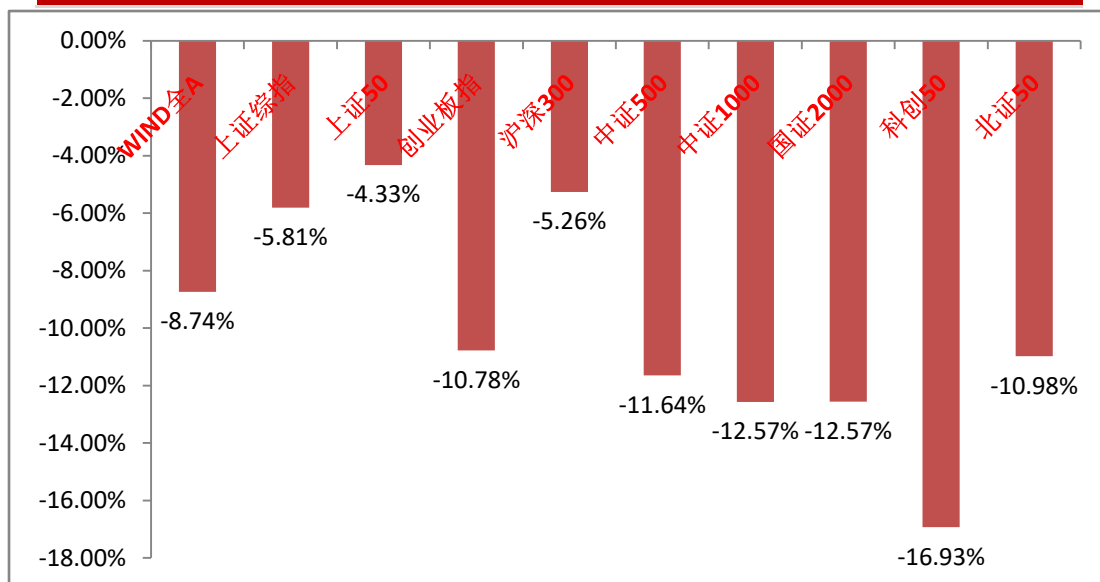


市场出现资金负向螺旋，企稳应不远

1、市场回顾与分析

(1)、上周市场简短总结：本周 A 股重要指数均下跌。两市交投缩量，单日成交额维持 3 万亿以下并波动加剧。出现资金驱动连续杀跌。

图 1：主要指数涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2026/07/13-2026/07/17)

图 2：各申万一级行业涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2026/07/13-2026/07/17)

2. 上周重要宏观事件与数据

(1) 美国 6 月 CPI 同比 3.5%、环比-0.4%；核心 CPI 同比 2.6%、环比 0%，均低于市场预期。结构看，随着美伊局势缓和，通胀下行主要由能源和超核心（除房租外的核心服务）分项推动，各项房屋租金指标涨幅较 5 月均有所放缓，核心商品通胀也延续走弱。结合不及预期的 6 月非农和 6 月 CPI 数据看，美国年内加息预期继续降低。短期主要风险点在于美伊局势再度升级，若油价持续反弹并重新推升通胀和通胀预期，届时加息定价仍可能阶段性升温。

（数据来源：美国劳工部）

(2) 6 月，我国以美元计价出口同比 27.4%，彭博预期 18.2%，前值 19.4%；进口同比 36%，预期 24%，前值 27.4%；贸易顺差扩大至 1256 亿美元。出口结构看：AI 资本开支和半导体周期带动人工智能相关产品持续高增成为主要拉动项，此外受外部能源扰动影响，工业资本品和基础化工品的需求增长也带动我国相应产品的出口增速。出口持续起到经济拉动的作用。

社零同比 1.0%，预期-0.1%，服务零售额累计同比 5.3%，依旧保持服务消费好于商品消费特征。6 月底，支持消费品以旧换新的 625 亿元超长债资金下达，今年累计下达 1875 亿元，完成全年额度的 75%。7 月 13 日，国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，锚定 2030 年社零总额达 60 万亿元左右，年均增速需保持在 3.7%左右，聚焦服务消费和“人工智能+消费”两大增长极。后续此类方向政策可以期待。

固定资产投资累计同比-5.7%（预期-1.6%）。其中，制造业、广义基建、房地产投资分别为-1.2%、-2.4%、-18%，预期分别为 2.6%、1.8%、-13.9%。下半年，财政余量较为充足，“两重+六张网”项目持续推进，有望带动基建和相关产业投资回升。但房地产数据除一线城市有一定去库趋势外其他数据仍弱，预计固定资产投资增速短期仍面临一定压力。制造业方面高技术制造和先进装备等新动能领域仍将保持韧性，但传统行业需求偏弱、企业扩张意愿不足，制造业投资预计延续结构性改善态势。

26Q2 实际 GDP 同比增长 4.3%，预期 4.65%，分产业看，Q2 第一、二、三产业的 GDP 同比分别为 3.7%、3.0%、5.1%，较前值分别变动了-0.1、-1.9、-0.1 个百分点，第二产业明显回落系工业和建筑业双重拖累；输入型通胀推动价格水平明显修复，Q2 名义 GDP 与实际 GDP 的增速差为 1.6%，2023Q2 以来首次转正。下半年稳增长任务仍在。

（数据来源：国家统计局）

(3) 6 月，社融存量同比 7.4%，前值 7.7%，M2 同比 8%，前值 8.6%，M1 同比 4%。M1 与 M2 剪刀差约为-4%，较 3 月末回落 0.6%。数据整体偏弱。社融总量方面，政府债在去年同期集中发行的高基数下大幅少增，成为主要拖累。信贷方面，季末冲量强度弱化，企业中长贷同比继续少增，出口高景气支撑对公短贷保持较高投放，居民贷款继续同比少增。货币方面，M1、M2 增速受高基数影响双双回落，居民非银存款增速放缓但仍为正增长，“存款搬家”格局延续。后续，政府债对社融的支撑仍较重要，宽信用有赖促内需政策接续发力，关注存款活化与资本市场活跃正反馈的持续性。

3. 市场展望

(1) 短期观点：

上周，压制科技的几大因素继续驱动科技杀跌（筹码高拥挤、叙事二阶导压力、下游利润被上游侵占出现反噬、美伊局势反复、国内存储龙头开始申购），流动性问题已成为杀跌主要驱动力。绝对收益资金接近盈亏平衡线砍仓、杠杆资金净流出、量化资金加速流出趋势，短期，流动性层面出清可能已接近结束，政策也有发力托市迹象，超跌反弹周中出现概率较大。中期维度，可控制仓位等待存储龙头上市后布局新行情。科技的高景气、优业绩有望开启中期的科技行情，国内流动性因素和海外宏观扰动决定走势。增加对扩散方向的关注（AI 硬件基本面受压下增加对扩散和应用方向关注）。

(2) 中长期观点：

中期看，依然看好科技（产业趋势、景气度均非短期维度），此外在宏观扰动平息或形成新的一致预期后，市场会寻找新的可以线性外推的叙事，从中美经济基本面角度，双方都有一定货币、财政腾挪空间，短期基本面层面冲击可控，尤其我国流动性环境本身就较为宽松，市场潜力充足。更长维度看如能源供应紧张持续，我国的实体经济供应链优势、新能源产业优势、出海优势可能为市场带来新的爆点，有望带来科技之外的其他机会。而我国内需政策对经济的拉动也可能是股市风格切换的契机。

长期维度，中美长期博弈深化趋势继续，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。当前在美国经济前景不确定+美联储降息区间中，人民币对美元汇率出现提升，如有外资持续流入对我国权益市场也会形成支撑。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化（A 股上市险企持有股票 2.7 万亿，投资占比 12.1%为历史最高，股票和基金配置比例均在 10%以上，后续如下调险资持股风险因子等政策应会持续），且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22%的家庭金融资产配置在基金和股票上）中长期维度看市场仍可能迎来配置资金流入。

(3) 行业观点：

行业上，对于偏防御的红利类行业，短期建议保持持有比例，市场出现一定再平衡特征，红利行业在调整后避险优势凸显。

进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（催化仍然不断，流动性出清导致短期波动剧烈，企稳后可增加物理 AI、应用等方面的配置。中期继续保持对催化密集国产算力和半导体、半导体设备关注）。

逻辑独立（受科技叙事影响小且有独立逻辑或催化，如 BD 相比去年增长的创新药，业绩支撑的低位 CXO，政策支持下渗透率进一步攀升的服务消费等）。

通胀与高景气方向（油价和美国通胀边际降低，外需压制减轻，与其高相关的有色、化工、油运、农业、新能源风光储等会从情绪面受益，不确定性在于海外宏观扰动）。

（4）大类方向观点：

科技：“十五五”继续强化地位，国内外催化不断，投资中应将未来叙事与当前业绩作为锚点进行选股与择时，重点把握海外 AI 算力与电力链、半导体存储、国产算力关键环节等；关注海外政策、投资指引与地缘不确定性。

地产：基本面进入磨底期，但仍需警惕需求持续低迷影响投资与政策执行节奏低于预期的风险，相关股票对催化弹性强，在催化到来时应有超额。

消费：基本面仍承压，政策从“短刺激”转向“长效制度建设”，服务消费在政策支持下的渗透率增加为未来关注重点，关注免税、出行文旅、康养旅居、家政与入境消费场景，仍需跟踪居民收入与预期修复进度。

4. 风险提示：

本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。