

震荡格局延续 把握轮动窗口

【20260810-20260816】

核心观点

➤ **大类资产总览：震荡分化延续，成长占优、周期承压。**

本周 A 股市场主要宽基指数涨跌互现，上证指数微跌 0.33%，深证成指上涨 0.30%，创业板指上涨 1.77%，中小盘成长风格相对占优。行业层面，综合（+7.21%）、通信（+5.10%）、医药生物（+1.92%）涨幅居前，有色金属（-3.7%）、美容护理（-1.72%）、非银金融（-1.63%）跌幅居前。债市方面，央行首次在月中开启隔夜逆回购操作，精准对冲税期流动性缺口，10 年期国债收益率小幅下行至 1.70% 附近。商品方面，美伊局势反复拉锯，地缘风险溢价重新注入原油与黄金。油价维持高位，金银价格受地缘避险与加息预期回落双重提振走高；受宏观流动性收敛及地缘不确定性压制，有色金属本周回调明显。

➤ **本周 A 股观点：指数窄幅震荡，再平衡与结构分化并存。**

本周 A 股呈现窄幅震荡格局，上证指数下跌 0.33%，深证成指、创业板指分别上涨 0.30%、1.77%，中小盘股整体强于大盘蓝筹。周初受 7 月通胀数据低于预期影响，市场对经济弱复苏的担忧有所升温，指数一度承压；但周中央行首次隔夜逆回购操作预告提振流动性预期，市场情绪边际修复。行业层面，科技板块内部分化加剧：半导体方向部分龙头公司创历史新高的亮眼业绩提振了相关方向情绪，但前期持续强势的部分标的在中报窗口仍面临估值与业绩匹配度的验证压力。与此同时，消费、医药等内需方向受政策预期提振获得资金关注，行业轮动加速。向后看，短期市场面临两重因素博弈：一是政策底明确，流动性预期改善，央行二季度货币政策执行报告延续“适度宽松”总基调，“及时谋划出台务实管用的增量政策”的表态为市场提供政策锚定；二是外部不确定性仍存，美伊局势反复拉锯，地缘风险溢价持续注入，海外流动性路径的不确定性对 A 股风险偏好形成阶段性压制。综合来看，当前市场处于政策托底但外部风险未消的震荡窗口，配置宜攻守兼备，科技板块聚焦业绩兑现度高的龙头，消费、医药等内需方向可逐步增加仓位，整体维持中性偏积极仓位。

A 股配置建议：短期均衡配置医药、消费等内需方向及资源品板块，科技板块精选优质标的博弈反弹；中长期逢低分批布局半导体、AI 等科技核心。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

➤ 本周债市观点：央行精准呵护流动性，长端利率偏强震荡。

本周债市整体震荡偏强，10 年期国债收益率收于 1.70%附近，较前周下行约 1.5BP，曲线呈现平坦化特征。前半周受税期资金面收敛、7 天逆回购连续零投放等因素影响，市场情绪偏谨慎；但周中央行公告首次在月中开启隔夜逆回购操作，精准对冲税期流动性缺口，有效缓解了市场的谨慎情绪，10 年期国债收益率周中最低触及 1.675%。央行二季度货币政策执行报告强调“综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕”，明确未来将完善短端利率调控机制，隔夜回购利率有望向政策属性强化。向后看，央行维持流动性充裕的态度明确，长端利率在基本面弱修复和宽货币预期支撑下，下行空间虽有限但风险可控，短期以偏强震荡为主。

债市配置建议：短期以震荡为主，可作为底仓获取确定性票息收益；长端利率逢高可小幅参与，但建议快进快出、保持灵活。

➤ 本周商品观点：地缘扰动持续，商品静待需求验证。

原油方面，霍尔木兹海峡通航风险持续发酵，美伊双方表态反复令供应中断忧虑难以消退，国际油价在地缘消息扰动下维持高位，WTI 及布伦特原油周期环比上升 5.72%，对全球权益市场无风险利率构成持续压制。黄金方面，中东局势再度升级叠加美国 7 月 PPI 涨幅低于预期、美联储 9 月加息预期降至不足 35%，美元指数震荡，金价获得避险与金融属性双重提振。有色方面，铜铝价格受供给端扰动小幅反弹，但终端消费疲弱及全球制造业 PMI 收缩压制反弹力度，中期趋势的确认仍有赖于需求侧信号的实质性改善。

