



下半年别猜方向，就盯这一根分界线

文 / 0pm.AI · 2026-07-11

中信、华泰、申万们吵成三派——判据清单比预测点位值钱

99.75%对1.77%。

一边贴近天花板，一边趴在地板上。

下半年该追谁、躲谁？

先别急着猜。

2026年7月1日，下半年首个交易日，券商板块上涨4%，白酒反弹，养殖板块掀起涨停潮，沪指收涨1.05%（据当日公开市场行情）。

这一天不属于H1统计区间。全文H1涨跌与估值数据，统一以2025年12月31日收盘为基准、2026年6月30日为终点；7月行情单独观察，不与H1混窗。

一日反攻，能证明“老登”接管下半场吗？

不能。

它只能说明：风格走向极端后，市场情绪已经开始寻找出口。

截至2026年6月30日，科创50的PE（TTM）处于发布以来99.75%分位；食品饮料PE则处于近10年1.77%分位。

窗口并不相同。

科创50的统计期从2019年12月发布以来算起，约6.5年；食品饮料采用近10年窗口。两者不能并列做估值排名，更不能据此判断谁“绝对更贵”。

但它们共同指向一个问题：

极值本身，已经先于方向成为风险。

口径框：“老登/小登”是社区梗，不是学术分类。本文沿用市场约定：老登指银行、地产、消费、红利等低估值阵营；小登指科创、AI、成长等高景气阵营。指数数据不等于全部个股，更不构成个股建议。

我的判断先摆在桌上：

按历史均值回归的基率逻辑，99.75%分位端先出现回归压力的概率，大于1.77%分位端永远阴跌不止的概率。

但这只是基率，不是预言。

估值只负责报警，业绩才负责判决。

一日反攻没有投票权，券商却已经吵成三派

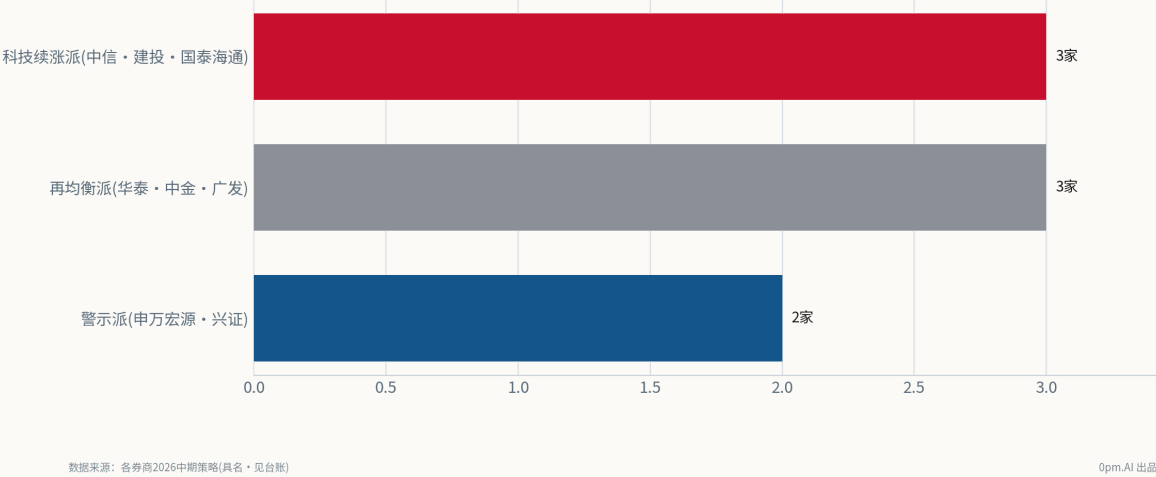
下半年究竟是科技继续领跑，还是价值开始抬盘？

卖方没有统一答案。

阵营	代表机构	核心判断	公开出处
科技 续涨派	中信证券、中信建投、国泰海通	AI尚未泡沫化，成长仍可能相对占优。中信提出“AI+能化”新杠杆；国泰海通将全A非金融盈利增速预测上修至13.6%	中信证券下半年策略、国泰海通中期策略
再均 衡派	华泰证券、中金公司、广发证券	成长未必结束，但不宜继续单押。华泰提出「再均衡而非全面切换」；中金强调“稳”好于“快”，把握业绩准绳	华泰证券《主线拥挤后的风格再平衡》、中金《把握业绩准绳》、广发证券中期策略
调整 警示派	申万宏源、兴业证券	申万提示6—7月可能出现速度较快、中级别幅度的调整；兴业认为成长交易拥挤度处于历史高位，短期风险释放尚未结束	申万宏源《大周期上行的纵深和波折》、兴业证券中期策略

八家券商吵成三派：续涨、再均衡、警示

2026年中期策略风格判断分派 · 续涨派=中信/中信建投/国泰海通 · 再均衡派=华泰/中金/广发 · 警示派=申万宏源/兴证 · 具名报告见来源台账



卖方不是在猜同一个终点——8家中期策略已分成续涨、再均衡和调整警示三派

为什么同一个市场，会得出三种答案？

因为三派盯着三只不同的钟。

中信证券看产业时钟：AI供应链短缺与硬件增长逻辑还能不能继续兑现？

华泰证券看资金时钟：剩余流动性回落、人民币升值带来的外资回流与长线资金新规，是否推动市值风格再均衡？

申万宏源、兴业证券看交易时钟：拥挤度与微观结构，还能不能承受下一次预期波动？

这不是简单的多空分歧。

卖方的分歧，暴露了产业、资金与交易三只时钟已经出现时差。

科技可以仍有产业趋势，同时面临拥挤风险。

价值可以开始成为推力，同时尚未拿到盈利反转证明。

所以，7月1日的老登反攻不能被放大成整个H2的方向判决。

它只是一日样本。

真正要回答的，是哪只钟先响。

1.77%不是底部证书，老登还要翻四本账

食品饮料PE落到近10年1.77%分位，够不够便宜？

够低。

但低估值不自动生成盈利拐点。

食品饮料的估值分位，磨了五个月地板

申万食品饮料 PE(TTM) 近10年分位(%) · 2026-02-06~07-10 日序列 · 6-26曾探0.95% · 来源 Wind



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

食品饮料PE近10年分位降至1.77%，2月至7月日序列显示估值地板仍在反复磨底

图中H1数据统计至2026年6月30日；7月部分仅观察至7月10日，不并入H1区间。

这张图真正重要的地方，不是1.77%有多低。

而是估值压到低位后，地板仍在反复磨。

2026年一季度，公募基金持仓口径下，食品饮料配置比例由2025年四季度的6.5%降至5.3%，为2020年以来新低，约回到2015年水平；白酒持仓比例由2.93%降至2.91%。（来源：开源证券、国信证券及中信建投相关基金持仓分析汇总）

证据边界必须说清楚。

这组数据只能说明公募基金持仓结构继续减配消费，不能外推成“所有机构都在撤退”。

同样，食品饮料指数的1.77%分位，也不能写成“所有白酒股都便宜”。

但它足以戳破一个误区：

分位数可以趴在地板上，资金与盈利仍可能继续磨。

老登的底，不由估值单独确认。

它要翻四本账。

观察账本	当前锚点	真正要等的信号	不能外推成什么
白酒批价	飞天茅台批价1665元	批价能否站稳，消费链盈利预期是否停止下修	单一批价企稳不等于整个消费板块反转
银行息差	商业银行净息差1.40%	息差能否止跌，净资产回报压力是否缓和	银行低PB不等于盈利已经见底
信用质量	不良指标	不良是否出现可持续拐点	单季变化不能外推成全行业趋势
地产销售	2026年1—6月典型房企权益销售金额10907.3亿元	同口径销售降幅能否继续收窄	超过万亿元不等于销售已经复苏

