

长城财富投研周报

2026 年第 27 周 7 月 13 日星期一

一、 核心观点

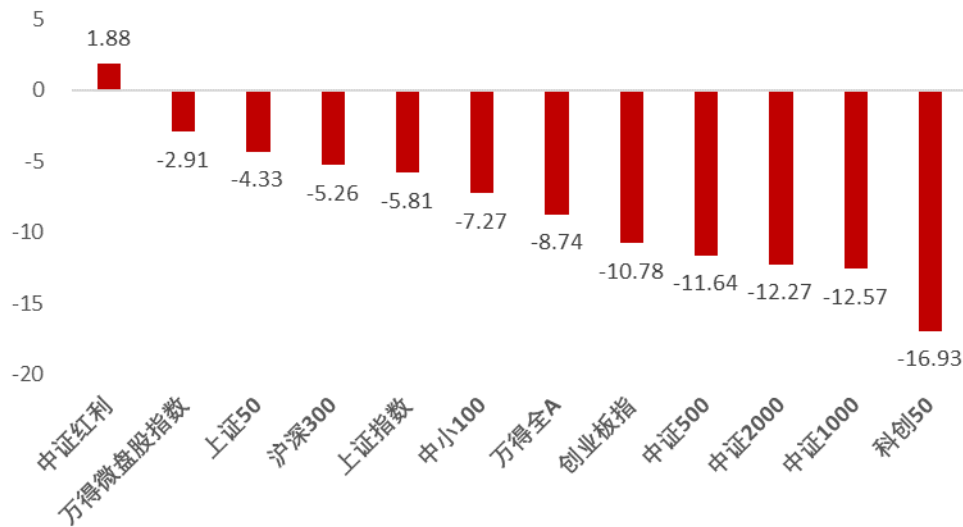
本轮市场回调并非国内基本面出现系统性恶化，而是海外科技波动、全球 AI 交易去杠杆与 A 股科技板块拥挤度过高共同作用的结果。近期日韩市场大幅调整，本质是杠杆结构带来的波动；海外 AI 市场出现阶段性悲观情绪，市场开始重新评估 AI 产业链由“高速投入期”向“投资回报验证期”切换过程中可能面临的现金流压力、算力利用率、商业化兑现、数据中心建设进度和投入回报率问题，美股保证金账户与对冲基金也存在主动去杠杆压力；最后，7 月处于国内外重要政策会议与中报业绩披露交织的敏感窗口，市场预期面临修正与反复，叠加前期 AI、半导体等科技赛道交易过于集中，融资资金持续流出，进一步放大了科技板块的调整。从回调空间和节奏来看，本轮调整是科技单一主线过度拥挤后的结构性去杠杆，绝非 2015 年式的全市场系统性杠杆危机。当前市场不存在大规模场外高杠杆配资，融资持仓主要集中于 AI、半导体等科技赛道，银行、公用事业和高股息资产仍能发挥托底作用，因此市场更可能呈现“成长挤泡沫、价值托底”的分化式见底格局，不存在系统性崩盘的基础。从出清节奏看，融资余额已经连续 11 个交易日回落，累计缩减 1723 亿元，当前已处于集中出清周期的后半段，后续边际抛压将持续递减；与此同时，股票型 ETF 单周净流入 2037 亿元、创历

历史新高，光模块等前期最强板块出现补跌，也符合调整末期恐慌盘集中释放的资金行为特征。因此，本轮回调进一步向下的系统性空间相对有限，中期修复的基础已经形成，但由于当前压力主要来自科技板块内部去杠杆，底部未必复制历史上的次日 V 形反弹，更可能经历反复震荡和分化筑底，后续应以融资降幅收窄、核心科技资产停止补跌以及产业利好重新获得价格响应作为底部确认信号。当前位置可以沿中报业绩与产业趋势两条线索进行底部布局。中报方向重点关注业绩增速较高或边际改善较明确的 TMT 涨价链、供需改善并实现量价共振的资源品，以及电池、医疗器械、创新药、自动化设备、航天装备等出口和出海创收方向；产业趋势方面，海外算力近期调整主要是流动性扰动，云厂商资本开支、大模型迭代和 AI 应用渗透形成的产业飞轮并未停止，后续有望沿业绩确定性展开修复，而国产算力则受益于自主可控、国产模型与国产芯片和服务器适配，以及超节点等基础设施升级，仍是值得中期配置的产业主线，推荐关注海外算力和国产算力。

