

外部扰动不断 短期或宜以防御为主

【20260817-20260823】

核心观点

➤ 大类资产总览：宽基承压结构分化，商品市场整体走强。

本周 A 股主要宽基指数普遍收跌，风格分化加剧。上证指数、深证成指、创业板指分别下跌 0.56%、1.81% 和 2.23%；科创 50 领跌全场，单周跌幅达 3.73%。市场核心特征是资金从科技成长板块向资源品与红利风格加速切换。行业层面，石油石化（+5.44%）、有色金属（+2.50%）、银行（+2.40%）领涨，传媒（-5.54%）、计算机（-4.95%）、综合（-3.97%）跌幅居前。债市方面，央行通过隔夜逆回购精准呵护流动性，但 7 天期逆回购重启显示精细化调控意图，10 年期国债收益率下行 1.25BP 至 1.68% 附近。商品方面，地缘局势推动油价仍维持高位运行，受避险与美元走弱双重支撑，黄金连续走强，有色金属周涨幅明显。

➤ 本周 A 股观点：科技调整延续，红利价值占优。

本周 A 股冲高回落，周初在增量资金推动下迎来普涨，科技板块集体爆发，但随后市场逐步承压，获利了结压力与外部扰动共振，全周主要指数普遍收跌。从结构上看，前期强势的科技成长方向延续调整，科创 50 领跌全场，电子、通信等板块资金流出明显。究其原因，可以归纳为三重压力的叠加：其一，科技板块前期涨幅较大，半年报披露窗口资金对业绩兑现度要求提升；其二，海外美债收益率飙升对全球成长股估值形成压制，叠加海外 AI 龙头产业预期出现阶段性下调，外部情绪传导明显；其三，地缘局势反复压制风险偏好，资金从高弹性品种向低估值、高股息方向迁徙，进一步加剧了科技板块的资金流出压力。不过，积极因素也在同步积累。从政策端来看，财政部明确下半年增量政策工具的空间依然清晰，专项债券与超长期特别国债仍有较大发行空间，政策“组合拳”有望持续发力，对市场形成明确的托底信号。向后看，市场短期处于超跌反弹后的震荡整固阶段，风险已有所释放，但外部美债利率压力及国内经济旺季成色仍待观察，指数层面大概率维持震荡格局，建议以防御性配置为主，等待更为明确的企稳信号。

A 股配置建议：短期以石油石化、有色金属、银行等防御性板块为主；中长期逢低分批布局科技细分领域及医药核心龙头。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.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：区间震荡格局延续，长端利率大幅下行。

本周债市整体震荡偏强,10 年期国债收益率收于 1.68%附近,较前周下行约 1.25BP。上半周,税期走款与超长债止盈压力共振,资金面边际收敛,债市情绪趋于谨慎;但后半周央行借助隔夜逆回购工具精准缓释资金压力,叠加海外美债利率上行对国内长端形成牵引,债市多头动能虽有所衰减,但整体利率下行趋势尚未逆转。随后,央行于 8 月 21 日重启 7 天期逆回购操作,标志着流动性调控从应急式呵护回归精细化调节。向后看,央行维持流动性充裕的态度明确,政治局会议强调加大逆周期调节力度,长端在基本面弱修复和货币政策宽松预期支撑下,下行空间虽有限但风险可控,短期以震荡为主。

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交易，但建议快进快出、保持灵活。

➤ 本周商品观点：地缘与政策共振，商品强势运行。

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运行。黄金方面，美国财政部宣布将扩大回购操作规模，引发市场对美国财政负担的担忧，叠加中东局势升级、美元走弱，避险与金融属性共同推升金价。有色方面，智利铜矿扰动与国内社库去化支撑供给刚性，推动板块上涨，但终端消费疲弱及全球制造业 PMI 仍处收缩区间，制约上行弹性，短期以供给端驱动的偏强震荡为主。

