

2026年07月18日

科技调整何时结束？

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，TMT 行情短期调整结束主要受产业事件催化、政策进一步支持、情绪指标调整充分、流动性宽松等因素推动。**（1）2016 年以来 TMT 指数共有 23 次中短期调整，4 次中长期见顶调整。（2）TMT 行情中长期调整结束主要受基本面回升、政策出台和流动性宽松等因素驱动。（3）TMT 行情短期调整结束主要受产业事件催化、积极政策出台、情绪指标调整充分、流动性宽松等因素推动。一是产业事件催化是推动 TMT 短期调整结束的核心因素。二是积极的政策出台也是导致 TMT 短期调整结束的重要因素。三是情绪指标调整充分是导致 TMT 短期调整结束的重要条件：首先，TMT 成交额占比分位数多下降至 40% 以下；其次，TMT 融资余额多数下降 5% 甚至 10% 以上。四是流动性宽松也对 TMT 短期调整结束有重要影响。
- ◆ **当前来看，强产业趋势和政策催化使得 TMT 的调整可能接近尾声。**（1）产业趋势上行的催化短期仍不断。一是全球 AI 算力需求持续扩张。二是 AI 相关的新产品不断出现。三是短期全球 AI 相关的公司公布业绩，都可能高增速和超预期。四是科技企业融资持续。（2）积极的政策短期仍可能持续出台和落实。一是 2026 世界人工智能大会开幕。二是《2026-2028 全国算力基础设施建设行动方案》发布。三是上海发布“AI + 制造”13 条措施。（3）情绪指标已有所回落，但回落幅度未足够充分。一是当前 TMT 市盈率历史分位数从近三月高点的 93% 回落至 84%；TMT 成交额占比仍在 50% 以上。二是 TMT 融资余额相较调整前的高点回落 10% 左右。
- ◆ **基本面支撑仍较强，短期 A 股可能震荡筑底，进一步下行空间有限。**（1）短期经济和盈利可能继续处于修复趋势中。一是短期经济可能延续修复趋势：首先，短期出口可能继续维持较高增速；其次，短期地产投资增速可能继续偏弱，基建投资增速可能有所企稳，高新技术行业制造业投资增速可能继续回升；最后，短期消费增速可能继续有所企稳回升。二是短期盈利增速可能继续回升：首先，短期 PPI 同比增速和工业企业利润增速可能继续回升；其次，短期 A 股盈利增速也可能继续处于上升趋势中。（2）短期流动性可能进一步宽松。一是短期宏观流动性可能边际宽松：首先，美国短期通胀预期有所降温，海外流动性预期短期可能边际宽松；其次，国内央行本周净投放超 1.9 万亿，国内流动性可能维持宽松。二是短期股市资金流入可能有所改善。（3）短期政策可能继续偏积极，外部风险可能继续偏低。一是短期政策可能继续偏积极：首先，7 月政治局会议可能继续定调积极；其次，消费和科技行业的积极政策短期可能持续加速落实。二是短期外部风险可能继续较低：首先，短期美伊冲突对市场的负面影响可能有限；其次，中美关系短期仍维持平稳。
- ◆ **行业配置：短期均衡配置绩优科技、部分周期和低估值红利等行业。**（1）当前成长行业中的电新、传媒、军工等 PEG 和情绪较低。（2）当前已披露中报预告中的石化、商贸零售、环保、军工、计算机等盈利同比增速较高。（3）当前建议均衡配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、电新（AI 电力、锂电）、创新药、军工（商业航天）、有色金属等；二是大金融、电力等低估值红利行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC 执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

相关报告

- 科技风格扩散何时结束？2026.7.11
- 业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5
- 七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
- 美伊冲突结束后 A 股会如何演绎？2026.6.21
- 短期调整结束了吗？2026.6.13
- 科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6
- 六月继续震荡偏强，科技主线不变 2026.5.30
- 美债收益率上行时科技还能占优吗？2026.5.23



内容目录

一、科技调整到何时？	1
（一）复盘历史，科技调整结束主要受产业和政策催化等驱动	1
（二）当前来看，短期 TMT 调整可能接近尾声	5
二、周度策略：短期 A 股可能震荡筑底，进一步下行空间有限	6
三、行业配置：短期继续均衡配置绩优科技、低估值红利等行业	9
（一）电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低	9
（二）石化、商贸零售、环保、军工等已披露中报盈利增速较高	11
（三）短期继续均衡配置科技成长、部分周期和低估值红利等行业	12
四、风险提示	14

图表目录

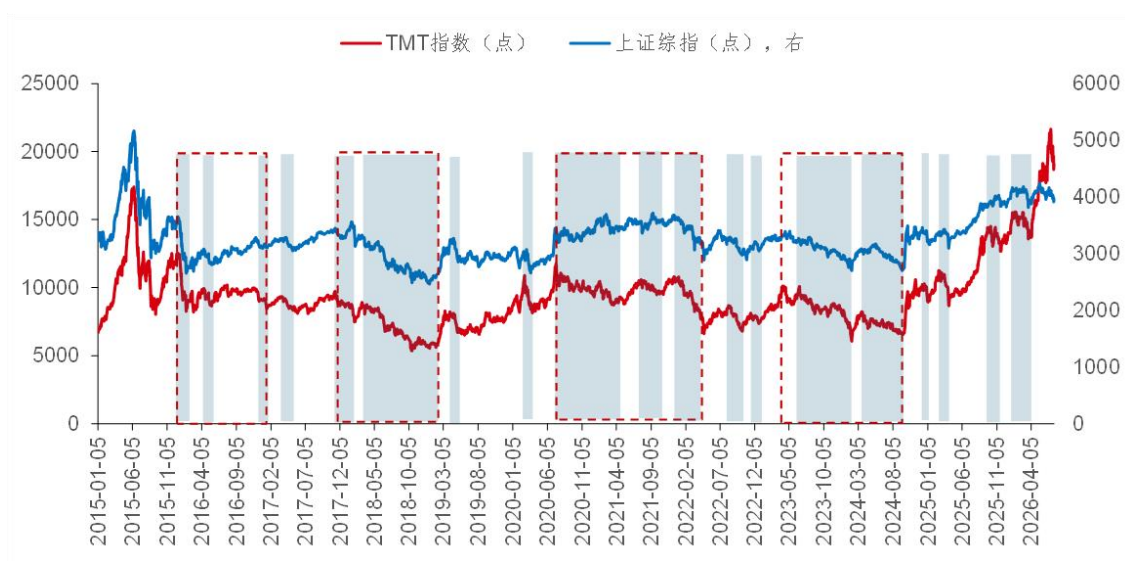
图 1：2016 年以来 TMT 指数共有 21 次中长期见顶后的调整	2
图 2：科技调整结束受经济基本面向好驱动	3
图 3：科技行情短期见顶调整期间时估值和情绪调整到位	4
图 4：估值情绪调整到位也是中长期调整结束的标志	5
图 5：当前 TMT 指数换手率分位数仍相对偏高	6
图 6：TMT 板块成交额占全 A 成交额的占比仍在 50%以上	6
图 7：美国 6 月零售零售同比增速仍维持较高水平	7
图 8：6 月出口同比增速继续回升	7
图 9：近期一二三线地产周成交同比增速有所企稳	7
图 10：6 月社零同比增速回升	7
图 11：TMT 指数调整结束后一个月内资金流入概率较大	8
图 12：CME 预测美联储短期加息的可能性大幅降低	8
图 13：融资已连续 11 个交易日净流出	8
图 14：成长二级行业中电池、航海装备、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，电视广播、数字媒体、出版、航空装备等行业成交额占比分位数较低	10
图 15：当前股份制银行、国有大型银行、房屋建设等红利行业 PE 较低	11
图 16：全行业中石化、商贸零售、环保、军工、计算机等申万一级行业相较于 2025 年盈利同比增速较高	12
图 17：近期两款 DRAM 现货平均价上涨	13
图 18：近期 LME 铝、铜库存下降	13
图 19：近期 A 股成交额维持高位	13
图 20：近期电力行业规模以上工业增加值当月同比上涨	13

一、科技调整到何时？

（一）复盘历史，科技调整结束主要受产业和政策催化等驱动

复盘历史，TMT 行情短期调整结束主要受产业事件催化、政策进一步支持、情绪指标调整充分、流动性宽松等因素推动。（1）2016 年以来 TMT 指数共有 23 次中短期调整，其中短期调整有 19 段，平均持续 59 个交易日，下跌幅度约为 15.2%左右；中长期见顶调整有 4 段，平均持续 329 个交易日，下跌幅度约为 25.2%左右。（2）TMT 行情中长期调整结束主要受基本面回升、政策出台和流动性宽松等因素驱动。一是经济和盈利见底回升是 TMT 行情中长期调整结束的核心驱动因素，如 2017 年 1 月底、2019 年 1 月底、2022 年 4 月底、2024 年 9 月底均是经济和盈利的阶段性低点。二是积极的政策出台也对 TMT 中长期调整结束有重要的推动作用，如 2017 年供给侧改革政策、2018 年底民营企业座谈会和中美贸易摩擦缓解、2022 年 5 月上海疫情缓解、2024 年 9 月一揽子政策出台等。三是流动性宽松对 TMT 中长期调整结束也有一定的提振作用。（3）TMT 行情短期调整结束主要受产业事件催化、积极政策出台、情绪指标调整充分、流动性宽松等因素推动。一是产业事件催化是推动 TMT 短期调整结束的核心因素，如 2018 年底 5G 频谱划定和国家集成电路大基金持续投放、2019 年 8 月华为发布鸿蒙系统、2023 年 5 月 ChatGPT iOS APP 上线和英伟达财报超预期、2024 年 2 月 Sora 文生视频大模型发布、2025 年 1 月 DEEPSEEK 发布、2025 年 4 月人形机器人马拉松、2025 年 11 月海外云厂商 2026 资本开支指引上调等。二是积极的政策出台也是导致 TMT 短期调整结束的重要因素，如 2019 年 1 月底科创板注册制全套征求意见发布、2019 年 7 月底政治局会议定调积极、2023 年 5 月发改委强调大力发展数字经济和通用人工智能、2024 年 2 月国资委要求央企全面布局 AI、2025 年 1 月初工信部印发《万兆光网试点工作通知》、2025 年 11 月工信部印发《卫星物联网商用试验通知》等。三是情绪指标调整充分是导致 TMT 短期调整结束的重要条件：首先，TMT 成交额占比分位数多数下降至 40%甚至 20%以下；其次，TMT 融资余额多数下降 5%甚至 10%以上。四是流动性宽松也对 TMT 短期调整结束有重要影响，如：2019 年 1 月降准、2019 年 8 月美联储降息、2024 年 2 月降准等。

图 1： 2016 年以来 TMT 指数共有 23 次中长期见顶后的调整



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：科技调整结束受经济基本面向好驱动

开始时间	结束时间	制造业PMI (%)	工业企业盈利增速 (%)	DR007分位数 (%)	社零增速 (%)	商品房销售面积增速 (%)	出口增速 (%)
2015/12/31	2016/1/28	49→50.2	4.8→7.4	46.6→51.2	-1.8→0.2	43.6→43.6	-29.5→6.3
2016/12/5	2017/1/19	51.6→51.8	31.5→28.3	72.5→83.9	5.3→3.2	26.0→26.0	-0.7→13.8
2017/3/10	2017/6/2	51.2→51.7	22.7→22	78.7→83.3	2.2→3.4	14.1→30.3	6.6→9.6
2017/11/13	2018/2/9	50.3→51.5	16.1→11.6	72.8→79.3	-2.5→-0.6	15.3→6.2	42.7→-2.3
2018/3/12	2018/10/29	50.2→50	13.6→11.8	58.1→59.8	-2.7→-3.5	6.3→8.8	13.5→4.9
2018/12/13	2019/1/31	49.2→50.5	-14→-3.3	57.6→65	-2.2→-1.9	2.8→8.3	-22.0→14.6
2019/4/24	2019/8/9	49.7→49.5	-1.7→-1.7	58.1→63	-2.9→-3.5	9.8→10.0	1.6→0.7
2020/2/20	2020/4/28	50.8→50.6	-27.4→-19.3	12.2→14.6	1.4→2.4	-5.0→14.0	3.7→-0.3
2020/8/5	2020/12/28	51.9→50.6	4.1→178.9	50.2→42.9	3.4→41.7	18.9→133.4	17.8→151.6
2021/6/30	2021/10/28	49.2→50.1	42.2→38	38.9→40.6	-4.3→-3.8	-22.7→-16.3	28.3→21.5
2022/7/8	2022/10/11	49.2→48	-3→-3.6	21.4→23.8	0.0→4.2	-23.7→-32.2	-0.2→-7.9
2022/11/17	2022/12/28	47→52.6	-4→-22.9	49.2→45.8	-6.6→4.8	-27.7→-0.1	-8.0→-1.8
2023/4/28	2023/5/12	48.8→49	-18.8→-16.8	26.9→38.4	-1.6→-2.4	-4.8→-25.0	-9.1→-13.8
2023/9/20	2024/2/5	49.1→50.8	10.2→4.3	30.3→31.2	-6.7→-2.1	-31.6→-28.5	4.3→-6.3
2024/3/7	2024/9/18	49.8→50.1	-3.5→-4.3	22.4→21.9	-0.8→1.2	-16.1→-1.4	2.7→11.4
2024/12/12	2025/1/6	50.2→50.5	-0.3→0.8	28.7→24.7	2.2→-0.6	-2.9→-2.3	0.0→11.5
2025/2/26	2025/4/8	50.5→49	0.8→1.4	24.7→16.8	-0.6→-2.8	-2.3→-7.1	11.5→7.6
2025/10/9	2025/11/21	49.2→50.1	0.1→0.6	9.9→14.7	-2.2→0.0	-26.1→-24.2	6.8→5.1
2025/12/25	2026/4/2	50.4→50.3	15.5→18.2	9.8→7.2	-0.2→2.7	-13.9→-8.0	0.9→13.8
2015/12/31	2017/1/19	51.6→51.8	28.3→28.3	72.5→83.9	5.3→3.2	26.0→24.4	-0.7→13.8
2017/11/13	2019/1/31	49.2→50.5	-14→-3.3	57.6→65	-2.2→-1.9	2.8→8.3	-22.0→14.6
2020/8/5	2022/4/26	47.4→49.6	3.5→1	23.8→16.9	-7.2→-2.7	-46.6→-37.7	4.4→15.4
2023/4/28	2024/9/18	49.8→50.1	-3.5→-4.3	22.4→21.9	-0.8→1.2	-16.1→-1.4	2.7→11.4

资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：科技行情短期见顶调整期间时估值和情绪调整到位

开始时间	结束时间	最小值				TMT融资变化幅度 (%)	政策催化
		PE分位数 (%)	换手率分位数 (%)	成交额占历史分位数 (%)	成交额占比变化幅度 (pp)		
2015/12/31	2016/1/28	57.5	5.4	16.3	-6.1	-24.5%	1月工信部推进“宽带中国 2016 专项行动”；国务院常务会议明确设立百亿级互联网产业创投基金
2016/12/5	2017/1/19	57.7	10.0	9.3	-2.7	-11.7%	1月工信部发布《信息通信行业发展规划（2016—2020 年）》
2017/3/10	2017/6/2	62.5	12.5	7.2	0.0	-6.7%	5月工信部、国资委发布《提速降费 2017 专项行动意见》，明确加快 NB-IoT 全国商用
2017/11/13	2018/2/9	37.1	4.2	13.3	-10.0	3.6%	2月富士康工业互联网IPO特批快速通道，监管释放支持新经济、高端制造、硬科技明确信号
2018/3/12	2018/10/29	6.6	3.2	14.5	-9.5	-31.3%	2018 年底 5G 频谱划定和国家国家集成电路大基金持续投放
2018/12/13	2019/1/31	6.2	11.5	15.5	5.3	-3.2%	2019年1月央行全面降准，释放的1.5万亿元资金；科创板注册制全套征求意见稿发布
2019/4/24	2019/8/9	25.5	6.0	16.1	-0.6	-14.5%	2019年7月底政治局会议定调积极；8/1美联储宣布降息25个基点；华为发布鸿蒙系统
2020/2/20	2020/4/28	47.3	45.4	20.5	-5.4	-5.9%	国务院常务会议 4 月 28 日专题部署新基建，明确加快 5G、数据中心、工业互联网建设
2020/8/5	2020/12/28	69.5	49.0	15.1	-7.2	-3.0%	四部委12月23日印发《加快构建全国一体化大数据中心协同创新体系的指导意见》
2021/6/30	2021/10/28	58.2	61.0	8.4	-8.6	-5.1%	10 月央行等多部门出台《规范金融业开源技术应用意见》，推动金融信创落地，国产软硬件需求扩容
2022/7/8	2022/10/11	2.3	38.8	10.4	-1.0	-3.7%	发改委10月出台《进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》
2022/11/17	2022/12/28	3.4	16.4	11.8	-9.0	-4.0%	12 月中央经济工作会议明确大力发展数字经济、支持平台企业国际竞争、加快 AI / 量子计算前沿技术推广
2023/4/28	2023/5/12	17.7	31.1	20.2	-5.3	-3.1%	2023年5月ChatGPT iOS APP 上线和英伟达财报超预期；发改委强调大力发展数字经济和通用人工智能
2023/9/20	2024/2/5	6.3	8.5	13.2	0.8	-3.7%	2024年2月Sora 文生视频大模型发布；国资委要求央企全面布局AI；央行宣布自2024年2月5日起下调金融机构存款准备金率
2024/3/7	2024/9/18	8.2	18.5	15.2	-6.6	-7.6%	9 月工信部等十一部门 印发《推动新型信息基础设施协调发展通知》，加大智算中心、高速光网建设扶持
2024/12/12	2025/1/6	21.4	54.5	20.5	3.5	-1.3%	2025年1月DEEPSEEK发布；工信部印发《万兆光网试点工作通知》
2025/2/26	2025/4/8	19.2	55.6	15.5	-7.4	-10.2%	2025年4月全球首个人形机器人半程马拉松赛事在北京亦庄开幕；4 月《人形机器人标准体系框架》发布
2025/10/9	2025/11/21	52.0	80.2	22.4	-13.5	-2.7%	2025年11月海外云厂商 2026 资本开支指引上调；工信部印发《卫星物联网商用试验通知》
2025/12/25	2026/4/2	37.8	89.9	22.6	-3.2	0.9%	“十五五”规划纲要草案提出提出把算力网、新一代通信网、卫星互联网纳入国家“六张新型基础设施”重大工程

资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：估值情绪调整到位也是中长期调整结束的标志

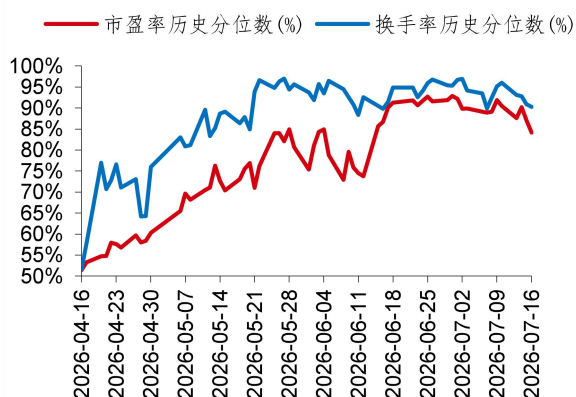
开始时间	结束时间	最小值				政策/产业趋势
		PE分位数 (%)	换手率分位数 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	成交额占比变化幅度 (pp)	
2015/12/31	2017/1/19	94.9	81.9	34.1	-10.3	2017年起深化推进供给侧结构性改革，推进财税、金融、简政、国企、养老等相关的制度创新重点领域改革
2017/11/13	2019/1/31	92.4	69	35.3	-3.6	2018/11/1召开民营企业座谈会；中美关税摩擦缓解，中国国务院关税税则委员会决定从2019年1月1日起，对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税3个月
2020/8/5	2022/4/26	88.4	0.4	33.3	-10.6	4/28央行落地2000亿科技创新再贷款；5月上海疫情缓解
2023/4/28	2024/9/18	26.5	3.5	37.6	-8.8	2024年9月一揽子房地产金融举措加速落地，金融机构存款准备金率、公开市场7天期逆回购操作利率下调；中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）当前来看，短期 TMT 调整可能接近尾声

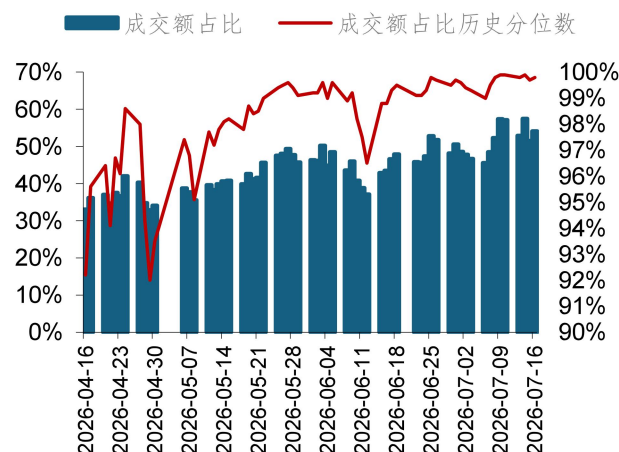
当前来看，强产业趋势和政策催化使得 TMT 的调整可能接近尾声。（1）产业趋势上行的催化短期仍不断。一是全球 AI 算力需求持续扩张，如日本计划采购 2.75 万颗英伟达 Rubin 新一代芯片搭建本土机器人模型等。二是 AI 相关的新产品不断出现：2026 世界人工智能大会开幕，超过 1100 家企业参展，超 300 款全球首发 AI 产品，包括华为 Atlas 950 超大超节点真机亮相，中昊芯英新一代 TPU“须臾”、玻璃基光计算芯片全球首发，新华三图灵词元工厂、电信词元安全路由器落地等。三是短期全球 AI 相关的公司公布业绩，都可能高增速和超预期，如台积电二季度净利润同比增长 77.4%、毛利率 67.7%创历史新高，上调全年营收增速至 40%以上，全年资本开支从 560 亿上调至 600-640 亿美元。四是科技企业融资持续：长鑫科技网下和网上申购已完成，近期就要上市，同时 DeepSeek（深度求索）启动 A 股 IPO 筹备，估值超 4800 亿。（2）积极的政策短期仍可能持续出台和落实。一是 2026 世界人工智能大会开幕，中国将面向发展中国家提供 5000 个人工智能专题研修培训名额，面向东盟、阿盟、非盟、拉共体、上合组织、金砖国家建设国际人工智能应用合作中心，推动气象智能预警方案“妈祖”在 30 个国家落地应用。二是《2026-2028 全国算力基础设施建设行动方案》发布，强调新建国资、央企智算中心 AI 芯片、服务器、光模块国产化采购率不低于 75%，国产算力设备采购最高 30%财政补贴。三是上海发布“AI+ 制造”13 条措施，包括工业大模型、物理 AI、人形机器人攻关最高补贴 2000 万，企业租用算力、采购垂类模型最高 4000 万补贴。（3）情绪指标已有所回落，但回落幅度未足够充分。一是当前 TMT 市盈率历史分位数从近三月高点的 93%回落至 84%；TMT 成交额占比仍在 50%以上，历史分位数在 99%以上，而历史上调整到位时为 40%以下。二是 TMT 融资余额相较调整前的高点回落 7.3%，历史上调整到位时回落幅度在 10%左右。

图 5：当前 TMT 指数换手率分位数仍相对偏高



资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数计算从 2011 年起）

图 6：TMT 板块成交额占全 A 成交额的占比仍在 50% 以上



资料来源：华金证券研究所，wind

二、周度策略：短期 A 股可能震荡筑底，进一步下行空间有限

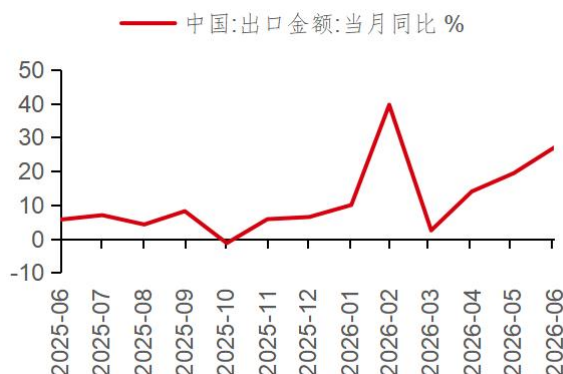
短期经济和盈利可能继续处于修复趋势中。（1）短期经济可能延续修复趋势。一是 6 月出口同比增速由 5 月的 19.4% 继续上升至 27.0%，主要是与 AI 需求相关的高新技术产品和机电产品出口持续高增拉动，而美国 6 月零售同比增速继续维持在 6.7% 左右的较高水平，显示短期外需仍偏强，展望后续，在 AI 产业趋势爆发推升外需、中国制造业优势持续下，短期出口可能继续维持较高增速。二是 1-6 月固定资产投资累计同比下降 5.7%，其中房地产投资、基建投资、制造业投资增速全面回落，展望后续，近期一二三线城市地产周成交同比增速有所企稳，当仍偏弱，短期地产投资增速可能继续偏弱，而螺纹钢、电炉开工率近期持续回升，在保增长需求加大下短期基建投资增速可能有所企稳，在 AI 需求和政策支持、科技相关行业盈利持续回升下高新技术产业制造业投资增速可能继续回升。三是 6 月社零同比增速由 5 月的下降 0.6% 回升至增长 1.0%，主要与“618”大促销和 625 亿以旧换新的国补落地有关，展望后续，随着《扩大消费“十五五”规划》等政策的落地以及暑期消费旺季的来临，短期消费增速可能继续有所企稳回升。（2）短期盈利增速可能继续回升。一是 6 月 PPI 同比增速继续由 5 月的 3.9% 上升至 4.1%，处于持续回升的趋势中，因此 6 月工业企业利润增速也可能继续回升，展望后续，随着 AI 需求驱动的科技行业盈利持续高增和涨价相关的周期行业盈利回升，短期 PPI 同比增速和工业企业利润增速可能继续回升。二是已公布的可比口径下 A 股中报盈利增速较一季度继续改善，显示短期 A 股盈利增速也可能继续处于上升趋势中。

图 7：美国 6 月零售同比增速仍维持较高水平



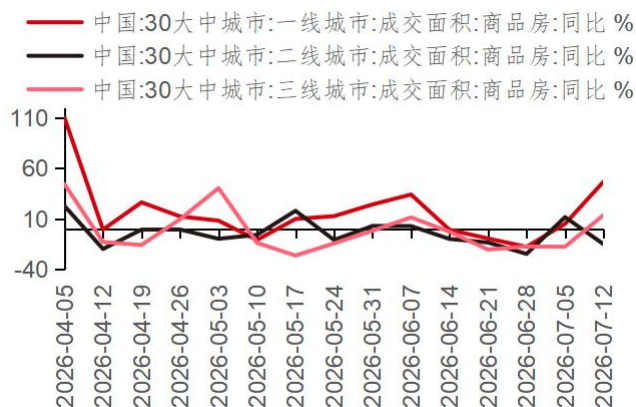
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：6 月出口同比增速继续回升



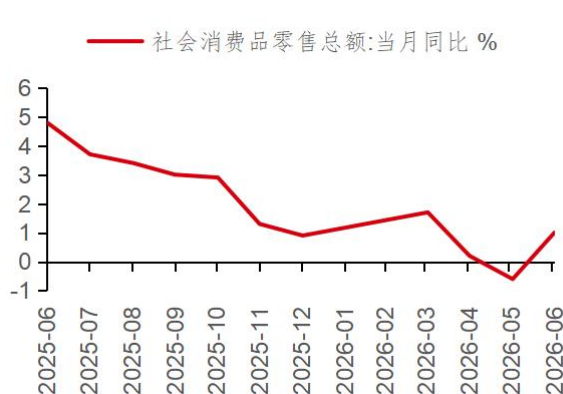
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：近期一二三线城市地产周成交同比增速有所企稳



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：6 月社零同比增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

短期流动性可能维持宽松。（1）短期宏观流动性可能继续维持宽松。一是尽管美伊冲突有所反复导致油价近期有所回升，但依然处于 90 美元/桶以下，且美国 6 月 CPI 同比增速由 5 月的 4.2%超预期回落至 3.5%，同时美国 6 月新增非农就业人数也大幅低于预期，美国短期通胀预期有所降温，CME 对 7 月加息的概率预估已降至 10.2%，海外流动性预期短期可能边际宽松。二是国内央行本周净投放超 1.9 万亿，维持流动性宽松的意愿明显，展望后续，美元短期可能继续维持低位震荡，同时基本面回升下人民币汇率可能持续震荡偏强，海外对国内流动性宽松的影响较小，国内流动性可能维持宽松。（2）短期股市资金流入可能有所改善。一是历史上 TMT 指数调整结束后股市资金多流入，结束后一个月内资金持续回流，19 次中外资净流入 11 次、融资净流入 10 次，陆股通平均净流入 313.4 亿元、日均净流入 15.83 亿元，融资平均净流入 196.5 亿元、日均净流入 9.98 亿元，新发偏股型基金份额均值约 624 亿份；二是当前来看，自 7 月 2 日以来融资已连续 11 个交易日净流出，合计流出达 1694 亿元，后续来看，在盈利结构性回升、科技景气持续较高下融资可能有所回流。

图 11: TMT 指数调整结束后一个月内存入资金流入概率较大

开始时间	结束时间	区间交易日	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2016/1/28	2016/2/28	17	-7.47	-620.80	196.05
2017/1/19	2017/2/19	17	254.07	-39.90	211.65
2017/6/2	2017/7/2	21	238.16	157.60	177.08
2018/2/9	2018/3/9	16	73.38	-311.00	265.59
2018/10/29	2018/11/29	24	508.45	5.30	176.05
2019/1/31	2019/2/28	16	690.55	694.50	64.57
2019/8/9	2019/9/9	22	589.06	581.28	259.71
2020/4/28	2020/5/28	20	260.41	177.39	1240.73
2020/12/28	2021/1/28	23	510.06	723.38	4754.36
2021/10/28	2021/11/28	22	305.27	81.69	1371.43
2022/10/11	2022/11/11	24	-493.30	156.30	279.99
2022/12/28	2023/1/28	17	1154.33	-375.41	211.79
2023/5/12	2023/6/12	22	-144.32	-152.19	273.18
2024/2/5	2024/3/5	16	448.17	-116.78	97.44
2024/9/18	2024/10/18	18	-	2373.43	254.96
2025/1/6	2025/2/6	18	-	-303.58	288.18
2025/4/8	2025/5/8	20	-	-468.46	579.82
2025/11/21	2025/12/21	21	-	127.63	506.65
2026/4/2	2026/5/2	20	-	1043.51	653.68

资料来源: 华金证券研究所, wind

图 12: CME 预测美联储短期加息的可能性大幅降低

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	89.8%	10.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	48.5%	46.9%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	38.8%	47.2%	13.1%	0.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	26.3%	44.5%	24.1%	4.8%	0.3%	0.0%
2027/1/1/27	0.0%	0.0%	22.7%	42.0%	26.9%	7.5%	0.9%	0.0%
2027/3/1/17	0.0%	0.0%	17.8%	37.8%	30.1%	11.7%	2.3%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	16.3%	36.1%	30.8%	13.2%	3.1%	0.4%
2027/6/9	0.0%	0.1%	16.4%	36.1%	30.7%	13.2%	3.1%	0.4%
2027/7/28	0.0%	0.8%	17.3%	35.9%	29.9%	12.7%	3.0%	0.4%
2027/9/15	0.1%	2.3%	19.0%	35.3%	28.3%	11.8%	2.8%	0.4%
2027/10/27	0.2%	3.3%	19.9%	34.9%	27.4%	11.3%	2.6%	0.3%
2027/12/8	1.2%	8.5%	24.6%	32.6%	22.4%	8.6%	1.9%	0.2%

资料来源: 华金证券研究所, CME (注: 数据统计截至 2026/7/16)

图 13: 融资已连续 11 个交易日净流出



资料来源: 华金证券研究所, wind

短期政策可能继续偏积极，外部风险可能继续偏低。（1）短期政策可能继续偏积极：一是总体基调上，从近期召开的总理经济形势专家企业家座谈会来看，强调要促进人工智能等新技术规模化、商业化应用，培育新型消费增长点，推进新型重大基础设施网络建设，显示科技创新和提振消费可能是近期政策的重点方向，因此 7 月政治局会议可能继续定调积极，同时可能重点强调科技自立自强和扩大内需。二是行业政策上，近期《扩大消费“十五五”规划》、《2026-2028 全国算力基础设施建设行动方案》等发布，显示消费和科技行业的积极政策短期可能持续加速落实。（2）短期外部风险可能继续较低：一是近期美伊冲突有所反复，但双方均管控冲突规模，

未全面扩大战事，黎以维持停火，油价涨幅有限，短期美伊冲突对市场的负面影响可能有限；二是中美关系短期仍维持平稳。

三、行业配置：短期继续均衡配置绩优科技、低估值红利等行业

（一）电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低

当前行业中的电新、传媒、军工等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低。首先当前电池、航海装备、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，分别为 0.46、0.23、0.54、0.58、0.71；其次电视广播、数字媒体、出版、航空装备等行业成交额占比分位数较低，分别为 3.3%、18.7%、6.5%、3.3%。

图 14：成长二级行业中电池、航海装备、游戏、通信设备、消费电子等行业 PEG 较低，电视广播、数字媒体、出版、航空装备等行业成交额占比分位数较低

成长二级行业各指标表现							
行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	预测PEG	预测PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
电视广播 II	2.0%	-8.47	23.1%	0.1%	3.3%	1.8%	60.0%
光伏设备	13.2%	0.00	13.8%	1.2%	6.9%	1.9%	45.0%
生物制品	8.2%	0.00	0.3%	0.8%	62.4%	2.8%	98.8%
航海装备 II	29.7%	0.20	20.9%	0.3%	38.7%	2.4%	84.6%
商用车	17.4%	0.28	24.4%	0.2%	9.7%	1.4%	22.6%
汽车服务	-1.8%	0.43	13.9%	0.0%	1.1%	1.1%	37.1%
电池	41.5%	0.43	3.2%	2.4%	37.5%	2.6%	52.8%
风电设备	19.8%	0.45	29.4%	0.3%	6.9%	2.2%	52.6%
乘用车	14.3%	0.45	2.0%	0.4%	8.6%	1.0%	43.5%
其他电子 II	46.1%	0.48	23.9%	0.9%	74.5%	4.4%	69.3%
游戏 II	21.4%	0.53	31.0%	1.0%	50.5%	4.0%	71.6%
通信设备	35.5%	0.55	2.7%	7.2%	96.0%	5.0%	82.5%
消费电子	38.1%	0.66	6.4%	3.2%	76.0%	2.7%	74.2%
其他电源设备 II	17.9%	0.70	38.4%	0.7%	50.4%	1.5%	33.3%
工程机械	14.1%	0.75	57.2%	0.3%	5.9%	1.1%	44.9%
元件	31.7%	0.76	12.6%	5.6%	98.3%	5.4%	92.6%
电网设备	12.3%	0.84	20.6%	1.3%	24.4%	2.6%	64.3%
广告营销	8.2%	0.96	53.8%	0.6%	35.9%	5.1%	86.5%
专用设备	10.1%	0.97	37.5%	1.6%	34.1%	2.0%	50.6%
汽车零部件	11.0%	1.04	49.8%	1.8%	7.8%	1.9%	35.5%
通用设备	12.3%	1.19	49.6%	2.7%	64.6%	3.3%	63.1%
医疗器械	12.5%	1.19	36.7%	1.2%	63.7%	2.6%	84.9%
光学光电子	10.3%	1.24	59.9%	2.4%	84.4%	4.5%	95.0%
计算机设备	16.1%	1.25	45.4%	1.7%	43.1%	2.6%	51.3%
自动化设备	20.2%	1.38	56.6%	2.0%	89.7%	3.6%	79.0%
半导体	30.4%	1.41	51.3%	17.8%	99.2%	5.7%	93.2%
软件开发	9.7%	1.46	46.0%	1.8%	14.9%	2.8%	53.0%
地面兵装 II	9.7%	1.49	35.7%	0.1%	0.7%	1.9%	45.2%
化学制药	6.9%	1.49	48.3%	3.5%	90.6%	4.7%	99.5%
轨交设备 II	5.6%	1.84	67.0%	0.1%	8.6%	0.8%	58.9%
出版	-0.2%	1.86	80.5%	0.1%	6.5%	1.1%	27.6%
医药商业	3.8%	1.88	98.3%	0.3%	38.7%	3.5%	93.5%
医疗服务	11.5%	1.88	59.4%	2.2%	99.1%	5.2%	99.2%
IT服务 II	15.4%	2.15	71.1%	2.2%	26.9%	3.6%	61.2%
数字媒体	4.7%	2.17	75.8%	0.2%	18.7%	4.0%	69.9%
军工电子 II	13.2%	2.17	84.6%	1.0%	37.6%	2.6%	58.1%
中药 II	4.7%	2.29	67.3%	1.0%	49.3%	3.7%	94.9%
航空装备 II	10.8%	2.30	62.5%	0.5%	3.3%	1.3%	37.8%
影视院线	3.1%	2.46	82.9%	0.4%	43.1%	5.2%	87.7%
电机 II	7.6%	2.61	91.5%	0.2%	8.7%	2.1%	25.3%
航天装备 II	14.6%	3.65	56.4%	0.4%	81.7%	2.6%	76.7%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/7/16，历史分位数从 2021 年开始计算）

当前红利行业中的银行、建筑等红利行业当前 PE 较低。当前股份制银行、国有大型银行、房屋建设等红利行业 PE 较低，分别为 5.41、7.25、7.29。

图 15：当前股份制银行、国有大型银行、房屋建设等红利行业 PE 较低

证券代码	证券简称	股息率(近12个月) [交易日期] 最新收盘日 [单位] %	PE
801721.SI	房屋建设 II	9.47	7.29
801111.SI	白色家电	5.67	11.38
801783.SI	股份制银行 II	5.21	5.41
801784.SI	城商行 II	5.03	5.76
801125.SI	白酒 II	4.86	18.94
801785.SI	农商行 II	4.81	5.66
801782.SI	国有大型银行 II	4.62	7.25
801163.SI	燃气 II	4.14	22.47
801963.SI	炼化及贸易	3.86	19.02
801194.SI	保险 II	3.82	6.61
801992.SI	航运港口	3.79	13.06
801127.SI	饮料乳品	3.71	16.96
801045.SI	特钢 II	3.69	16.05
801124.SI	食品加工	3.65	24.93
801076.SI	轨交设备 II	3.59	17.22
801114.SI	厨卫电器	3.54	20.42
801765.SI	广告营销	3.49	53.65
801178.SI	物流	3.47	15.96
801951.SI	煤炭开采	3.42	18.77
801133.SI	饰品	3.40	18.55

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/7/17）

（二）石化、商贸零售、环保、军工等已披露中报盈利增速较高

当前已披露中报预告中的石化、商贸零售、环保、军工、计算机等盈利同比增速较高。当前石化、商贸零售、环保、军工、计算机等申万一级行业相较于 2025 年盈利同比增速较高，分别为 397.22%、379.67%、348.33%、219.38%、175.18%。

图 16：全行业中石化、商贸零售、环保、军工、计算机等申万一级行业相较于 2025 年盈利同比增速较高

行业	有预告或已公布中报公司数	披露率	盈利同比正增长公司数	盈利同比正增长占比	盈利同比增速（对比2025）	盈利增速（对比2024和2025年均值）
石油石化	28	58.33%	21	75.00%	397.22%	285.78%
商贸零售	43	44.33%	27	62.79%	379.67%	155.90%
环保	28	20.44%	17	60.71%	348.33%	231.78%
国防军工	34	23.94%	16	47.06%	219.38%	265.34%
计算机	77	21.51%	27	35.06%	175.18%	149.92%
电力设备	110	27.57%	64	58.18%	160.23%	184.59%
电子	139	28.08%	107	76.98%	159.52%	191.82%
有色金属	76	53.52%	66	86.84%	132.13%	171.19%
通信	42	32.56%	24	57.14%	125.95%	127.29%
非银金融	37	45.12%	34	91.89%	123.59%	154.53%
传媒	55	42.31%	26	47.27%	117.98%	224.98%
基础化工	142	32.35%	94	66.20%	106.02%	95.17%
交通运输	42	32.56%	28	66.67%	87.43%	96.21%
食品饮料	46	35.94%	27	58.70%	69.15%	-14.45%
机械设备	118	19.83%	81	68.64%	68.69%	93.43%
煤炭	23	62.16%	10	43.48%	34.38%	12.05%
医药生物	93	18.53%	50	53.76%	27.59%	29.02%
房地产	78	78.00%	32	41.03%	17.18%	-5.39%
综合	7	46.67%	5	71.43%	-1.56%	15.22%
社会服务	28	32.94%	14	50.00%	-5.83%	-1.12%
家用电器	33	32.04%	25	75.76%	-17.62%	-4.99%
纺织服饰	41	38.32%	22	53.66%	-18.71%	-2.64%
公用事业	36	27.07%	25	69.44%	-50.01%	-51.83%
美容护理	6	19.35%	3	50.00%	-60.21%	-58.00%
汽车	87	28.06%	53	60.92%	-108.31%	-106.67%
农林牧渔	54	47.37%	37	68.52%	-204.39%	-288.33%
建筑材料	43	57.33%	26	60.47%	-220.62%	-435.02%
轻工制造	70	41.92%	42	60.00%	-312.75%	-152.30%
建筑装饰	52	31.71%	16	30.77%	-312.88%	-145.14%
钢铁	25	56.82%	14	56.00%	-510.21%	-41.24%

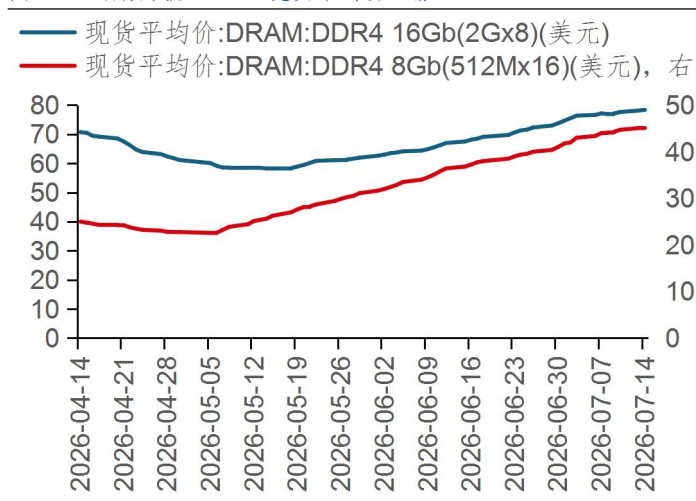
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/7/16）

（三）短期继续均衡配置科技成长、部分周期和低估值红利等行业

当前建议均衡配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、电新（AI 电力、锂电）、创新药、军工（商业航天）、有色金属等；二是大金融、电力等低估值红利行业。（1）电子：2026“链动智造，场景为先——AI+高端制造产业对接专场”将于 7 月 18 日、19 日下午在上海张江科学会堂举行，本会议由观察者网与 WAIC CONNECT 主办、半导体行业观察协办，将系统回应 AI 算力产业逻辑的结构性变化。（2）通信：第七届世界光子大会（WPC2026）、第十五届国际应用光学与光子学技术交流会（AOPC2026）暨第十七届光电子产业博览会将于 2026 年 7 月 17 至 19 日在北京国家会议举办，会议汇聚全球光电智慧、链接产业上下游、赋能行业新发展。（3）计算机：2026 年第 11 届图像、视觉与计算国际会议（ICIVC 2026）将于 2026 年 7 月 17 至 19 日在中国的春城—昆明举行，共同探讨图像、视觉与计算及相关研究领域各方向的学术动态与发展趋势。（4）传媒：2026 年第二十三届中国国际数码互动娱乐展览会（ChinaJoy）将于 7 月 31 日至 8 月 3 日在上海新国际博览中心举行，展会主题“与 AI 同游”彰显人工智能技术与数字娱乐深度融合的趋势。（5）电新：第五届智能电网与能源系统国际学术会议（SGES 2026）将于 2026 年 7

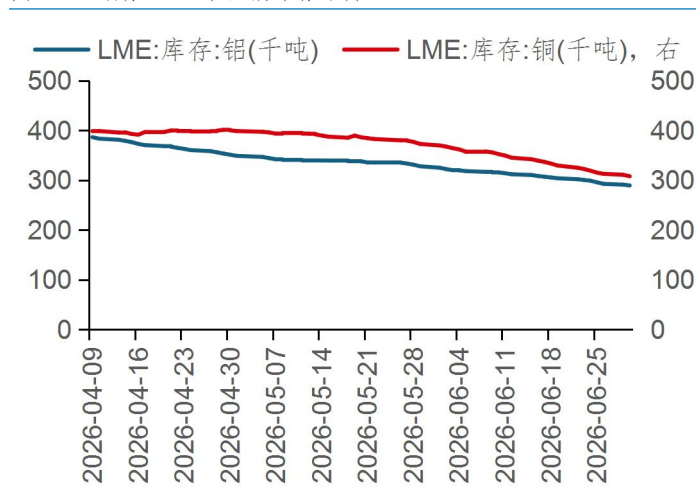
月 17 日至 19 日在中国青岛召开，会议主题涵盖智能电网技术、人工智能在电力系统中的应用、源网荷储协调调度、储能系统、能源互联网、电力系统大数据应用等。（6）创新药：大国新药全球会议 CPCI 2026 于 7 月 22 日至 24 日在上海国家会展中心召开，探讨当创新元素在同一场域交汇，中国新药如何在自己的主场，完成从技术验证到商业化的闭环。（7）军工：2026 年第二届航空航天、信息技术与控制工程国际学术会议（AITCE 2026）将于 2026 年 7 月 31 日至 8 月 2 日在中国南京召开，会议将重点讨论新一代航空航天系统的创新设计、智能控制技术、数据融合方法和信息技术的应用。（8）有色金属：2026 年 7 月 22 日至 25 日在河北省张家口市召开《铜及铜合金化学分析方法 第 1 部分：铜含量的测定》等 23 项重、贵金属标准工作会议。（9）大金融：一是近期 A 股成交额维持约 25,000 亿元的高位；二是 2026 年陆家嘴论坛释放“防风险与促发展并重、严监管与赋能并行”的核心监管基调，明确实体服务方向、扩大制度型开放、试点创新业务，引导银行业向高质量发展转型。（10）电力：一是近期电力行业规模以上工业增加值上涨，2026 年 6 月同比上涨 7.4%；二是第六届储能安全研讨会于 7 月 17 日至 18 日在合肥召开，主题为“AI 赋能储能防控·安全筑基行稳致远”，探讨 AI 在储能安全中的应用。

图 17：近期两款 DRAM 现货平均价上涨



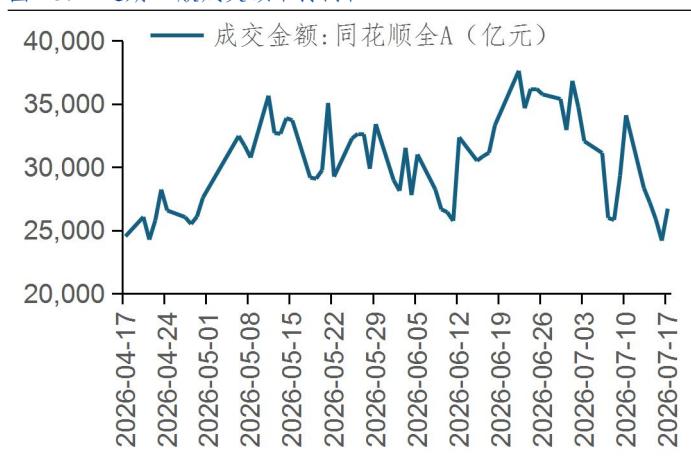
资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 18：近期 LME 铝、铜库存下降



资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 19：近期 A 股成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

图 20：近期电力行业规模以上工业增加值当月同比上涨



资料来源：华金证券研究所，同花顺 iFinD

四、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn