

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email:xuchi@zts.com.cn

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

Email:zhangwy01@zts.com.cn

相关报告

投资要点

■ 一、反弹在即：近期市场筹码结构分析

近期市场走弱的一大原因在于强政策预期落空导致市场情绪恶化；另一方面则是由于财税改革预期导致市场过度担忧。我们认为当前时点无需恐慌，依然坚定看多“三中全会”前后市场可能会出现的反弹行情。结构方面，科技板块或依然维持强势。另一方面，券商与中上游的国央企龙头或对指数形成有力支撑。

近期市场连续调整，呈现一定的恐慌卖出特征。随着三中全会的临近，国内长线资金与“窗口指导”等干预措施力度或有所增加。资金流入方面，6月27日国新投资发布公告称，中证国新港股通央企红利ETF产品正式公告成立，首发规模合计34亿元，国新投资于6月19日认购了上述ETF首发份额。另一方面，机构净卖出限制的指导近期或出现强化。

考虑到三中全会的重要性，预计后续上述两个方面措施的介入力度至少不弱于“两会前”。对市场而言，如同“两会”前一样，上述措施的强化将有效改变短期市场多空的筹码力量对比。

就基本面而言，未来一个月是今年下半年重要的做多“窗口”。在4月底政治局会议明确要求政策“靠前发力”背景下，降息降准等货币政策，产业大基金，券商整合，三中全会前“强改革预期”等利好或均会较为密集的出炉。风险方面，三中全会窗口期金融监管风险或有限。地缘方面，未来一个月伴随德国副总理访华，中欧处于磋商协商的“风险空窗期”，短期风险或已充分释放。

就乐观角度理解而言，“强改革”而非“强刺激”将是三中全会的重要内容。科技与国央企是三中全会政策真正受益的两大主线方向。接下来“财税改革”的重点或围绕“共同富裕”为基础展开，而非市场预期的“财政货币化”。同时，《经济日报》近期头版“金观平”系列文章密切关注就业，但文章着眼点更多在于“改变就业观念”等结构性的政策，而非总量政策刺激。

其次，就市场资金行为而言，国内长线资金与产业资本是A股当前最重要的增量资金来源，也是决定短期市场板块相对表现的重要因素。上述资金的近期买入方向，并购重组等资本运作的重点方向（科创板企业）等来看，红利+科技都是后续最重要的方向。

■ 二、投资建议

当前时间点，我们建议投资者可重点关注流动性与风险偏好改善相关的科技股布局机遇。科技股细分方面可关注：核心军工，半导体设备与AI硬件相关的消费电子等细分。

半导体设备：在美国等科技限制进一步强化下，三中全会前后产业政策或将进一步显著发力。

AI PC、手机硬件端：近期在GPT-4o实时交互，微软AI+PC，苹果M4芯片等一系列重磅产品发布后，可以直接在pc、手机本地运行的AI新生态已大幕拉开，或将带来新一轮消费电子换机热潮。

- **风险提示：**宏观政策调控不及预期，产业政策落地不及预期，考虑到政策不及预期的风险以及市场情绪不稳定的风险，研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

一、反弹在即：近期市场筹码结构分析	- 3 -
二、投资建议	- 4 -
三、周度市场回顾及展望（6月24日-6月28日）	- 5 -
3.1 指数与行业表现	- 6 -
3.2 情绪指标跟踪	- 7 -
3.3 估值指标跟踪	- 9 -

图表目录

图表 1: 本周市场主要宽基指数涨跌	- 5 -
图表 2: 本周市场风格指数涨跌	- 5 -
图表 3: 本周领涨领跌行业	- 5 -
图表 4: 本周主要宽基指数与大类行业指数涨跌	- 6 -
图表 5: 本周中信一级行业涨跌	- 7 -
图表 6: 万得全 A 换手率 (%)	- 7 -
图表 7: 上证指数换手率 (%)	- 7 -
图表 8: 深证成指换手率 (%)	- 8 -
图表 9: 创业板指换手率 (%)	- 8 -
图表 10: 融资余额变化	- 8 -
图表 11: 次新股指数	- 8 -
图表 12: 本周北上资金净买入额 (亿元)	- 9 -
图表 13: 本周中信一级行业北上资金净买入额 (亿元)	- 9 -
图表 14: 主要行业估值 (PB)	- 9 -
图表 15: 主要行业估值 (PE)	- 9 -

