

下半年A股投资图谱浮现：

科技为矛 改善为盾 两大核心主线成机构共识

进入下半年,A股市场在震荡磨底中加快寻找新的运行主线。随着前期拥挤交易逐步松动,机构对仓位节奏、行业配置和风险控制的关注度进一步提升升温。

日前,中国证券报记者多方调研获悉,多家一线机构已形成明确共识:机构资金可依托基本面研究适度左侧布局,普通投资者在右侧信号出现时可进一步提高风险偏好;在配置方向上,应由单一赛道抱团转向科技成长、基本面改善与高股息资产的均衡组合。AI产业趋势延续、政策支持持续加码以及资本市场双向开放提速,将为下半年结构性行情提供支撑,但海外货币政策、地缘局势等不确定因素仍需警惕。

● 本报记者 谭丁豪 赵中昊

面对当前震荡磨底的市场环境,机构对仓位与配置策略给出了差异化建议。总体来看,机构资金更倾向于左侧布局,普通投资者在右侧信号出现时可进一步提高风险偏好。

从机构资金的角度看,财信证券宏观策略首席分析师黄红卫表示,机构资金体量较大、建仓速度较慢,更宜左侧建仓,并需把握好市场节奏。从全年节奏看,7月至8月中旬,指数可能进入震荡整理阶段,市场仍将围绕高景气方向演绎,可关注AI应用、国防军工、生物医药、人

在配置策略逐步明确之后,下半年A股核心投资主线的选择成为关键。机构观点呈现出由单一科技抱团向多元方向扩散的趋势,均衡配置与结构精选成为关键词。

从“多元扩散”的思路出发,淡水泉相关负责人认为,此前极致抱团的松动,将为资金寻找新的投资方向创造条件。该负责人从三个方向挖掘后续机会:一是AI领域内部,中国公司有望在“模型-算力-应用”生态构建上持续展现竞争力,继续看好电子领域中具备穿越周期

在明确配置策略与投资主线之后,如何把握市场节奏、防范潜在风险同样是下半年投资中不可忽视的课题。多家机构提示,在坚守科技成长主线的同时,应密切关注基本面的边际变化与政策红利的持续释放。

首创证券资管投资经理刘悦从中长期视角判断,当前已无需过度悲观。A股科技成长类资产仍是国内新质生产力的重要代表,今年以来,科技产业始终处于

形机器人等“泛科技”方向;8月下旬至10月底,市场指数可能再次迎来有利的做多窗口期,AI硬件等主线或成为带领指数再次上攻的方向。若海外科技巨头财报业绩继续超预期,AI科技方向仍大概率重新走强。相比之下,普通投资者操作相对灵活,可采取右侧建仓思路,在右侧信号出现时可进一步提高风险偏好。

“近期A股市场悲观情绪已过度释放,当前市场正逐步凸显中长期配置价值。”兴证证券资产管理有限公司相关负责人认为,对于机构投资者,可以基于

能力的头部公司;二是AI外溢形成的交叉领域,如制造业中与AI相关的储能,以及AI基础设施建设中与供电相关的新技术商业化机会;三是非AI领域,积极挖掘被AI行情严重“抽水”、拥挤度较低但存在较大增长预期差的机会,包括创新药、泛消费乃至部分传统行业龙头。

企业赴港上市热潮也为投资者提供了新的观察视角。袁闾表示,2024年以来,已有270余家内地企业完成备案、赴港上市;今年1至7月,已有32家A股公司赴港上市,合计募资约2300亿港元,硬件设备、半导体、软件服务三大行业募资额合计占比约七成。预计未来将有更多AI、半导体等前沿领域科技企业赴港上市。在个股选择方面,相聚资本相关人士表示,市场定价将越来越聚焦真正能够实现价值扩张的公司,订单、产能、交付、收入、利润、现金流和技术壁垒,将逐步取代单纯依赖情绪和涨价的逻辑,成为更核心的估值依据。兴证资管相关负责人表示,经历7月大幅调整后,AI基础设施板块重新具备较强投资吸引力,同时资源品以及高端制造产业升级带来的