克而瑞研究中心统计，2026年1—6月典型房企权益销售金额为10907.3亿元，口径为典型房企权益销售。（来源：克而瑞研究中心）

材料没有提供可直接对照的同比数字。

因此，10907.3亿元只能说明销售账本的规模，不能被改写成复苏结论。

下半年要盯的，是同一来源、同一口径下，销售降幅能否继续收敛。

批价不稳，低PE可能仍在跟随盈利预期下修。

息差不止跌，低PB只能解释价格，不能证明回报改善。

销售降幅不收窄，地产估值再低，也缺少基本面确认。

估值地板只能告诉你水位很低，盈利止跌才说明抽水机开始停了。

四本账没有翻面，凭什么宣布底部已经完成？

p9.75%不是下跌倒计时，小登要防增速出现第一道裂缝

另一边，科创50的PE（TTM）处于发布以来99.75%分位。

这是不是意味着马上见顶？

也不是。

高估值可以维持。

前提是订单、指引、资本开支与利润持续兑现，而且兑现速度不能低于价格已经写入的预期。

问题恰恰在这里：

谁来继续抬高盈利预期？

第一道观察窗口在7月中旬。

中际旭创、新易盛的中报预告中，订单与指引能否继续支撑高增速？

第二本账，是龙头公司的资本开支。

capex仍在加速，还是已经出现边际变化？

第三本账，是重要股东减持节奏。

2026年H1重要股东减持金额已达4894亿元。

这是2026年1月1日至6月30日的半年合计，不能写成年度金额，也不能外推成所有公司、所有机构都在减持。

第四本账，是两融与TMT成交占比。

两融是否降温？

TMT成交占比是否退潮？

这些指标反映交易结构与风险偏好，不能替代订单、利润和资本开支。更不能因为阶段联动，就写成整个H1收益始终同向。

但如果交易时钟先减速，产业时钟又没能继续加速，高估值靠什么吸收预期落差？

兴业证券的判断值得钉住：

科技投资已经从主题投资进入基本面验证阶段，下半场可能由普涨转向结构分化。

这句话比“科技还有没有行情”更重要。

高估值最怕的不是增长消失，而是增长没有价格预期跑得快。

这道墙不在指数点位，在业绩能否推翻定价

现在可以把分界线说清楚了。

老登的底，看盈利见底。

小登的顶，看增速拐点。

一边需要证明坏消息停止恶化。

另一边需要不断拿出更好的结果，支撑已经很高的预期。

这是两套不同的验证门槛。

也是99.75%与1.77%之间真正的不对称。

我的立场没有变：

先警惕高估值端的无限外推，再等待两端业绩逐项盖章。

这不是断言小登一定下跌。

也不是判断老登一定上涨。

99.75%分位只是风险报警器，不是下跌倒计时；1.77%分位只是低水位记录，也不是买入指令。

按均值回归的历史基率逻辑，我更警惕高分位端先承受回归压力。

但最后的方向，只能由业绩证伪。

因此，下半年真正值得跟踪的不是一个指数点位，而是八项信号：

低估值端：盈利能否止跌	高估值端：增速是否松动
飞天茅台批价能否站稳	中报订单与指引能否继续兑现
商业银行净息差能否止跌	龙头capex是否出现边际变化
不良指标是否出现拐点	重要股东减持节奏是否加快
地产销售降幅能否继续收敛	两融与TMT成交占比是否退潮

7月1日券商上涨4%、白酒反弹、养殖出现涨停潮，只能算一次情绪试探。

中信的科技续涨、华泰的再均衡、申万的调整警示，也都是等待数据验证的剧本。

日期到了，逐项核对。

数据没到，不抢结论。

预测点位是在押答案，跟踪判据是在等市场交卷。

老登小登之争没有裁判，只有账户。

当99.75%与1.77%隔桌对视，真正该问的已经不是“谁一定会涨”。

而是——谁的业绩，会率先推翻当前定价？

资料来源：Wind；澎湃新闻券商中期策略汇总；21世纪经济报道券商策略汇编；中信证券、中信建投、国泰海通、华泰证券、中金公司、广发证券、申万宏源、兴业证券公开策略；克而瑞研究中心；开源证券、国信证券及中信建投基金持仓分析。

风险提示：本文仅作市场研究与信息交流，不构成任何投资建议；过往业绩不代表未来收益。投资有风险，入市需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

老登小登之争：低估值是陷阱还是底，科技是未来还是圈套

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（指数估值/分位/日K/EDB）· 中证指数公司 · 交易所与公司公告 · 具名券商研报 · 财新/证券时报/21世纪经济报道等具名报道 · 雪球/知乎/集思录社区原话（仅作观点）

更新：2026-07-11

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。