

## 波动加剧 市场或迎来“轮动”模式

【20260525-20260531】

### 核心观点

#### ➤ 大类资产总览：权益市场仍在分化。

本周，权益市场震荡加剧，仍处于分化阶段。前期，市场对于半导体产业链板块的关注与热情依然在持续，虽然相关板块的短期涨幅相对偏高，但在国际市场表现持续拉升的情况下，国内市场情绪也再度抬升，而其他板块则表现平平，依然展现出相对抱团的表现。但在周五，科创板大幅回落，场内极致的情绪出现反转，市场应声大幅回落。在情绪交易占据主导的情况下，短期市场表现出了大幅波动的情况。而债市则再度冲高，短期场内充裕的资金流动性，叠加美联储短期虽更换了主席，但其主张的“降息+缩表”意愿下，市场对于美国通胀抬升可能带来的加息担忧减弱，债市短期成为投资者避险的主要方向。商品市场有所回落，短期地缘冲突的相对平缓，使得原油价格大幅回落，而美元近期的坚挺表现则使以黄金为首的贵金属、上游工业金属等表现不佳，多方支撑失位下，商品市场短期表现平平。

#### ➤ 本周 A 股观点：波动加剧，市场或迎来“轮动”模式。

五月末尾，市场进入大幅波动期。前期资金受情绪面影响，在半导体等科技板块持续抱团，引起市场行情演绎出极致的分化表现，并带动市场进一步走强。但伴随着周五科创板大幅回落，短期情绪面遭遇重创，并进一步扩散至全市场，造成短期的大幅下跌。向后看，市场或在后续一段时间进入“轮动”模式。短期来看，外部虽无明显利空消息，但市场资金在前期情绪面的主导下，已形成极致抱团，而伴随着情绪面的突然回落，以半导体为主的科技主线板块短期或进入回调趋势，短期在无重大消息的背景下，市场或也难以快速找到新的主线方向，因此，近期或将呈现以热点事件为牵引的轮动走势。而从中长期来看，科技方向，依然是全球后续博弈的重点方向。在中美博弈过程中，科技板块的重要性与影响力毋庸置疑。而谁能够率先赢得主动，就能够在国际市场拥有更多话语权。因此，对于科技方向的扶持或在一段时间内都将展现出较大力度。当然，在这一过程中，真正有能力、有产品、有亮点的公司，将逐步脱颖而出，而部分表现平平甚至难以跟上行业步伐的公司将被淘汰。因此，综合来看，短期市场依然会呈现波动加大、热点板块轮动的特点，但中

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

长期，或仍将回到科技主线，但板块内部或也将出现分化。

**A股配置建议：或可重点关注双创板块结构性机会，如通信、芯片等方向。同时，重点关注资源品类变化表现。**

➤ **本周债市观点：美联储换届影响相对偏弱。**

五月末，债市依然表现亮眼。美联储换届影响可控，沃什所关注的去尾通胀，以及进一步主张的“降息+缩表”策略，降低了市场对于美联储加息的担忧。资金流动性宽松预期仍然存在，这对于债市来说，是较大的利好。同时权益市场的波动逐步加剧下，债市成为部分资金的避险方向，短期获益。

**债市配置建议：短期债市仍然有望持续向上，但权益市场波动加剧下，仍需确保灵活应对，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。**

➤ **本周商品观点：供需仍是影响商品市场的主要因素。**

本周，商品市场再度缓幅回落。在地缘冲突的逐步缓和下，能化品类持续回落走低，且在后续，美国逐步进入中期选举时间后，可以预计，大范围地缘冲突的可能性有所回落，原油供给端收缩可能性减小，价格或持续回落。而黄金则受限于美元近期的坚挺表现，短期难以复刻年初大幅拉升的盛景，连带工业金属等相关品类，均难以在短期走出较好趋势。综合来看，多品类的回落共振下，商品市场或持续走低，但农产品条线或有望受益厄尔尼诺现象，出现供给不足导致的价格拉升。因此，短期或需将目光从资源品转向农产品类。

**商品配置建议：黄金板块或可持续关注，短期或可增加对农产品方向的关注。**

**每周一图：权益市场大幅回落**

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-04-27	2026-05-06	2026-05-11	2026-05-18	2026-05-25	本周走势
	区间结束日	2026-04-30	2026-05-08	2026-05-15	2026-05-22	2026-05-29	
	周行情特征	触底反弹	大幅攀升	高位震荡	冲高回落	震荡走低	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	0.79	1.65	-1.07	-0.54	-1.08	
	深证成指 (%)	1.12	3.02	-0.02	0.23	-0.14	
	创业板指 (%)	0.26	3.24	3.50	0.24	2.53	
	科创50 (%)	8.07	4.42	3.40	5.57	-2.20	
	北证50 (%)	-2.93	7.99	-4.04	-3.70	-6.27	
	万得全A (%)	1.22	3.09	-0.74	0.04	-1.72	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1349	1535	1608	1412	1467	
	日均成交额 (亿元)	26308	31635	33715	30469	32159	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	3160	4199	1638	1702	1117	
	下跌数 (家)	2303	1221	3837	2303	4358	

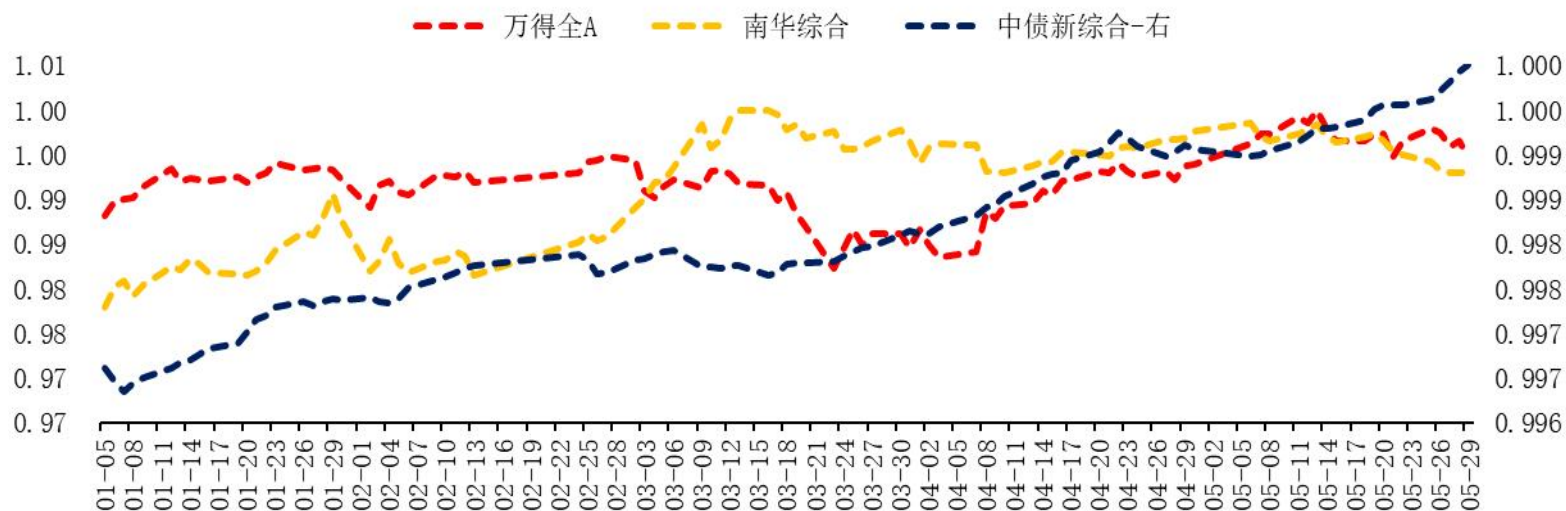
数据来源：Wind，大同证券

**风险提示：热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动**

## 一、大类资产总体表现：权益市场仍在分化

本周，权益市场震荡加剧，仍处于分化阶段。前期，市场对于半导体产业链板块的关注与热情依然在持续，虽然相关板块的短期涨幅相对偏高，但在国际市场表现持续拉升的情况下，国内市场情绪也再度抬升，而其他板块则表现平平，依然展现出相对抱团的表现。但在周五，科创板大幅回落，场内极致的情绪出现反转，市场应声大幅回落。在情绪交易占据主导的情况下，短期市场表现出了大幅波动的情况。而债市则再度冲高，短期场内充裕的资金流动性，叠加美联储短期虽更换了主席，但其主张的“降息+缩表”意愿下，市场对于美国通胀抬升可能带来的加息担忧减弱，债市短期成为投资者避险的主要方向。商品市场有所回落，短期地缘冲突的相对平缓，使得原油价格大幅回落，而美元近期的坚挺表现则使以黄金为首的贵金属、上游工业金属等表现不佳，多方支撑失位下，商品市场短期表现平平。

图表 1：债市持续走强



数据来源：Wind，大同证券

## 二、权益市场：波动加剧，市场或迎来“轮动”模式

(一) 核心观点：五月末尾，市场进入大幅波动期。前期资金受情绪面影响，在半导体等科技板块持续抱团，引起市场行情演绎出极致的分化表现，并带动市场进一步走强。但伴随着周五科创板大幅回落，短期情绪面遭遇重创，



并进一步扩散至全市场，造成短期的大幅下跌。向后看，市场或在后续一段时间进入“轮动”模式。短期来看，外部虽无明显利空消息，但市场资金在前期情绪面的主导下，已形成极致抱团，而伴随着情绪面的突然回落，以半导体为主的科技主线板块短期或进入回调趋势，短期在无重大消息的背景下，市场也难以快速找到新的主线方向，因此，近期或将呈现以热点事件为牵引的轮动走势。而从中长期来看，科技方向，依然是全球后续博弈的重点方向。在中美博弈过程中，科技板块的重要性与影响力毋庸置疑。而谁能够率先赢得主动，就能够在国际市场拥有更多话语权。因此，对于科技方向的扶持或在一段时间内都将展现出较大力度。当然，在这一过程中，真正有能力、有产品、有亮点的公司，将逐步脱颖而出，而部分表现平平甚至难以跟上行业步伐的公司将被淘汰。因此，综合来看，短期市场依然会呈现波动加大、热点板块轮动的特点，但中长期，或仍将回到科技主线，但板块内部或也将出现分化：

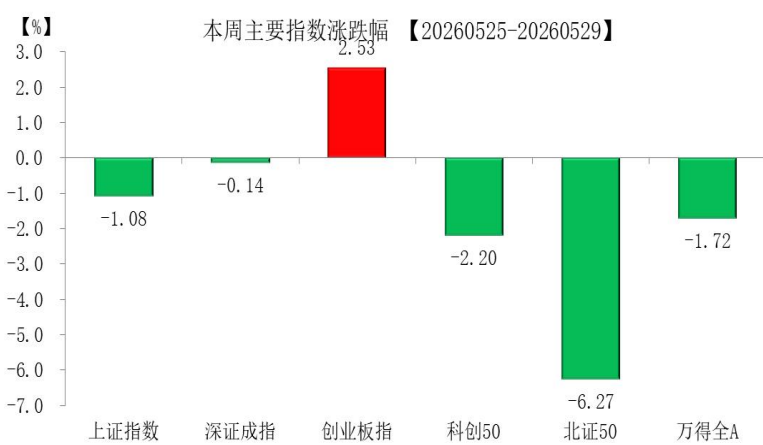
1. 短期或可将目光投向红利板块寻求相对稳定。当前，市场情绪进入回落阶段，主线板块回落下，各类板块呈现受事件驱动的态势。而在此阶段，整体基本面无重大利空，且体量相对庞大的红利类板块或成为场内资金选择规避风险的好去处，短期内，可以将目光投向其中，以寻求相对的稳定。

2. 中长期来看，科技仍有望重回主线。虽然当前阶段，科技板块有深度回调的趋势，但从中长期角度看，我们依然认为本轮牛市的主线是科技。当下，全球科技博弈进入深水区，谁能取得先机对后续国际市场的发展尤为重要，因此，中长期，科技板块仍有望得到较大政策支持和资金倾斜。且受益于中国追赶者的身份，国内仍有大量市场属于“国产替代”，后续发展空间仍然较大。

因此，我们综合认为，短期在情绪面回归平稳后，市场波动较大，或可从红利方向寻求防守与稳定。中长期主线仍在科技，或可逢低布局

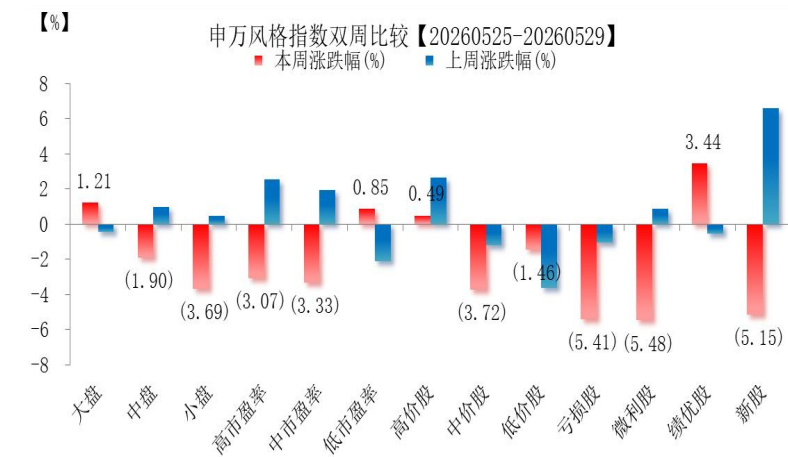
(二) 配置建议：短期或重点关注煤炭、银行等红利方向，中长期或可逢低布局通信、存储芯片等。

**图表 2：本周仅创业板指收红**



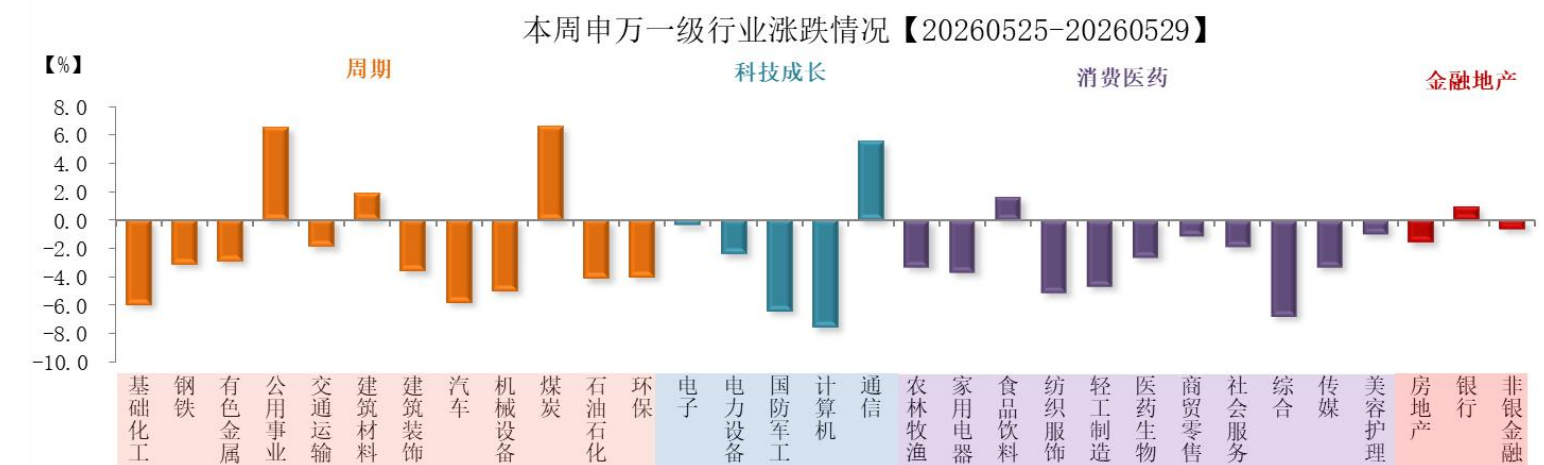
数据来源：Wind, 大同证券

**图表 4：本周仅大盘指数相对平稳**



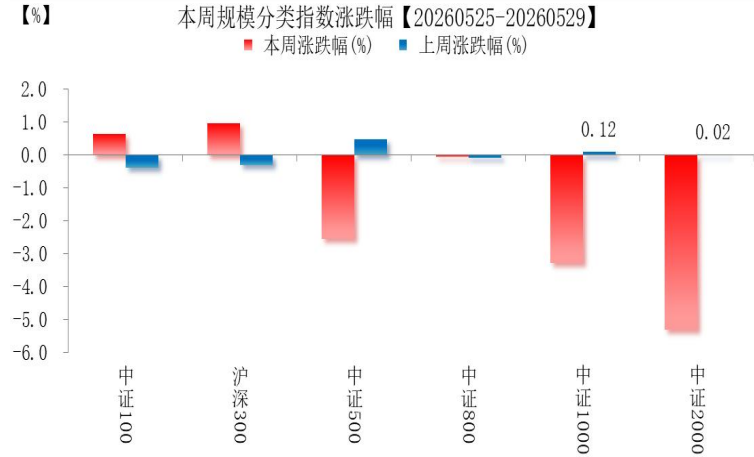
数据来源：Wind, 大同证券

**图表 6：本周多数板块回落**



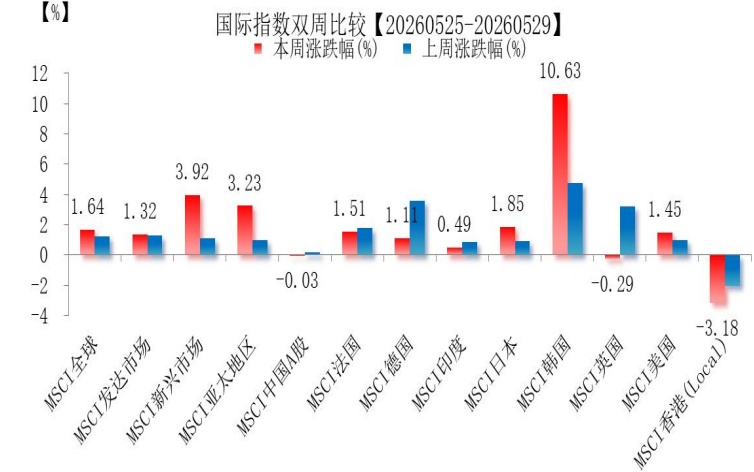
数据来源：Wind, 大同证券

**图表 3：本周中小规模指数回落幅度较大**



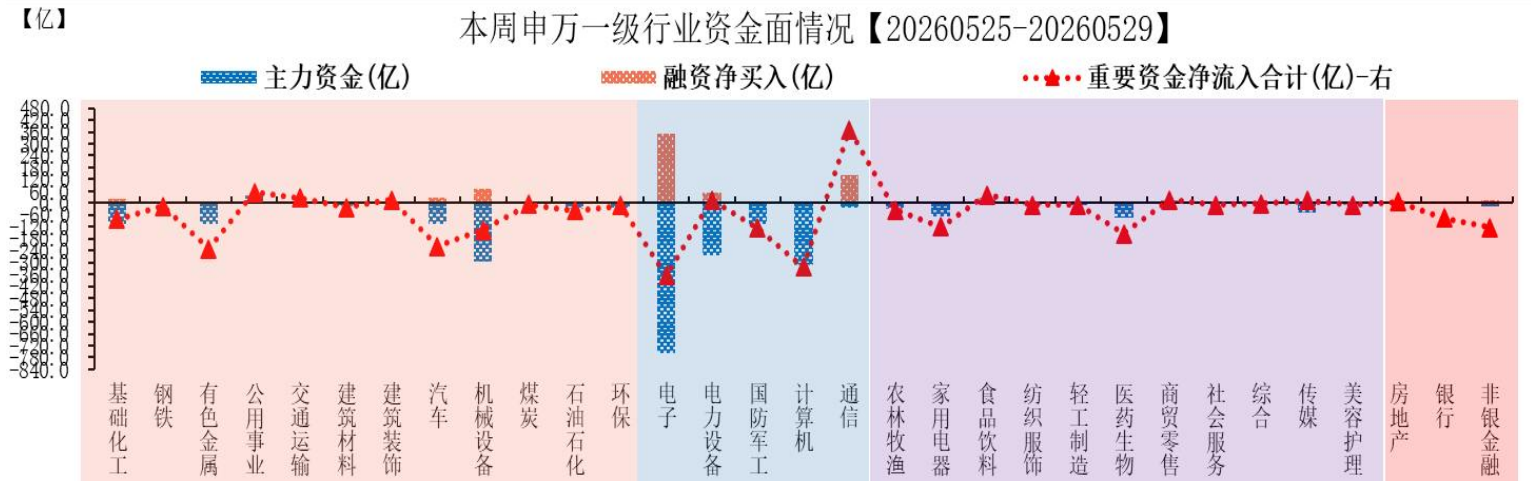
数据来源：Wind, 大同证券

**图表 5：本周全球指数多数偏优**



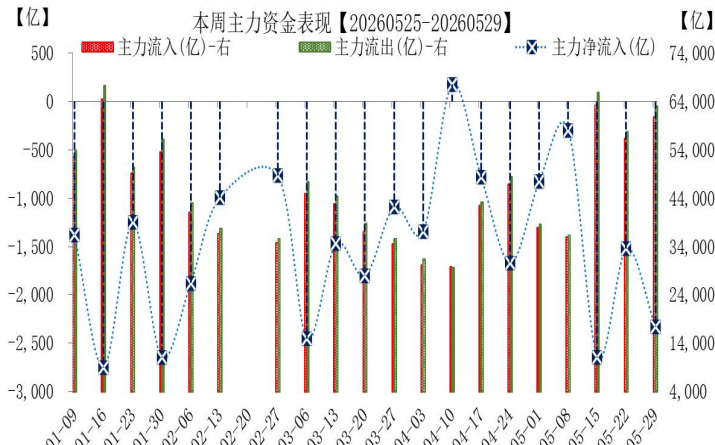
数据来源：Wind, 大同证券

图表 7: 本周仅通信资金净流入较大



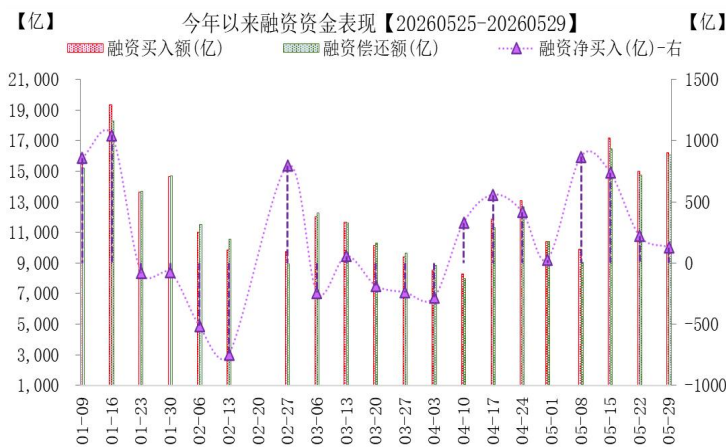
数据来源: Wind, 大同证券

图表 8: 主力资金净流出加大



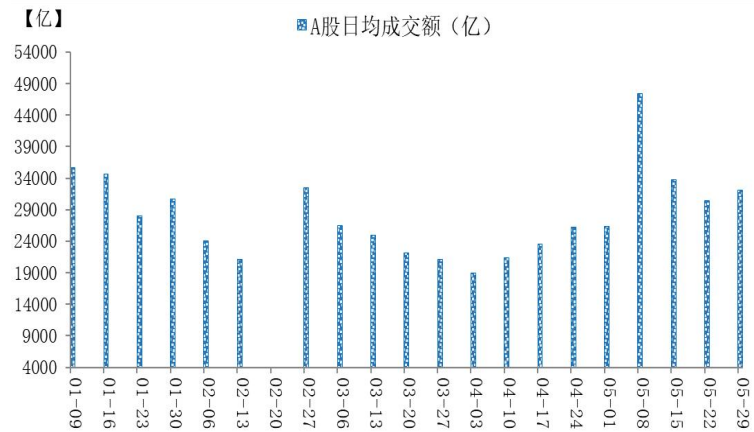
数据来源: Wind, 大同证券 (以上市日为统计标准)

图表 10: 融资净买入小幅回落



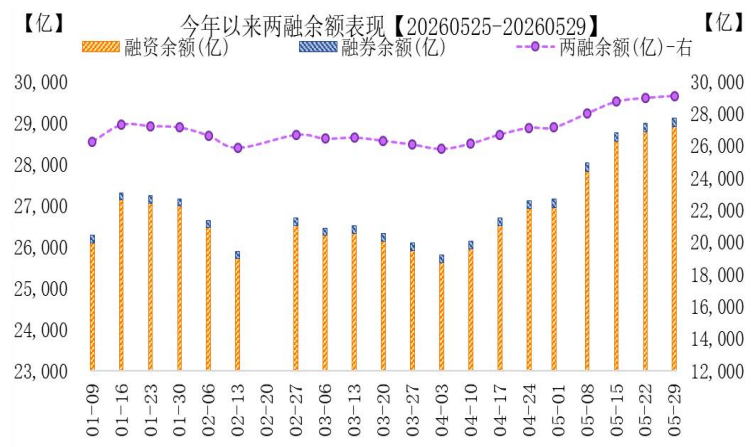
数据来源: Wind, 大同证券

图表 9: 日均 A 股成交额小幅回升



数据来源: Wind, 大同证券

图表 11: 两融余额小幅拉升



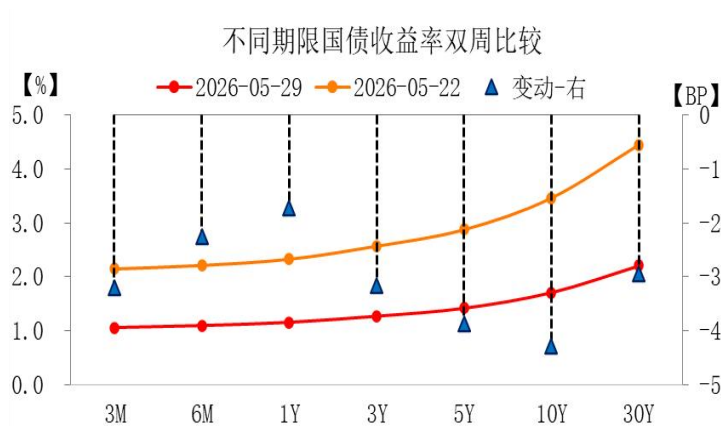
数据来源: Wind, 大同证券

### 三、债券市场跟踪：债市持续上冲

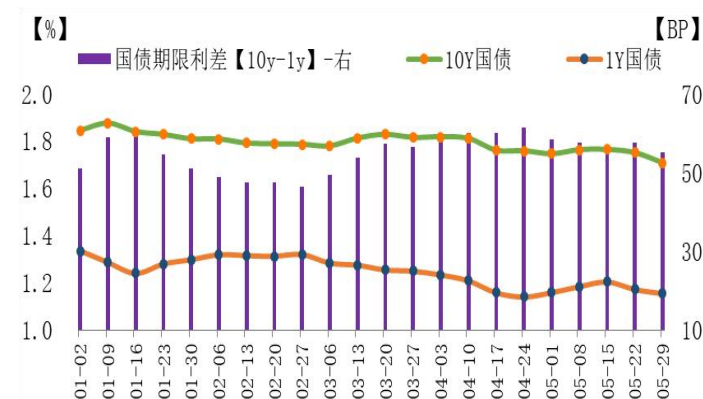
#### (一) 核心观点：美联储换届影响相对偏弱

五月末，债市依然表现亮眼。美联储换届影响可控，沃什所关注的去尾通胀，以及进一步主张的“降息+缩表”策略，降低了市场对于美联储加息的担忧。资金流动性宽松预期仍然存在，这对于债市来说，是较大的利好。同时权益市场的波动逐步加剧下，债市成为部分资金的避险方向，短期获益。

(二) 债市配置建议：短期债市仍然有望持续向上，但权益市场波动加剧下，仍需确保灵活应对，更具灵活性的短债或将是参与债市的更优选择。

**图表 12：债市收益率回落**


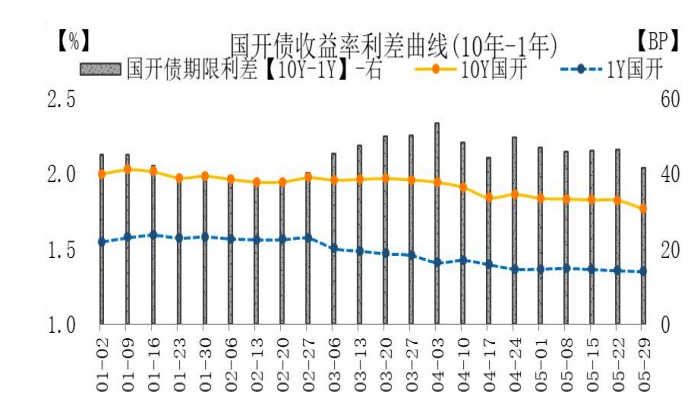
数据来源：Wind，大同证券

**图表 14：国债长短期期限利差收窄**


数据来源：Wind，大同证券

**图表 13：中美利差（10年）回落**


数据来源：Wind，大同证券

**图表 15：国开债期限利差本周收窄**


数据来源：Wind，大同证券

### 四、商品市场跟踪：多品类回落带动商品市场走低

#### (一) 核心观点：商品市场短期或不改回落态势

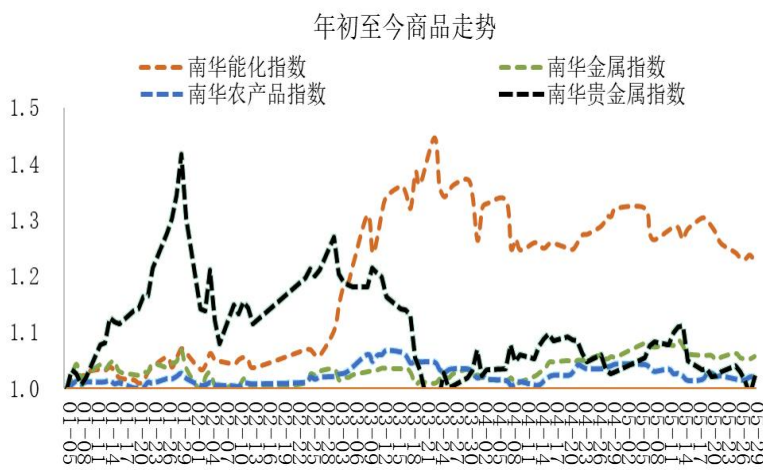
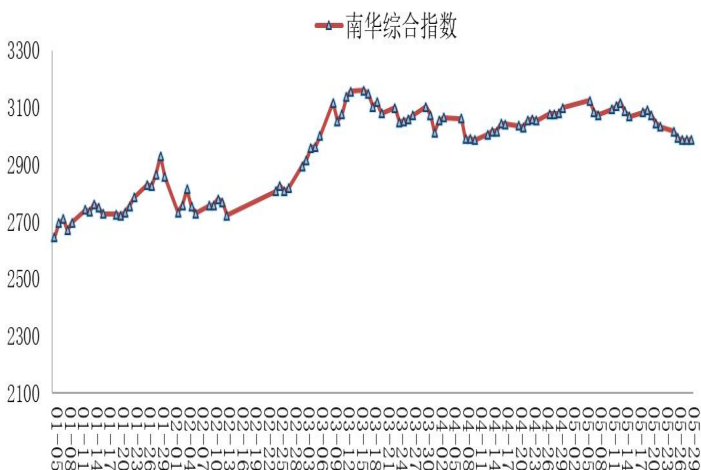
本周，商品市场再度缓幅回落。在地缘冲突的逐步缓和下，能化品类持续回

落走低，且在后续，美国逐步进入中期选举时间后，可以预计，大范围地缘冲突的可能性有所回落，原油供给端收缩可能性减小，价格或持续回落。而黄金则受限于美元近期的坚挺表现，短期难以复刻年初大幅拉升的盛景，连带工业金属等相关品类，均难以在短期走出较好趋势。综合来看，多品类的回落共振下，商品市场或持续走低，但农产品条线或有望受益厄尔尼诺现象，出现供给不足导致的价格拉升。因此，短期或需将目光从资源品转向农产品类。

**(二) 商品配置建议：黄金板块或可持续关注，短期或可增加对农产品方向的关注。**

**图表 16：商品市场震荡回落**

**图表 17：多品类表现不佳**



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

## 五、风险提示

热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动



**大同证券投资评级的类别、级别定义：**

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

- 注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
- 注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
- 注 3：基准指数为沪深 300 指数

**分析师声明：**

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

**免责声明：**

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

**特别提示：**

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

**版权声明：**

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**分析师承诺：**

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。