

2026 年 08 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

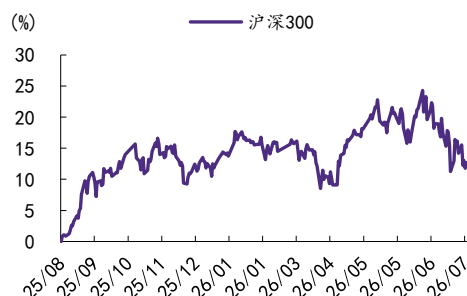
A 股牛市的三大支撑仍存，静待上涨催化

—策略点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《7 月 FOMC：9-3 的分裂下的相机抉择》2026-07-30
- 2、《6 月 FOMC：沃什新政下的加息重启》2026-06-18
- 3、《3 月 FOMC：联储上修通胀，市场定价不降息》2026-03-19

7 月以来，A 股特别是科技板块持续回调，全 A 和科创 50 指数自阶段高点一度回落超 15%和 27%，市场波动加剧，避险情绪升温，并对牛市行情的持续性产生疑虑。本次 A 股回调，我们认为更多是短期风偏回落和资金博弈，而非基本面走弱和产业景气见顶，且整体杠杆风险可控，所以不是 2015 年重现，大概率是 2021 年 2-3 月。A 股牛市宏观-中观-微观三重支撑仍在，有望在震荡整固后，重回上涨趋势。

投资要点

■ 宏中微三大支撑，A 股牛市底气仍在

宏观层面，顶层定调+宽流动性筑就牛市基础，提振市场风险偏好。决策层对股市重视程度显著提升，并推动资本市场改革日益深化。近期更是释放出明确的 A 股维稳信号，多措并举，政策底已经确认。且宏观利率持续处于低位，形成宽流动性格局，促成居民存款搬家入市进程持续推进，担当本轮牛市开启至今的底层支撑力。

中观层面，新动能引领产业结构升级，产业景气向好提供基本面支撑。以 AI 硬件、新能源为代表的中游制造新动能产业景气度领先，并显现景气持续向好的趋势，担起科技牛市兑现“戴维斯双击”的底气。

微观层面，中国国新、诚通官宣增持+上市公司集中回购，担当牛市流动性最大保障。以中国国新、中国诚通等为代表的国有资本运营平台及时发声并官宣增持，上市公司密集发布回购预案，真金白银实际呵护市场流动性，担当本轮牛市微观流动性的最大保障。

■ 当前可类比 2021 年 3 月，A 股预计短期震荡整理，静待反攻信号

目前 A 股与 2021 年一季度之间存在可类比的微观特征。2021 年 2 月中下旬-3 月和 2026 年 7 月以来区间，均为 A 股资金极致抱团后的抱团瓦解降温阶段，前者前期抱团以茅指数为代表的消费白马股板块，后者前期抱团以科创创业 AI 指数为代表的 AI 算力硬件板块。同时，两区间皆因外部冲击引发微观情绪扰动，A 股资金集中兑现，前者呈现公募基金赎回潮，后者呈现融资资金抛售潮。

目前 A 股已度过快速下跌阶段，整体走势已企稳。当前海外美日韩联合救市后科技止跌反弹：美股逼空上涨，主因是微软财报利好大涨+大型 AI 基金清盘抛压结束+PCE 和 GDP 低于

预期缓和加息担忧；日本再度干预汇率，日元盘中暴涨超 3%，美元指数快速回落；韩国承诺出台更多措施稳定股市，加强杠杆 ETF 限制，海力士大额买入提振市场信心。**国内宏观政策和微观资金联动夯实政策底：**政治局会议释放稳增长和稳信心信号，并落实存量和谋划增量政策；国有资本运营平台官宣增持确认政策底，且长鑫平稳上市，带动半导体板块估值重塑。

静待反攻信号。随着政策底的确认，A 股快速调整基本结束，但政策底到市场底通常间隔 1-3 个月，多会经历全面反弹—震荡分化—底部夯实三个阶段。鉴于前期科技高拥挤问题犹存，极致的资金筹码结构仍待消化，预计短期难有快速反转，仍待震荡整固。静待宏观政策发力、中观催化再现或微观增量资金回归，成交与拥挤度指标反弹信号显现，助力 A 股开启新一轮上涨行情。

■ 风险提示

国内政策不及预期、海外事件冲击影响再起。

正文目录

1、事件：4

2、评论：4

 2.1、宏中微三大支撑，A股牛市底气仍在4

 2.2、当前可类比2021年3月，A股预计短期震荡整理，静待反攻信号4

3、风险提示6

1、事件：

7月以来，A股特别是科技板块持续回调，全A和科创50指数自阶段高点一度回落超15%和27%，市场波动加剧，避险情绪升温，并对牛市行情的持续性产生疑虑。本次A股回调，我们认为更多是短期风偏回落和资金博弈，而非基本面走弱和产业景气见顶，且整体杠杆风险可控，所以不是2015年重现，大概率是2021年2-3月。A股牛市宏观-中观-微观三重支撑仍在，有望在震荡整固后，重回上涨趋势。

2、评论：

2.1、宏中微三大支撑，A股牛市底气仍在

宏观层面，顶层定调+宽流动性筑就牛市基础，提振市场风险偏好。决策层对股市重视程度显著提升，并推动资本市场改革日益深化。近期更是释放出明确的A股维稳信号，多措并举，政策底已经确认。且宏观利率持续处于低位，形成宽流动性格局，促成居民存款搬家入市进程持续推进，担当本轮牛市开启至今的底层支撑力。

中观层面，新动能引领产业结构升级，产业景气向好提供基本面支撑。以AI硬件、新能源为代表的中游制造新动能产业景气度领先，并显现景气持续向好的趋势，担起科技牛市兑现“戴维斯双击”的底气。

微观层面，中国国新、诚通官宣增持+上市公司集中回购，担当牛市流动性最大保障。本轮牛市区间，A股受到多轮外部事件冲击，如2025年4月的“对等关税”、现在2026年7月的韩国杠杆资金监管事件，均对A股资金情绪形成剧烈扰动，市场流动性一度非理性地大规模收紧。日前以中国国新、中国诚通等为代表的国有资本运营平台及时发声并官宣增持，上市公司密集发布回购预案，真金白银实际呵护市场流动性，担当本轮牛市微观流动性的最大保障。

2.2、当前可类比2021年3月，A股预计短期震荡整理，静待反攻信号

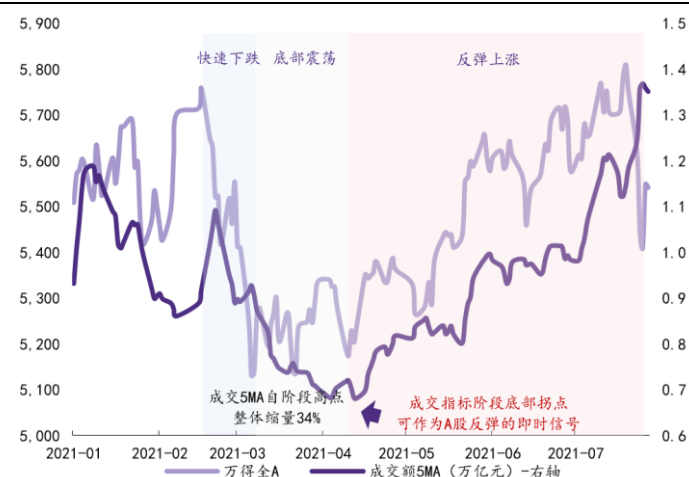
虽然不同牛市阶段的宏观影响因子与整体叙事存在差异，但我们认为目前短期A股行情与2021年一季度行情区间之间存在可类比的微观特征。2021年2月中下旬-3月与2026年7月以来区间对比，两区间均为A股资金极致抱团后的抱团瓦解降温阶段，前者前期抱团以茅指数为代表的消费白马股板块，后者前期抱团以科创创业AI指数为代表的AI算力硬件板块。同时，两区间皆因外部冲击引发微观情绪扰动，A股资金集中兑现，前者呈现公募基金赎回潮，后者呈现融资资金抛售潮。

拆分2021年2月中下旬以来A股走势，可划分为快速下跌-底部震荡-反弹上涨三阶段，下跌与震荡阶段分界信号在于基金赎回的企稳，以及后续美债利率见顶缓解流动性收敛担忧，震荡与反弹阶段分界信号可观察A股成交与前5%日成交标的成交占比拥挤度两项指标

的阶段触底拐点。

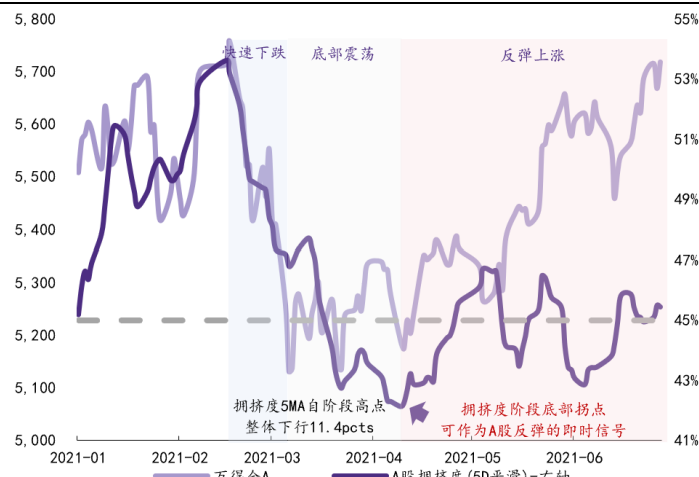
对应至目前阶段，7月以来超常规融资净卖出趋势已经大幅收敛至日度小额净买入，韩股与美股科技已显现企稳信号，类比预计目前A股已度过快速下跌阶段，整体走势已企稳，迈入底部震荡阶段。针对反弹信号跟踪，截止至2026年7月31日，万得全A成交额5MA为2.27万亿元，整体缩量35.9%，成交缩量趋势延续；拥挤度指标降至49.3%，整体降温3.5pcts，但对比历史降温幅度尚未充分。静待宏观政策发力、中观催化再现或微观增量资金回归，成交与拥挤度指标反弹信号显现，助力A股开启新一轮上涨行情。

图表1：复盘2021年，成交底部拐点可作反弹信号



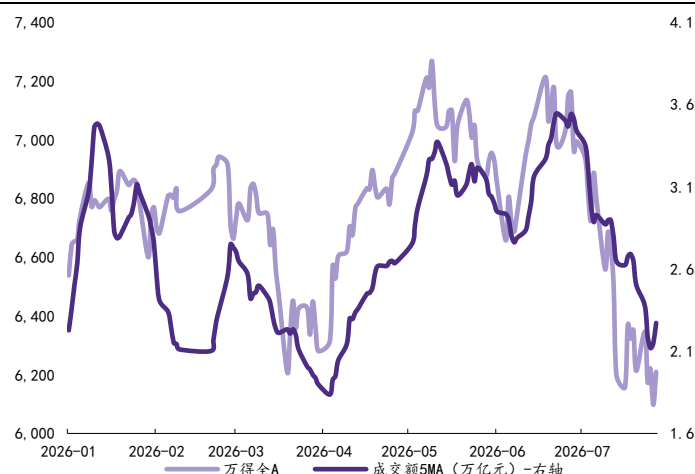
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表2：复盘2021年，拥挤度指标底部拐点可作反弹信号



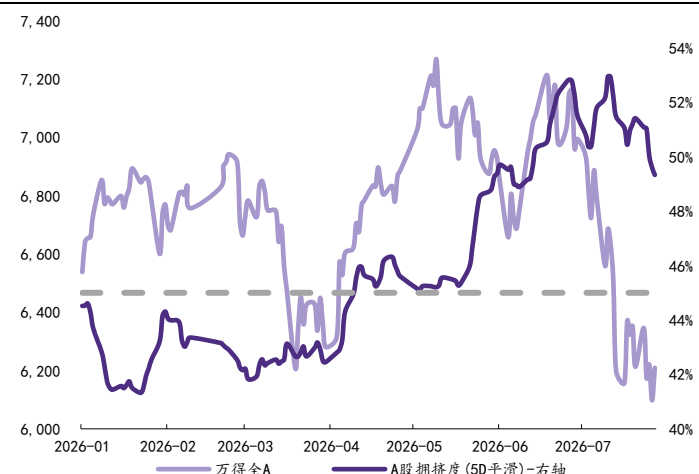
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表3：目前成交指标延续缩量趋势，静待情绪回归信号



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表4：目前拥挤度指标降温尚未充分，仍需时日消化



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、风险提示

- (1) 国内政策不及预期
- (2) 海外事件冲击影响再起

■ 研究所组介绍

谭倩：研究所所长，14 年研究经验。

■ 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。

■ 免责条款

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。