互联互通持续深化,也为投资者开辟了新的布局空间。袁闾建议关注四条主线:一是存在赴港上市预期的A股科技企业,尤其是硬件设备、半导体、软件服务行业龙头;二是受益于赴港上市热潮、投行业务收入增加的中资券商龙头;三是受益于两地市场互联互通建设的IT服务提供商;四是随着港股市场政策底确认、全球估值洼地逐步显现,互联网巨头集中的港股市场有望重新获得

建投证券固收首席分析师曾羽表示,市场对于增量货币政策出台预期有所升温,乐观情绪下10年期国债收益率向1.70%靠拢。

货币政策调控空间打开。中金公司研报分析,当前,宏观政策发力必要性加大,最新发布的物价数据表明物价水平对货币政策的约束减弱,预计货币政策调控节奏将有所加快。

从资金面看,8月11日,资金面整体运行平稳。Wind数据显示,截至收盘,DR001(银行间市场1天期债券质押式回购利率)下行1.76基点至1.36%,DR007(银行间市场7天期债券质押式回购利率)下行0.28基点至1.39%。

权益市场风险偏好调整也助推了债市行情。中金公司研报表示,近期国内股票市场有所调整,尤其是成长股波动较大,这可

对行业和公司基本面的研究,在判断股价明显低于内在价值时左侧介入;对于普通投资者,参与业绩相对稳定的各行业龙头企业、进行相对均衡的配置,更有利于分享市场增长成果,也可购买优秀管理人管理的基金,借助专业管理力量分享市场成长红利。

淡水泉相关负责人表示,将结合中报业绩积极挖掘基本面可验证、估值合理的优秀头部公司,以适度均衡的组合应对当前市场环境。

除市场自身的调整外,政策面也在

设备、半导体、软件服务三大行业募资额合计占比约七成。预计未来将有更多AI、半导体等前沿领域科技企业赴港上市。

在个股选择方面,相聚资本相关人士表示,市场定价将越来越聚焦真正能够实现价值扩张的公司,订单、产能、交付、收入、利润、现金流和技术壁垒,将逐步取代单纯依赖情绪和涨价的逻辑,成为更核心的估值依据。兴证资管相关负责人表示,经历7月大幅调整后,AI基础设施板块重新具备较强投资吸引力,同时资源品以及高端制造产业升级带来的

互联互通持续深化,也为投资者开辟了新的布局空间。袁闾建议关注四条主线:一是存在赴港上市预期的A股科技企业,尤其是硬件设备、半导体、软件服务行业龙头;二是受益于赴港上市热潮、投行业务收入增加的中资券商龙头;三是受益于两地市场互联互通建设的IT服务提供商;四是随着港股市场政策底确认、全球估值洼地逐步显现,互联网巨头集中的港股市场有望重新获得

能有助于部分配置资金重新关注超长端利率债。

值得一提的是,与长端走出超预期行情不同的是,近期短端承压明显。对此,国盛证券固收首席分析师杨业伟分析,银行存款外流导致负债压力上升,推升银行存单融资需求。存单持续净融资推升存单利率,进而对短端形成约束,使得短端品种信用继续下行空间有限,并且降低了银行等机构对短债的配置意愿。

短期行情仍以震荡为主

展望下阶段,业内专家表示,当下10年期国债收益率为1.70%点位附近仍面临较大阻力,短期行情可能仍以震荡为主。

华创证券研究所联席所长、固收首席分析师周冠南认为,总体来看,当前市场

持续释放积极信号。8月3日,香港交易所五年期中国国债期货上市。此举进一步丰富了国际投资者的风险管理工具,提升人民币资产的吸引力,巩固香港离岸人民币枢纽地位,增强长期配置型投资者投资中国的意愿和信心。财信证券首席经济学家、研究发展中心总经理袁闾认为,五年期中国国债期货在香港上市意义重大。当前国际投资者持有中国债券已达32万亿元,此次上市将为外资提供便捷高效的利率风险管理工具,中长期有望增强人民币资产对外资的吸引力。

投资机会值得重视。

黄红卫建议,下半年以均衡配置为主,聚焦四大方向:一是“泛科技”方向,如AI应用、国防军工、人形机器人等;二是消费医药方向,如服务消费、农产品、创新药等;三是具有防守属性的高股息方向,如银行、煤炭、交通运输、公用事业等;四是AI硬件龙头标的,如光模块、PCB、存储芯片和半导体设备材料等板块中的核心标的。上述方向中部分板块此前因交易拥挤而明显回撤,但AI产业趋势并未改变。

资金青睐。

分析人士认为,下半年A股市场虽仍面临美联储政策立场、地缘局势风险等多重外部不确定性因素,但在AI产业趋势未变、政策底逐步显现的背景下,以适度均衡的组合应对震荡环境,在科技主线中精选业绩确定性较强的优质资产,同时关注被“抽水”板块的估值修复机会,将是较为务实的投资策略。

宏观利好叠加工业需求加持 银价短期有望偏强震荡

● 本报记者 马爽

近期,国际贵金属市场热度升温。伦敦现货黄金价格从3940美元/盎司附近一路冲高至4400美元/盎司上方,伦敦现货白银价格也由54美元/盎司附近最高升破66美元/盎司,两者区间累计最大涨幅分别超12%、21%。本轮上涨行情中,白银市场呈现行情启动滞后、价格涨势更猛的特征。

业内人士认为,美国非农就业数据等表现不及预期、美债收益率下行、美元指数回落以及市场对美联储货币政策预期调整,共同改善了近期贵金属价格运行的宏观环境。全球央行持续购金也为贵金属板块提供了中长期支撑,而光伏、新能源等领域的工业需求又赋予白银区别于黄金的基本面支撑。另外,白银市场规模相对较小、价格弹性更高,一旦资金风险偏好改善,其上涨幅度往往更加突出。短期来看,银价依托多重利好支撑,有望延续偏强震荡态势。银价中长期走势则高度依赖美联储货币政策转向节奏等因素,行情整体易涨难跌。

银价跑赢金价

近期,国际金银市场同步回暖,价格运行重心整体上移。Wind数据显示,截至北京时间8月11日17时,伦敦现货黄金最高至4435.25美元/盎司,创下今年6月5日以来新高,较6月30日阶段低点累计上涨12.5%;伦敦现货白银最高至66.476美元/盎司,较7月17日阶段低点累计上涨21.43%。随后,两者均出现回落,伦敦现货黄金、伦敦现货白银最新分别报4367.85美元/盎司、64.625美元/盎司。

相比黄金,白银价格表现出明显的“后发快跑”特征。华闻期货研究所高级有色分析师张靖靖表示,近期银价运行重心上移,主要是由于上周五美国非农就业数据爆冷、美债收益率下行、美元指数走弱、央行长线购金、地缘局势缓和等多重利好共振推动,叠加白银自身的高弹性属性,因此价格涨幅显著跑赢黄金。

国投期货研究院高级分析师吴江认为,相对于黄金市场,白银市场行情启动上涨的时间更晚,且涨幅更为显著,体现出市场风险偏好逐步改善的过程。从本轮金银价格的反弹走势来看,市场前期经过长时间低位企稳,逐步消化了市场抛压,随着利多因素持续释放,行情随后开始加速上涨。

支撑贵金属价格反弹的宏观环境正在发生变化。吴江表示,7月以来,美国连续发布多项不及预期的经济数据,包括就业和通胀数据,这意味着从短期现实角度来看,维稳美国经济的必要性持续上升,美联储加息预期缺乏经济数据支持。同时,市场对美联储决策独立性的疑虑,也弱化了货币政策预期对贵金属价格的压制作用。

