

策略周报

硬科技：从反弹向反转积蓄

A 股硬科技由超跌修复切换向趋势行情的条件正加速成熟。

- 以科创 50 为代表的硬科技板块正由超跌修复切换向趋势行情。整个 6-8 月中旬周期，硬科技走势的形态叙事可分为两层看。第一层是指数层面，硬科技代表性指数科创 50 在 6 月 30 日见到阶段性收盘高点 2207.86 点后深度回撤，7 月整月下跌约 25.9%，8 月 3 日收盘低点下探至 1552.89 点。其后反弹开启，8 月 14 日收于 1717.68 点，略低于 20 日均线但较低点累计反弹 10.6%，指数已脱离极端杀跌区间，低点修复明确，反弹中枢抬升。第二层是行业层面，申万电子、通信 7 月分别大跌约 34.7%、31.9%，是上一轮极化估值消化与海外叙事扰动的重灾区；进入 8 月，截至 8 月 14 日当月累计涨幅分别约 13.2%、15.3%，收盘均重新站上 20 日均线上方，两个标杆行业的快速反弹推动短线形态修复成立。成交额方面，科创 50 在 8 月 14 日首次跌破千亿，如果硬科技行情只是杠杆与题材资金主导下的弱修复，行情很难与缩量背景并存，因而我们判断恐慌出清后的趋势资金与产业资金正逐步掌握主导权，资金行为上更接近去伪存真后的缩圈。
- 海外大小云财报验证夯实 AI 基本面锚。7 月底至 8 月上旬，微软、亚马逊等大云厂商二季度（及对应财季）业绩密集落地。大云侧，景气与开支同步上修。小云与算力租赁成为弹性更大的右侧观察窗，CoreWeave 和 Nebius 在 8 月 12 日前后相继发布 Q2 财报，业绩均超预期。总体来看，本轮大小云的良好财报披露使得 AI 从订单到资本开支最后向收入转化的逻辑链条进一步夯实，AI 基建叙事从反弹主题交易归位到资本开支上行大主线的条件正加速成熟。
- A 股硬科技中报对照将成为下一步验证，预告汇总显示电子、通信样本足，且利润增长预测中位数高。往后看，8 月中下旬 A 股中报密集披露仍是变奏点，如果算力、存储、光模块等核心赛道能持续兑现景气，交出与估值匹配的收入与订单证据，并带动一致预期上修，硬科技行情即能顺利归位大主线，科创 50 有望站稳 8 月反弹高点及更重要的前高区域。从中报预告来看，虽然中报信息披露仍偏早期，披露率不到两成，但从方向性扫描的角度我们观察到电子、通信样本足，且利润增长预测中位数高，均排在所有行业的前五位；有色资源品（AI 硬件上游）更是排在了所有披露率超 10% 的行业里的第一位，因而我们认为硬科技此刻的定价已经不只是演绎超跌后的技术性回抽，盈利质量和景气优势上的占优（如在中报实际数据中进一步兑现）或能支撑板块从反弹向反转切换。同时，以茅台为代表的可选消费明星公司中报实际业绩进一步承压，硬科技相对其他板块的业绩优势一定概率进一步凸显，日前汇金、证金双双退出茅台十大股东，潜在大资金的再配置有望提升硬科技的后续空间。
- Anthropic IPO 前置阶段有望构成硬科技情绪的外部期权。据报道 Anthropic 计划于 2026 年 10 月上市，投资方对其 IPO 估值预期可达 2 万亿美元甚至更高，或将成为史上规模最大的 IPO。预计到 2026 年底，Anthropic 年化营收运行率将达到 1000 亿至 1200 亿美元。目前，美股暂缺可对标的上市同类 AI 企业，给 Anthropic 的估值划定公允基准锚有一定困难。在正式定价之前，市场对前沿模型商业化与算力外溢的乐观叙事通常更易延续，这也构成硬科技情绪的外部期权。反之，IPO 定价不及预期会成为对称风险。
- 风险提示：1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；2）市场波动风险；3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

相关研究报告

《7 月金融数据点评》20260815
《美国调整策略、通胀仍可博弈》20260813
《2026 年二季度货币政策执行报告学习体会》20260813

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	6
风险提示	9

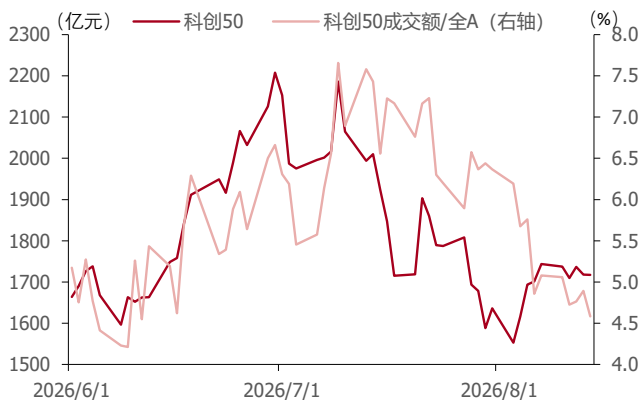
图表目录

图表 1. 反弹中科创 50 成交占比回落，恐慌资金暂出清.....	4
图表 2. 北美大云财报显示云收入增长进一步加速.....	4
图表 3. 申万一级行业中报预告盈利增速情况.....	5
图表 4. 本周全球资产表现.....	6
图表 5. 当前金油比 47.61，自本轮低点回升 49.2%.....	6
图表 6. 本周小盘成长风格表现相对占优.....	7
图表 7. 当前 BOCI 情绪指数.....	7
图表 8. 本周主力资金保持净流入.....	8
图表 9. 本周股票型 ETF 继续净赎回	8
图表 10. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	8

市场热点思考

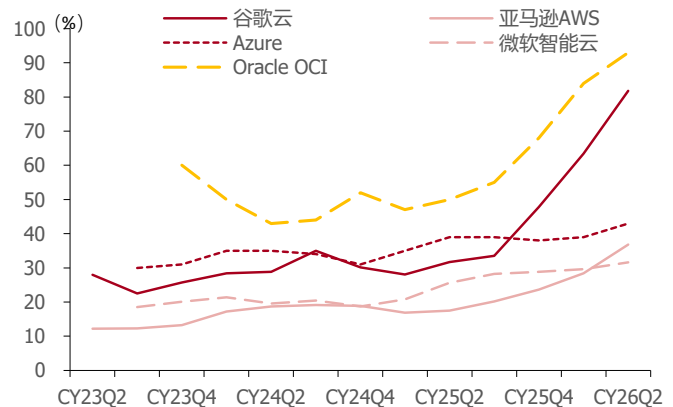
以科创 50 为代表的硬科技板块正由超跌修复切换向趋势行情。整个 6-8 月中旬周期，硬科技走势的形态叙事可分为两层看。第一层是指数层面，硬科技代表性指数科创 50 在 6 月 30 日见到阶段性收盘高点 2207.86 点后深度回撤，7 月整月下跌约 25.9%，8 月 3 日收盘低点下探至 1552.89 点。其后反弹开启，8 月 14 日收于 1717.68 点，略低于 20 日均线但较低点累计反弹 10.6%，指数已脱离极端杀跌区间，低点修复明确，反弹中枢抬升。第二层是行业层面，申万电子、通信 7 月分别大跌约 34.7%、31.9%，是上一轮极化估值消化与海外叙事扰动的重灾区；进入 8 月，截至 8 月 14 日当月累计涨幅分别约 13.2%、15.3%，收盘均重新站上 20 日均线上方，两个标杆行业的快速反弹推动短线形态修复成立。成交额方面，科创 50 在 8 月 14 日首次跌破千亿，如果硬科技行情只是杠杆与题材资金主导下的弱修复，行情很难与缩量背景并存，因而我们判断恐慌出清后的趋势资金与产业资金正逐步掌握主导权，资金行为上更接近去伪存真的缩圈。

图表 1. 反弹中科创 50 成交占比回落，恐慌资金暂出清



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 北美大云财报显示云收入增长进一步加速



资料来源：万得，中银证券

海外云财报验证夯实 AI 基本面锚。7 月底至 8 月上旬，微软、亚马逊等大云厂商二季度（及对应财季）业绩密集落地。大云侧，景气与开支同步上修，微软 Azure 上季度营收大涨 43%，创下四年最高增速，公司预计下个季度增速将进一步走高至约 45%；季度资本开支（投向数据中心、硬件设备等长期固定资产的投入）约 410 亿美元，增长 70%。亚马逊 AWS 季度营收约 422 亿美元、同比增约 36.7%，创下了自 2021 年以来 18 个季度的最快增速，营业利润率在三大云厂商中遥遥领先。公司全年资本支出将进一步加速，指引从 2000 亿美元上调至 2200 亿美元。小云与算力租赁成为弹性更大的右侧观察窗，CoreWeave 和 Nebius 在 8 月 12 日前后相继发布 Q2 财报，业绩均超预期。CoreWeave 与 OpenAI 年内多次扩大长期算力合作，近期与 OpenAI 年内第三次扩大租赁合作协议，为其下一代先进模型的训练提供算力，本次合同的价值最高可达 65 亿美元，年内累计合同规模最高可达约 224 亿美元量级，并以股权安排加深绑定，相当于用长期订单锁定算力需求。Nebius (NBIS) 作为美股算力租赁重要阵眼，英伟达披露合计约 9.3% 股份，公司此前亦获得英伟达约 20 亿美元合作投资，并落地与 Meta 等高达 120 亿美元的长期算力协议。总体来看，本轮大小云的良好财报披露使得 AI 从订单到资本开支最后向收入转化的逻辑链条进一步夯实，AI 基建叙事从反弹主题交易归位到资本开支上行大主线的条件正加速成熟。

往后看，8 月中下旬 A 股中报密集披露仍是变奏点，如果算力、存储、光模块等核心赛道能持续兑现景气，交出与估值匹配的收入与订单证据，并带动一致预期上修，硬科技行情即能顺利归位大主线，科创 50 有望站稳 8 月反弹高点及更重要的前高区域。从中报预告来看，虽然中报信息披露仍偏早期，披露率不到两成，但从方向性扫描的角度我们观察到电子、通信样本足，且利润增长预测中位数高，均排在所有行业的前五位；有色资源品（AI 硬件上游）更是排在了所有披露率超 10% 的行业里的第一位，因而我们认为硬科技此刻的定价已经不只是演绎超跌后的技术性回抽，盈利质量和景气优势上的占优（如在中报实际数据中进一步兑现）或能支撑板块从反弹向反转转换。同时，以茅台为代表的可选消费明星公司中报实际业绩进一步承压，硬科技相对其他板块的业绩优势一定概率进一步凸显，日前汇金、证金双双退出茅台十大股东，潜在大资金的再配置有望提升硬科技的后续空间。

图表 3. 申万一级行业中报预告盈利增速情况

行业	行业披露占比	预喜占比	增速中位数
有色金属	16.4%	86.7%	119.5%
基础化工	18.7%	59.9%	89.0%
电子	21.8%	61.9%	83.2%
通信	16.6%	55.8%	80.2%
电力设备	83.2%	49.2%	73.8%
环保	10.2%	44.4%	72.6%
传媒	18.3%	35.7%	65.7%
计算机	26.3%	34.1%	60.0%
医药生物	34.2%	42.9%	59.8%
商贸零售	20.6%	52.2%	58.0%

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/8/14，剔除了行业披露占比 10% 以下的行业

Anthropic IPO 前置阶段有望构成硬科技情绪的外部期权。据报道 Anthropic 计划于 2026 年 10 月上市，投资方对其 IPO 估值预期可达 2 万亿美元甚至更高，或将成为史上规模最大的 IPO。预计到 2026 年底，Anthropic 年化营收运行率将达到 1000 亿至 1200 亿美元。目前，美股暂缺可对标的上市同类 AI 企业，给 Anthropic 的估值划定公允基准锚有一定困难。在正式定价之前，市场对前沿模型商业化与算力外溢的乐观叙事通常更易延续，这也构成硬科技情绪的外部期权。反之，IPO 定价不及预期会成为对称风险。综合海外信号：大小云财报兑现→AI 基建 ROI 获验证→资本开支上行周期正名，再叠加 neocloud 长单以及 Anthropic IPO 的预热期，这是本轮 A 股硬科技最硬的外生支撑，从超跌修复切换向趋势行情的条件正加速成熟，A 股电子通信核心标的有望获益于此重获弹性。

一周数据集锦

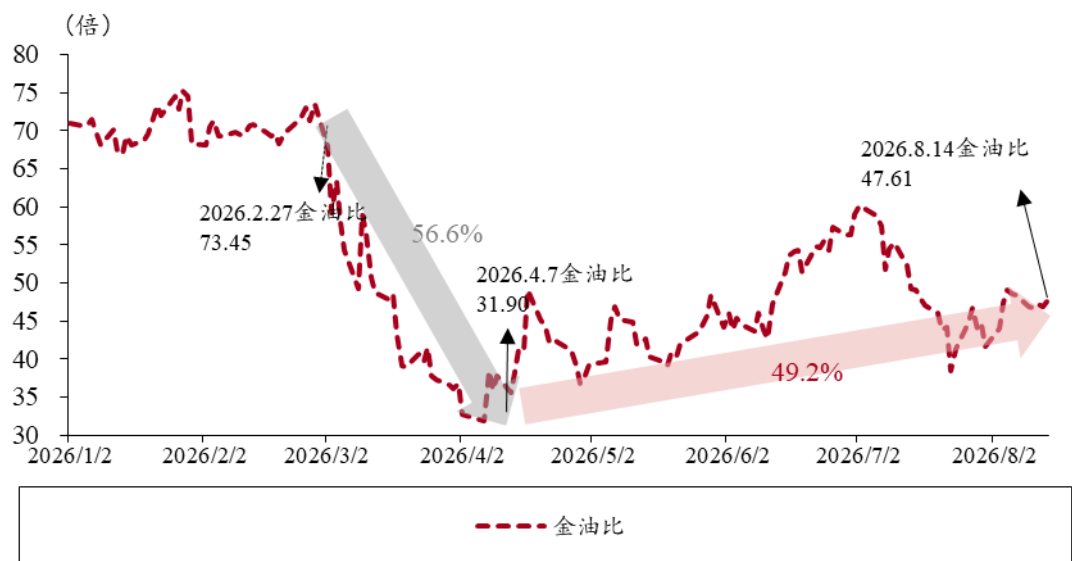
本周全球主要股指震荡分化，布油价格有所反弹。当前金油比 47.61，自本轮高点回落 35.2%，自 4 月 7 日本轮低点修复 49.2%。当前 BOCI 情绪指数慢线自底部修复，快线反弹接近短期高点。

图表 4.本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	8月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	0.43	3.75	13.52
	MSCI新兴市场	2.61	2.12	21.13
	标普500	0.36	3.95	13.74
	日经指数	4.74	6.76	36.50
	斯托克指数	0.28	2.78	12.46
	韩国综指	11.49	5.80	65.58
	万得全A	0.27	5.65	2.34
	恒生指数	(2.15)	(4.93)	(2.00)
汇	美元指数	0.04	(0.15)	1.39
	美元兑人民币	(0.04)	(0.02)	(3.43)
	美元兑日元	0.97	1.16	1.69
	欧元兑美元	0.10	0.36	(1.50)
商	CRB商品	2.78	1.64	31.00
	LME铜	0.69	2.77	4.08
	布伦特原油	2.85	(4.53)	46.63
	伦敦金现	1.27	9.04	1.92
债	10Y美债收益率(Bps)	3.00	(7.00)	50.00
	10Y国债收益率(Bps)	(1.50)	(1.77)	(19.41)

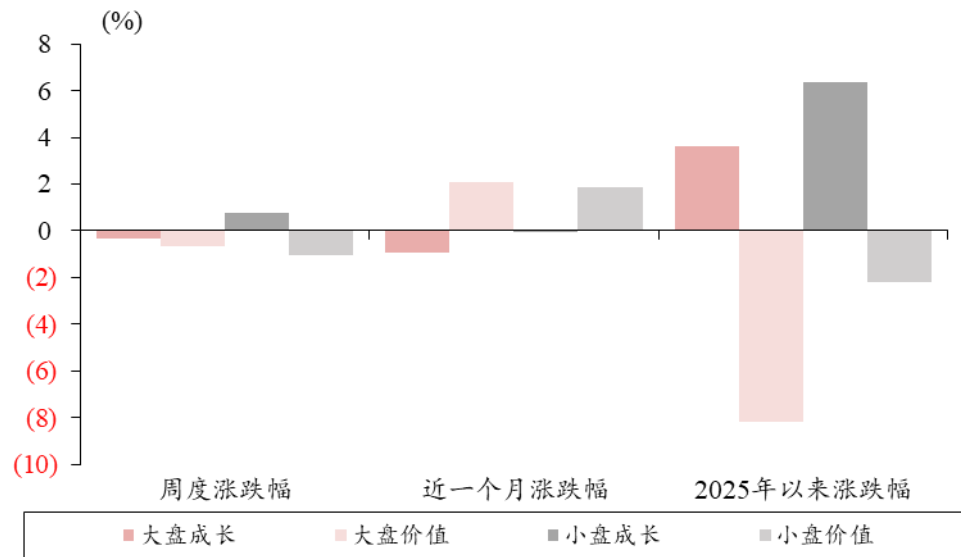
资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年8月14日）

图表 5. 当前金油比 47.61，自本轮低点回升 49.2%



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年8月14日）

图表 6. 本周小盘成长风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年8月14日）

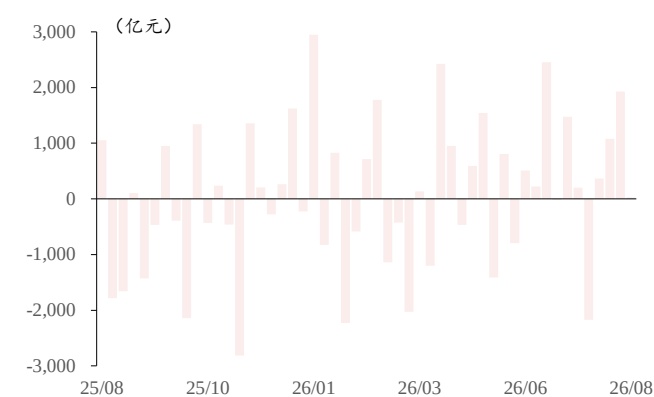
图表 7. 当前 BOCI 情绪指数



资料来源：万得，中银证券

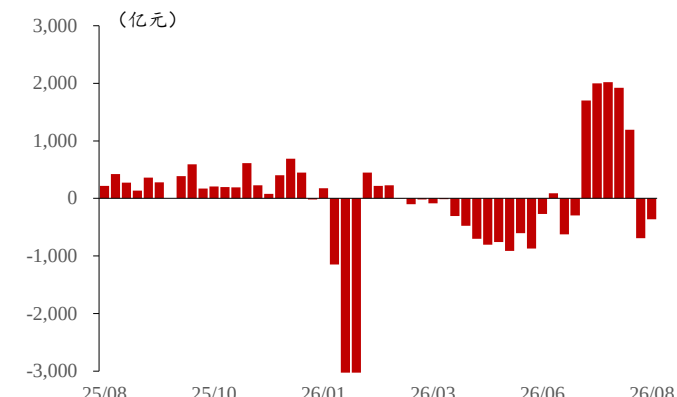
本周 A 股市场主力资金净买入 27.89 亿元，为连续第 4 周净买入，净买入规模环比减少 1895.39 亿元。具体行业上，本周最受市场资金关注的行业是通信，资金净流入规模达 289.03 亿元；医药生物、机械设备分列二、三，资金净流入规模分别是 148.34 亿元和 62.46 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是有色金属、非银金融和基础化工。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 363.29 亿元，为连续第 2 周净赎回，当周净赎回较前周减少 326.76 亿元，其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞上证科创板半导体材料设备主题 ETF、鹏华上证科创板半导体材料设备主题 ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF、易方达中证半导体材料设备主题 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、南方中证 1000ETF、华夏中证 1000ETF、易方达创业板 ETF、南方中证 500ETF。

图表 8. 本周主力资金保持净流入



资料来源：通联数据，中银证券

图表 9. 本周股票型 ETF 继续净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 10. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
通信	289.03	471.48	849.35	2300.73	农林牧渔	(3.70)	(5.12)	(115.46)	(211.20)
医药生物	148.34	360.24	483.74	(64.84)	家用电器	(5.36)	22.16	(59.74)	(101.23)
机械设备	62.46	333.48	1066.30	1753.38	社会服务	(6.58)	23.59	(55.04)	(200.15)
食品饮料	38.66	65.65	(27.14)	(358.07)	钢铁	(8.73)	(5.74)	(106.67)	(122.52)
银行	27.78	95.81	77.05	(185.37)	计算机	(8.91)	412.67	328.71	194.86
房地产	24.15	5.68	25.09	(7.60)	商贸零售	(10.97)	(22.75)	(54.06)	(295.23)
电力设备	22.10	265.26	(469.23)	(194.04)	石油石化	(13.69)	(5.20)	(133.61)	(152.55)
建筑装饰	16.24	61.93	(3.93)	(66.17)	交通运输	(23.07)	(8.89)	(154.59)	(272.55)
综合	12.40	15.76	25.64	37.69	公用事业	(30.95)	(27.22)	(350.80)	15.65
纺织服饰	8.06	19.37	45.13	14.24	国防军工	(32.37)	(0.27)	(164.02)	(580.98)
汽车	8.03	53.82	(49.78)	(249.74)	建筑材料	(36.41)	38.84	243.57	360.16
煤炭	5.12	40.91	24.79	26.67	电子	(38.72)	779.66	4541.04	7864.38
传媒	2.55	71.68	(175.98)	(898.23)	基础化工	(85.37)	83.08	411.50	629.55
轻工制造	2.05	26.79	25.39	93.94	非银金融	(94.38)	(227.73)	(454.42)	(1491.55)
环保	1.34	17.08	(33.11)	9.10	有色金属	(238.18)	439.13	345.44	(268.21)
美容护理	(3.03)	(5.79)	(11.87)	(49.36)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/8/14

风险提示

- 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。
- 2) 市场波动风险。
- 3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371