

2026 年 08 月 22 日

价格先修、筹码慢修：再平衡仍在路上

——投资策略周报

策略研究团队

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

● 海外波动加大，A 股风险偏好受到扰动

本周海外市场波动明显加大，海外科技股调整、美债利率上行和油价上涨形成共振，全球权益市场风险偏好明显承压，并于周三向 A 股传导。A 股内部跌幅依然与前期涨幅、机构持仓和交易拥挤程度高度相关，高拥挤环境下筹码结构仍然较为脆弱。经过周三快速调整后，周四、周五 A 股已经重新企稳，当前外部冲击尚未破坏 A 股中期运行的核心逻辑。但海外环境较此前明显复杂，美债长端利率、油价以及全球科技股波动均有所抬升，后续需要进一步降低斜率预期，并适应波动率明显抬升的市场环境。

● 价格风险快速释放，筹码修复仍需时间

拥挤度依然是判断短期市场节奏的重要锚点。截至 8.21 个股成交额集中度已经从前期 50% 附近的高位回落至 47.7%，拥挤度拐点初步出现，但下行较为缓慢。历史上每轮较为充分的拥挤消化，前 5% 个股成交额集中度通常需要较最高水平下降 8-10 个百分点，40%-42% 附近仍是判断中期拥挤消化程度的重要参考区间。本周创业板、科创 50 单日调整均超过 6%，价格层面的风险已经快速释放，但筹码调整仍需时间。后续市场更可能进入反复震荡、逐步完成筹码交换的阶段，短期反弹仍可以积极参与，但在交易集中度明显下降以前，反弹的空间和持续性不宜给出过高预期。

● 再平衡仍是主旋律，继续重点推荐小微盘

拥挤消化过程中，再平衡仍然是当前最重要的市场结构。我们自 7 月底以来持续推荐小微盘。随着交易拥挤开始消化，资金从高持仓、高涨幅、高成交方向向低位资产扩散，小微盘是市场再平衡最直接的受益方向之一。同时，大量新产业、新技术和细分景气方向本身集中在中小市值公司，未来科技主线重新强化时，小微盘仍能够从产业景气扩散中获得收益。因此，我们继续重点推荐中证 2000 和万得微盘股。行业层面，继续关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；高波动环境下，高股息资产虽然收益弹性有限，但风险收益比优势进一步体现，仍具有较高的组合配置价值。

● 投资建议：继续把握再平衡，兼顾科技 Alpha

短期看，交易拥挤仍在消化过程中，市场波动率可能维持较高水平，继续把握再平衡行情：（1）继续重点推荐小微盘，重点关注中证 2000 和万得微盘股指数；（2）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；（3）银行、公用事业、电力等高股息方向在高波动市场中具备较好的风险收益比。中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集，重点关注 AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游，编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向，以及电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

● 风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

相关研究报告

《机构关注度环比回升：交通运输、电子、建筑材料—投资策略点评》-2026.8.17

《拥挤开始消化，关注 alpha 机会—投资策略周报》-2026.8.15

《AI 拥挤过后，寻找能创新高的细分方向—投资策略专题》-2026.8.15

目 录

1、海外波动加大，A股风险偏好受到扰动.....	3
2、价格风险快速释放，筹码修复仍需时间.....	4
3、再平衡仍是主旋律，继续重点推荐小微盘.....	5
4、投资建议：继续把握再平衡，兼顾科技 Alpha.....	7
5、风险提示	8

图表目录

图 1： 本周大宗商品和全球股市波动均较大.....	3
图 2： 拥挤度已经出现下行拐点，但下行较为缓慢.....	4
图 3： 历史上每次消化拥挤度的中期调整，当调整完成的时候，5%个股的成交集中度一般要从最高水位下降 8-10 个百分点.....	4
图 4： 本轮微盘股走势 VS 2020 年末微盘股走势	5
图 5： 7 月下旬以来，小微盘宽基指数领衔反弹.....	6
表 1： 科技再筛选后的细分方向	7

1、海外波动加大，A股风险偏好受到扰动

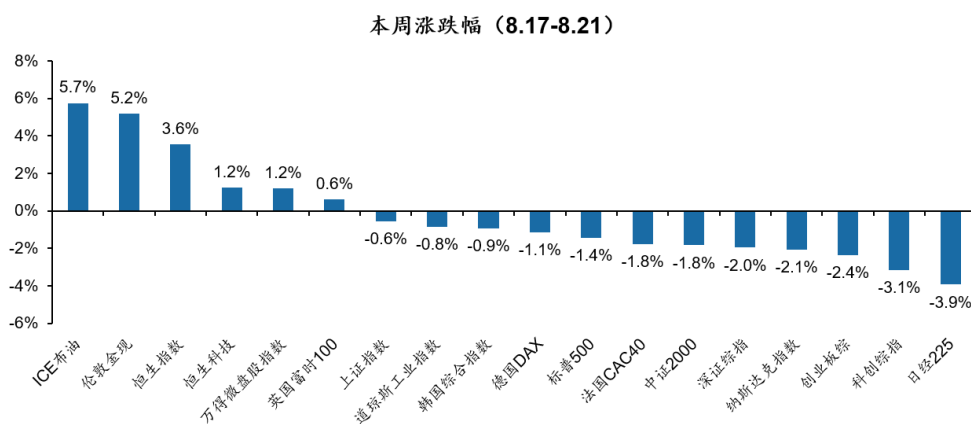
本周（8.17-8.21）海外市场波动明显加大。8月18日，美股科技股显著调整，费城半导体指数单日下跌约5%，同期原油价格上涨、美国长端国债收益率快速上行，30年期美债收益率一度升至2007年以来高位。油价上行带来的通胀担忧、长端利率抬升以及海外科技股调整形成共振，全球权益市场风险偏好明显承压。

海外波动随后向A股传导。8月19日，上证指数下跌2.40%，创业板指、科创50分别下跌6.26%、6.89%；行业表现分化显著，半导体、算力硬件等前期强势方向调整幅度较大，而银行、煤炭、航运等方向相对占优。周四、周五市场有所修复，但成交额连续缩量，8月21日两市成交额已经回落至1.89万亿元附近。

我们认为，本周A股的剧烈波动需要同时考虑外部环境和内部微观结构。海外科技股调整、美债利率上行和油价上涨构成重要触发因素，而A股内部的跌幅差异依然与前期涨幅、机构持仓和交易拥挤程度高度相关。前期交易最为集中、涨幅较大的科技方向调整更深，银行等低波动方向表现相对稳定，反映高拥挤环境下筹码结构仍然较为脆弱，外部风险上升后容易放大市场波动。

经过周三快速调整，周四、周五A股已经重新企稳，表明当前外部冲击尚未破坏A股中期运行的核心逻辑。但海外环境较此前明显复杂，美债长端利率、油价以及全球科技股波动均有所抬升，短期市场很难迅速恢复此前的风险偏好和上涨斜率。牛市逻辑仍在，后续需要进一步降低斜率预期，并适应波动率明显抬升的市场环境。

图1：本周大宗商品和全球股市波动均较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、价格风险快速释放，筹码修复仍需时间

拥挤度依然是判断短期市场节奏的重要锚点。我们在 7.25《K 型行情不会线性延续，扩散仍待 ΔG 接力》、8.2《拥挤修复途中》和 8.15《拥挤开始消化，关注 alpha 机会》中持续提示，高持仓与高交易集中同时出现后，市场微观结构的脆弱性明显上升。

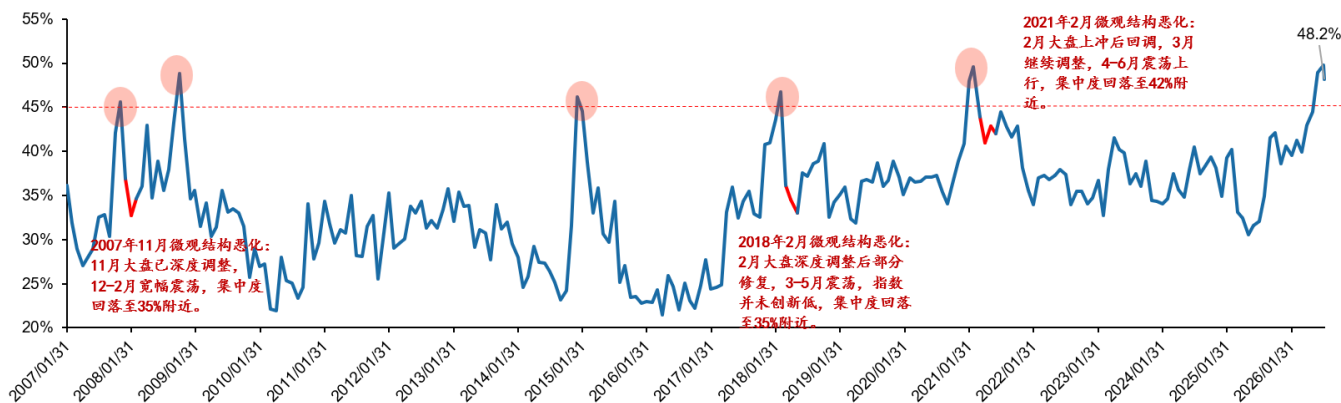
从历史经验来看，每轮较为充分的拥挤消化，前 5% 个股成交额集中度通常需较最高水平下降 8-10 个百分点。2007 年、2018 年和 2021 年的几轮典型行情中，市场均经历了快速调整、阶段性反弹以及随后较长时间的震荡，指数调整与筹码消化并不同步。结合本轮集中度高点，40%-42% 附近仍是判断中期拥挤消化程度的重要参考区间。截止本周末 8.21，前 5% 个股成交额集中度已经从前期 50% 附近的高位回落至 47.7%，拥挤度拐点初步出现，但距离历史上中期调整完成时的合理水平仍有差距。