一、反弹在即：近期市场筹码结构分析

本周市场再度延续调整，上证指数跌破 3000 点。近期市场走弱的一大原因在于近期政府对于地产政策与总量政策的定力逐渐被市场接受，强政策预期落空导致市场情绪恶化；另一方面则是由于财税改革预期导致市场过度担忧。

我们认为当前时点无需恐慌，依然坚定看多“三中全会”前后市场可能会出现的反弹行情。结构方面，科技板块（我们之前提到的半导体设备与 AI 硬件为代表的消费电子）或依然维持强势，形成反弹的主线。另一方面，券商与中上游的国央企龙头或对指数形成有力支撑。

近期市场连续调整，呈现一定的恐慌卖出特征。6 月 27 日中央政治局会议确定第二十届三中全会于 7 月 15 日至 18 日在北京召开。随着会期的临近，国内长线资金与“窗口指导”等干预措施力度或有所增加。资金流入方面，6 月 27 日国新投资发布公告称，中证国新港股通央企红利 ETF 产品正式公告成立，首发规模合计 34 亿元，国新投资于 6 月 19 日认购了上述 ETF 首发份额。另一方面，机构净卖出限制的指导近期或出现强化。

考虑到三中全会的重要性，预计后续上述两个方面措施的介入力度至少不弱于“两会前”。对市场而言，如同“两会”前一样，上述措施的强化将有效改变短期市场多空的筹码力量对比。

就基本面而言，未来一个月是今年下半年重要的做多“窗口”。在 4 月底政治局会议明确要求政策“靠前发力”背景下，降息降准等货币政策，产业大基金，券商整合，三中全会前“强改革预期”等利好或均会较为密集的出炉。风险方面，在“三中全会”重要时点临近，以及当前市场连续走弱的情况下，短期金融监管收紧的节奏或让步于维护金融市场稳定的目标。三中全会窗口期金融监管风险或有限。地缘方面，中欧贸易摩擦未来或出现升级。但短期来看，未来一个月伴随德国副总理访华，中欧处于磋商协商的“风险空窗期”，短期风险或已充分释放。

就乐观角度理解而言，“强改革”而非“强刺激”将是三中全会的重要内容。上周总书记在《求是》杂志发表的重要文章《开创我国高质量发展新局面》中明确强调：高质量发展是“十四五”乃至更长时期我国经济社会发展的主题。新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。坚持高质量发展，反对贪大求洋、盲目蛮干

等。也就是说，科技与国央企是三中全会政策真正受益的两大主线方向。文章中再度强调“共同富裕”，这意味着接下来“财税改革”的重点也是以此为基础展开，而并非市场预期的“财政货币化”。同时，《经济日报》近期头版“金观平”系列文章密切关注就业，但文章着眼点更多在于“改变就业观念”等结构性的政策，而非总量政策刺激。

其次，就市场资金行为而言，国内长线资金与产业资本是 A 股当前最重要的增量资金来源，也是决定短期市场板块相对表现的重要因素。上述资金的近期买入方向，并购重组等资本运作的重点方向（科创板企业）等来看，红利+科技都是后续最重要的方向。

二、投资建议

当前时间点，我们建议投资者可重点关注流动性与风险偏好改善相关的科技股布局机遇。科技股细分方面可关注：核心军工，半导体设备与 AI 硬件相关的消费电子等细分。

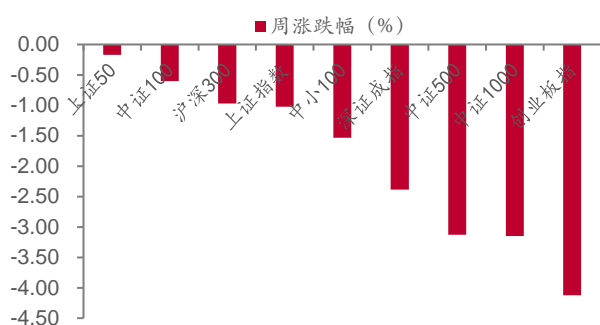
半导体设备：在美国等科技限制进一步强化下，三中全会前后产业政策或将进一步显著发力。

AI PC、手机硬件端：近期在 GPT-4o 实时交互，微软 AI+PC，苹果 M4 芯片等一系列重磅产品发布后，可以直接在 pc、手机本地运行的 AI 新生态已大幕拉开，或将带来新一轮消费电子换机热潮。

三、周度市场回顾及展望（6月24日-6月28日）

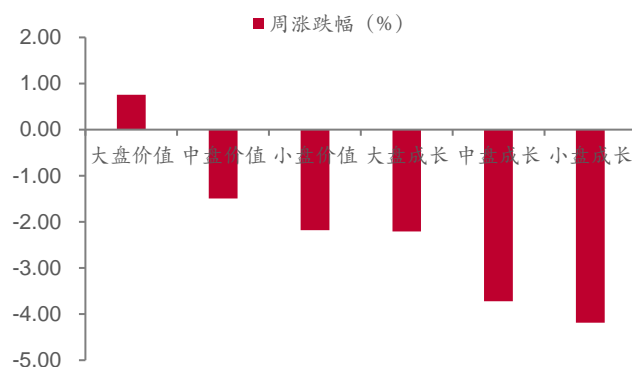
本周市场主要指数大多下跌，创业板指跌幅较大。三大指数中，上证综指下跌1.03%，深证成指下跌2.38%，创业板指下跌4.13%。本周大类行业涨跌不一，其中电信服务指数、公用事业指数上涨明显。活跃度方面，可选消费、房地产指数换手率回升明显。从风格表现来看，本周小盘成长股跌幅较大。

图表 1: 本周市场主要宽基指数涨跌



来源: Wind, 中泰证券研究所

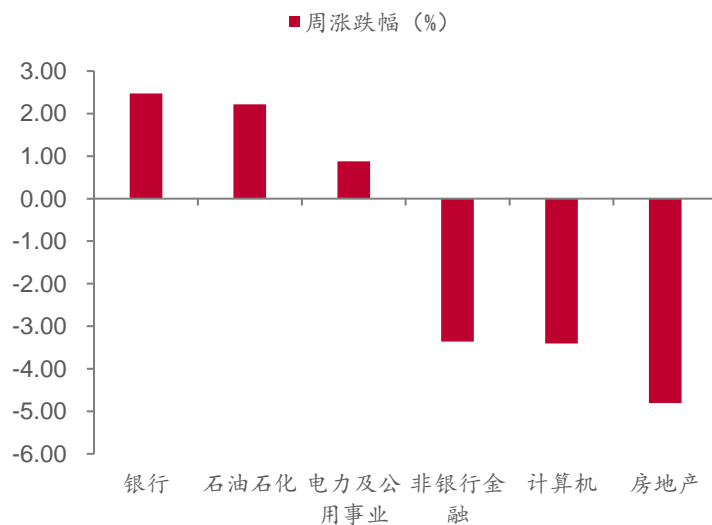
图表 2: 本周市场风格指数涨跌



来源: Wind, 中泰证券研究所

本周中信一级行业涨跌不一，其中银行、石油石化、电力及公用事业领涨市场。活跃度方面，本周一级行业活跃度涨跌不一，其中农林牧渔、电力设备及新能源、电子换手率回落相对明显。

图表 3: 本周领涨领跌行业



来源: Wind, 中泰证券研究所

3.1 指数与行业表现

风格指数: 本周市场主要指数大多下跌，创业板指跌幅较大。活跃度方面，本周主要指数换手率涨跌不一，上证指数小幅上升。

大类行业: 本周大类行业涨跌不一，其中电信服务指数、公用事业指数上涨明显。活跃度方面，可选消费、房地产指数换手率回升明显。

一级行业: 本周中信一级行业涨跌不一，其中银行、石油石化、电力及公用事业领涨市场。活跃度方面，本周一级行业活跃度大多回落，其中农林牧渔、电力设备及新能源、电子换手率回落相对明显。

图表 4: 本周主要宽基指数与大类行业指数涨跌

		周涨跌幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	最近两周换手率 (%)		换手率10年分位数
宽基指数	上证50	-0.17	-1.14	2.95	0.22	0.21	48%
	中证100	-0.60	-1.30	1.44	0.41	0.41	69%
	沪深300	-0.97	-1.30	0.89	0.38	0.38	30%
	上证指数	-1.03	-1.14	-0.25	0.62	0.59	35%
	中小100	-1.53	-1.47	-5.86	1.07	1.04	27%
	深证成指	-2.38	-2.03	-7.10	1.01	1.02	17%
	中证500	-3.13	-2.12	-8.96	0.85	0.83	10%
	中证1000	-3.15	-2.42	-16.84	1.34	1.35	14%
	创业板指	-4.13	-1.98	-10.99	1.30	1.29	15%
	大类行业	电信服务指数	4.13	1.37	5.98	0.68	0.53
公用事业指数		1.31	-1.25	14.00	0.71	0.70	43%
能源指数		0.04	-0.77	14.38	0.34	0.34	31%
金融指数		-0.27	-0.64	5.39	0.29	0.27	38%
工业指数		-1.36	-1.23	-6.62	1.02	1.04	28%
材料指数		-1.95	-2.08	-8.26	0.99	1.06	15%
日常消费指数		-1.97	-3.92	-13.35	1.08	1.19	19%
可选消费指数		-2.14	-1.84	-5.65	1.56	1.39	48%
信息技术指数		-3.05	-0.16	-14.98	2.13	2.18	41%
医疗保健指数		-3.18	-2.53	-19.94	1.05	0.98	22%
房地产指数		-5.03	-5.70	-20.31	1.44	1.17	69%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 本周中信一级行业涨跌

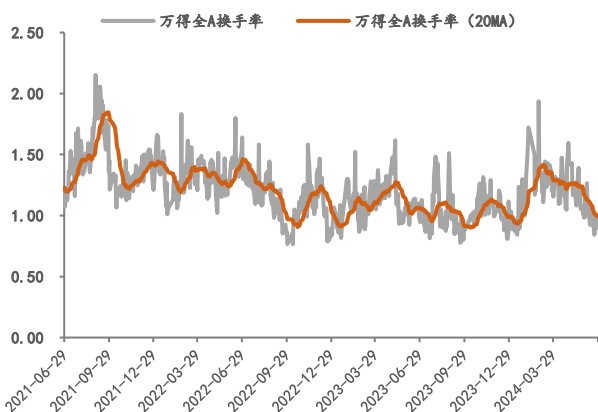
	本周涨跌幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	最近两周换手率 (%)		换手率10年分位数
银行	2.48	-0.07	19.19	0.21	0.19	71.8%
石油石化	2.22	0.51	11.36	0.26	0.27	43.4%
电力及公用事业	0.88	-1.25	9.99	0.69	0.72	33.4%
交通运输	-0.47	-0.11	5.74	0.55	0.53	31.5%
国防军工	-0.67	-2.61	-10.71	1.07	1.13	34.1%
传媒	-0.83	-4.98	-21.45	1.98	1.59	52.0%
有色金属	-0.99	-1.19	5.94	1.17	1.23	28.9%
建筑	-1.07	0.70	-5.47	1.06	1.00	52.7%
通信	-1.19	1.58	4.42	1.51	1.65	26.6%
钢铁	-1.37	-2.81	-8.01	0.50	0.45	10.5%
电子	-2.71	1.52	-9.54	2.19	2.38	53.4%
消费者服务	-2.71	-5.04	-23.82	2.29	1.89	67.9%
基础化工	-2.76	-2.17	-13.36	1.20	1.34	18.5%
商贸零售	-2.85	-4.63	-21.47	1.41	1.13	61.5%
农林牧渔	-2.98	-3.23	-12.72	1.19	1.48	17.3%
电力设备及新能源	-3.01	-2.63	-12.15	1.18	1.45	26.0%
医药	-3.27	-2.64	-20.00	1.06	0.99	22.6%
非银行金融	-3.36	-1.24	-7.78	0.55	0.55	17.0%
计算机	-3.40	-1.27	-21.62	2.35	2.27	47.4%
房地产	-4.80	-5.38	-19.81	1.35	1.19	63.6%

来源: Wind, 中泰证券研究所

3.2 情绪指标跟踪

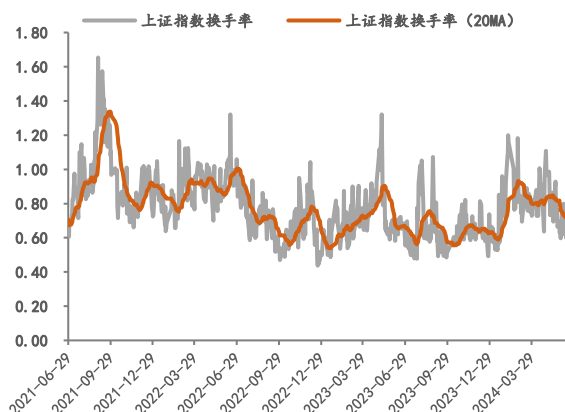
全市场活跃度: 过去十年全 A 日均换手率区间大致为 0.4%-3%，20 日平滑后本周全 A 换手率较上周有所下降。截至 6 月 28 日，5 日平均换手率达 0.94%，处于十年分位的 32.3%。创业板指换手率区间大致为 1%-5%，20 日平滑后创业板指换手率有所上升。截至 6 月 28 日，创业板 5 日平均换手率为 1.3%，处于历史分位的 14.9%。

图表 6: 万得全 A 换手率 (%)



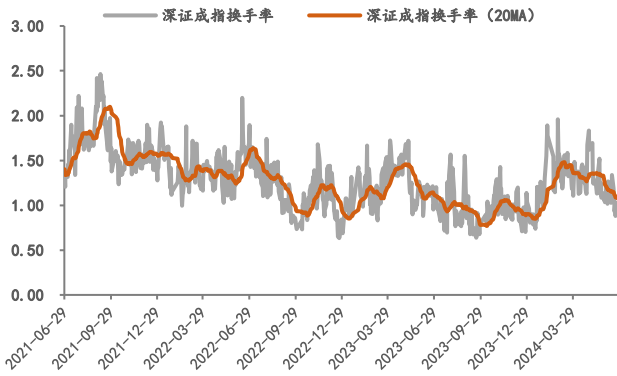
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 上证指数换手率 (%)



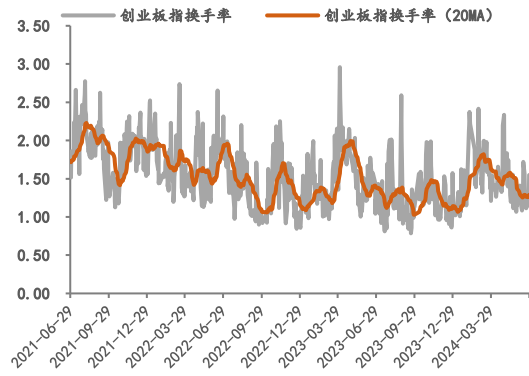
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 深证成指换手率 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 创业板指换手率 (%)

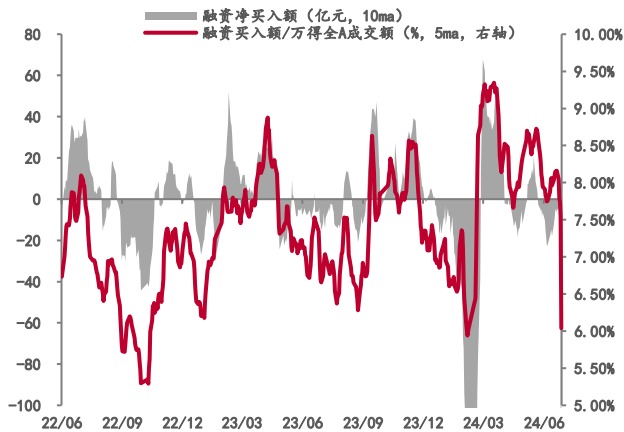


来源: Wind, 中泰证券研究所

场内融资: 本周融资余额有所下降, 截至 6 月 27 日, 融资余额为 14555.31 亿元, 较上周末下降 204.77 亿元, 5 日平滑后融资买入额占全市场成交额 7.55%, 较上周下降 0.58%。

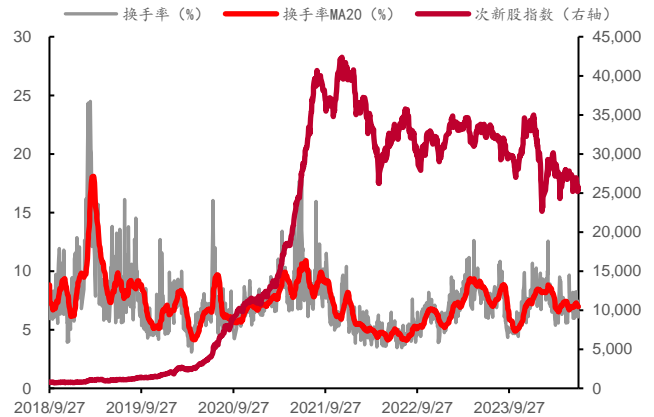
次新股指标: 5 日平滑后次新股指数换手率较上周下降 0.80%, 截至 6 月 28 日, 次新股 5 日平均换手率达到 6.53%, 处于历史分位 38.70%。

图表 10: 融资余额变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

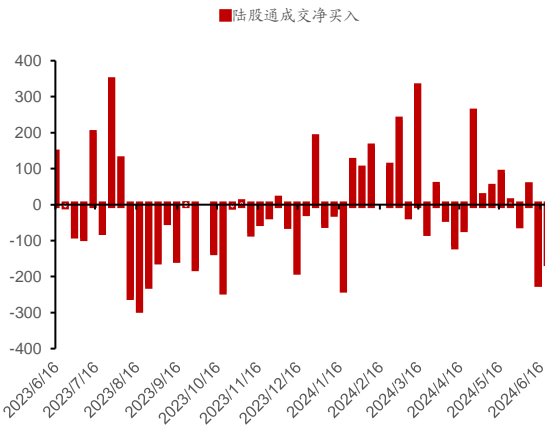
图表 11: 次新股指数



来源: Wind, 中泰证券研究所

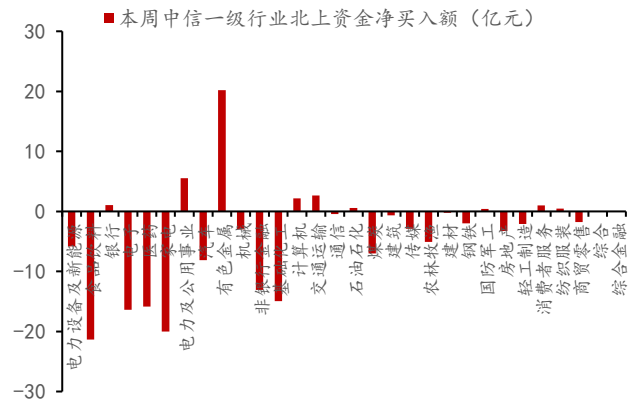
北上资金: 本周陆股通北上资金净流出 117.62 亿元, 其中沪股通净流出 28.31 亿元, 深股通净流出 89.30 亿元。本周净流入行业前五名是有色金属、电力及公用事业、交通运输、计算机、银行; 净流出行业前五名是食品饮料、家电、电子、医药、基础化工。

图表 12: 本周北上资金净买入额 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 本周中信一级行业北上资金净买入额 (亿元)



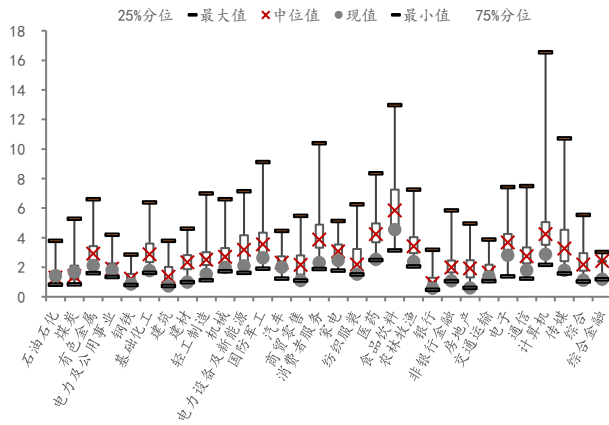
来源: Wind, 中泰证券研究所

3.3 估值指标跟踪

主要行业估值: PB 估值中石油石化, 煤炭水平高于历史中位数;

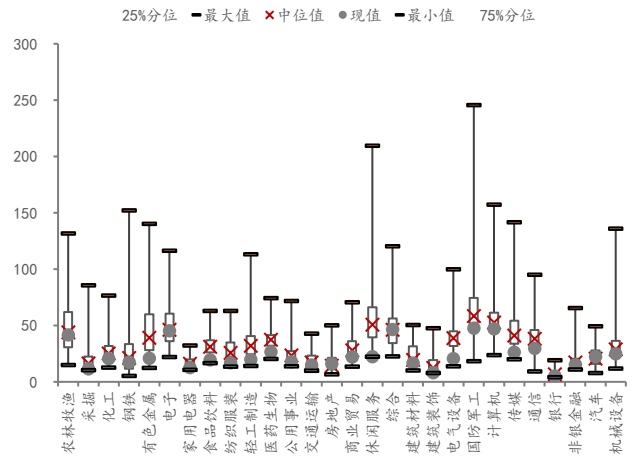
主要行业估值: PE 估值中房地产、汽车高于历史中位数水平。

图表 14: 主要行业估值 (PB)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 主要行业估值 (PE)



来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示: 宏观政策调控不及预期, 产业政策落地不及预期, 考虑到政策不及预期的风险以及市场情绪不稳定的风险, 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。