

策略周报

筹码角度，科技还有机会吗？

核心观点

核心结论：①自由流通市值视角，目前A股机构投资者力量大致对等，外资、私募、险资和主、被动公募持股规模均约四万亿元左右。②7月以来各类投资者在AI硬件的筹码已经从历史极值位置回落，出清至高点的6-8成位置。③外围波动不改牛市氛围，科技硬件第二波机会或在四季度，均衡配置为要，AI应用、医药及资源类等。

目前A股各类机构投资者定价权大致对等。二季度各类投资者对AI硬件的持仓均已达到极致。基于最新披露的基金中报和上市公司中报数据，以自由流通市值口径测算，当前主动偏股公募（约7%）、被动股票型基金（约6%）、外资（约8%）、私募（约8%）、险资（约7%）等各类机构的持股占比大致相等，散户、主动偏股公募、外资、私募定价权环比抬升，险资有所回落。结构上，在26Q2 AI和非AI板块行情极致分化中，不同投资者对AI的持仓集中度或均已达到极致：散户以融资余额的行业分布衡量，电子+通信占比约29%，处19年以来100%的历史极致水平；主动偏股公募完整持股口径下电子+通信占比52%；外资中长线稳定型、短线灵活型的占比分别为31%、34%；私募对“技术硬件与设备”行业的配置比例达19.2%；险资对电子+通信的持仓占比达8%，对应2019年以来97%的分位。

7月以来各类资金在AI硬件中的筹码出清至高点的6-8成位置。随着7月以来相关板块调整，各类资金或均存在不同程度的减仓行为：7月以来电子+通信的融资余额最大流出约1800亿元，在整体融资余额中占比自高点29%降至26%，当前绝对规模类似5月中旬水平；重仓科技的主动偏股公募中，或已接近25%规模的基金大幅换仓，对电子+通信的超配比例估算下滑约5个百分点；以港股外资动向作为A股外资的代理指标，目前港股外资对半导体的仓位已降至4月末水平，其中短线外资累计流出约100亿港元；私募对“技术硬件与设备”、“半导体与半导体生产设备”的配置比例分别降至14%、3%，较上月下降约5、3个百分点。综合来看，多数资金或已出清至4-5月时的水平，与6月底AI硬件高点时的持仓相比，目前的持股或仓位已降至高点约6-8成位置。

科技主线具备“M顶”双顶特征。8月下旬以来受美元流动性和地缘政治因素等外围因素扰动，A股科技权重板块再次有所调整，拖累整体市场表现。历史经验显示，高景气行业股价会领先基本面见顶，而由于股价见到绝对高点后产业景气依然延续，其行情不会立即结束，顶部形态往往呈现“M型”；当前AI硬件领域的拥挤度和超额收益均已在收敛，同时国内的政策和流动性环境仍整体处于宽松格局，随着产业叙事等积极催化出现，四季度前后科技硬件板块仍有望重新上扬，以此支撑整体市场表现。当前均衡配置为要，关注科技成长的扩散，以及地产、资源品等相关领域。当前行业的轮动和补涨仍将延续，重视风格平衡布局。一方面，科技内部有望向低位扩散，可关注具备基本面预期、产业层面存在积极催化的AI应用环节、港股科技等；另一方面，关注低位的资源品，地产、医药、券商等，以有色为代表的资源品基本面景气有望延续，此外还可关注政策加码的地产，以及基本面较优的医药、券商。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

策略研究·策略周报

证券分析师：吴信坤 021-61761046
 wuxinkun@guosen.com.cn
 S0980525120001

证券分析师：余培仪 021-61761040
 yupeiyi@guosen.com.cn
 S0980526010001

证券分析师：陆嘉瑞 021-60375458
 lujiarui1@guosen.com.cn
 S0980526070002

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8340.35/-1.99
创业板/月涨跌幅(%)	3286.55/-5.80
AH股价差指数	123.10
A股总/流通市值(万亿元)	96.60/88.08

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《策略周报-再平衡仍是主题》——2026-08-29
 《策略专题-机构抱团如何影响股价表现？》——2026-08-17
 《策略周报-如何看待当下红利持续性？》——2026-08-01
 《港股已处于低配水平——26Q2公募基金港股配置分析》——2026-07-23
 《策略专题-二十年六大景气行情启示：本轮AI何时见顶？》——2026-07-09

内容目录

筹码角度，科技还有机会吗？	4
风险提示	10
免责声明	11

图表目录

图 1: 26Q2 A 股投资者自由流通市值占比情况	5
图 2: 26Q2 主动偏股公募持有电子、通信较多	5
图 3: 26Q2 外资持有电子、电力设备较多	5
图 4: 26Q2 险资持有银行、公用事业较多	5
图 5: 26Q2 各类投资者在 AI 硬件板块的持仓集中度均已较为极致	5
图 6: 7 月以来主动偏股公募的科技仓位已出现松动迹象	6
图 7: 7 月以来港股长、短外资的半导体持仓已降至 4 月水平	6
图 8: 7 月私募减仓幅度靠前的行业集中在 AI 硬件	7
图 9: 7 月以来 AI 硬件的融资余额已出清至 5 月水平	7
图 10: 资金在 AI 硬件的筹码出清至高点的 6-8 成位置	7
图 11: 高景气行业股价顶点领先基本面顶点约 1-1.5 年, 且顶部呈现 M 型	8
图 12: 云厂商云业务收入增速继续高速增长	8
图 13: 全球机器人规模有望快速增长	8
图 14: 一线城市二手住宅价格呈现回稳趋势	9
图 15: 成交额放量下券商基本面有望改善	9
图 16: 当前市场风格再平衡或仍将延续	9

截至本周 A 股上市公司业绩中报和公募基金中报披露完全，26Q2 各类投资者的持仓占比情况已完全清晰。近期科技板块表现仍然低迷，市场科技成长板块未来是否还有机会讨论很多。我们详细测算不同投资者 AI 硬件的筹码出清程度如何，并且从筹码角度对科技未来行情进行展望。

筹码角度，科技还有机会吗？

目前 A 股各类机构投资者定价权大致对等。基于最新披露的基金中报和上市公司中报数据，投资者结构方面，以自由流通市值口径测算，当前主动偏股公募（26Q2 持股市值占整体市场比重约为 7%，下同）、被动股票型基金（6%）、外资（8%）、私募（8%）、险资（7%）等各类机构的持股占比大致相等；此外相较上季度，当前散户（同口径占比环比上升 1.3 个百分点，下同）、主动偏股公募（1.0 个百分点）、外资（0.8 个百分点）、私募（0.2 个百分点）等投资者定价权有所上升，而险资（-0.5 个百分点）等投资者定价权有所回落。

二季度各类投资者对 AI 硬件的持仓均已达到极致。结构上，在 26Q2 AI 和非 AI 板块的行情极致分化中，不同投资者对 AI 的持仓集中度或均已达到极致，具体来看：

①散户：以融资余额的行业分布结构来衡量，26Q2 电子+通信的占比约为 29%，处 19 年以来 100%的历史极致水平，而其相较自由流通市值低配电子+通信约 1.4 个百分点，仍处 19 年以来 0%的低位水平。

②主动偏股公募：基金中报披露的完整持股口径显示，26Q2 主动偏股基金的 A 股持仓中电子+通信的占比为 52%，与二季报重仓股口径的占比 60%数字接近，即在任一口径下，主动偏股公募对 AI 硬件的持仓和超配比例都处于历史新高的极值位置。

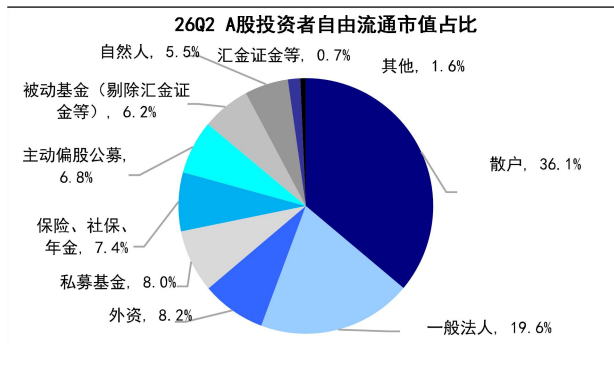
③外资：外资包含长线稳定型外资和短线灵活型外资，两者对电子+通信的持仓占比分别为 31%、34%，分别相较自由流通市值超配 0.6、2.9 个百分点，持仓占比和超配比例同样已全部处 19 年以来 100%的历史极致水平。

④私募：基于华润信托 CREFI 指数成分基金的行业配置比例，私募对“技术硬件与设备”行业的配置比例为 19.2%，远超其他行业的持仓占比，其持仓占比和超配比例也已处历史极致水平。

⑤险资：基于上市公司重仓股口径进行测算，截至 26Q2，险资对电子+通信的持仓占比达 8%，考虑到险资长期重仓金融和红利，目前险资对科技硬件的配置比例同样处于历史极值附近，对应 2019 年以来 97%的分位。

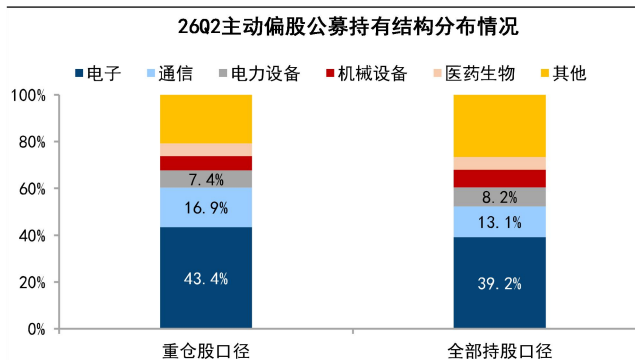
综合以上，Q2 不同投资者对 AI 硬件板块的绝对持仓占比或均已处历史极致水平，同时除杠杆资金外，二季度定价权上升的主动公募、外资、私募等超配 AI 硬件的比例也已达历史极致。

图1: 26Q2 A股投资者自由流通市值占比情况



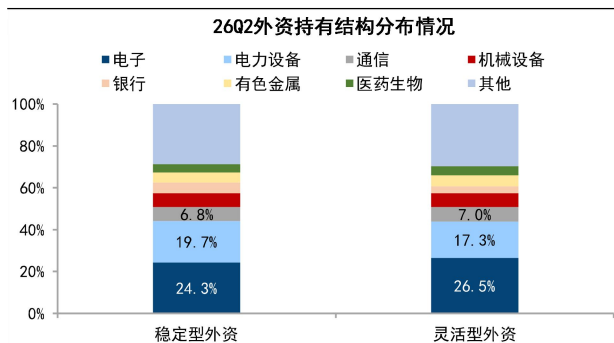
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 26Q2 主动偏股公募持有电子、通信较多



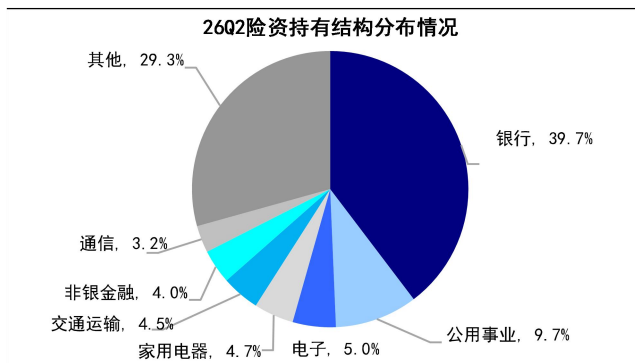
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 26Q2 外资持有电子、电力设备较多



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 26Q2 险资持有银行、公用事业较多



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 26Q2 各类投资者在 AI 硬件板块的持仓集中度均已较为极致

	26Q2电子+通信 持仓占比	处19年以来分位数 (%)	26Q2电子+通信 相较自由流通市值超配	处19年以来分位数 (%)
主动偏股公募（重仓股口径）	60.3%	100	29.8%	100
险资	8.2%	97	——	——
稳定型外资	31.1%	100	0.6%	100
灵活型外资	33.5%	100	2.9%	100
杠杆资金	29.2%	100	-1.4%	0

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

7月以来各类资金在AI硬件中的筹码出清至高点的6-8成位置。前文提到，截止Q2不同投资者对AI硬件的绝对持仓占比均已处历史极致水平。随着7月以来相关板块调整，各类资金或都存在不同程度的减仓行为，具体来看：

①散户：7月以来电子+通信的融资余额最大流出约1800亿元，在整体融资余额占比中自高点29%下降至低点26%，下降约3个百分点，当前绝对规模类似5月中旬水平。不过对比同期板块自由流通市值占比约7个百分点的降幅，散户资金对AI硬件的减仓幅度并不算高。

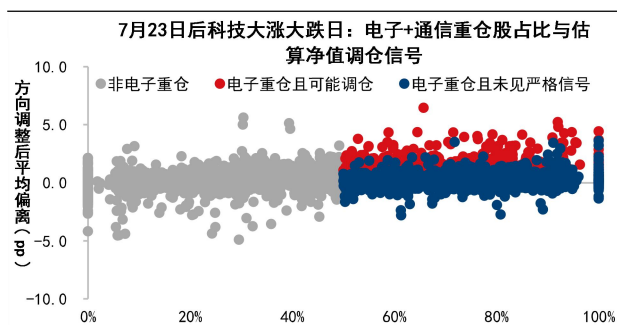
②主动偏股公募：我们曾在《历史性的抱团，对科技行情有何影响？-20260725》中对前期重仓科技的主动偏股公募是否已出现换仓行为进行过推算，截至目前，当前可能对科技大幅换仓的重仓科技的基金规模占比或已接近 25%。对应到行业超配比例变化上看，相较于 26Q2，我们估算当前重仓科技的基金对电子+通信行业的超配比例下滑约 5 个百分点。

③外资：由于目前 A 股缺乏高频外资数据，历史数据显示全球外资对于中国科技资产的投资行为具备一定趋同性，我们基于港股外资的高频动向作为 A 股外资的代理指标。截至 9/1，7 月来港股长线外资在 8 月中旬时最高流出约 40 亿港元，而港股短线外资则累计流出约 100 亿港元，在所有行业中流出规模靠前，从绝对持仓看港股外资对半导体的仓位已降至 4 月末水平。

④私募：7 月华润信托 CREFI 指数成分基金对“技术硬件与设备”和“半导体与半导体生产设备”的配置比例分别为 14%、3%，分别较上月环比下降约 5 个百分点、3 个百分点，在各行业中减持幅度靠前，当前两者绝对持仓水平或类似 4 月的情况。

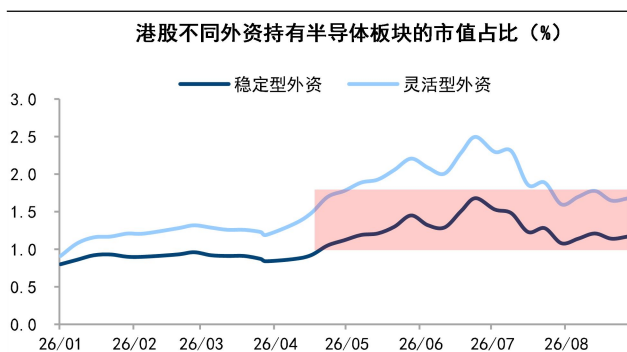
综合以上，在 7 月以来 AI 硬件的调整中，各类资金相关持仓或均已出现松动。从出清程度上看，多数资金可能已出清至 4-5 月时的水平，与各自在 6 月底 AI 硬件高点时的持仓水平相比，目前的持股或仓位已降至高点约 6-8 成附近位置。

图6：7 月以来主动偏股公募的科技仓位已出现松动迹象



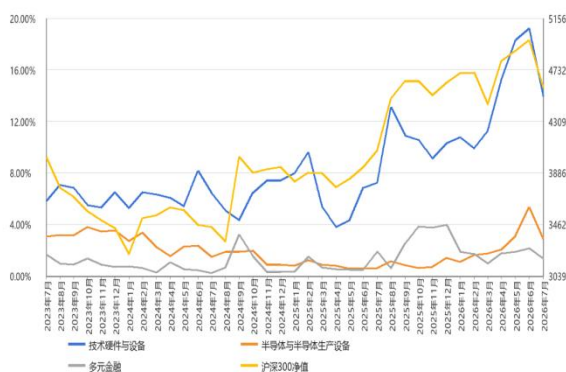
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图7：7 月以来港股长、短外资的半导体持仓已降至 4 月水平



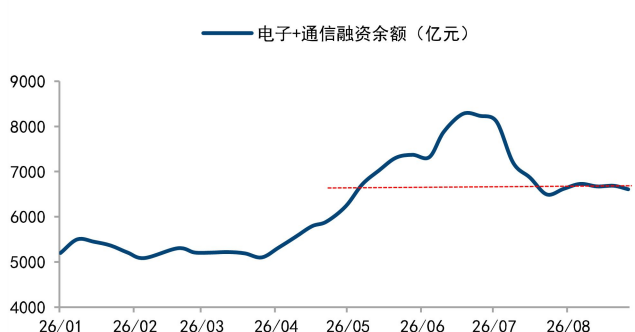
资料来源：wind，HKEX，国信证券经济研究所整理

图8：7月私募减仓幅度靠前的行业集中在AI硬件



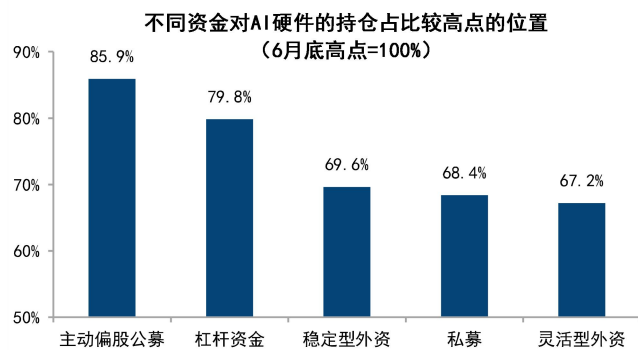
资料来源：华润信托，国信证券经济研究所整理

图9：7月以来AI硬件的融资余额已出清至5月水平



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：资金在AI硬件的筹码出清至高点6-8成位置



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

科技主线具备“M 顶”双顶特征。8 月下旬以来受美元流动性和地缘政治因素等外围因素扰动，A 股科技权重板块再次有所调整，拖累整体市场表现。如前文所述，我们测算 7 月以来 AI 硬件板块的筹码已有所出清，同时我们在前期报告多次提示，历史经验显示高景气行业股价会领先基本面见顶，而由于股价见到绝对高点后产业景气依然延续，因此其行情不会立即结束，顶部形态往往呈现“M 型”。当前 AI 硬件领域的拥挤度和超额收益均已在收敛，同时国内的政策和流动性环境仍整体处于宽松格局，随着产业叙事等积极催化出现，四季度前后科技硬件板块仍有望重新上扬，以此支撑整体市场表现。

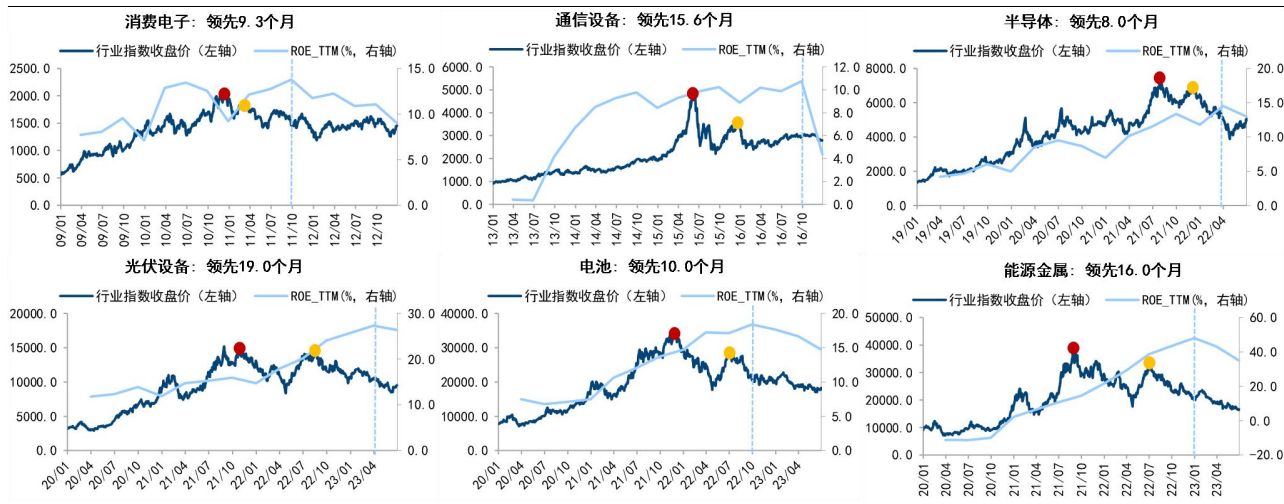
当前均衡配置为要，关注科技成长的扩散，以及地产、资源品等相关领域。当前行业的轮动和补涨仍将延续，重视风格平衡布局。

一方面，重视科技内部向低位扩散。海外云厂商 AI 收入增速延续高增，AI 产业趋势不变，在拥挤度消化和产业层面催化等积极因素累积后，AI 硬件产业链未来或仍有向上机会，时间或在四季度。当前科技内部有望向低位方向扩散，可关注具备基本面预期、产业层面存在积极催化的 AI 应用环节、港股科技等。

另一方面，关注低位的资源品，地产、医药、券商等。年内来看，美联储加息的

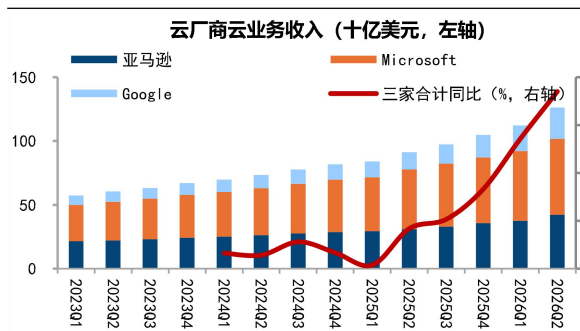
概率不大，叠加在供需偏紧、地缘政治溢价抬升等因素支持下，以有色为代表的资源品基本面景气有望延续。此外，还可关注政策加码的地产，以及基本面较优的医药、券商。

图11：高景气行业股价顶点领先基本面顶点约 1-1.5 年，且顶部呈现 M 型



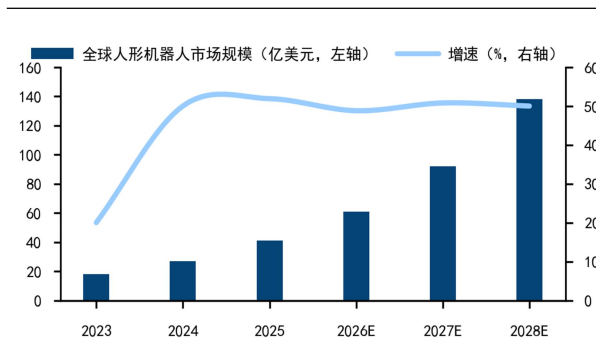
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：红色点为 M 顶绝对高点，橙色点为 M 顶次高点。

图12：云厂商云业务收入增速继续高速增长



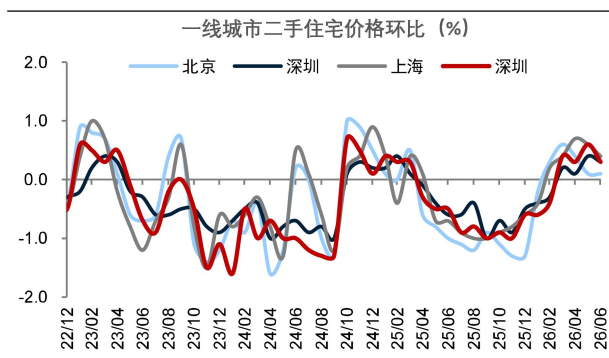
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：全球机器人规模有望快速增长



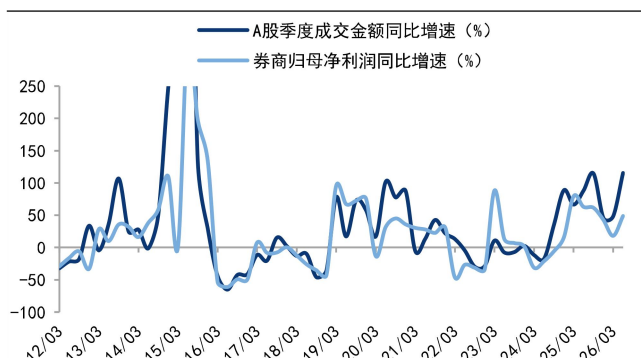
资料来源：Markets and Markets，国信证券经济研究所整理

图14：一线城市二手住宅价格呈现回稳趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15: 成交额放量下券商基本面有望改善



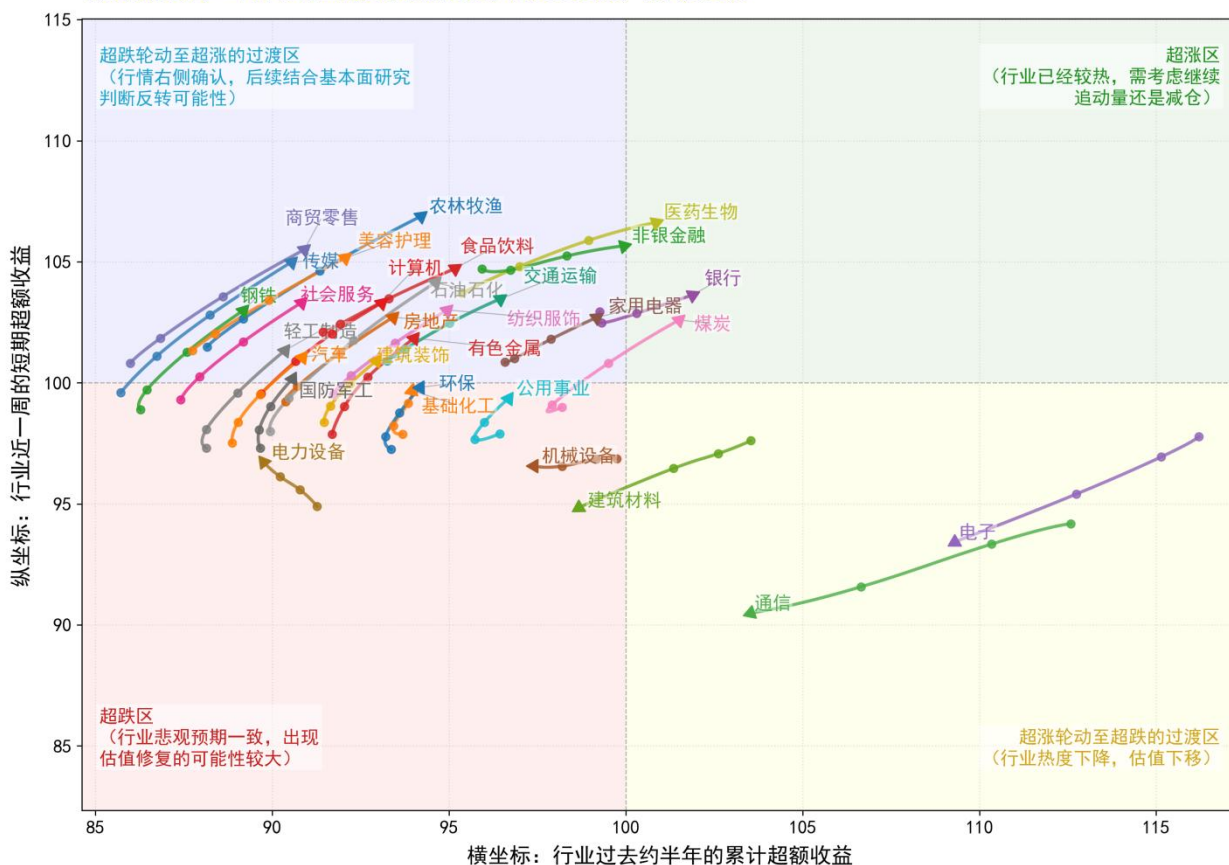
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图16: 当前市场风格再平衡或仍将延续

周度RRG图（申万一级行业完整图）

数据截至 2026-09-04

线条为过去约一个月各行业的超额收益趋势，尾巴是起点，箭头是终点



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032