

2025 年 08 月 17 日

大涨后，看当下各热门赛道的热度

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）

jianyuhuan@kysec.cn

证书编号：S0790525050005

● 我们持续强调对市场积极，双轮驱动，“科技为先”

市场突破“924”行情高点后，我们对于指数的长期突破仍维持乐观判断：（1）市场结构呈现【**双轮驱动**】，一是全球科技共舞下的成长品类提供强劲的弹性，二是“反内卷”牵头下周周期与顺周期交易 **PPI 修复的扩散行情**；（2）不应该在积极的市场中做“惊弓之鸟”，应“**坚守自我，科技为先**”；（3）近期，在中枢抬升的过程中，**A 股市场呈现显著的“增量市”特征，成交额放大与资金活跃度提升成为核心标志**。（4）风格上，**看好成长板块**，在市场风险偏好高位，成长更易跑出超额。（5）热门赛道中，**更看好液冷，液冷是下一个光模块&PCB**，具备“**增长强劲、叙事完备、赔率占优**”三大特征，液冷基本面斜率变化或更陡峭，对比光模块、PCB，当前所处时期较早。

● 突破后，看当下热门赛道的热度

本周，基于拥挤度、估值分位数，看当下市场热门赛道的热度情况。热门赛道里，多数行业的交投活跃度显著上升，其中，**金融科技、地面兵装相对拥挤，AI 算力链暂未拥挤**。

拥挤度视角，（1）拥挤度预警线之上的行业包括，**金融科技和地面兵装**；（2）拥挤度的预警线之下的行业中，仍有所升温的行业，集中于 **TMT 科技、金融板块**，包括 **AI 算力链（光模块、PCB、液冷）、芯片制造、证券、保险等**。（3）拥挤度显著降温的行业有，**影视院线、无人机、机器人**。

估值视角，从 PE 分位数、PB 分位数、相对 PE 分位数看热门赛道估值，**AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机等赛道估值相对较高，保险、智能驾驶、有色、白酒、光伏的估值相对较低**。

● 突破后，看当下热门赛道的景气预期

本周，各级行业景气预期情况如下：①边际进入看好前五的一级行业有：**电子、基础化工**；边际退出看好前五的一级行业有：**综合、钢铁**。②边际进入看好前十的二级行业有：**服装家纺、消费电子、化学制品、非白酒、证券 II**。

● 当下配置建议：科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型红利

行业配置“4+1”建议：（1）科技成长+自主可控+军工：液冷、机器人、游戏、AI 应用、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。（2）受益于“PPI 边际改善预期+部分低位补涨”的顺周期品种扩散：**钢铁、化工、有色金属、建材直接受益，保险、白酒、地产或存估值修复机会**。（3）具备反内卷弹性、更“广谱”方向：本轮反内卷的范围已超越传统周期品，光伏、锂电、工程机械、医疗、港股恒生互联网等部分制造与成长方向同样具备中期潜力。（4）出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；（5）底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

● **风险提示**：宏观政策超预期变动加快复苏进程；全球流动性及地缘政治恶化风险；前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

相关研究报告

《液冷：下一个光模块&PCB——投资策略专题》-2025.8.14

《机构关注度提升：电力设备、非银金融、公用事业——机构调研周跟踪》-2025.8.11

《市场的双轮驱动：科技 & PPI 交易——投资策略周报》-2025.8.9

目 录

1、我们持续强调对市场积极，双轮驱动，“科技为先”.....	3
2、突破后，看当下热门赛道的热度	5
3、突破后，看当下热门赛道的景气预期	8
4、当下配置建议：科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型红利	9
5、风险提示	9

图表目录

图 1：“双轮驱动”投资图谱.....	4
图 2：近期，万得全 A 呈现“增量市”特征，成交额与换手率持续提升	4
图 3：本周，热门赛道中，地面兵装、金融科技的拥挤度突破阈值.....	5
图 4：截至 8 月 8 日，热门赛道中，仅地面兵装的拥挤度突破阈值.....	5
图 5：本周，热门赛道中，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机的 PE 分位数靠前.....	6
图 6：本周，热门赛道中，保险、智能驾驶、有色、白酒、光伏的 PB 分位数靠后	6
图 7：本周，热门赛道中，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机的相对 PE 分位数靠前	7
图 8：本周，各级行业景气预期如下	8