从此前强美元逻辑演绎来看,吴江表示,日元汇率突破160关口、AI科技股泡沫破裂,阶段性凸显了流动性压力对全球资产价格造成的系统性冲击,并引发美日央行联合干预汇率。

鉴于上述分析,吴江认为,美联储加息逻辑的现实必要性下降,美联储决策独立性受到质疑,以及部分风险事件逐步得到管控,是市场风险偏好修复的重要因素。

张靖靖表示,国际白银以美元计价,美元指数回落直接推升白银名义价格,同时吸引全球大类资产资金增配贵金属品种。相较于黄金,白银市场的流通盘更小,价格波动弹性更强,因此涨幅进一步被放大。

金银比回落至67附近

判断白银相对黄金究竟“贵不贵”,金银比是市场最常用的指标之一。

从历史来看,金银比长期均值大致在60附近。目前,金银比已由此前高位回落至67附近,意味着白银相对黄金的估值压力有所缓解。

吴江表示,当前金银比已经处于相对正常的水平。通常情况下,金银比可能在当前区域震荡较长时间,等待新的叙事逻辑出现。

复盘过去20多年的贵金属大级别上涨行情,白银由于市场规模较小、投机属性和工业属性并存,在上行阶段的涨幅往往明显高于黄金,部分时期甚至达到黄金涨幅的1.5倍至2倍。本轮行情中,这种高弹性特点已经有所体现:8月以来,截至北京时间8月11日17时,伦敦现货白银累计上涨超12%,高于伦敦现货黄金同期超8%的涨幅。

高弹性的另一面同样是高波动。2026年以来,伦敦现货白银曾从历史峰值121.65美元/盎司一路回落至54.74美元/盎司,区间累计跌幅约55%;同期伦敦现货黄金则从历史峰值5598.75美元/盎司跌至3942.43美元/盎司,区间累计下跌29.58%。无论上涨还是下跌,白银的价格弹性都明显高于黄金。

不过,对于金银比进一步回落的空间,业内人士也存在相对谨慎的判断。吴江表示,后续需要重点关注市场风险偏好的变化,尤其是美联储政策态度带来的影响。相对金价,银价若想获得更大的修复空间,还需要更多催化因素。

后续需紧盯美联储货币政策倾向

宏观层面,除了美国经济数据表现、美日联合汇率干预等因素,全球央行持续购金也为贵金属板块提供了支撑。张靖靖表示,全球央行持续增持黄金,为金价构筑了中长期底部支撑,并间接支撑银价走势。世界黄金协会数据显示,二季度全球央行及其他官方机构合计净增黄金储备289吨,同比增长62%。各国央行的长期刚性买盘,有助于降低贵金属价格深度回调风险,白银也同步受益于贵金属板块整体配置需求的提升。

与黄金相比,白银市场还存在工业需求方面的支撑。张靖靖表示,光伏、新能源等领域的长期实物采购需求保持稳定,在市场下调美联储加息预期、风险偏好持续修复的背景下,白银的金融属性与工业属性形成双重利多。因此,相较单纯依赖避险和货币属性的定价逻辑,银价当前上涨具备更扎实的基本面支撑。

就短期而言,张靖靖认为,银价整体将维持偏强震荡运行。从中期走势来看,吴江表示,银价后期表现主要取决于美国经济数据实际变化和美联储货币政策倾向。2026年下半年宏观事件较多,包括美国中期选举,以及美国经济和资产价格稳定性对美联储独立性的冲击仍将持续演绎。如果沿着这一逻辑,贵金属价格仍有一定的修复空间,但如果美国经济数据持续走弱并进一步演变为美国经济衰退的交易逻辑,市场风险偏好或重新下降,届时银价表现可能弱于黄金。