

【鑫期汇】股指专题：A股风格切换下的防御逻辑——上证50（IH）估值优势与配置价值

一、市场宏观背景：科技回落下的风格切换与防御诉求

近期，A股市场整体呈现深度回调态势，主要宽基指数全线收跌。尤其是前期拥挤度极高的科技成长赛道，受美日韩科技股回落、赛道拥挤以及获利盘集中兑现等多重因素影响，出现了大幅调整，直接带动了市场整体情绪的走弱。

然而，在这一轮由科技股领跌引发的调整中，上证50指数展现出了极强的韧性，不仅估值跌幅最小，更在多个交易日逆势走强，成为稳定市场指数的核心力量。当前市场正处于从“情绪定价”向“基本面验证”切换的关键节点。资金顺势从高波动的科技赛道流出，转而寻求具备高安全边际的资产。上证50指数作为汇聚沪市规模最大、流动性最好的50家龙头企业的“压舱石”，其权重板块高度集中在金融、能源、消费等防御性领域，天然契合了近期市场“防御为盾”的配置逻辑。

二、估值深度剖析：历史中低位区间，安全边际显著

从估值维度来看，上证50指数当前具备极高的配置性价比，下行空间已被充分压缩，具备坚实的估值修复基础。

1. 绝对估值与历史分位

截至2026年7月下旬，上证50指数的滚动市盈率（PE-TTM）约为11.4倍，处于近十年历史分位的35%-40%区间，低于近十年中枢水平。从市净率（PB-LF）来看，指数整体PB约为1.2倍，处于历史29%的低位分位。与2007年、2015年牛市顶部95%以上的估值分位相比，当前指数不存在系统性泡沫，估值水位具吸引力。



图1：上证50指数静态和动态市盈率 数据来源WIND



图1: 上证50指数市净率 数据来源WIND

相比之下，以科创板为代表的成长风格指数估值则处于历史高位。科创50指数的市盈率分位逼近98%的极值区域，不仅在国内宽基中“一枝独秀”，其估值水平也远远高于同期美股的费城半导体指数。这种巨大的估值剪刀差，反映了前期AI与硬科技赛道的极度拥挤。虽然产业趋势向好，但过高的估值已透支了未来的增长预期，对业绩兑现的容错率极低。在当前市场风格切换的背景下，科创50面临估值消化压力，而上证50等低估值蓝筹则更具配置性价比。

指数名称	市盈率(P/E-TTM)	市盈率历史分位(%)	市净率(P/B-LF)	市净率历史分位(%)	股息率(%)	风格特征
上证50	11.4	37.5	1.2	29	3.8	大盘蓝筹/金融权重
沪深300	12.8	42	1.45	35	3.2	大盘均衡/行业龙头
中证500	22.5	48	1.85	40	2.1	中盘成长/制造业
中证1000	28.3	55	2.1	45	1.5	小盘成长/新兴行业
创业板指	45.2	52	4.8	48	0.9	成长科技/新能源医药
科创50	125.6	98	5.2	85	0.6	硬科技/半导体芯片

表1: 主要指数估值 数据来源WIND



图3：费城半导体指数市盈率 数据来源WIND

2.核心权重板块估值洼地

上证50的权重结构决定了其估值的稳健性。目前，银行、煤炭、公用事业等核心权重板块的市净率普遍低于0.8倍，处于深度破净状态。特别是银行业，随着息差筑底企稳，经营已过谷底，2026年确定性改善，但当前估值与内在价值出现显著背离，具备极强的估值修复弹性。此外，高股息资产（如中证红利低波动指数）当前股息率高达5.2%，在低利率环境下，对比固收资产具备显著的中长期配置价值。

三、护盘资金流向：国家队与长线资金的战略锚点

在市场恐慌性下跌阶段，以中央汇金、中国国新、中国诚通为代表的“国家队”资金，依托平准工具持续通过宽基ETF进行逆向抄底。数据显示，近期全市场宽基ETF日均净流入超300亿元，单周合计净流入超1500亿元，达到本轮行情启动以来的高峰。包括上证50ETF华夏（510050）等产品连续多日获得大额资金抢筹，单日净流入最高近27亿元。这种大资金集中通过标准化产品进场的模式，有效阻断了“下跌—赎回—被动卖出—再下跌”的负向循环，直接夯实了市场底。

在银行理财、固收产品收益率持续下行的背景下，超130万亿元的居民储蓄缺乏高收益配置渠道。政策层面持续引导社保、保险、企业年金等提高权益配置比例。上证50指数作为保险资金等长线资金指数化配置的自然锚点，承接了大量从固收领域溢出的稳健型资金。这种资金属性的切换，使得上证50在震荡市中具备了“越跌越买”的坚实支撑。

五、结论与展望：短调不改长牛，逢低布局正当时

综上所述，近期市场的深度回调更多是多因素共振下的情绪性宣泄，而非基本面的趋势性反转。上证50指数凭借其在估值端的绝对优势、在权重结构上的防御属性，以及在资金面上的政策



托底效应，已成为当前市场环境下确定性最高的资产类别之一。对于投资者而言，当前的市场调整恰恰提供了布局核心资产的“黄金坑”。在宏观流动性合理宽松、政策全面托底资本市场、增量资金持续入场的五大核心支撑下，A股结构性长牛的底层逻辑并未改变。中期可重点关注上证50指数及其相关ETF产品，以应对未来市场风格切换带来的估值修复行情。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫研究（鑫期汇）

