竭，具备技术性反弹基础。**市场底部博弈呈现“不破则不立”的特征，存在单日大涨修复情绪的可能性。**

仅供内部参考，请勿外传

第二，市场进入多线轮动阶段。科技板块经历前期调整后，资金一度向红利、小微盘、低位非科技板块迁移，走出以控波动、低位布局为主的再平衡行情。但在筑底区间，红利防御品种与科技弹性资产会保持穿插表现。**随着底部反复打磨，资金配置思路正在从单一的“规避风险”，逐步向“兼顾防御、寻找收益弹性”切换，市场风格开始由纯防御，转向对弹性机会的试探。**

第三，新股和次新股情绪升温，成为风险偏好修复的重要信号。新股及次新股缺乏稳固估值锚、流通筹码有限，对流动性和情绪变化反应更灵敏，是市场风险偏好的“温度计”。筑底阶段资金参与新股和次新股博弈，主动追求价格弹性，创造赚钱效应。其较强的价格弹性能够吸引资金入场，并将活跃情绪向中小市值、成长和科技板块扩散。

图4、9 月中旬，次新股指数大幅上涨



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据区间为 2026 年 8 月 3 日至 2026 年 9 月 30 日

二、科技赛道景气延续，弹性暗藏波动

（一）优选科技：产业景气筑牢长期根基

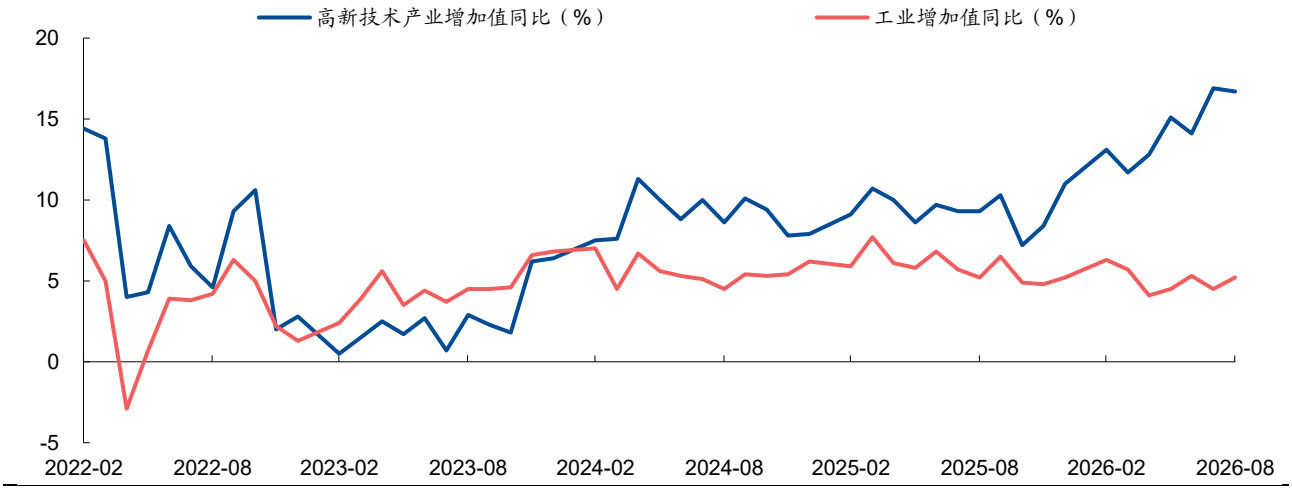
科技板块长期投资逻辑稳固，一是全球科技技术发展持续加速；二是估值调整到位，具备配置价值；三是权益市场是参与 AI 科技赛道的核心途径。

首先，股市虽受流动性、情绪与估值预期影响而波动，但科技产业的发展趋势仍在。全球科技资本开支和产品周期仍在推进，国内高技术产业也保持相对较高景气，科技产业仍是经济结构中增长更快、发展方向更明确的部分。2025 年 7 月至 2026 年 8 月，规模以上工业企业高技术产业增加值同比增速由 9.3%升至 16.7%，