商品配置建议：原油短期地缘扰动仍存不确定性，建议观望为主；黄金建议逢回调积极参与；有色建议轻仓持有。

每周一图：主要指数

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-07-13	2026-07-20	2026-07-27	2026-08-03	2026-08-10	本周走势
	区间结束日	2026-07-17	2026-07-24	2026-07-31	2026-08-07	2026-08-14	
	周行情特征	大幅跌落	小幅反弹	走势分化	全线上涨	走势分化	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-5.81	1.33	0.47	2.81	-0.33	
	深证成指 (%)	-8.90	0.49	-1.42	5.39	0.30	
	创业板指 (%)	-10.78	1.52	-3.93	6.55	1.77	
	科创50 (%)	-16.93	4.19	-8.46	6.61	-1.51	
	北证50 (%)	-10.98	-4.15	5.00	4.71	-4.12	
	万得全A (%)	-8.74	0.22	-0.05	5.37	0.27	
市场成交情 况	日均成交量 (亿股)	1299	1330	1204	1260	1204	
	日均成交额 (亿元)	26464	25030	22716	24301	23532	
个股涨跌情 况	上涨数 (家)	1348	1477	4392	4252	2916	
	下跌数 (家)	4136	4004	1127	4136	2541	

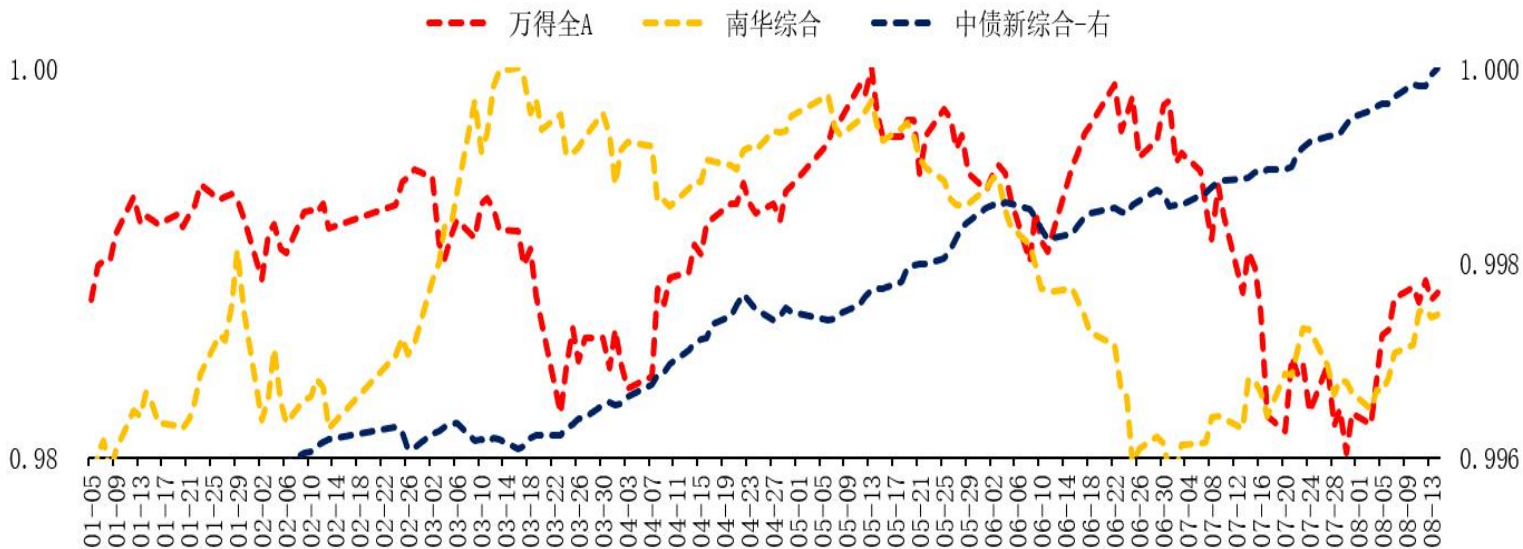
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：地缘冲突超预期升级、国内政策落地节奏不及预期、海外央行政策超预期转向

一、大类资产总体表现：震荡分化延续，成长占优、周期承压

本周 A 股市场主要宽基指数涨跌互现，上证指数微跌 0.33%，深证成指上涨 0.30%，创业板指上涨 1.77%，中小盘成长风格相对占优。行业层面，综合(+7.21%)、通信(+5.10%)、医药生物(+1.92%)涨幅居前，有色金属(-3.7%)、美容护理(-1.72%)、非银金融(-1.63%)跌幅居前。债市方面，央行首次在月中开启隔夜逆回购操作，精准对冲税期流动性缺口，10 年期国债收益率小幅下行至 1.70%附近。商品方面，美伊局势反复拉锯，地缘风险溢价重新注入原油与黄金。油价维持高位，金银价格受地缘避险与加息预期回落双重提振走高；受宏观流动性收敛及地缘不确定性压制，有色金属本周回调明显。

图表 1：股、商、债走势分化



数据来源：Wind, 大同证券

二、权益市场：指数窄幅震荡，再平衡与结构分化并存

(一) 核心观点：震荡格局延续，把握轮动窗口。

本周 A 股呈现窄幅震荡格局，上证指数下跌 0.33%，深证成指、创业板指分别上涨 0.30%、1.77%，中小盘股整体强于大盘蓝筹。周初受 7 月通胀数据低于预期影响，市场对经济弱复苏的担忧有所升温，指数一度承压；但周中央行首次隔夜逆回购操作预告提振流动性预期，市场情绪边际修复。行业层面，科技板块内部分化加剧：半导体方向部分龙头公司创历史新高的亮眼业绩提振了相关方向



情绪，但前期持续强势的部分标的在中报窗口仍面临估值与业绩匹配度的验证压力。与此同时，消费、医药等内需方向受政策预期提振获得资金关注，行业轮动加速。向后看，短期市场面临两重因素博弈：一是政策底明确，流动性预期改善，央行二季度货币政策执行报告延续“适度宽松”总基调，“及时谋划出台务实管用的增量政策”的表态为市场提供政策锚定；二是外部不确定性仍存，美伊局势反复拉锯，地缘风险溢价持续注入，海外流动性路径的不确定性对 A 股风险偏好形成阶段性压制。综合来看，当前市场处于政策托底但外部风险未消的震荡窗口，配置宜攻守兼备，科技板块聚焦业绩兑现度高的龙头，消费、医药等内需方向可逐步增加仓位，整体维持中性偏积极仓位：

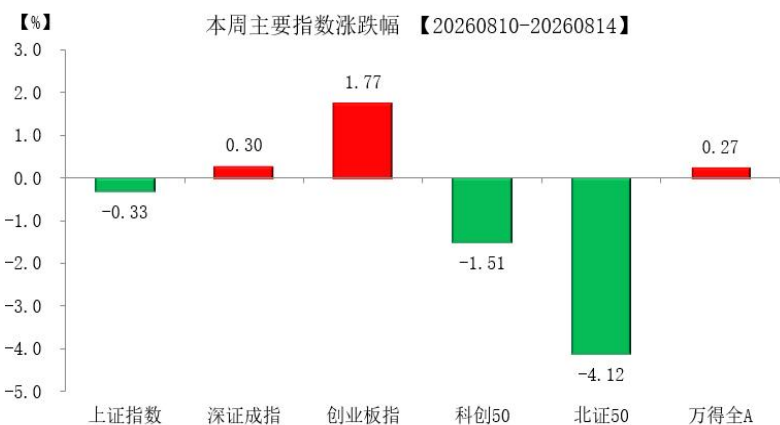
1. 短期来看，市场热点有所分散，再平衡仍是主旋律。科技板块经历前期剧烈调整后拥挤度有所回落，但估值与业绩匹配度在中报窗口面临考验。与此同时，消费、医药等前期滞涨板块在政策预期与景气边际改善信号下轮动机会增多。

2. 中长期来看，科技产业趋势未改，但需在分化中聚焦确定性。“人工智能+”行动已写入顶层设计，产业景气与国产替代双轮驱动逻辑不变。半导体设备、AI 算力等方向在外部扰动消化后仍具备明确的成长空间，但需精选有订单支撑和业绩确定性的优质企业。

因此，我们综合认为，短期以均衡配置为主，把握再平衡过程中的行业轮动机会；中长期逢低布局硬科技，聚焦业绩确定性强的优质企业，在产业趋势与政策护航的双重逻辑下把握分化后的布局窗口。

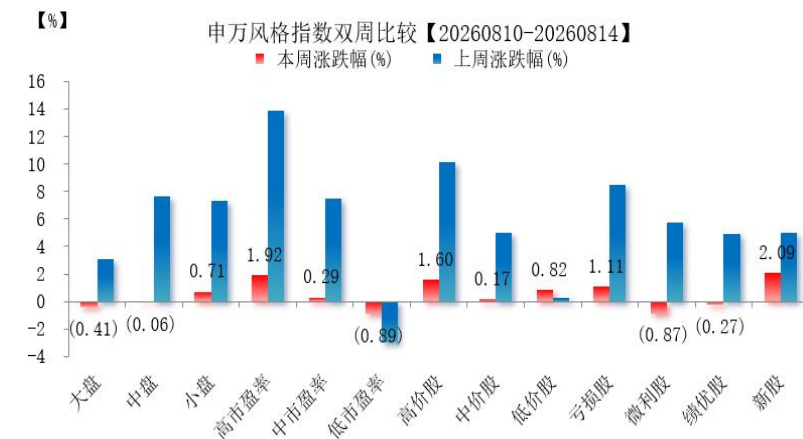
（二）配置建议：短期均衡配置医药、消费等内需方向及资源品板块，科技板块精选优质标的博弈反弹；中长期逢低分批布局半导体、AI 等科技核心。

图表 2：本周主要指数涨跌互现



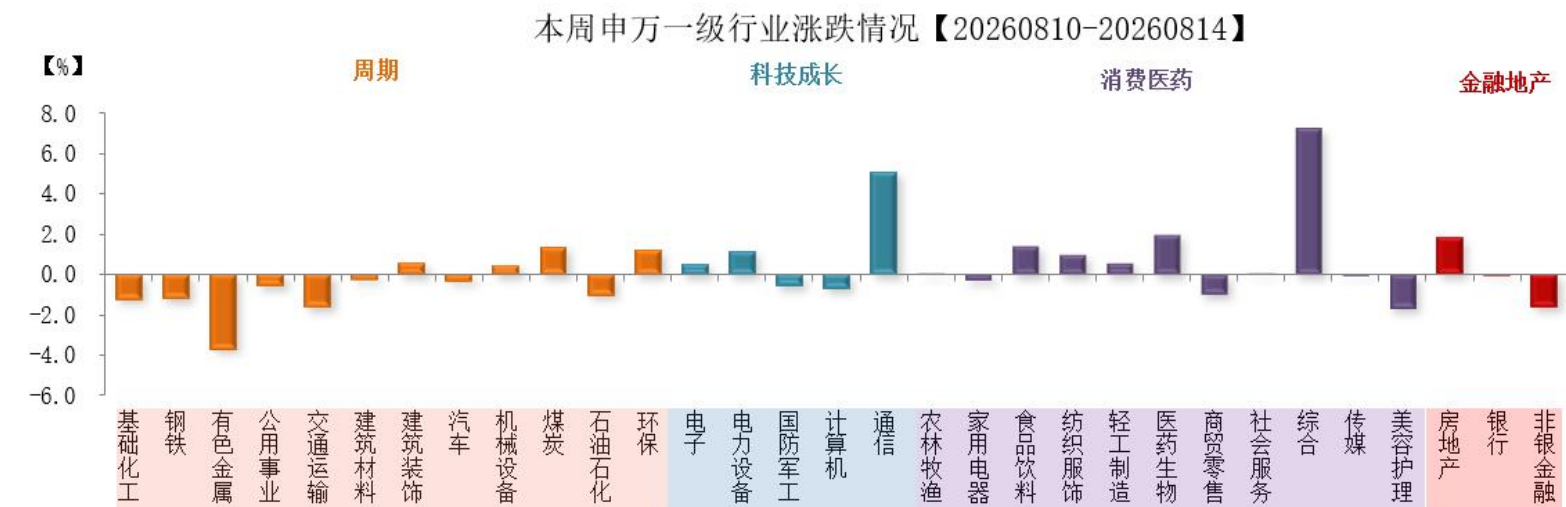
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：风格分化显著



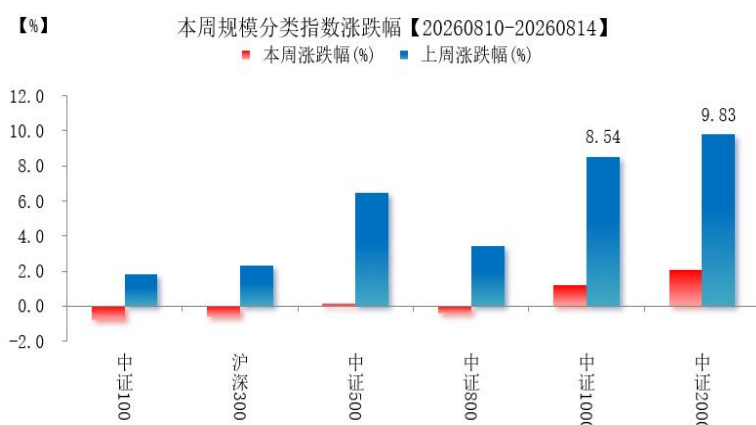
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周行业表现分化



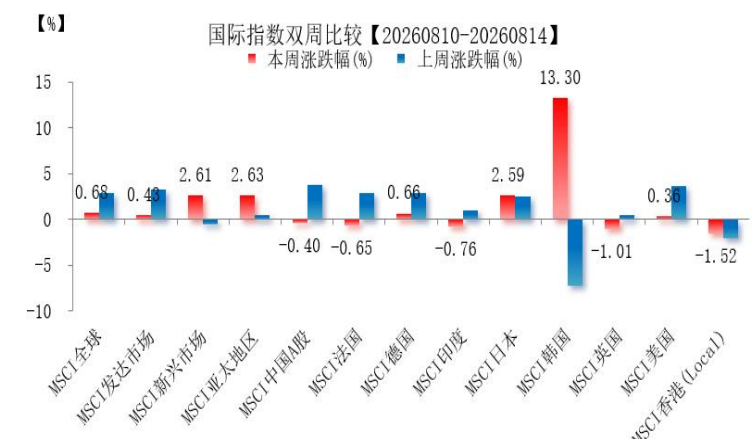
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：宽基指数涨跌互现



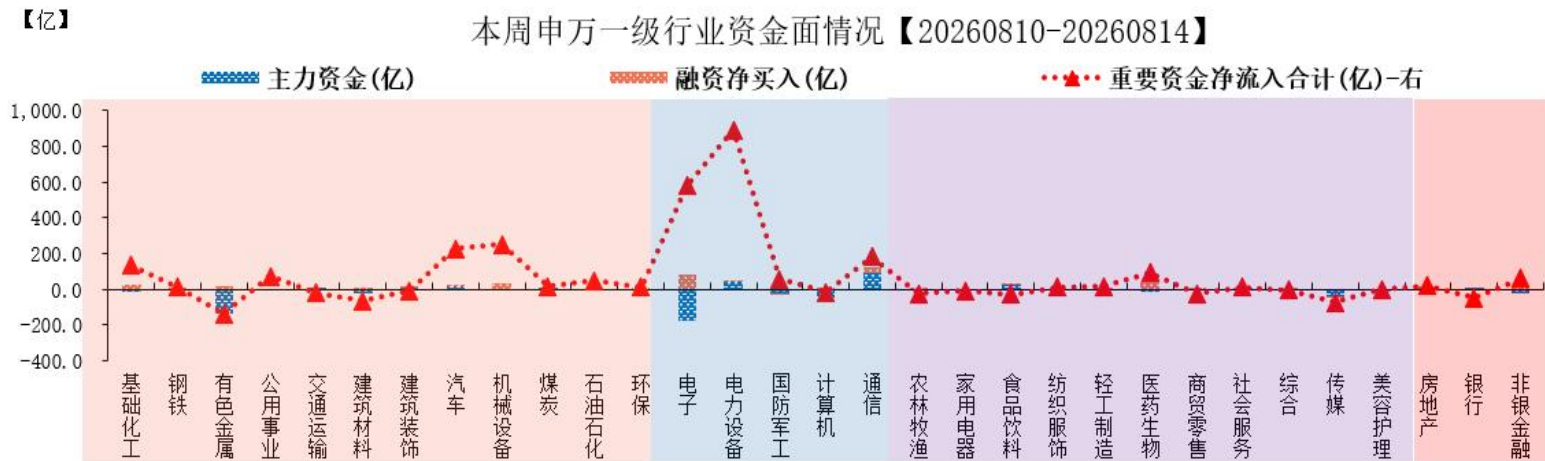
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：全球市场多数回调



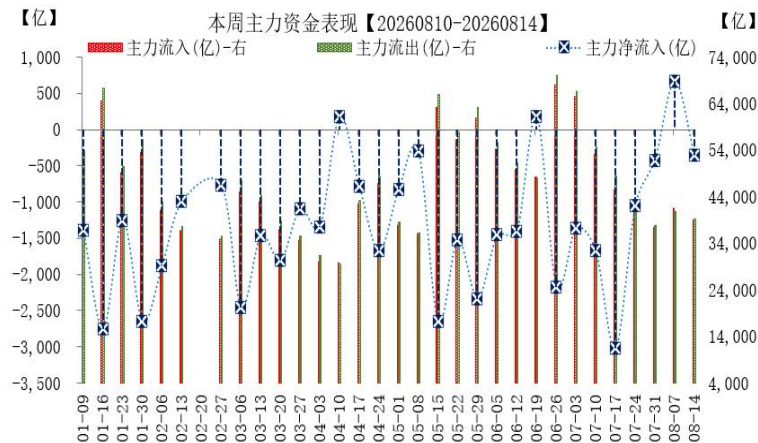
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周行业资金流向



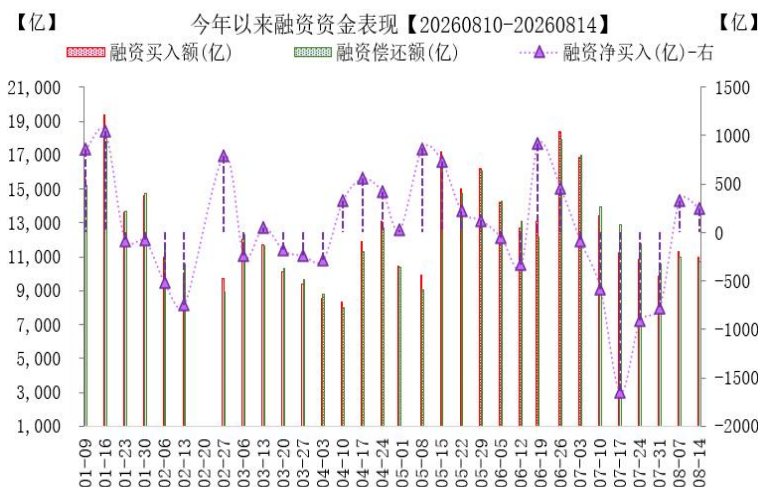
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：本周主力资金净流入大幅下降



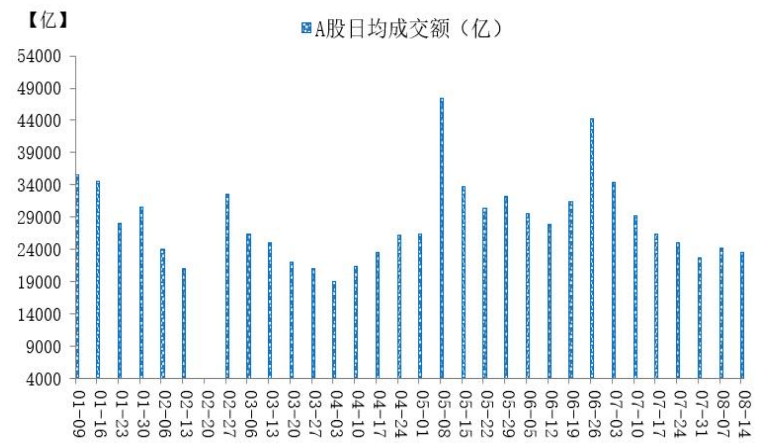
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：本周融资净买入小幅下降



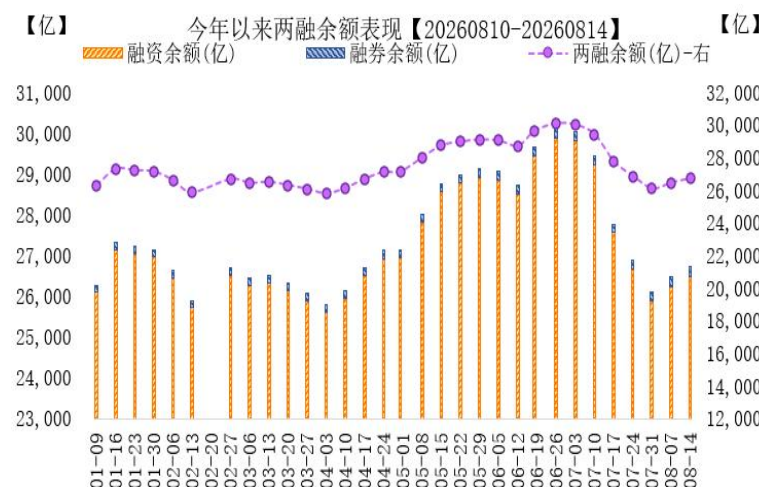
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：市场交投情绪微幅回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额延续回升态势



数据来源：Wind，大同证券

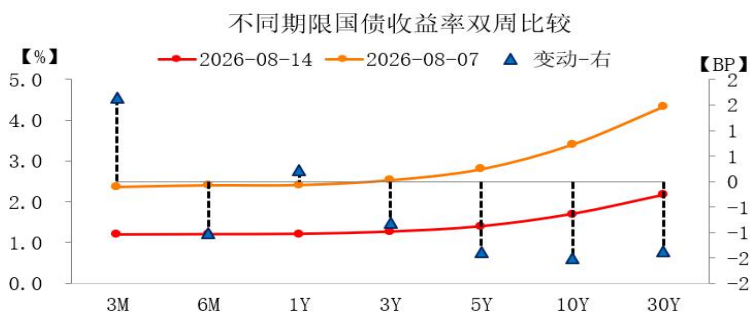
三、债券市场跟踪：央行精准呵护流动性，长端利率偏强震荡

（一）核心观点：长端小幅下行，宽松预期加固。

本周债市整体震荡偏强，10年期国债收益率收于1.70%附近，较前周下行约1.5BP，曲线呈现平坦化特征。前半周受税期资金面收敛、7天逆回购连续零投放等因素影响，市场情绪偏谨慎；但周中央行公告首次在月中开启隔夜逆回购操作，精准对冲税期流动性缺口，有效缓解了市场的谨慎情绪，10年期国债收益率周中最低触及1.675%。央行二季度货币政策执行报告强调“综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕”，明确未来将完善短端利率调控机制，隔夜回购利率有望向政策属性强化。向后看，央行维持流动性充裕的态度明确，长端利率在基本面弱修复和宽货币预期支撑下，下行空间虽有限但风险可控，短期以偏强震荡为主。

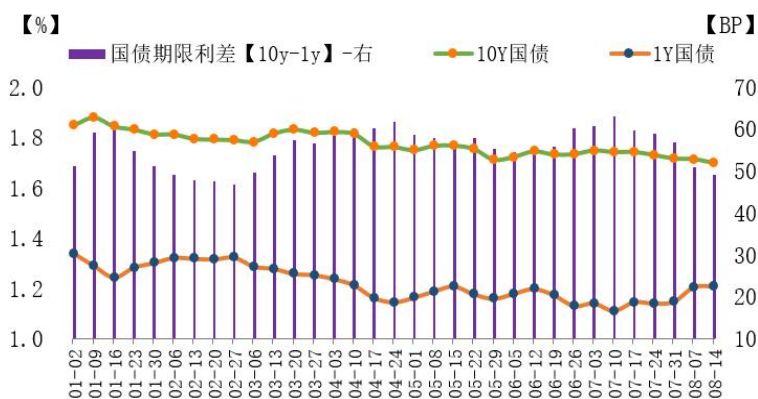
（二）债市配置建议：短期以震荡为主，可作为底仓获取确定性票息收益；长端利率逢高可小幅参与，但建议快进快出、保持灵活。

图表 12：短端微幅上行，长端微幅下降



数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债期限利差继续收窄



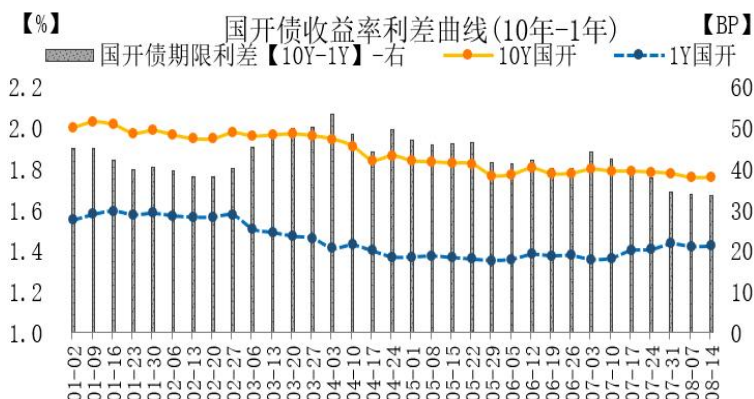
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差微幅走阔



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差微幅波动



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：地缘扰动持续，商品静待需求验证

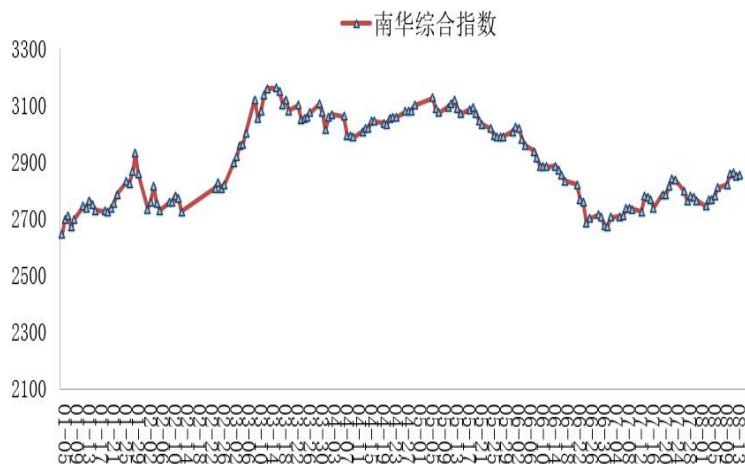
（一）核心观点：商品整体偏强，金油铜分化中上行。

原油方面，霍尔木兹海峡通航风险持续发酵，美伊双方表态反复令供应中断忧虑难以消退，国际油价在地缘消息扰动下维持高位，WTI 及布伦特原油周期环比上升 5.72%，对全球权益市场无风险利率构成持续压制。黄金方面，中东局势再度升级叠加美国 7 月 PPI 涨幅低于预期、美联储 9 月加息预期降至不足 35%，美元指数震荡，金价获得避险与金融属性双重提振。有色方面，铜铝价格受供给端扰动小幅反弹，但终端消费疲弱及全球制造业 PMI 收缩压制反弹力度，中期趋势的确认仍有赖于需求侧信号的实质性改善。

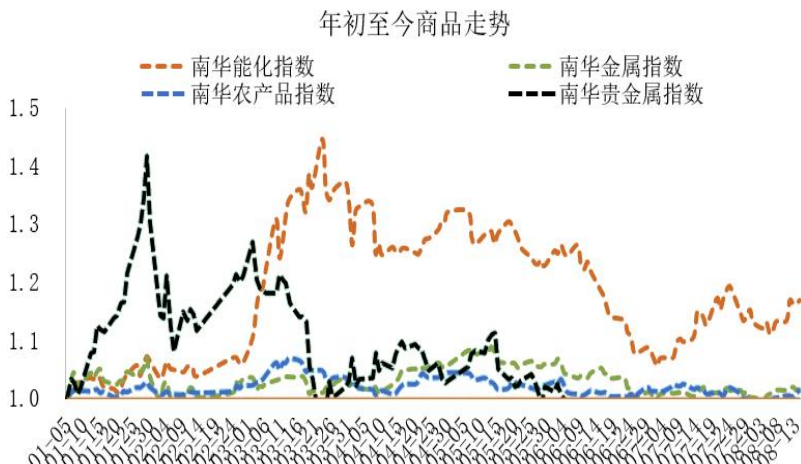
（二）商品配置建议：原油短期地缘扰动仍存不确定性，建议观望为主；黄金建议逢回调积极参与；有色建议轻仓持有。

图表 16：商品市场小幅震荡

图表 17：不同商品指数走势分化



数据来源：Wind，大同证券



数据来源：Wind，大同证券

五、风险提示

地缘冲突超预期升级、国内政策落地节奏不及预期、海外央行政策超预期转向

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。