图2：拥挤度已经出现下行拐点，但下行较为缓慢



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：历史上每次消化拥挤度的中期调整，当调整完成的时候，5%个股的成交集中度一般要从最高水位下降 8-10 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周行情进一步体现了价格和筹码修复速度的差异。周三创业板、科创 50 单日调整均超过 6%，价格层面的风险释放已经较为充分，但两天之后指数依然没有出现强劲的 V 型修复，成交额反而明显下降。快速下跌可以降低估值和释放短期交易风险，机构持仓、交易集中以及投资者行为的调整需要更长时间完成。

因此，后续市场未必需要通过连续大跌完成拥挤消化，更可能进入反复震荡、逐步完成筹码交换的阶段。经历周三大幅调整后，短期反弹仍然可以积极参与，但在交易集中度明显下降以前，反弹的空间和持续性不宜给出过高预期。前期我们强调短期修复窗口已经打开，但在拥挤度充分下降以前，市场重新进入高斜率上涨的条件仍不充分，目前这一判断依然适用。市场下一阶段的主要特征或将从高斜率上涨转向高波动震荡，收益来源也将进一步从少数高拥挤方向向更广泛的资产扩散。

3、再平衡仍是主旋律，继续重点推荐小微盘

拥挤消化过程中，再平衡仍然是当前最重要的市场结构。我们自 7 月底《微盘股：极致拥挤后的修复方向》以来持续推荐微盘股。我们持续强调：本轮微盘股调整的背景或更接近 2020 年 12 月到 2021 年 2 月，均处于“抱团行情”中，参考 2020-2021 年行情，本轮微盘股与基金重仓股在走势分化后存在收敛的可能，微盘股或将迎来修；同时，历史上拥挤度突破 45% 后，资金往往均从大市值拥挤方向向小市值扩散；最后，2010 年以来，微盘股深度调整后，反弹概率较高，幅度大。

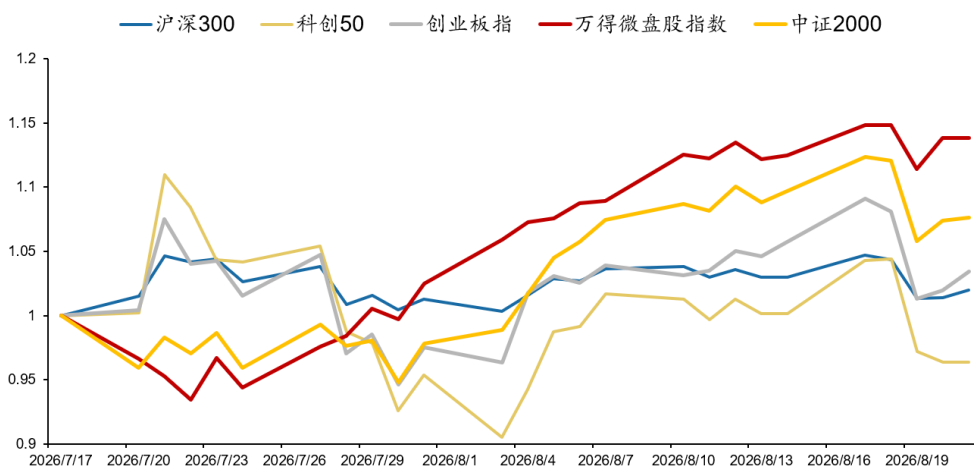
小微盘当前仍具备较强的配置价值。前期市场交易高度集中于少数科技龙头，大量中小市值公司受到明显的资金虹吸。随着交易拥挤开始消化，资金从高持仓、高涨幅、高成交方向向低位资产扩散，小微盘是市场再平衡最直接的受益方向之一。与此同时，小微盘与科技产业趋势并不存在冲突，大量新产业、新技术和细分景气方向本身集中在中小市值公司。当未来科技主线重新强化时，小微盘仍然能够从产业景气扩散中获得收益。因此，我们继续重点推荐中证 2000 和万得微盘股指数，小微盘仍是当前最值得重视的风格方向。

图4：本轮微盘股走势 VS 2020 年末微盘股走势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：7月下旬以来，小微盘宽基指数领衔反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

行业层面，再平衡继续寻找前期涨幅相对有限、机构持仓相对较低，同时已经出现盈利改善或景气改善线索的方向。重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造。有色和化工受益于价格及盈利弹性改善；新能源经历较长时间估值和筹码消化后，部分细分领域产业景气已经出现积极变化；农业、医药此前机构配置和市场关注度相对有限，叠加当前的超预期景气趋势，具备较好的再平衡基础；造船等中游制造仍有较强订单和产业景气支撑。但上述方向能否从阶段性再平衡进一步演化为趋势行情，后续仍需盈利和高频景气数据确认 ΔG 。

高波动环境下，从夏普比率视角，高股息资产仍然具备较高配置价值。银行、公用事业、电力等稳定类方向受限于景气高度和趋势，很难提供市场最高的收益弹性，但盈利和现金流稳定、估值波动较低，在市场波动率显著抬升后，其风险收益比优势进一步体现。从组合视角看，高股息品种有望继续提供较高的夏普比率，是当前市场中重要的底仓配置方向。

科技中期产业趋势仍然成立，但经过前期快速上涨和近期两轮剧烈调整，科技全面普涨的强 Beta 短期较难恢复。后续继续重视科技内部“大切小”和 Alpha 机会，资金会进一步从高涨幅、高持仓的大共识方向向基本面能够兑现、产业链位置仍有提升空间的细分环节扩散。延续 8.15 专题《AI 拥挤过后，寻找能创新高的细分方向》当中提出的“现实×预期”的筛选框架，国产算力仍优于海外算力，重点关注国产 AI 芯片制造、超节点、AI 材料等方向；海外算力链内部继续优先关注 PCB 和光模块上游等价值量提升或供给约束较强的环节；AI 应用重点关注编程 Agent、企业级 Agent 等产业趋势逐渐明确的方向。

表1：科技再筛选后的细分方向

分类	细分方向	代表公司	关注焦点	现实层面	预期层面
AI 材料	电子树脂	东材科技、圣泉集团等	产能释放窗口	量价同期改善的品种	国产树脂产业链地位提升
AI 材料	硅片	沪硅产业、立昂微、TCL 中环、上海合晶等	涨价斜率	供给约束非企业可自行解除	
AI 材料	溅射靶材	江丰电子、欧莱新材、阿石创、有研新材等	涨价斜率	原料管制带来的海外供给收缩	高端品类开始供货
AI 材料	电子特气	中船特气、广钢气体、金宏气体、华特气体等	涨价斜率	原料管制带来的海外供给收缩	高端品类开始供货
AI 材料	MLCC	三环集团、风华高科等	涨价斜率	中端替代，产能释放	产业链地位提升
AI 材料	MLCC 上游	国瓷材料、博迁新材等	产能释放窗口	受益于海外扩产	
国产算力链	超节点	浪潮信息、中科曙光、紫光股份等	出货量	技术落地有望推动出货量提升	AI 自主可控趋势下，超节点重要性提升
国产算力链	AI 芯片制造	中芯国际、华虹宏力等	出货量	成熟制程涨价	先进制程放量
海外算力链	PCB	胜宏科技、生益科技等	价值占比	高阶 PCB 结构升级	产业链价值占比提升
海外算力链	光模块上游	源杰科技、长光华芯、云南锗业等	涨价斜率	供需缺口大	
AI 应用	编程 Agent	卓易信息等	渗透率		收入天花板由席位数改为人力成本
AI 应用	企业级 Agent	科大讯飞、深信服、迈富时、金蝶国际等	渗透率	渗透率逐步提升	由模型厂商的附属转为独立位置

资料来源：开源证券研究所

4、投资建议：继续把握再平衡，兼顾科技 Alpha

短期看，交易拥挤仍在消化过程中，市场波动率可能维持较高水平，继续把握再平衡行情。

(1) 继续重点推荐小微盘。拥挤交易逐步松动后，小微盘仍是资金扩散的重要受益方向，同时能够兼顾未来科技主线重新强化后的产业景气机会，重点关注中证 2000 和万得微盘股指数。

(2) 行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造。当前优先寻找前期涨幅和机构持仓相对有限、同时已经出现盈利改善线索的方向，后续通过中报和高频景气数据进一步确认 ΔG 。

(3) 高股息仍具备较高的组合配置价值。银行、公用事业、电力等稳定类资产弹性相对有限，但在高波动市场中具有较好的风险收益比，高夏普属性有望继续体现。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集：(1) AI 材料、国产算力链等现实业绩和产业链位置同时改善的方向；(2) 海外算力链中的 PCB、光模块上游等具备价值量提升和供给约束的环节；(3) 编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向；(4) 电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

5、风险提示

宏观政策超预期变动；

地缘政治超预期升级风险；

历史数据不代表未来表现。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn