

2026年08月15日

反弹的持续性

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，A股调整后的反弹是否持续主要受经济基本面是否强劲、政策和流动性是否持续宽松等影响。**（1）2015年以来上证综指共有10次下跌25%以上的上涨，其中4次为反弹，6次为反转。（2）调整后反弹还是反转，主要受基本面是否强劲、政策和流动性是否持续宽松等因素影响。一是无论是反弹还是反转，均受到基本面回升、政策和流动性宽松等因素驱动。二是基本面偏强是导致调整后反弹能持续的核心驱动因素。三是强政策或流动性宽松也是导致调整后反弹能持续的重要驱动因素。四是估值情绪对反弹能否持续的影响相对有限。
- ◆ **当前来看，A股短期反弹可能未结束，仍可能延续震荡筑底趋势。**（1）短期经济与盈利可能延续修复趋势。一是短期经济可能延续修复趋势。二是短期盈利增速可能继续处于上升趋势中。（2）短期政策仍可能继续积极，外部风险可能较低。一是短期政策仍可能积极。二是短期外部风险可能较低：首先，美伊目前处于冲突暂停、博弈状态中，影响有限；其次，短期中美关系仍可能改善。（3）短期流动性可能维持宽松。一是短期宏观流动性可能继续维持宽松：首先，美联储短期加息预期大幅下降；其次，美元短期可能继续偏弱。二是短期股市资金流入可能继续有所改善。
- ◆ **复盘历史，科技成长行业调整后反弹是否持续主要受强政策和产业催化出现、流动性宽松等因素驱动。**（1）2014年以来，TMT、电新、医药行业有10段大幅调整后的上涨行情，其中有3次反弹，7次反转。（2）调整后反弹还是反转，主要受是否有强产业趋势和政策、外部事件是否负面、流动性是否持续宽松等因素影响。一是强产业趋势是大幅调整后反弹能持续的核心驱动因素。二是强政策催化也可能导致科技成长行业大幅调整后反弹能持续。三是外部事件负面可能导致科技成长行业大幅调整后仅是反弹。四是流动性宽松也对科技成长行业在大幅调整后能持续反弹有重要作用。五是盈利增速回升也对科技成长行业调整后出现反转有一定作用。
- ◆ **当前来看，强产业趋势和政策、无外部重大负面事件等导致科技反弹短期可能持续。**（1）短期科技产业趋势可能持续上行。一是短期AI产业趋势可能持续上行，大概率未到末期。二是短期软件、机器人、创新药等科技成长行业景气预期有所改善。（2）短期科技行业支持政策可能进一步出台和落实。（3）短期外部重大负面事件出现的可能性较低。一是美伊局势维持平稳，难进一步恶化，一旦双方谈判开启，科技行业情绪可能上升。二是中美博弈程度有限，双方仍主要为9月份可能的元首会面做准备。三是美联储短期加息的压力可能持续下降。（4）短期流动性可能维持宽松。（5）科技行业估值情绪未达高点。
- ◆ **行业配置：短期建议继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业。**（1）当前成长行业中的电新、传媒等PEG和情绪较低。（2）短期建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）、计算机（AI应用）、传媒（AI应用、游戏）、有色金属（小金属、贵金属）、创新药、电新（AI电力、锂电）、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的蓝筹行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

相关报告

科技中期调整结束了吗？2026.08.08
 八月震荡筑底，科技仍是主线 2026.08.01
 短期震荡筑底，均衡配置 2026.07.25
 科技调整何时结束？2026.07.18
 科技风格扩散何时结束？2026.7.11
 业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5
 七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
 美伊冲突结束后A股会如何演绎？
 2026.6.21
 短期调整结束了吗？2026.6.13
 科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6



内容目录

一、A 股反弹的持续性如何？	3
（一）复盘历史，反弹的持续性主要受基本面、政策等影响	3
（二）当前来看，后续 A 股仍有机会反弹，短期可能震荡偏强	5
二、行业配置：短期继续逢低配置科技成长和部分周期等行业	7
（一）科技反弹短期可能持续	7
（二）当前成长行业中的电新、传媒等 PEG 和情绪较低	10
（三）短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业	11
三、风险提示	12

图表目录

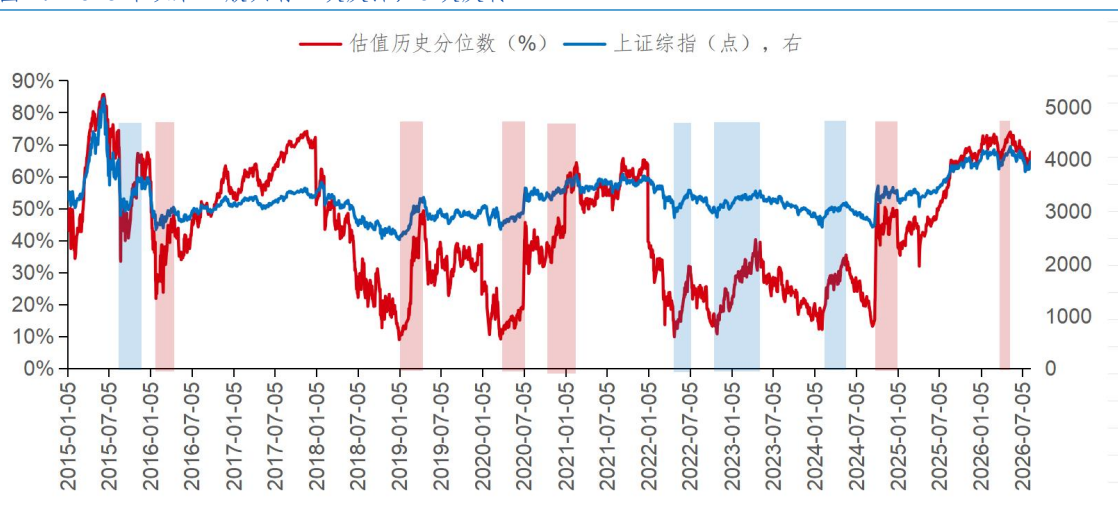
图 1：2015 年以来 A 股共有 4 次反弹，6 次反转	3
图 2：影响 A 股反弹持续性的重要因素是政策出台、基本面回升、流动性宽松、估值情绪调整到位等	4
图 3：估值情绪对反弹能否持续的影响相对有限	5
图 4：7 月美国零售同比增速仍较高	5
图 5：近期地产销售仍然偏弱	5
图 6：石油沥青装置、螺纹钢开工率持续回升	6
图 7：7 月 PPI 同比增速继续维持高位	6
图 8：美国 7 月 CPI 同比增速有所回落	7
图 9：CME 预测美联储 9 月加息概率可能继续下降	7
图 10：历史上 A 股反弹与反转期间股市资金流入概率较大	7
图 11：融资已连续 8 天净流入	7
图 12：电新指数反弹与反转期间	8
图 13：医药指数反弹与反转期间	8
图 14：TMT 指数反弹与反转期间	8
图 15：相关市场指标、业绩指标、政策或行业催化也是影响反弹持续性的重要因素	9
图 16：相关市场指标、业绩指标、政策或行业催化也是影响反转持续性的重要因素	9
图 17：估值情绪也是影响反弹持续性的重要因素	10
图 18：成长二级行业中的电视广播、航海装备、商用车等行业 PEG 较低，乘用车、汽车服务、电视广播、轨交设备等行业成交额占比分位数较低	11
图 19：近期两款 DRAM 现货平均价上涨	12
图 20：集成电路产量回升	12

一、A 股反弹的持续性如何？

（一）复盘历史，反弹的持续性主要受基本面、政策等影响

复盘历史，A 股调整后的反弹是否持续主要受经济基本面是否强劲、政策和流动性是否持续宽松等影响。（1）2015 年以来上证综指共有 10 次先下跌 25% 以上后上涨的时期，其中 2015/8/26-2015/11/25、2022/4/26-2022/7/5、2022/10/31-2023/5/8、2024/2/28-2024/5/20 为反弹期，上证综指平均涨幅为 15.2%，平均持续 72 个交易日；2016/1/28-2016/4/14、2019/1/3-2019/3/18、2020/3/23-2020/7/9、2020/10/30-2021/3/3、2024/9/13-2025/1/13、2026/4/3-2026/5/11 为反转期，上证综指平均涨幅为 16.2%，平均持续 59 个交易日。（2）调整后反弹还是反转，主要受基本面是否强劲、政策和流动性是否持续宽松、估值情绪是否偏低等因素影响。一是无论是反弹还是反转，均受到基本面回升、政策和流动性宽松等因素驱动。二是基本面偏强是导致调整后反弹能持续的核心驱动因素：首先，4 次反弹中，只有一次制造业 PMI、工业企业利润增速、地产销售增速全部回升；其次，6 次反转中，有 2 次制造业 PMI、工业企业利润增速、地产销售增速全部回升，5 次制造业 PMI、工业企业利润增速、地产销售增速、出口增速至少一个回升。三是强政策或流动性宽松也是导致调整后反弹能持续的重要驱动因素：首先，6 次反转中均有强政策出现，如 2016 年 2 月供给侧结构性改革政策、2019 年 1 月科创板设立与注册制实施方案、2020 年 3 月政治局会议提出发行特别国债、2020 年 12 月中央经济工作会议明确宏观政策“不急转弯”、2024 年 9 月 24 日三部门联合发布重磅金融政策、2026 年 4 月 28 日政治局会议表态稳定资本市场信心，而 4 次反弹中有部分出现降温或强监管的政策，如 2015 年 11 月重启 IPO、2024 年 4 月新“国九条”出台等；其次，6 次反转中有 5 次 DR007 分位数下降，如 2016/1/28-2016/4/14、2020/3/23-2020/7/9、2020/10/30-2021/3/3、2024/9/13-2025/1/13、2026/4/3-2026/5/11，此外有 4 次伴随着内外货币宽松政策出台，如 2016 年 2 月底央行降准、2019 年 1 月央行降准、2020 年 3 月底美联储无限量 QE、2024 年 9 月底央行降准降息同时美联储降息。四是估值情绪对反弹能否持续的影响相对有限。

图 1：2015 年以来 A 股共有 4 次反弹，6 次反转



资料来源：华金证券研究所，wind（注：蓝柱部分为反弹期，红柱部分为反转期）

图 2：影响 A 股反弹持续性的重要因素是政策出台、基本面回升、流动性宽松、估值情绪调整到位等

开始时间	结束时间	制造业 PMI	工业企业盈利增速 (%)	商品房销售面积增速 (%)	社零增速 (%)	出口增速 (%)	DR007 分位数 (%)	政策/外部事件
2015/8/26	2015/11/25	49.8→49.6	-2.8→-0.6	12.4→20.2	-2.0→-1.4	-6.3→-8.4	49.3→47.7	8月23日《基本养老保险基金投资管理办法》发布；11月6日证监会宣布重启 IPO 并推行申购新规
2016/1/28	2016/4/14	50.2→50.1	10.3→4.6	64.4→59.8	0.2→0.0	6.3→4.3	66.1→53.8	2月2日央行下调非限购城市商品房首付比例；中央持续推进钢铁、煤炭供给侧去产能政策落地
2019/1/3	2019/3/18	49.2→50.5	-26.9→0.8	2.8→8.3	-2.2→-1.9	-22.0→14.6	64.0→71.6	1月23日中央深改委审议通过科创板设立与注册制实施方案，资本市场重大改革落地；3月5日国务院推出大规模增值税减税政策
2020/3/23	2020/7/9	50.9→51.1	10.4→15.0	9.0→16.6	3.0→2.8	-1.1→7.4	72.5→42.1	3月23日美联储宣布无限量QE；3月27日中共中央政治局大幅强化国内稳增长政策预期；5月全国两会明确“两新一重”新基建主线
2020/10/30	2021/3/3	50.6→51.9	171.2→91.9	133.4→58.1	41.7→-0.2	151.6→27.7	81.3→59.7	12月16日中央经济工作会议明确宏观政策“不急转弯”，稳定流动性预期
2022/4/26	2022/7/5	50.2→49.0	4.5→11.7	-20.8→28.2	-1.4→2.8	17.1→18.8	61.1→16.8	4月29日中央政治局会议定调稳住经济大盘；5月国务院出台稳经济一揽子33条政策；6月1日上海市全面复工复产
2022/10/31	2023/5/8	49.2→48.8	-26.5→-18.7	13.2→4.8	3.8→1.6	8.0→9.1	27.5→31.5	防疫“二十条”“新十条”相继落地；12月中央经济工作会议定调稳增长；ChatGPT带动全球 AI 产业浪潮
2024/2/28	2024/5/20	50.4→49.5	14.1→3.7	-27.1→24.3	2.4→1.4	-1.4→7.2	31.6→21.9	4月12日国务院发布新“国九条”；4月30日经济工作会议提出多措并举促进资本市场发展
2024/9/13	2025/1/13	50.1→49.1	8.5→8.5	2.8→2.8	2.2→-0.2	9.2→5.4	37.7→32.2	9月24日中国人民银行、金融监管总局、证监会联合发布重磅金融政策组合拳，9月26日中共中央政治局召开会议，直接定调资本市场
2026/4/3	2026/5/11	50.3→50.0	21.7→17.4	-8.0→9.8	2.7→1.0	13.8→20.5	4.4→3.3	4月28日政治局会议表态稳定资本市场信心，全面实施“人工智能+”行动

资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：估值情绪对反弹能否持续的影响相对有限

开始时间	结束时间	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	全A换手率 (%)	上证PE分位数 (%)	全A成交额上 涨幅度 (%)
2015/8/26	2015/11/25	23.0	59	2.4→2.4	29.2→44.5	9.8
2016/1/28	2016/4/14	12.7	50	1.3→1.8	26.8→35.2	64.8
2019/1/3	2019/3/18	25.6	48	0.9→2.2	14.0→31.0	238.0
2020/3/23	2020/7/9	25.7	73	1.6→3.5	13.0→40.5	149.2
2020/10/30	2021/3/3	9.3	83	1.4→1.5	30.0→55.9	0.5
2022/4/26	2022/7/5	16.2	47	1.7→1.8	12.3→28.0	43.5
2022/10/31	2023/5/8	16.4	126	1.4→1.8	13.0→39.1	28.8
2024/2/28	2024/5/20	5.2	54	2.4→1.7	24.1→38.6	-27.7
2024/9/13	2025/1/13	16.3	79	1.1→1.5	14.2→39.0	89.7
2026/4/3	2026/5/11	7.8	23	1.7→2.8	68.1→75.0	111.7

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）当前来看，后续 A 股仍有机会反弹，短期可能震荡偏强

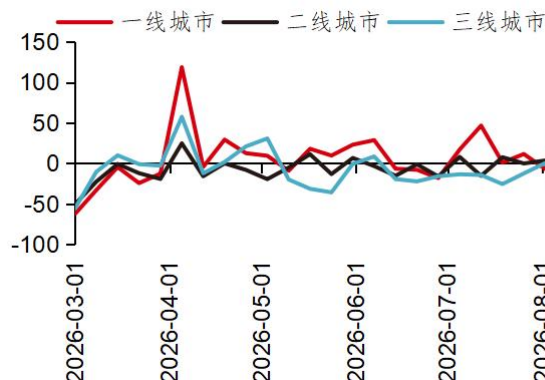
短期经济与盈利可能延续修复趋势。（1）短期经济可能延续修复趋势。一是 7 月美国零售同比增长为 5.01%，依然维持高位，显示短期外需仍较强，在 AI 产业趋势爆发推动外需、中国出口优势持续下短期中国出口可能继续维持较高增速。二是近期二、三线地产周销售同比增速明显回落，分别为-42.5%、-32.0%（前值为 3.5%、0.3%），一线城市地产周销售同比增速出现回升，但销售量依然偏低，短期地产投资增速可能继续偏弱，而近期石油沥青装置、螺纹钢开工率持续回升，在短期财政政策加速落实下基建投资增速可能继续有所回升。三是短期在暑期消费旺季、政策刺激下消费可能继续企稳回升。（2）短期盈利增速可能继续处于上升趋势中。一是 7 月 PPI 同比增速为 3.5%，相较 6 月 4.1%有所回落，但仍然维持高位，后续在 AI 需求、反内卷等政策驱动下 PPI 同比可能继续回升或处于较高增速，短期工业企业利润增速因此可能继续回升。二是已公布的可比口径下 A 股中报盈利增速较一季度继续上升，显示短期 A 股盈利增速也可能仍处于上升趋势中。

图 4：7 月美国零售同比增速仍较高



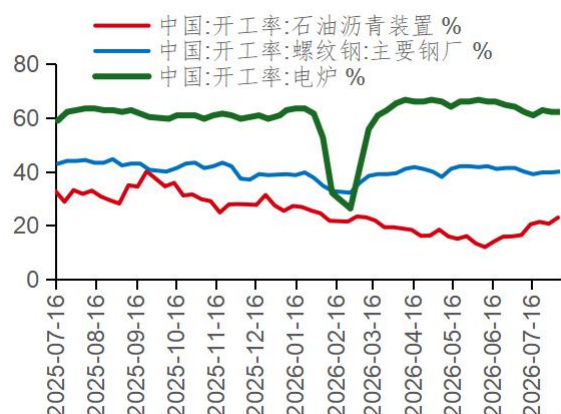
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：近期地产销售仍然偏弱



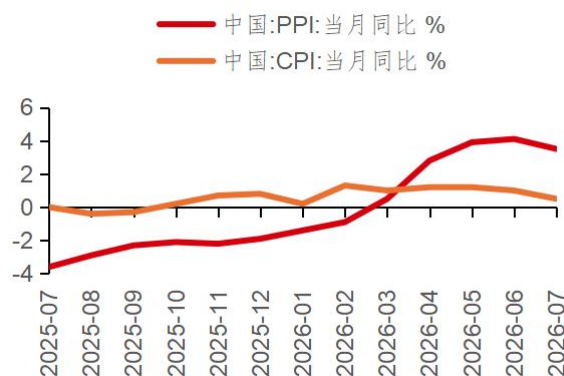
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：石油沥青装置、螺纹钢开工率持续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：7 月 PPI 同比增速继续维持高位

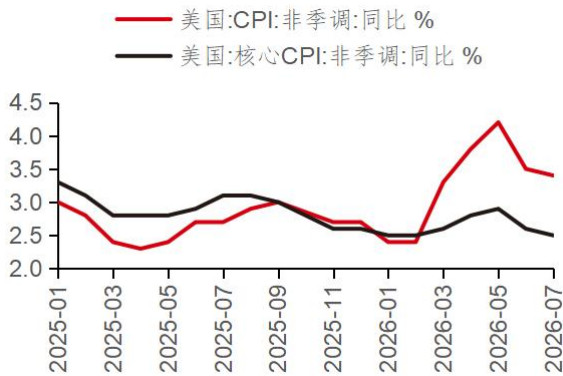


资料来源：华金证券研究所，wind

短期政策仍可能继续偏积极，外部风险仍可能较低。（1）短期政策仍可能积极：一是经济政策上，7月政治局会议强调实施适度宽松的货币政策，加力扩大内需，而8月12日央行发布二季度货币政策执行报告，明确下一阶段将继续实施适度宽松的货币政策，强调将“及时谋划出台务实管用的增量政策”，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给，显示短期货币政策可能进一步宽松。二是资本市场政策上，7月政治局会议强调“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”，短期资本市场的积极政策，如引入长期资金、加强量化交易监管等可能加速落地实施。（2）短期外部风险可能较低：一是美伊目前持续处于冲突暂停、不断博弈的状态中，短期美伊双方在核心诉求上互不相让，态度均偏强硬，还未实质性谈判，但美伊冲突难进一步升级，调解方表示局势正朝着有利于达成和平安排的方向发展，此外，油价持续处于87美元左右震荡，美伊冲突对资本市场的影响可能有限。二是针对美国联邦通信委员会（FCC）和国土安全部近期的涉华消极措施，中国商务部宣布实施反制，但中美短期博弈难持续上升，中美经贸团队正就300亿美元对等降税安排等进行磋商，同时为秋季两国元首可能的会面做准备，短期中美关系仍可能改善。

短期流动性可能维持宽松。（1）短期宏观流动性可能继续维持宽松。一是美国7月CPI同比增速由6月的3.5%继续回落至3.4%，油价高位回落后持续处于90美元以下震荡，同时美国7月新增非农就业人数也大幅低于预期，美国短期通胀和就业偏弱使得美联储短期加息预期大幅回落，CME对9月加息的概率预估已降至38.1%，海外流动性预期短期可能维持宽松。二是短期美元指数回落后持续处于偏弱震荡，同时人民币汇率持续震荡偏强，海外对国内流动性宽松掣肘较小，央行本周通过公开市场操作净投放超2500亿，短期国内宏观流动性可能维持宽松。（2）短期股市资金流入可能继续有所改善。一是2015年以来A股4次反弹中，外资净流入3次、融资净流入4次，6次反转中，外资净流入4次、融资净流入5次，资金流入概率均较大。二是融资自8月4日以来已连续8天净流入，累计净流入达694亿元，扭转了7月以来的净流出态势，随着后续反弹可能延续，市场情绪逐步修复，融资和外资可能继续流入，同时新发基金也可能有所回升，短期股市资金流入可能继续有所改善。

图 8：美国 7 月 CPI 同比增速有所回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：CME 预测美联储 9 月加息概率可能继续下降

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	61.9%	38.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	46.8%	43.9%	9.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	27.0%	45.1%	23.9%	3.9%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	23.3%	42.6%	26.8%	6.7%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	17.9%	38.1%	30.5%	11.4%	2.0%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	16.1%	36.2%	31.3%	13.2%	2.9%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	14.0%	33.5%	31.9%	15.6%	4.2%	0.6%
2027/7/28	0.0%	0.2%	14.2%	33.5%	31.7%	15.5%	4.2%	0.6%
2027/9/15	0.0%	0.6%	14.9%	33.5%	31.2%	15.1%	4.1%	0.6%
2027/10/27	0.0%	1.3%	15.8%	33.4%	30.4%	14.6%	3.9%	0.6%
2027/12/8	0.7%	8.7%	24.8%	31.9%	22.3%	9.1%	2.2%	0.3%

资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/8/12）

图 10：历史上 A 股反弹与反转期间股市资金流入概率较大

开始时间	结束时间	外资净流入（亿元）	融资净流入（亿元）	新成立偏股型基金份额（亿份）
2015/8/26	2015/11/25	-144.30	590.90	710.85
2016/1/28	2016/4/14	169.23	-344.90	444.05
2019/1/3	2019/3/18	1300.83	1338.10	382.77
2020/3/23	2020/7/9	2010.30	2115.70	4067.22
2020/10/30	2021/3/3	1966.82	1137.31	11510.96
2022/4/26	2022/7/5	1024.91	252.93	495.58
2022/10/31	2023/5/8	2687.75	851.83	1957.84
2024/2/28	2024/5/20	648.85	649.31	533.11
2024/9/13	2025/1/13	-	4340.82	1924.67
2026/4/3	2026/5/11	-	2328.26	757.10

资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：融资已连续 8 天净流入



资料来源：华金证券研究所，wind

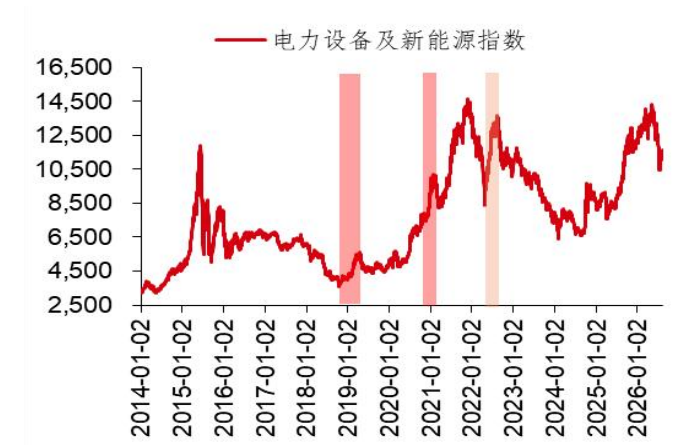
二、行业配置：短期继续逢低配置科技成长和部分周期等行业

（一）科技反弹短期可能持续

复盘历史，科技成长行业调整后反弹是否持续主要受强政策和产业催化出现、流动性宽松等因素驱动。（1）2014 年以来，TMT、电新、医药行业有 10 段大幅调整后的上涨行情，平均涨幅为 29.37%，平均持续 85 个交易日，其中有 3 次反弹，分别是 TMT 指数在 2021/10/28-2021/12/14、电新在 2022/4/26-2022/6/6、医药在 2022/2/11-2022/3/30 的反弹；有 7 次反转，分别是 TMT 在 2019/1/3-2019/4/16、2020/3/23-2020/7/15、2025/4/8-2025/9/25，电新在 2018/10/26-2019/4/10、2020/12/9-2021/1/12，医药在 2020/11/26-2021/1/25、2021/3/24-2021/6/1 的反转。（2）调整后反弹还是反转，主要受是否有强产业趋势和政策、外部事件是否负面、流动性是否持续宽松等因素影响。一是强产业趋势是大幅调整后反弹能持续的核心驱动因素：首先，产业趋势处于上行期，科技成长行业大幅调整后可能反转，如 AI 产业趋

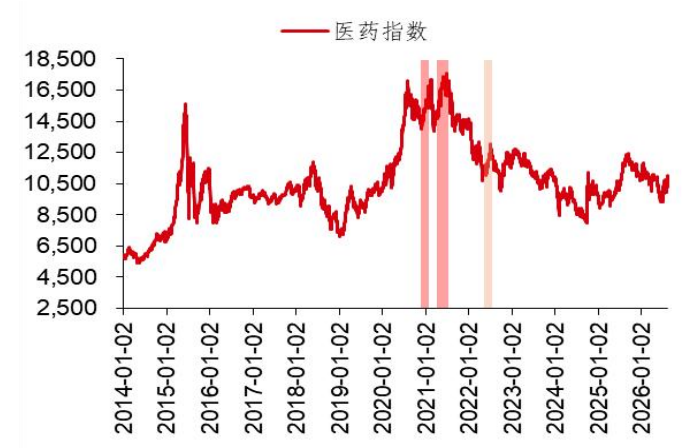
势持续上行下 2025 年的 TMT，新能源产业趋势开始上行下的 2019 年和 2020 年的电新，创新药产业趋势下的 2021 年的医药；其次，产业趋势处于末期或者无明显产业趋势时，科技成长行大幅调整后可能仅仅是反弹，如无明显产业趋势下的 2021 年的 TMT，产业趋势处于末期的 2022 年的电新和医药。二是强政策催化也可能导致科技成长行业大幅调整后反弹能持续，如 2019 年自主可控政策下的 TMT、2021 年“双碳”政策下的电新等。三是外部事件负面可能导致科技成长行业大幅调整后仅是反弹，如 2021 年 11 月美联储 Taper 导致 TMT 仅是反弹、2022 年年初俄乌冲突导致医药仅是反弹、2022 年二季度疫情导致电新仅是反弹等。四是流动性宽松也对科技成长行业在大幅调整后能持续反弹有重要作用，如 2019 年 1 月央行降准、2020 年 3 月央行降准、2025 年 5 月央行降准和调降 LPR 利率等。五是盈利增速回升也对科技成长行业调整后出现反转有一定作用，如电新行业在 2020/12/9-2021/1/12 反转期间的归母净利润同比增长率从 62.7% 上升至 490.6%。

图 12：电新指数反弹与反转期间



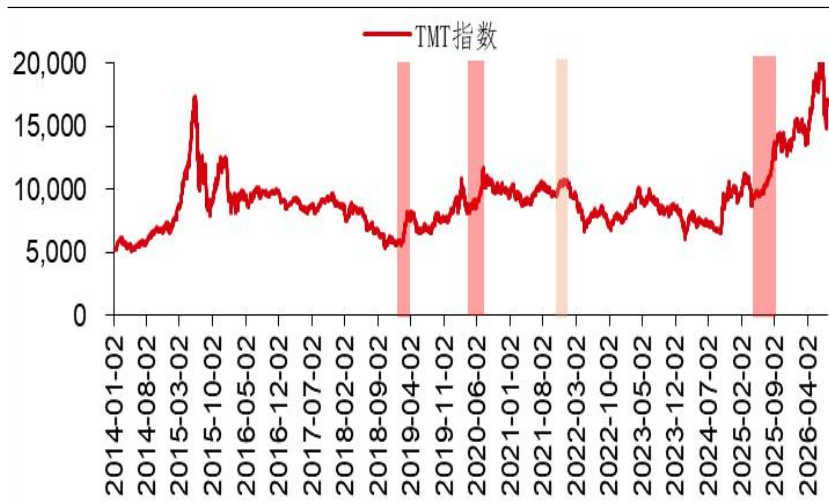
资料来源：华金证券研究所，wind

图 13：医药指数反弹与反转期间



资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：TMT 指数反弹与反转期间



资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：相关市场指标、业绩指标、政策或行业催化也是影响反弹持续性的重要因素

所属行业	开始日期	结束日期	估值历史分位数 (%)	盈利同比增速 (%)	政策/行业催化
TMT	2021/10/28	2021/12/14	70.4	11.0→696.6	2021年10月美国社交媒体巨头Facebook更名为“元”(Meta)，全面转向元宇宙战略
医药	2022/2/11	2022/3/30	17.4	6565.7→24.1	2022年2月，国家药品监督管理局附条件批准辉瑞公司新冠病毒治疗药物Paxlovid的进口注册
电新	2022/4/26	2022/6/6	30.1	23.7→69.4	2022年4月工信部等五部门联合发布《关于进一步加强新能源汽车企业安全体系建设的指导意见》；2022年5月特斯拉上海工厂逐步复工、宁德时代宣布二季度正式发布麒麟电池

资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：相关市场指标、业绩指标、政策或行业催化也是影响反转持续性的因素

所属行业	开始日期	结束日期	估值历史分位数 (%)	盈利同比增速 (%)	政策/行业催化
TMT	2019/1/3	2019/4/19	84.9	-432.3→12.0	2018年末国家主席习近平宣布将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制；2019年1月中国5G第三阶段测试的基本完成
	2020/3/23	2020/7/15	91.8	-48.2→107.3	2020年初远程办公和视频会议等在线服务方式快速普及
	2025/4/8	2025/9/25	30.0	20.5→29.7	2025年4月CPO产业链进入量产与业绩兑现期
医药	2020/11/26	2021/1/25	91.3	30.8→83.4	2020年12月美国FDA正式授予辉瑞/BioNTech新冠疫苗紧急使用授权
	2021/3/24	2021/6/1	82.7	83.4→23.6	2021年3月十三届全国人大四次会议决定调医药健康方向，政府工作报告提出推进卫生健康体系建设，实施中医药振兴发展重大工程，强化食品药品疫苗监管
电新	2018/10/26	2019/4/10	6.1	-8.4→24.5	国家能源局召开太阳能发展“十三五”规划中期评估成果座谈会，明确补贴计划将持续到2022年；同时对原有“十三五”规划的210GW进行调整，有望调整至250GW
	2020/12/9	2021/1/12	88.1	62.7→490.6	2020年12月中央经济工作会议要求大力发展新能源推动电力设备景气上行

资料来源：华金证券研究所，wind

当前来看，强产业趋势和政策、无外部重大负面事件等导致科技反弹短期可能持续。（1）短期科技产业趋势可能持续上行。一是短期 AI 产业趋势可能持续上行，大概率未到末期：首先，海外 CSP 厂商纷纷上调 2026 年资本开支计划，多数大型科技公司营收和利润增速均维持较高增速且未低于预期，此外全球首批算力期货可能被推出，AI 基础设施完成“资产证券化”和“大宗商品化”；其次，7 月政治局会议再次强调加速“算力网”等建设，中国移动、联通 8 月中下旬可能开启省级昇腾超节点集采，华为昇腾 950DT 高端训练芯片 8 月正式上云商用，短期国产算力产业趋势可能持续上行。二是短期软件、机器人、创新药等科技成长行业景气预期有所改善：首先，微软等海外大型软件厂商业绩增速超预期，显示 AI 大模型反而对一些软件公司降本增效，同时海内外大模型可能应用拓展至 AI 制药等其他应用领域，AI 应用相关的景气预期短期有所改善；其次，宇树机器人上市短期提示了国产机器人的落地预期，同时对特斯拉机器人新版本及量产的预期有所上升；最后，短期海内外创新药相关的公司业绩较好，提示了创新药短期的景气预期。（2）短期科技行业支持政策可能进一步出台和落实：首先，7 月政治局会议强调要积极推动前沿技术突破和未来产业发展；其次，8 月 1 日国务院常务会议强调要扎实推进六张网建设，《2026-2028 全国算力基础设施建设行动方案》8 月全面落地实施，短期科技创新相关的积极政策可能进一步加速落实。（3）短期外部重大负面事件出现的可能性较低。一是美伊局势维持平

稳，难进一步恶化，一旦双方谈判开启，科技行业情绪可能上升。二是中美博弈程度有限，双方仍主要为 9 月份可能的元首会面做准备。三是美联储短期加息的压力可能持续下降。（4）短期流动性可能维持宽松。一是国内货币政策可能维持宽松基调：7 月政治局会议明确要求“综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕”，短期国内货币政策可能维持宽松。二是短期海外流动性预期可能边际宽松：美国核心 CPI 连续两个月同比下行，通胀趋势改善，暂缓美联储激进收紧压力，海外流动性预期短期有望边际宽松。（5）科技行业估值情绪未达高点。一是前期领跌的电子和通信行业从 8 月 3 日至 8 月 12 日上涨幅度分别为 13.2%、10.7%，已超过历史上反弹期的平均涨幅；估值历史分位数从 8 月 3 日的 86.4%、26.2% 分别上升至 8 月 12 日的 89.2%、27.3%，电子的成交额上涨幅度为 5.81%，均低于历史上反弹结束时的水平。二是 8 月 3 日至 8 月 12 日 TMT 换手率从 3.3% 下降至 3.0%，成交额上涨 3.75%，估值历史分位数从 63.3% 上升至 72.8%，但未达到 TMT 反弹结束时的 91.8% 水平。

图 17：估值情绪也是影响反弹持续性的重要因素

TMT 行业	涨跌幅 (%)	换手率 (%)	成交额上涨幅度 (%)	估值历史分位数 (%)
电子	13.2%	3.3→3.2	5.81	86.4→89.2
通信	10.7%	1.7→1.9	28.07	26.2→27.3
计算机	6.6%	3.4→2.8	-13.37	60.0→64.8
传媒	4.5%	4.7→4.1	-16.80	52.4→55.6
TMT 指数	11.1%	3.3→3.0	3.75	63.3→72.8

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）当前成长行业中的电新、传媒等 PEG 和情绪较低

当前成长行业中的电新、传媒等 PEG 和情绪较低。首先当前电视广播、航海装备、商用车等行业 PEG 较低，分别为 -8.89、0.21、0.29；其次乘用车、汽车服务、电视广播、轨交设备等行业成交额占比分位数较低，分别为 0.2%、0.6%、5.0%、5.8%。

图 18：成长二级行业中的电视广播、航海装备、商用车等行业 PEG 较低，乘用车、汽车服务、电视广播、轨交设备等行业成交额占比分位数较低

成长二级行业各指标表现									
行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测PEG	预测PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
乘用车	-0.7%	14.0%	-7.8%	0.45	2.5%	0.2%	0.2%	0.6%	10.9%
汽车服务	-4.5%	-1.8%	-6.9%	0.45	20.5%	0.0%	0.6%	1.0%	29.4%
电视广播 II	-0.9%	2.0%	-70.1%	-8.89	16.8%	0.1%	5.0%	1.6%	53.4%
轨交设备 II	-2.6%	5.4%	44.7%	1.98	77.6%	0.1%	5.8%	0.6%	38.3%
数字媒体	-5.7%	4.7%	-27.4%	2.44	79.7%	0.1%	7.2%	2.7%	46.5%
航空装备 II	-11.2%	9.9%	-19.6%	2.58	81.5%	0.6%	10.9%	1.4%	44.6%
计算机设备	-3.1%	16.3%	6.5%	1.11	33.5%	1.1%	11.9%	2.2%	33.8%
游戏 II	4.0%	21.5%	74.9%	0.53	32.1%	0.6%	12.4%	3.2%	57.4%
汽车零部件	-7.9%	11.1%	5.6%	1.07	54.3%	2.0%	12.6%	2.0%	37.0%
出版	-1.0%	-0.1%	15.3%	1.87	80.3%	0.2%	14.0%	1.1%	25.7%
商用车	-4.6%	17.6%	-17.5%	0.29	26.3%	0.2%	15.8%	1.3%	20.2%
光伏设备	-19.0%	12.5%	-1350.2%	#N/A	13.8%	1.5%	16.8%	2.0%	50.6%
IT服务 II	-4.9%	15.6%	138.8%	2.21	73.3%	2.0%	18.0%	3.5%	59.2%
工程机械	-4.8%	14.1%	22.8%	0.75	58.2%	0.3%	22.7%	1.5%	67.2%
中药 II	9.6%	4.7%	0.1%	2.26	66.9%	0.7%	22.7%	2.8%	88.9%
软件开发	-1.4%	9.6%	46.7%	1.56	51.3%	2.3%	29.1%	3.5%	70.9%
航海装备 II	-5.6%	30.1%	135.2%	0.21	22.3%	0.3%	36.3%	2.3%	82.4%
电机 II	-9.2%	7.5%	23.8%	2.71	92.6%	0.3%	37.4%	2.7%	41.4%
军工电子 II	-12.1%	12.8%	-41.7%	2.25	85.8%	1.0%	40.9%	2.9%	63.5%
风电设备	-14.9%	20.1%	25.4%	0.48	32.7%	0.4%	41.7%	2.5%	60.8%
专用设备	-14.6%	9.5%	17.5%	0.97	38.4%	1.7%	42.2%	2.2%	55.1%
电池	-14.9%	43.1%	22.6%	0.44	5.8%	2.5%	44.0%	2.7%	55.7%
影视院线	5.1%	2.7%	77.9%	2.07	76.3%	0.4%	46.1%	5.3%	88.4%
医疗器械	3.9%	12.4%	-17.6%	1.19	37.6%	1.0%	48.9%	2.2%	71.4%
电网设备	-14.6%	12.3%	13.4%	0.88	25.1%	1.7%	53.1%	3.2%	77.4%
广告营销	0.0%	8.2%	-2.3%	1.07	57.7%	0.8%	56.1%	4.6%	82.1%
消费电子	-19.0%	38.3%	15.4%	0.64	5.7%	2.7%	59.0%	2.1%	54.3%
其他电源设备 II	-23.8%	17.9%	5.5%	0.71	39.6%	0.7%	61.2%	2.0%	46.2%
医药商业	10.6%	3.8%	7.2%	1.91	98.3%	0.4%	64.4%	3.9%	95.2%
通用设备	-17.3%	12.4%	16.6%	1.15	46.5%	2.7%	65.0%	3.6%	65.8%
地面兵装 II	-11.2%	10.0%	-2.2%	1.68	49.8%	0.2%	66.9%	2.8%	71.3%
其他电子 II	-29.6%	49.5%	29.7%	0.39	23.8%	0.8%	67.9%	4.8%	72.5%
光学光电子	-20.2%	9.3%	92.6%	1.23	60.2%	2.0%	71.7%	3.1%	83.4%
生物制品	14.3%	8.0%	-33.6%	#N/A	0.3%	0.9%	77.4%	2.2%	94.3%
航天装备 II	-18.3%	14.6%	-49.5%	3.32	50.1%	0.4%	79.7%	2.6%	75.9%
化学制药	15.2%	7.1%	-8.3%	1.43	42.7%	3.0%	81.2%	4.4%	99.1%
自动化设备	-20.6%	20.0%	-7.0%	1.62	71.0%	1.8%	81.9%	3.1%	71.8%
通信设备	-32.7%	35.2%	29.2%	0.46	1.1%	6.2%	91.6%	4.3%	71.7%
半导体	-18.7%	57.1%	37.4%	0.31	0.0%	13.3%	95.3%	4.4%	84.0%
元件	-23.8%	33.0%	47.3%	0.69	6.1%	6.2%	99.2%	7.4%	98.0%
医疗服务	37.2%	14.8%	43.0%	1.29	35.5%	2.4%	99.5%	4.7%	98.8%

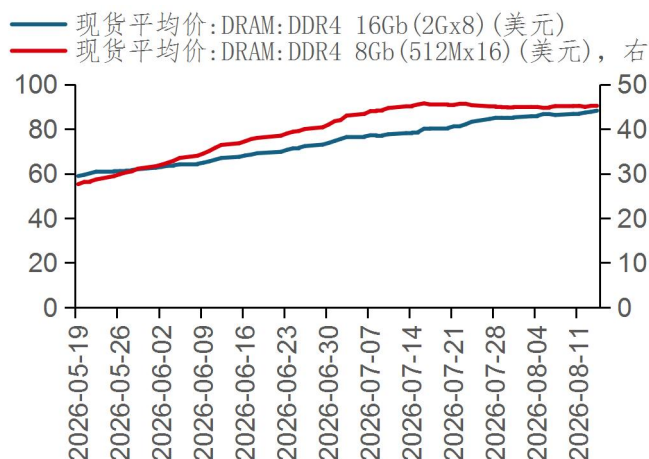
资料来源：华金证券研究所，wind

（三）短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

短期建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、有色金属（小金属、贵金属）、创新药、电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的蓝筹行业。（1）电子：一是 PCIM Asia 2026 将于 8 月 26 至 28 日在深圳召开，更通过覆盖组件、驱动控制、散热管理及智能系统的全方位展示，向业界人士呈现一条完整的产业价值链；二是 DRAM:DDR4 现货平均价维持在约 80 美元的高位。（2）通信：一是 2026 年通信、感知与智能计算国际学术会议（CSIC 2026）将于 8 月 14-16 日在广西桂林召开，研究主题覆盖下一代通信网络、集成传感架构，到具身智能、多模态视觉理解等多个方向；二是 2026 年 6 月集成电路产量较上年同期同比增长 18.8%。（3）计算机：2026 中国工业计算机大会暨第二十三届学术年会（CCF ICC 2026）

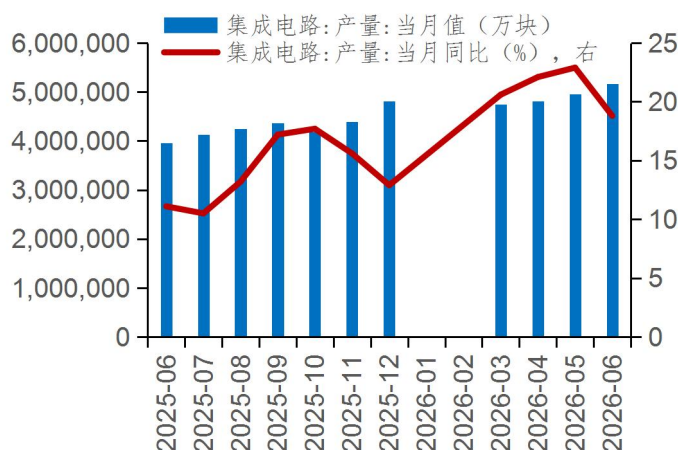
将于 2026 年 9 月 11 日至 13 日在合肥召开，本次大会主题是“数智工控·合创未来”，共同探讨“工业控制数字化、智能化融合发展创造未来智能经济”。（4）传媒：BIRTV2026（北京国际广播电影电视展览会）于 8 月 19 日至 22 日在北京举办，由国家广播电视总局和中央广播电视总台指导，将重点呈现 AIGC、虚拟制作等前沿技术。（5）有色金属：2026 年（第二十四届）中国国际铜业论坛于 9 月 8 日至 10 日在黑龙江哈尔滨召开，主题为“链韧新开局，‘铜’铸新时代”，探讨铜工业的资源安全与供应链韧性。（6）创新药：8 月 20 至 21 日，第五届生物医药产业链发展大会（BIC China）将在杭州启幕，本届大会以“重构生态，定义未来”为主题，内容涵盖监管政策的前沿洞察，与 AI 制药的算力突围。（7）电新：9 月 3 日至 4 日以“电驱万物 融合共生”为主题的 2026 世界动力电池大会将在宜宾举办，大会期间，除开幕式、全体大会等核心议程外，还将举办 8 场专题会议。（8）军工：“GCAE 2026 广州国际商业航天展览会”定于 8 月 21 至 23 日在广州召开，大会以“创新航天新机遇、共启太空新产业”为主题，将全面展示中国商业航天全产业链技术与实力。（9）大金融：2026 年陆家嘴论坛释放“防风险与促发展并重、严监管与赋能并行”的核心监管基调，明确实体服务方向、扩大制度型开放、试点创新业务。（10）消费：2026（第九届）零售数字化年会暨数智生态论坛将于 8 月 26-28 日在杭州举办，今年大会的主题为“数智赋能 全域融合”，在大力提振消费的大环境下，会议将重点聚焦 AI 的落地应用及全域融合、企业数字化转型实践与行业发展趋势。

图 19：近期两款 DRAM 现货平均价上涨



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 20：集成电路产量回升



资料来源：华金证券研究所，iFinD（注：2026 年 1 月、2 月数据缺失）

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn