

2026年05月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

外压阶段性放缓，聚焦 A 股主题扩散

—策略周报

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

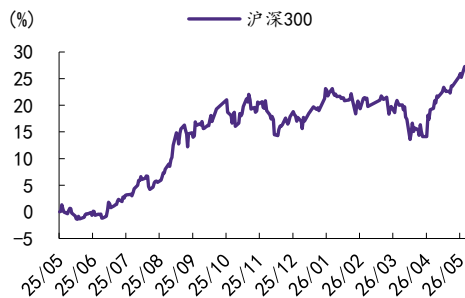
分析师：孙航 S1050525050001

✉ sunhang@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

✉ weizheng2@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《A 股震荡整固，注意高低切换》2026-04-28
- 2、《美伊反复但可控，A 股震荡上行，聚焦科技成长》2026-04-20
- 3、《美伊脆弱平衡，A 股震荡蓄势，聚焦行业景气》2026-04-14

海外宏观热点与策略

海外宏观：关注特朗普访华，以及联储预期的进一步收缩。

美股：维持必需和硬科技的杠铃策略，但是下修成长的占比，必需消费的配置性价比开始显现。

美债：买短等长，依然等待长债 4.55%附近的配置性价比。

黄金：逢低配置，短期受美元和美债利率压制，但黄金的长期性价比犹存。

国内宏观热点与策略

国内宏观：4 月出口数据重拾强劲势头，AI 为代表的新经济结构带动作用显著。五一假期数据表现平淡，但文娱仍具结构亮点。

大势研判：在风偏维持乐观和宽流动性的助推下，预计 A 股维持震荡上行走势，但高拥挤度主题短期将存在一定止盈与降温压力，主题扩散题材轮动提速，把握科技主题和小盘成长弹性。

行业选择：①**科技题材轮动：**具备产业催化且拥挤度相对占优的国产算力、商业航天、机器人、固态电池、AI 应用等；②**能源资源安全：**高油价扰动依旧且具备政策催化的锂电、光伏、储能、化工等。

市场复盘

本周全 A 指数继续快速上行，宽基延续全面上涨态势，小盘& 科创领先，大盘相对落后，中证 2000、科创 50、中证 1000 涨幅居首，沪深 300、上证指数、万得微盘股指数涨幅落后。行业涨跌层面，通信、电子、机械涨幅居首，石油石化、煤炭、银行跌幅居前。行业估值层面，综合、电子、通信、计算机、汽车、机械行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。

资金情绪

成交活跃度：本周 A 股市场成交活跃度升温趋势延续，日均成交额与换手率均快速上行，行业轮动速率低位回升。市场热门标的拥挤度小幅回落，计算机、有色、机械交易集中度提升显著，电子、有色、通信、建材、综合、环保、电力两年历史分位居前，通信、电子、电力创新高比例领先。年内热门交易主题，AI 算力持续领涨，锂电回调，玻纤、光模块、覆铜板领涨，存储、光芯片、稀有金属成交活跃度提升居前，存储、锂矿、PCB 拥挤度两年历史分位居前。

恐慌情绪：本周国内外同时升温

内资资金：①**公募资金：**本周**股票+混合型基金新发因假期扰动放缓。股票型 ETF 延续百亿规模净流出趋势**，规模指数 ETF 资金持续净流出居前，策略指数 ETF 资金持续净流入居首。行业 ETF 加配**证券、有色、银行**，减配**石油、电力**；②**融资资金：**本周**持续百亿规模加速净买入**，融资买入占比**反弹延续**，加配**电子、通信、机械**，减配**纺服**。

外资资金：本周**成交活跃度维持低位**，十大活跃股聚焦**电子、通信、电力**。

■ 牛市进程

十大牛市指标跟踪：成交放量依旧，融资持续增量，但需警惕局部过热风险

积极信号：①成交升温趋势延续；②融资资金持续增量。

潜在风险：①通信与电子拥挤度提升倍数均再创本轮牛市新高，局部资金抱团相对过热；A②拥挤度指标初显回落趋势，但仍处相对高位，潜在风险增加；③ATR 低位震荡，触发震荡提示信号。

■ 风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

正文目录

1、周度策略.....	5
1.1、海外：特朗普访华在即，联储预期进一步收缩，美股杠杆美债等待.....	5
1.2、国内：4月出口重拾强劲势头，A股震荡上行，主题热点扩散.....	10
2、市场复盘：宽基全面上行，小盘&科创领先，大盘相对落后.....	12
3、资金情绪.....	14
3.1、交易活跃度：升温趋势延续，行业轮动速率中枢抬升，计算机、有色、机械拥挤度升温显著.....	14
3.2、恐慌情绪：国内外同时升温.....	17
3.3、内资：规模ETF持续百亿规模净流出；而融资百亿规模买入继续，持续增配电子通信.....	17
3.4、外资：活跃度维持低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力.....	19
4、牛市进程：成交放量依旧，融资持续增量，但需警惕局部过热风险.....	20
5、风险提示.....	21

图表目录

图表 1：油价超跌，风险资产回弹.....	5
图表 2：美股内部来看，科技板块受财报提振持续上涨.....	6
图表 3：12个月后的降息预期在四月出现快速收缩，甚至来到了短期利率之上.....	7
图表 4：CME 显示目前仅有 2027 年三季度有降息预期.....	7
图表 5：美股空多比再度来到高位.....	8
图表 6：宏观不稳定的情况下，低 VIX 的持续性也有待考验.....	8
图表 7：短期通胀中枢走高.....	9
图表 8：经济预期出现持续上行.....	9
图表 9：4月出口增速重拾强劲增长势头，外需仍具韧性.....	10
图表 10：AI 产业链出口高景气与拉动作用延续.....	10
图表 11：本周全 A 快速上行，宽基全面上涨，小盘&科创领先，大盘相对落后.....	12
图表 12：本周通信、电子、机械涨幅居首，石油石化、煤炭、银行跌幅居前.....	12
图表 13：综合、电子、建材、通信、计算机、轻工、建筑装饰、化工、煤炭、钢铁、汽车、商贸、机械行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位.....	13
图表 14：综合、电子、通信、计算机、汽车、机械行业本周估值水平处十年历史高位.....	13
图表 15：A 股市场成交活跃度升温趋势延续.....	14
图表 16：A 股相对领涨行业轮动速率本周中枢抬升.....	14
图表 17：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周小幅回落.....	14
图表 18：计算机、有色、机械行业本周集中度提升显著，电子、有色、通信、建材、综合、环保、电力行业本周拥挤度已至历史高分位.....	15
图表 19：收盘价创新高比例本周电子、有色、通信行业居前.....	15
图表 20：A 股年内热门交易主题，AI 算力持续领涨，锂电回调.....	16

图表 21: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势	16
图表 22: 国内恐慌情绪本周转向升温	17
图表 23: 海外恐慌情绪本周小幅升温	17
图表 24: 股票+混合型基金新发本周因假期扰动放缓	18
图表 25: 股票型 ETF 资金本周延续百亿规模净流出趋势	18
图表 26: 本周策略指数 ETF 净流入居首, 规模指数 ETF 持续净流出居前	18
图表 27: 本周沪深 300、中证 500、上证 50 跟踪 ETF 净流出居前, 中证 2000 净流入居首	18
图表 28: 净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周加配证券、有色、银行, 减配石油、电力	18
图表 29: 融资资金本周持续百亿规模加速净买入	19
图表 30: 融资买入占比本周延续反弹, 至年滚动均线上方	19
图表 31: 融资净买入本周加配电子、通信、机械, 减配纺服	19
图表 32: 北向资金成交占比本周维持低位	20
图表 33: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力	20
图表 34: 成交放量依旧, 融资持续增量, 但需警惕局部过热风险	20

1、周度策略

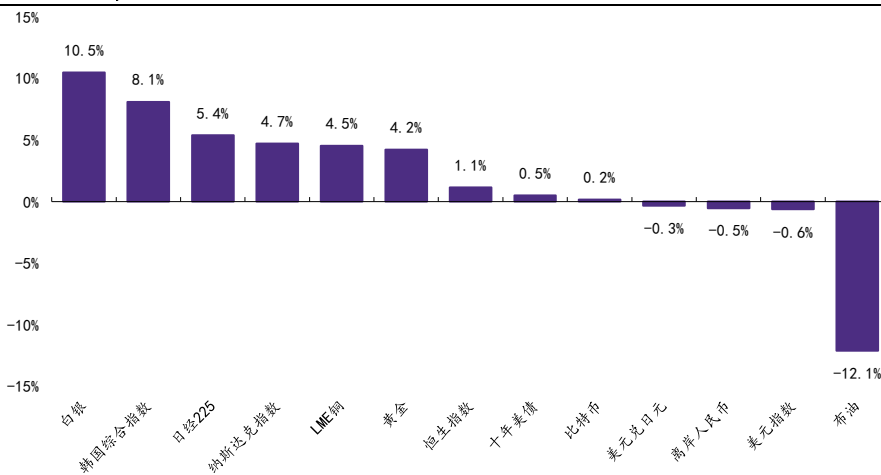
1.1、海外：特朗普访华在即，联储预期进一步收缩，美股杠铃美债等待

海外复盘：全球风险资产与金属共振走强

上周全球资产市场呈现出显著的风险修复特征，风险资产与金属共振走强。白银表现最为亮眼，单周涨幅达 10.5%，紧随其后的是韩国综合指数与日经 225 指数，涨幅分别达到 8.1%和 5.4%。受科技股情绪和财报提振，纳斯达克指数上涨 4.7%，同时伦敦铜与黄金等金属资产也分别录得 4.5%和 4.2%的涨幅。与之形成鲜明对比的是能源资产，布伦特原油在单周内剧烈重挫 12.1%，成为表现最差的大类资产。汇率市场方面，美元指数小幅下跌 0.6%，而日元与离岸人民币对美元则略有走弱。