1、我们持续强调对市场积极，双轮驱动，“科技为先”

市场突破“924”行情高点后，我们对于指数的长期突破仍维持乐观判断：（1）市场结构呈现【双轮驱动】，一是全球科技共舞下的成长品类提供强劲的弹性，二是“反内卷”牵头下周期与顺周期交易 PPI 修复的扩散行情；（2）不应该在积极的市场中做“惊弓之鸟”，应“坚守自我，科技为先”；（3）近期，在中枢抬升的过程中，A 股市场呈现显著的“增量市”特征，成交额放大与资金活跃度提升成为核心标志。（4）风格上，看好成长板块，在市场风险偏好高位，成长更易跑出超额。（5）热门赛道中，更看好液冷，液冷是下一个光模块&PCB，具备“增长强劲、叙事完备、赔率占优”三大特征，液冷基本面斜率变化或更陡峭，对比光模块、PCB，当前所处时期较早。

（1）市场双轮驱动，科技为先

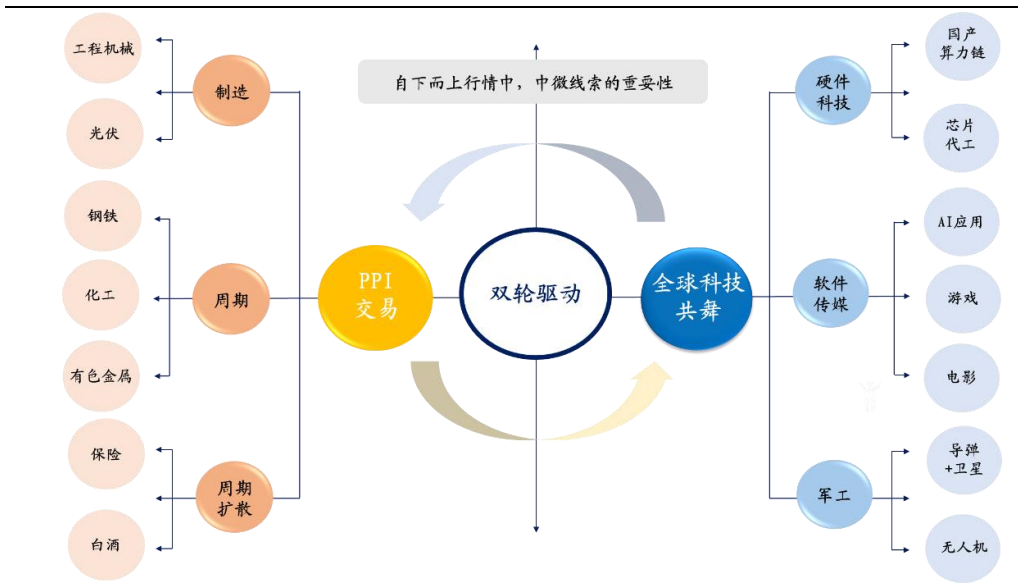
我们多篇报告一直明确：市场的结构是【双轮驱动】：其一为全球科技共舞下的成长品类提供强劲的弹性，其二为“反内卷”牵头下周期与顺周期交易 PPI 修复的扩散行情。

一方面，我们于7月12日发布的《剖析市场突破的核心动力》中提出，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了本轮市场上行的内在基础。且相较于中微观线索，宏观预期的影响正在边际减弱。此外，我们也多次强调，当前市场具备“下有底、中枢上移”的特征。

另一方面，在这一中枢抬升的“增量市”环境下，本轮行情呈现鲜明的自下而上特征，由具体产业催化事件驱动，并在中观行业线索与微观信号的推动下，逐步演绎“双轮驱动”——全球科技共舞和 PPI 交易。我们于7月29日发布了《市场的双轮驱动系列一——交易 PPI》，于8月8日发布了《市场的双轮驱动系列二——全球科技共舞》。近期市场反内卷行情和光模块、PCB 轮番演绎，进一步印证了 PPI 修复与 TMT 成长两条主线的交织共振，反映出产业逻辑主导下市场突破的深层动因。

在双轮驱动行情下，“坚守自我，科技为先”尤为重要。我们于8月3日发布的《坚守自我，科技为先》中提出：不应该在积极的市场中做“惊弓之鸟”，调整后的布局更为关键；TMT 板块凭借“粉丝效应”带动资金共识，在机构中长期配置中占据核心地位；当前半导体周期或进入上行阶段，具备从“预期修复”走向“景气验证”的条件。近期市场在科技行情带动下，上证突破 924 行情高点，市场风险偏好进一步提升，对科技板块形成持续的正反馈。

图1：“双轮驱动”投资图谱

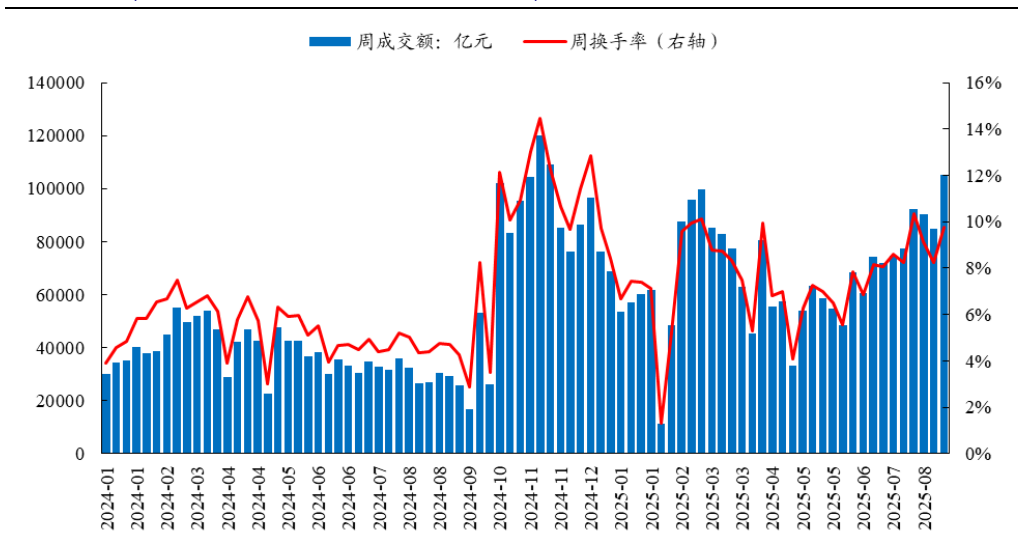


资料来源：开源证券研究所

（2）增量市下，成交额放大、资金活跃度提升

近期，在市场中枢抬升的过程中，A 股呈现显著的“增量市”特征，成交额放大与资金活跃度提升成为核心标志。截止至 2025 年 8 月 15 日，周成交额达 10.51 万亿元，周度日均成交额达 2.10 万亿元，环比 7 月大幅提升，周换手率达 9.75%，整体处于年内较高水平。

图2：近期，万得全 A 呈现“增量市”特征，成交额与换手率持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、突破后，看当下热门赛道的热度

本周（8月11-15日，下同），基于拥挤度、估值分位数，看当下市场热门赛道的热度情况。热门赛道里多数行业的交投活跃度显著上升，其中，**金融科技、地面兵装**相对拥挤，**AI算力链**暂未拥挤。

(1) 拥挤度视角，整体攀升，仅金融科技、地面兵装相对拥挤，AI算力链暂未拥挤

本周，全A成交额相较上周进一步攀升，热门赛道中多数行业的交投活跃度显著上升。①拥挤度预警线之上的行业包括，金融科技和地面兵装；②拥挤度的预警线之下的行业中，仍有所升温的行业，集中于TMT科技、金融板块，包括AI算力链（光模块、PCB、液冷）、芯片制造、证券、保险等。③拥挤度显著降温的行业有，影视院线、无人机、机器人。

图3：本周，热门赛道中，地面兵装、金融科技的拥挤度突破阈值

热门赛道	成交额占比	周换手率	周相对换手率	行业	成交额占比	周换手率	周相对换手率
光模块	2.32%	35.17%	151.47%	保险	0.45%	5.60%	24.14%
PCB	2.24%	39.19%	168.78%	光伏	1.48%	21.81%	93.93%
液冷	1.62%	61.82%	266.25%	钢铁	0.66%	19.00%	81.81%
芯片制造	4.02%	23.60%	101.62%	化工	4.73%	25.52%	109.92%
AI应用	2.78%	25.04%	107.82%	有色	4.72%	25.45%	109.60%
游戏	0.94%	26.39%	113.67%	白酒	0.81%	6.36%	27.37%
影视院线	0.33%	30.05%	129.41%	光刻机	1.07%	49.34%	212.50%
地面兵装	1.05%	109.58%	471.95%	机器人	0.39%	34.95%	150.52%
卫星	1.81%	39.69%	170.95%	数字芯片设计	2.71%	25.50%	109.80%
无人机	0.93%	41.85%	180.24%	人工智能	4.16%	24.86%	107.04%
金融科技	4.60%	46.22%	199.05%	智能驾驶	2.74%	17.64%	75.98%
证券	3.97%	20.61%	88.75%				

更新时间：2025-08-15 预警依据：当下监测数值超过0.9*阈值

数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：截至8月8日，热门赛道中，仅地面兵装的拥挤度突破阈值

热门赛道	成交额占比	周换手率	周相对换手率	行业	成交额占比	周换手率	周相对换手率
光模块	2.02%	28.24%	146.30%	保险	0.30%	3.07%	15.93%
PCB	1.88%	29.05%	150.53%	光伏	1.31%	16.56%	85.81%
液冷	1.38%	48.35%	250.53%	钢铁	0.85%	19.30%	100.00%
芯片制造	3.40%	17.22%	89.22%	化工	4.81%	21.55%	111.65%
AI应用	2.99%	22.77%	117.97%	有色	4.74%	21.38%	110.79%
游戏	1.17%	26.68%	138.24%	白酒	0.52%	3.34%	17.32%
影视院线	0.61%	42.90%	222.27%	光刻机	1.02%	40.70%	210.87%
地面兵装	1.14%	98.08%	508.17%	机器人	0.54%	40.58%	210.27%
卫星	2.09%	38.08%	197.31%	数字芯片设计	2.25%	18.86%	97.70%
无人机	1.24%	44.81%	232.17%	人工智能	3.51%	18.73%	97.06%
金融科技	2.66%	24.27%	125.77%	智能驾驶	3.05%	16.36%	84.74%
证券	2.03%	9.28%	48.09%				

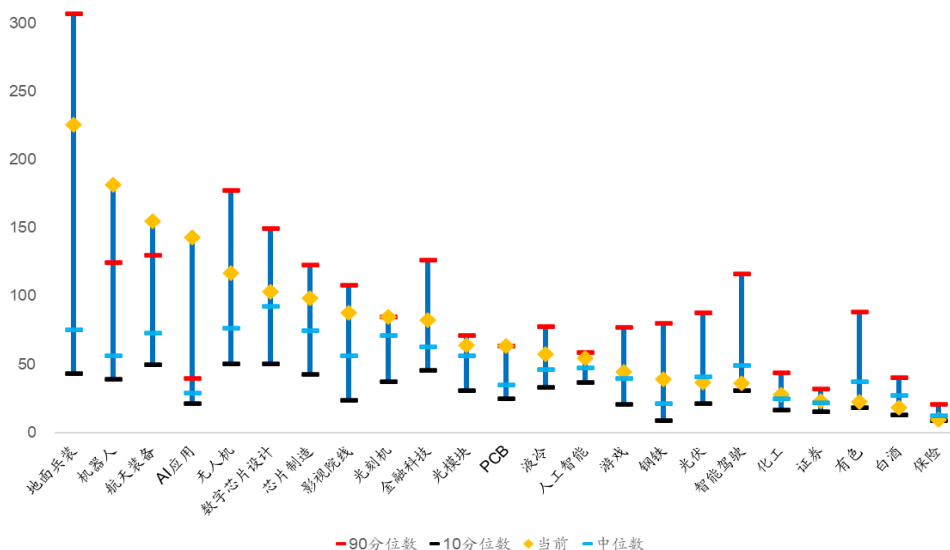
更新时间：2025-08-08 预警依据：当下监测数值超过0.9*阈值

数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 估值视角，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机相对较高

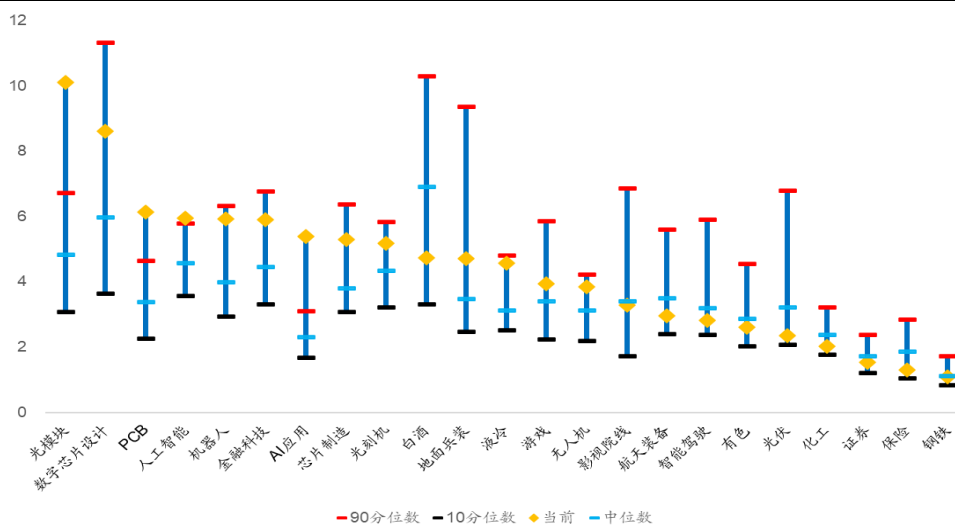
从 PE 分位数、PB 分位数、相对 PE 分位数看热门赛道估值，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机等赛道估值相对较高，保险、智能驾驶、有色、白酒、光伏的估值相对较低。①PE 分位数相对较高的行业包括，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机等；②PB 分位数相对较低的行业包括，保险、智能驾驶、有色、白酒、光伏。③相对 PE 分位数较高的行业包括，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机。

图5：本周，热门赛道中，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机的 PE 分位数靠前



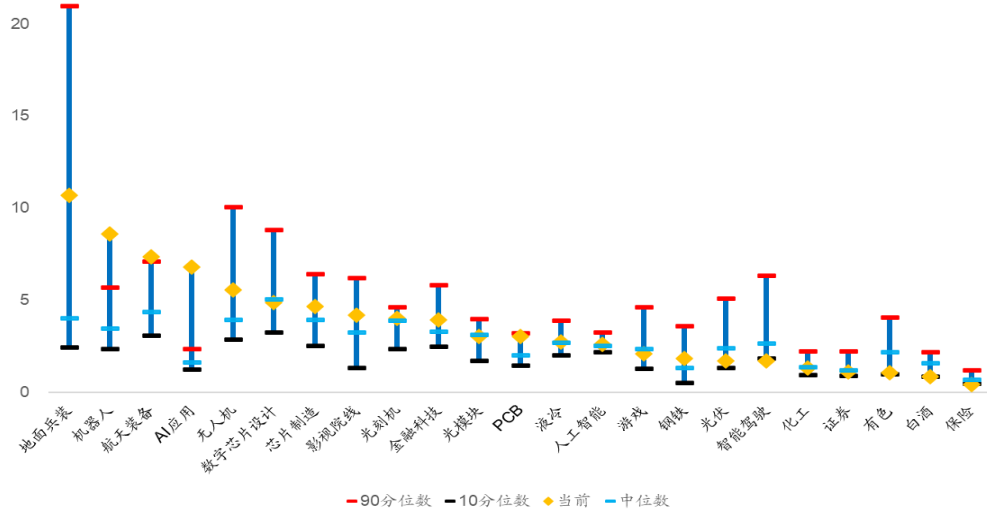
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周，热门赛道中，保险、智能驾驶、有色、白酒、光伏的 PB 分位数靠后



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周，热门赛道中，AI 应用、机器人、航天装备、PCB、光刻机的相对 PE 分位数靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、突破后，看当下热门赛道的景气预期

本周，各级行业景气预期情况如下：①边际进入看好前五的一级行业有：电子、基础化工；边际退出看好前五的一级行业有：综合、钢铁。②边际进入看好前十的二级行业有：服装家纺、消费电子、化学制品、非白酒、证券 II；边际退出看好前十的二级行业有：军工电子 II、航海装备 II、通用设备、通信设备、特钢 II。

图8：本周，各级行业景气预期如下

看好行业	收入预期与 绝对走势得分	收入预期与 相对走势得分	盈利预期与 绝对走势得分	盈利预期与 相对走势得分	最终得分
一级行业					
机械设备	/	/	1.11	/	1.11
电子	1.11	/	1.05	1.12	1.10
社会服务	1.01	1.06	/	/	1.03
基础化工	/	0.91	1.01	1.12	1.01
有色金属	0.99	/	1.03	/	1.01
二级行业					
服装家纺	1.14	1.14	1.15	1.15	1.14
环保设备 II	/	/	1.13	/	1.13
食品加工	/	/	1.13	1.13	1.13
消费电子	1.12	/	1.12	/	1.12
化学制品	1.08	1.12	1.10	1.11	1.10
光学光电子	1.09	/	1.07	/	1.08
能源金属	/	/	/	1.07	1.07
证券 II	/	/	1.07	/	1.07
非白酒	1.04	1.10	1.04	/	1.06
医疗服务	/	/	1.03	1.07	1.05
新兴产业					
CXO	1.08	1.08	1.06	1.15	1.09
工业互联网	/	/	1.02	/	1.02
智能汽车	0.98	0.94	1.12	/	1.01

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：各行业的收入预期、盈利预期使用万得一致预期、分析师对于个股预测

4、当下配置建议：科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型

红利

当下配置的核心思路：

(1) 当前并不应该在积极的市场当中做“惊弓之鸟”，应“坚守自我，科技为先”；

(2) 当前市场的双轮驱动则日渐清晰，其一为全球科技共舞下的成长品类提供强劲的弹性，其二为“反内卷”牵头下周期与顺周期交易 PPI 修复的扩散行情。

具体看需要配置科技+军工+反内卷&PPI 扩散方向+稳定型红利：

行业配置“4+1”建议：(1) 科技成长+自主可控+军工：液冷、机器人、游戏、AI 应用、军工（导弹、无人机、卫星、深海科技），此外关注与指数共振度较高的金融科技与券商板块。(2) 受益于“PPI 边际改善预期+部分低位补涨”的顺周期品种扩散：钢铁、化工、有色金属、建材直接受益，保险、白酒、地产或存估值修复机会。(3) 具备反内卷弹性、更“广谱”方向：本轮反内卷的范围已超越传统周期品，光伏、锂电、工程机械、医疗、港股恒生互联网等部分制造与成长方向同样具备中期潜力。(4) 出海结构性机会：中欧贸易关系缓和（对欧洲出口占比高品种：汽车、风电等）及小品类出海（如零食等）；(5) 底仓配置：稳定型红利、黄金、优化的高股息。

5、风险提示

宏观政策超预期变动加快复苏进程。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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

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

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

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