



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:原磊

股票市场

尹中立 何兆群 彭南宇

2026 年 7 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、全球数字资产、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、宏观杠杆率、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。其中，“全球数字资产”“宏观杠杆率”报告保持季度发布（每季度结束后第二个月推出），其他领域报告调整为半年度发布（半年度报告于每年7月份推出，年度报告于下一年度2月份推出）。《NIFD季报》在实验室微信公众号和官方网站同时推出。

2026 年上半年股票市场分析报告¹

摘 要

2026 年上半年，股票市场最突出的特征是 K 型分化，与人工智能有关的股票价格大幅度上涨，而其他行业的股票指数表现欠佳，超过 70% 的股票价格下跌。

受准宽基大额 ETF 赎回的影响，主要行业龙头上市公司的股票价格明显下跌，加剧了股价的 K 型分化。

股票市场的交易集中度和基金持仓集中度均达到历史极值，意味着热点板块的股价已经出现回调的风险。

股市展望：警惕美国股市的 AI 泡沫破灭对 A 股的影响，密切关注准“平准基金”的动态。

¹ 本报告作者：尹中立、何兆群、彭南宇，中国社会科学院国家金融与发展实验室、中国社会科学院金融研究所，中国社会科学院大学。

目 录

一、2026 年上半年股市运行状况	1
二、股票市场的 K 型分化	7
三、关注大额赎回宽基 ETF 对市场的影响	9
四、交易集中度创新高，股市出现风险信号	12
五、股票市场展望	14
（一）关于上期报告展望的回顾	14
（二）关于股市的展望	15

一、2026 年上半年股市运行状况

2026 年上半年全球股市的热点仍围绕人工智能和半导体产业。全球股指涨幅最大的是韩国综指上涨 101.1%，其次是日经 225 指数上涨 39.2%，韩日股市的大幅上涨来自存储芯片、AI 算力和科技制造链条盈利预期改善。纳斯达克综指上涨 12.8%，欧洲主要股市小幅度上涨，恒生指数和印度 Sensex30 指数下跌。

A 股主要股指呈现明显分化走势。创业板指数上涨 35.8%、科创板 50 指数上涨 64.3%，上证指数上涨 3.2%，沪深 300 指数上涨 7.55%。在主要指数上涨的同时，全 A 中位数指数下跌了 31.2%。在科技股大幅度上涨的同时，大多数股票的价格出现明显下跌。今年上半年，A 股上涨的股票为 1697 只，下跌的股票有 3770 只，下跌股票占市场总数的 68.9%。

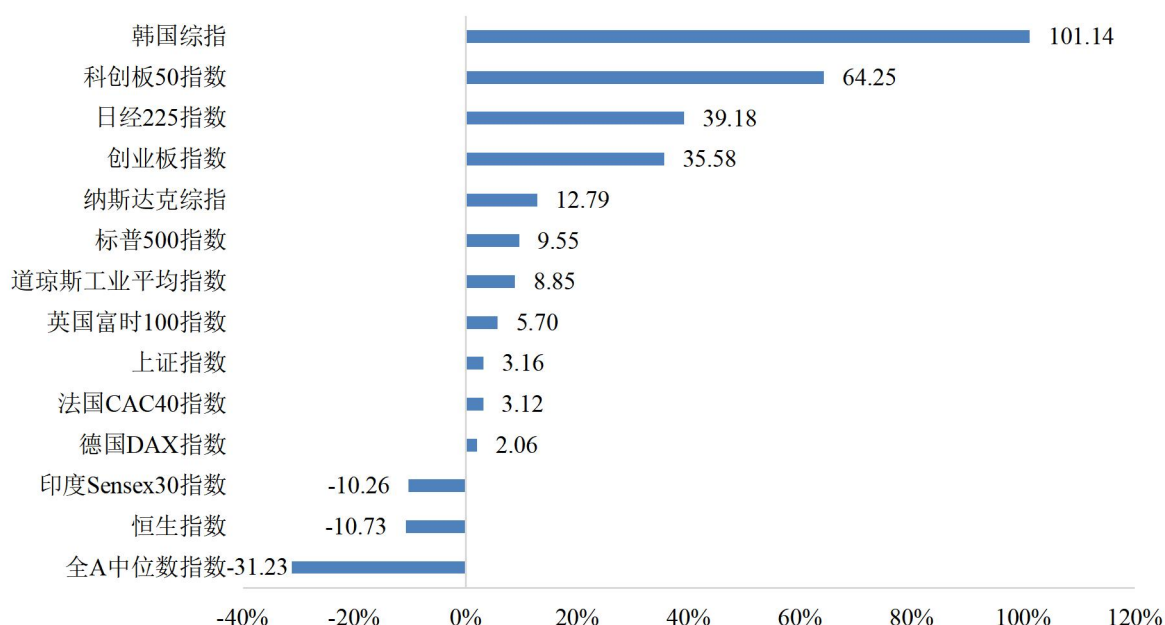


图 1 2026 年上半年全球主要股指涨跌幅

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

涨幅前 20 只股票的涨幅区间为 419.3%至 766.9%，主要集中在电子、通信、半导体、新材料和 AI 算力方向。剔除退市、ST、*ST 股票后，跌幅前 20 只股票的跌幅区间为 53.8%至 69.8%，其中不少股票在 2025 年涨幅较大，如天普股份、平潭发展、梦天家居、开普云等在 2025 年均出现较大幅度上涨，有些曾经出现在 2025 年的涨幅榜上。从上涨原因看，名列去年涨幅榜的股票主要与控制权变更、并购重组因素有关，而 2026 年上半年上榜的股票主要与 AI 产业有关，并购重组不再是最主要的因素。

表 1 2026 年上半年 A 股涨幅居前的 20 只股票（剔除年内新上市）

证券代码	证券简称	申万行业分类	2025 年涨跌幅（%）	2026 上半年涨跌幅（%）
688146.SH	中船特气	电子	39.92	766.85
603256.SH	宏和科技	建筑材料	340.84	621.08
002636.SZ	金安国纪	电子	117.98	619.72
301396.SZ	宏景科技	计算机	230.99	600.76
603629.SH	利通电子	电子	34.60	570.96
301526.SZ	国际复材	建筑材料	89.19	566.71
603115.SH	海星股份	电子	51.15	554.57
301362.SZ	民爆光电	家用电器	11.44	520.29
603618.SH	杭电股份	电力设备	49.91	518.86
300489.SZ	光智科技	电子	-7.10	514.07
688766.SH	普冉股份	电子	76.66	502.80
003036.SZ	泰坦股份	机械设备	28.19	498.07
688530.SH	欧莱新材	电子	-10.88	489.42
688308.SH	欧科亿	机械设备	76.65	474.62
002980.SZ	华盛昌	电力设备	17.95	453.11
002491.SZ	通鼎互联	通信	16.73	440.00
300209.SZ	行云科技	计算机	0.74	431.19
300903.SZ	科翔股份	电子	141.43	425.19
600396.SH	华电辽能	公用事业	3.26	424.91
603061.SH	金海通	电子	95.23	419.26

注：剔除 2026 年上市股票。

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

表 2 2026 年上半年 A 股跌幅居前的 20 只股票（剔除退市、ST、*ST）

证券代码	证券简称	申万行业分类	2025 年涨跌幅（%）	2026 上半年涨跌幅（%）
605255.SH	天普股份	汽车	1645.35	-69.82
920925.BJ	锦好医疗	医药生物	174.08	-67.03
002163.SZ	海南发展	建筑装饰	154.97	-65.02
300255.SZ	常山药业	医药生物	210.66	-62.29
300663.SZ	科蓝软件	计算机	1.61	-62.24
920857.BJ	泓禧科技	电子	151.27	-61.99
920145.BJ	恒合股份	环保	178.94	-61.94
688228.SH	开普云	计算机	337.76	-60.26
920392.BJ	佳合科技	轻工制造	155.45	-59.71
000592.SZ	平潭发展	农林牧渔	436.59	-56.56
603686.SH	福龙马	环保	188.70	-56.13
600693.SH	东百集团	商贸零售	158.01	-56
920651.BJ	天罡股份	机械设备	78.99	-55.96
603216.SH	梦天家居	轻工制造	339.37	-55.84
603122.SH	合富中国	医药生物	254.64	-55.08
000572.SZ	海马汽车	汽车	95.22	-54.66
688089.SH	嘉必优	基础化工	23.32	-54.42
920469.BJ	富恒新材	基础化工	5.80	-54.37

603069.SH	海汽集团	交通运输	48.69	-53.78
300492.SZ	华图山鼎	社会服务	44.31	-53.77

注：剔除退市、ST、*ST 股票。

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

市值分组也显示出风格切换。表现最好的是 500 亿—1000 亿元市值组，区间涨幅达到 32.0%；30 亿元以下市值组下跌 6.8%。而该板块在 2025 年度涨幅最高。之所以出现这样的变化，与并购重组政策变化有关，从 2025 年第三季度开始，新公布的控制权转让案例中，均有“三年内不注入资产”的承诺。另外，新股发行速度加快，壳价值贬值，对微盘股走势产生负面影响。2026 年上半年 A 股 IPO 合计 71 家，融资规模约 695 亿元；再融资合计 132 家，募集资金约 3569 亿元。

表 3 2026 年上半年 A 股不同市值分组涨跌幅

市值分组	公司数量	区间涨跌幅（%）
5000 以上	26	2.2%
2000-5000	42	-5.0%
1000-2000	108	7.2%
500-1000	184	32.0%
300-500	274	10.1%
200-300	351	15.0%
100-200	932	8.8%
50-100	1466	4.9%
30-50	1222	-0.1%
30 以下	864	-6.8%

注：以年初市值为基准分组。

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

表 4 2026 年上半年 A 股 IPO 情况

板块	IPO 家数	融资规模（亿元）
沪市主板	8	109.9
深市主板	7	168.0
科创板	11	195.8
创业板	9	107.0
北交所	36	114.0
合计	71	694.7

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

表 5 2026 年上半年 A 股再融资规模（月度）

月份	再融资家数（家）	募集资金（亿元）
2026 年 1 月	25	1,021.5
2026 年 2 月	17	158.3
2026 年 3 月	25	887.8

月份	再融资家数（家）	募集资金（亿元）
2026 年 4 月	23	243.6
2026 年 5 月	13	444.6
2026 年 6 月	29	812.9
合计	132	3,568.8

数据来源：Wind。

股票型公募基金规模出现明显下降。2026 年 6 月末，公募基金总规模为 36.56 万亿元，2025 年末基本持平。股票型基金规模由 5.44 万亿元降至 4.51 万亿元，减少 9305.9 亿元，下降 17.1%。同期，货币市场型基金和混合型基金规模分别增加 5734.9 亿元和 1879.6 亿元，是规模增量的主要来源。FOF 基金规模由 458.2 亿元增至 1197.7 亿元，增速较高主要受低基数影响，绝对增量为 739.4 亿元。

表 6 2025 年底至 2026 年 6 月底公募基金规模变化

基金类型	2025 年末规模（亿元）	2026 年 6 月底规模（亿元）	增加额（亿元）	增速（%）
基金总规模	365585.2	365604.3	19.1	0.0%
股票型基金	54424.0	45118.1	-9305.9	-17.1%
混合型基金	36595.6	38475.2	1879.6	5.1%
债券型基金	111013.4	111069.7	56.3	0.1%
货币市场型基金	150104.2	155839.0	5734.9	3.8%
另类投资基金	2876.0	3530.7	654.7	22.8%
QDII 基金	8224.5	8186.9	-37.6	-0.5%
FOF 基金	458.2	1,197.7	739.4	161.4%
REITs	1889.2	2187.0	297.8	15.8%

注：剔除 ETF 联接基金市值和 FOF 所持基金市值。

数据来源：Wind，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

公募基金重仓股发生明显重构。一季度前十大 A 股重仓股横跨锂电池、光通信、白酒、有色金属、保险、医药和半导体等多个领域；二季度前十大重仓股中，除宁德时代外，其余 9 家公司均集中于光通信、芯片设计、半导体设备及 PCB 等 AI 硬件相关产业链。

二季度公募基金重仓持仓的市值增量主要集中于少数科技龙头，持仓集中度明显提高。前十大 A 股重仓股持股市值由一季度末的 7901.6 亿元增至二季度末的 11967.8 亿元，增加 4066.2 亿元，环比增长 51.5%；占全部 A 股持股市值的比例由 20.9% 升至 29.0%，提高 8.1 个百分点。同期，全部 A 股重仓持股市值环比增长 9.3%，剔除前十大后，其余股持股市值反而下降 1.8%。二季度前十大重仓股中，电子和通信行业的合计持股市值达到 10813.2 亿元，占前十大重仓股的 90.4%；一季度电子和通信行业的持股市值约为 3745.5 亿元，仅占比 47.4%。

二季度北方华创、兆易创新、东山精密和源杰科技进入前十大重仓股，贵州茅台、紫金矿业、中国平安和药明康德退出。

表 7 2026 年一季度与二季度公募基金前十大 A 股重仓股变化

证券简称	一季度持 股市值排 名	二季度持股 市值排名	一季度持 股市值 (亿元)	二季度持股 市值(亿 元)	持股市值变 化(亿元)	持股数量变 化(%)
中际旭创	2	1	1313.5	2618.7	+1305.2	-10.6%
新易盛	3	2	1145.7	2065.9	+920.2	+31.5%
寒武纪	7	3	477.0	1331.4	+854.4	+71.9%
宁德时代	1	4	1607.3	1154.5	-452.8	-26.5%
中微公司	10	5	385.7	925.1	+539.3	+56.9%
北方华创	18	6	289.9	844.7	+554.7	+47.2%
兆易创新	25	7	219.1	814.6	+595.5	+8.7%
海光信息	8	8	423.6	788.8	+365.2	+5.9%
东山精密	17	9	297.9	760.7	+462.8	+0.5%
源杰科技	27	10	204.6	663.5	+458.9	+72.9%

数据来源：iFinD。

公募基金在今年第二季度持仓出现极致的“抱团”现象。主动基金、主题 ETF 和融资资金同时重仓同一批科技股，与 AI 硬件相关度较高的电子和通信行业持股市值由一季度末的 10933.2 亿元增至二季度末的 22635.1 亿元，增加 11701.9 亿元，增幅达到 107.0%，占全部 A 股持股市值的比例由 28.9% 升至 54.8%，提高 25.9 个百分点。其中，电子行业持股市值由 7215.6 亿元增至 16386.6 亿元，增长 127.1%；通信行业由 3717.6 亿元增至 6248.5 亿元，增长 68.1%。二季度电子行业持股市值单季增加 9171.0 亿元，占全部 A 股持股市值的比例由 19.1% 升至 39.7%，提高 20.6 个百分点；通信行业配置比例由 9.8% 升至 15.1%，提高 5.3 个百分点。两个行业合计贡献了二季度 A 股持股市值的主要增量，公募基金的配置重心进一步集中电子和通信行业。

表 8 2026 年一季度与二季度公募基金持仓变化

申万行业分 类	持股市值(亿元)		持股市值变化		占全部 A 股持仓比例		
	2026Q1	2026Q2	增减额 (亿元)	增减幅 (%)	2026Q1 (%)	2026Q2 (%)	变化 (个百分点)
电子+通信	10933.3	22635.1	11701.9	107.0	28.9	54.8	25.9
电子	7215.6	16386.6	9171.0	127.1	19.1	39.7	20.6
通信	3717.6	6248.5	2530.9	68.1	9.8	15.1	5.3
食品饮料	2154.0	1194.5	-959.5	-44.5	5.7	2.9	-2.8
有色金属	2758.5	1641.3	-1117.2	-40.5	7.3	4.0	-3.3
电力设备	4390.9	3055.7	-1335.3	-30.4	11.6	7.4	-4.2
医药生物	2860.0	2156.6	-703.4	-24.6	7.6	5.2	-2.3
非银金融	2190.4	1662.2	-528.2	-24.1	5.8	4.0	-1.8

数据来源：iFinD。

资金过度集中于少数热门行业股票意味着风险。回顾 A 股历史，机构抱团投资现象并非新鲜事。A 股市场共经历数轮明确的抱团投资的行情：2006—2008 年抱团投资对象是金融和房地产类行业股票，2007 年第三季度基金持有金融与房地产两个行业股票占总持仓的比例为 38%，2008 年 9 月之后，金融、房地产类股票大跌超过 60%；2015 年基金集中持仓计算机、传媒和通信行业股票，2015 年一季度基金的 TMT 持仓占比一度达到 46%，创历史峰值，2015 年 6 月，TMT 行情走到了终点，TMT 板块的股票下跌幅度均超过 50%；2020 年至 2021 年基金抱团投资食品饮料，2021 年一季度末，食品饮料板块的基金持仓比例为 18.9%，白酒板块在公募重仓股中占据了绝对主导地位，2021 年之后白酒板块持续 5 年下跌。每一轮抱团行情均以股价大幅度下跌收场，基金投资人遭受损失。为了治理基金抱团投资现象，监管部门已经出台了应对基金“风格漂移”的规定，2026 年 6 月 12 日，中基协出台《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》。

基金的规模与收益率。2026 年上半年混合型基金平均收益率为 17.6%，股票型基金平均收益率为 12.9%，债券型基金平均收益率为 1.8%，货币市场型基金平均收益率为 0.6%。

表 9 2026 年上半年不同类型基金平均收益率

投资类型	平均收益率（%）
混合型基金	17.6
股票型基金	12.9
国际（QDII）基金	7.7
FOF 基金	6.8
债券型基金	1.8
货币市场型基金	0.6
另类投资基金	-4.7
REITs	-5.7
总计	10.2

数据来源：Wind，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

ETF 规模出现结构性变化，数量扩张与规模收缩并存。2025 年底 ETF 数量为 1402 只，2026 年 6 月底增至 1595 只。ETF 总规模由 6.02 万亿元降至 4.74 万亿元，宽基指数 ETF 规模下降 61.5%，股票主题 ETF 规模增长 36.6%，股票行业 ETF 规模增长 14.8%。股票风格 ETF 增速较高，但基数较小，对 ETF 总规模变化的影响有限。

表 10 股票 ETF 规模与结构变化（单位：万亿元）

	股票 (规模)ETF	股票 (行业)ETF	股票 (主题)ETF	股票 (策略)ETF	股票 (风格)ETF
2025-12-31	2.57	0.32	0.77	0.15	0.01
2026-01-31	1.66	0.42	0.96	0.16	0.02

2026-02-28	1.58	0.42	0.98	0.17	0.02
2026-03-31	1.40	0.38	0.87	0.19	0.02
2026-04-30	1.33	0.39	0.93	0.20	0.02
2026-05-31	1.10	0.38	0.91	0.20	0.03
2026-06-30	0.99	0.37	1.06	0.19	0.03
今年以来的规模变化	-61.54%	14.84%	36.61%	26.21%	126.69%

数据来源：iFinD。

二、股票市场的 K 型分化

过去两年的股票市场分析报告里我们关注的重点是人工智能产业链，今年上半年股票市场表现最突出的仍然是该板块。申万 31 个一级行业中，9 个行业上涨、22 个行业下跌。电子行业上涨 89.0%，通信行业上涨 34.9%，有色金属上涨 33.6%，行业涨跌幅中位数为-9.7%，是典型的结构行情。

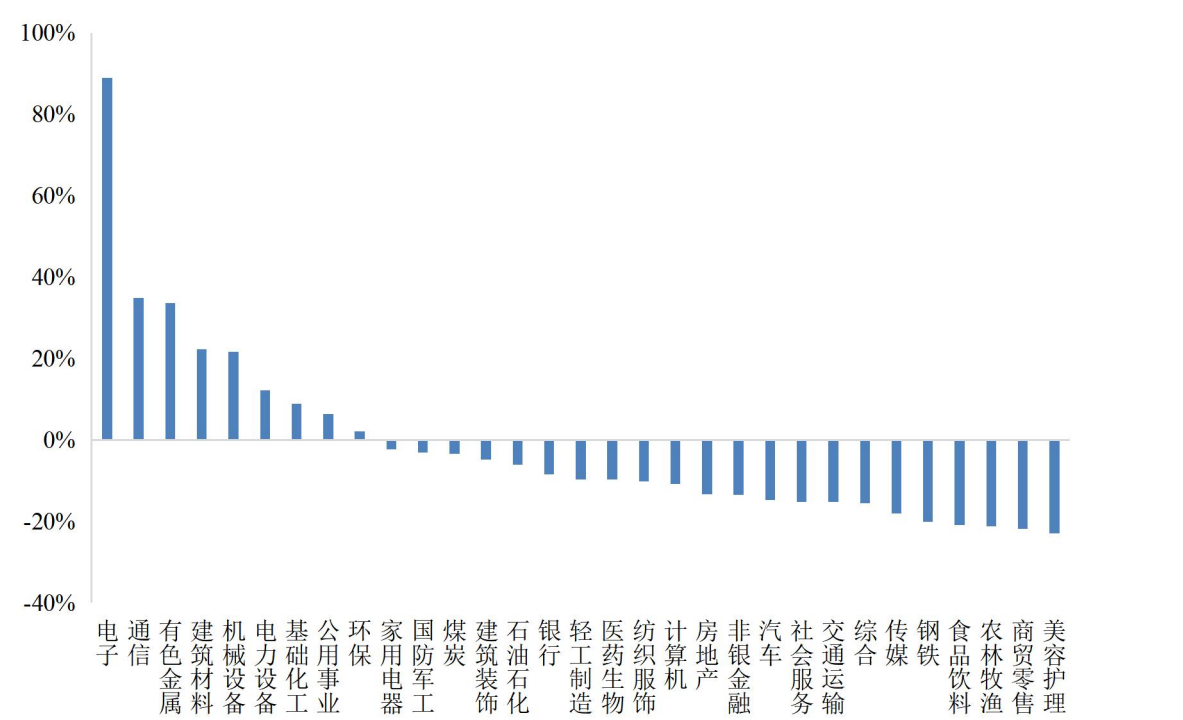


图 3 申万一级行业 2026 年上半年涨跌幅

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

2026 年上半年，涨幅居前的同花顺概念指数主要集中在国家大基金持股、存储芯片、中芯国际概念、先进封装、共封装光学、PET 铜箔、光纤、光刻机、PCB 和培育钻石等方向，前 10 个主题指数涨幅均超过 70%。若从 2024 年 9 月 24 日政策拐点以来观察，上述主题累计涨幅普遍超过 300%，其中共封装光学累计上涨 473.9%，存储芯片上涨 413.5%，培育钻石上涨 410.6%，国家大基金持股上涨 406.8%。主题层

面的强势与申万电子、通信行业涨幅领先相互印证，市场定价重心已从行业层面进一步收敛到半导体设备、存储、先进封装、光模块和电子材料等细分赛道。

表 11 2026 年上半年涨幅居前的同花顺概念指数

指数代码	指数简称	年初至今 涨跌幅（%）	2024.9.24 至今 涨跌幅（%）
885893.TI	国家大基金持股	111.01	406.82
886042.TI	存储芯片	102.45	413.47
885897.TI	中芯国际概念	99.82	362.38
886009.TI	先进封装	96.10	343.09
886033.TI	共封装光学(CPO)	91.98	473.88
886020.TI	PET 铜箔	88.85	392.37
886084.TI	光纤概念	82.27	383.32
886054.TI	光刻机	81.75	370.61
885959.TI	PCB 概念	76.60	326.03
885937.TI	培育钻石	73.37	410.63
885908.TI	第三代半导体	71.49	276.63
885864.TI	光刻胶	64.43	255.81
885875.TI	MiniLED	64.19	224.95
885738.TI	OLED	61.98	230.42
885907.TI	科创次新股	55.51	149.64
885786.TI	富士康概念	53.77	277.63
885987.TI	MicroLED 概念	52.95	193.79
886073.TI	铜缆高速连接	51.22	310.08
885809.TI	柔性屏(折叠屏)	47.69	207.30
885998.TI	F5G 概念	46.87	271.11
886082.TI	同花顺果指数	46.26	216.10
885945.TI	汽车芯片	44.31	222.35
885376.TI	苹果概念	41.86	204.09
885756.TI	芯片概念	41.82	223.82
885886.TI	超级电容	41.17	199.51
886071.TI	AI PC	39.79	239.89
886053.TI	BC 电池	34.53	139.68
886044.TI	液冷服务器	32.42	250.31
885843.TI	华为海思概念股	32.36	168.62
885800.TI	消费电子概念	31.27	177.14

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

与人工智能产业链相关的股票上涨与其业绩预期有一定关系。从过去几个季度的业绩看，相关上市公司的收入和盈利增长较快，有些上市公司的第一季度业绩同比增速超过 50%。市场认为未来几年内算力建设、光模块、存储、半导体设备和国产替代仍处于资本开支扩张阶段。另外，人工智能股票行情走势具有明显的“内外共振”的特点，海外人工智能产业链尤其是美国和韩国市场表现强劲，对国内 AI 资产形成估值映射。

股价走势出现明显的 K 型分化。在 31 个细分行业指数中，9 个行业指数上涨，22 个行业指数下跌，位列靠前的三个行业指数上涨幅度超过 30%，排位最后的三个行业指数下跌超过 20%。不同行业股票的 K 型分化在第二季度加剧。

科创 50 指数与全 A 中位数指数的比较可以更加直观地反映股价走势的 K 型分化。今年上半年全 A 中位数指数下跌了 31%，而科创 50 指数上涨了 64%。这两个指数相差了 90 多个百分点（见图 4）。

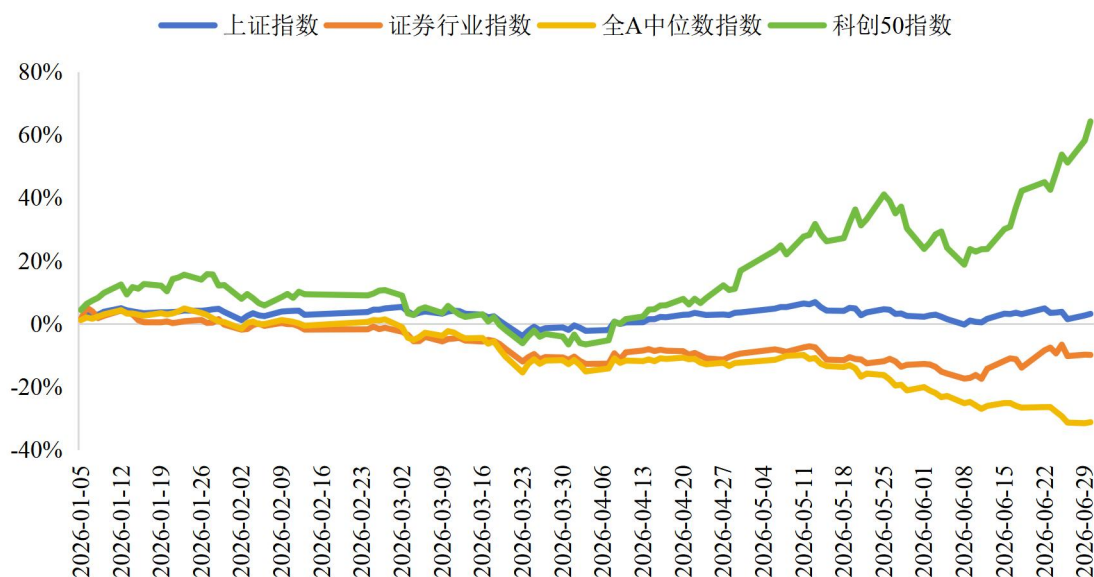


图 4 科创 50 指数与全 A 中位数指数比较

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

如果统计所有股票的涨跌幅，同样呈现出严重分化的走势特点。2024 年 9 月 24 日出台本轮股票市场的刺激政策，9 月 26 日上证指数收盘正好是 3000 点，以当时上证 3000 点作为基准，到今年 6 月 30 日为止有 1400 余只股票超过了 3000 点对应的价格，主要集中于与半导体和 AI 算力有关的股票。有 4000 多只股票价格低于 2024 年的 9 月 26 日对应的价格，占比所有股票的 74%。这个结果可能颠覆很多人的想象，在大多数人的印象当中，2024 年 9 月 24 日之后，政府出台了一系列刺激股市的政策，对应的股票市场指数均出现较大幅度的上涨，市场已经实现了所谓的“慢牛”走势，但真实情况是超过 70% 的股票的价格是下跌的。

三、关注大额赎回宽基 ETF 对市场的影响

今年上半年宽基指数基金出现了大额赎回，此行为对市场形成了一定影响。根据我们的观察，赎回宽基的主体应该是以汇金公司为主的准“平准基金”。

汇金的持仓没有官方的公开数据，不同的测算口径估算的结果又有一定差距。以“汇金持仓占比超过 50%的 ETF 申赎净流入日度累计”作为观察指标，2025 年 12 月 31 日该指标为 7596 亿元，2026 年 6 月 30 日降至-7460 亿元，上半年变化约 15056 亿元。该指标是间接观察口径，主要反映稳定资金相关的 ETF 申赎方向。

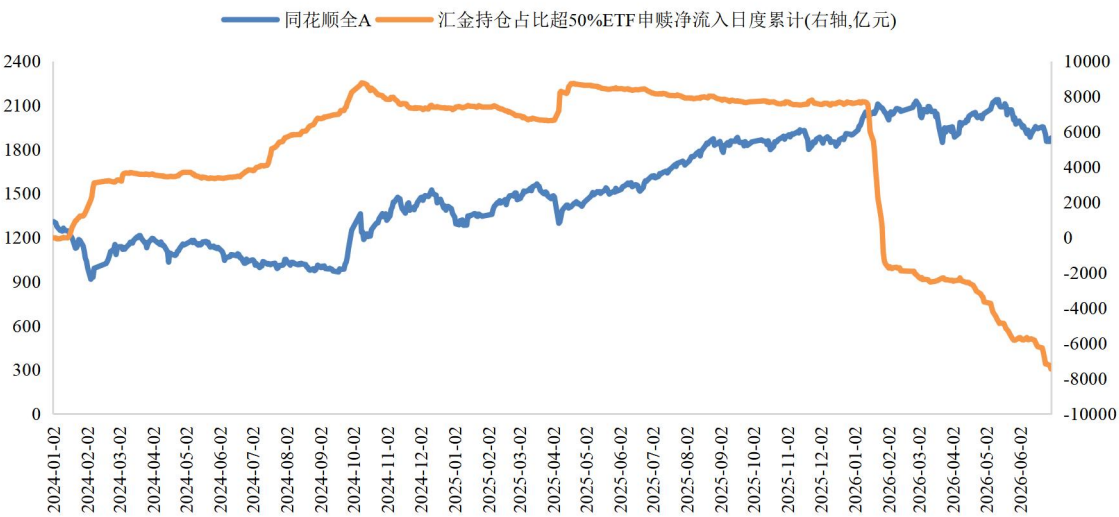


图 5 汇金持仓占比较高 ETF 申赎累计与同花顺全 A

数据来源：Wind，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

表 12 2025Q4 中央汇金相关主体 ETF 持仓情况

代码	ETF 简称	中央汇金资管持有份额 (亿份)	中央汇金资管持有 比例(%)	中央汇金投资持有份额 (亿份)	中央汇金投资持有 比例(%)	中央汇金合计持有比例 (%)
510180	华安上证 180ETF			52.32	91.93	91.93
560010	广发中证 1000ETF	67.50	58.77	38.00	33.09	91.86
510330	华夏沪深 300ETF	210.91	44.47	209.37	44.15	88.62
159919	嘉实沪深 300ETF	159.55	39.09	195.44	47.88	86.97
512100	南方中证 1000ETF	132.12	51.51	89.57	34.92	86.43
159845	华夏中证 1000ETF	89.28	56.04	47.98	30.11	86.15
510050	华夏上证 50ETF	199.68	35.24	287.92	50.81	86.05
159629	富国中证 1000ETF	23.21	54.52	13.13	30.84	85.36
510310	易方达沪深 300ETF	285.39	43.34	273.55	41.54	84.88
510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	378.58	42.62	356.55	40.14	82.76
510230	国泰上证 180 金融 ETF			25.64	77.59	77.59
510500	南方中证 500ETF	59.82	31.38	82.35	43.20	74.58

512500	华夏中证 500ETF			20.51	47.26	47.26
159915	易方达创业板 ETF	56.57	17.96	113.63	36.07	54.03

数据来源：基金定期报告，iFinD。

本报告以 2025 年第四季度中央汇金相关主体合计持仓占比超过 50% 的 ETF 为样本，共筛选 14 只产品，覆盖中央汇金投资、中央汇金资产管理。由于相关主体不披露交易情况，测算只能依赖基金定期报告、ETF 总份额变化间接测算。以期更准确识别汇金持仓变化的最低规模和主要方向。

除富国中证 1000ETF 外，其余样本 ETF 在 2026 年第一季度季报中均未披露单一投资者持有份额达到或超过 20%。据此对各汇金相关登记主体分别设置“第一季度期末基金总份额×20%”的持仓上限，再用 2025 年第四季度已披露持仓扣减该上限，得到逐主体最低持仓减少规模。该方法取的是保守下限，实际减持规模只可能更高，不可能更低。

按逐主体持仓比例上限法测算（上限为 20%），2026 年第一季度汇金相关主体最低持仓减少约 2707.5 亿份，对应金额约 1.18 万亿元；其中四只沪深 300ETF 合计最低持仓减少约 1605.3 亿份，对应金额约 7630.2 亿元。减持高度集中于核心宽基，足以解释蓝筹资产相对弱化和科技风格加速占优，稳定资金的退出节奏已经成为市场结构变化的重要驱动力。

表 13 逐主体 20% 阈值法逐基金测算明细

代码	ETF 简称	Q1 期末份额 (亿份)	平均成交价格 (元)	25Q4 汇金持有 (亿份)	26Q1 汇金最多持有 (亿份)	汇金最低减持 (亿份)	汇金减持金额 (亿元)
510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	448.29	4.73	735.13	179.31	555.82	2627.94
510310	易方达沪深 300ETF	317.88	4.56	561.48	129.69	431.79	1970.79
510330	华夏沪深 300ETF	194.38	4.91	420.28	77.75	342.53	1680.64
159919	嘉实沪深 300ETF	199.65	4.91	354.98	79.86	275.13	1350.86
510050	华夏上证 50ETF	230.23	3.12	487.59	92.09	395.50	1232.39
510500	南方中证 500ETF	94.37	8.32	144.07	39.65	104.42	869.33
512100	南方中证 1000ETF	75.65	3.29	221.69	30.26	191.43	628.95
159845	华夏中证 1000ETF	22.76	3.38	137.26	9.11	128.15	433.01
159915	易方达创业板 ETF	160.63	3.30	170.20	64.25	105.95	349.13
560010	广发中证 1000ETF	20.21	3.38	105.50	8.08	97.42	329.21
510180	华安上证 180ETF	55.65	4.14	52.32	11.13	41.19	170.61
512500	华夏中证 500ETF	32.27	4.60	28.54	12.91	15.63	71.95
510230	国泰上证 180 金融 ETF	32.82	1.35	25.64	6.56	19.07	25.77
159629	富国中证 1000ETF	32.82	3.36	36.34	13.13	23.21	78.04
合计		1917.59	—	3481.01	773.50	2707.54	11818.61

数据来源：基金定期报告，iFinD，课题组测算。

大额赎回宽基 ETF 对市场的扰动不可忽视。大额赎回主要集中于上证 50ETF、沪深 300ETF 和中证 500ETF，对应的操作导致低估值的蓝筹股价格持续下跌。从间接影响看，持续赎回 ETF 引发蓝筹股价格下跌，市场资金有意避开此类股票，致其持续处于低迷、价格屡创新低的状态。市场游资进一步向科技股集中，形成传统行业龙头股表现疲软、科技成长股行情不断升温的格局，市场 K 型分化由此加剧。

四、交易集中度创新高，股市出现风险信号

从历史数据看，股市交易的集中度超过一定阈值，就会出现股价大幅下跌的风险。以“前 5% 个股成交额占市场总成交额的比重”作为交易集中度的指标，2014 年 12 月该指标为 46.8%，2015 年 1 月为 45.6%，2021 年 2 月为 49.9%。当该指标超过 45% 之后，通常意味着市场叙事高度一致，资金行为趋同，市场容易出现“物极必反”的拐点。

2026 年上半年我国股市的集中度快速上升，2026 年 6 月，该指标达到 48.9%，明显高于 2026 年以来 42.9% 的均值。

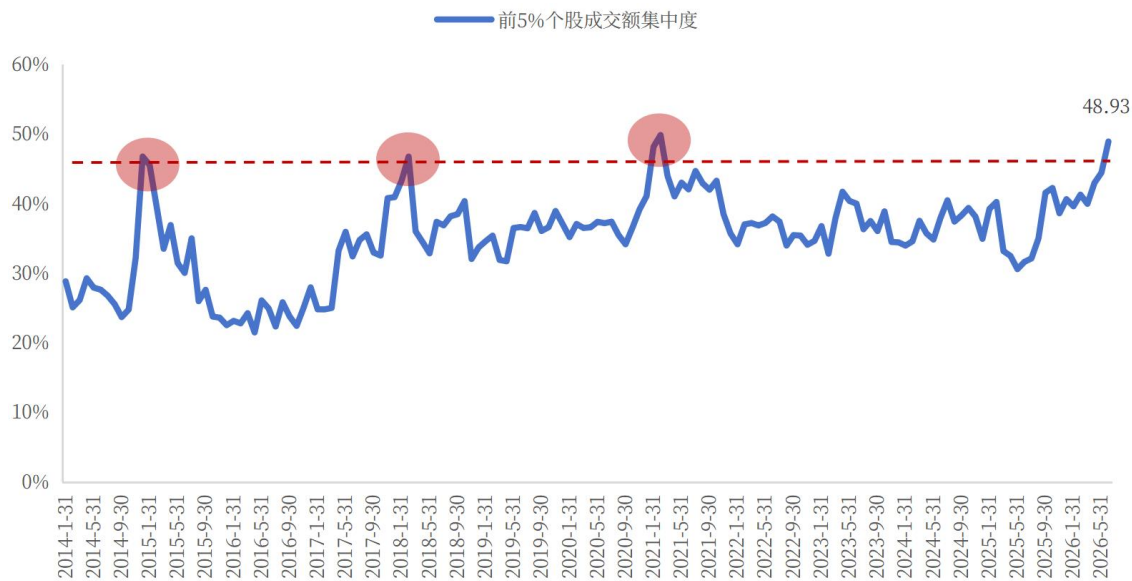


图 6 前 5% 个股成交额集中度

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

杠杆资金在 2026 年上半年延续较快增长态势，1 月末至 6 月末，两融余额由 25407 亿元上升至 30204 亿元，增加约 4797 亿元；其中融资余额增加约 4729 亿元，融券余额增加约 68 亿元。目前融资余额占 A 股自由流通市值比为 2.8%，虽低于 2015 年杠杆牛时的 4.7%，但高于 1 月 14 日监管上调保证金比例前的 2.6%；且 2026 年上半年融资增量已达到 2025 年全年增量的约七成，杠杆资金扩张速度较快。

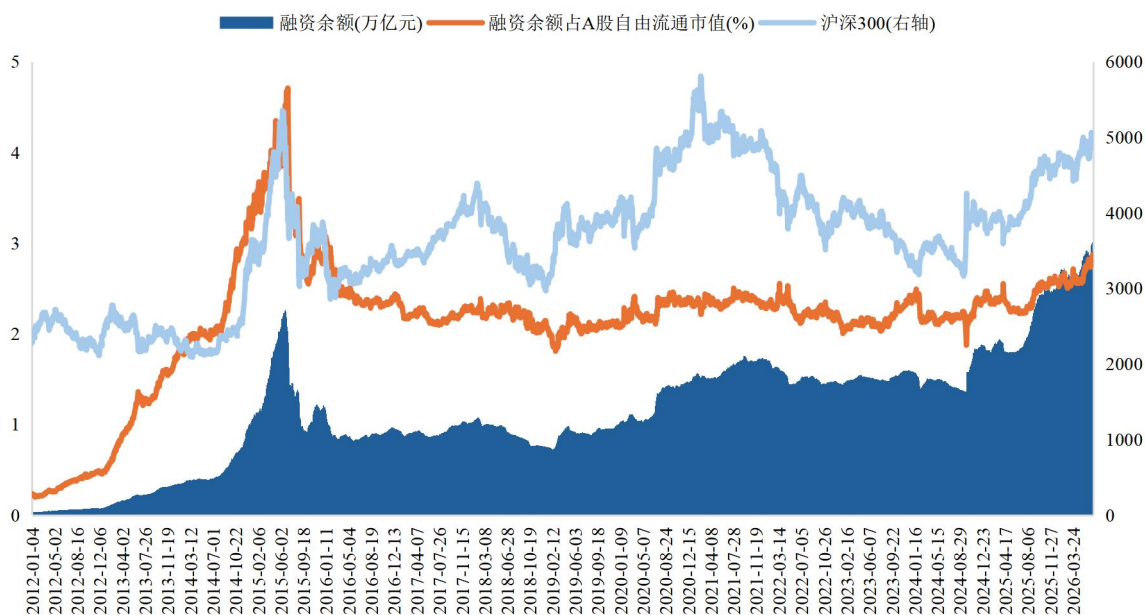


图7 融资余额占A股自由流通市值比重

数据来源：iFinD，数据截至2026年6月30日。

从月度数据看，融资余额有两个月出现减少，分别为2026年2月减少468.24亿元、3月减少613.88亿元；4月后融资余额重新回升，其中5月单月新增融资规模达到1953.93亿元，为上半年最高。

表14 融资融券余额月度变化

	新增融资规模(亿元)	新增融券规模(亿元)
2026年1月	1745.33	0.72
2026年2月	-468.24	7.35
2026年3月	-613.88	8.47
2026年4月	1051.03	14.49
2026年5月	1953.93	18.16
2026年6月	1061.20	18.58

数据来源：iFinD。

融资余额增加额居前的20只股票中，中际旭创、兆易创新、中国平安、澜起科技、佰维存储、寒武纪等位居前列。榜单主体集中在光模块、存储、半导体和电子制造方向。

表15 融资余额增加额居前的20只股票

证券代码	证券简称	融资余额增加额(亿元)	申万行业分类
300308.SZ	中际旭创	226.54	通信
603986.SH	兆易创新	163.91	电子
601318.SH	中国平安	127.24	非银金融
688008.SH	澜起科技	127.21	电子
688525.SH	佰维存储	118.42	电子

688256.SH	寒武纪	107.23	电子
001309.SZ	德明利	95.76	电子
002384.SZ	东山精密	87.82	电子
000725.SZ	京东方 A	85.36	电子
300502.SZ	新易盛	76.03	通信
600487.SH	亨通光电	73.70	通信
301308.SZ	江波龙	70.23	电子
300394.SZ	天孚通信	65.45	通信
300476.SZ	胜宏科技	63.75	电子
600584.SH	长电科技	61.05	电子
300433.SZ	蓝思科技	56.69	电子
002008.SZ	大族激光	55.38	机械设备
600522.SH	中天科技	54.95	通信
000988.SZ	华工科技	51.57	机械设备
601899.SH	紫金矿业	43.81	有色金属

数据来源：iFinD，数据截至 2026 年 6 月 30 日。

五、股票市场展望

（一）关于上期报告展望的回顾

在《2025 年度股市运行报告》的展望部分，我们认为 2026 年的股市：A 股“慢牛”格局似乎正在形成，但面临一定挑战；人工智能热点有望延续和深化，人工智能技术在各行业的应用有望成为热点；黄金和有色金属的价格上涨逻辑仍然没有改变，但需要警惕大幅度波动的风险；小市值股票估值上升过快，如果并购重组政策收紧，壳资源面临估值回归的风险。

上述四个预测和判断在今年上半年的股市中基本得到验证。在本报告写作过程中，7 月中旬 A 股市场发生了剧烈波动，尤其是科技股和微盘股出现快速杀跌。在此，有必要将我们上份报告的展望预测的第一部分内容重复如下：

股市的“慢牛”格局似乎正在形成，但挑战不容忽视。形成“慢牛”格局是监管部门对股市的明确目标，经过一年多的实践，也积累了一定的经验。但我们也应该对市场自身的运行特点保持足够的重视。在市场上涨的初期，预期分歧较大，监管者通过增量资金入市可以让股价逐渐摆脱颓势，但市场上涨趋势一旦形成，市场投资者的预期形成一致，股价上涨速度将难以控制，“慢牛”可能变成“疯牛”。2014 年至 2015 年的股市走势就是典型的案例，2014 年前三季度，股价逐渐上升，但当时的市场还处在之前的“熊市”预期中，股价的上涨并没有被广泛关注，至 2014 年第四季度，上证指数突破了 2012 年至 2013 年的高点之后，市场预期开始形成共识，资金大

量涌入市场，指数加速上扬，并且场内融资与场外配资也加速入市，最终出现 2015 年 6 月末的“踩踏式”下跌。

2015 年“股灾”带给我们的教训是不能放任杠杆资金入市，尤其是不受控制的场外资金入市。这一点教训已经被监管者广泛接受，但我们认为，更深刻的教训是“不宜将股市上涨作为市场监管的目标”。2015 年之所以出现杠杆资金大量入市，与“牛市”名词高频率出现密切相关，既然“牛市”体现了国家意志，那么，股价上涨就将是确定性的事件，风险由此形成。当前提出“慢牛”的目标，与 2015 年的“国家牛市”没有本质差异。

（二）关于股市的展望

1. 关注美国 AI 股价泡沫破灭的风险

本文分别从交易集中度、基金持仓集中度和杠杆资金三个方面提示了未来 A 股的风险。但此轮 AI 股市行情的策源地在美国，美国的 AI 股价走势在一定程度上影响 A 股未来走势。我们认为今年下半年需要高度关注美国的 AI 股价泡沫破灭对 A 股的影响。

到目前为止，美国的 AI 产业发展还没有形成商业闭环。第一，云厂商资本开支、AI 初创企业算力采购、云收入确认和订单积压之间存在相互强化的财务循环，大型龙头企业的利润数据在很大程度上依靠“关联交易”维持强劲增长，在融资顺畅、数据中心建设推进、模型应用加速的阶段，这一循环能够支撑资本开支和供应链订单，一旦股价停止上涨、终端付费不足、融资环境收紧或云资本开支放缓，相关收入预期和上游硬件需求可能同步承压。A 股科技资产虽然不完全复制海外模式，但估值映射已经较强，外部变量对国内科技资产定价的影响不宜低估。第二，AI 模型若通过算法和工程优化降低内存占用，或数据中心建设节奏低于市场预期，需求端将对存储价格和利润率形成压制。第三，高利润率会刺激扩产和竞争者进入，供需平衡最终仍要接受周期检验。

在股价已经上涨数倍的情况下，不经意的都会成为刺破美国股市 AI 泡沫的导火索。我们认为美国政府对 AI 监管政策的变化最值得关注。AI 对财富与收入分配的影响巨大，对消费物价（主要是电力价格）的影响同样不可忽视，已经有部分州政府开始反对大型数据中心的建设计划。

2. 关注“平准基金”的动态

从最近两年的股市运行看，以汇金为主的准“平准基金”对市场的影响不可忽视。上半年准“平准基金”采取了巨额赎回操作，下半年是继续赎回还是采取相反的操作策略？我们应该密切关注。

版权公告：【NIFD 季报】为中国社会科学院国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：中国社会科学院国家金融与发展实验室。