二、 上周市场复盘

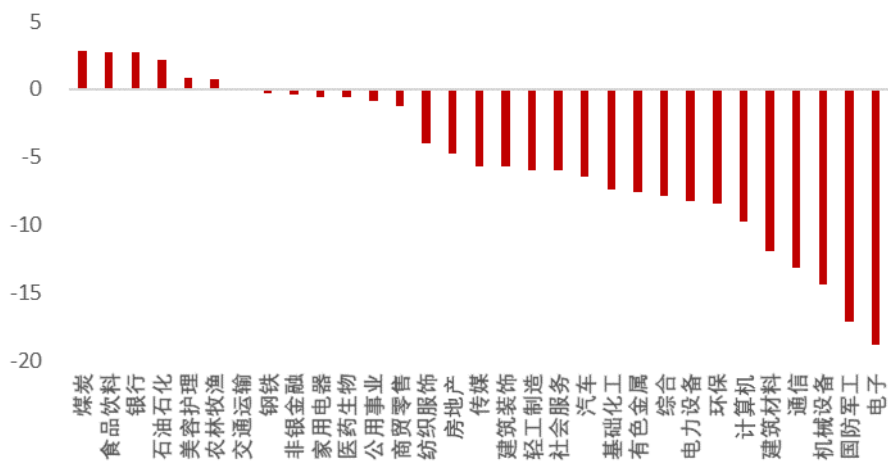
上周 A 股主要宽幅指数多数下跌。上证指数跌 5.81% 收报 3764.15 点，仅中证红利涨 1.88%，科创 50 跌 16.93%、中证 1000 跌 12.57%、中证 2000 跌 12.27% 跌幅最大。

A股主要指数周涨跌幅（%）



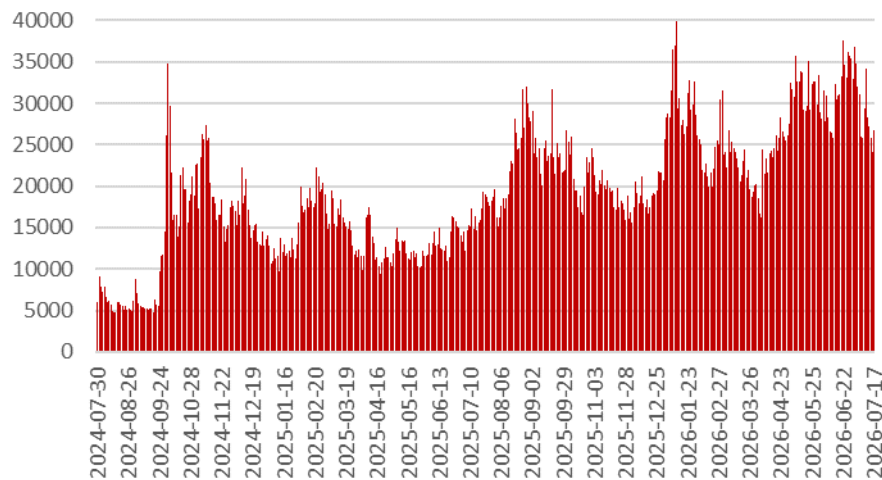
分行业看，上周一级行业多数下跌，煤炭、食品饮料、银行等蓝筹板块领涨，电子、国防军工、机械设备等跌幅最大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场成交活跃度大幅回落，万得全A日均成交额为25993.75亿元，创4月以来新低，环比减少2816.27亿元，连续3周下行趋势。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

经济|7月13日，中共中央政治局常委、国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业界座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强强调，做好下半年经济工作，保持高质量发展战略定力，加大逆周期调节力度，用好用足存量政策，预研储备增量政策，切实巩固拓展经济稳中向好态势。

消费|7月13日，《扩大消费“十五五”规划》提出，到2030年，社会消费品零售总额达到60万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。《规划》部署了“十五五”时期扩大消费的28条重点任务举措，支持各地因城施策调整优化房地产政策；持续巩固资本市场稳中向好发展态势。《规划》围绕银发经济、育儿产品和服务

务、文化和旅游消费、健康消费、汽车消费等方面设置 9 个专栏，提出相关领域具体落实举措。

资本市场|7 月 14 日，长鑫科技科创板 IPO 发行价确定为 8.66 元/股，将于 7 月 16 日正式申购，预计募资规模接近 580 亿元（超额配售选择权行使前），将成为科创板最大规模 IPO。若超额配售选择权全额行使，长鑫科技预计募资总额约 666 亿元。按此发行价预估，长鑫科技上市时市值约为 5792 亿元。

货币政策|7 月 15 日，国新办就上半年货币政策执行和金融统计数据情况举行新闻发布会。央行副行长邹澜表示，将继续平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导市场隔夜利率在政策利率附近平稳运行。结合一级交易商需求，研究逐步增加隔夜逆回购的操作频率，并和市场做好沟通。央行货币政策司司长谢光启指出，未来一段时期，货币信贷将继续从外延式扩张转向内涵式发展，贷款“降速提质”可能成为宏观运行的新常态之一。

AI|7 月 17 日，国家主席习近平出席 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并发表主旨讲话，就全球人工智能治理提出 4 点意见：坚持开放共赢，驱动创新发展；强化风险意识，确保安全可靠；鼓励包容并蓄，促进文明互鉴；倡导和衷共济，完善全球治理。习近平指出，高度重视人工智能引发的各类内生和衍生风险，推动构建法律法规、技术监测、风险预警、应急响应体系，筑牢安全底线，防范滥用恶用，确保人工智能始终处于人

类控制之下。共同反对在人工智能领域泛化国家安全概念、把本国安全凌驾于他国安全之上的做法。

新能源|7月17日，我国分步对部分电池恢复征收消费税。自2026年9月1日起，对锂原电池等五类电池按照2%税率征收消费税，自2027年9月1日起按4%征收。自2027年4月1日起，对光伏电池按2%税率征收消费税，自2028年4月1日起按4%征收。钠离子电池、固态电池等六类电池2028年底前免征消费税。

资本市场|7月19日，A股调整之际，“国家队”出手“护盘”。7月19日晚间，中国国新宣布，已使用股票回购增持专项再贷款及配套资金超500亿元，用于维护市场稳定。中国诚通宣布，近期已累计买入中国股票资产近百亿元。中国国新和中国诚通均表示，后续将全力维护资本市场平稳运行。接近监管人士透露，证监会将于7月20日召开上市公司、证券公司及基金机构座谈会，听取各方关于促进资本市场平稳健康发展的意见建议。

上周主要经济金融数据及事件：

美国劳工统计局公布数据显示，美国6月CPI同比上涨3.5%，核心CPI上涨2.6%，较前值明显回落且低于市场预期。美国6月CPI环比下滑0.4%，为六年来首次环比下降，且降幅远超市场预期的0.1%。数据公布后，交易员将美联储加息押注推迟至10月。

据海关统计，今年上半年我国货物贸易进出口 25.47 万亿元，同比增长 16.9%，为历史同期首次突破 25 万亿元。其中，电子元件、电脑零部件等算力硬件进出口 5.13 万亿元，同比增长 56.6%。6 月单月我国进出口 4.78 万亿元，同比增长 24.2%，连续 17 个月保持增长。当月稀土出口同比大增 178.82%。

中国经济半年度“成绩单”出炉：今年上半年中国 GDP 总量达到 69.57 万亿元，同比增长 4.7%，其中，一季度增长 5%，二季度增长 4.3%。社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，服务业增加值增长 5.2%，规模以上工业增加值增长 5.4%。上半年中国固定资产投资同比下降 5.7%，其中房地产开发投资下降 18%，新建商品房销售面积下降 11.6%。6 月末商品房待售面积同比下降 0.9%，连续 4 个月下降。

央行发布数据显示，今年上半年我国人民币存款增加 17.76 万亿元，人民币贷款增加 10.72 万亿元，债券融资新增 8.51 万亿元；社会融资规模增量累计为 20.84 万亿元，同比少 2.02 万亿元。6 月末，M2 余额同比增长 8%。

四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 19635 亿元逆回购操作，累计净投放 19015 亿元。资金价格有所分化，DR001、DR007 回落，10 年国债到期收益率小幅上行 0.06 个 bp 至 1.7404%。

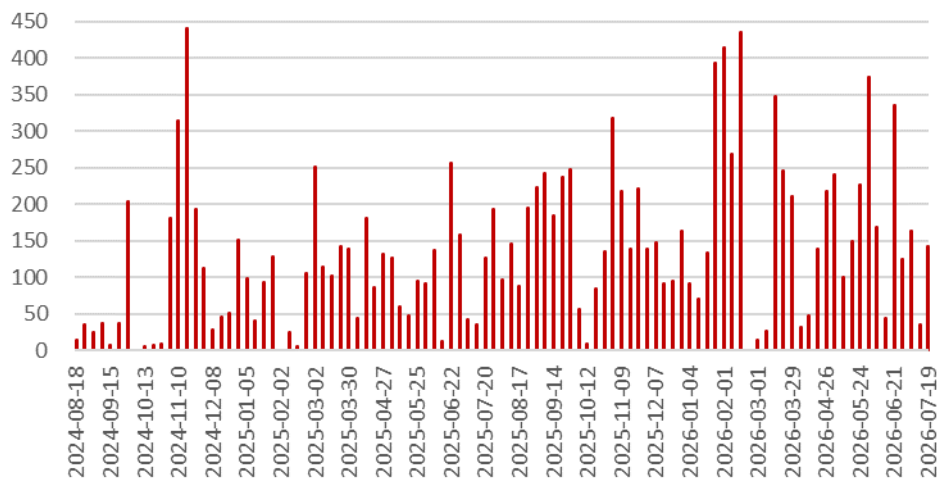


中债国债到期收益率:10年

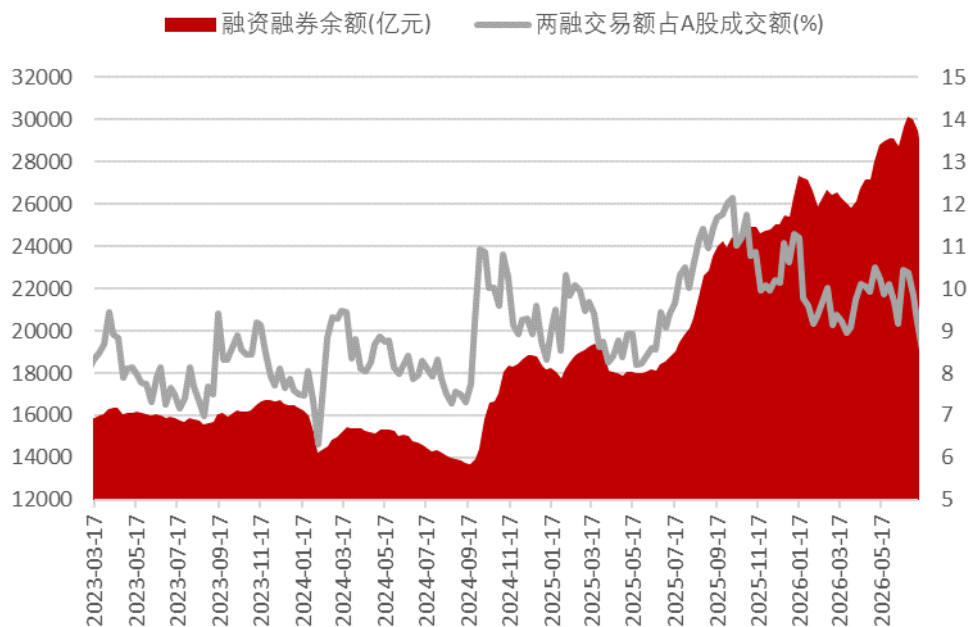


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 142.61 亿元，环比多增 106.86 亿元。

偏股型基金单周新发份额（亿元）



融资融券：上周两融余额环比减少 1677.87 亿元至 27769.87 亿元，创历史单周最大跌幅，当前已连续 3 周下行。两融周成交额 11280.73 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.53%，为 25 年 6 月以来新低，环比下降 0.66 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比大幅回落、十年期国债收益率环比持平，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比走高，处于近 10 年历史均值位置上方。

股票指数与风险溢价率

