

ITG FUTURES

2026年三季度公募基金投资策略



从估值修复到盈利验证：结构分化下的基金配置再平衡

期市有风险，投资需谨慎

郑雨婷 从业资格号：F3074875
投资咨询号：Z0017779

杨弘毅 从业资格号：F03155603

2026 / 7 / 9

01

PART ONE

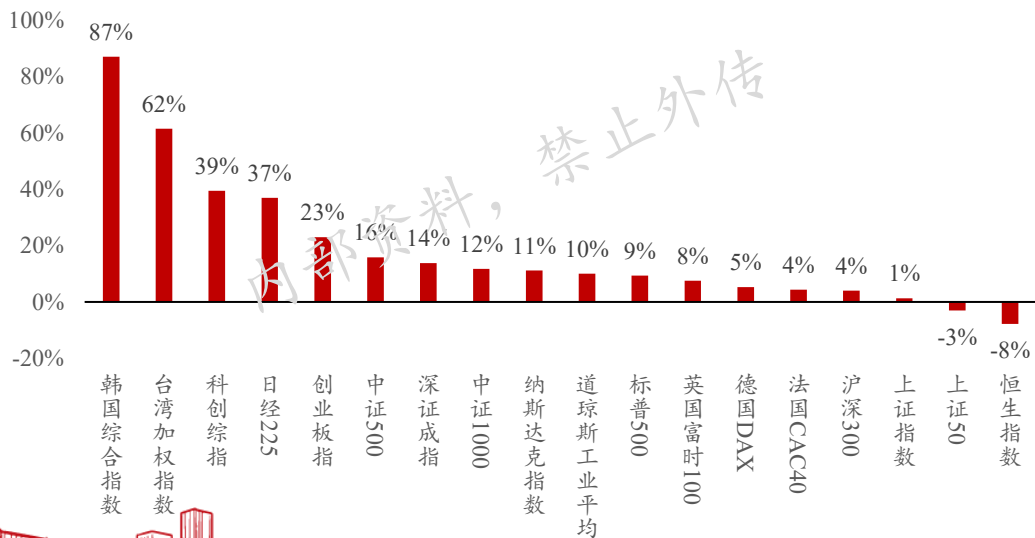
A股行情回顾



整体行情：上半年A股震荡格局，科技股一枝独秀

- 全球股市亚太领跑全球：韩国上涨87%，台湾、日本、A股科技紧随其后
- A股内部机制分化：受全球AI资本开支共振驱动，创业板指与科创综指年初至今分别上涨42%与24%，而以蓝筹为代表的上证50等年初至今下跌-3%，差距巨大。
- 美股表现居中，欧洲市场疲软：美国三大股指涨幅在9%至11%之间，而德法英股指较弱。