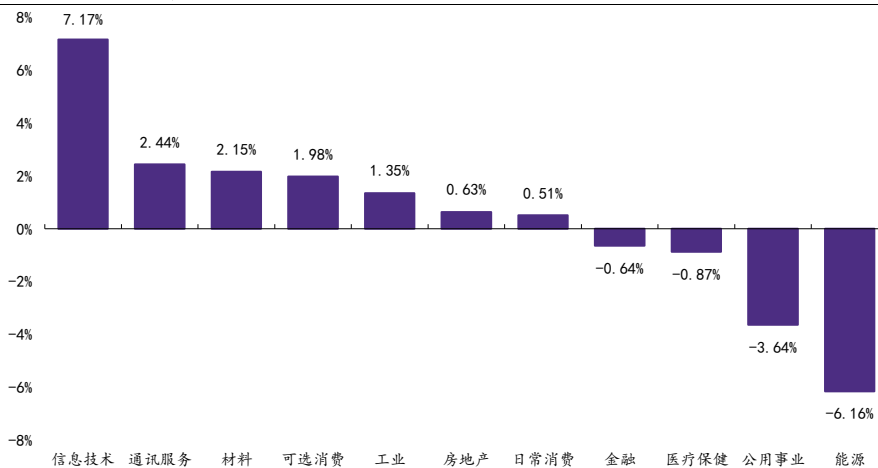
美股内部行业表现出极端的风格分化，资金高度集中于科技成长方向。信息技术板块以 7.17%的涨幅领跑全场，通讯服务板块亦上涨 2.44%，共同构成了市场的上行核心。材料、可选消费与工业板块也录得了一定幅度的上涨。然而，受油价大跌直接拖累，能源板块大跌 6.16%。公用事业与医疗保健等传统防御性板块同样表现疲软，分别录得 3.64%和 0.87%的跌幅。整体来看，市场定价逻辑已从滞胀防御转向成长博弈，资金在撤出能源及传统防御板块的同时，加速向硬核科技及具备估值弹性的方向聚集。

图表 1：油价超跌，风险资产回弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：美股内部来看，科技板块受财报提振持续上涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

海外宏观：关注特朗普访华，以及联储预期的进一步收缩

特朗普访华事件：从特朗普访华的角度来说，特朗普之前往往是采用，先极限施压，再进场谈判的套路，但这次却反常的没有使用，甚至在行前出现了推迟对台军售等缓和动作，我们认为这主要反映了目前特朗普深层国内压力。特朗普的压力主要是三个方面：

①之前的关税法律大棒的折戟，在访华前一周，美国国际贸易法院裁定特朗普的 122 条 10%全球关税非法，消弱了他持续贸易战的法律底气。

②中期选举临近，选民对于特朗普处理通胀的方式感到不满，继续通过关税施压会直接推高物价，这在政治上无异于自杀。他现在急需一个能对国内宣布为“胜利”的协议（如波音订单、农产品采购）来平息选民怨气

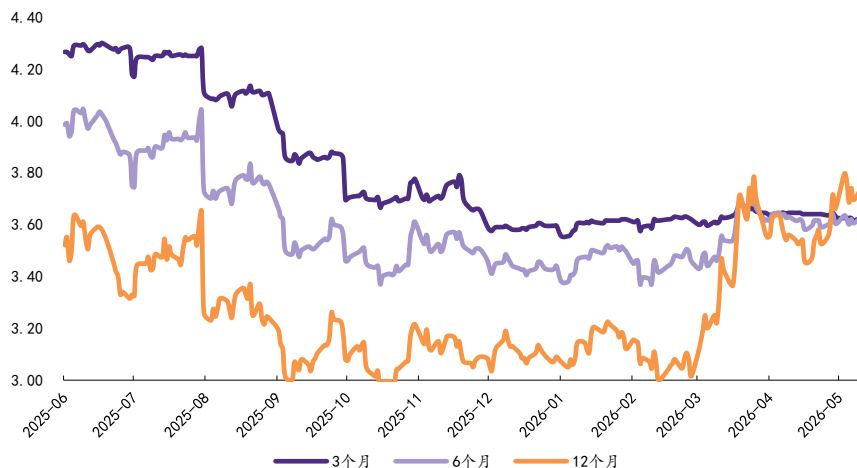
③另有消息说特朗普这次更倾向于建立“贸易委员会”等机制化手段，而非临时性的惩罚关税。特朗普可能想到在伊朗局势导致能源市场动荡的背景下，维持中美供应链的基本稳定比开启新战端更符合当下的美国利益，对于科技端可能有放松，但更多是有限的放松，而且更多是短期的妥协，类似于放小放旧，控大控新

中东地缘局势：霍尔木兹海峡的船舶交通量能否显著恢复是关键，海峡的持续中断已开始对亚洲科技供应链产生潜在威胁。目前的停火协议极度脆弱，破裂风险正在上升。美国正采取更强硬的手段试图重开海峡，这可能导致短期内地缘冲突的再度升温。

美国非农数据：4 月非农新增非农就业人数 11.5 万人，显著高于市场预期的 6.5 万人，失业率 4.3%，与前值持平，薪资增速保持在 3.6%左右，仍具备一定的粘性，未出现断崖式下跌。但招聘率处于 3.5%的低位，离职率也降至 2.0%，美国经济目前处于韧性降温，劳动力市场虽在放缓，但并未陷入衰退，不弱的数据和强通胀以及分化的联储进一步推后降息的空间，后续的货币政策预计更多是 higher for longer, 市场已经开始讲降息退后到 2027 年三季度，短期甚至在预期加息的重启。

宏观下周重点关注美国的联储官员发言，特朗普访华以及通胀数据。

图表 3: 12 个月后的降息预期在四月出现快速收缩, 甚至来到了短期利率之上



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 4: CME 显示目前仅有 2027 年三季度有降息预期

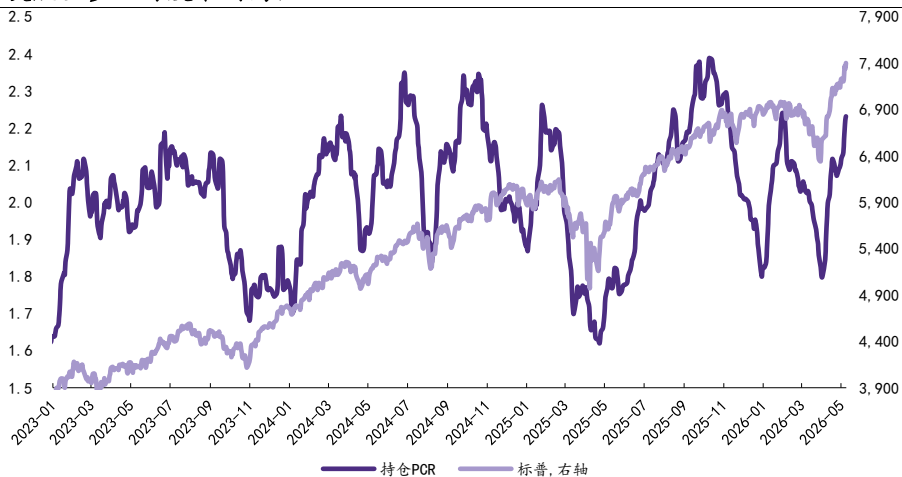
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
17/06/2026	0.0%	0.0%	4.3%	95.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
29/07/2026	0.0%	0.1%	7.2%	92.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
16/09/2026	0.0%	0.1%	7.1%	91.0%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
28/10/2026	0.0%	0.1%	6.3%	81.7%	11.7%	0.2%	0.0%	0.0%
9/12/2026	0.0%	0.1%	5.6%	73.5%	19.2%	1.4%	0.0%	0.0%
27/01/2027	0.0%	0.1%	5.1%	67.3%	24.2%	3.1%	0.2%	0.0%
17/03/2027	0.0%	0.1%	4.5%	58.9%	30.1%	5.9%	0.5%	0.0%
28/04/2027	0.0%	0.1%	4.2%	55.4%	31.9%	7.5%	0.9%	0.1%
9/06/2027	0.0%	0.2%	5.4%	54.8%	31.3%	7.3%	0.9%	0.1%
28/07/2027	0.0%	0.5%	8.2%	53.5%	30.0%	7.0%	0.8%	0.1%
15/09/2027	0.4%	7.8%	51.1%	31.2%	8.2%	1.2%	0.1%	0.0%
27/10/2027	0.2%	4.0%	28.7%	41.5%	20.1%	4.8%	0.6%	0.1%
8/12/2027	0.1%	2.1%	16.0%	34.9%	31.1%	12.6%	2.8%	0.4%

资料来源: CME, 华鑫证券研究

海外策略: 黄金配置, 美股杠铃, 等待美债

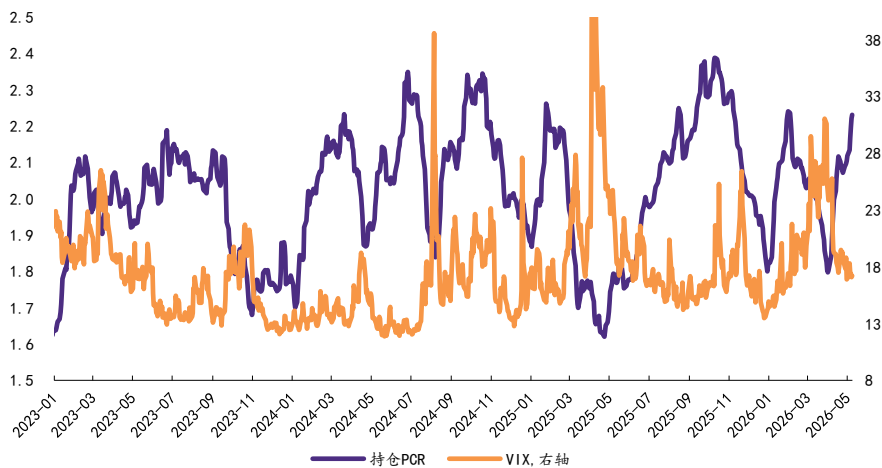
美股: 维持必需和硬科技的杠铃策略, 但是下修成长的占比。主要是看到现在美股空多比再度回到前高的位置, 空头极具累计的情况下, 宏观条件的转弱都会带美股的下修, 包括伊朗, 通胀等等, 美股整体风格在滞胀威胁下向防御转型, 除了当前的硬科技板块之外, 必需消费的配置性价比也开始显现出来, 可口可乐, 沃尔玛等等。

图表 5: 美股空多比再度来到高位



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

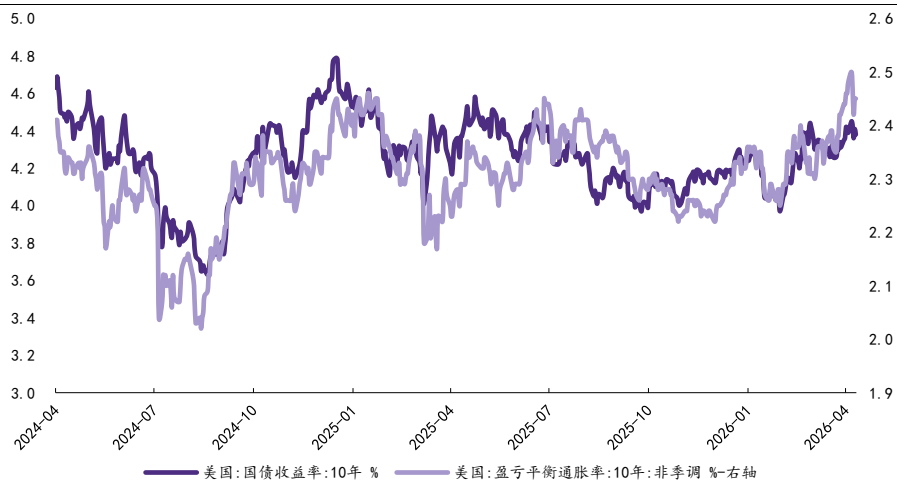
图表 6: 宏观不稳定的情况下, 低 VIX 的持续性也有待考验



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

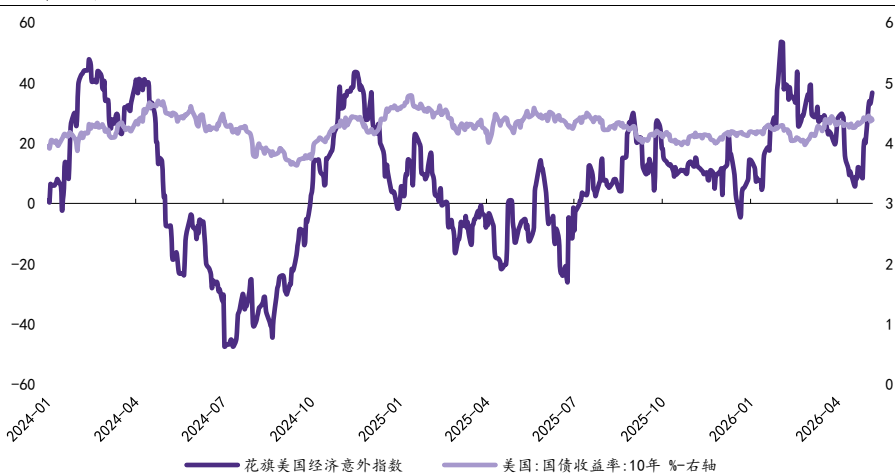
美债：买短等长，依然等待长债 4.55%附近的配置性价比。短期通胀情绪再起，且美国经济不弱的情况带动美债利率的上行，但长期来看，高油价高物价对于需求的破坏已经开始显现，且 4.3%的失业率持续性仍存疑，后续降息的路径仍有打开的空间，加息落地空间狭隘，在合适位置做多长债依然是胜率较高的策略

图表 7: 短期通胀中枢走高



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 经济预期出现持续上行



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

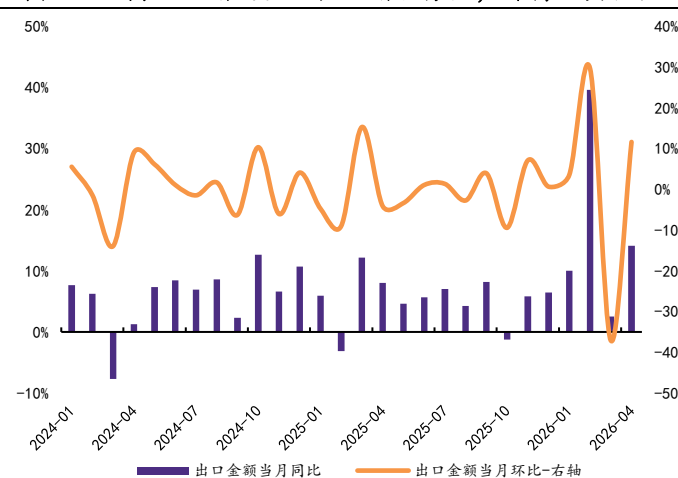
黄金: 逢低配置, 短期受美元和美债利率压制, 但黄金的长期性价比犹存。

1.2、国内：4月出口重拾强劲势头，A股震荡上行，主题热点扩散

国内宏观：外需仍具强韧性，4月出口重拾强劲势头，假期内需消费表现平淡

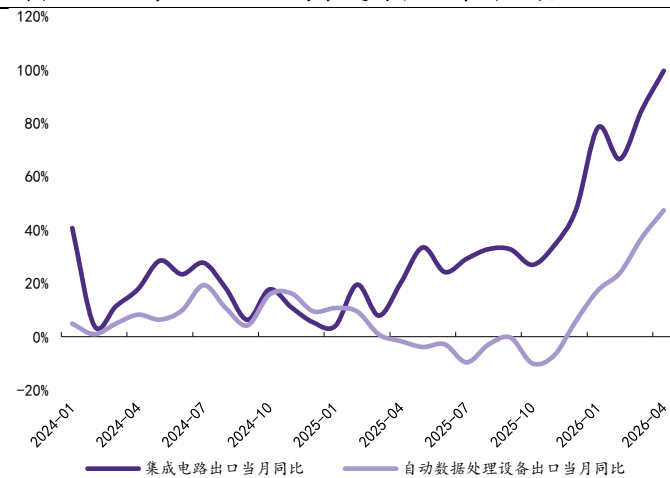
4月出口数据重拾强劲势头，AI为代表的新经济结构带动作用显著。2026年1-2月出口以同比21.8%高增速强势开局，3月因春节分布和中东地缘冲突扰动下增速回落至2.5%，但4月出口再度恢复强势，出口额当月同比增长14.1%，前4个月出口累计同比达14.5%，显著高于2022年以来的趋势增速，外需仍然具备强韧性，并且预计在关税豁免落地及海外补库周期的共振下，将持续呈现向上弹性。从出口结构来看，4月出口数据超预期的主要驱动力来自AI为代表的新经济产业出口的快速增长。4月集成电路出口同比为99.6%，自动数据处理设备出口同比为47.3%，两类产品出口比重达15.3%，对当月出口增速的贡献超过一半。此外，汽车及相关产品出口表现同样亮眼，4月汽车包括底盘出口额同比为44.2%，占总出口额的4.5%，在内销相对承压的背景下，有望持续呈现外销拉动增长的态势。

图表9：4月出口增速重拾强劲增长势头，外需仍具韧性



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表10：AI产业链出口高景气与拉动作用延续



资料来源：Wind，华鑫证券研究

五一假期数据表现平淡，但文娱仍具结构亮点。根据文化和旅游部数据中心测算数据，国内出游总花费同比增长2.9%，较清明节的6.6%明显回落，同样低于去年同期的8.0%。五一假期居民整体消费意愿走低，A股大消费拐点仍需等待，但文娱方面仍具结构亮点，赛事与演艺拉动效应显著。根据中国演出行业协会测算数据，直接票房收入达20.84亿元，对比2025年同比增长37.17%，增速显著高于去年五一假期。

A股策略：主题热点扩散，聚焦科技题材轮动与能源资

源安全

大势研判：根据近十年日历效应，5月A股涨跌与业绩相关性走弱，行业平均轮动速率提升，预计市场定价逻辑将进一步从“业绩验证”转向“主题博弈”。同时，伴随创业板指再创十年新高，科创50紧跟上行创五年新高，以光模块为代表的部分科技主题估值与拥挤度均至历史相对高位，算力内部已初步呈现海外映射→国产算力，光模块→其他算力分支（存储、半导体设备材料等）的主题扩散。预计在风偏维持乐观和宽流动性的助推下，A股维持震荡上行走势，但高拥挤度主题短期将存在一定止盈与降温压力，主题扩散题材轮动提速，把握科技主题和小盘成长弹性。

行业选择：景气投资切向主题轮动，聚焦科技题材轮动与能源资源安全

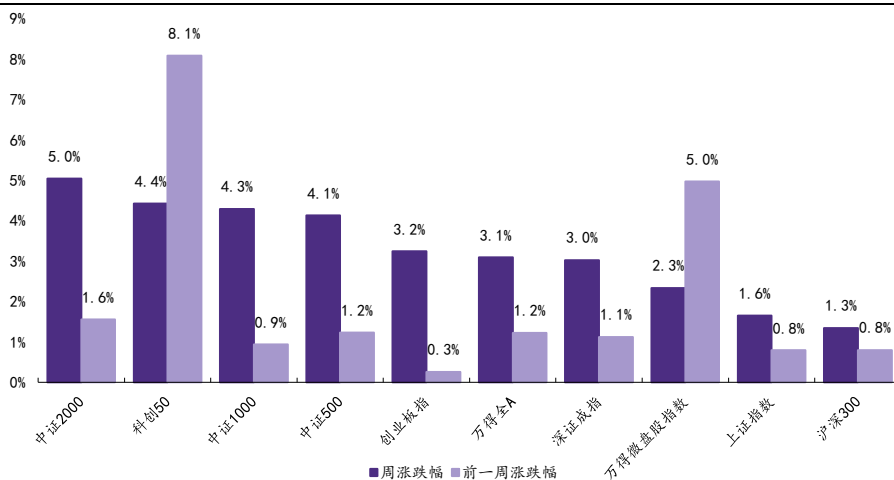
1) 科技题材轮动：具备产业催化且拥挤度相对占优的国产算力、商业航天、机器人、固态电池、AI应用等；

2) 能源资源安全：高油价扰动依旧且具备政策催化的锂电、光伏、储能、化工等。

2、市场复盘：宽基全面上行，小盘&科创领先，大盘相对落后

本周全 A 指数继续快速上行，宽基延续全面上涨态势，小盘&科创领先，大盘相对落后，中证 2000、科创 50、中证 1000 涨幅居首，沪深 300、上证指数、万得微盘股指数涨幅落后。中证 2000、科创 50、中证 1000 分别上涨 5.0%、4.4%、4.3%；沪深 300、上证指数、万得微盘股指数分别上涨 1.3%、1.6%、2.3%。

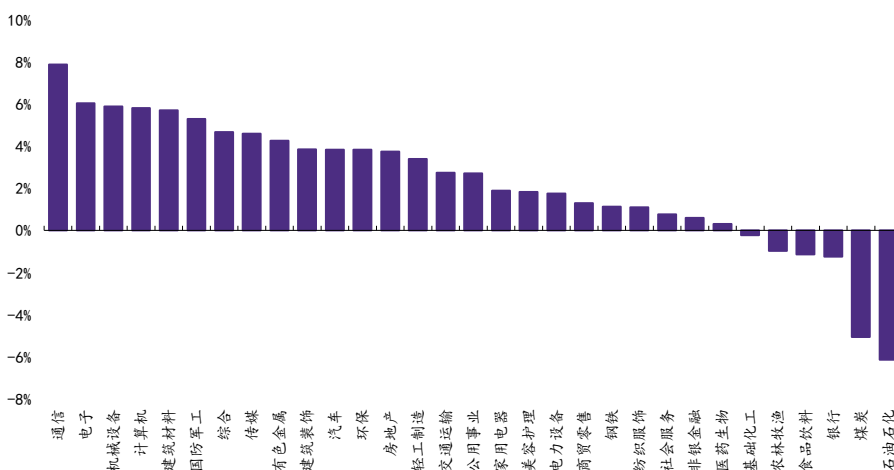
：本周全 A 快速上行，宽基全面上涨，小盘&科创领先，大盘相对落后



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周通信、电子、机械涨幅居首，石油石化、煤炭、银行跌幅居前。通信、电子、机械设备、计算机、建筑材料行业上涨幅度居首，分别上涨 7.9%、6.0%、5.9%、5.8%、5.7%；石油石化、煤炭、银行、食品饮料、农林牧渔行业下跌幅度居前，分别下跌 6.1%、5.1%、1.2%、1.1%、1.0%。

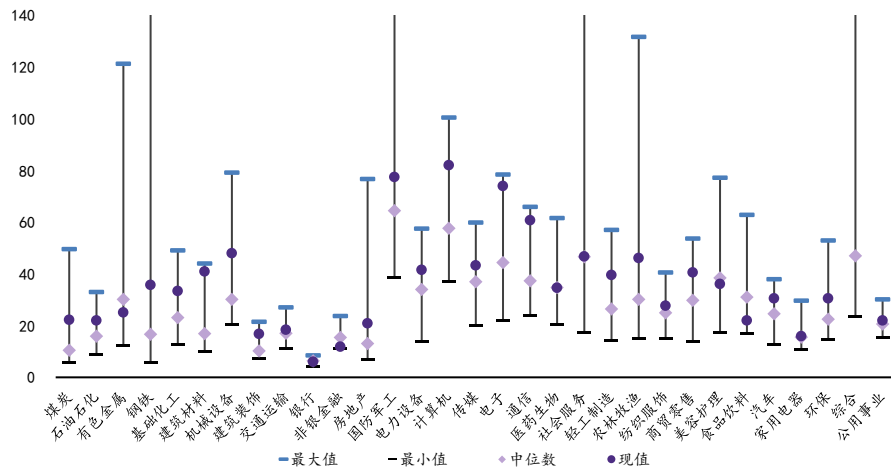
图表 12：本周通信、电子、机械涨幅居首，石油石化、煤炭、银行跌幅居前



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

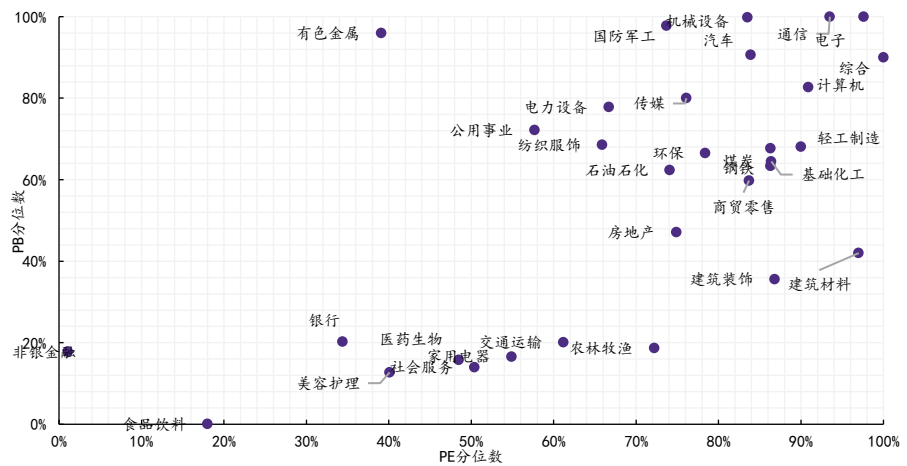
行业估值层面, 本周综合、电子、通信、计算机、汽车、机械行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括综合、电子、建筑材料、通信、计算机、轻工制造、建筑装饰、基础化工、煤炭、钢铁、汽车、商贸零售、机械装备, PE-TTM 分别达 154.8X、74.1X、41.0X、60.9X、82.1X、39.6X、16.8X、33.5X、22.3X、35.7X、30.6X、40.7X、48.1X; PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、通信、机械装备、国防军工、有色金属、汽车、综合、计算机、传媒, PB-LF 分别达 6.3X、6.5X、3.6X、4.1X、3.8X、2.6X、3.4X、4.5X、3.1X。

图 13: 综合、电子、建材、通信、计算机、轻工、建筑装饰、化工、煤炭、钢铁、汽车、商贸、机械行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图 14: 综合、电子、通信、计算机、汽车、机械行业本周估值水平处十年历史高位



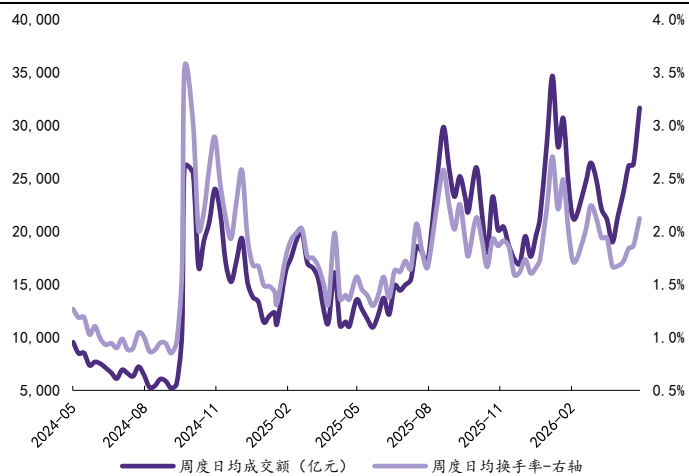
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3、资金情绪

3.1、交易活跃度：升温趋势延续，行业轮动速率中枢抬升，计算机、有色、机械拥挤度升温显著

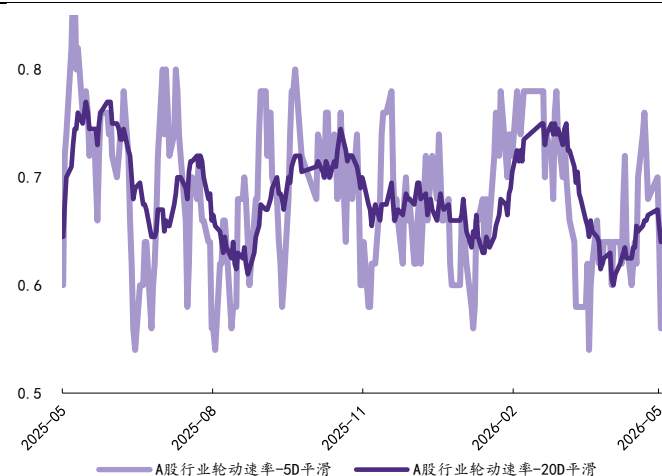
本周 A 股市场成交活跃度升温趋势延续，日均成交额与换手率均快速上行，行业轮动速率低位回升。万得全 A 日均成交额为 3.16 万亿元，环比提升 5326.9 亿元；日均换手率为 2.12%，环比提升 0.26pcts。A 股市场行业轮动速率指标，20 日平滑值底部回升，虽然最后两交易日再度回落，但相对领涨行业轮动频率中枢抬升。

图表 15: A 股市场成交活跃度升温趋势延续



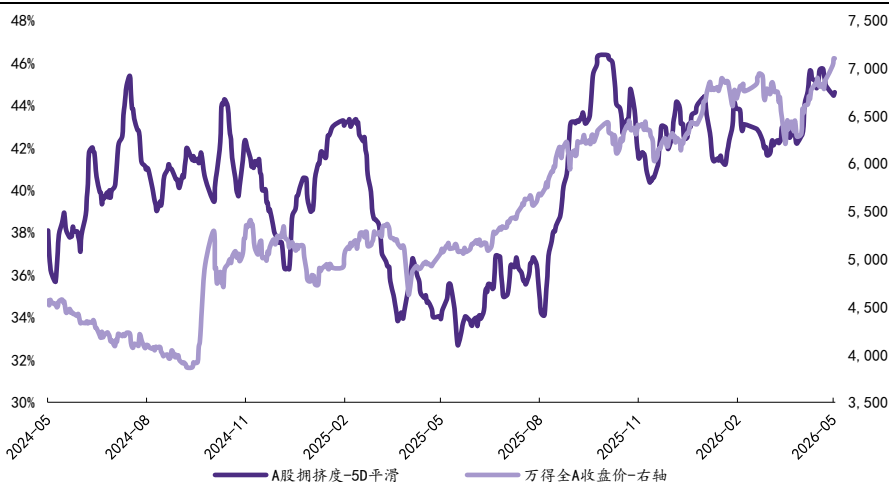
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: A 股相对领涨行业轮动速率本周中枢抬升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周小幅回落



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度小幅回落，计算机、有色、机械交易集中度提升显著，电子、有色、通信、建材、综合、环保、电力两年历史分位居前，通信、电子、电力创新高比例领先。

A 股成交额前 5% 的股票周度总成交占比为 44.6%，环比下降 0.3pcts，热门交易标的拥挤度小幅回落。

计算机、有色金属、机械设备、传媒、通信行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 20.3%、93.2%、66.0%、21.3%、92.2% 的两年历史分位水平。电力设备、医药生物、基础化工、银行、公用事业行业集中度降温居前。电子、有色金属、通信、建筑材料、综合、环保、电力设备行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

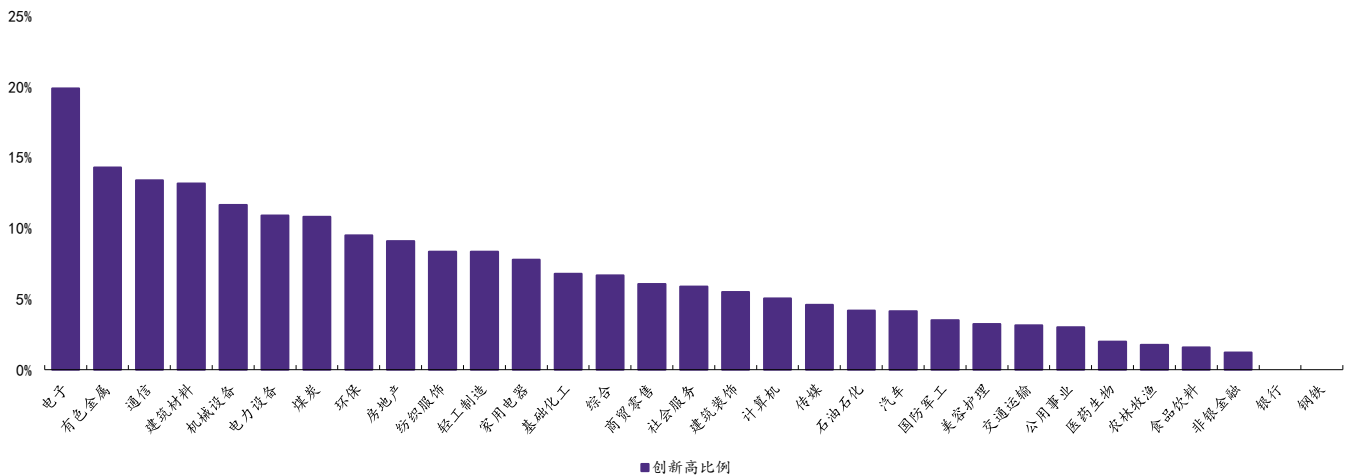
周度股票任一收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，电子、有色金属、通信、建筑材料、机械设备行业比例居首，分别为 19.9%、14.3%、13.4%、13.2%、11.6%。

图表 18：计算机、有色、机械行业本周集中度提升显著，电子、有色、通信、建材、综合、环保、电力行业本周拥挤度已至历史高分位

行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位	行业	本周成交占比	上周成交占比	成交占比环比	拥挤度两年分位		
上游资源	煤炭	0.55%	0.65%	-0.10%	33.9%	下游消费	医药生物	3.68%	4.36%	-0.69%	3.8%
	石油石化	0.75%	0.87%	-0.13%	52.4%		社会服务	0.47%	0.48%	-0.01%	1.9%
	有色金属	6.98%	6.19%	0.78%	93.2%		轻工制造	1.07%	1.09%	-0.03%	53.3%
	钢铁	0.48%	0.55%	-0.07%	18.4%		农林牧渔	0.69%	0.84%	-0.15%	0.0%
	基础化工	4.81%	5.39%	-0.58%	60.1%		纺织服装	0.58%	0.61%	-0.03%	23.3%
中游制造	建筑材料	1.12%	1.24%	-0.12%	89.3%		商贸零售	0.72%	0.74%	-0.02%	4.8%
	机械设备	7.44%	6.83%	0.61%	66.0%		美容护理	0.13%	0.17%	-0.03%	0.0%
	建筑装饰	1.63%	1.48%	0.15%	40.7%		食品饮料	1.21%	1.43%	-0.21%	12.6%
	交通运输	1.07%	0.95%	0.11%	8.7%		汽车	3.33%	3.14%	0.18%	5.8%
	银行	0.83%	1.12%	-0.29%	0.0%		家用电器	1.32%	1.35%	-0.03%	12.6%
大金融	非银金融	1.76%	1.99%	-0.23%	2.9%	公用	环保	1.06%	1.06%	0.00%	83.4%
	房地产	0.92%	0.81%	0.11%	20.3%		综合	0.28%	0.27%	0.01%	88.3%
	国防军工	3.61%	3.42%	0.19%	61.1%		公用事业	2.51%	2.75%	-0.24%	76.6%
成长	电力设备	10.96%	11.70%	-0.74%	80.5%						
	计算机	6.46%	5.63%	0.83%	20.3%						
	传媒	2.36%	2.01%	0.36%	21.3%						
	电子	23.10%	22.89%	0.21%	100.0%						
	通信	7.31%	7.07%	0.24%	92.2%						

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 19：收盘价创新高比例本周电子、有色、通信行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

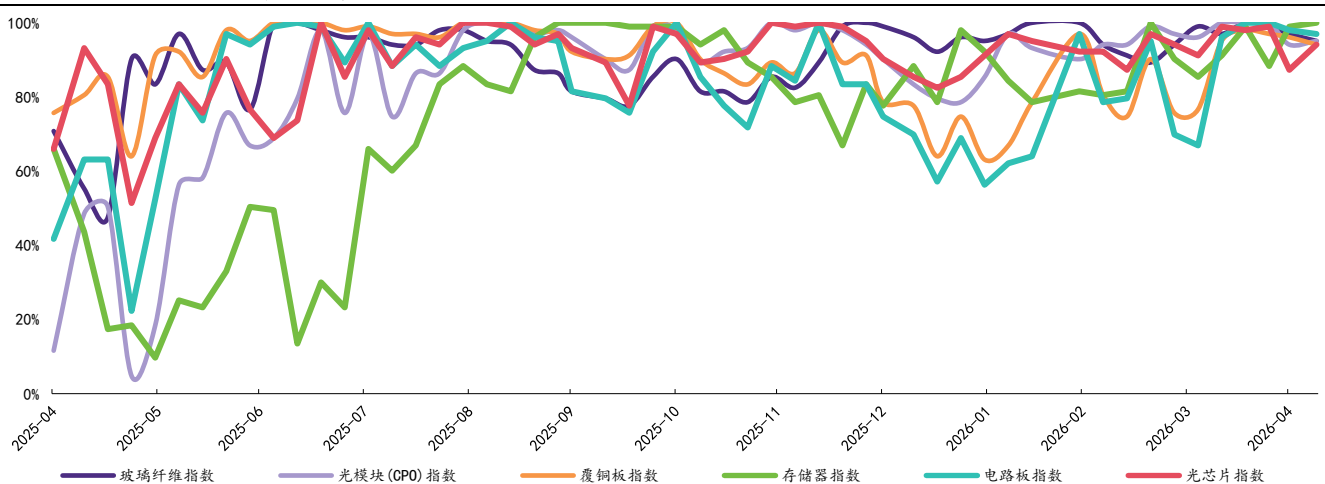
本周 A 股年内热门交易主题，AI 算力持续领涨，锂电回调，玻纤、光模块、覆铜板领涨，存储、光芯片、稀有金属成交活跃度提升居前，存储、锂电、PCB 拥挤度两年历史分位居前。A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，玻纤、光模块、覆铜板、存储、PCB 主题周度涨幅领先，分别上涨 15.4%、12.0%、11.2%、11.1%、9.4%；锂电、锂电电解液、锂电负极、创新药主题周度跌幅居前，分别下跌 3.7%、1.4%、0.4%、0.2%。成交活跃度方面，存储、光芯片、稀有金属、光模块、OCS 主题升温显著，创新药、半导体设备、钠离子电池、锂电、锂电电解液主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90% 水平的主题包括存储、锂电、PCB、钠离子电池、玻纤、光模块、超硬材料、半导体设备、覆铜板、光芯片、OCS、锂电电解液。

图表 20: A 股年内热门交易主题，AI 算力持续领涨，锂电回调

主题指数	代码	周涨跌幅	月涨跌幅	周成交占比环比	周成交占比两年历史分位	周成交占比近一年趋势
玻璃纤维指数	8841043.WI	15.43%	15.43%	-0.1%	95.1%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	11.95%	11.95%	0.1%	95.1%	
覆铜板指数	884789.WI	11.23%	12.61%	0.0%	94.1%	
存储器指数	8841241.WI	11.14%	11.14%	0.9%	100.0%	
电路板指数	8841164.WI	9.35%	9.35%	-0.1%	97.0%	
光芯片指数	8841892.WI	9.31%	9.31%	0.3%	94.1%	
锂矿指数	884785.WI	-3.74%	-3.74%	-0.1%	98.0%	
钠离子电池指数	8841440.WI	1.01%	1.01%	-0.2%	97.0%	
火电指数	884874.WI	5.75%	5.75%	0.0%	87.3%	
锂电负极指数	8841285.WI	-0.39%	-0.58%	-0.1%	85.4%	
超硬材料指数	8841243.WI	5.37%	6.86%	0.0%	95.1%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	8.37%	8.37%	0.1%	93.2%	
锂电电解液指数	884894.WI	-1.42%	-0.58%	-0.1%	93.2%	
稀土指数	8841089.WI	3.54%	3.54%	0.0%	76.6%	
创新药指数	8841049.WI	-0.17%	-0.17%	-0.3%	23.3%	
高速铜连接指数	8841866.WI	8.59%	12.42%	-0.1%	88.3%	
稀有金属精选指数	8841362.WI	6.57%	7.95%	0.1%	72.8%	
半导体设备指数	8841321.WI	4.48%	10.88%	-0.3%	95.1%	

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 21: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

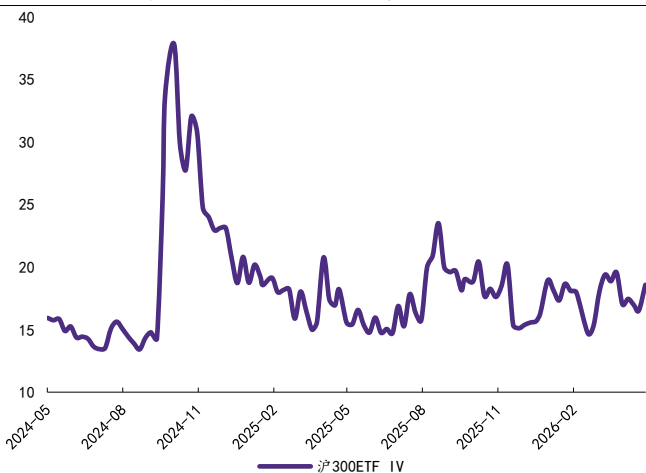


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.2、恐慌情绪：国内外同时升温

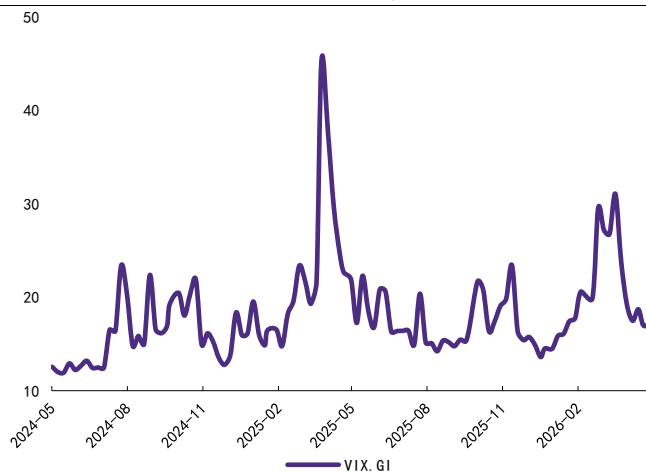
本周恐慌情绪国内外同时升温。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 18.58，环比提升 12.48%，国内恐慌情绪转向升温。海外 VIX 指数为 17.19，环比提升 1.18%，海外恐慌情绪小幅升温。

图表 22：国内恐慌情绪本周转向升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：海外恐慌情绪本周小幅升温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

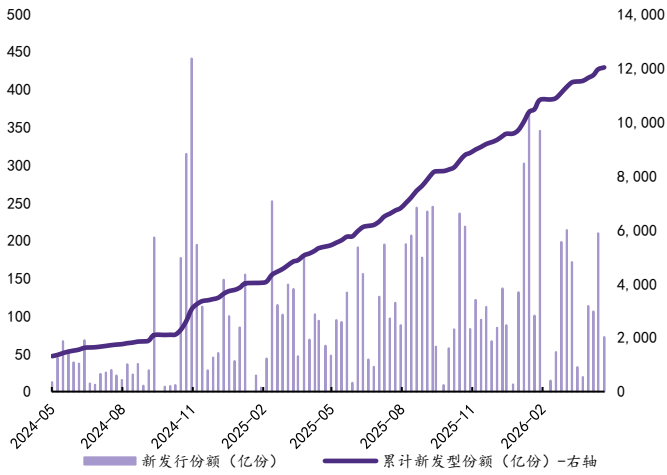
3.3、内资：规模 ETF 持续百亿规模净流出；而融资百亿规模买入继续，持续增配电子通信

公募资金：本周股票+混合型基金新发因假期扰动放缓。股票型 ETF 延续百亿规模净流出趋势，规模指数 ETF 资金持续净流出居前，策略指数 ETF 资金持续净流入居首。行业 ETF 加配证券、有色、银行，减配石油、电力。

股票型基金周度新发 30.82 亿份，混合型基金周度新发 41.37 亿份，因五一假期扰动，周度新发规模环比下降 137.22 亿份，基金新发节奏放缓。

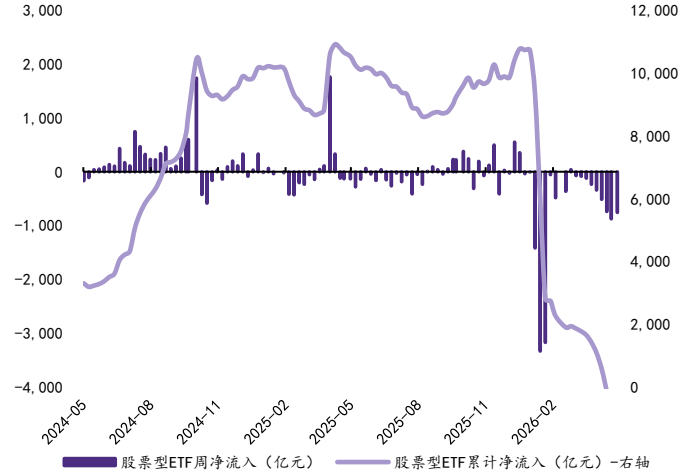
股票型 ETF 资金延续百亿规模净流出趋势，周度净流出 754.95 亿元。规模指数 ETF 资金持续净流出居前，周度净流出 737.88 亿元，其中沪深 300、中证 500、上证 50 跟踪 ETF 资金周度净流出居前，中证 2000 跟踪 ETF 资金周度净流入居首。主题指数 ETF 资金同样持续呈现逢高减仓的倾向，周度净流出 85.80 亿元。策略指数 ETF 资金净流入居首，周度净流入 43.22 亿元。行业 ETF 资金加配证券、有色、银行板块，减配石油、电力板块。

图表 24: 股票+混合型基金新发本周因假期扰动放缓



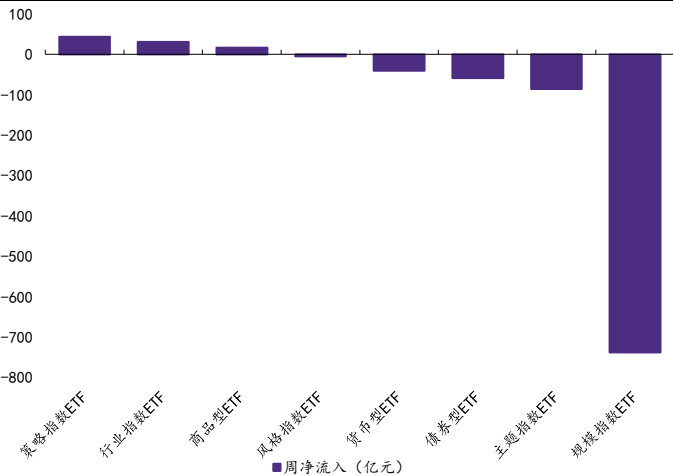
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 25: 股票型 ETF 资金本周延续百亿规模净流出趋势



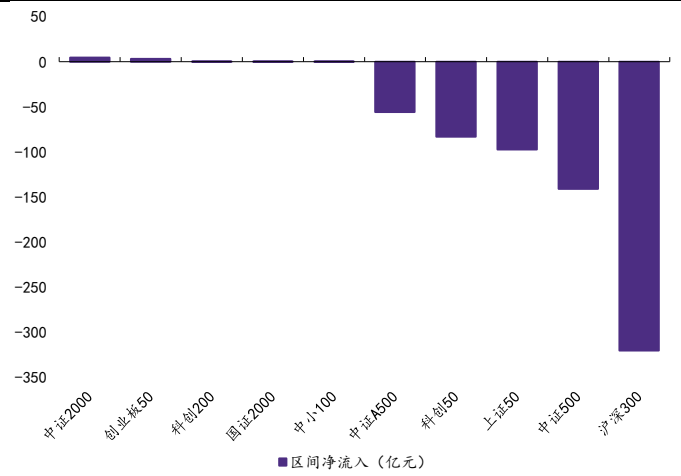
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 本周策略指数 ETF 净流入居首, 规模指数 ETF 持续净流出居前



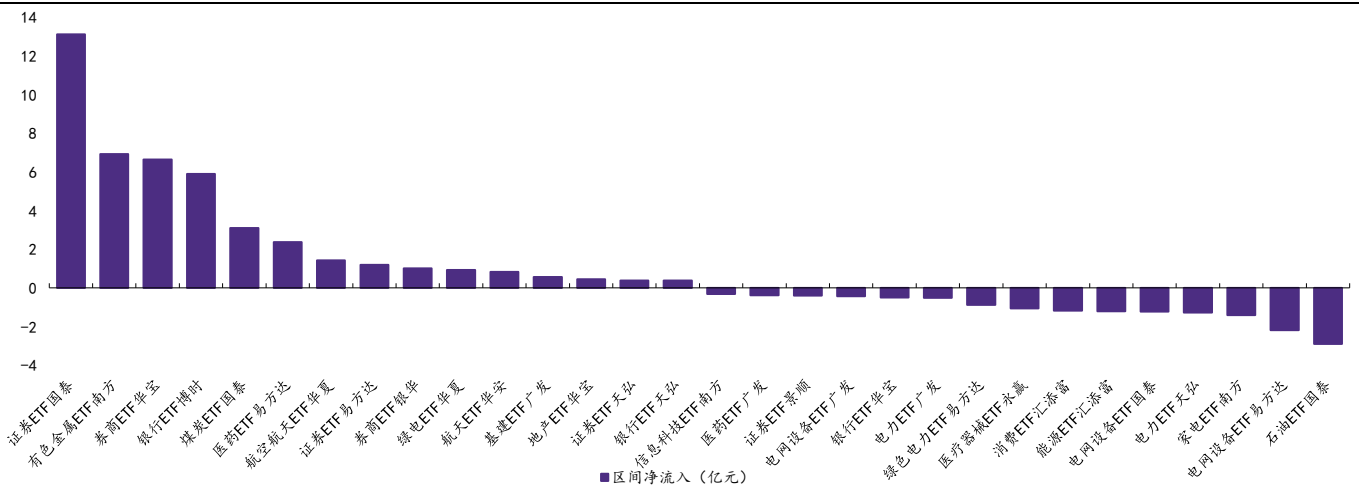
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 27: 本周沪深 300、中证 500、上证 50 跟踪 ETF 净流出居首, 中证 2000 净流入居首



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

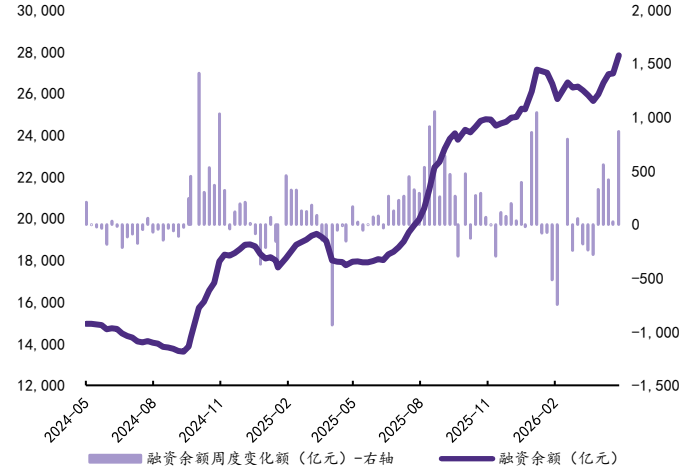
图表 28: 净流入排名前后 15 的行业 ETF 本周加配证券、有色、银行, 减配石油、电力



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

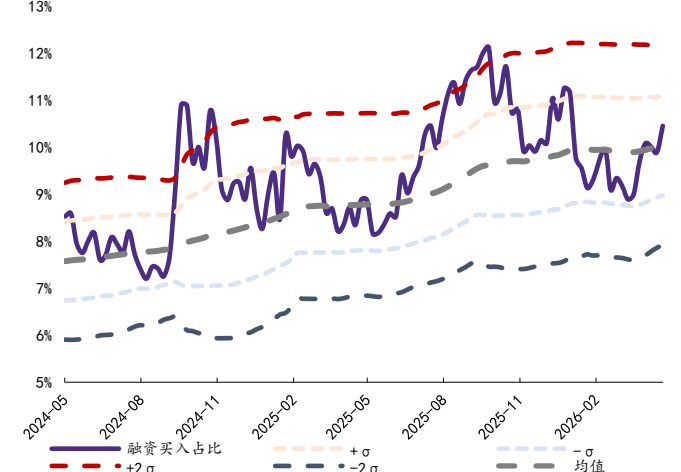
融资资金：本周持续百亿规模加速净买入，融资买入占比反弹延续，加配电子、通信、机械，减配纺服。截止至5月8日，融资余额为2.78万亿元，环比净买入867.66亿元。融资买入周度占比为10.46%，环比提升0.56pcts，融资买入占比延续反弹至年滚动均线上方。融资资金周度行业配置，融资净买入加配电子、通信、机械设备、有色金属、计算机行业，减配纺织服装行业。

图表 29：融资资金本周持续百亿规模加速净买入



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：融资买入占比本周延续反弹，至年滚动均线上方



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：融资净买入本周加配电子、通信、机械，减配纺服

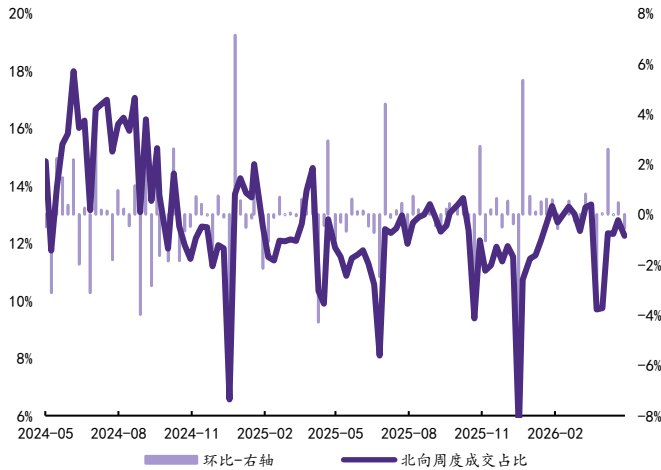
行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势	行业	融资净买入 (亿元)	融资买入 占比	融资余额 (亿元)	融资余额 近一月趋势
电子	285.0	11.7%	4756.7	↑	环保	7.0	7.5%	228.8	↑
通信	73.5	11.5%	1469.5	↑	公用事业	6.8	7.2%	564.4	↑
机械设备	66.1	9.1%	1554.7	↑	综合	6.1	9.9%	56.5	↑
有色金属	59.5	9.9%	1594.7	↑	石油石化	5.8	7.4%	228.3	↑
计算机	56.7	9.6%	1839.9	↑	建筑装饰	5.5	6.2%	426.3	↑
电力设备	56.5	9.4%	2444.6	↑	建筑材料	4.4	6.7%	170.3	↑
基础化工	44.4	8.7%	1152.2	↑	农林牧渔	4.4	7.8%	277.9	↑
非银金融	42.6	13.7%	2005.2	↑	房地产	3.4	8.3%	333.1	↑
医药生物	25.8	9.4%	1664.9	↑	煤炭	3.1	7.5%	137.9	↑
国防军工	25.6	10.2%	981.9	↑	商贸零售	3.1	6.7%	251.7	↑
传媒	20.1	9.2%	577.7	↑	轻工制造	2.2	4.4%	136.8	↑
银行	18.4	10.1%	787.7	↑	钢铁	1.8	9.2%	182.1	↑
家用电器	12.3	8.7%	366.3	↑	社会服务	1.5	6.9%	121.7	↑
食品饮料	12.2	7.6%	518.6	↑	美容护理	0.7	7.0%	62.5	↑
汽车	11.8	8.5%	1153.8	↑	纺织服装	-0.3	3.5%	75.6	↓
交通运输	11.1	8.7%	443.8	↑					

资料来源：Wind，华鑫证券研究

3.4、外资：活跃度维持低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

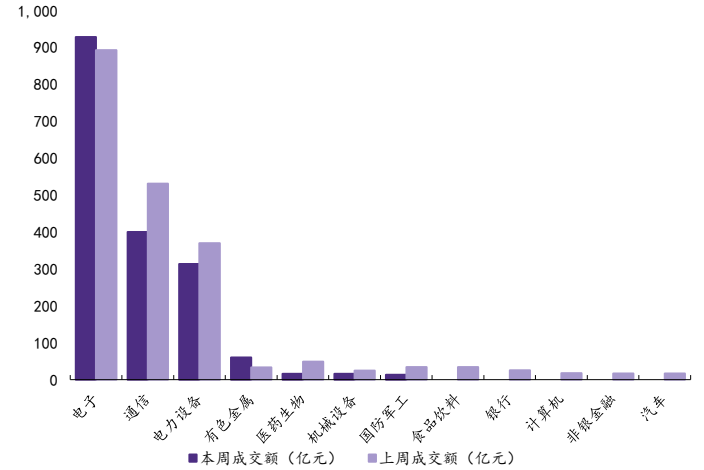
北向资金：本周成交活跃度维持低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为12.26%，环比下降0.55pcts，整体活跃度维持低位。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、有色金属、医药生物行业。

图表 32: 北向资金成交占比本周维持低位



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 33: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、牛市进程：成交放量依旧，融资持续增量，但需警惕局部过热风险

积极信号：①成交升温趋势延续；②融资资金持续增量，助推上涨行情延续。

潜在风险：①通信与电子拥挤度提升倍数均再创本轮牛市新高，局部资金抱团相对过热；②全A拥挤度指标初显回落趋势，但仍处相对高位，潜在风险增加；③ATR 低位震荡，触发震荡提示信号。

图表 34: 成交放量依旧，融资持续增量，但需警惕局部过热风险

指标	短期调整或牛市见顶信号	现状
估值指标	①下破均线 ②下破-2σ与-σ支撑线	下破均线，股债再平衡 现阶段处于均线附近，未触发信号
	估值-PE&PB	超越前两轮牛市估值高点 万得全A估值再创新本轮新高，已触及2021年高点，小盘因业绩恶化估值创新高，但大中盘&双创估值仍相对合理，未触发信号
交易指标	量能指标-成交额&换手率 ①超越前四轮成交额与换手率峰值抬升倍数 ②换手率量价背离对应牛市见顶信号 ③成交缩量	现阶段成交额与换手率抬升倍数均仅超越2017年牛市抬升程度，对比其他几轮牛市仍有差距，未触发信号 现阶段换手率未出现背离现象，未触发信号 现阶段成交升温趋势延续
	拥挤度指标-成交占比 ①热门行业拥挤度提升倍数超越历史高点 ②全A拥挤度指标出现高低极值	现阶段通信与电子行业拥挤度提升倍数均再创本轮牛市新高，触发行业风险提示信号 现阶段初显缓慢回落趋势但仍处相对高位，潜在短期调整信号 现阶段上升趋势再度加速，但仍处正常区间，未触发信号 现阶段未出现背离信号，未触发信号 现阶段低位震荡，波动回归，触发震荡信号
资金指标	技术指标-RSI&ATR ①RSI进入超买区域 ②RSI顶背离 ③ATR高低位极值震荡	截止至2026年4月，个人新开户缩量，本轮次高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现 截止至2026年4月，机构新开户缩量，本轮高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现 截止至2026年3月，因股市的回调，住户存款市值比再度回升，但现值与历轮牛市估值相比仍有较大差距，潜在存款入市空间仍巨大，未触发信号
	新开户 居民存款-住户存款市值比&非银住户存款同比增速差	①住户存款市值比谷值
融资指标	融资资金-A股融资买入占比&融资余额市值比 ①融资买入占比&年滚动+2σ ②热门行业融资余额市值比谷峰倍数超越前两轮牛市高点	截止至2026年3月，非银住户存款同比增速再度加速，居民存款入市再度加速，未触发信号 现阶段买入占比反弹延续，回升至年滚动均线上方 现阶段热门行业估值倍数均处于合理水平，未触发信号
	公募基金-新发行/存量涉及股权投资公募基金份额&爆款基金 ①新发行高峰 ②爆款基金	截止至2026年4月，新发行高峰对比历轮牛市仍有较大差距，未触发信号 现阶段热门主题个别爆款基金初现，尚未集中出现 现阶段整体活跃度持续低位，未触发信号
外资资金-北向成交占比	北向成交占比峰值	

资料来源: 华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 国内政策不及预期
- (2) 海外地缘政治扰动

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：3年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组组长，金融硕士，2024年8月入职华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门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。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券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报告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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，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。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。