

2026 年 07 月 18 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

静待波动率回落，或在构建“黄金坑”

报告摘要

核心观点：

- ◆ 坐拥两大存储龙头、叠加高杠杆属性的韩国股市，是全球科技硬件板块的重要风向标之一。6 月下旬起，为平抑市场高杠杆投机风险，韩国监管层对杠杆 ETF 监管态度边际趋严，触发韩国股市“去杠杆—股价下跌—被迫去杠杆”的负反馈循环。与此同时，美伊冲突升级、霍尔木兹海峡局势趋紧，进一步推动全球科技硬件板块下挫。
- ◆ 韩国股市杠杆资金有多种渠道，仅从当前韩国股市信用交易融资余额来看，截止 7 月 15 日，融资余额 34.4 万亿，从高位 38.6 万亿回落约 11%，但仍远高于 2020 年至 2024 年平均水平 18.6 万亿。后续提高保证金门槛措施会进一步收紧韩国股市流动性。
- ◆ 海外映射叠加整体风险偏好回落影响下，7 月以来，A 股市场杠杆资金同样呈现降温迹象。行业方面，截止 7 月 15 日，融资净偿还的行业数量由年初至今的 15 个，大幅上升至 7 月至今的 27 个。7 月至今，仅有美容护理、石油石化、综合仍维持融资净买入
- ◆ A 股强制披露期结束。对比历年上市企业中报业绩预告，2026 年中报盈利增速中位数呈现边际回落，位于近十年的中等水平。2026 年中报预报预喜率较 2025 年略降，预警率略增。从行业角度来看，科技硬件、上游资源品和非银金融板块业绩向好信号较为明确，地产链承压明显，下游消费板块多数一级行业预警率高于 50%。
- ◆ 对比 2026 年中报业绩预告发布前后的市场盈利预测变化，截止 7 月 15 日，市场预期行业盈利增速明显上调（比例>10%）的二级行

作者

董忠云	分析师
SAC 执业证书：S0640515120001	
联系电话：010-59562478	
邮箱：dongzy@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书：S0640520030001	
联系电话：010-59219572	
邮箱：liuqd@avicsec.com	
庞晨	分析师
SAC 执业证书：S0640526040001	
联系电话：	
邮箱：pangcz@avicsec.com	
王警仪	分析师
SAC 执业证书：S0640525100001	
联系电话：	
邮箱：wangjybj@avicsec.com	
杨子萌	分析师
SAC 执业证书：S0640526060001	
联系电话：	
邮箱：yangzm@avicsec.com	

相关研究报告

中航策略周报：《抱团行情松动有哪些特征》

中航策略周报：《盈利增速差或进一步走阔，市场分化或延续》

中航策略周报：《K 型分化或延续》

中航策略周报：《中东局势缓和下全球通胀或回落，科技最大外部风险或解除》

中航策略周报：《短期风格回摆与中期 K 型分化》

中航策略周报：《全球科技巨头上市的市场指数表现》

股市有风险 入市需谨慎

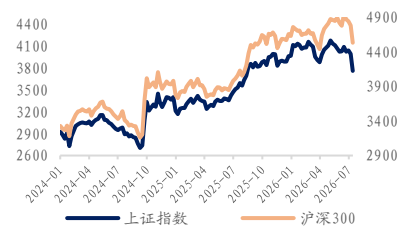
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

业为普钢、教育、生物制品、非金属材料Ⅱ、饲料、能源金属、汽车服务、综合Ⅱ、其他电子Ⅱ。

市场走势：



投资建议：

- ◆ 往后看，海外方面，美伊再现扰动并推动全球油价上涨，韩国监管去杠杆政策或进一步推动韩国股市负反馈，短期内外围扰动或延续。但另一方面，当前国内基本面并无重大变化，多只宽基 ETF 出现放量，稳市资金有望平抑当前海外引发的非理性波动。短期看，多空角力下，A 股波动或较大。中期看，中国新旧动能转型稳步推进中，A 股或正在构建“黄金坑”。

本周市场回顾：

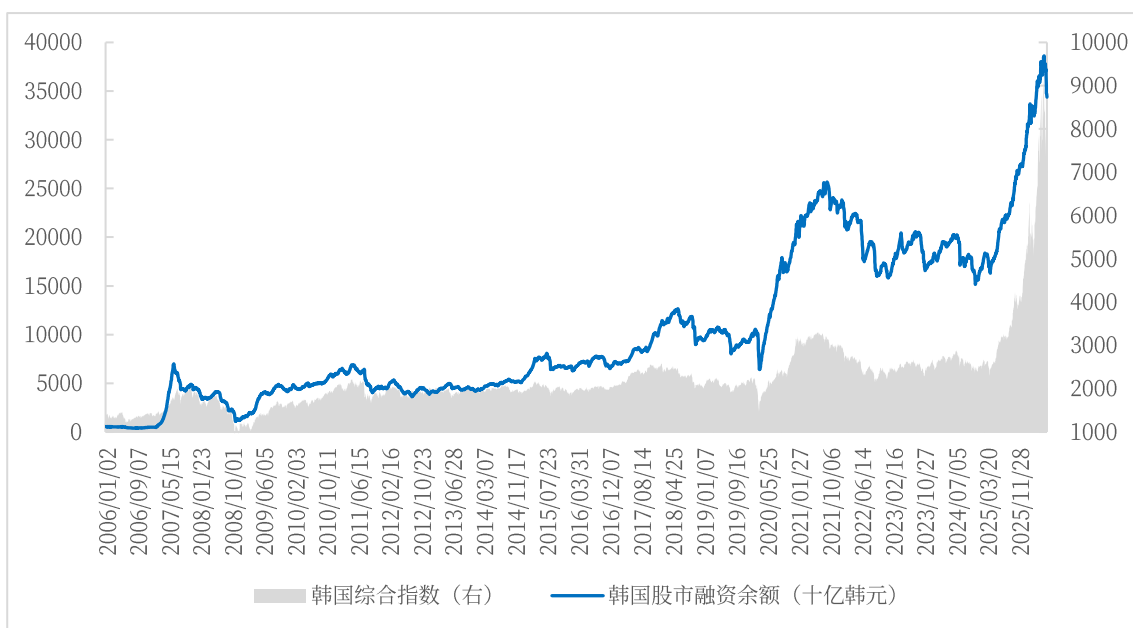
根据同花顺数据，本周市场整体下跌，上证指数（-5.81%）、深证成指（-8.90%）、沪深300（-5.26%）、科创50（-16.93%）、创业板指（-10.78%）、中证500（-11.64%）、中证1000（-12.57%），均表现较弱。行业风格上，金融风格表现较强，上涨0.98%；成长风格表现较弱，下跌14.57%。分行业来看，申万一级行业中煤炭、食品饮料、银行表现较强，分别上涨2.79%、2.72%、2.69%；电子、国防军工、机械设备表现较弱，分别下跌18.84%、17.15%、14.39%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为26464.39亿元，较上周减少2808.42亿元。估值方面，A股整体市盈率为21.82倍，较上周下跌6.69%。

正文：

坐拥两大存储龙头、叠加高杠杆属性的韩国股市，是全球科技硬件板块的重要风向标之一。6月下旬起，为平抑市场高杠杆投机风险，韩国监管层对杠杆ETF监管态度边际趋严。政策收紧扭转了市场宽松流动性预期，触发韩国股市“去杠杆—股价下跌—被迫去杠杆”的负反馈循环。韩股大幅回调压制全球科技硬件板块整体风险偏好，与此同时，美伊冲突升级、霍尔木兹海峡局势趋紧，进一步推动该板块下挫。

韩国股市杠杆资金有多种渠道，仅从当前韩国股市信用交易融资余额来看，截止7月15日，融资余额34.4万亿，从高位38.6万亿回落约11%，但仍远高于2020年至2024年平均水平18.6万亿。7月16日周四，韩国监管重拳整治杠杆ETF乱象，叫停产品新上市，提高保证金门槛。但该措施会进一步收紧市场流动性，加剧负反馈，全球风险偏好大幅回落。周四美股费城半导体指数以及周五中、日股市均出现明显波动。

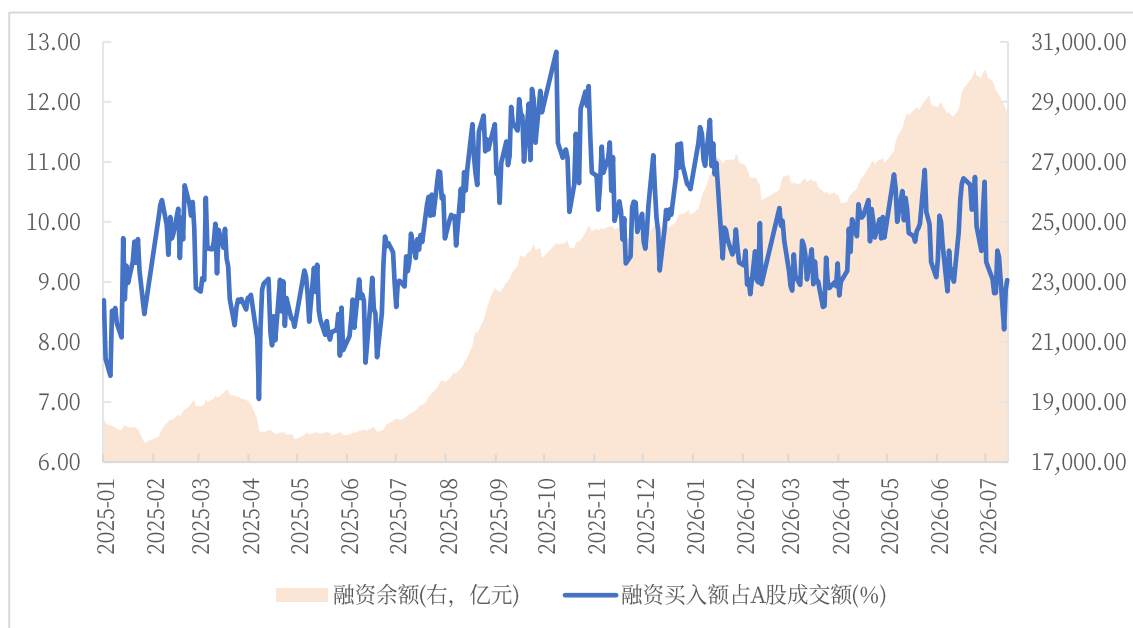
图1 韩国股市股票融资余额



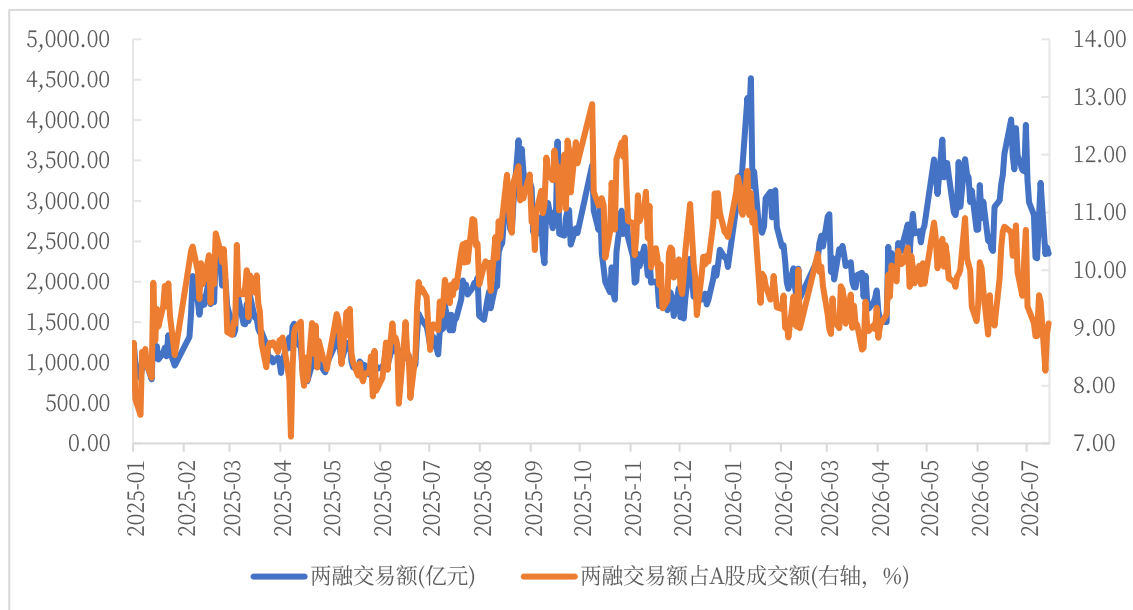
资料来源：Kofia, Wind, 中航证券研究所整理（注：截至 7 月 15 日）

海外映射叠加整体风险偏好回落影响下，7 月以来，A 股市场杠杆资金同样呈现降温迹象。截至 7 月 15 日，7 月融资净买入减少 1307.39 亿元，融资余额回落，买入额占 A 股成交额回落至 2026 年以来 19.04% 历史百分位。7 月以来杠杆资金成交同步降温，两融交易额回落至 2026 年以来 27.77% 百分位，两融交易额占 A 股成交额回落至 2026 年以来 20.63% 百分位。

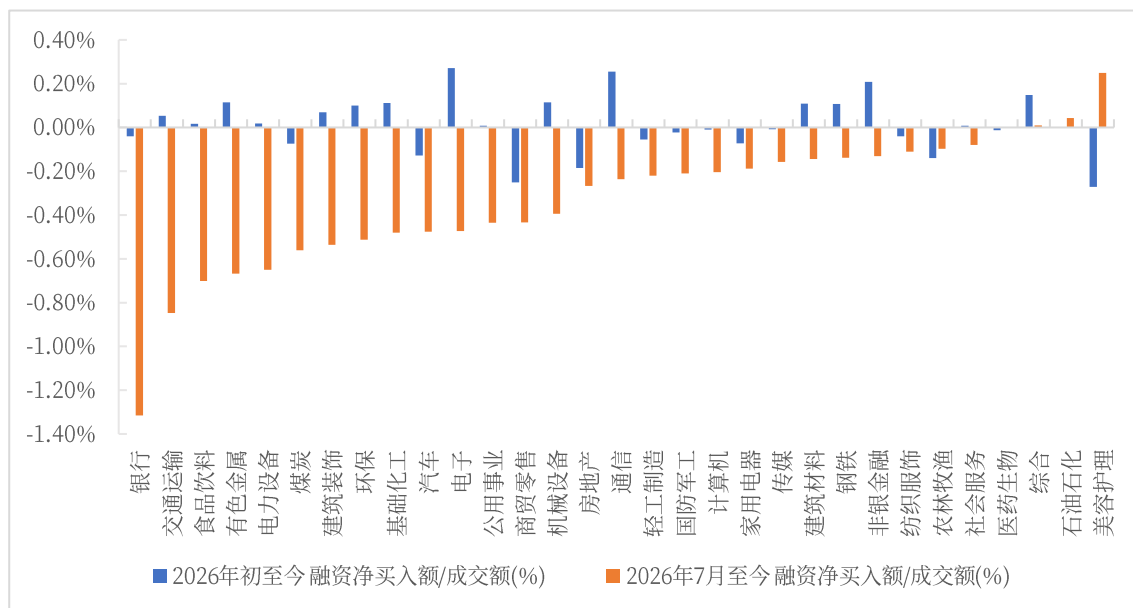
行业方面，截止 7 月 15 日，融资净偿还的行业数量由年初至今的 15 个，大幅上升至 7 月至今的 27 个。7 月至今，仅有美容护理、石油石化、综合仍维持融资净买入，融资净偿还额/成交额占比较大的仍以传统行业为主，如银行、交通运输、食品饮料、有色金属、电力设备、煤炭、建筑装饰。7 月融资净偿还绝对水平较大的行业，如电子，相对于本行业成交额则仅排在第 11 位。

图2 7 月以来杠杆资金降温——融资口径


资料来源：Wind, 中航证券研究所整理（注：截至 7 月 15 日）

图3 7月以来杠杆资金降温——两融口径


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：截至7月15日）

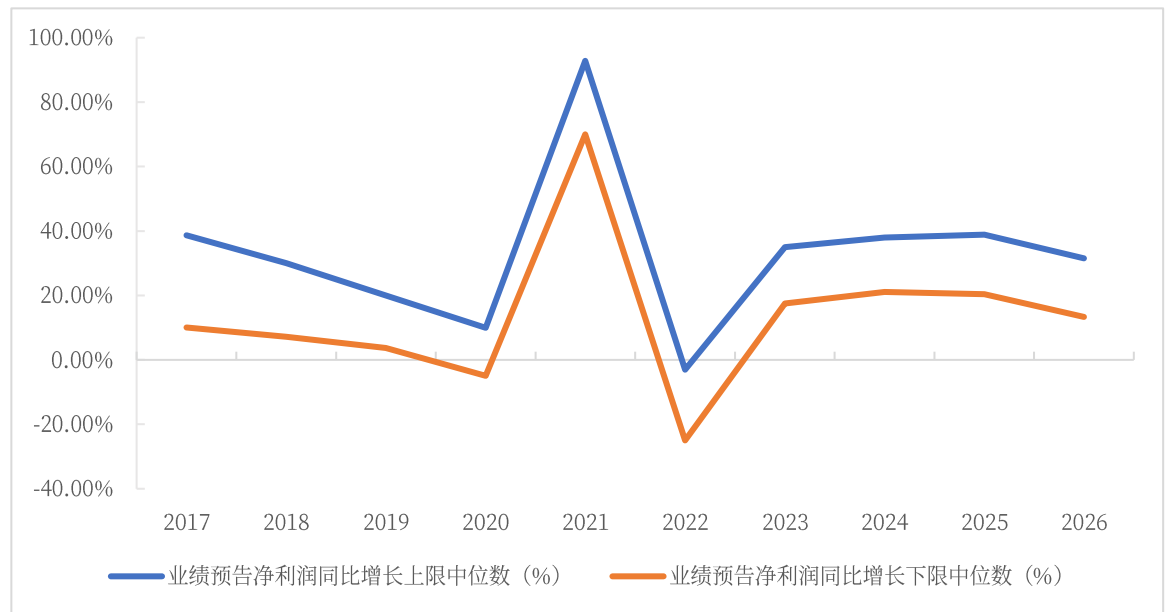
图4 申万一级行业融资净买入/偿还出分布


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：截至7月15日，“成交额”为区间累计成交额）

A 股强制披露期结束。对比历年上市企业中报业绩预告，2026 年中报盈利增速中位数呈现边际回落，位于近十年的中等水平。2026 年中报预报预喜率较 2025 年略降，预警率略增。截至 7 月 15 日，2026 年中报净利润同比增长率上限、下限中位数分别为 31.51%和 13.35%，相较去年同期有所回落，上限较 2025 年中报下降 7.37 个百分点，下限下降 6.99 个百分点。上限、下限中位数分别位于近十年的 44.44%和 55.55%分位，处于近十年中等水平附近。从披露率来看，截至 2026 年 7 月 15 日，A 股 2026 年中报预告共 1677 家发布，披露率达 30.34%，

较 2025 年 7 月 15 日发布的 2025 年中报披露率 27.19 %有所上升。总体来看，业绩预喜（预增、略增、续盈、扭亏）的企业共 723 家，占比 43.11%，较去年预喜占比 43.85%略降；预警（预减、略减、续亏、首亏）企业共 953 家，占比 56.83%，较去年预警占比 55.89%略增。

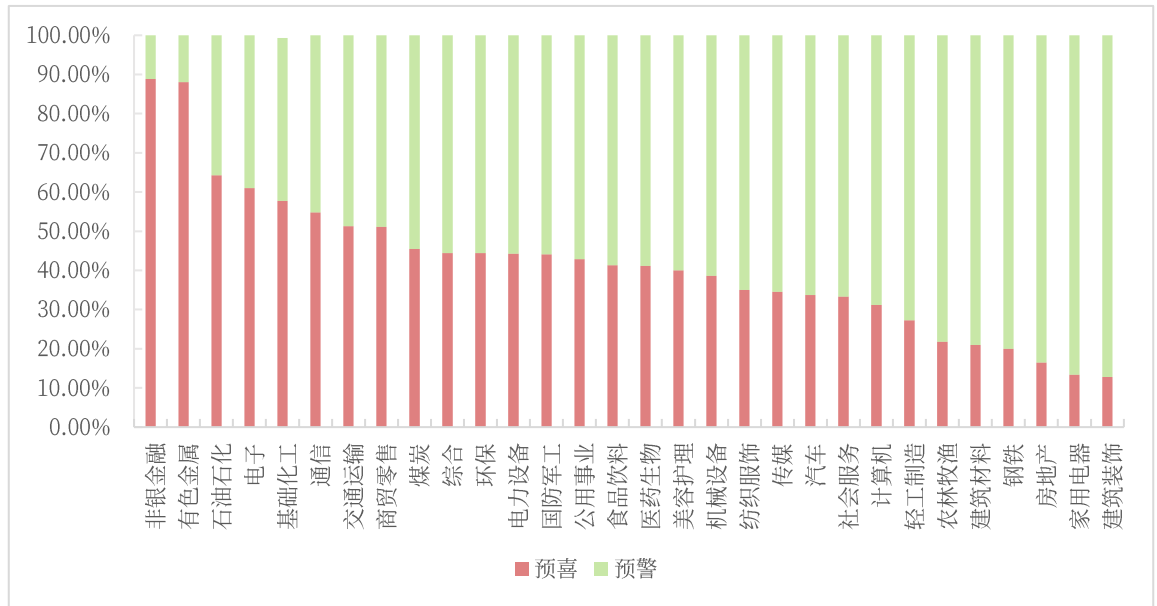
图5 中报业绩预告净利润同比增长上下限中位数（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：2026 年中报业绩预告截至 7 月 15 日，历年数据为历年同期中报预告数据）

从行业角度来看，科技硬件、上游资源品和非银金融板块业绩向好信号较为明确，产业链承压明显，下游消费板块多数一级行业预警率高于 50%。分行业看，申万一级行业中，非银金融、有色金属、石油石化、电子等四个行业预喜率较高（>60%），分别为 88.89%、88.00%、64.29%、60.99%；建筑装饰、家用电器、房地产、钢铁、建筑材料等行业预警率较高（>60%）且排名前五，分别为 87.23%、86.67%、83.56%、80.00%、79.07%。进一步观察申万二级行业业绩预告中预喜率和预警率的前 20 个行业。其中，预喜率前 20 的行业中，净利润同比上下限高于市场中位数的前五个行业，分别为动物保健Ⅱ、半导体、能源金属、炼化及贸易、电池等；预警率前 20 个行业中，净利润同比上下限远低于市场中位数的前五个行业，分别为橡胶、普钢、养殖业、白色家电、房屋建设Ⅱ等。

图6 申万一级行业上市公司预警预喜对比（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：预喜包括预增、略增、续盈、扭亏，预警包括预减、略减、续亏、首亏，数据截至7月15日）

表1: 预喜率前20的申万二级行业业绩预告表现

申万二级行业	预告率	预警率↑	预喜率↓	净利润同比上限 (%)	净利润同比下限 (%)
保险Ⅱ	33.33%	0.00%	100.00%	188.53%	168.53%
非金属材料Ⅱ	18.18%	0.00%	100.00%	288.98%	238.53%
动物保健Ⅱ	15.38%	0.00%	100.00%	6240.47%	5134.26%
调味发酵品Ⅱ	20.00%	0.00%	100.00%	77.32%	64.95%
航海装备Ⅱ	20.00%	0.00%	100.00%	242.42%	187.70%
能源金属	69.23%	0.00%	100.00%	867.07%	685.45%
贵金属	72.73%	0.00%	100.00%	75.21%	58.37%
证券Ⅱ	42.86%	4.76%	95.24%	69.32%	60.72%
金属新材料	28.13%	11.11%	88.89%	130.17%	83.81%
航运港口	22.22%	12.50%	87.50%	182.86%	164.27%
炼化及贸易	70.00%	14.29%	85.71%	560.54%	507.65%
电子化学品Ⅱ	20.00%	14.29%	85.71%	80.86%	38.20%
小金属	54.17%	15.38%	84.62%	180.54%	154.02%
工业金属	60.66%	16.22%	83.78%	122.97%	110.98%
化学纤维	48.00%	16.67%	83.33%	151.80%	108.94%
半导体	17.68%	17.24%	82.76%	888.33%	778.27%
电池	26.67%	21.43%	78.57%	409.39%	348.83%
互联网电商	47.37%	22.22%	77.78%	140.82%	102.13%
航天装备Ⅱ	50.00%	25.00%	75.00%	66.49%	30.68%
冶钢原料	44.44%	25.00%	75.00%	113.87%	73.61%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：申万二级行业，采用整体法同比口径计算净利润同比增速上限和下限，按预警率由低到高、预喜率由高到低排列，数据截至7月15日）

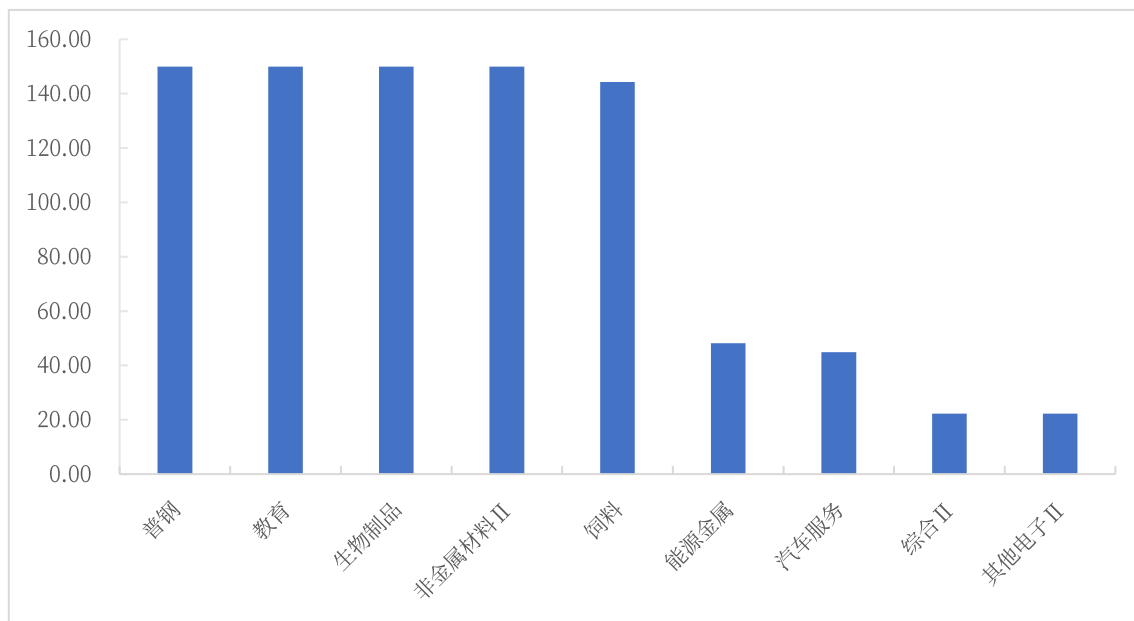
表2: 预警率前 20 的申万二级行业业绩预告表现

申万二级行业	预告率	预警率↓	预喜率↑	净利润同比上限 (%)	净利润同比下限 (%)
厨卫电器	33.33%	100.00%	0.00%	-82.30%	-91.63%
焦炭Ⅱ	100.00%	100.00%	0.00%	15.16%	-12.18%
酒店餐饮	44.44%	100.00%	0.00%	-56.17%	-99.92%
橡胶	19.05%	100.00%	0.00%	-224.07%	-350.02%
房屋建设Ⅱ	37.50%	100.00%	0.00%	-174.74%	-226.14%
装修装饰Ⅱ	56.52%	100.00%	0.00%	63.16%	46.56%
照明设备Ⅱ	28.57%	100.00%	0.00%	-113.50%	-171.36%
油服工程	42.86%	100.00%	0.00%	-156.31%	-178.76%
乘用车	75.00%	100.00%	0.00%	-157.69%	-180.62%
小家电	33.33%	100.00%	0.00%	-83.96%	-92.83%
白色家电	40.00%	100.00%	0.00%	-190.90%	-264.00%
房地产服务	20.00%	100.00%	0.00%	-41.67%	-77.09%
饰品	13.33%	100.00%	0.00%	137.11%	95.88%
特钢Ⅱ	33.33%	100.00%	0.00%	-95.23%	-111.67%
影视院线	63.16%	91.67%	8.33%	14.93%	-32.64%
普钢	73.91%	88.24%	11.76%	-222.07%	-234.41%
生物制品	14.81%	87.50%	12.50%	3.54%	-19.23%
光伏设备	34.33%	86.96%	13.04%	8.82%	-11.46%
白酒Ⅱ	35.00%	85.71%	14.29%	76.04%	65.68%
养殖业	66.67%	85.71%	14.29%	-195.67%	-213.15%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 申万二级行业, 采用整体法同比口径计算净利润同比增速上限和下限, 按预警率由高到低、预喜率由低到高排列, 数据截至 7 月 15 日)

另一方面, 对比 2026 年中报业绩预告发布前后的市场盈利预测变化, 截止 7 月 15 日, 市场预期行业盈利增速明显上调 (比例>10%) 的二级行业为普钢、教育、生物制品、非金属材料Ⅱ、饲料、能源金属、汽车服务、综合Ⅱ、其他电子Ⅱ。对比 2026 年 7 月 15 日和 2026 年 6 月 30 日, 124 个申万二级行业中共 63 个的 2026 年 WIND 一致预测净利润增速得到上调。申万一级行业中, 除环保、房地产两个行业的二级子行业预测净利润增速未上调外, 其他行业均实现上调。半数以上二级子行业上调的一级行业为综合、非银金融、基础化工、电子、银行、有色金属、机械设备。

图7 6月30日后行业WIND一致预测净利润增速（2026年）上调比例超10%的二级行业



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：为便于图表展示比较，对普钢、教育、生物制品、非金属材料四行业预测净利润增速变化幅度远高于其他行业，取150虚值进行截断处理，数据截至7月15日）

投资建议：

往后看，海外方面，美伊再现扰动并推动全球油价上涨，韩国监管去杠杆政策或进一步推动韩国股市负反馈，短期内外围扰动或延续。但另一方面，当前国内基本面并无重大变化，多只宽基ETF出现放量，稳市资金有望平抑当前海外引发的非理性波动。短期看，多空角力下，A股波动或较大。中期看，中国新旧动能转型稳步推进中，A股或正在构建“黄金坑”。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

风险提示：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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637