

波动料将增大，配置适度均衡

——2026年下半年A股投资策略

研究员：陈建华

执业证书编号：S1470512090001

邮箱：chenjh@ytzq.com

相关研究报告

- 《短期扰动不改长期向好趋势》——2026年4月3日
- 《经济再平衡，投资新均衡》——2026年1月7日
- 《行情换挡，由流动性叙事迈向盈利驱动》——2025年10月9日

核心观点：

市场回顾：震荡上行，极致分化 二季度沪深指数重心整体上移，创业板指数、科创50指数双双创出历史新高。行业面各板块呈现极致的分化格局，科技板块一枝独秀大幅上涨，而下游消费、中游制造、金融地产等普遍承压，申万31个一级行业中25家下跌仅6家上涨。

海外：通胀压力上升，欧美央行政策“转向” **1、全球经济表现分化，通胀压力上行** 2026年上半年，全球经济在“AI投资热潮”与“中东地缘冲突”双重影响下，呈现出显著的“K型分化”与“滞胀”风险特征。美国经济整体表现出较强韧性，但同时再通胀压力增大，欧元区经济面临增长放缓与通胀反弹的两难格局。**2、欧美央行货币政策“转向”** 通胀压力加剧背景下，欧美央行政策“转向”。美联储在上半年连续四次按兵不动，6月FOMC会议后点阵图显示半数官员预计年内至少加息一次，释放偏鹰信号。欧洲央行于6月11日宣布将三大关键利率均上调25个基点，打响了全球主要经济体收紧货币政策的“第一枪”。

国内经济增长动能边际放缓，结构分化加剧 **1、二季度国内经济整体增长动能有所放缓** 受出口高增、宏观政策靠前发力等因素影响，一季度国内经济迎来强开局，但二季度伴随政策力度减弱，叠加消费补贴政策退坡、局部地区高温多雨等因素影响，国内经济增长动能边际放缓。**2、结构分化，新经济维持较快增速** 结构上看，上半年国内经济在房地产延续调整、以旧换新补贴政策退坡以及国内创新驱动发展战略、全球AI浪潮等一系列因素影响下，结构分化进一步加剧。新经济及其相关

行业在出口、工业生产、固定资产投资等领域，均维持较高增速。**3、下半年政策发力的必要性增强** 下半年，预计财政支出的力度料将有所增强，在托底整体经济增长的同时，助力结构性失衡修复。

A 股行业盈利分化延续 2026 年 A 股整体业绩增速料将出现修复。一方面，国内物价改善将对 A 股整体业绩形成支撑，另一方面，在出口高增的背景下，国内具备全球竞争力的中游制造业，依托出海红利维持高景气度，为企业利润端提供有力支撑。结构上看，在全球经济 K 型分化，国内经济外需强，内需弱，生产强于需求，结构失衡的特征明显的大背景下，A 股各行业盈利分化料将依然明显。

资本市场改革继续向“新”而行 6 月 17 日证监会主席吴清在 2026 陆家嘴论坛上发表主题为《进一步健全投融资相协调的资本市场功能 更好服务新质生产力和经济高质量发展》的主题演讲，清晰地阐明了当前及未来较长一段时间国内资本市场改革发展的方向。一是继续巩固资本市场稳中向好势头，其次是主动拥抱新一轮科技革命和产业变革，服务中国式现代化和金融强国建设。

2026 年下半年 A 股展望——市场波动料将增大 **1、A 股极致分化背后的原因** 国内看宏观经济正经历新旧动能转换，呈现出典型的“K 型”分化特征，海外看全球 AI 产业进入资本开支扩张周期，深刻重塑了权重资本市场的定价逻辑与资金流向，两者共同导致资金持续聚焦 AI 硬科技方向。**2、A 股整体估值仍处于合理水平但结构分化加剧** 截至 6 月 30 日收盘，沪深 300PE (TTM) 为 14.51 倍，处于过去 10 年 89%分位数水平，PB 为 1.46 倍，处于 55%分位数水平。考虑到 A 股全年业绩整体改善趋势，我们认为市场估值仍处于相对合理水平。从结构上看，伴随行业表现的持续分化，A 股各板块估值分化加剧。**3、下半年 A 股市场波动料将增大** 展望下半年 A 股市场，我们认为在 A 股盈利改善有望得到兑现、市场整体估值仍处于相对合理水平、同时资本市场政策强调巩固稳中向好势头的背景下，沪深两市向好趋势仍有望延续。但阶段性看，鉴于上半年 A 股行业间的极致分化，叠加国内外宏观环境的

变化，我们下半年 A 股市场波动料将加剧。1) 美联储政策路径重估或对下半年市场形成扰动。2) 业绩验证阶段，科技板块波动料将加剧。3) 市场潜在的风格再均衡同样将增大下半年市场波动幅度。

投资策略——相机决策，适度均衡 尽管我们预期下半年市场波动料将加剧，盘面风格存在再均衡的可能，但相关促发因素包括美联储政策进一步收紧的预期、科技板块业绩的验证、宏观政策的再度发力等，均将是一个逐步演进的过程，因此策略上在相关明确信号出现之前，建议保持观望，信号明确后做出积极应对。具体配置方面，一方面在尚未看到 AI 方向明显走弱或市场共识瓦解之前，建议继续关注受益于资本开支产业链中上游机会，包括半导体设备与制造、半导体/AI 材料、元件等。另一方面，根据行情演进情况，择机增持业绩表现相对较好的传统行业机会，包括非银金融、有色金属，以及锂电、化工行业相关优质个股。

风险提示：1、宏观政策力度不及预期，国内经济明显放缓；2、出口超预期回落；3、美联储政策收紧超预期。

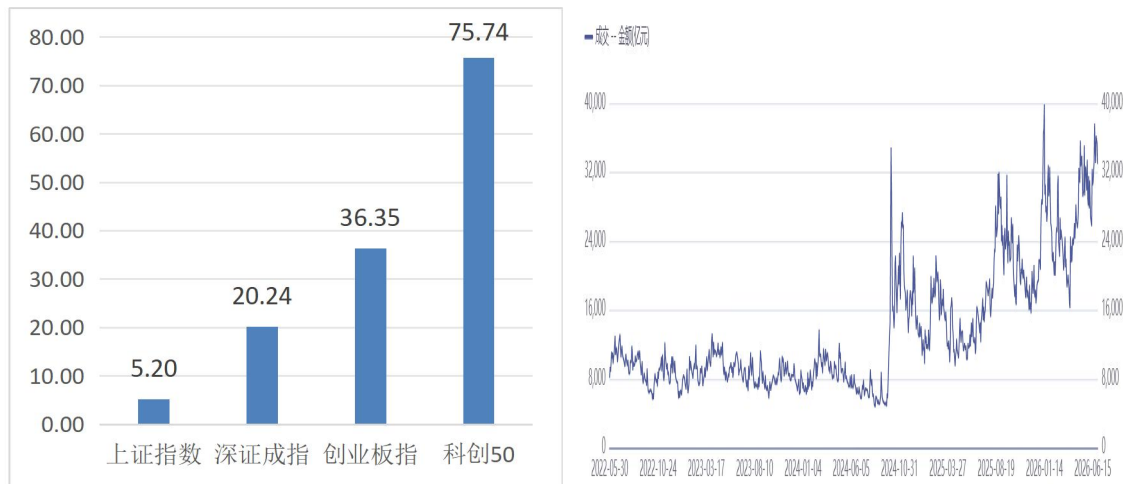
目录

一、市场回顾：震荡上行，极致分化	5
二、海外：通胀压力上升，欧美央行政策“转向”	6
1、全球经济表现分化，通胀压力上行	6
2、欧美央行货币政策“转向”	8
三、国内经济增长动能边际放缓，结构分化加剧	11
1、二季度国内经济整体增长动能有所放缓	11
2、结构分化，新经济维持较快增速	12
3、下半年政策发力的必要性增强	13
四、A股行业盈利分化延续	15
五、资本市场改革继续向“新”而行	16
六、2026年下半年A股展望——市场波动料将增大	18
1、A股极致分化背后的原因	18
2、A股整体估值仍处于合理水平但结构分化加剧	19
3、下半年A股市场波动料将增大	19
七、投资策略——相机决策，适度均衡	21
八、风险提示	22
信息披露	23

一、市场回顾：震荡上行，极致分化

2026 年二季度，A 股市场整体呈现“震荡上行、极致分化”的运行格局。3 月份至 4 月初受中东地缘冲突影响，市场风险偏好走弱，A 股市场阶段性承压，但 4 月中旬后在 AI 产业加速、半导体超级周期复苏以及国内“反内卷”政策推进的支撑下，科技成长板块持续走强带动市场触底回升，沪深指数重心整体上移，创业板指数、科创 50 指数双双创出历史新高。就具体涨跌幅度看，二季度上证指数涨 5.20%，深证成指涨 20.24%，创业板指数、科创 50 指数分别上涨 36.35%和 75.74%。

图表 1：二季度 A 股各主要指数涨跌幅（%） 图表 2：市场成交金额（亿元）

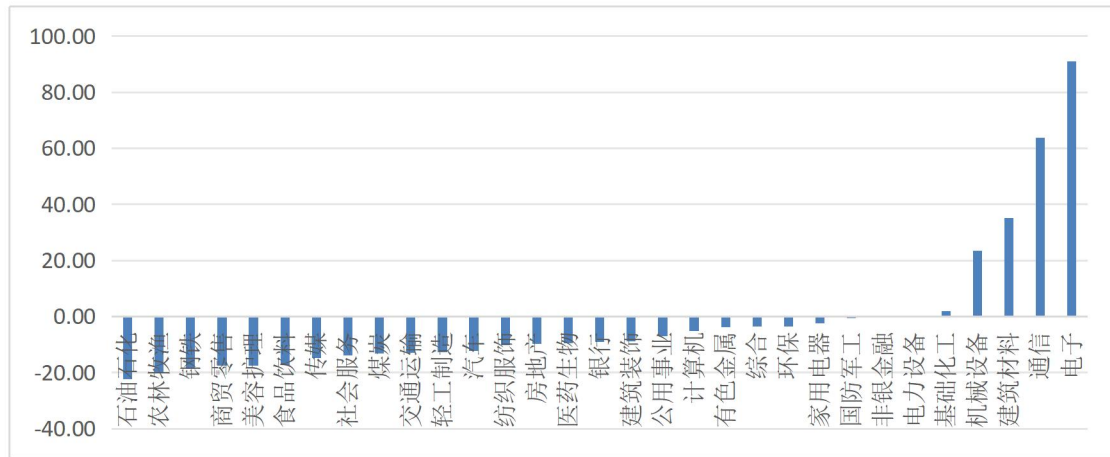


数据来源：WIND，银泰证券研究所

从行业表现上看，二季度 A 股各板块呈现极致的分化格局，科技板块一枝独秀大幅上涨，而下游消费、中游制造、金融地产等均普遍承压。二季度申万 31 个一级行业中 25 家下跌仅 6 家上涨，其中电子（+90.92%）、通信（+63.84%）、建筑材料（+35.20%）涨幅居前，

同期石油石化（-22.20%）、农林牧渔（-20.19%）、钢铁（-18.59%）跌幅居前。

图表 3：二季度 A 股行业板块涨跌幅（%）



数据来源：WIND，银泰证券研究所

二、海外：通胀压力上升，欧美央行政策“转向”

1、全球经济表现分化，通胀压力上行

2026 年上半年，全球经济在“AI 投资热潮”与“中东地缘冲突”双重影响下，呈现出显著的“K 型分化”与“滞胀”风险特征。根据 6 月 11 日世界银行发布的《全球经济展望》，受中东冲突引发的能源价格上涨、通胀加剧和借贷成本上升等因素影响，预计 2026 年全球经济增速将降至 2.5%，为疫情以来最低水平，全球约三分之二经济体的增长预期较今年 1 月的预测有所下调。

各主要经济体中，美国经济整体表现出较强韧性，但同时再通胀压力增大。根据美国商务部经济分析局（BEA）发布的第三次预估数据，2026 年一季度美国实际 GDP 年化季环比增速上修至 2.1%，较 2025

年四季度 0.5% 显著回暖。其短期就业市场同样维持偏强格局，5 月新增非农就业升至 17.2 万人，失业率保持在 4.3% 的较低水平，超出市场预期。而物价方面，受中东局势导致的高油价冲击，5 月 CPI 同比增速升至 4.2%，创近三年新高，核心 CPI 同比升至 2.8%，通胀压力再度增大。

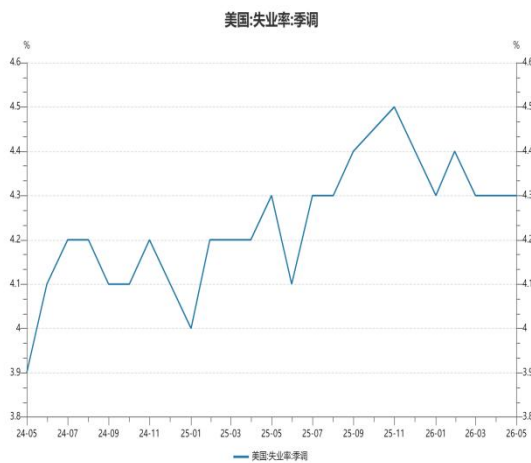
图表 4：世界银行 6 月全球经济展望

	实际GDP (%)						修订*	
	2023	2024	2025e	2026f	2027f	2028f	2026f	2027f
世界	2.8	2.9	2.9	2.5	2.8	2.8	-0.1	0.1
发达经济体	1.6	1.8	1.8	1.5	1.8	1.7	-0.1	0.2
新兴市场和发展中经济体	4.3	4.4	4.4	3.6	4.2	4.1	-0.4	0.1
东亚太平洋地区	5.2	5.0	5.0	4.2	4.4	4.3	-0.2	0.1
欧洲中亚地区	3.6	3.9	2.5	2.1	2.3	2.6	-0.3	-0.4
拉美加勒比地区	2.3	2.3	2.3	2.2	2.5	2.6	-0.1	-0.1
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.0	2.9	4.0	1.6	5.0	4.0	-2.7	0.7
南亚地区	6.6	6.8	7.0	6.3	6.9	7.1	0.1	0.4
撒哈拉以南非洲地区	3.0	3.8	4.1	4.0	4.4	4.5	-0.3	-0.1

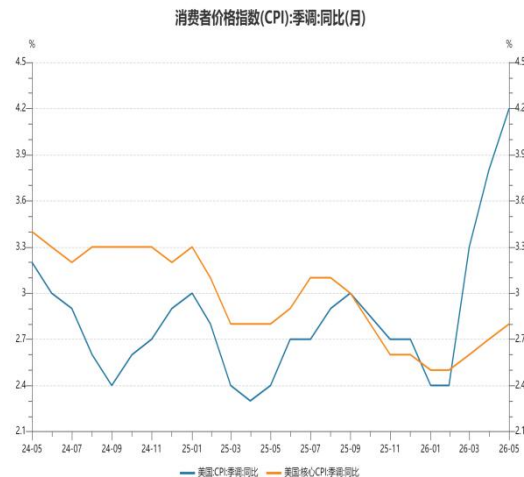
* 与2026年1月预测之差（百分点）

数据来源：世界银行，银泰证券研究所

图表 5：美国失业率 (%)



图表 6：美国 CPI、核心 CPI (%)



数据来源：WIND，银泰证券研究所

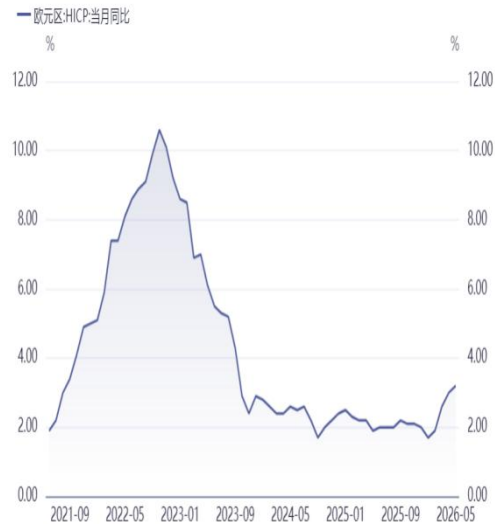
受中东冲突引发的能源价格飙升冲击，欧元区经济面临增长放缓与通胀反弹的两难格局。2026 年一季度欧元区 GDP 环比下降 0.2%，

同比增速放缓至 0.3%。二季度欧元区经济表现虽然边际改善，其综合采购经理指数（PMI）连续企稳，6 月份回升至 49.5%，创 3 个月新高，但依然维持在 50%分界线下。欧洲央行在 2026 年 6 月的最新预测中，将欧元区 2026 年 GDP 增速预期下调至 0.8%，较 3 月预测值（0.9%）降低 0.1 个百分点。通胀方面，受国际油价上行影响，5 月份欧元区调和消费者价格指数（HICP）同比上涨 3.2%，其中能源通胀率攀升至 10%以上。欧洲央行 6 月最新预测将 2026 年整体通胀预期大幅上调至 3.0%。

图表 7：欧元区 GDP 增速（%）



图表 8：欧元区 HICP (%)



数据来源：WIND，银泰证券研究所

2、欧美央行货币政策“转向”

2026 年二季度，在中东地区冲突导致国际能源价格飙升加剧通胀压力的背景下，全球重要经济体央行政策出现了显著的“分化”与“转向”。

美国方面，美联储在上半年连续四次按兵不动，将联邦基金利率

目标区间维持在 3.50%至 3.75%的高位。6 月 FOMC 会议后，点阵图显示半数官员预计年内至少加息一次，年底政策利率中值被大幅推高至 3.8%。

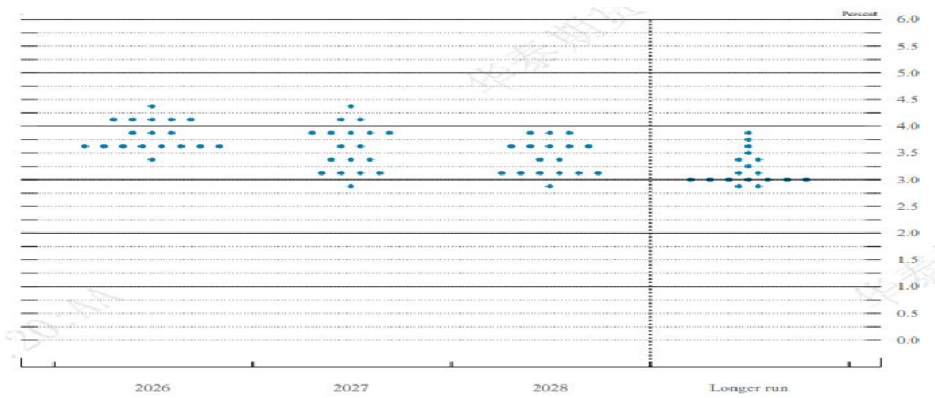
展望下半年，我们认为尽管 6 月美联储议息会议释放鹰派信号，但加息是否能够兑现仍存在不确定性。一方面二季度虽然美国物价虽然整体上行，但核心通胀仍保持相对稳定，显示能源价格上涨产生的影响未进一步扩散；另一方面 6 月中下旬后伴随美伊谈判取得进展，国际原油价格明显回落至双方冲突爆发前水平，油价的下降将减轻下半年美国通胀面临的压力。因此综合来看，我们认为下半年美联储大概率转入“按通胀条件决定是否再度收紧”的观察期，其核心条件取决于 6、7 月美国物价是否进一步上行。

图表 9：FOMC 季度经济预测

	中值				集中趋势				范围			
	2026	2027	2028	长期	2026	2027	2028	长期	2026	2027	2028	长期
实际 GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	1.8-2.6	1.9-2.9	1.8-2.6	1.7-2.5
3 月预测	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	2.1-2.7	2.0-2.7	1.8-2.7	1.7-2.5
失业率	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.6	4.0-4.4	3.8-4.5
3 月预测	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
PCE	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1	2.0	2.7-4.1	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0
3 月预测	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0	2.3-3.3	1.8-2.4	1.9-2.2	2.0
核心 PCE	3.3	2.5	2.1		3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2		2.6-3.5	2.0-3.0	2.0-2.4	
3 月预测	2.7	2.2	2.0		2.5-2.8	2.0-2.4	2.0		2.2-3.0	2.0-2.5	2.0-2.2	
加息路径												
利率	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6-4.1	3.1-3.9	3.1-3.6	3.0-3.5	3.4-4.4	2.9-4.4	2.9-3.9	2.9-3.9
3 月预测	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.9-3.6	2.9-3.5	2.6-3.6	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9

数据来源：WIND，银泰证券研究所

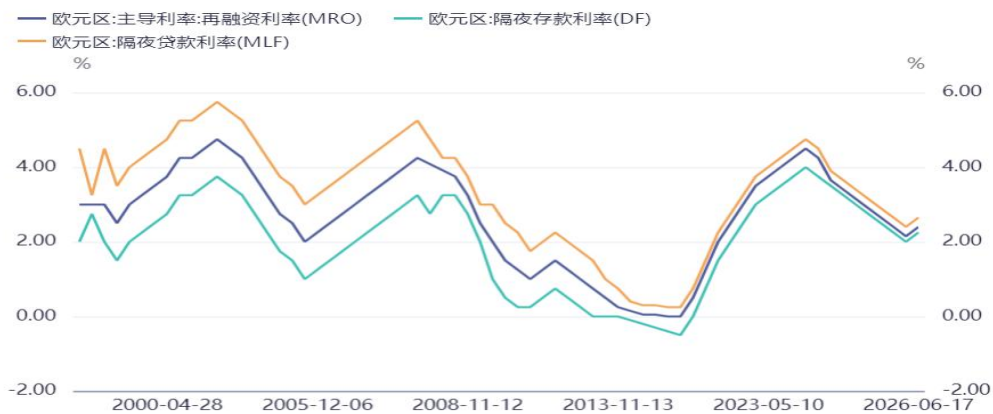
图表 10: 美联储 6 月点阵图



数据来源: WIND, 银泰证券研究所

欧洲方面, 欧洲央行于 6 月 11 日宣布将三大关键利率均上调 25 个基点, 这是自 2023 年 9 月以来的首次加息, 打响了全球主要经济体收紧货币政策的“第一枪”。但同时, 欧洲央行行长拉加德强调, 当前经济环境不同于 2022 年, 劳动力市场相对疲软, 过度紧缩可能带来政治与经济风险, 央行将保持“数据依赖”的灵活态度。我们同样认为在国际油价下行的背景下, 欧洲央行进一步收紧货币政策的空间有限, 叠加经济增长偏弱, 欧洲央行料将在促进经济增长与防范通胀之间寻求平衡。

图表 11: 欧洲央行三大利率 (%)



数据来源: WIND, 银泰证券研究所

三、国内经济增长动能边际放缓，结构分化加剧

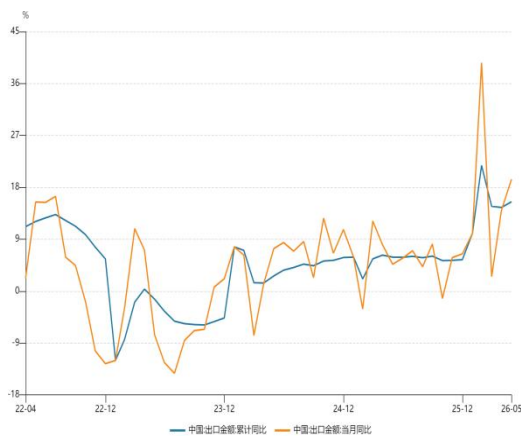
1、二季度国内经济整体增长动能有所放缓

受出口高增、宏观政策靠前发力等因素影响，一季度国内经济迎来强开局，5.0%的 GDP 增速不仅较上年四季度的 4.5%明显回升，同时亦处于政府工作报告全年 4.5%-5.0%增长目标的上限。但二季度伴随政策力度减弱，叠加消费补贴政策退坡、局部地区高温多雨等因素影响，国内经济增长动能边际放缓。

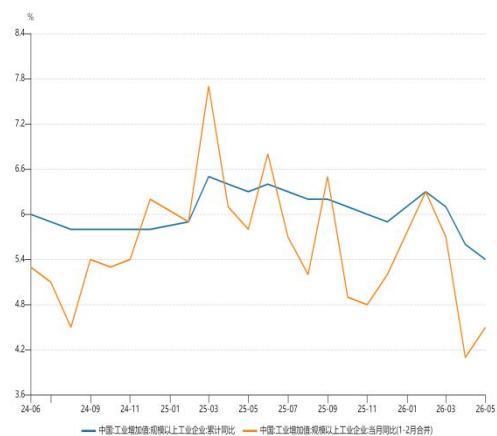
从各大口径的表现情况看，二季度国内出口继续维持较强韧性。1-5 月以美元计价，国内出口同比增长 15.5%，增速较一季度的 14.7%进一步加快，其中 4、5 月份出口分别增长 14.0%和 19.4%。

出口高增背景下，国内规模以上工业生产体现出一定的韧性，但边际上同样呈放缓趋势。1-5 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，较一季度 6.1%的增速有所放缓，其中 4、5 月份同比分别增长 4.1%和 4.5%。

图表 12：国内出口增速（美元计价，%）



图表 13：规模以上工业增加值增速（%）

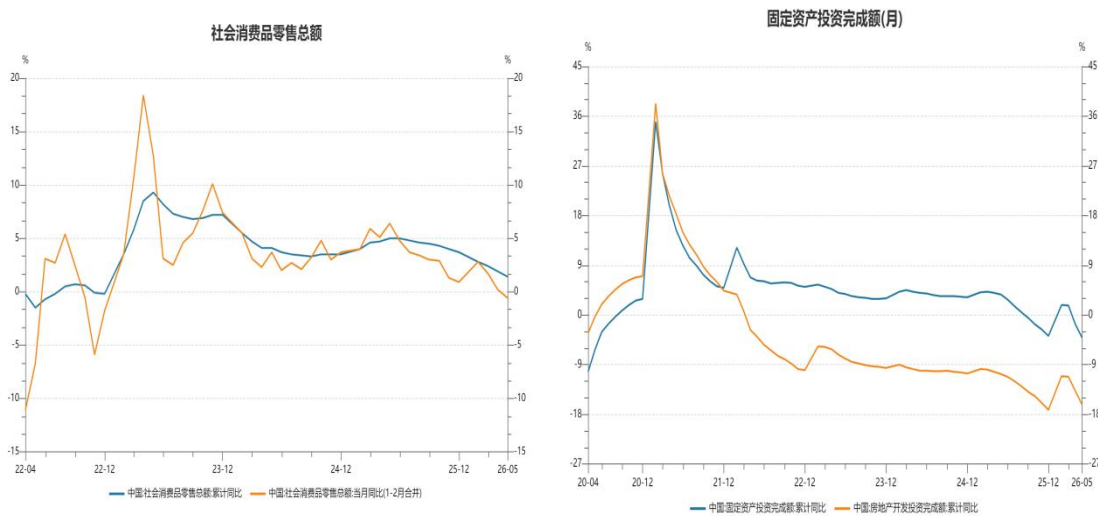


数据来源：WIND，银泰证券研究所

社零方面，1—5 月份，全国社会消费品零售总额同比增长 1.4%，增速较 1-3 月的 2.4% 放缓 1.0 个百分点，其中 4、5 月份分别增长 0.2% 和 -0.6%，5 月份增速自疫情以来首次转负。

投资方面，1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 4.1%，较一季度的 1.7% 放缓 5.8 个百分点。1-5 月份，全国房地产开发投资同比下降 16.2%，增速同样进一步放缓。

图表 14: 社会消费品零售总额增速 (%) 图表 15: 固定资产投资、房地产开发投资增速 (%)



数据来源：WIND，银泰证券研究所

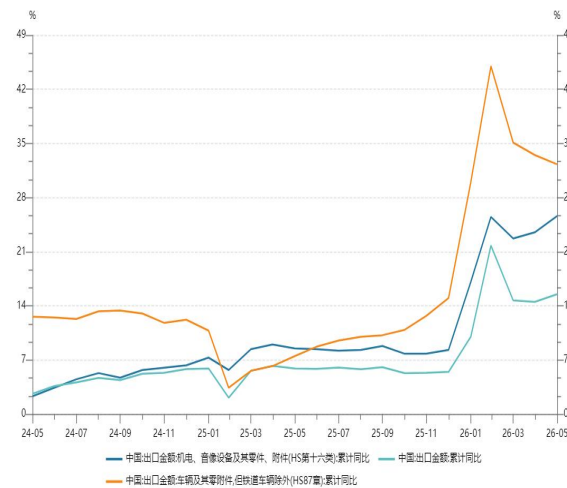
2、结构分化，新经济维持较快增速

结构上看，上半年国内经济在房地产延续调整、以旧换新补贴政策退坡以及国内创新驱动发展战略、全球 AI 浪潮等一系列因素影响下，结构分化进一步加剧。新经济及其相关行业在出口、工业生产、固定资产投资等领域，均维持较高增速。

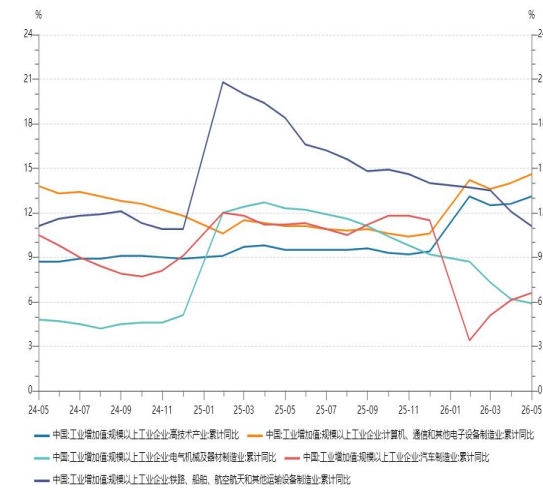
如出口商品中，1-5 月机电产品出口增速为 25.6%，车辆及其零附件（铁道车辆除外）出口增速为 32.3%，明显高于 15.5% 的整体增速。工业生产方面，1-5 月份高技术制造业规模以上工业增加值增速

同比增长 13.1%，较整体增速的 5.4%高 7.7 个百分点，具体行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 14.6%，汽车制造业增长 6.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 11.1%，电气机械和器材制造业增长 5.9%，均维持较高增速。固定资产投资方面，具体行业中，1-5 月份铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长 23.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 6.7%，增速同样强于整体。

图表 16：出口结构持续优化（%）



图表 17：工业生产相关行业增速（%）



数据来源：WIND，银泰证券研究所

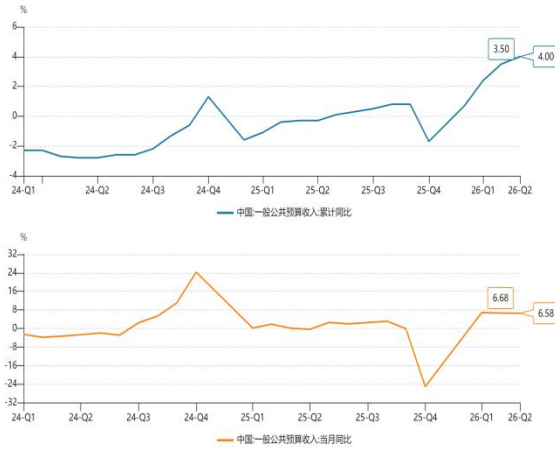
3、下半年政策发力的必要性增强

上半年一季度国内经济迎来“强开局”，但二季度增长动能边际放缓，结构上看外需强，内需弱，生产强于需求，结构失衡的特征明显。在此背景下，我们认为下半年政策发力的必要性明显增强。

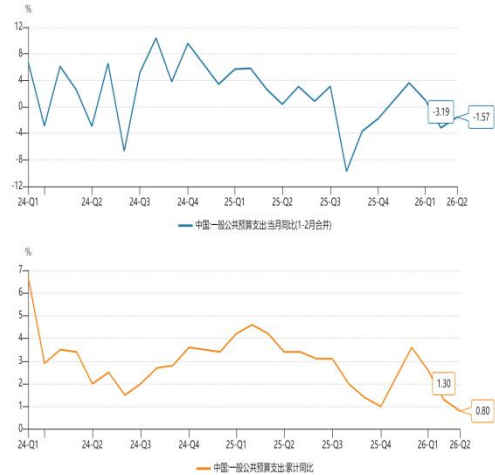
从财政部公布的财政收支数据看，今年我国财政支出呈现一季度平稳开局、二季度减速的特征。从结构来看，中央支出仍增速较快，但地方支出力度偏弱。1-5 月，全国一般公共预算收入 100465 亿元，

同比增长 4%，增速高于全年预算的 2.2%，支出方面，1-5 月一般财政支出累计 11.39 万亿元，同比 0.8%，全年预算目标为增长 4.4%。政府性基金收支方面，1-5 月，收入 12518 亿元，同比下降 19.2%，支出 30734 亿元，同比下降 4.3%。

图表 18：一般公共预算收入（%）

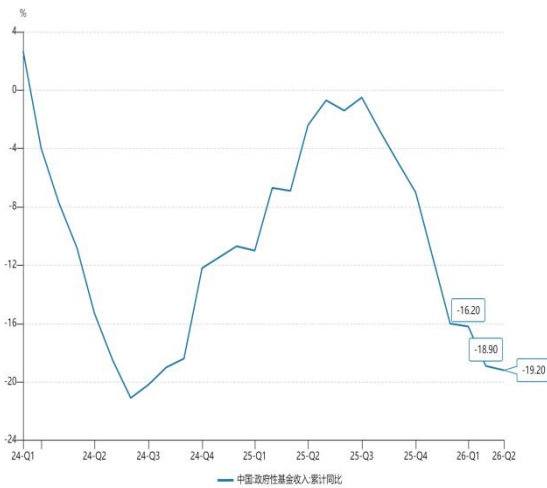


图表 19：一般公共预算支出（%）

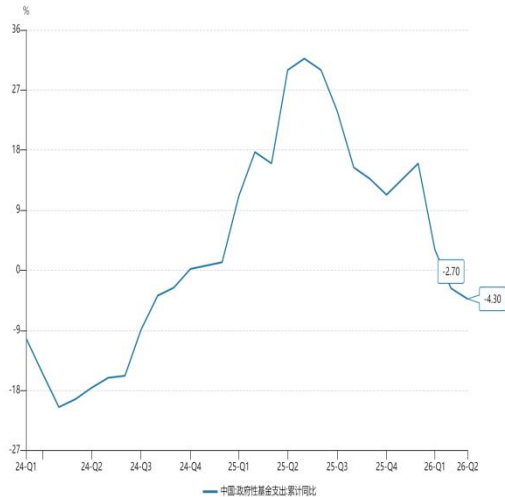


数据来源：WIND，银泰证券研究所

图表 20：政府性基金预算收入（%）



图表 21：政府性基金预算支出（%）



数据来源：WIND，银泰证券研究所

下半年，预计财政支出的力度料将有所增强，在托底整体经济增长的同时，助力结构性失衡修复。一方面通过政策托底，加大财政对

民生和消费的转移支付，弥补内需缺口，打通经济循环；另一方面需加快超长期特别国债、新增专项债以及 8000 亿元新型政策性金融工具的发行与使用，确保年内形成实物工作量，拉动基建投资企稳回升。

四、A 股行业盈利分化延续

从业绩层面看，2026 年 A 股整体业绩增速料将出现修复，但结构层面看预计分化格局料将依然明显。一方面，国内物价改善将对 A 股整体业绩形成支撑。2026 年上半年，伴随国际大宗商品价格的走强以及反内卷政策的推进，国内物价温和改善。1-5 月 CPI、PPI 累计同比均上涨 1.0%，物价的修复尤其 PPI 的修复将明显增强工业企业盈利能力。数据上看，根据国家统计局公布的数据，可比口径下 1—5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31439.6 亿元，同比增长 18.8%，盈利增速明显回升。另一方面，在出口高增的背景下，国内具备全球竞争力的中游制造业，依托出海红利维持高景气度，为企业利润端提供了有力支撑。

图表 22：规模以上工业企业利润总额增速（%） **图表 23：规上工业企业营业收入利润率（%）**



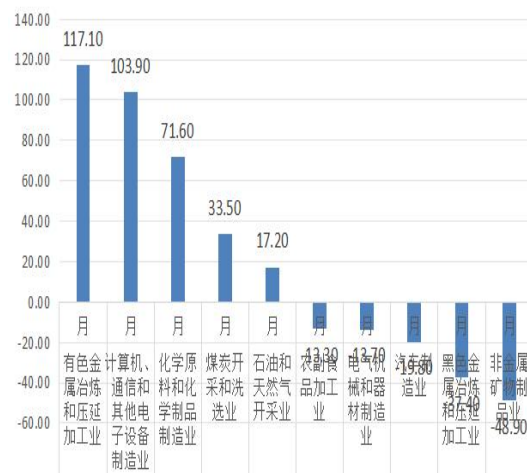
数据来源：WIND，银泰证券研究所

结构上看，在全球经济 K 型分化，国内经济外需强，内需弱，生产强于需求，结构失衡的特征明显的大背景下，A 股各行业盈利分化料将依然明显。结合 1-5 月份全国规模以上工业企业经营情况数据看，盈利表现较好的行业包括有色金属冶炼和压延加工业（增长 117.1%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（增长 103.9%）、化学原料和化学制品制造业（增长 71.6%），煤炭开采和洗选业（增长 33.5%），（石油和天然气开采业增长 17.2%）；盈利相对承压的行业包括农副食品加工业（下降 13.3%），电气机械和器材制造业（下降 13.7%），汽车制造业（下降 19.8%），黑色金属冶炼和压延加工业（下降 37.4%），非金属矿物制品业（下降 48.9%）。

图表 24：三大行业利润总额增速（%）



图表 25：各行业利润总额增速（%）



数据来源：WIND，银泰证券研究所

五、资本市场改革继续向“新”而行

6 月 17 日，证监会吴清在 2026 陆家嘴论坛上发表主题为《进一步健全投融资相协调的资本市场功能 更好服务新质生产力和经济高

质量发展》的主题演讲，就加强资本市场功能建设，更好地服务新质生产力和经济高质量发展，进行交流。我们认为吴清主席的演讲，清晰地阐明了当前及未来较长一段时间国内资本市场改革发展的方向，具体将体现在以下两个方面。

1) 继续巩固资本市场稳中向好势头。吴清主席对近两年来中国资本市场发生的积极变化给予了肯定，表示将以钉钉子精神抓好新“国九条”和“1+N”政策体系落地见效，全力巩固资本市场稳中向好势头，促进资本市场长期投资价值不断提升，持续筑牢高质量发展内在基础。往后看，我们认为前期出台的一系列政策有望深入贯彻落实，以实现四个“突出”，即突出“稳”，着力增强资本市场内在稳定性，突出“严”，全面落实依法从严监管理念，突出“优”，大力培育优质上市公司群体，突出“新”，不断提升服务新质生产力发展质效。

2) 主动拥抱新一轮科技革命和产业变革，服务中国式现代化和金融强国建设。当前，以人工智能为代表的新一轮科技革命正以前所未有的速度融入生产生活、引领发展变革。全球主要资本市场都在加快改革，以更好适应创新需要，抢占发展先机。吴清主席表示，将以改革破难题，以创新增活力，更好推动科技创新和产业创新深度融合。具体从持续深化“两创板”改革、大力支持上市公司并购及再融资、加快培育壮大耐心资本、进一步丰富投资产品和工具、持续提升监管效能和适应性五个方面着手，持续增强国内资本市场制度包容性、适应性，以更好地服务新质生产力发展。

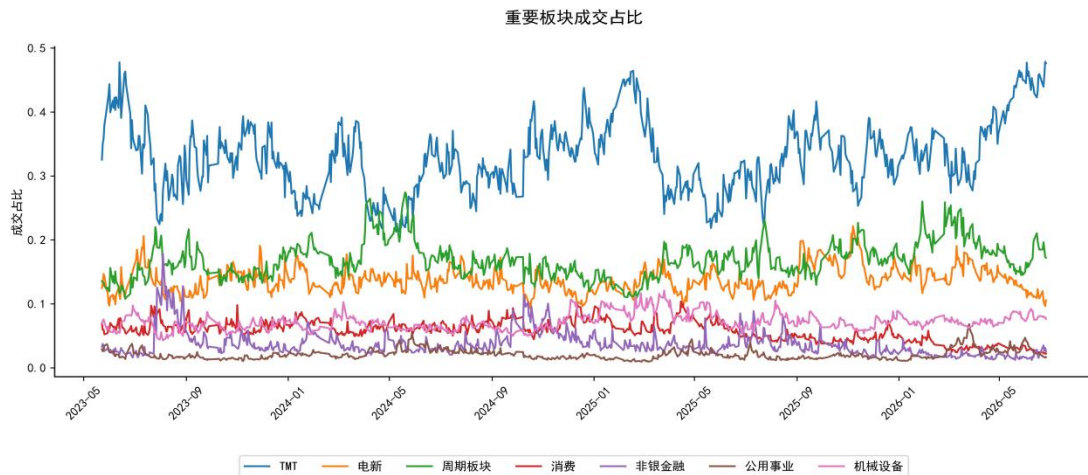
六、2026 年下半年 A 股展望——市场波动料将增大

1、A 股极致分化背后的原因

2026 年上半年，A 股市场呈现出极致的结构性分化行情，其背后是国内经济结构分化与全球 AI 浪潮演进共同作用的结果。

国内看，宏观经济正经历新旧动能转换，呈现出典型的“K 型”分化特征。传统动能方面，房地产市场仍处于长期去库存周期，居民消费修复乏力，导致地产、传统消费等板块面临盈利预期下修与估值收缩的双重压力。与之形成鲜明对比的是，以 AI、半导体为代表的新的生产动力展现出强劲动能。上半年，AI 产业链高度集中，相关电子信息制造业对工业增长贡献显著，出口数据亦表现亮眼，为科技成长板块提供了坚实的业绩支撑。

图表 26：A 股重要板块成交占比（%）



数据来源：WIND，银泰证券研究所

海外看，全球 AI 产业进入资本开支扩张周期，深刻重塑了权重资本市场的定价逻辑与资金流向。在 AI 算力需求爆发的驱动下，光

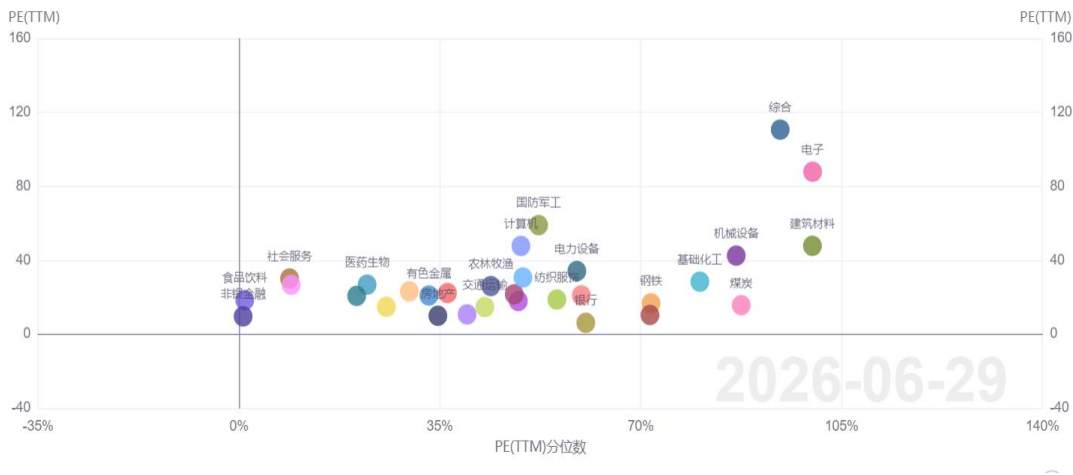
模块、算力硬件等细分赛道订单高增，导致资金持续聚焦 AI 硬科技方向，并形成强大的资金虹吸效应。

2、A 股整体估值仍处于合理水平但结构分化加剧

从市场整体估值看，截至 2026 年 6 月 30 日收盘，沪深 300PE(TTM) 为 14.51 倍，处于过去 10 年 89%分位数水平，PB 为 1.46 倍，处于 55%分位数水平。考虑到 A 股全年业绩整体改善趋势，我们认为市场估值仍处于相对合理水平。

从结构上看，伴随行业表现的持续分化，A 股各板块估值分化加剧。具体行业方面，银行、交通运输、食品饮料、非银金融等行业 PE 处于历史偏低水平位置，与此同时综合、电子、机械设备、建筑材料等行业 PE 处于历史偏高分位数水平。

图表 27：各行业 PE（TTM）即分位数（10 年）（%）



数据来源：WIND，银泰证券研究所

3、下半年 A 股市场波动料将增大

展望下半年 A 股市场，我们认为在 A 股盈利改善有望得到兑现、

市场整体估值仍处于相对合理水平、同时资本市场政策强调巩固稳中向好势头的背景下，沪深两市向好趋势仍有望延续。但阶段性看，鉴于上半年 A 股行业间的极致分化，叠加国内外宏观环境的变化，我们下半年 A 股市场波动料将加剧。

1) 美联储政策路径重估或对下半年市场形成扰动。美联储 6 月议息会议释放偏鹰信号，下半年若美国通胀回落不及预期或经济数据偏强，不排除美联储维持偏紧立场以及推迟宽松进程的可能，其将导致长端美债收益率和美元阶段性上行，对全球高估值成长板块形成估值压制，A 股市场料也将面临一定的冲击。

2) 业绩验证阶段，科技板块波动料将加剧。当前无论是从产业发展趋势、业绩兑现程度还是政策导向看，科技方向仍然是市场集中共识，其使得上半年资金持续聚焦 AI 算力、光模块、存储等少数赛道，科技板块交易拥挤度处于历史高位。进入下半年，尤其是 7 月中报预告集中披露期，板块将进入新一轮的业绩验证阶段，盈利兑现确定性强的标的有望继续胜出，但估值偏高，存题材炒作个股或将面临估值消化压力，作为当前市场最重要的主线，科技板块波动加剧同样将对下半年市场整体形成影响。

3) 市场潜在的风格再均衡可能同样将加剧下半年市场波动幅度。当前 A 股市场各板块估值极致分化，展望下半年，我们认为伴随宏观政策再度发力支持经济增长，以及半年报披露，业绩兑现程度较好的传统板块或迎来估值修复机会，其引发的市场风格再均衡同样将对 A 股整体运行形成扰动。

图表 28: A 股融资余额 (亿元)



数据来源: WIND, 银泰证券研究所

七、投资策略——相机决策，适度均衡

结合我们对下半年 A 股市场的判断，投资策略方面建议相继决策，适度均衡。尽管我们预期下半年市场波动料将加剧，盘面风格存在再均衡的可能，但相关促发因素包括美联储政策进一步收紧的预期、科技板块业绩的验证、宏观政策的再度发力等，均将是一个逐步演进的过程，因此策略上在相关明确信号出现之前，建议保持观望，信号明确后做出积极应对。

具体配置方面，一方面在尚未看到 AI 方向明显走弱或市场共识瓦解之前，建议继续关注受益于资本开支产业链中上游机会，包括半导体设备与制造、半导体/AI 材料、元件等。另一方面，根据行情演进情况，择机增持业绩表现相对较好的传统行业机会，包括非银金融、有色金属，以及锂电、化工行业相关优质个股。

八、风险提示

- 1、宏观政策力度不及预期，国内经济明显放缓；
- 2、出口超预期回落；
- 3、美联储政策收紧超预期。

信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。