2026年上半年全球主要股票指数涨跌幅对比



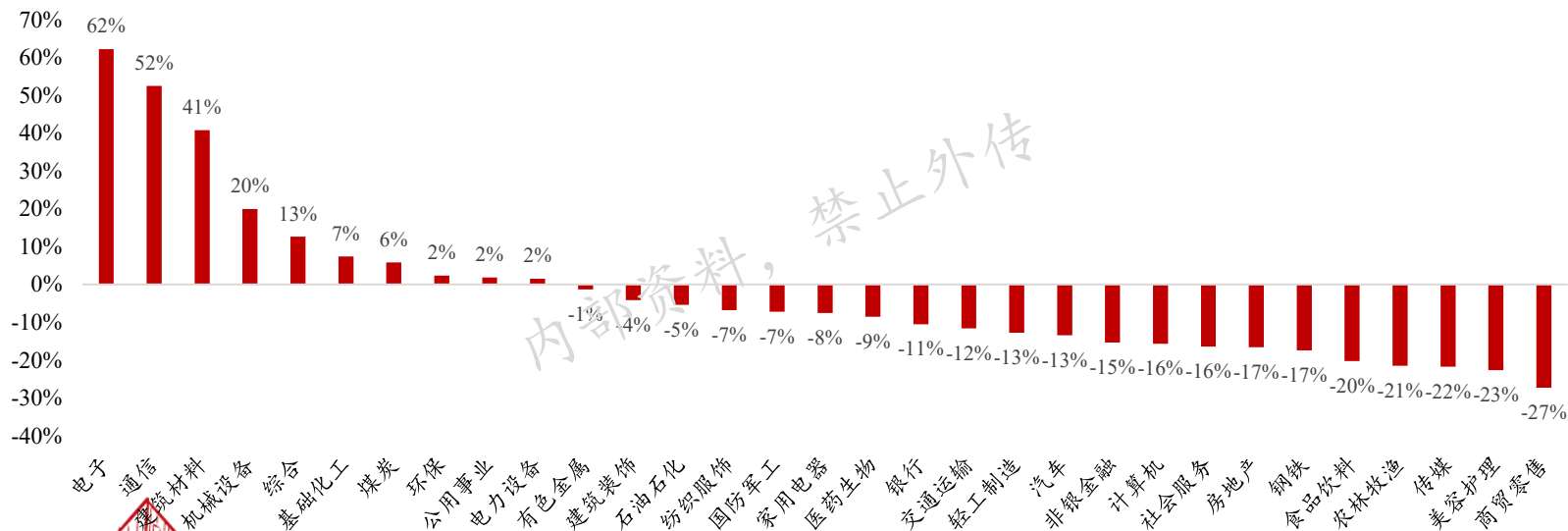
内部资料，禁止外传



注：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎。

数据来源：Wind

- 根据申万一级行业指数分类，截止7月3日，A股涨幅靠前的板块分别有电子（62%）、通信（52%）、建筑材料（41%），而商贸零售（-27%）、美容护理（-23%）、传媒（-22%）领跌。
- 所有行业中仅有10个行业有正收益，其他行业均为负，行业结构分化严重。AI仍为当前投资主线，科技资产全面溢价，而消费板块跌幅较大，地产、钢铁、非银等板块同样跌幅显著。



内部资料，禁止外传



注：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎。

数据来源：Wind

02

PART TWO

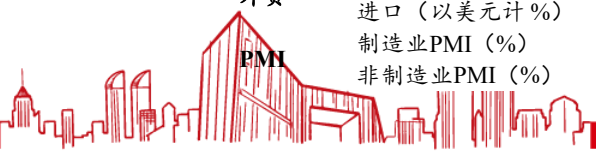
2026年三季度宏观形势研判



- 外需强，内需弱：出口维持两位数增长，但投资、消费两大内需引擎在二季度相继转负，经济下行压力明显加大。制造业于5月转负，若下半年出口也同步走弱，经济稳增长压力将进一步加大。
- 制造业PMI重回扩张区间：6月制造业PMI为50.3%，较上月回升0.3个百分点，连续四个月在荣枯线上。生产指数和新订单指数分别升至51.4%和51.2%，显示供需两端均有改善，但回升幅度有限，经济内生动力依然偏弱。

	具体指标	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01
经济	GDP不变价 (%)				5.0		
	工业增加值同比 (%)		4.5	4.1	5.7	6.3	6.3
	固定资产投资：累计同比 (%)		-4.1	-1.6	1.7	1.8	
	房地产 (%)		-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	
	基建 (%)						
	制造业 (%)		-0.4	1.2	4.1	3.1	
	社会消费品零售 (%)		-0.6	0.2	1.7	2.8	
	城镇调查失业率 (%)		5.1	5.2	5.4	5.3	5.2
物价	CPI (%)		1.2	1.2	1.0	1.3	0.2
	PPI (%)		3.9	2.8	0.5	-0.9	-1.4
金融	社融增量 (亿元)		20,264	6,238	52,240	23,837	72,185
	社融存量增速 (%)		7.7	7.8	7.9	8.2	8.2
	新增人民币贷款 (亿元)		4,965	-4,006	31,522	8,458	49,016
	M1 (%)		5.5	5.0	5.1	5.9	4.9
	M2 (%)		8.6	8.6	8.5	9.0	9.0
外贸	出口 (以美元计 %)		19.4	14.0	2.5	39.6	10.0
	进口 (以美元计 %)		27.4	25.2	28.3	14.2	26.3
	制造业PMI (%)	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3
	非制造业PMI (%)	50.2	50.1	49.4	50.1	49.5	49.4

内部资料，禁止外传



PMI

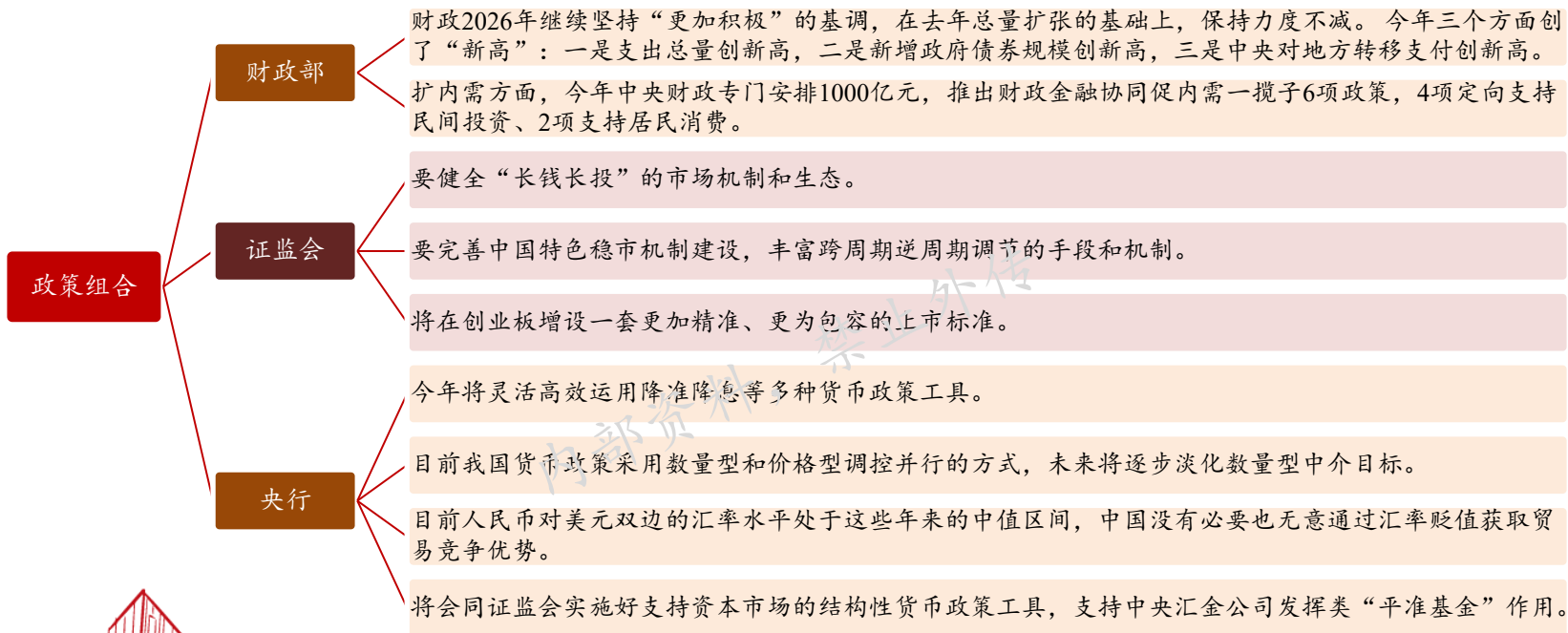
- 2026年《政府工作报告》显示具体目标和政策强度基本符合预期。其中，今年发展主要预期目标是经济增长4.5%-5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右。

政府工作报告量化目标对比

主要目标	2026年	2025年
GDP增速	4.5-5.0%	5.0%
财政隐含名义GDP增速	5.04%	4.9%
新增就业	1200万人以上	1200万人以上
失业率	5.50%	5.50%
CPI涨幅	2%	2%
赤字率（狭义）	4%	4%
赤字规模（狭义）	5.89万亿元	5.66万亿元
地方政府专项债	4.4万亿元	4.4万亿元
超长期特别国债	1.3万亿元	1.3万亿元
特别国债（银行注资）	3000亿元	5000亿元
一般公共预算支出目标增速	4.4%	4.4%
广义财政支出目标增速（一般公共预算+政府性基金）	4.6%	9.3%
单位GDP二氧化碳排放降幅	3.8%	3%左右（单位GDP能耗降幅）



- 根据各部委的最新发言，即在3月6日十四届全国人大四次会议举行经济主题记者会上的表态，2026年各项政策将呈现协同发力态势，具体领域的举措有：



2026年以来，监管层围绕资本市场“防过热、稳预期”进行双向逆周期调节：

● 市场过热时进行降温

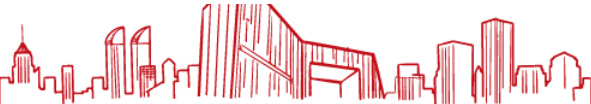
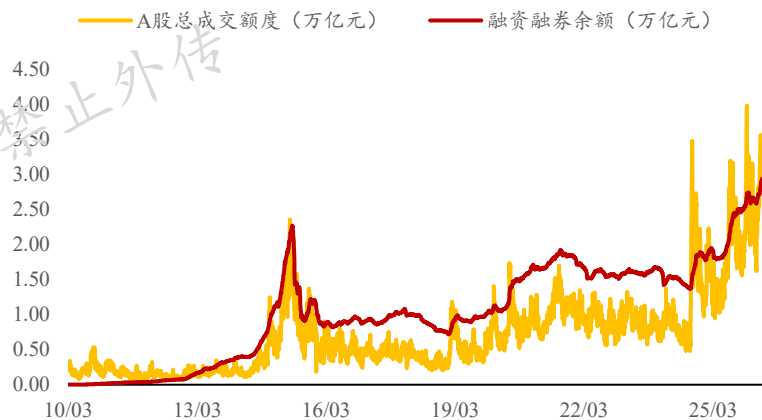
- 沪深北交易所于1月14日宣布将融资保证金最低比例由80%上调至100%，自1月19日起施行，且仅适用于新开融资合约，意在适度降低杠杆、抑制过度投机、维护市场平稳运行。
- 1月中下旬多只“汇金系”宽基ETF出现大额资金流出，部分媒体和研报据基金季报及份额变化推算，中央汇金阶段性减持部分宽基ETF，体现出在市场过热时进行“降温”的逆周期调节思路。

● 市场恐慌时进行护盘

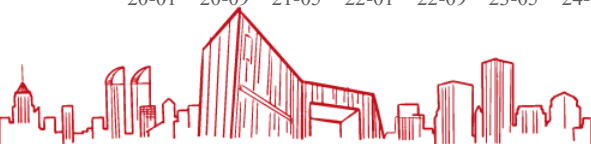
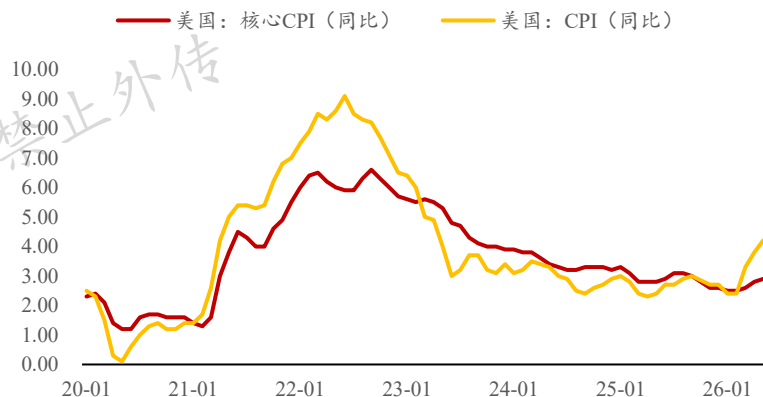
- 央行与监管部门继续强调支持中央汇金发挥类“平准基金”作用，增强资本市场内在稳定性。2025年4月，在A股受外部冲击大幅调整时，中央汇金公告再次增持ETF，央行随后表态必要时向中央汇金提供充足再贷款支持，释放明确稳市信号。2026年3月，潘功胜在全国两会经济主题记者会上再次表示，将会同证监会实施好支持资本市场的结构性货币政策工具，支持中央汇金发挥类“平准基金”作用。
- 外汇管理层面也通过QDII额度发放疏导资金配置需求。2026年3月，国家外汇管理局新增QDII额度53亿美元，截至3月末累计批准额度达1761.69亿美元；6月陆家嘴论坛上，外汇管理局局长朱鹤新表示将发放新一批QDII额度，更好支持境内主体进行全球资产配置。



- 2025年5月政策利率下调后，国内利率体系维持低位平稳运行，7天期逆回购利率和LPR报价均持续持稳。资金面整体宽松，DR007多数时间低于政策利率，尽管6月以来资金利率有所回升，但仍基本围绕政策利率运行；中长端利率亦处历史低位。总体看，利率进一步下行空间有限，年内继续降准降息的必要性和概率均不高。
- A股交投活跃度和杠杆资金明显升温，也降低了短期进一步宽松的必要性。2026年上半年，A股累计成交额和日均成交额均显著放大，两融余额由年初2.54万亿元升至6月末3.02万亿元，并首次突破3万亿元。成交放量与两融扩张表明市场流动性并不紧张，后续货币政策预计更侧重结构性支持和相机调节。



- 2026年开年以来，中东局势骤然升级。2月末美以联军空袭伊朗，伊朗随即封锁霍尔木兹海峡，全球能源市场遭遇供给端“黑天鹅”，上半年油气价格整体维持高位宽幅震荡。
 - 通胀与流动性压制：原油冲击波贯穿上半年，海外通胀下行受阻，主要央行降息时点一再延后，全球流动性收紧预期下，中小市值板块估值修复进程反复受阻。
 - 成本与需求双击：上游资源品涨价逐步向下游传导，制造业成本压力凸显；同时，高油价对全球需求产生挤出效应，上半年我国外需环境边际走弱，出口链及经济增长动能承受双重压力。



- **经济基本面：**当前经济K型分化显著，投资与消费等内需表现偏弱，出口和高端制造业保持高景气，成为上半年经济运行的主要支撑。6月制造业PMI重返扩张区间，综合PMI产出指数继续位于荣枯线以上，显示经济修复存在结构性分化，但生产经营活动边际向好。
- **政策走向：**上半年政策组合仍以稳增长、稳预期、稳市场为主线，财政加力、货币适度宽松、资本市场改革与中长期资金入市机制持续推进，同时监管层通过融资保证金调整和流动性工具操作强化逆周期调节，着力维护A股稳中向好的运行环境。
- **海外因素：**年初中东局势骤然升温，造成供给端“黑天鹅”冲击，上半年油气价格高位宽幅震荡。现阶段，美伊谈判出现缓和迹象，油价趋于回落，通胀压力缓释，海外升息预期有所降温。
- **A股整体判断：**上半年A股“慢牛”格局步入后半场，行情由全面估值修复转向结构分化。在经济与盈利“K型分化”、全球AI投资热潮延续及科技竞争加剧的背景下，科技成长和新质生产力仍是主要上行动力，但随着估值修复至中性偏高水平，前期快速上涨阶段或已告一段落，进一步上行空间有限，持仓风险相应上升。展望后市，市场中枢仍有望在政策红利释放和外部扰动消化中震荡上移，但主线将更加依赖盈利兑现与产业趋势验证，高拥挤方向的波动风险需重点关注。同时，高端制造、资源品及部分低估值板块有望成为结构性再平衡的重要补充。



03

PART THREE

中观观察：板块基本面情况



- 从2026年一季度核心盈利指标看，2026年一季度行业盈利修复仍呈结构分化特征。
- 整体来看，有色金属、国防军工、电子、电力设备等行业净利率和ROE同步改善，盈利修复质量较高；而农林牧渔、房地产、钢铁、汽车、家用电器等行业净利率或ROE仍有回落，显示盈利压力尚未明显缓解。