商品配置建议：原油建议以观望为主；黄金建议积极关注；有色建议轻仓持有，等待回调信号。

每周一图：主要指数

股票市场行情概述	区间起始日	2026-07-20	2026-07-27	2026-08-03	2026-08-10	2026-08-17	本周走势
	区间结束日	2026-07-24	2026-07-31	2026-08-07	2026-08-14	2026-08-21	
	周行情特征	小幅反弹	走势分化	全线上涨	走势分化	全线下跌	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数(%)	1.33	0.47	2.81	-0.33	-0.56	
	深证成指(%)	0.49	-1.42	5.39	0.30	-1.81	
	创业板指(%)	1.52	-3.93	6.55	1.77	-2.23	
	科创50(%)	4.19	-8.46	6.61	-1.51	-3.73	
	北证50(%)	-4.15	5.00	4.71	-4.12	-1.12	
	万得全A(%)	0.22	-0.05	5.37	0.27	-1.45	
市场成交情况	日均成交量(亿股)	1330	1204	1260	1204	1144	
	日均成交额(亿元)	25030	22716	24301	23532	22677	
个股涨跌情况	上涨数(家)	1477	4392	4252	2916	1776	
	下跌数(家)	4004	1127	1230	4004	3683	

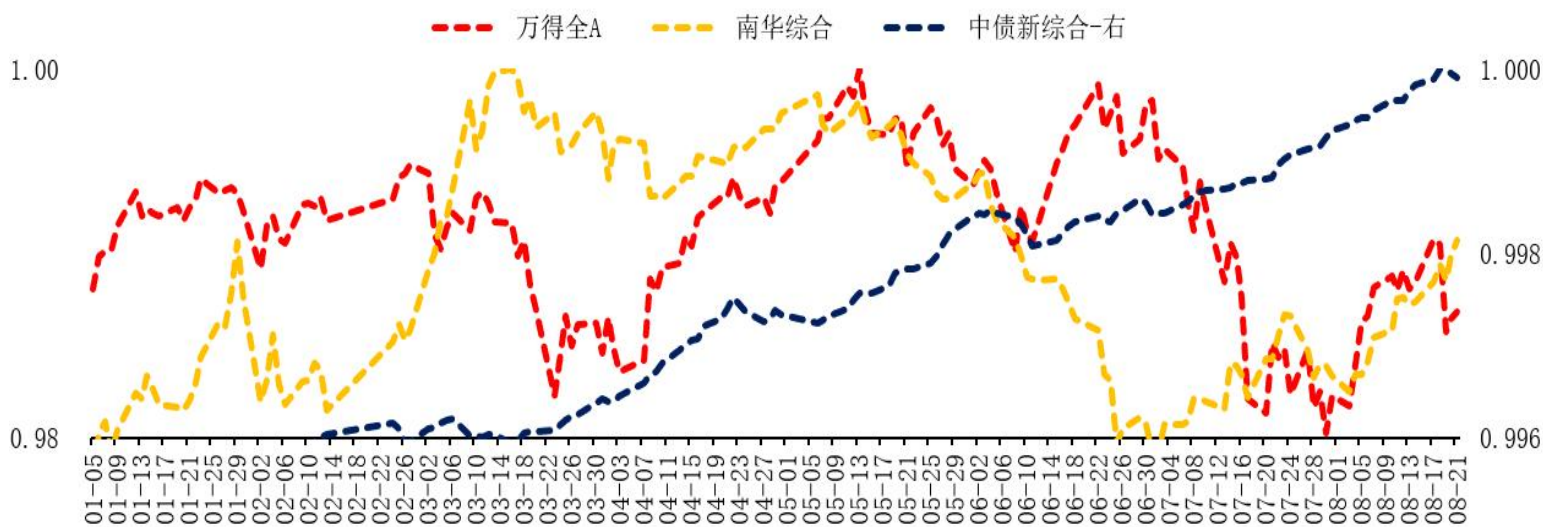
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：地缘冲突超预期升级、美债利率持续上行、国内政策落地节奏不及预期

一、大类资产总体表现：宽基承压结构分化，商品市场整体走强。

本周 A 股主要宽基指数普遍收跌，风格分化加剧。上证指数、深证成指、创业板指分别下跌 0.56%、1.81% 和 2.23%；科创 50 领跌全场，单周跌幅达 3.73%。市场核心特征是资金从科技成长板块向资源品与红利风格加速切换。行业层面，石油石化(+5.44%)、有色金属(+2.50%)、银行(+2.40%)领涨，传媒(-5.54%)、计算机(-4.95%)、综合(-3.97%)跌幅居前。债市方面，央行通过隔夜逆回购精准呵护流动性，但 7 天期逆回购重启显示精细化调控意图，10 年期国债收益率下行 1.25BP 至 1.68% 附近。商品方面，地缘局势推动油价仍维持高位运行，受避险与美元走弱双重支撑，黄金连续走强，有色金属周涨幅明显。

图表 1：股、商、债走势分化



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：科技调整延续，红利价值占优。

（一）核心观点：三重压力压制反弹，短期步入震荡整固期。

本周 A 股冲高回落，周初在增量资金推动下迎来普涨，科技板块集体爆发，但随后市场逐步承压，获利了结压力与外部扰动共振，全周主要指数普遍收跌。从结构上看，前期强势的科技成长方向延续调整，科创 50 领跌全场，电子、通信等板块资金流出明显。究其原因，可以归纳为三重压力的叠加：其一，科技板块前期涨幅较大，半年报披露窗口资金对业绩兑现度要求提升；其二，海外美债

收益率飙升对全球成长股估值形成压制，叠加海外 AI 龙头产业预期出现阶段性下调，外部情绪传导明显；其三，地缘局势反复压制风险偏好，资金从高弹性品种向低估值、高股息方向迁徙，进一步加剧了科技板块的资金流出压力。不过，积极因素也在同步积累。从政策端来看，财政部明确下半年增量政策工具的空间依然清晰，专项债券与超长期特别国债仍有较大发行空间，政策“组合拳”有望持续发力，对市场形成明确的托底信号。向后看，市场短期处于超跌反弹后的震荡整固阶段，风险已有所释放，但外部美债利率压力及国内经济旺季成色仍待观察，指数层面大概率维持震荡格局，建议以防御性配置为主，等待更为明确的企稳信号：

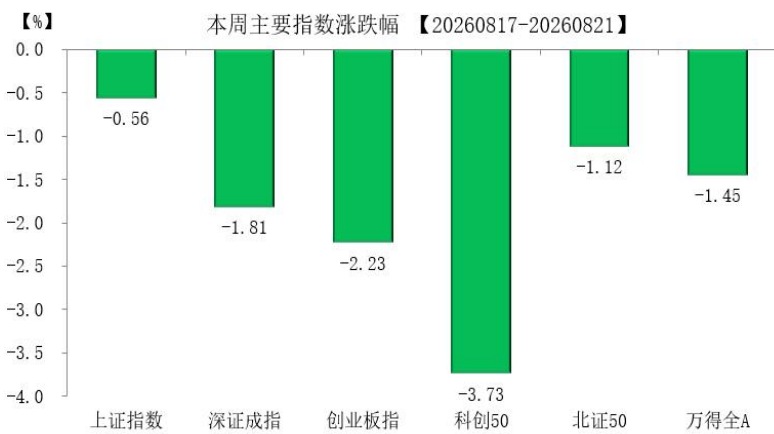
1. 短期来看，市场处于超跌反弹遇阻后的震荡整固阶段。本周主要指数和行业自本轮底部上涨幅度普遍在 15%左右，超跌反弹动能减弱后遭遇外部利率与地缘扰动，后半周以调整为主。建议短期保持耐心，关注石油石化、有色金属等资源品及银行等防御性方向，等待成交量进一步萎缩等情绪出清信号。

2. 中长期来看，科技产业趋势未改，但需等待叙事修复。尽管短期科技板块承压，但国务院全体会议及政治局会议持续强调“推动经济持续向新向优向好发展”，新质生产力与科技自立自强方向政策支持明确，产业景气与国产替代双轮驱动的中长期逻辑不变。在外部扰动消化后，具备核心竞争力的科技龙头仍有望胜出。

因此，我们综合认为，短期以防御为主，关注弱美元环境下的资源品机会；中长期逢低布局科技细分及医药核心龙头，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。

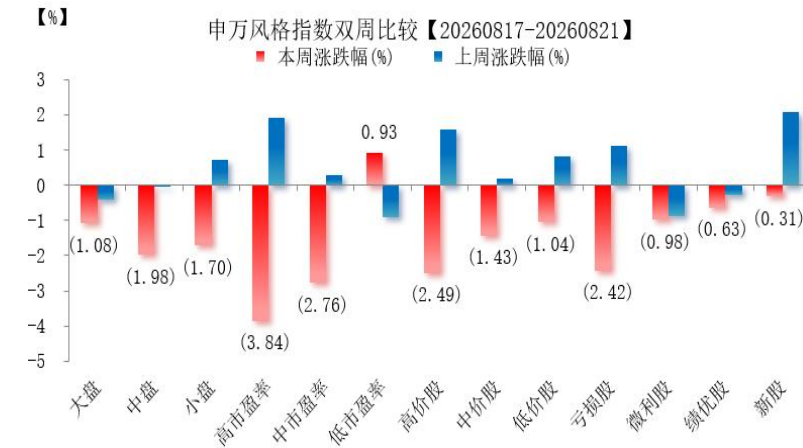
（二）配置建议：短期以石油石化、有色金属、银行等防御性板块为主；中长期逢低分批布局科技细分领域及医药核心龙头。

图表 2：本周主要指数全线下跌



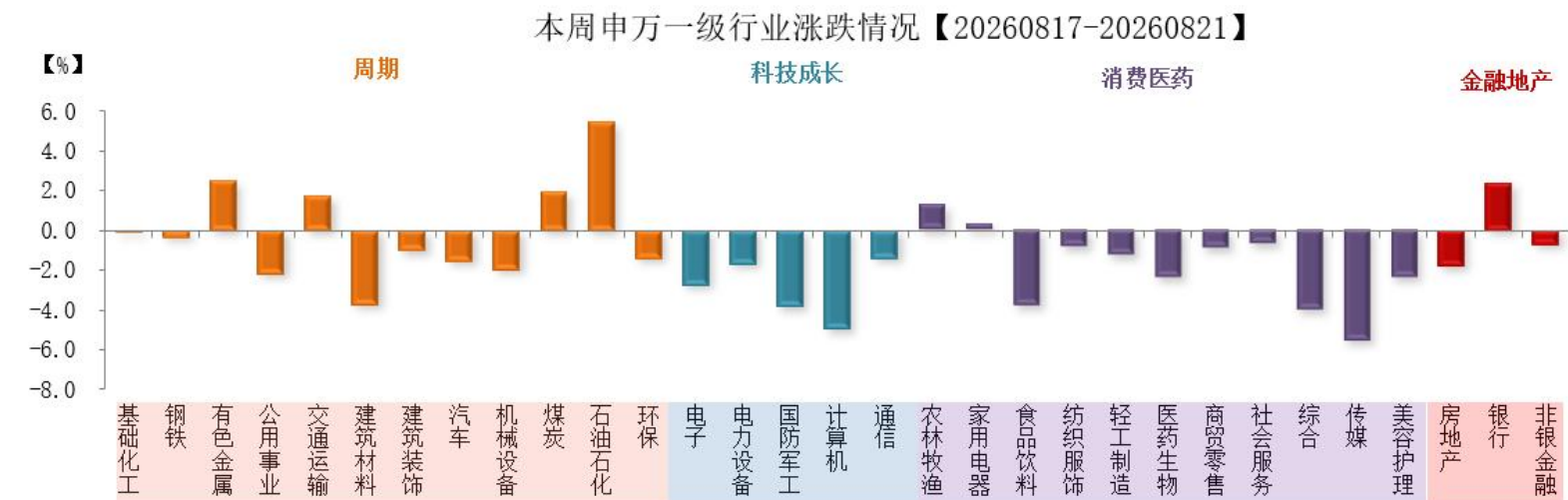
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：风格分化显著



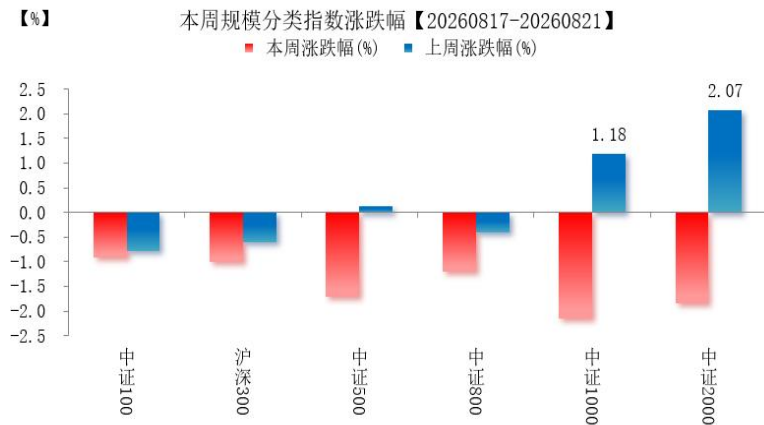
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周行业表现分化



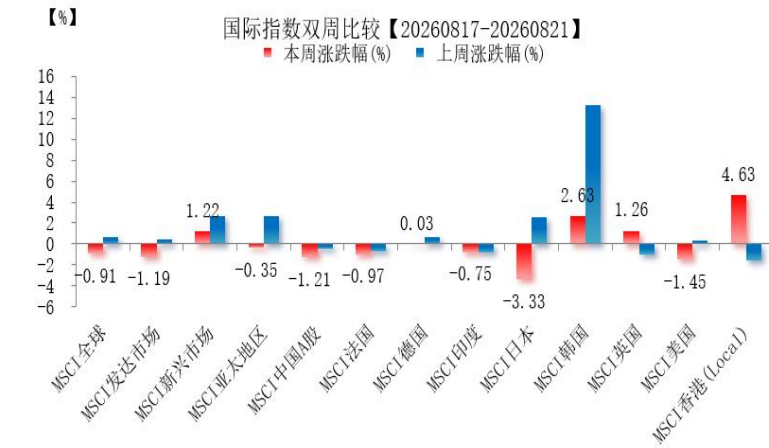
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：宽基指数全线回调



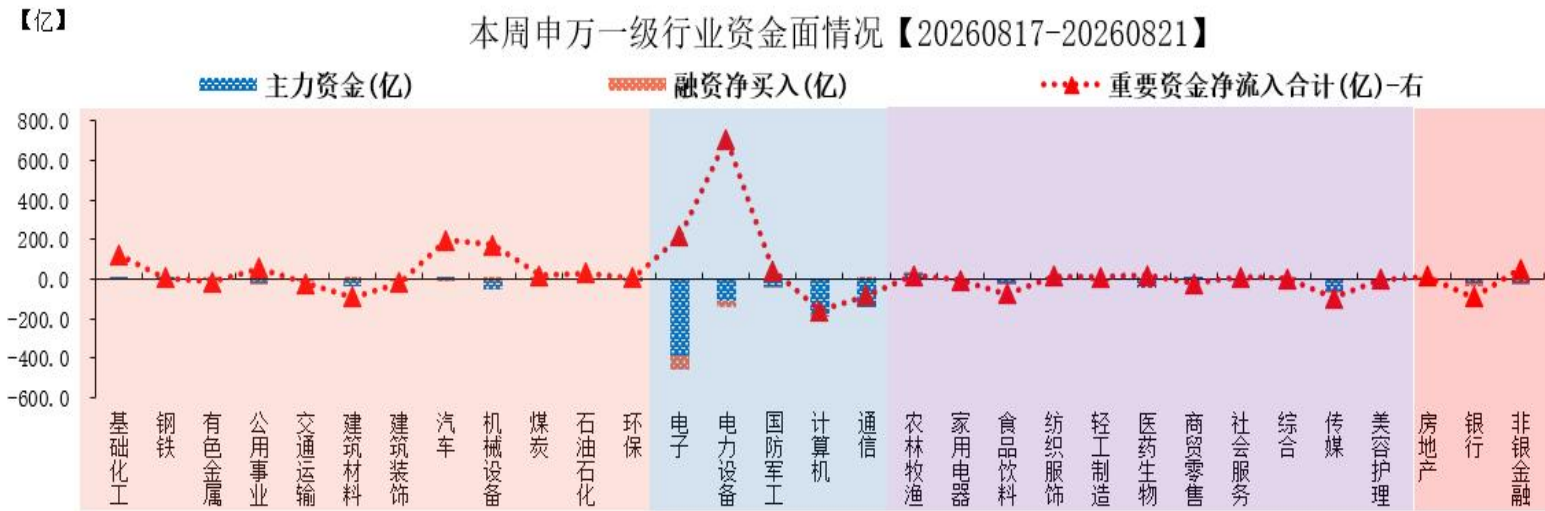
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：全球市场多数回调



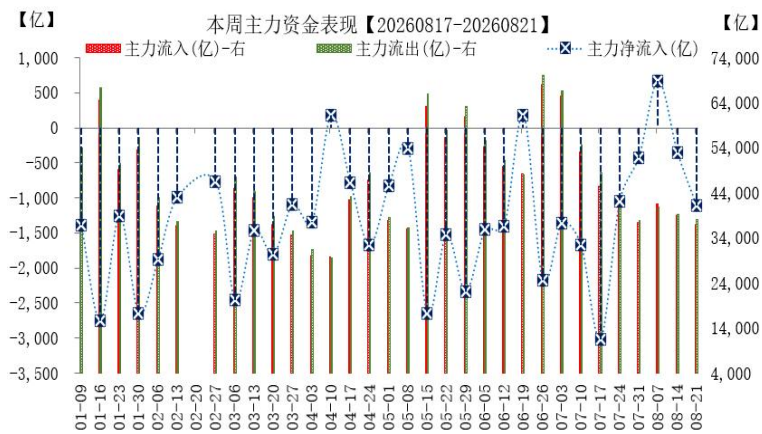
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周行业资金流向



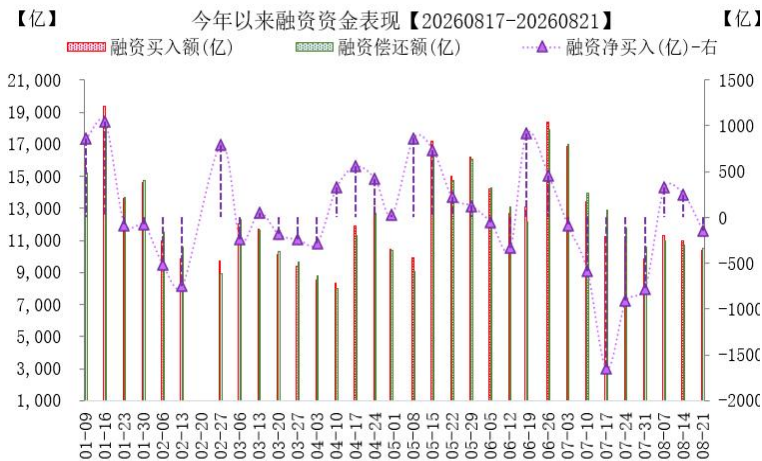
数据来源：Wind，大同证券

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：本周融资净买入大幅下降



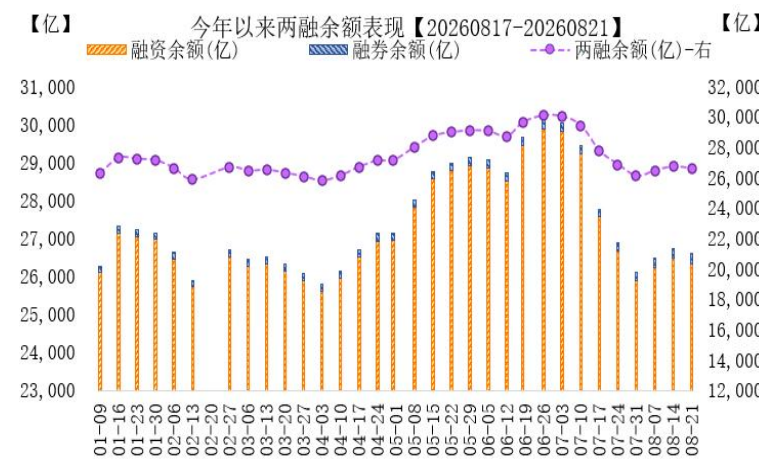
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：市场交投情绪延续回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额开始回落态势



数据来源：Wind，大同证券

三、债券市场跟踪：区间震荡格局延续，长端利率小幅下行。

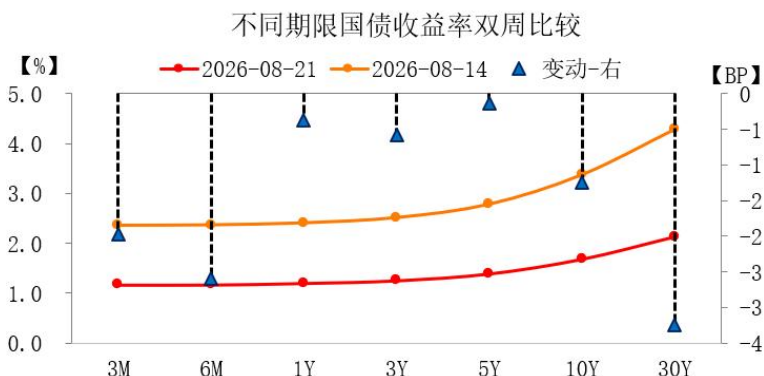
（一）核心观点：流动性调节精细化，宽松预期支撑利率下行。

本周债市整体震荡偏强，10 年期国债收益率收于 1.68%附近，较前周下行约 1.25BP。上半周，税期走款与超长债止盈压力共振，资金面边际收敛，债市情绪趋于谨慎；但后半周央行借助隔夜逆回购工具精准缓释资金压力，叠加海外美债利率上行对国内长端形成牵引，债市多头动能虽有所衰减，但整体利率下行趋势尚未逆转。随后央行于 8 月 21 日重启 7 天期逆回购操作，标志着流动性调控从应急式呵护回归精细化调节。向后看，央行维持流动性充裕的态度明确，政治局会议强调加大逆周期调节力度，长端在基本面弱修复和货币政策宽松预期支撑下，下行空间虽有限但风险可控，短期以震荡为主。

