

策略周评 20260719

市场调整后应该关注哪些景气线索？

2026 年 07 月 19 日

■ 当前市场已经处于底部区间

本周市场出现剧烈波动，双创板块回调幅度较大。短期 A 股风格再平衡，本质上是内生交易拥挤与外围市场联动共同驱动的资金面修正，而非产业趋势证伪。

一方面，拥挤度指标触及历史极值后对短期交易情绪形成扰动。截至 7 月 17 日，全 A 前 5% 成交个股成交占比达到 51.11% 的历史极值，表明资金聚焦 AI 硬件赛道，市场微观交易结构较为脆弱。由于当下新一轮产业催化尚处于空窗期，市场缺乏增量利好来对冲资金兑现压力，而融资盘等交易资金的大量参与则进一步放大波动。

另一方面，全球科技资产联动定价机制下，海外市场流动性负反馈对其他科技市场形成传导。本轮 AI 行情建立在“美国算力底座+中日韩硬件配套”的全球化分工格局之上，产业投资、技术迭代与资本市场表现全球同步，跨市场科技资产联动性显著增强。上半年全球科技资产同步大涨后，韩国市场因杠杆产品暴露度较高率先触发去杠杆负反馈，波动通过资金与情绪链条向全球传导，在此背景下 A 股走出独立行情难度大大提升。

我们认为当前市场已经进入底部区间：

一是参考新能源行情，本轮调整的时间与空间已经较为充分。回顾 A 股的抱团行情，集中度指标触及历史极值后，景气赛道会迎来交易结构出清式的调整，2021 年新能源行情具备较强的参考意义。2021 年 2 月以新能源为代表的核心资产迎来剧烈调整。彼时新能源行业景气趋势明确，但美债利率抬升后，流动性紧缩预期引发了拥挤交易结构的自我瓦解。整个调整周期约 15 个交易日，板块回撤幅度在 20%-30% 区间。在快速调整后，新能源赛道重回上行通道。对标本轮 AI 行情，自 7 月 1 日以来，调整周期已经有 13 个交易日，核心赛道光模块、科创芯片等调整幅度在 25%-30% 附近，无论是调整时间还是下跌空间，都已经与新能源行情相当。在 AI 产业趋势未证伪的前提下，本轮交易层面风险已经得到释放。

二是本轮韩股流动性冲击的短期动能已基本释放，其外溢冲击进入后半段。在上周周报《资金面扰动仍将延续》中我们基于数据观察到，无论韩国本土还是港股上市的两倍做多三星、海力士 ETF，均出现净值下跌但份额逆势增长的态势，散户资金的积极承接构成了市场的下方支撑。当前韩国综合指数已经抹去 5 月以来的全部涨幅，流动性冲击最剧烈的阶段已经过去，对其他科技市场的情绪扰动也将减弱。

三是 A 股宽基 ETF 近期密集净流入，中长期资金有望发挥稳市作用。今年上半年 ETF 流出规模较大，但在近期转为加速流入：7 月 1 日至 7 月 17 日，股票型 ETF 合计净流入超 3000 亿，其中 7 月 16 日和 17 日两日合计净流入超千亿，沪深 300ETF、中证 500ETF 等主要产品也明显放量。2025 年 4 月 7 日和 8 日市场大幅调整期间，股票型 ETF 同样出现短期大额集中净流入，两日累计净流入规模超 1600 亿元，成为稳定市场的重要力量。ETF 资金的持续流入能够提振投资者信心，有效缓解市场流动性冲击，为大盘提供坚实支撑。

■ 资金面扰动结束后，景气依然是核心定价因子

类比 2021 年市场调整的规律，本轮行情同样属于流动性冲击式的阶段性调整。此类调整的特征为板块普跌、回调节奏较快，本质是交易筹码结构的集中出清，而非产业景气逻辑发生根本性逆转。后续随着流动性风险逐步释放、交易结构修复，具备坚实基本面支撑的高景气方向有望率先企稳走强，因此需重视盈利质量因子在后续修复行情中的定价作用，结合中报业绩预告数据和盈利估值匹配度来挖掘盈利质量线索：

➤ 中报业绩预告：关注 AI 硬件、周期资源品和非银金融

7 月上半月是中报业绩预告的密集披露期。截至 7 月 15 日，共有 1665 家 A 股上市公司发布了 2026 年中报业绩预告，披露率为 30.1%，全 A 中报

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 林煜辉

执业证书：S0600526070001

linyh@dwzq.com.cn

相关研究

《港股补涨行情会走多远？——港股周观点》

2026-07-13

《静候美股财报——美股周观点》

2026-07-13

预喜率达到 42.9%。披露口径下(后同),基于中位数法/整体法计算的 2026 年 H1 全部 A 股净利润同比增速分别为 23.3%/112.4%。

大类板块方面,在 AI 产业趋势推动下,双创板块中的 AI 硬件公司业绩进入爆发期,创业板预喜率达到 82.9%,科创板预喜率更是高达 95.2%。而在整体法视角下,创业板和科创板 2026 年上半年净利润同比增速分别为 226.5%、245.6%。

行业方面,预喜率大于 50%、且 2026H1 净利润同比增速较高的申万一级行业主要集中在 AI 硬件(电子、通信)、周期资源品(有色金属、基础化工、石油石化)和非银金融。

► 估值盈利匹配度:关注中游出海和生物医药

基于申万一级行业 PEG 视角,可以关注当前估值相对偏低(近 20 年 PE 历史分位数处于 50%以下分位,以及业绩预期增速较高(2026E 预测净利润同比增速 30%以上,Wind 一致预测口径)的方向,主要是电力设备、国防军工、轻工制造、传媒、医药生物等。结合基本面视角,重点关注生物医药和电力设备。

生物医药:创新药出海维持高增长趋势,根据国家药监局数据,2026 年上半年我国创新药对外授权交易总额达到约 1100 亿美元,验证我国创新药竞争力。同时,全球创新药研发需求增长带动 CXO 订单爆发,行业景气持续上修。政策方面,卫健委发布新版《国家基本药物目录》,首次在遴选机制中将创新药作为遴选方向。

电力设备:板块业绩确定性突出,“十五五”电网投资大幅扩容叠加 AI 算力配套供电需求爆发,头部企业盈利修复明确。

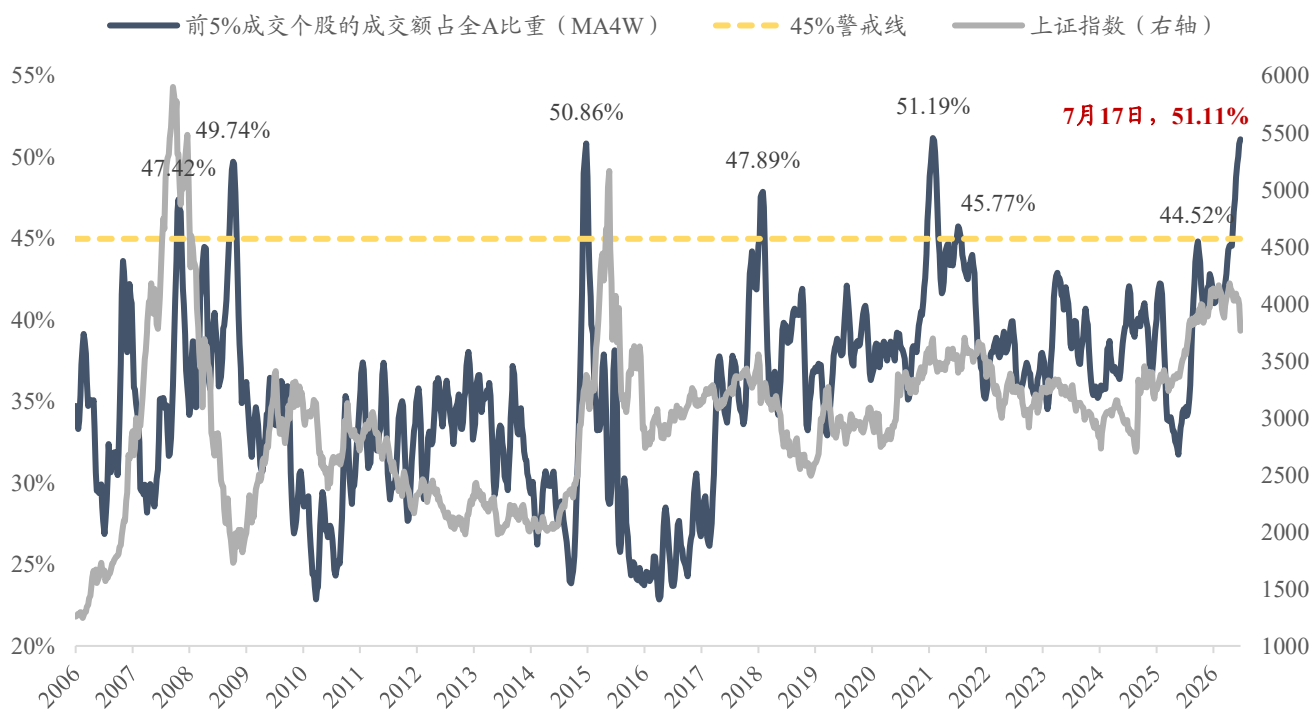
■ 总结与展望

近期 A 股市场的回调,本质上是内生交易拥挤与外围市场联动共同驱动的资金面修正,而非产业趋势证伪,当前市场已经进入底部区间。一是类比 2021 年新能源行情,当前 AI 核心赛道调整时长与回撤幅度已基本匹配历史阈值,交易层面风险已得到充分释放。二是本轮韩国股市流动性负反馈渐近尾声,散户资金逆势承接构筑下方支撑,其对 A 股科技板块的外溢情绪冲击逐步减弱。三是 A 股股票型 ETF 近期持续大额净流入,中长期配置资金将为慢牛行情提供坚实支撑。

展望后期,随着流动性风险逐步释放、交易结构修复,具备坚实基本面支撑的高景气方向有望率先企稳走强,因此需重视盈利质量因子在后续修复行情中的定价作用。关注:1) AI 硬件中的核心品种,包括光模块、光芯片、国产芯片、半导体设备;2) 创新药/CXO,业绩、政策等多因素共振,景气持续上修;3) 电力设备,电网、电源等环节具备出海优势;4) 受益于资本市场活跃的券商。

■ **风险提示**:经济复苏节奏不及预期;政策推进不及预期;地缘政治风险;海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险等

图1: A股市场前5%个股成交额占全A比重



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 全球科技市场呈现出高度联动的走势 (单位: 点)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

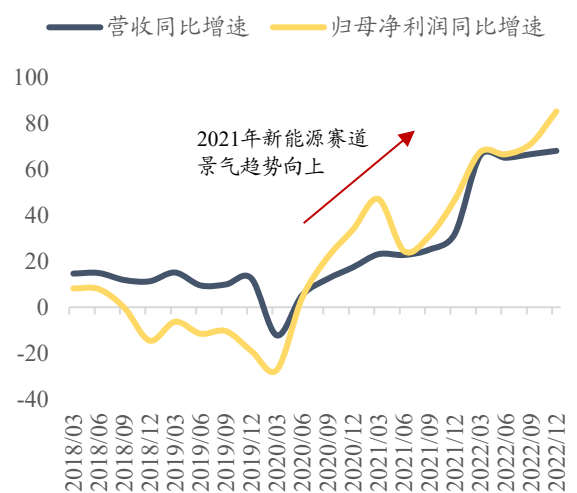
注: 对四大指数进行了标准化处理, 以 2025 年 4 月 8 日为基准日, 基准点为 1000

图3: 2021年新能源赛道经历回调(单位: %)



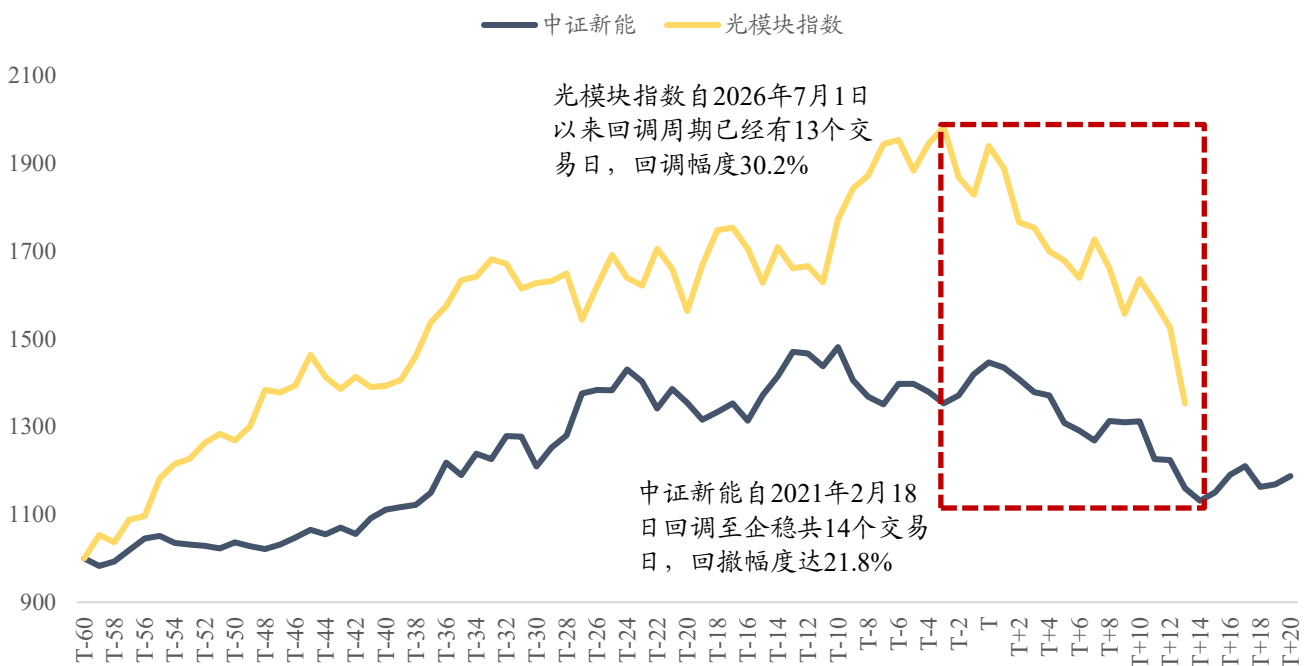
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 中证新能源指数业绩增速(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

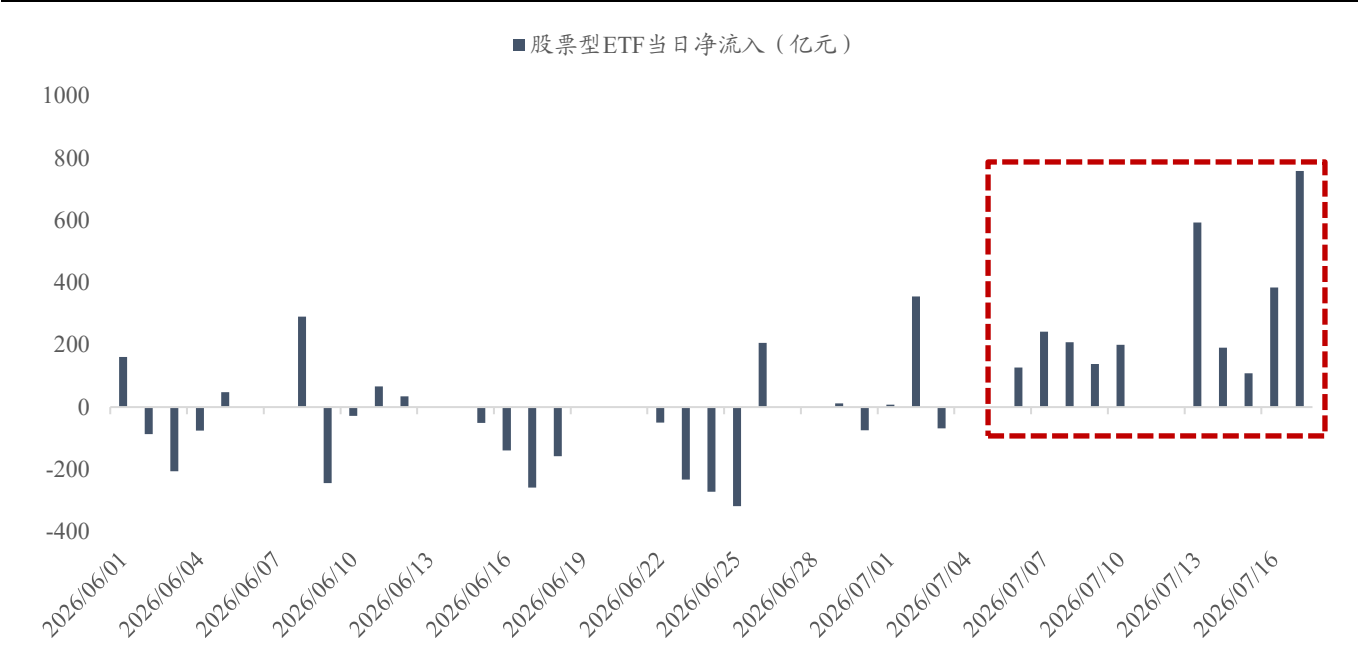
图5: 对比2021年新能源行情和2026年AI硬件行情(单位: 点)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: T日为调整开始前的阶段性高点日, 对中证新能源和光模块指数进行标准化处理; 基准日为阶段性高点日往前60个交易日

图6：7月以来股票型ETF加速流入（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：大类板块中报业绩预告情况（单位：%）

大类板块（%）	净利润同比增速（预告口径）						净利润同比增速（全A口径）		中报预告 预喜率	中报预告 披露率	利润占比
	中位数法		整体法								
	26H1	26Q2	26H1	26Q2	26Q1	25A	26Q1	25A			
全部A股	23.3%	23.8%	112.4%	179.9%	53.0%	20.6%	7.5%	2.5%	43.0%	30.1%	11.4%
全A非金融	19.0%	20.8%	106.3%	124.4%	88.3%	-6.3%	12.4%	-1.7%	42.0%	30.1%	13.6%
主板	14.8%	18.9%	107.8%	176.4%	48.4%	19.6%	5.7%	1.5%	40.3%	49.2%	11.7%
创业板	86.1%	84.6%	226.5%	245.9%	201.5%	37.7%	22.7%	21.6%	82.9%	5.0%	7.4%
科创板	127.2%	231.5%	245.6%	302.5%	167.5%	42.3%	193.8%	26.5%	95.2%	3.4%	4.8%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

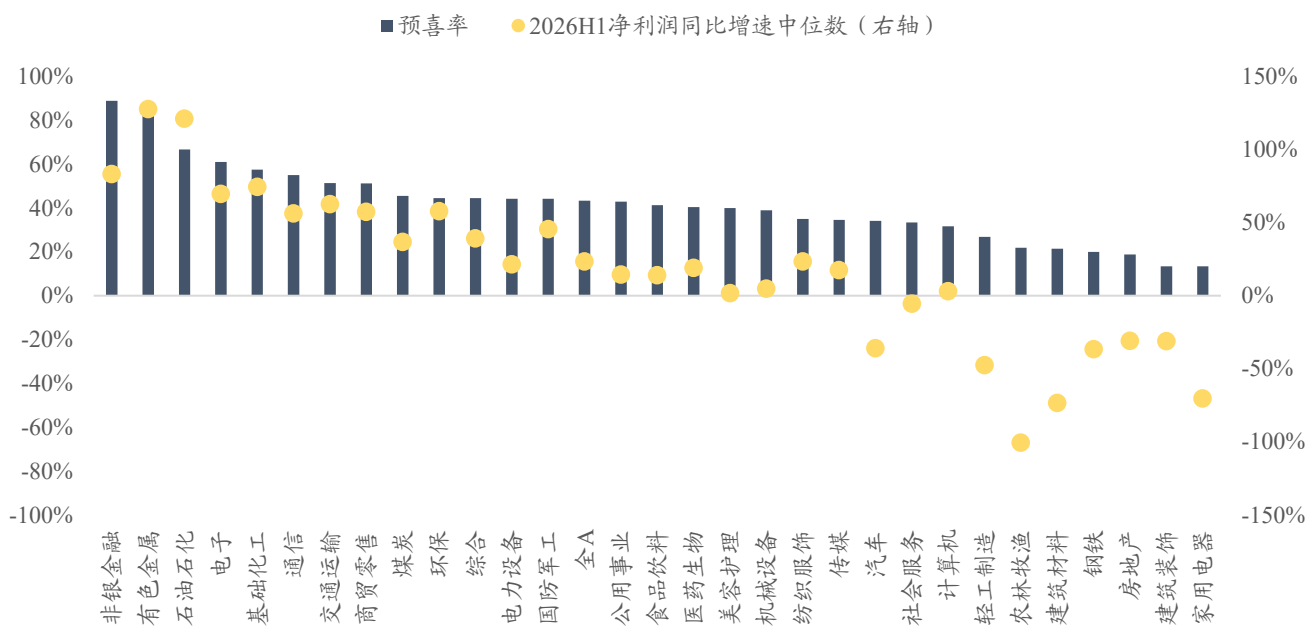
注 1：中位数法为板块内个股净利润同比增速的中位数

注 2：整体法为板块内个股净利润加总后计算的同比增速

注 3：预喜率为业绩预告喜公司数量/披露了业绩预告的公司数量（剔除业绩预告类型为不确定的公司）

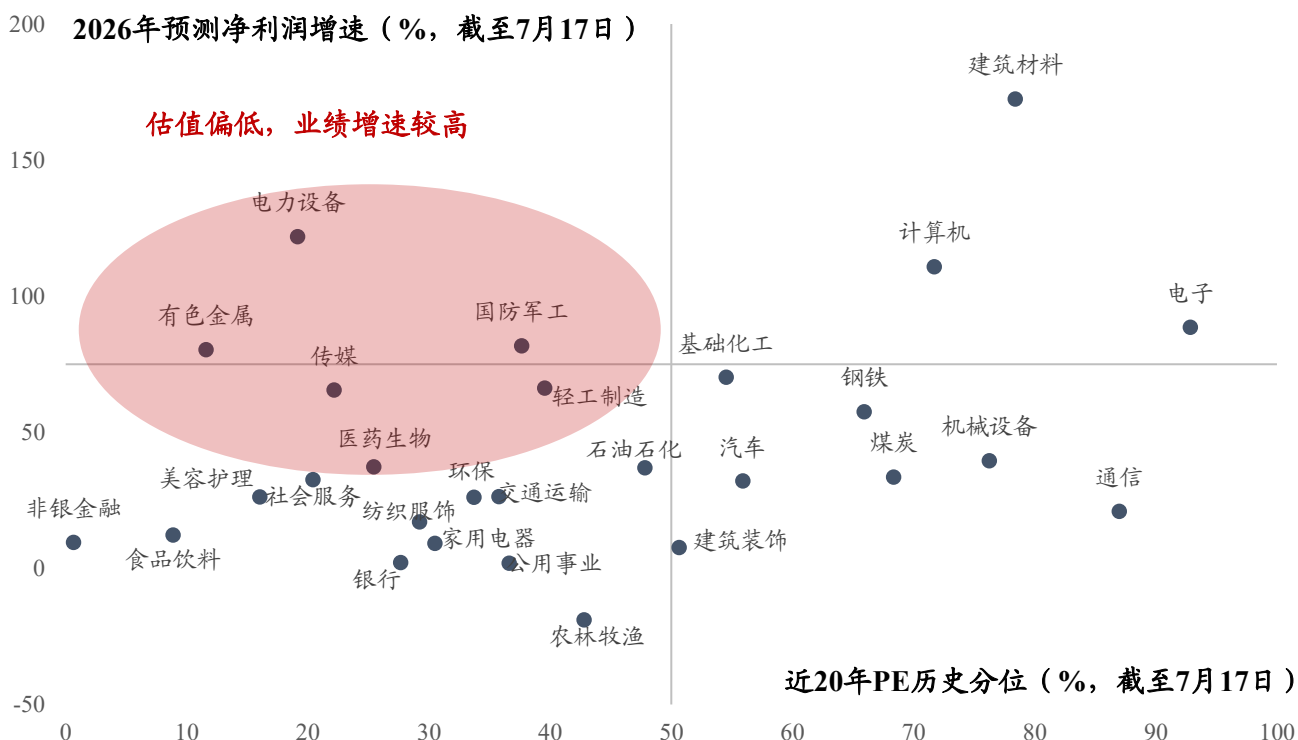
注 4：披露率为披露业绩预告公司数/板块全部公司数量

图8：一级行业预喜率及净利润同比增速中位数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：申万一级行业指数 PEG 分布情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：预测净利润增速采用 Wind 一致预测口径

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>