申万一级行业	净利率同比变动 (%)	ROE同比变动 (%)	毛利率同比变动 (%)	三费率同比变动 (%)	盈利状态
有色金属	3.51	2.46	4.46	-0.20	盈利改善
综合	1.82	0.24	4.43	3.27	盈利改善
国防军工	1.81	0.46	-0.32	-0.98	盈利改善
电子	1.38	0.78	1.17	0.24	盈利改善
电力设备	1.32	0.54	1.48	0.23	盈利改善
石油石化	1.22	0.33	2.96	-0.01	盈利改善
计算机	1.18	0.27	0.36	-0.12	盈利改善
商贸零售	1.07	0.76	-0.96	-1.17	盈利改善
环保	0.96	0.23	1.01	-1.10	盈利改善
非银金融	0.74	-0.29	1.04	2.06	边际修复
交通运输	0.71	0.29	0.92	-0.10	盈利改善
基础化工	0.42	0.15	0.57	0.27	盈利改善
医药生物	0.39	0.06	0.84	0.53	盈利改善
社会服务	0.01	0.01	-0.49	-0.55	盈利改善
通信	-0.11	0.01	-0.82	-0.14	盈利承压
食品饮料	-0.14	-0.01	-0.69	0.53	盈利承压
煤炭	-0.19	-0.20	-0.17	0.22	盈利承压
建筑装饰	-0.29	-0.33	-0.13	0.34	盈利承压
建筑材料	-0.30	-0.14	0.96	0.54	盈利承压
传媒	-0.32	-0.03	0.15	1.34	盈利承压
公用事业	-0.52	-0.30	-0.06	0.03	盈利承压
纺织服饰	-0.53	-0.06	-0.35	-0.07	盈利承压
家用电器	-0.67	-0.48	-0.10	1.54	盈利承压
轻工制造	-0.83	-0.34	-0.81	0.55	盈利承压
汽车	-1.00	-0.56	0.70	1.54	盈利承压
钢铁	-1.03	-0.46	-0.85	0.14	盈利承压
机械设备	-1.03	-0.18	0.74	1.31	盈利承压
房地产	-1.31	-0.11	0.04	1.35	盈利承压
银行	-1.63	-0.10		-1.72	盈利承压
美容护理	-1.71	-0.36	0.71	1.94	盈利承压
农林牧渔	-5.47	-2.76	-3.96	-0.08	盈利承压



- 目前沪深300市盈率已升至14.62，中证1000市盈率修复至52.65，股指估值已行至历史偏高水平。风险溢价率方面，宽基指数目前风险溢价率多处于历史中位数水平。截至2026年7月3日收盘，沪深300风险溢价率达5.09%，处于近十年44.51%分位水平。

指数	市盈率	历史分位（近十年）	市净率	历史分位（近十年）	风险溢价率	历史分位（近十年）
沪深300	14.62	91.76%	1.47	54.12%	5.09	44.51%
上证50	11.28	73.33%	1.21	36.86%	7.12	55.88%
中证500	41.42	92.35%	2.76	91.57%	0.67	32.16%
中证1000	52.65	87.06%	2.79	75.10%	0.15	56.27%
国证2000	59.32	85.29%	2.84	80.00%	-0.06	75.20%
创业板指	53.71	75.29%	7.21	83.92%	0.12	66.47%
科创50	234.53	100.00%	9.80	100.00%	-1.32	27.79%
北证50	51.69	65.09%	4.51	71.70%	0.19	36.08%
中证红利	8.01	63.53%	0.77	36.47%	10.74	52.94%
万得全A	24.18	98.82%	1.93	68.82%	2.39	37.65%



- 宽基指数中，股息率最高的为中证红利，股息率为5.38%，其次是上证50，为3.59%。
- 行业中，股息率最高的仍是全指能源指数、其次是全指消费，股息率为4.52%以及4.36%。

宽基指数	股息率TTM	行业指数	股息率TTM
沪深300	2.59	全指能源	4.52
上证50	3.59	全指材料	1.26
中证500	1.15	全指工业	1.61
中证1000	0.96	全指可选	2.14
国证2000	0.92	全指消费	4.36
创业板指	0.74	全指医药	1.89
科创50	0.18	全指信息	0.46
北证50	0.90	全指通信	0.90
中证红利	5.38	全指公用	2.52
万得全A	1.71		



- **行业估值分化明显：**当前A股并非全面估值扩张，而是呈现“科技制造高分位、消费金融低分位”的结构特征。
- **科技成长估值已处高位：**电子、通信当前PE近10年分位数分别达到99.2%和98.3%，反映AI产业链、数字经济等方向的增长预期已被较充分定价，后续需要盈利兑现来消化估值。
- **金融消费仍处估值低位：**银行、非银金融、食品饮料、美容护理、社会服务等行业估值分位较低，显示市场对消费复苏和金融盈利改善仍偏谨慎。

申万一级行业	当前 PE(TTM)	近5年分位数	近10年分位数
电子	94.9	98.3%	99.2%
通信	65.9	96.7%	98.3%
综合	94.9	95.0%	97.5%
建筑材料	41.2	98.3%	95.8%
机械设备	48.5	98.3%	85.8%
煤炭	19.3	91.7%	84.2%
基础化工	30.7	90.0%	79.2%
钢铁	28.4	73.3%	78.3%
建筑装饰	13.4	90.0%	77.5%
轻工制造	31.2	81.7%	77.5%
房地产	19.2	65.0%	75.0%
环保	26.4	81.7%	71.7%
计算机	65.7	58.3%	70.0%
农林牧渔	38.7	51.7%	67.5%
石油石化	18.1	81.7%	60.8%
商贸零售	32.5	48.3%	60.8%
汽车	25.8	26.7%	54.2%
国防军工	65.7	63.3%	51.7%
电力设备	34.7	58.3%	50.0%
纺织服饰	24.2	61.7%	44.2%
公用事业	20.3	50.0%	44.2%
传媒	34.7	43.3%	40.0%
交通运输	16.2	68.3%	39.2%
医药生物	31.7	63.3%	37.5%
家用电器	14.6	50.0%	32.5%
社会服务	38.7	18.3%	29.2%
银行	5.8	55.0%	27.5%
有色金属	20.9	55.0%	27.5%
美容护理	29.0	6.7%	14.2%
非银金融	11.4	3.3%	1.7%
食品饮料	18.7	3.3%	1.7%



- **核心结论：**市场已由“指数层面的估值修复”进入“行业与细分领域的结构分化”阶段，后续投资机会需要在盈利改善具备持续性、估值尚未过度透支的方向中挖掘。
- **行业层面，当前A股估值与盈利分化：**电子、通信、机械设备等科技成长和高端制造方向估值分位已处历史高位，反映AI产业链、数字经济和先进制造预期已被较充分定价；而银行、非银金融、食品饮料、美容护理、社会服务等行业估值仍处低位，显示市场对消费复苏和金融盈利改善仍偏谨慎。
- **盈利层面，修复主要集中在资源品、科技制造和高端装备方向：**有色金属、国防军工、电子、电力设备等行业净利率和ROE同步改善，盈利修复质量较高；二级行业中，半导体、通信设备、软件开发、电池、航海装备等细分方向改善较为突出，体现AI算力、国产替代和高端制造景气支撑。
- **相比之下，房地产、钢铁、汽车、家用电器、农林牧渔等行业净利率或ROE仍有回落，**说明需求不足、价格竞争和资产周转压力仍在制约盈利释放。总体看，后续配置应避免单纯追逐高景气，更应关注盈利改善质量、估值分位水平与产业趋势持续性的匹配。



04

PART FOUR

权益资产投资策略



- **核心策略：基金配置由“单一景气追逐”转向“景气、盈利与估值再平衡”**
 - 7月进入半年报业绩披露窗口，市场核心矛盾将从“预期驱动”转向“业绩验证”，前期依靠估值抬升的板块将面临盈利兑现考验，行情驱动力也将更多由分母端回归分子端。在此阶段，科技成长仍是主线，但部分细分方向估值已处高位，配置上不宜简单追高或过度集中；资源品和部分高端制造盈利改善较明确、估值拥挤度相对较低，可作为有效补充；消费和金融虽处低估值区间，但盈利拐点尚未确认，更适合作为中长期底仓或左侧观察方向。
- **科技成长：保持核心配置，重视分散与业绩兑现**
 - AI算力、半导体、通信设备、软件、高端装备等方向仍具备产业趋势和盈利弹性，但7月业绩窗口可能加速板块内部分化。配置上应优先选择覆盖更广、持仓分散、选股能力较强的科技成长类基金，聚焦业绩确定性更高的细分方向，降低单一赛道波动风险。
- **高端制造与创新药：产业趋势明确，可作为有效补充**
 - 高端制造受益于国产替代深化与设备更新推进，叠加制造业长期升级趋势，部分细分方向盈利韧性较强。创新药受益于研发管线持续兑现、出海授权高度活跃及产业周期回暖，盈利兑现能力逐步提升。二者兼具产业趋势与配置分散价值，可作为科技成长之外的补充方向，但需关注估值分化及阶段性波动风险。
- **消费与金融：低估值底仓，等待拐点确认**
 - 消费和金融估值处于历史低位，具备中长期配置价值，但需求修复和盈利改善尚未充分确认。当前更适合作为防御性底仓或左侧布局方向，等待基本面改善和政策催化进一步明确后再择机增配。



配置方向	投资板块/标的	投资逻辑	配置建议
科技成长	AI科技成长	科技成长仍是市场主线，具备产业趋势和盈利弹性，但估值偏高，宜分散配置、避免简单追高。	重点配置
景气补充	高端制造与创新药	盈利改善较明确，估值拥挤度相对较低，可作为科技成长之外的景气补充。	重点关注
防御配置	红利低波 / 消费ETF / 证券ETF	红利适合稳健防御，消费金融则适合等待基本面拐点后的估值修复机会。	适度关注
宽基底仓	上证50 / 沪深300 / 中证A500 等宽基指数	适合作为底仓配置，兼顾市场整体修复机会与组合稳定性。	底仓配置



配置方向	基金代码	基金名称	类型	规模(亿)	成立年限	基金经理	基金托管人	成立至今年化收益率(%)	成立至今年化波动率	成立至今最大回撤(%)	成立至今Sharpe	管理费率	托管费率	成立至今收益率(%)	今年以来收益率(%)
科技成长	588000.OF	华夏上证科创板50ETF	被动指数型基金	654.7	5.8	荣膺	招商银行股份有限公司	7.0	0.3	-59.7	0.35	0.15	0.05	47.6	50.2
	588200.OF	嘉实上证科创板芯片ETF	被动指数型基金	597.3	3.8	田光远	中信证券股份有限公司	48.5	0.4	-47.8	1.22	0.50	0.10	344.9	90.0
	588290.OF	华安上证科创板芯片ETF	被动指数型基金	55.3	3.8	刘璇子	华泰证券股份有限公司	47.6	0.4	-47.9	1.21	0.15	0.05	334.8	89.5
	519697.OF	交银优势行业	灵活配置型基金	25.5	17.5	何帅	中国工商银行股份有限公司	13.3	0.2	-41.1	0.76	1.20	0.20	779.8	27.3
景气补充	588200.OF	嘉实上证科创板芯片ETF	被动指数型基金	597.3	3.8	田光远	中信证券股份有限公司	48.5	0.4	-47.8	1.22	0.50	0.10	344.9	90.0
	017811.OF	东方人工智能主题C	偏股混合型基金	97.6	3.4	严凯	中国农业银行股份有限公司	54.6	0.4	-47.5	1.25	1.20	0.20	335.3	150.5
	001513.OF	易方达信息产业A	偏股混合型基金	52.1	9.8	郑希	中国建设银行股份有限公司	26.4	0.3	-46.3	0.94	1.20	0.20	891.2	79.2
	009049.OF	易方达高端制造A	偏股混合型基金	52.3	6.3	祁禾	交通银行股份有限公司	27.1	0.2	-39.4	1.09	1.20	0.20	356.0	58.3
防御配置	012708.OF	东方红中证东方红利低波动A	被动指数型基金	37.5	4.5	高原,徐习佳	中国建设银行股份有限公司	7.8	0.1	-12.2	0.57	0.50	0.10	40.4	-4.7
	515300.OF	嘉实沪深300红利低波动ETF	被动指数型基金	48.8	6.9	王紫菡	中国工商银行股份有限公司	6.8	0.1	-14.6	0.49	0.50	0.10	58.1	-5.3



感谢您的观看
THANKS FOR YOUR TIME

