

2026 年 07 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

A 股政策底已现，震荡整理等待市场底确认

—策略周报

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

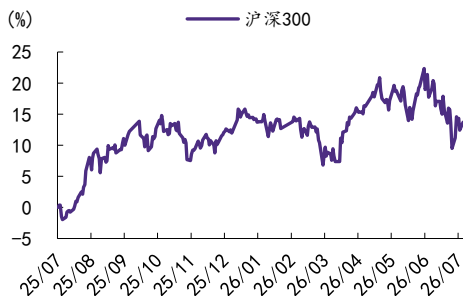
分析师：孙航 S1050525050001

✉ sunhang@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

✉ weizheng2@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《美长债配置价值凸显，A 股静待内外企稳催化》2026-07-22
- 2、《A 股震荡筑底，把握低位修复和科技轮动机会》2026-07-14
- 3、《高位波动下的风格再平衡》2026-07-06

海外宏观热点与策略

海外市场复盘：本周全球大类资产呈现美元与美债利率同步上行、原油与贵金属强势领涨、再通胀预期与流动性挤压交织下风险资产显著分化。美股行业呈现龙头财报黑天鹅重创高估值成长、资金向顺周期及低位防御板块加速再平衡。

海外宏观：下周四大巨头财报披露在即，Capex 与现金流博弈，其中亚马逊、微软预计更具配置性价比；油价预计持续高位震荡，等待需求破坏验证，转为空油价；4.7%美债已具备配置性价比。

美股：维持杠铃策略，一端博弈成长股财报，另一端把握利率触顶后利率敏感方向的机会，如保健、地产和金融。

美债：长期美债进入击球区，建议持续布局做多美债，博弈三季度需求破坏的利率下行机会。

黄金：维持逢低分批配置的战略布局思路。

国内宏观热点与策略

市场热点：国家队增持宽基 ETF+上市公司集中回购+证监会座谈会稳预期+央行逆回购净投放多措并举，夯实 A 股微观政策底。目前 A 股去杠杆程度已相对充分，融资抛压预计将收敛，但仍需静待成交与拥挤度反弹信号。对比中芯国际 IPO 挂牌，目前因前期已有回调，预计长鑫挂牌日再度大跌风险有限。

大势研判：近期 A 股维稳信号明确，政策底已经出现，再度下行空间有限。通常政策底与市场底间隔 1-3 个月，多有全面反弹-震荡分化-底部夯实三个阶段。当前内外不确定性犹存，外等日美议息落地和 AI 巨头财报成色验证，内等长鑫上市对半导体估值重塑和政治局会议指引，短期 A 股震荡整理，等待核心矛盾解决后的市场底来临。

行业选择：

1) 科技超跌反弹（超跌的光模块、PCB、国产算力、半导体材料设备等）；

2) 风格主线平衡（防御的公用事业、煤炭、石油石化、银行、非银、创新药等）。

市场复盘

本周全 A 指数震荡小幅反弹，双创反弹领先，小微盘领跌，

科创 50、沪深 300、创业板指涨幅居首，万得微盘股指数、中证 2000、中证 1000 跌幅居前。行业涨跌层面，有色、石油石化、煤炭涨幅居首，综合、建材、传媒跌幅居前。行业估值层面，电子、通信行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。

■ 资金情绪

成交活跃度：本周 A 股市场成交活跃度降温趋势延续，日均成交额继续下行，行业轮动速率高位回落。市场热门标的拥挤度小幅降温，公用、有色、电力交易集中度提升显著，电子、通信、公用、建材两年历史分位居前，美护、家电、纺服创新高比例领先。年内热门交易主题，AI 算力硬件持续回调，但半导体设备方向小幅反弹，电力、有色等热度提升。

恐慌情绪：本周国内外同步降温。

内资资金：①公募资金：本周股票+混合型基金新发延续回暖趋势。股票型 ETF 净流入回归常态，规模指数 ETF 维持大额净流入但力度逐步放缓，主题指数 ETF 抄底趋势平息，对半导体存在分歧，增配电力、有色，减配通信；②融资资金：本周净卖出规模显著收敛，融资买入占比自 -2σ 线开启反弹，行业全面减配，仅煤炭、美护增配，电子、机械、电力减配居前。

外资资金：本周成交活跃度延续降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。

■ 风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

正文目录

1、周度策略	5
1.1、海外：四大 CSP 财报披露在即，长债已进入击球区	5
1.2、国内：微观政策底已夯实，A 股震荡整理等待市场底确认	9
2、市场复盘：全 A 小幅反弹，双创反弹领先，小微盘领跌	12
3、资金情绪	14
3.1、交易活跃度：成交降温延续，行业轮动速率延续回落，TOP5%拥挤度小幅降温	14
3.2、恐慌情绪：国内外同步降温	17
3.3、内资：规模 ETF 大额净流入，但力度逐步回归正常，主题 ETF 抄底趋势平息；融资仍净卖出但规模显著收敛	17
3.4、外资：活跃度延续降温，十大活跃股聚焦电子、通信、计算机	19
4、风险提示	21

图表目录

图表 1：本周全球大类资产走势，美元与美债利率同步上行，原油与贵金属强势领涨	5
图表 2：本周美股行业走势，财报黑天鹅重创高估值成长，向顺周期低位防御板块再平衡	6
图表 3：投机性空头持仓已再次逼近历史高位，市场对鹰派预期的计价极其充分	7
图表 4：市场对于长期实际利率的预期上升	7
图表 5：10 年期美债期限溢价上行	8
图表 6：“护盘资金”借道 ETF 呵护市场流动性	9
图表 7：股票回购类公告集中发布，稳定市场信心	9
图表 8：本轮整体杠杆加仓已去化 76.8%	10
图表 9：融资买入占比已触及-2 σ 线开启反弹	10
图表 10：目前 A 股成交缩量仍处陡峭阶段，静待反弹信号	10
图表 11：目前 A 股拥挤度指标降温幅度尚不足	10
图表 12：本周全 A 震荡小幅反弹，双创反弹领先，小微盘领跌	12
图表 13：本周有色、石油石化、煤炭涨幅居首，综合、建材、传媒跌幅居前	12
图表 14：电子、综合、通信、建材、煤炭行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位	13
图表 15：电子、通信行业本周估值水平处十年历史高位	13
图表 16：A 股市场成交活跃度本周降温趋势延续	14
图表 17：A 股相对领涨行业轮动速率本周延续高位回落	14
图表 18：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周小幅降温	14
图表 19：本周公用、有色、电力行业集中度提升显著，电子、通信、公用、建材行业拥挤度已至历史高分位	15
图表 20：收盘价创新高比例本周美护、家电、纺服、交运、医药行业居前	15
图表 21：A 股年内热门交易主题本周 AI 算力硬件持续回调，但半导体设备方向小幅反弹，电力、有色等热	

度提升	16
图表 22: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势	16
图表 23: 国内恐慌情绪本周转向降温	17
图表 24: 海外恐慌情绪本周小幅降温	17
图表 25: 股票+混合型基金新发本周回暖趋势延续	18
图表 26: 股票型 ETF 资金本周净流入回归常态	18
图表 27: 本周规模维持大额净流入, 主题抄底趋势平息	18
图表 28: 本周沪深 300、科创 50 百亿规模净流入	18
图表 29: 本周行业主题 ETF 针对半导体板块存在分歧, 增配电力、有色, 减配通信	18
图表 30: 融资资金本周净卖出规模显著收敛	19
图表 31: 融资买入占比本周自 -2σ 线开启反弹	19
图表 32: 融资行业配置本周基本延续全面净卖出, 仅煤炭、美护获增配, 电子、机械、电力减配居前	19
图表 33: 北向资金成交占比本周延续降温趋势	20
图表 34: 北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、计算机	20

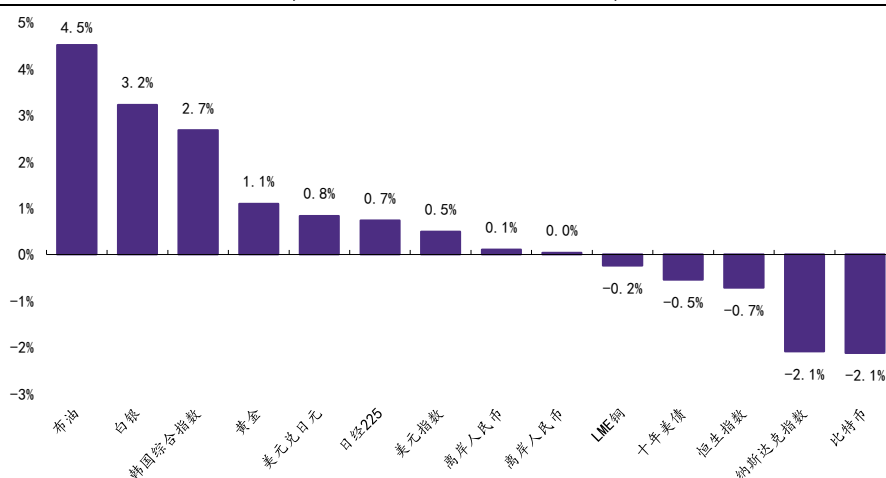
1、周度策略

1.1、海外：四大 CSP 财报披露在即，长债已进入击球区

海外复盘：原油与贵金属领涨，美债利率上行，风险资产表现分化

本周全球大类资产走势呈现美元与美债利率同步上行、原油与贵金属强势领涨、再通胀预期与流动性挤压交织下风险资产显著分化的特征。宏观层面，美元指数上涨 0.5%，十年美债利率明显反弹，来到了 4.7% 的历史高位，纳斯达克指数与比特币均重挫 2.1%。利率反弹与再通胀交易共振，布油受供应端紧缩及地缘预期提振暴涨 4.5% 领跑大类资产，贵金属展现极强韧性，白银与黄金分别大幅逆势上涨 3.2% 和 1.1%，而 LME 铜微跌 0.2%。权益市场跨区域分化显著，受日元持续承压（美元兑日元上涨 0.8%）及区域套利资金流入驱动，东亚权益资产表现亮眼，韩国综合指数与日经 225 分别大涨 2.7% 和 0.7%；与之形成对比的是，离岸流动性收紧导致恒生指数回撤 0.7%。

图表 1：本周全球大类资产走势，美元与美债利率同步上行，原油与贵金属强势领涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

美股行业数据来看，本周走势呈现出龙头财报黑天鹅重创高估值成长、资金向顺周期及低位防御板块加速再平衡的深度轮动特征。油价强劲反弹催化能源板块以 3.18% 的涨幅高居榜首，材料板块也在贵金属大涨带动下收涨 2.21%，公用事业、工业、医疗保健及房地产板块亦分别大涨 3.02%、2.55%、2.01% 和 1.81%。相比之下，极度集中的重仓股业绩冲击直接拖累板块剧烈下挫，通讯服务暴跌 6.83% 领跌全盘，可选消费重挫 5.73%。主要是谷歌财报大幅上调 AI 资本开支指引引发市场对投资回报率落地的强烈担忧，尤其是在 kimik3 的发布下，导致通讯服务板块被拖累；特斯拉财报汽车毛利率承压及现金流恶化，引发可选消费板块深幅回调。整体来说，油价走强推升通胀预期与美债利率，使得高估值板块在业绩不急预期的情况下遭遇集中杀估值，资金进而大幅流出高贝塔拥挤仓位，加速向顺周期价

值及具备高股息优势的防御板块重组。

图表 2：本周美股行业走势，财报黑天鹅重创高估值成长，向顺周期低位防御板块再平衡



资料来源：Wind，华鑫证券研究

海外宏观：四大 CSP 财报披露在即，4.7%美长债已具备配置性价比

一、四大巨头财报披露在即，Capex 与现金流的博弈

上周周报提到 Kimi K3 是一种常态化的 Deepseek 冲击，会持续给美股科技公司带来投资回报率的挑战，形成类似挤泡沫的力量。本周在特斯拉与谷歌业绩后，可以看到市场的重心已经从之前单纯的算力开支为主导的业绩定价，转向资本开支能否转化为可自由支配的现金流定价。下周即将公布财报的四大巨头中，估值与自由现金流的性价比出现了明显分化。亚马逊在历经上一轮资本开支优化后展现出强劲的自由现金流修复能力，配合相对合理的估值，可能是其中最具备性价比的公司；微软凭借云业务与 AI 商业化的先发优势能够有效消化 Capex 压力，基本面极度稳健，但偏高的估值压缩了其向上弹性；苹果受制于缺乏算力基建的直接贝塔，赔率空间相对受限。Meta 属于是资本开支极其激进，虽然凭借广告主业极高的投产比和全场最低的远期市盈率，但缺乏 AI 护城河的保护的便宜 PE 并非安全边际，而更像是价值陷阱，性价比比较低。

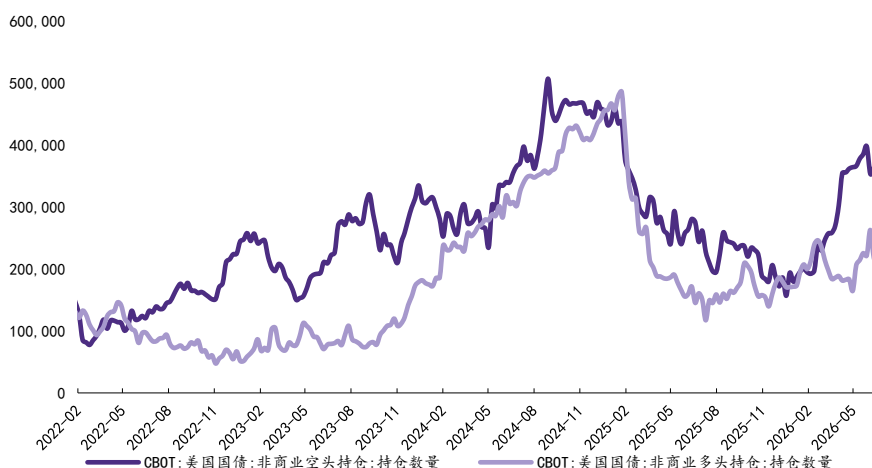
二、霍尔木兹危机，地缘脉冲下的油价走势与交易性价比

本轮油价重回 90 美元上方主要是由地缘政治供给中断这一尾部风险驱动。从交易性价比来看，单边继续做多油价的性价比已经较弱。主要是因为地缘溢价往往具有爆发快、消退更快且极易诱发政策干预的特征，继续做多本质上是在对尾部地缘恶化进行高风险博弈。但中期选举的压力下，特朗普持续强硬的空间 ~~100%~~ 的概率反而持续上升。我们保持对于油价持续高位震荡的判断，当前的占优策略应该重新切回宏观逻辑下的高油价引发的需求破坏，进而转化为空油价，多利率敏感资产等宏观资产的结构化布局。

三、美债 4.7%的配置机会

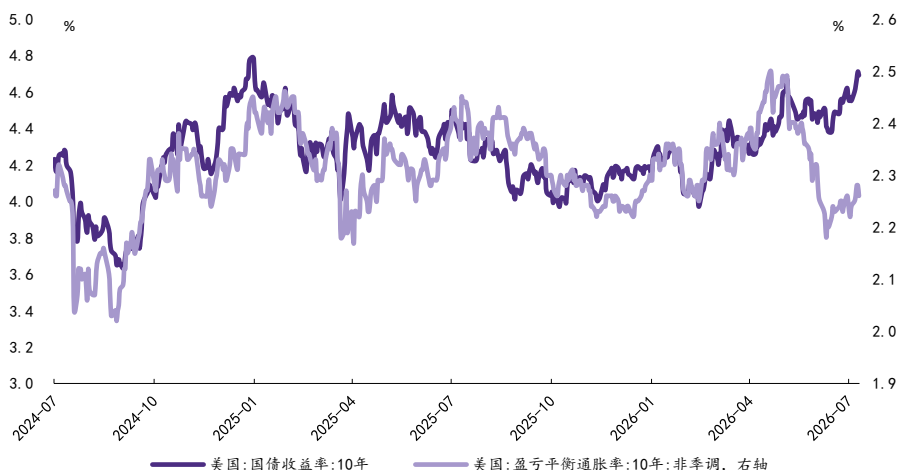
美债利率的上升主要由两方面构成，一是市场对于长期实际利率的预期上升，即 2% 的中性利率预期的改变；二是期限溢价的上行，主要是定价财政赤字的不可持续性，是中长期滞胀预期与财政赤字担忧的宏观组合。然而从微观交易结构来看，当前位置持续做多美债的性价比持续抬升，美债进入到击球区。CBOT 期货投机性空头持仓已再次逼近 40 万手的历史高位，市场对鹰派预期的计价极其充分，12 个月利率预期也来到新高，但同时美国 K 形态分化持续，且劳动市场中招聘和离职率保持冰封的状态，任何微弱的需求恶化都会引发空头挤仓，把握性价比的配置机会。

图表 3：投机性空头持仓已再次逼近历史高位，市场对鹰派预期的计价极其充分



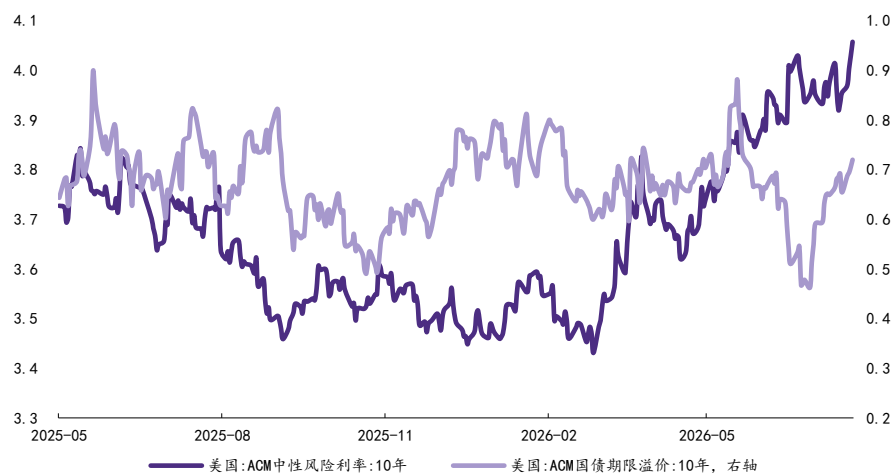
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：市场对于长期实际利率的预期上升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 5：10 年期美债期限溢价上行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

海外策略：美股维持哑铃，长债已进入击球区

美股：维持杠铃策略，一端博弈性价比业绩发布的微软和亚马逊等成长股，另一端把握利率触顶后利率敏感方向的机会，如保健、地产和金融，整体思路依然是偏防御，需要等到美股整体多头情绪缓和后再侧重成长。

美债：长期美债进入击球区，建议持续布局做多美债，博弈三季度需求破坏的利率下行机会。

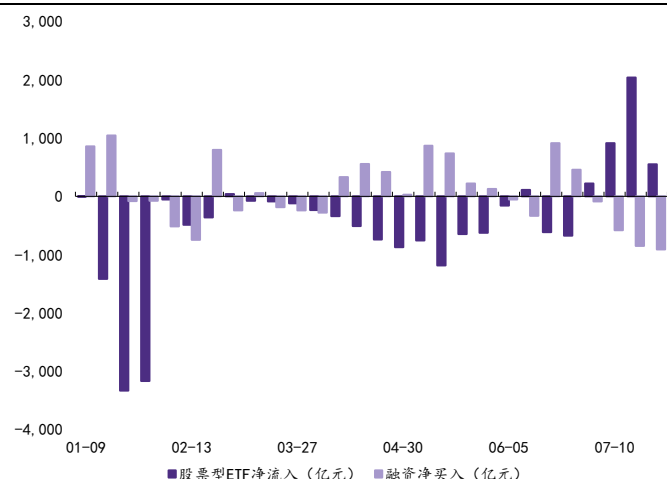
黄金：维持逢低分批配置的战略布局思路。

1.2、国内：微观政策底已夯实，A 股震荡整理等待市场底确认

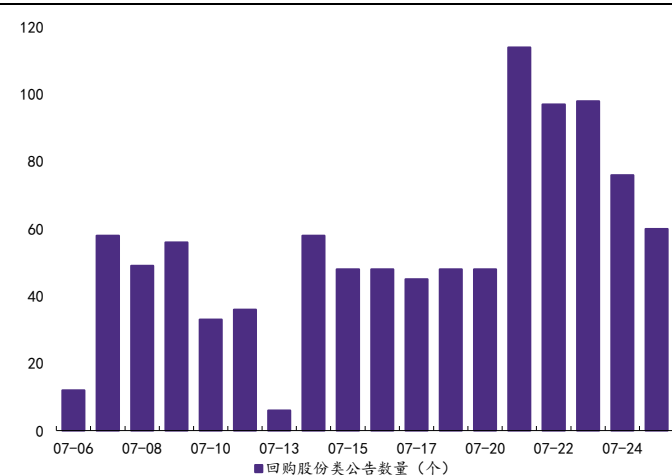
市场热点：微观政策底已夯实，市场底部拐点仍需等待

多措施并举，夯实 A 股微观政策底。自 7 月 17 日，A 股迎来本轮阶段调整的单日最大下跌，但以此为起点，多项 A 股流动性呵护政策持续落地。中国国新与中国诚通明确发声增持 A 股，“护盘资金”借道 ETF 实际入场；国企央企集中发布股票回购，稳定信心的同时呵护流动性；证监会开办座谈会，稳定股市预期；央行逆回购净投放安排提前官宣。现阶段，针对 A 股微观流动性维护的政策底已明确。

图表 6：“护盘资金”借道 ETF 呵护市场流动性



图表 7：股票回购类公告集中发布，稳定市场信心

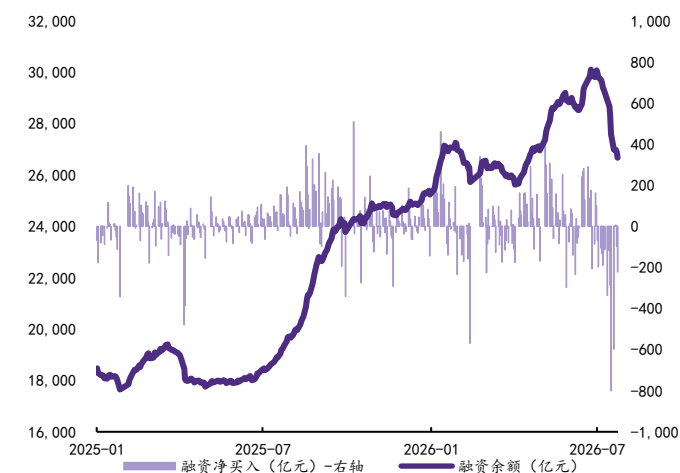


资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

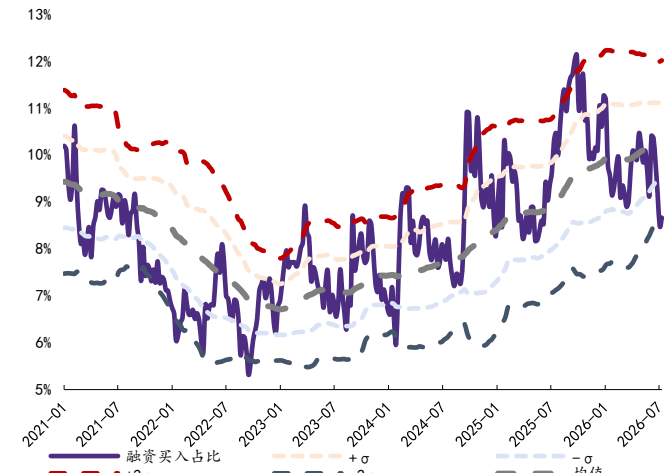
目前 A 股去杠杆程度已相对充分，融资抛压预计将收敛，但仍需静待成交与拥挤度反弹信号。从 A 股整体融资余额趋势来看，2026 年 4 月 3 日可近似为本轮杠杆加仓起点，将该日融资余额作为本轮杠杆基准。截止至 7 月 24 日，融资自 6 月 25 日阶段高点共计净卖出 3435.88 亿元，本轮杠杆加仓已去化 76.8%。从融资买入占比指标来看，已触及年滚动-2 σ 线，预计融资资金情绪已至阶段低点。细分到热门行业杠杆去化情况，均以 4 月 3 日作为本轮杠杆加仓起点，电子、通信行业融资余额分别自阶段高点去化 49.1%、41.0%，去杠杆程度已相对充分，预计后续融资抛压压力将收敛。截止至 7 月 24 日，A 股成交额 5MA 降至 2.50 万亿水平，但还未出现成交扩量反弹信号，前 5%成交标的拥挤度指标仅降至 51.4%，降温尚未充分，静待成交与拥挤度指标的反弹信号，A 股预计后续再度下行空间已有限，将呈现区间震荡走势。

图表 8：本轮整体杠杆加仓已去化 76.8%



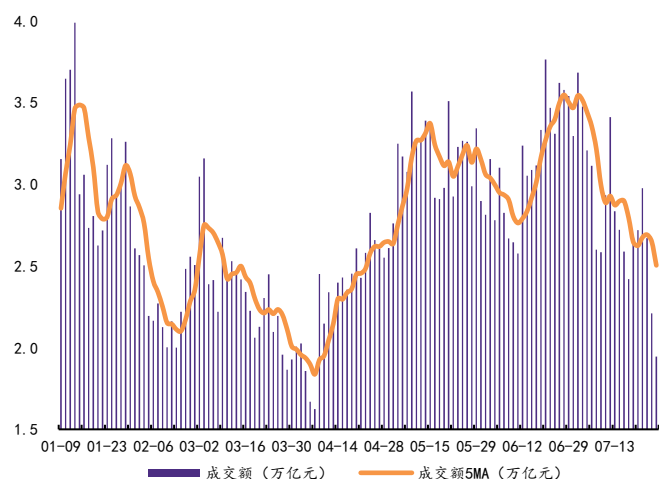
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：融资买入占比已触及 -2σ 线开启反弹



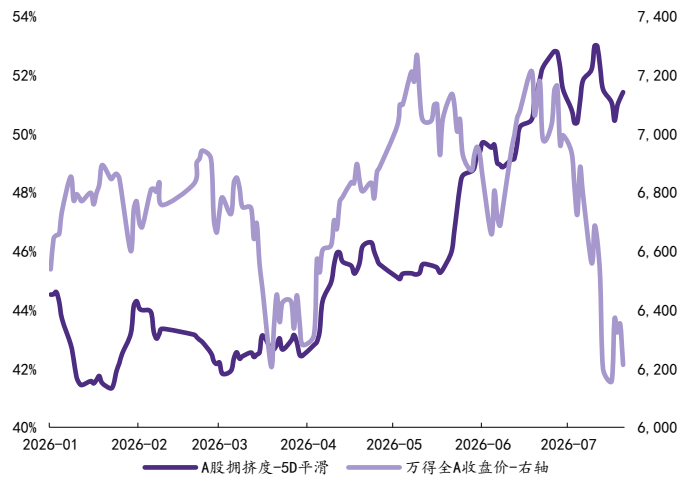
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：目前 A 股成交缩量仍处陡峭阶段，静待反弹信号



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：目前 A 股拥挤度指标降温幅度尚不足



资料来源：Wind，华鑫证券研究

对比中芯国际 IPO 挂牌，目前因前期已有回调，预计长鑫挂牌日再度大跌风险有限。复盘 2020 年中芯国际挂牌上市节点，前期股市高位加速上涨，挂牌当日利好落地资金兑现，叠加中芯大型“抽血”影响，当日股市日度大幅回调。目前长鑫正式挂牌在即，但因前期 A 股已经历 1 月左右的回调走势，科技板块同样经历深度调整，预计 A 股再度大跌风险有限，不会复刻中芯上市时的日度走势。

A 股策略：政策底已现，震荡整理等待市场底确认

大势研判：近期 A 股维稳信号明确，政策底已经出现，再度下行空间有限。通常政策底与市场底间隔 1-3 个月，多有全面反弹-震荡分化-底部夯实三个阶段。当前内外不确定性犹存，外等日美议息落地和 AI 巨头财报成色验证，内等长鑫上市对半导体估值重塑和政治局会议指引，短期 A 股震荡整理，等待核心矛盾解决后的市场底来临。

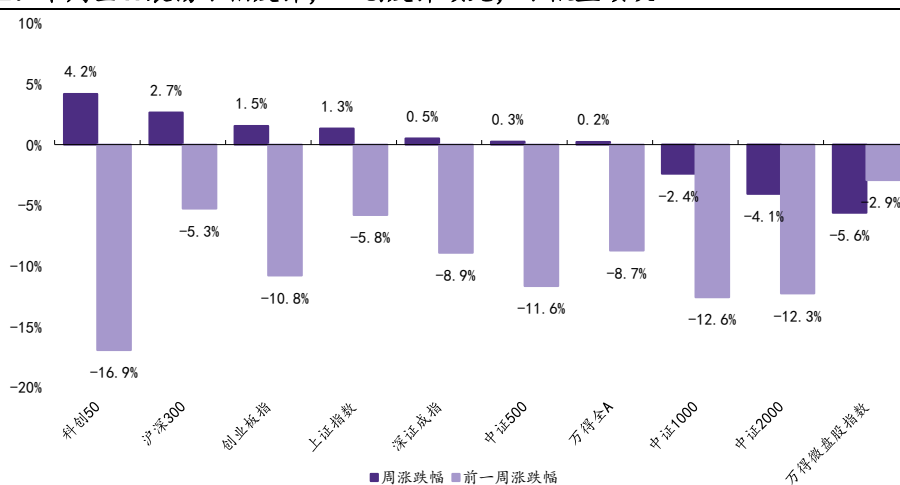
行业选择：

- 1) **科技超跌反弹**：超跌的光模块、PCB、国产算力、半导体材料设备等；
- 2) **风格主线平衡**：防御的公用事业、煤炭、石油石化、银行、非银、创新药等。

2、市场复盘：全A小幅反弹，双创反弹领先，小微盘领跌

本周全A指数震荡小幅反弹，双创反弹领先，小微盘领跌，科创50、沪深300、创业板指涨幅居首，万得微盘股指数、中证2000、中证1000跌幅居前。科创50、沪深300、创业板指分别上涨4.2%、2.7%、1.5%，万得微盘股指数、中证2000、中证1000分别下跌5.6%、4.1%、2.4%。

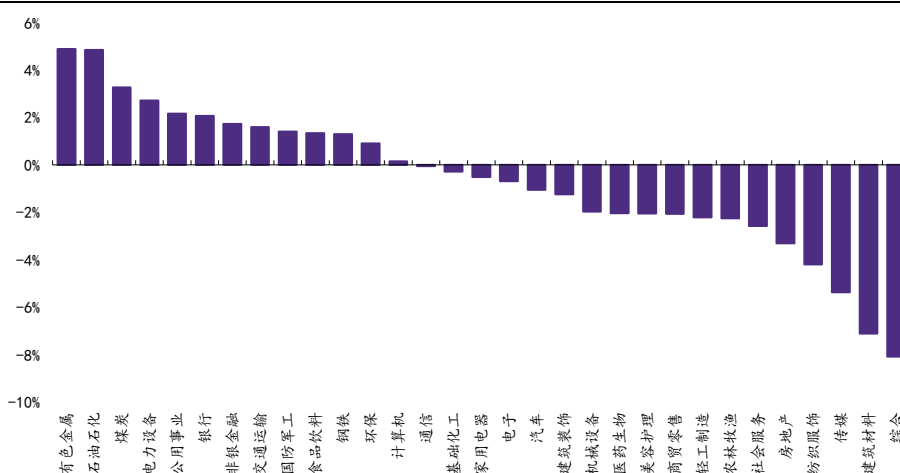
图表 12：本周全A震荡小幅反弹，双创反弹领先，小微盘领跌



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周有色、石油石化、煤炭涨幅居首，综合、建材、传媒跌幅居前。有色金属、石油石化、煤炭、电力设备、公用事业行业上跌幅度居首，分别上涨4.9%、4.8%、3.3%、2.7%、2.2%；综合、建筑材料、传媒、纺织服饰、房地产行业下跌幅度居前，分别下跌8.1%、7.1%、5.4%、4.2%、3.3%。

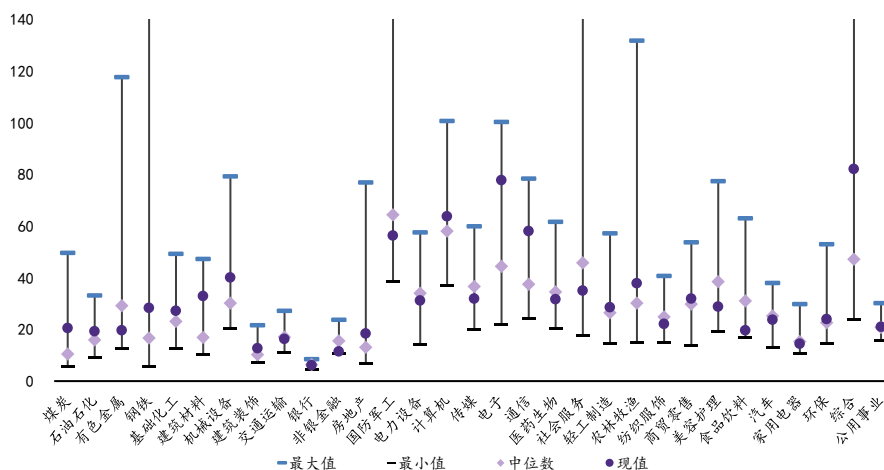
图表 13：本周有色、石油石化、煤炭涨幅居首，综合、建材、传媒跌幅居前



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

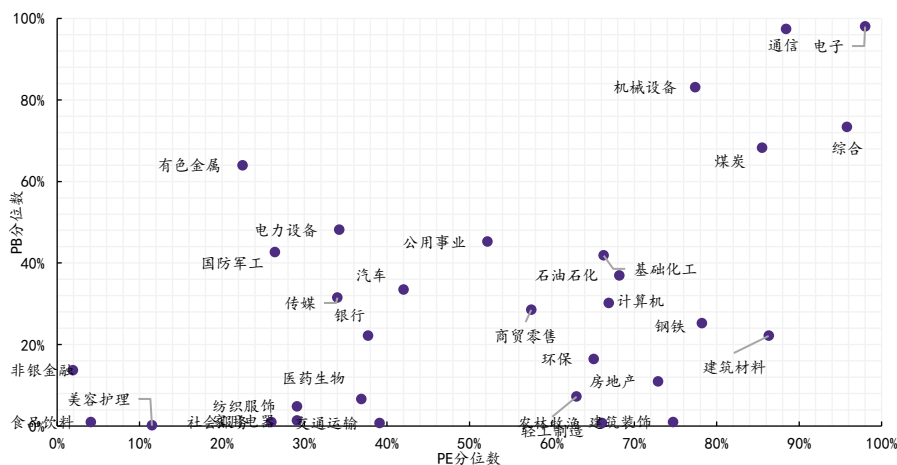
行业估值层面, 本周电子、通信行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、综合、通信、建筑材料、煤炭, PE-TTM 分别达 77.8X、82.1X、58.0X、32.8X、20.5X; PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、通信、机械设备, PB-LF 分别达 6.5X、6.2X、3.0X。

图表 14: 电子、综合、通信、建材、煤炭行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: 电子、通信行业本周估值水平处十年历史高位



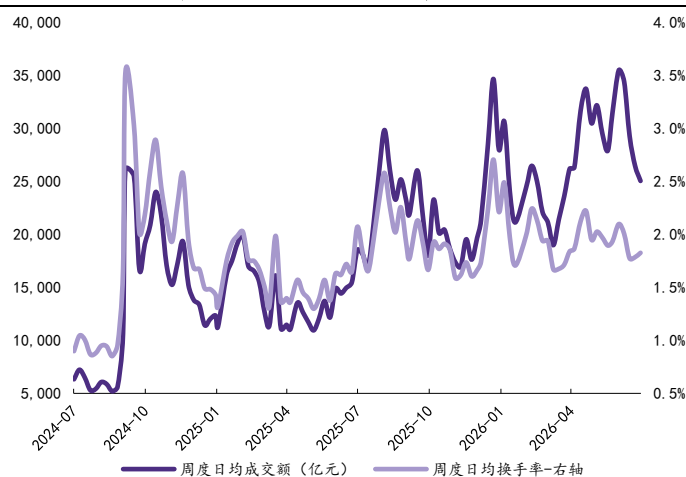
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3、资金情绪

3.1、交易活跃度：成交降温延续，行业轮动速率延续回落，TOP5%拥挤度小幅降温

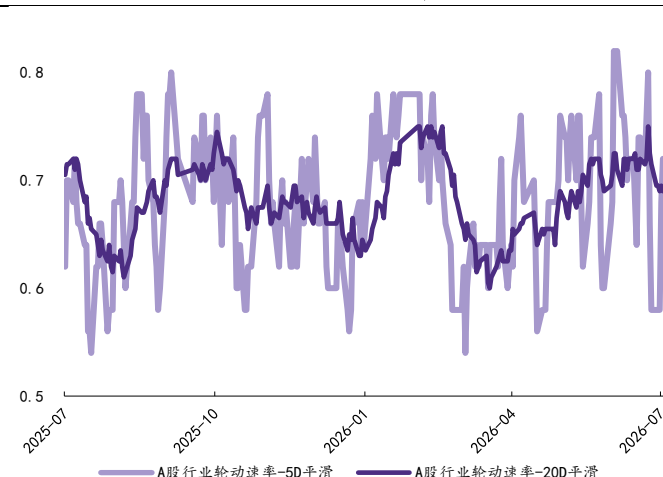
本周 A 股市场成交活跃度降温趋势延续，日均成交额继续下行，行业轮动速率高位回落。万得全 A 日均成交额为 2.50 万亿元，环比下降 1434.7 亿元；日均换手率为 1.83%，环比小幅提升 0.04pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日平滑值短暂反弹，但 20 日平滑值持续回落，行业轮动速率延续高位回落趋势。

图表 16：A 股市场成交活跃度本周降温趋势延续



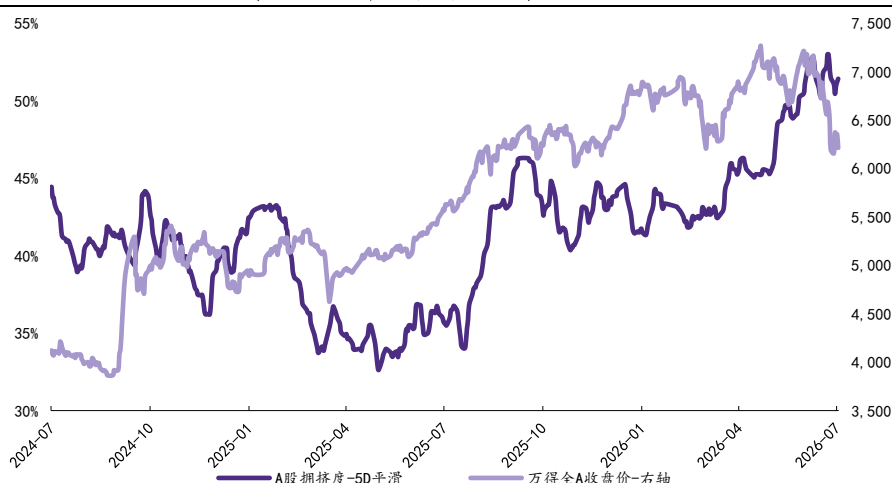
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：A 股相对领涨行业轮动速率本周延续高位回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周小幅降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度小幅降温，公用、有色、电力交易集中度提升显著，电子、通信、公用、建材两年历史分位居前，美护、家电、纺服创新高比例领先。

A 股成交额前 5% 的股票周度总成交占比为 51.4%，环比下降 0.1pcts，热门交易标的拥挤度小幅降温。

公用事业、有色金属、电力设备、计算机、通信行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 93.2%、64.0%、25.2%、20.3%、93.2% 的两年历史分位水平。电子、医药生物、国防军工、机械设备、传媒行业集中度降温居前。电子、通信、公用事业、建筑材料行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

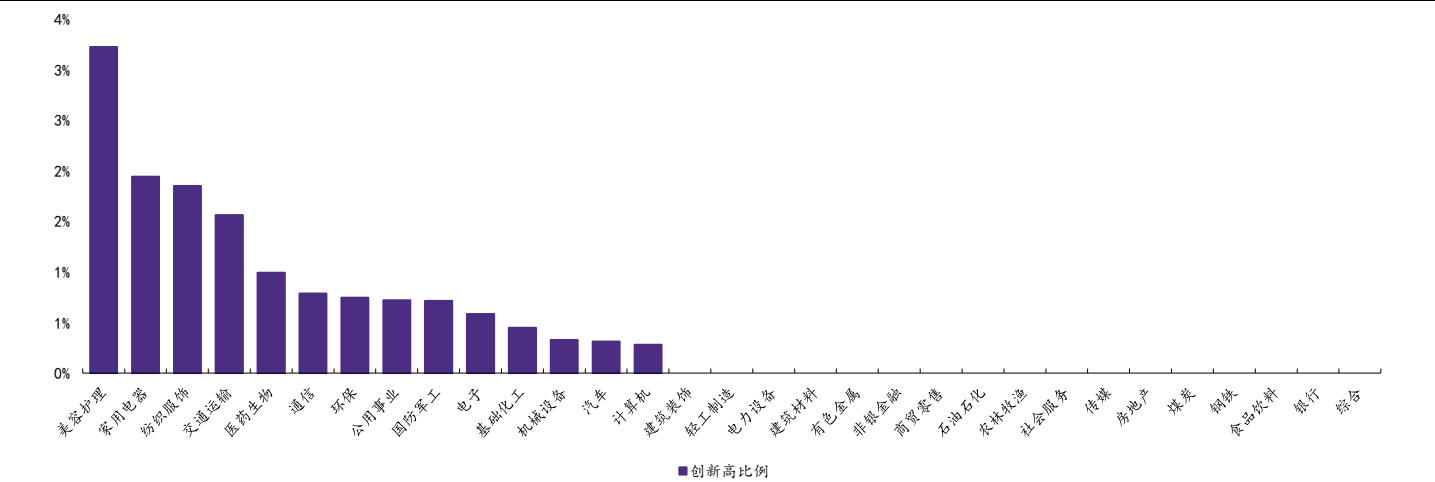
周度股票任一日收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，美容护理、家用电器、纺织服饰、交通运输、医药生物行业比例居首，分别为 3.2%、1.9%、1.9%、1.6%、1.0%。

图表 19：本周公用、有色、电力行业集中度提升显著，电子、通信、公用、建材行业拥挤度已至历史高分位

行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位	行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位		
上游资源	煤炭	0.59%	0.44%	0.15%	50.4%	下游消费	医药生物	5.81%	7.10%	-1.29%	65.0%
	石油石化	0.97%	0.80%	0.17%	79.6%		社会服务	0.39%	0.37%	0.02%	6.7%
	有色金属	5.65%	4.68%	0.97%	64.0%		轻工制造	0.60%	0.60%	0.00%	1.9%
	钢铁	0.36%	0.30%	0.05%	6.7%		农林牧渔	0.65%	0.67%	-0.03%	7.7%
	基础化工	4.47%	4.31%	0.16%	50.4%		纺织服饰	0.46%	0.42%	0.04%	8.7%
中游制造	建筑材料	1.13%	1.25%	-0.13%	84.4%		商贸零售	0.67%	0.66%	0.00%	6.7%
	机械设备	6.51%	6.86%	-0.35%	20.3%		美容护理	0.18%	0.16%	0.02%	25.2%
	建筑装饰	1.12%	1.13%	-0.01%	0.0%		食品饮料	1.45%	1.28%	0.18%	34.9%
	交通运输	0.96%	0.88%	0.08%	12.6%		汽车	2.31%	2.44%	-0.13%	0.9%
大金融	银行	1.40%	1.25%	0.15%	40.7%		家用电器	0.86%	0.88%	-0.01%	0.9%
	非银金融	2.26%	2.12%	0.13%	21.3%	公用	环保	0.72%	0.65%	0.07%	8.7%
	房地产	0.61%	0.69%	-0.07%	1.9%		综合	0.16%	0.19%	-0.03%	29.1%
成长	国防军工	2.37%	2.88%	-0.52%	11.6%		公用事业	3.18%	1.86%	1.33%	93.2%
	电力设备	7.09%	6.47%	0.63%	25.2%						
	计算机	6.16%	5.61%	0.55%	20.3%						
	传媒	1.67%	1.94%	-0.27%	3.8%						
	电子	30.34%	32.45%	-2.11%	94.1%						
	通信	8.25%	7.94%	0.31%	93.2%						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 20：收盘价创新高比例本周美护、家电、纺服、交运、医药行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股年内热门交易主题，AI 算力硬件持续回调，但半导体设备方向小幅反弹，电

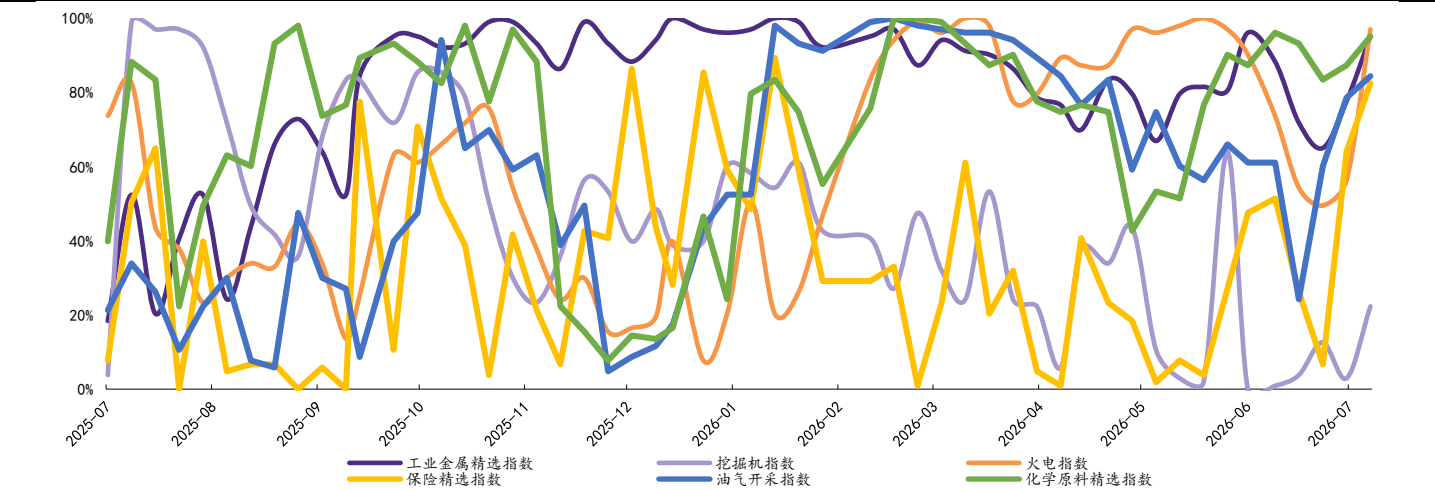
力、有色等热度提升。A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，工业金属、挖掘机、火电、保险、油气主题周度涨幅领先，分别上涨 6.6%、4.2%、4.2%、4.1%、3.9%；覆铜板、玻纤、PCB、超硬材料、半导体材料主题周度跌幅居前，分别下跌 16.4%、9.5%、8.0%、5.5%、4.9%。成交活跃度方面，火电、工业金属、煤炭、化学原料、保险主题升温显著，创新药、PCB、半导体材料、玻璃基板、存储主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 95% 水平的主题包括光模块、光芯片、半导体设备、火电、存储、工业金属、化学原料、玻纤、PCB、工业气体、晶圆。

图表 21：A 股年内热门交易主题本周 AI 算力硬件持续回调，但半导体设备方向小幅反弹，电力、有色等热度提升

主题指数	代码	周涨跌幅	月涨跌幅	周成交占比环比	周成交占比 两年历史分位	周成交占比 近一年趋势
工业金属精选指数	8841360.WI	6.57%	2.63%	0.5%	95.1%	
挖掘机指数	8841079.WI	4.24%	6.88%	0.0%	22.3%	
火电指数	884874.WI	4.17%	2.00%	0.8%	97.0%	
保险精选指数	8841413.WI	4.08%	11.54%	0.1%	82.5%	
油气开采指数	884713.WI	3.90%	3.68%	0.1%	84.4%	
化学原料精选指数	8841387.WI	3.85%	-3.39%	0.1%	95.1%	
半导体设备指数	8841321.WI	2.16%	-25.82%	-0.2%	99.0%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	3.17%	11.19%	0.1%	77.6%	
存储器指数	8841241.WI	-1.89%	-29.84%	-0.2%	97.0%	
玻璃基板指数	8841936.WI	-4.64%	-39.11%	-0.2%	92.2%	
覆铜板指数	884789.WI	-16.38%	-36.70%	-0.1%	93.2%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-9.47%	-38.48%	-0.1%	95.1%	
电路板指数	8841164.WI	-7.97%	-33.00%	-0.5%	95.1%	
超硬材料指数	8841243.WI	-5.53%	-32.09%	0.0%	82.5%	
工业气体指数	8841062.WI	-3.02%	-25.06%	-0.1%	95.1%	
半导体材料指数	8841272.WI	-4.86%	-33.57%	-0.3%	94.1%	
晶圆产业指数	8841096.WI	-0.70%	-29.39%	-0.1%	95.1%	
创新药指数	8841049.WI	-2.90%	4.81%	-0.7%	87.3%	
银行精选指数	8841352.WI	1.45%	10.36%	0.0%	26.2%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	-3.25%	-29.81%	0.1%	100.0%	
光芯片指数	8841892.WI	-2.68%	-27.67%	0.0%	100.0%	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

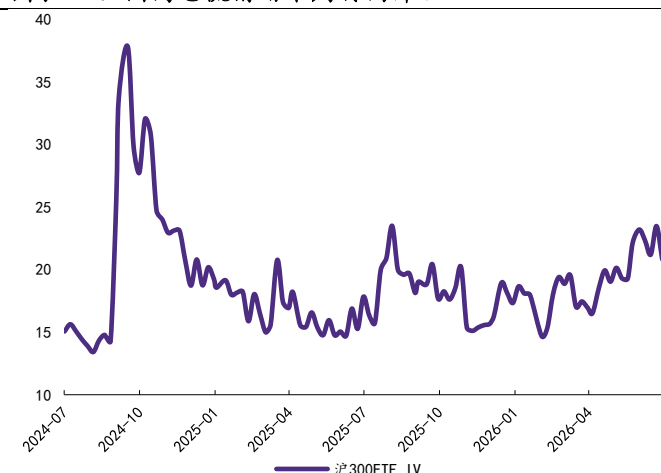


资料来源：Wind，华鑫证券研究

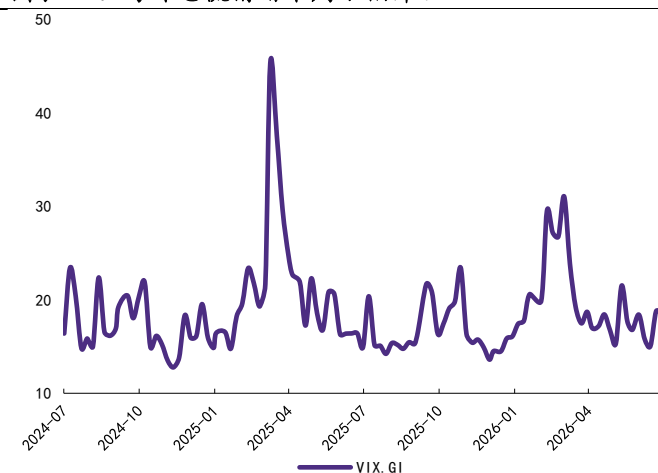
3.2、恐慌情绪：国内外同步降温

本周恐慌情绪国内外同步降温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 20.83，环比下降 11.29%，国内恐慌情绪转向降温。海外 VIX 指数为 18.58，环比下降 1.01%，海外恐慌情绪同样降温。

图表 23：国内恐慌情绪本周转向降温



图表 24：海外恐慌情绪本周小幅降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

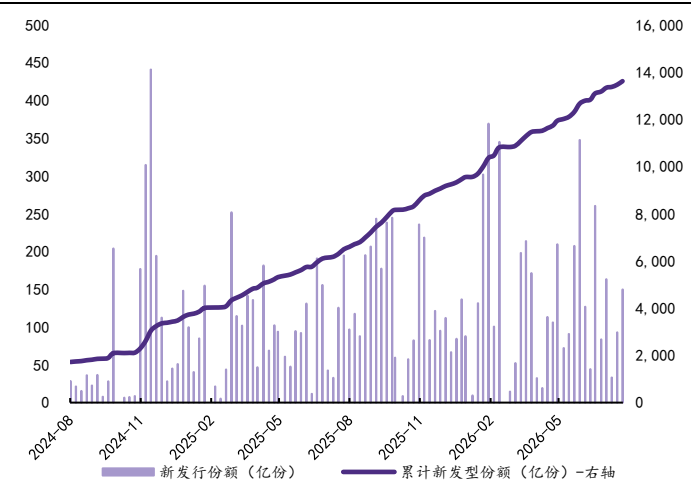
3.3、内资：规模 ETF 大额净流入，但力度逐步回归正常，主题 ETF 抄底趋势平息；融资仍净卖出但规模显著收敛

公募基金：本周股票+混合型基金新发回暖趋势。股票型 ETF 净流入回归常态，规模指数 ETF 维持大额净流入但力度逐步放缓，主题指数 ETF 抄底趋势平息，对半导体存在分歧，增配电力、有色，减配通信。

股票型基金周度新发 50.92 亿份，混合型基金周度新发 98.67 亿份，周度新发规模环比提升 56.77 亿份，基金新发回暖趋势延续。

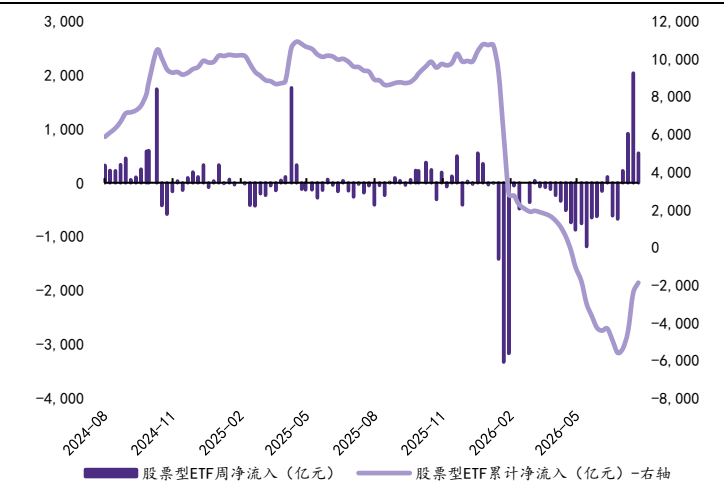
股票型 ETF 资金净流入逐步回归常态，周度净流入 551.79 亿元。规模指数 ETF 维持大额净流入但力度逐步放缓，周度净流入 533.08 亿元，其中沪深 300、科创 50 跟踪 ETF 呈现百亿规模净流入，中证 A500、创业板指跟踪 ETF 净流入同样居首，中证 1000 跟踪 ETF 净流出居前。主题指数 ETF 抄底趋势平息，行业主题指数 ETF 周度共计净流入 14.79 亿元，资金对半导体板块存在分歧，增配电力、有色主题，减配通信主题。

图表 25：股票+混合型基金新发本周回暖趋势延续



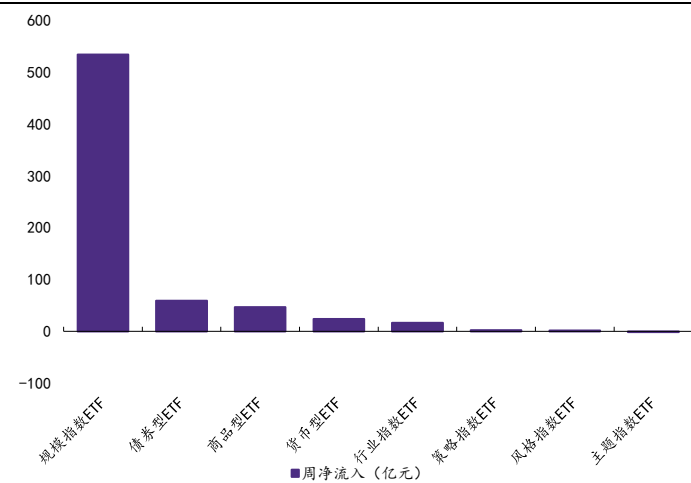
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 26：股票型 ETF 资金本周净流入回归常态



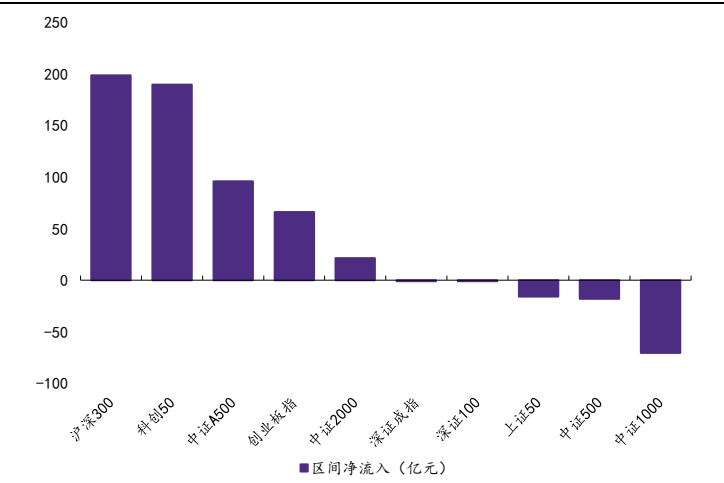
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 27：本周规模维持大额净流入，主题抄底趋势平息



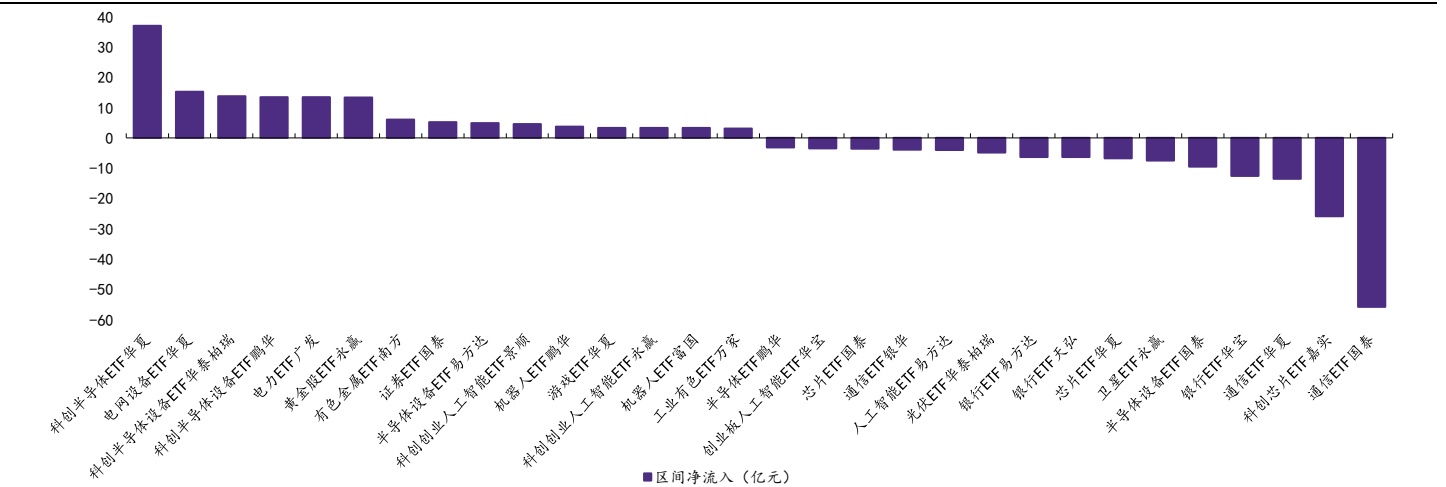
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 28：本周沪深 300、科创 50 百亿规模净流入



资料来源：Wind，华鑫证券研究

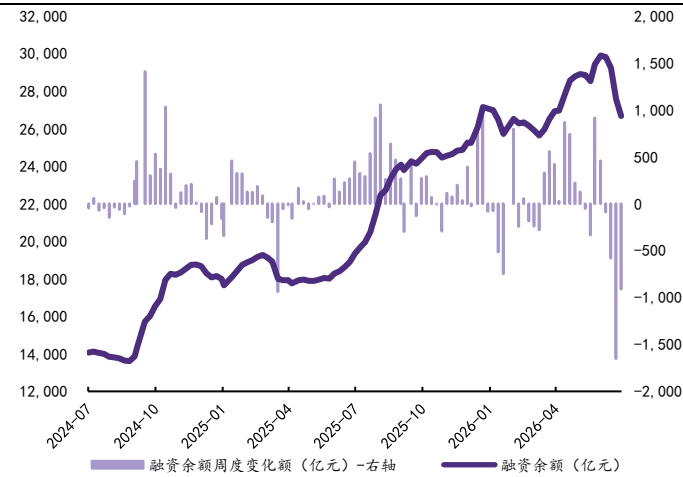
图表 29：本周行业主题 ETF 针对半导体板块存在分歧，增配电力、有色，减配通信



资料来源：Wind，华鑫证券研究

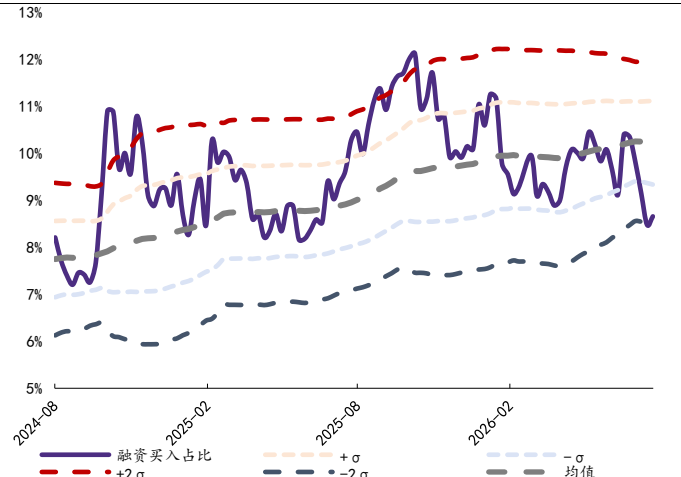
融资资金：本周净卖出规模显著收敛，融资买入占比自-2 σ 线开启反弹，行业全面减配，仅煤炭、美护增配，电子、机械、电力减配居前。截止至 7 月 24 日，融资余额为 2.67 万亿元，环比净卖出 909.71 亿元。融资买入周度占比为 8.66%，环比提升 0.18pcts，融资买入占比自-2 σ 线开启反弹，融资情绪预计自底部将开始缓慢修复。融资资金周度行业配置，行业基本延续全面减配趋势，仅煤炭、美容护理增配，电子、机械设备、电力设备、通信、基础化工行业减配居前。

图表 30：融资资金本周净卖出规模显著收敛



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：融资买入占比本周自-2 σ 线开启反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 32：融资行业配置本周基本延续全面净卖出，仅煤炭、美护获增配，电子、机械、电力减配居前

行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势	行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势
煤炭	3.5	5.9%	111.1		银行	-11.3	7.4%	714.7	
美容护理	0.3	6.9%	56.1		家用电器	-14.6	5.4%	323.8	
轻工制造	-1.9	3.6%	119.5		建筑材料	-16.6	5.2%	159.9	
环保	-2.0	6.1%	215.3		传媒	-17.8	6.9%	494.2	
交通运输	-2.6	7.4%	422.5		非银金融	-28.7	10.2%	1927.6	
钢铁	-2.7	7.6%	171.2		国防军工	-28.9	7.6%	853.9	
农林牧渔	-2.8	5.7%	244.5		医药生物	-30.7	7.2%	1535.3	
石油石化	-3.2	6.2%	210.8		汽车	-30.9	6.0%	1008.9	
商贸零售	-3.9	5.1%	222.1		计算机	-38.5	8.1%	1629.3	
综合	-4.1	6.2%	58.2		有色金属	-41.9	7.8%	1419.3	
社会服务	-4.2	5.0%	113.6		基础化工	-50.4	6.4%	1138.1	
纺织服饰	-5.4	3.2%	64.1		通信	-68.8	10.0%	1649.4	
房地产	-5.6	7.1%	284.7		电力设备	-84.3	6.6%	2130.5	
公用事业	-6.9	5.6%	537.7		机械设备	-91.7	6.4%	1489.0	
建筑装饰	-7.8	6.0%	392.7		电子	-258.9	8.7%	5215.4	
食品饮料	-8.3	5.9%	491.9						

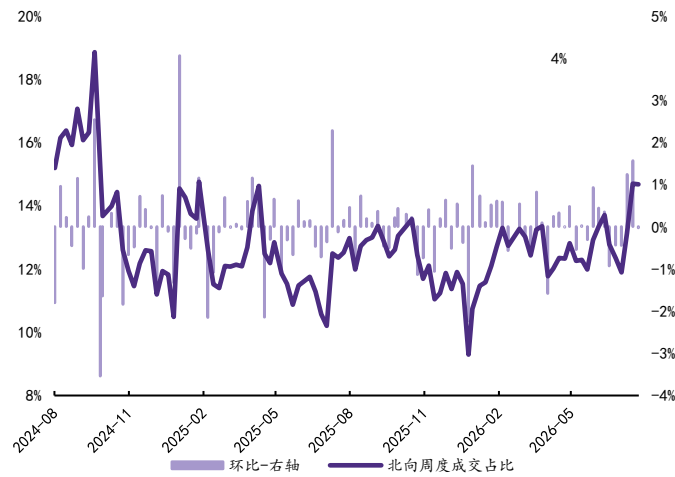
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3.4、 外资：活跃度延续降温，十大活跃股聚焦电子、通信、计算机

北向资金：本周成交活跃度延续降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金

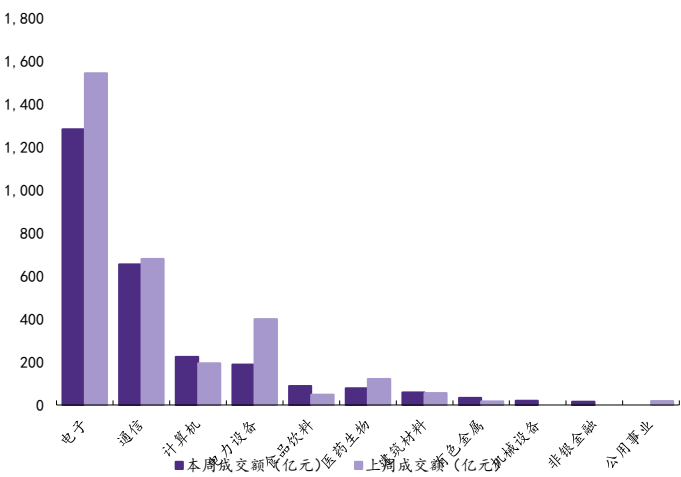
周度成交占比为 14.67%，环比下降 0.03pcts，资金活跃度延续降温趋势。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、计算机、电力设备、食品饮料行业。

图表 33：北向资金成交占比本周延续降温趋势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 34：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、计算机



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 国内政策不及预期
- (2) 海外地缘政治扰动

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：3 年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组成员，金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。