（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；

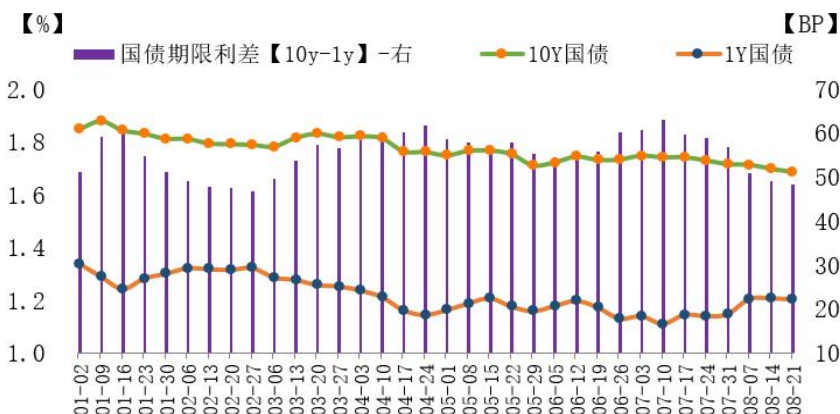
长端利率逢高可小幅参与交易，但建议快进快出、保持灵活。

图表 12：短端微幅变动，长端小幅下降



数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债期限利差收窄



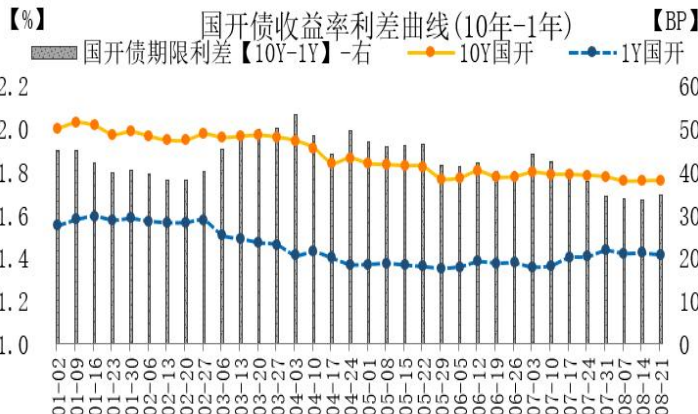
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差持续走阔



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：地缘与政策共振，商品强势运行。

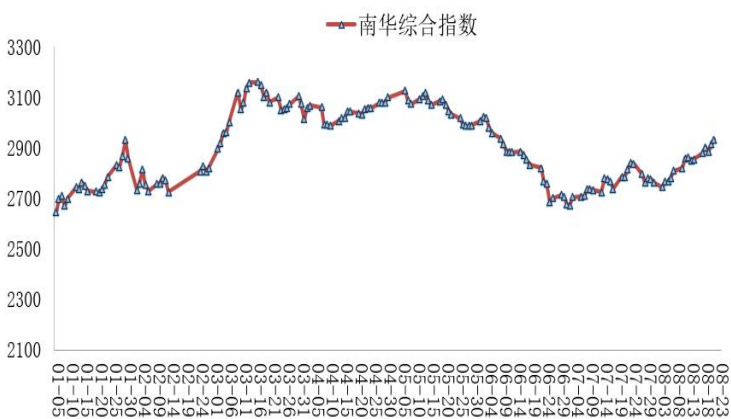
（一）核心观点：原油高位震荡，黄金避险升温，有色偏强运行。

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运行。黄金方面，美国财政部宣布将扩大回购操作规模，引发市场对美国财政负担的担忧，叠加中东局势升级、美元走弱，避险与金融属性共同推升金价。有色方面，智利铜矿扰动与国内社库去化支撑供给刚性，推动板块上涨，但终端消费疲弱及全球制造业 PMI 仍处收缩区间，制约上行弹性，短期以供给端驱动的偏强震荡为主。

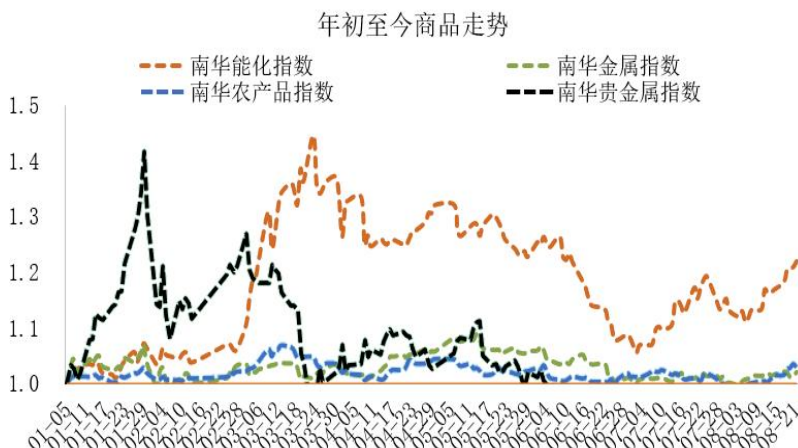
（二）商品配置建议：原油建议以观望为主；黄金建议积极关注；有色建议轻仓持有，等待回调信号。

图表 16：商品市场震荡上升

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、美债利率持续上行、国内政策落地节奏不及预期

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	强烈推荐	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。