仅供内部参考，请勿外传

同期规模以上工业增加值同比增速由 5.7%小幅回落至 5.2%，二者增速差由 3.6 个百分点扩大至 11.5 个百分点。在整体工业增长没有明显加速的情况下，高技术产业增速中枢持续上移，说明科技产业具有相对独立的景气来源。

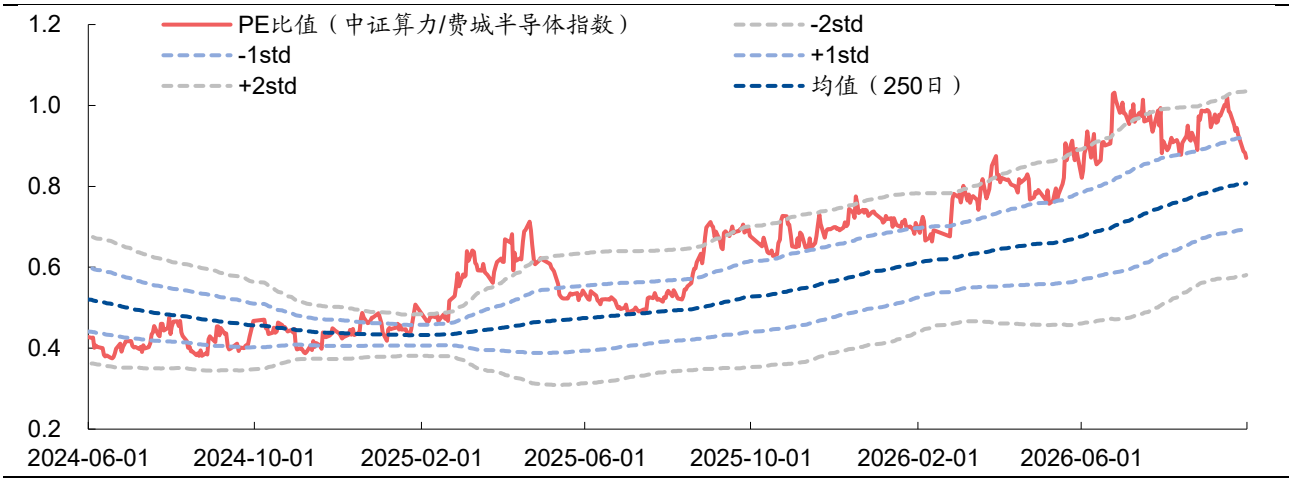
图5、2025 年下半年以来，高新技术产业增加值同比增速上升，同时工业增加值同比增速变化不大



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

其次，经过调整后，科技板块的风险收益比正在改善。A 股科技相对估值已经从明显偏贵逐渐回到更合理的位置。从 PE 比值来看，中证算力与费城半导体指数的 PE 比值下降至 0-1 倍标准差（250 日）区间，低于 2025 年下半年以来持续震荡的 1-2 倍标准差区间。中证人工智能指数与纳斯达克 100 指数的 PE 比值则下降至-2 倍标准差（250 日）附近。

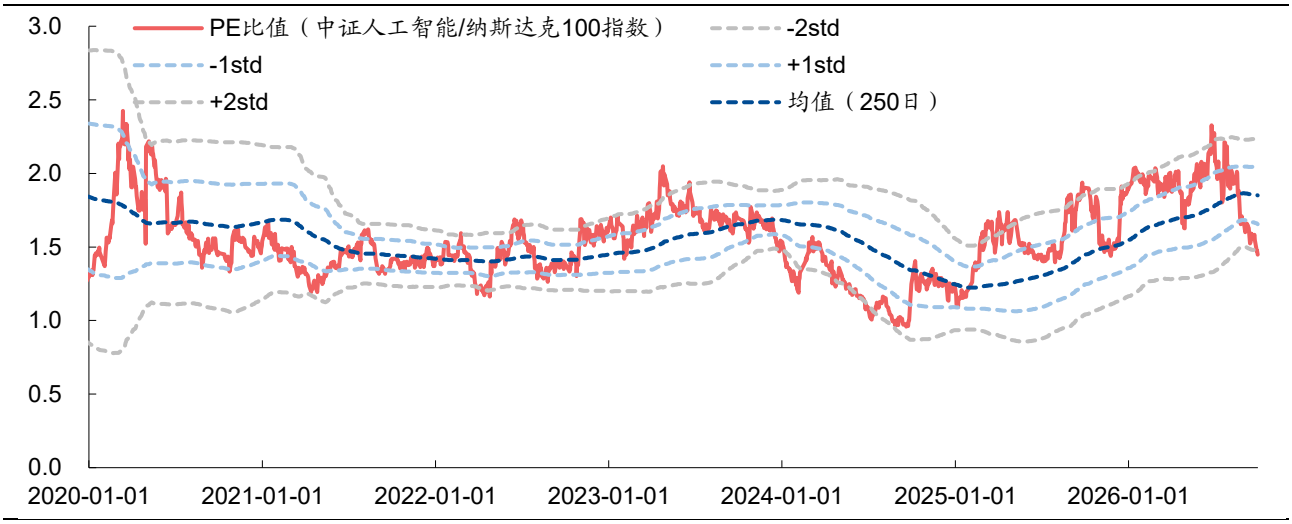
图6、中证算力与费城半导体指数的 PE 比值下降至 0-1 倍标准差（250 日）区间



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
数据区间：2024 年 6 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日

仅供内部参考，请勿外传

图7、中证人工智能指数与纳斯达克 100 指数的 PE 比值下降至-2 倍标准差（250 日）附近



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
数据区间：2020 年 1 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日

最后，资本市场自身的功能也决定了科技资产的重要性。A 股承担着支持科技企业直接融资、引导居民财富参与产业升级以及服务先进制造发展的功能。对于多数居民投资者而言，一级市场门槛较高，直接持有技术、专利和高端制造产能难度也较大，**二级市场因而成为居民分享科技产业增长的重要渠道。**

（二）科技行情向产业链轮动，高弹性下重视波动

海外市场 8 月以来持续震荡上涨。7 月 30 日至 10 月 5 日，纳斯达克指数上涨 12.41%。在此期间，指数曾在 9 月 21 日突破前高，随后行情回落，并于 10 月 5 日再次突破前高。韩国综指则在 7 月 31 日至 10 月 2 日上涨 25.21%，保持震荡上涨的状态。个股层面，目前突破前高的个股集中在云厂龙头与 AI 算力核心环节，包括微软、META、Lumentum、英伟达、SK 海力士（美股），**显示出海外市场的科技修复以优质龙头标的为核心。**

仅供内部参考，请勿外传

图8、纳斯达克指数从 8 月底以来震荡回升，在 10 月初突破前高



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、纳斯达克指数从 8 月底以来震荡回升，在 10 月初突破前高

市场	代表性算力硬件公司	4-7月最高收盘价（A）	7月以来最低收盘价（B）	10月5日价格（C）	修复幅度 (C-B)/(A-B)	7-9月最大回撤 (B-A)/A	10月5日相较于最高点的回撤 (C-A)/A
美股	谷歌	402.12	317.49	346.47	34.25%	-21.05%	-13.84%
	微软	463.85	380.86	525.18	173.91%	-17.89%	13.22%
	亚马逊	274.99	226.65	251.40	51.20%	-17.58%	-8.58%
	META	687.37	538.60	741.90	136.66%	-21.64%	7.93%
	特斯拉	445.27	298.32	378.73	54.72%	-33.00%	-14.94%
	英伟达	235.20	189.80	238.90	108.14%	-19.30%	1.57%
	SK海力士（美股）	193.92	126.79	195.02	101.64%	-34.62%	0.57%
	美光科技	1213.37	739.00	1063.96	68.50%	-39.10%	-12.31%
	闪迪	2335.00	1015.89	1704.16	52.18%	-56.49%	-27.02%
	Lumentum	1053.09	602.35	1091.67	108.56%	-42.80%	3.66%
	Coherent	426.89	222.05	333.64	54.48%	-47.98%	-21.84%
	英特尔	140.94	81.88	116.19	58.09%	-41.90%	-17.56%
	迈威尔科技	316.35	163.40	271.25	70.51%	-48.35%	-14.26%
韩股	三星电子	362500.00	207000.00	276000.00	44.37%	-42.90%	-23.86%
	SK海力士（韩股）	2918360.80	1321710.51	1841000.00	32.52%	-54.71%	-36.92%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

科技也成为国内资金风险偏好提高时的优先选择。9 月 18 日至 22 日，市场放量上涨，为观察风险偏好修复后的资金偏好提供了窗口。以各指数 9 月以来的最低单日成交额为基准，该区间创业板指、科创 50 日均成交额分别回升至 1.39 倍和 1.99 倍，高于万得全 A 的 1.29 倍；先进封装、半导体设备等科技题材的放量倍数进一步达到 2.42 倍和 2.17 倍。**科技相关指数及细分方向更为明显的量能回升，表明资金在增加风险敞口时，优先向科技板块配置。**

仅供内部参考，请勿外传

图10、9 月 18-22 日放量期间，科技是放量倍数较高的方向

指数	4月以来最高单日成交额（亿元，A）	9月中上旬最低单日成交额（亿元，B）	缩量倍数（B/A）	9月18-22日日均成交额（C）	放量倍数（C/B）
宽基指数					
万得全A	37621.00	16252.50	43.20%	20982.30	129.10%
上证指数	17040.00	7639.80	44.83%	9829.95	128.67%
创业板指	**10205.50**	**3800.60**	**37.24%**	**5286.34**	**139.09%**
科创50	**2351.00**	**536.70**	**22.83%**	**1068.00**	**198.99%**
上证50	3083.70	994.20	32.24%	1367.98	137.60%
沪深300	11459.00	3906.20	34.09%	5189.17	132.84%
中证500	7598.50	2697.20	35.50%	3613.25	133.96%
中证1000	7865.40	3486.30	44.32%	4336.60	124.39%
中证2000	7302.60	3725.00	51.01%	4578.13	122.90%
热门科技方向					
光通信指数	3104.30	1198.50	38.61%	1711.87	142.83%
电路板指数	2483.30	910.60	36.67%	1622.07	178.13%
存储芯片	3855.10	730.40	18.95%	1450.56	198.60%
光纤指数	963.50	404.10	41.94%	644.11	159.39%
电源设备(申万)	412.60	104.30	25.28%	134.71	129.16%
MLCC指数	919.50	217.10	23.61%	388.92	179.14%
半导体指数	6929.50	1555.30	22.44%	3054.66	196.40%
半导体材料指数	2431.80	517.50	21.28%	809.57	156.44%
半导体设备指数	1228.10	252.20	20.54%	547.20	216.97%
先进封装指数	1356.40	211.70	15.61%	512.30	241.99%

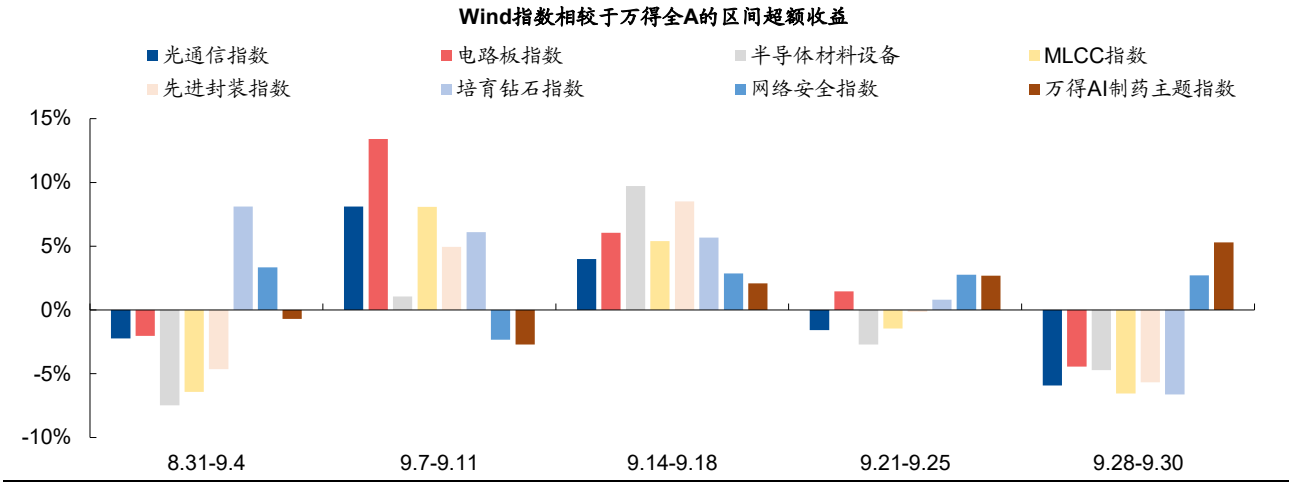
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

9 月中上旬的修复中，科技行情开始由少数核心资产向产业链内部扩散。修复初期，光通信率先表现出较强韧性，同时散热方向活跃。随后，资金向 PCB 扩散。9 月中旬，半导体材料和设备进一步接力，碳化硅、MLCC、玻璃基板、先进封装、AI 制药、AI 安全等科技支线逐渐活跃。行情由点状修复向产业链扩散，意味着科技内部的参与范围和赚钱效应正在扩大。

9 月底的回调中，上述方向均明显缩量，反映出此前参与科技修复行情的资金并未完全流出，科技内部扩散行情的前期资金铺垫仍在。同时，AI 安全、AI 制药等细分领域延续强势表现，显示出资金对科技方向的弹性追求并未就此结束。

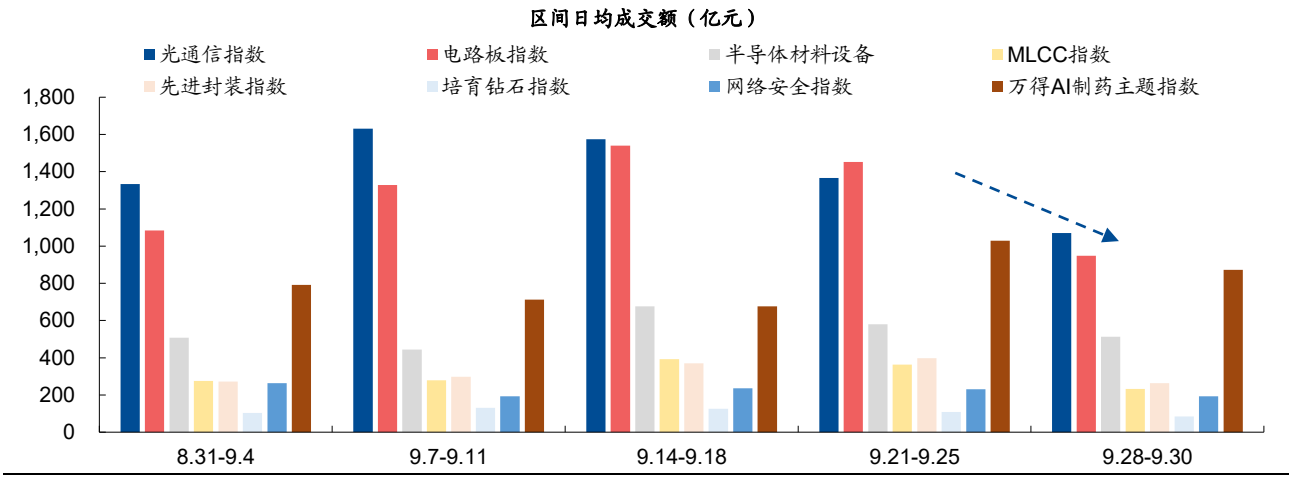
仅供内部参考，请勿外传

图11、9 月中上旬的反弹中，科技行情沿光通信-PCB-半导体材料设备的路径修复



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、9 月底的科技大跌伴随着大幅缩量



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

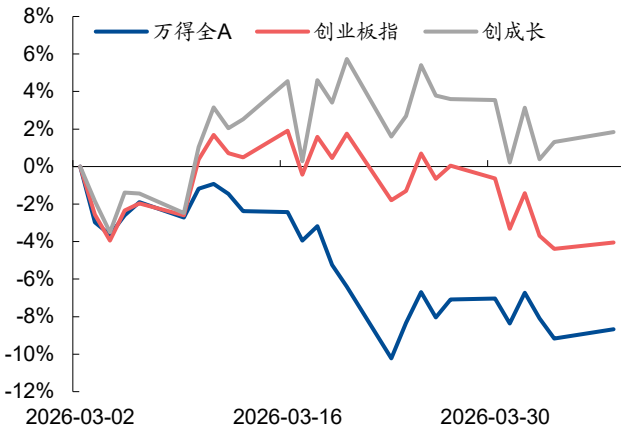
但资金回流并不意味着科技会单边上涨，潜在波动值得重视。本轮修复需要经历消化抛压、共识重塑的过程，这与 4 月份“旱地拔葱”式的反弹不同。3 月初至 4 月 7 日，万得全 A 累计下跌 8.68%，创业板指仅下跌 4.05%，创成长反而上涨 1.84%，指向市场仍保留了对科技主线的共识。7 月以来，万得全 A 下跌 13.50%，创业板指和创成长分别下跌 26.41%和 30.97%，科技是领跌方向，共识被冲击，抛压积累。

当前仍然存在一些宏观层面的不确定性。例如美债利率仍处高位，十年期美债利率在 10 月 5 日突破 5.3%，可能形成科技修复的阻力。同时，AI 发展放缓言论、贸易制裁等利空也在持续发酵。在科技共识仍需巩固的情况下，资金可能对流动性、产业预期和市场情绪较为敏感，**因此上涨时弹性更大，调整时波动也更为剧烈。这样的大幅震荡可能导致市场信心被反复磨耗，筹码经历多轮换手清洗，此时潜在抛压逐渐出清，空头趋于衰竭，反弹动能由此酝酿。**由此来看，“徐徐上行”

仅供内部参考，请勿外传

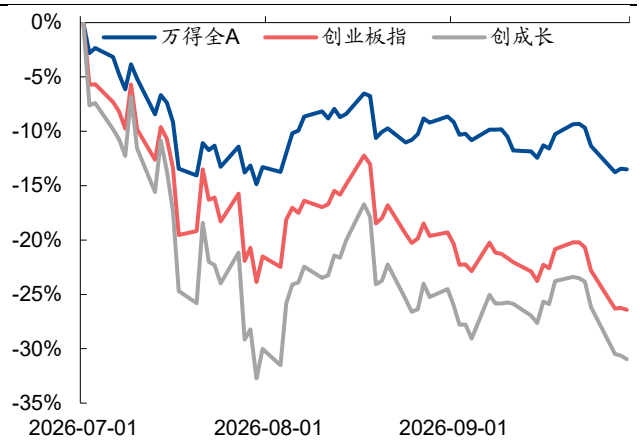
可能是本轮科技修复的节奏，即反复筑底、在震荡中慢涨、逐渐巩固趋势、情绪高潮后大幅调整。

图13、3 月，创业板指和创成长领涨



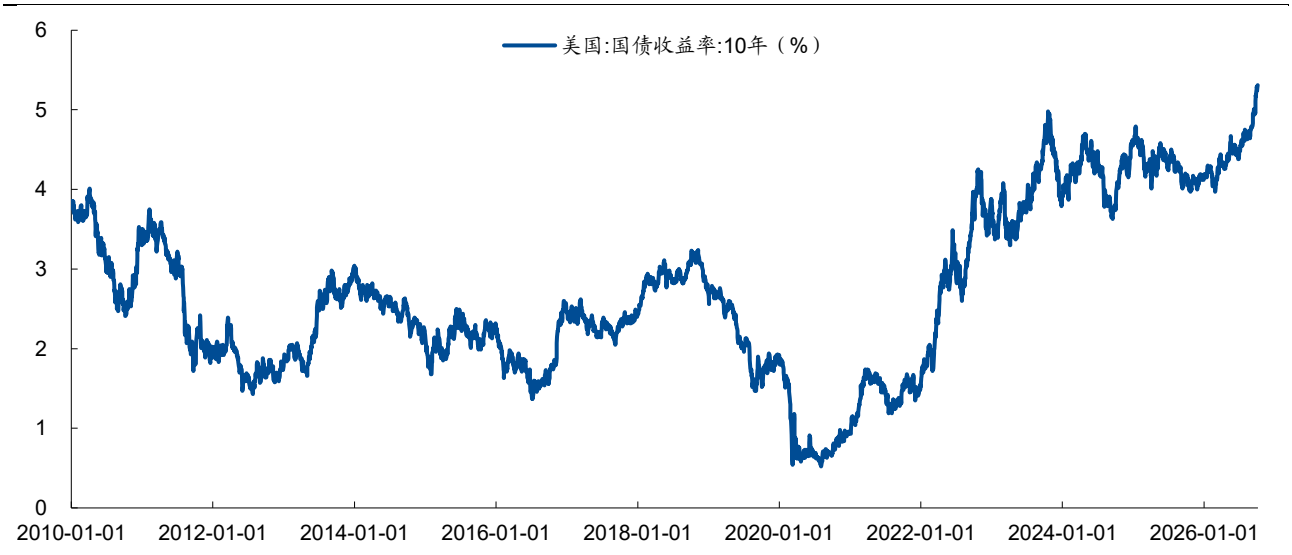
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据区间为 2026 年 3 月 1 日至 2026 年 4 月 7 日

图14、7 月以来，创业板指与创成长领跌



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据区间为 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日

图15、美债利率仍处历史高位



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

三、投资策略：把握修复窗口，聚焦优质科技

综合来看，当前市场正处于底部逐步夯实、风险偏好试探性修复的阶段。政策支持、情绪回暖与筹码沉淀共同压缩指数下行空间，但成交持续收缩、增量资金不足以及板块轮动加快，也表明市场尚未进入趋势性进攻阶段。风险偏好修复与宏

仅供内部参考，请勿外传

观预期改善会共同抬高市场水位，科技、消费、周期等行业都可能获得阶段性上涨，但行情的持续性仍有待资金和基本面的进一步确认。

因此，现阶段策略不宜在悲观预期中继续收缩风险暴露，也不宜因短期反弹快速转向全面进攻，**更合适的应对方式是保持中性偏积极仓位，以稳定底仓控制组合波动，在调整中逐步增加优质科技资产配置。**科技板块决定市场弹性空间，宏观预期改善拓宽行情覆盖范围，而基本面兑现程度，将最终决定本轮修复行情的高度与持续性。

（一）配置布局：锚定科技主线，兼顾防御弹性

配置上建议采取“科技成长为主、红利低波为辅、顺周期方向择机参与”的均衡结构。

科技仍是中期最具产业趋势和盈利扩张潜力的方向，也是市场风险偏好回升时资金优先选择的资产，更可能成为市场修复后继续走出的方向。前期调整已经释放部分估值和筹码压力，但科技行情仍处于高弹性、高波动阶段，配置上应以回调布局为主，避免在情绪快速升温和成交过度放大时追涨。

红利及低波动资产仍具有底仓价值。在增量资金尚未形成持续趋势、市场轮动速度较快的环境中，这类资产能够降低组合波动，并为科技仓位提供风险缓冲。其作用并非替代科技长期主线，而是在市场磨底和风格切换过程中稳定组合净值、提高持仓韧性。

消费、周期及其他低估值方向，可能受益于宏观预期改善和悲观预期修复，获得阶段性估值回补机会。不过，在盈利趋势尚未明确反转前，这些方向更适合作为轮动配置，而非过早上升为长期主线。其配置强度应与基本面改善证据相匹配。

（二）交易节奏：把握修复窗口，优化轮动布局

交易上宜采取“核心仓位保持稳定、边际仓位参与轮动、分歧阶段布局主线、情绪一致时适度兑现”的策略。当前交易策略主要基于三点判断：一是市场成交持续收缩、增量资金仍然有限，决定了各板块难以同步上涨，行情更可能通过轮动展开；二是量化交易和高换手资金放大短期波动，缩短事件与题材行情的交易周期，追涨的收益风险比随之下降；三是科技产业趋势并未发生根本变化，科技仍应作为中期配置主线，不宜因短期风格切换频繁丢失核心仓位。

短中期来看，本轮行情可能保留一段整体修复的过程，但整体修复并不意味着所有板块同时、持续上涨。筑底阶段，防御资产与弹性资产穿插轮动的特征，市场

仅供内部参考，请勿外传

大概率呈现此起彼伏、重心缓慢抬升的格局。由于市场内生力量和增量资金仍然有限，各类资产的上涨节奏或会有所错开：科技上涨时，其他行业可能进入整理；科技调整时，前期表现较弱的行业又可能获得资金回补，前半段慢涨、情绪高潮后调整，可能成为科技行情的重要特征。

拉长时间来看，市场可以暂时抬升多数资产的价格，却不能永久改变不同资产的价值。科技行情能否延续，需要产业景气最终转化为订单、收入和现金流；其他行业能否从短期修复走向长期上涨，则取决于宏观改善能否真正带来盈利回升。短期资金可以在不同板块之间寻找弹性，但长期仍会向能够持续创造利润的方向集中。

（三）科技选股：沿链去伪存真，聚焦优质资产

科技作为持续创造利润的集中方向，配置的核心并非简单追逐高弹性，而是沿着技术演进方向去伪存真，优中选优。重点关注两类资产：**一类是符合下一代技术升级和先进制造发展方向，具备明确产业空间，并能够逐步完成产品验证、客户导入和订单转化的公司，**可重点从 AI 制药与 AI for Science、具身智能、大模型、智能体、半导体玻璃基板及下一代先进封装等方向中筛选；**另一类是已经形成一定收入规模，订单和现金流具有较高可见度，且盈利能够保持增长的公司，**如存储、光模块与光通信、高速高阶 PCB、已实现国产替代的半导体设备与核心材料、液冷服务器、数据中心电源以及部分高端制造设备等方向等。对于依赖远期空间定价的资产，应重点验证技术路线能否最终转化为收入；对于已经实现产业化的资产，则应更加重视盈利质量、现金流和增长的持续性。

随着更多高质量、大容量的科技企业进入资本市场，科技资产的供给将进一步增加。在市场成交收缩、资金总量有限的背景下，新增供给不会带来所有科技资产的普遍重估，反而会推动资金从泛主题和弱兑现标的向核心资产集中。科技板块内部将由普遍给予主题溢价，逐步转向奖励真正具备技术壁垒、订单支撑和盈利能力的公司，“优质资产驱逐劣质资产”将成为下一阶段的重要特征。

总体而言，本轮行情更可能沿着“短期普遍修复、中期板块轮动、长期回归价值”的路径展开。科技决定市场向上的弹性，红利与低波动资产稳定组合下限，消费和周期方向则提供宏观预期改善下的轮动机会。策略上应利用轮动完成布局，并将仓位逐步集中于能够把技术进步转化为持续利润的优质科技资产。

四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

全球经济下行超预期，若海外通胀长时间难以缓解，美联储可能加速紧缩，抑制全球市场需求；科技产业进展不及预期；超预期政策出台。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn