

策略周报

如何看当下红利持续性？

核心观点

核心结论：①近期红利表现占优，主因科技回落引起市场调整、前期科技主导资金离场等。②当前科技仍在消化前期超额，长线资金入市要求下，相对性价比比较高的红利资产表现有望延续。③行业配置注重均衡，除红利外，关注成长板块内部扩散，基本面优势的医药、券商，以及白酒等内需相关领域。

近期红利表现占优，主因科技回落引起市场调整、前期市场主导资金离场等。

6 月末以来科技高位回调，前期被冷落的红利板块重获市场关注，26/6/30 至今中证红利全收益指数上涨 8.9%、跑赢万得全 A 20.4 个百分点。这主要源于几方面原因：从市场环境看，6 月下旬后市场风险偏好明显下行，融资净买入额（滚动 30 天均值）回落至 -4115 亿元、已降至均值两倍标准差以下。随着市场风偏明显回落，资金也倾向于流入安全边际更高的红利板块。从科技预期看，海外科技巨头资本开支持续性担忧升温，最新财报显示谷歌母公司自由现金流已转负，市场对于后续资本开支高增的可持续性担忧升温，资金从高拥挤度板块外溢，转向具备避险属性的红利。从资金结构看，二季度以融资为代表的活跃资金是市场边际流入主体，融资余额自 4 月初以来净增超 4000 亿元且高度集中于电子、通信，而近期电子、通信等科技硬件板块净流出近 2000 亿元，取而代之的宽基 ETF 等长线资金风险偏好相对较低，资金结构变化推动市场风格走向再平衡。

结合当下市场环境、长线资金入市指引、板块自身性价比看，红利资产表现有望延续。 其一，长线资金入市要求下，下半年险资对红利或具备增配需求。25 年发布的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》明确提出力争大型国有保险公司自 25 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股，26Q1 五大上市险企净流入 A 股规模占其同期经营现金流的 15.5%，若今年能落实 30% 的入市目标，Q2 - Q4 增量资金入市规模或接近 4000 亿元。其二，牛市中后期震荡阶段红利或具备正的超额和绝对收益，当前市场仍处牛市环境，但科技仍在消化前期超额收益、市场可能还处波动阶段，高股息提供的确定性收益或成为资金青睐的方向。其三，短期反弹后目前红利的性价比仍相对较高，中证红利相对万得全 A 的 PE 为 0.41、处 10 年以来 37% 分位，股息率（TTM）为 4.2%、处 48% 分位，当前红利仍具备较大吸引力。

牛市格局不变，当前是布局再平衡窗口期。 7 月以来 A 股震荡回调，主因近期外部扰动较多，属于牛市中后期的正常调整。历史上 A 股牛转熊往往出现在股市情绪过热、流动性环境持续收紧、宏观环境明显走弱的时候，当前上述信号均未出现。本周海内外宏观积极因素已在积累中。结构上，除了红利外，一是重视具有基本面优势的医药、券商，以及处在低位的地产、白酒等内需板块，今年以来创新药出海势头不减、有望获得市场再定价，扩内需、稳地产政策或支撑内需基本面延续修复；二是科技行情或尚未结束、目前 AI 景气预期尚未扭转，历史上高景气行业往往呈现“M 顶”、下跌后次高点通常仍可达绝对高点的八九成附近，同时科技内部有望向低位方向扩散，可关注 AI 应用环节、港股科技等。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

策略研究 · 策略周报

证券分析师：吴信坤

021-61761046

wuxinkun@guosen.com.cn

S0980525120001

证券分析师：刘颖

021-60933170

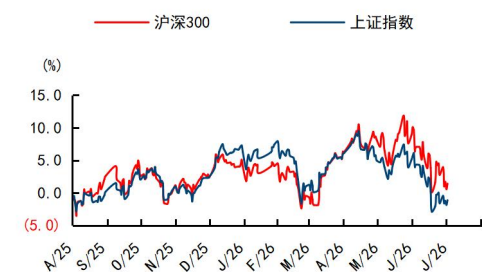
liuying25@guosen.com.cn

S0980526040001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8412.47/-13.19
创业板/月涨跌幅(%)	3343.96/-23.00
AH 股价差指数	123.16
A 股总/流通市值(万亿元)	136.34/122.01

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《港股已处于低配水平——26Q2 公募基金港股配置分析》——2026-07-23
- 《策略专题-二十年六大景气行情启示：本轮 AI 何时见顶？》——2026-07-09
- 《策略专题-二十年六大景气行业经验：本轮 AI 何时见顶？》——2026-07-08
- 《策略专题-外资正在买入中国科技——2026Q2 股市外资季度动向跟踪》——2026-07-08
- 《策略专题研究-全球追逐 AI，中国排位如何？》——2026-06-22

内容目录

如何看当下红利持续性?	4
风险提示	8
免责声明	9

图表目录

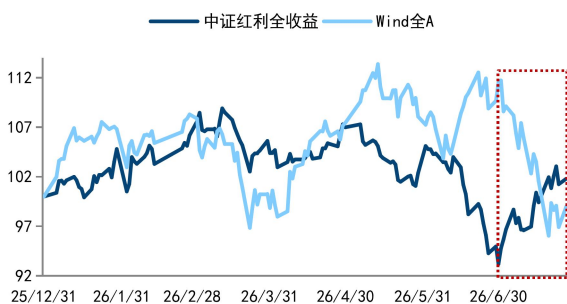
图 1: 6 月末以来红利明显跑赢市场	4
图 2: 随着近期科技退潮, 红利明显占优	4
图 3: 6 月以来市场情绪明显降温	5
图 4: 二季度外资主要流入景气成长行业	5
图 5: 二季度融资余额极致流入电子和通信	5
图 6: 近期宽基 ETF 等长线资金明显流入	5
图 7: 下半年险资对红利或具备增配需求	6
图 8: 牛市中后期震荡阶段红利策略往往有正超额和绝对收益	6
图 9: 红利板块目前性价比仍较高	6
图 10: 当前 A 股估值距离牛市高点还有差距	7
图 11: 当前 A 股情绪距离牛市高点还有差距	7
图 12: 2020-2035 年全球数据中心电力消耗	7
图 13: 2022 年以来全球矿产勘察投入持续收缩	7
图 14: 今年上半年创新药 BD 交易金额持续提升	8
图 15: 当前白酒股息率已回到 4.5%	8

6月底以来科技股整体退潮，而此前持续跑输大盘的红利资产迎来明显反弹，中证红利全收益指数相对万得全A的超额收益达到20.4个百分点。在经历了近期反弹后，后续红利行情是否还具备持续性？本文将结合板块自身性价比、资金面、市场环境等做一探讨。

如何看当下红利持续性？

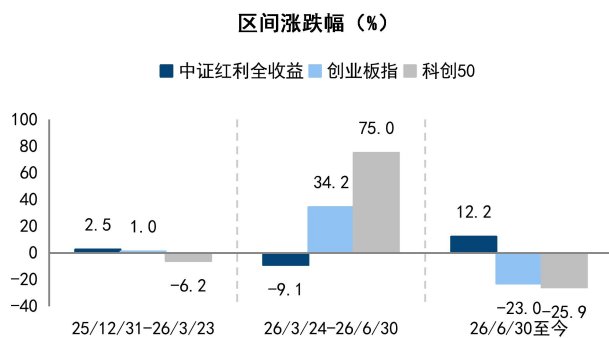
6月底以来市场波动加大，红利再度走强。回顾今年以来红利的表现，主要可分为三个阶段：年初以来政策预期发酵下春季行情延续，红利指数跟随大盘上行，3月初地缘扰动下市场明显调整，红利相对抗跌，26/1/1-3/23期间中证红利全收益指数涨跌幅为2.5%、跑赢Wind全A 6个百分点；3/24以来地缘局势缓解推动A股反弹，AI链相关表现亮眼，26/3/24-6/30期间电子、通信等AI硬件涨幅分别达91.7%、67.0%，市场结构分化进一步加大，中证红利全收益指数同期涨跌幅为-9.1%、相对Wind全A大幅跑输24个百分点；6月末以来全球科技股共振调整，A股前期强势的科技板块退潮，而红利资产具备较高安全边际和股息吸引力，迎来明显反弹，26/6/30至今中证红利全收益指数涨幅为8.9%、跑赢Wind全A 20.4个百分点。

图1：6月末以来红利明显跑赢市场



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图2：随着近期科技退潮，红利明显占优



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

近期红利表现占优，主因科技回落引起市场调整、前期市场主导资金离场等。6月末以来科技高位回调，而前期被冷落的红利板块重获市场关注，这背后主要是几个方面原因：

从市场环境看，6月下旬后市场风险偏好明显下行。近期市场明显调整，上证较5月高点最大跌去12.2%、万得全A最大跌17.7%。随着市场调整，近期A股市场风险偏好也明显回落，周换手率（年化）从6月的高点528%回落至目前的390%，为今年以来最低水平；本周全A五日滚动成交额为2.3万亿元，较6月高点萎缩超四成；从融资情绪看，近期融资净买入额（滚动30日均值）较5月高点回落至-4115亿元，已降至均值两倍标准差以下。随着市场风险偏好明显回落，资金也倾向于流入安全边际更高的红利板块。

从科技预期看，海外科技巨头资本开支持续性担忧升温。随着6月全球科技板块交易高度拥挤，市场对边际利空敏感度上升。26Q1部分海外科技巨头资本开支扩张斜率已边际放缓，而最新财报显示谷歌母公司自由现金流已转负，市场对于后

续资本开支高增的可持续性担忧升温。同时，近期英伟达拟为 OpenAI 提供融资担保，也加剧市场对金融循环风险的担忧。随着科技板块情绪降温，资金从高拥挤度板块外溢，转向具备避险属性的红利。

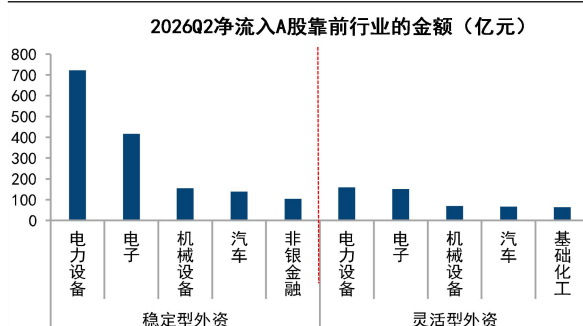
从资金结构看，科技板块主导资金阶段性离场。二季度以融资为代表的活跃资金是市场边际流入的主体，融资余额自 4 月初以来净增超 4000 亿元，且高度集中于电子、通信等科技板块；而近期科技主导资金正在大幅离场，电子、通信等科技硬件板块净流出额近 2000 亿元。取而代之的是宽基 ETF 等长线资金成为近期流入主体，这一类资金风险偏好相对较低，近期资金结构的变化也推动市场风格走向再平衡。

图3：6月以来市场情绪明显降温



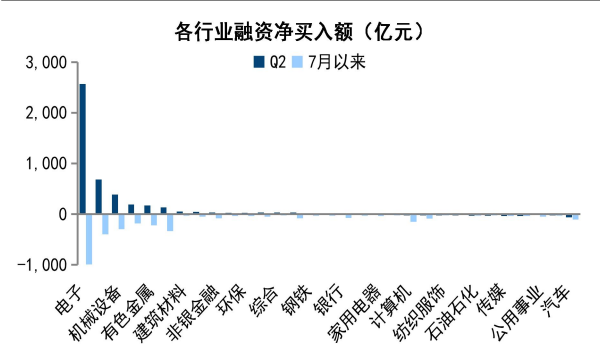
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图4：二季度外资主要流入景气成长行业



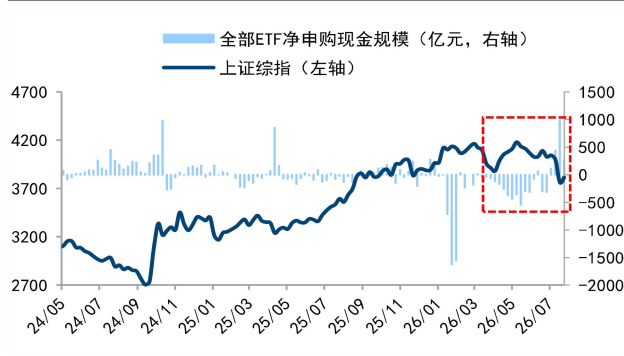
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图5：二季度融资余额极致流入电子和通信



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图6：近期宽基ETF等长线资金明显流入



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

如何看红利资产的可持续性？多重因素支撑下行情有望延续。自6月末以来红利上涨已持续近一个月，那么红利资产后续持续性如何？我们认为，结合当下市场环境、长线资金入市指引、板块自身性价比看，红利资产表现有望延续。

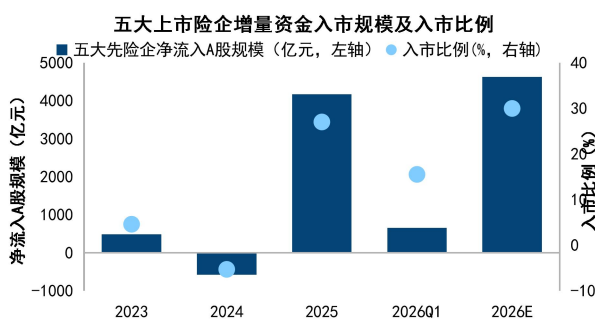
其一，长线资金入市要求下，下半年险资对红利或具备增配需求。近年来政策层面加大对长线资金入市的引导，25年发布的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》中明确提出，力争大型国有保险公司，自25年起每年新增保费的30%用于投资A股。从大型国有险资入市情况看，26Q1五大上市险企净流入A股规模或在650亿元，占其同期经营现金流的15.5%。若今年五大上市险企能落实30%的入市目标，那么Q2-Q4五大上市险企的增量资金入市规模或接近4000亿元。随着政

策积极引导中长线资金入市，年内红利资产或有望迎来长线资金增配。

其二，结合当下市场环境看，牛市中后期震荡阶段红利或具备正的超额和绝对收益。我们回顾了 2005 年以来市场处在牛市中后期的震荡阶段，包括 09/10-10/04、10/10-11/02、17/08-18/02、21/02-21/12。在上述 4 个区间中，中证红利全收益均取得正的绝对收益，涨幅均值为 11.9%；从相对收益看，牛市震荡期间中证红利全收益取得正超额的概率为 75%，相对万得全 A 的平均超额为 5.2 个百分点。我们认为，当前市场仍处在牛市环境中，但目前科技仍在消化前期超额收益，市场可能还处在波动阶段，高股息提供的确定性收益或成为资金青睐的方向。

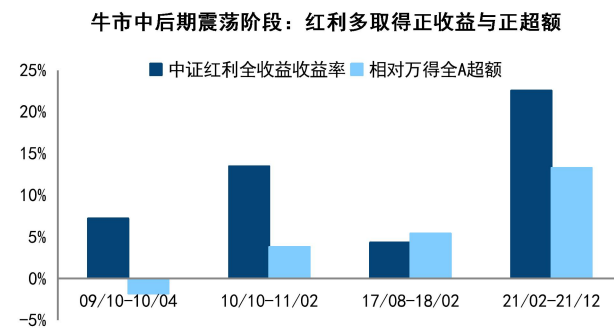
其三，短期反弹后，目前红利的性价比仍相对较高。6 月末以来红利迎来明显反弹，目前来看红利依然具备性价比。从相对估值来看，截至 26/7/30，中证红利相较于万得全 A 的估值水平仍处在历史低位水平，中证红利相对 PE 为 0.41、处 10 年以来 37%分位，相对 PB 为 0.49、处 32%分位。从股息率看，目前中证红利指数股息率（TTM）为 4.2%、处 10 年以来 48%分位，处在历史中位水平附近。因此，从历史比价视角看，当前红利仍具备较大的吸引力。

图7：下半年险资对红利或具备增配需求



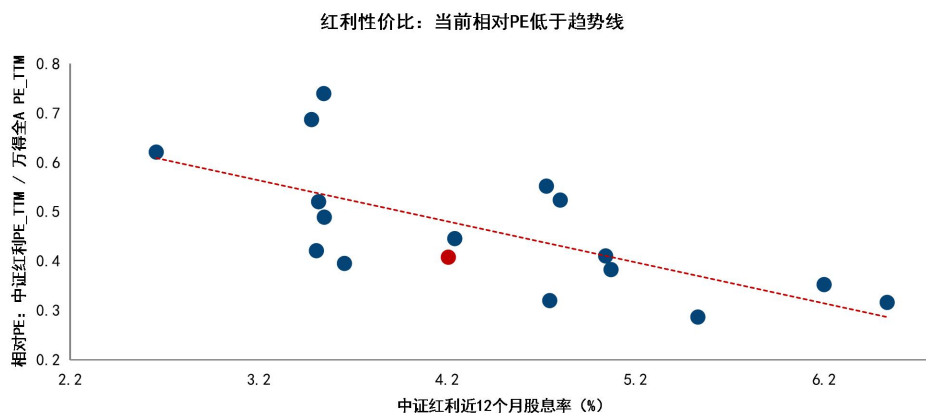
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理。注：五大上市险企业入市规模以险资净流入A股规模*五大市场险企存量权益规模占比

图8：牛市中后期震荡阶段红利策略往往有正超额和绝对收益



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图9：红利板块目前性价比仍较高



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理。注：数据为 2010 年以来中证红利 PE (TTM) 与股息率

牛市向上格局不变，当前是布局再平衡的窗口期。7月以来A股震荡回调，主因近期外部扰动较多，属于牛市中后期的正常调整。历史上A股牛转熊往往出现在整体股市情绪过热、流动性环境持续收紧、宏观环境明显走弱的时候，当前上述信号均未出现，牛市格局延续。本周海内外宏观积极因素已在积累中：国内来看，7月政治局会议明确加大逆周期调节力度，及时谋划出台务实管用的增量政策，稳增长政策加力或将推动基本面修复扩散；海外来看，7月美联储议席会议维持现有利率，美联储主席沃什支持“按兵不动”，美国二季度GDP增速放缓至1.5%，显示经济扩张已在降温，后续地缘局势若有所缓和、油价相对下行，年内加息预期或存在回摆可能性。

结构上，除了红利外，关注成长板块内部扩散，以及内需相关领域等。正如前文所述，政策引导长线资金入市，叠加当下市场环境可能还处阶段性波动，具备相对性价比的红利资产具备持续性。除了关注红利外，其他具备基本面预期的方向或同样值得关注。

第一，重视具有基本面优势的医药、券商，以及处在低位的地产、白酒等内需板块。一方面，医药、券商等行业今年以来基本面较优，例如今年以来创新药出海势头不减，具有基本面优势的创新药有望获得市场再定价。另一方面，政策加力下内需板块或具备修复机遇，7月政治局会议要求“有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力”，扩内需、稳地产政策或支撑白酒等内需基本面延续修复趋势，低估的白酒等内需板块或有阶段性表现机会。

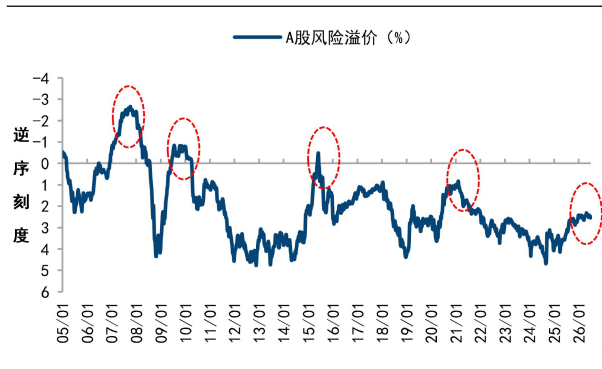
第二，历史上看高景气行业往往呈现M顶。亚马逊、谷歌等多家云厂商上调26年资本开支指引，目前AI景气预期尚未扭转。历史上看高景气行业往往呈现“M顶”，近期受前期活跃资金退潮、交易结构恶化等，AI硬件板块处在回调中，不过历史上景气行业下跌后往往有反弹，次高点通常仍可达结对高点的八九成附近。同时，科技内部有望向低位方向扩散，可关注具备基本面预期、产业层面存在积极催化的AI应用环节、港股科技等。

图10：当前A股估值距离牛市高点还有差距



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

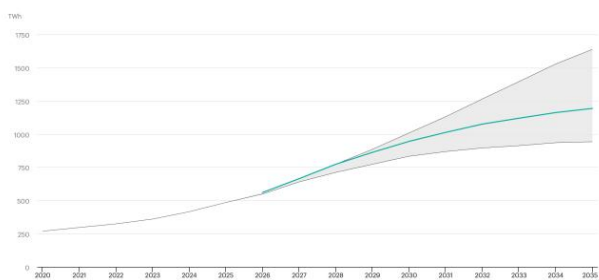
图11：当前A股情绪距离牛市高点还有差距



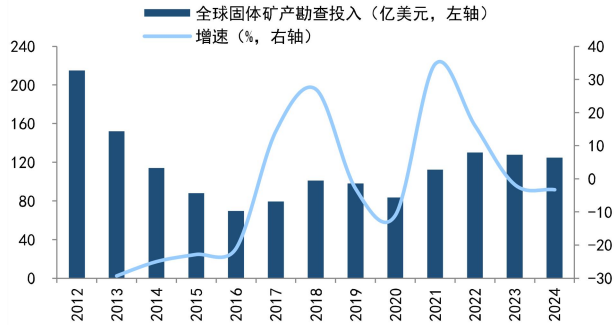
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图12：2020-2035年全球数据中心电力消耗

图13：2022年以来全球矿产勘察投入持续收缩

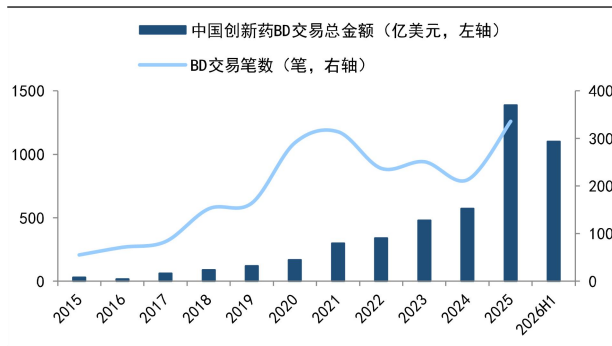


资料来源: IEA, 国信证券经济研究所整理



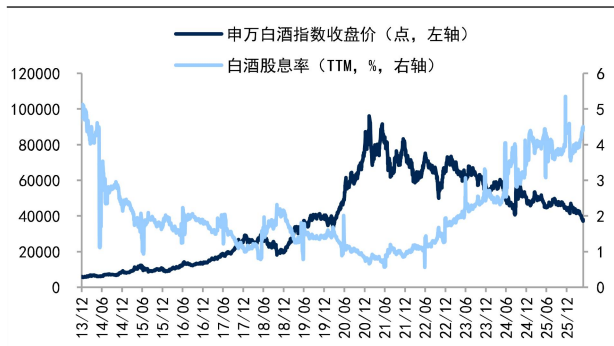
资料来源: 标普全球, 国信证券经济研究所整理

图14: 今年上半年创新药 BD 交易金额继续提升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 当前白酒股息率已回到 4.5%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

风险提示: 地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032