

2026年06月13日

短期调整结束了吗？

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，牛市中的短期调整结束主要受调整因素消减、政策或外部事件积极、基本面回升、估值情绪调整到位等因素驱动。**（1）牛市中明确调整因素的短期调整结束主要受调整因素消减、估值和情绪调整到位等因素驱动。一是2019年以来有5次有明确调整因素的牛市中的短期调整，上证综指平均下跌8%。二是调整因素消减是调整结束的核心驱动因素。三是情绪指标调整充分也是见底信号之一。四是经济基本面影响可能不大。（2）牛市中无明确调整因素的短期调整结束主要受积极的政策或外部事件、基本面回升、估值和情绪调整到位等因素驱动。一是2019年以来有4次无明确调整因素的短期调整，上证综指平均下跌5.4%。二是积极的政策或外部事件是调整结束的核心驱动因素。三是经济基本面回升也可能导致调整结束。四是情绪指标调整充分也是见底信号之一。
- ◆ **当前来看，A股短期可能已见底，延续底部震荡，震荡后可能继续上行。**（1）短期外部风险可能缓和，政策可能偏积极。一是短期外部风险可能边际缓和：首先，短期来看美伊达成协议的可能性较大，地缘风险可能进一步缓和；其次，近期海外流动性进一步紧缩的风险可能降低。二是短期政策可能继续偏积极。（2）短期经济和盈利可能继续修复。一是短期经济可能继续处于修复趋势中。二是短期盈利增速可能继续上升：首先，短期PPI同比增速可能进一步上行；其次，二季度A股盈利增速可能继续回升。（3）短期市场情绪已有所回落，但并不充分。（4）短期流动性可能继续维持宽松。一是短期宏观流动宽松预期可能边际改善：首先，美联储年底降息的概率可能下降；其次，海外对国内流动性宽松的影响较小。二是短期股市资金可能维持一定的流入水平：短期融资、外资可能回流，新发基金可能继续回升。
- ◆ **短期科技和部分周期行业可能是配置主线。**（1）短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，牛市期间短期调整时，低估值稳定或政策导向的消费和周期行业表现相对占优。二是复盘历史，牛市期间短期调整后，高景气及政策导向的行业表现相对占优。三是当前来看，短期科技和部分周期行业可能相对占优：首先，短期A股可能已见底；其次，AI相关的科技行业仍可能是景气度最高的行业，周期行业景气度可能持续较高；最后，短期支持科技的积极政策持续落地实施，同时反内卷政策短期仍在继续执行。（2）今年世界杯期间科技股表现仍可能相对偏强。一是复盘历史，世界杯期间A股科技股表现偏震荡，主要受产业趋势、政策和外部事件、估值和情绪等因素影响。二是今年来看，世界杯期间科技股表现可能相对偏强：首先，短期AI产业趋势可能持续上行；其次，短期外部风险有限，支持科技创新的积极政策可能加速落实；最后，短期科技估值和情绪偏高。
- ◆ **行业配置：短期逢低配置科技成长和部分周期等行业。**（1）根据前述分析，短期科技和部分周期行业可能是配置主线。（2）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）、电新（AI电力、锂电）、军工（商业航天）、有色金属、传媒（AI应用、游戏）、计算机（AI应用）、机器人、创新药、化工等；二是券商、消费等基本面可能改善的低估值行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsec.com

相关报告

- 科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6
- 六月继续震荡偏强，科技主线不变 2026.5.30
- 美债收益率上行时科技还能占优吗？ 2026.5.23
- 科技行情结束了吗？2026.5.16
- 五月震荡偏强，中小盘成长占优 2026.5.4
- 扩大有效投资，股市可能继续偏强 2026.4.28
- 业绩期过后科技成长会高低切吗？ 2026.4.25



内容目录

一、 周度聚焦：短期调整结束了吗？	3
(一) 复盘历史，牛市中的短期调整结束主要受哪些因素驱动？	3
(二) 当前来看，A股短期可能已见底，震荡后可能继续上行	5
二、 行业配置：短期科技和部分周期行业可能是配置主线	8
(一) 短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优	8
(二) 今年世界杯期间科技股表现仍可能相对偏强	9
(三) 短期逢低配置科技成长和部分周期等行业	10
三、 风险提示	12

图表目录

图 1：牛市期间有明确调整因素的中短期调整结束主要受调整因素消减影响	3
图 2：牛市期间有明确调整因素的中短期调整结束时估值和情绪调整到位	4
图 3：牛市中无明确调整因素的短期调整结束主要受积极的政策或外部事件、基本面回升因素影响	5
图 4：牛市中无明确调整因素的短期调整结束时估值和情绪调整到位	5
图 5：5月出口金额同比增速上升	6
图 6：一线城市商品房周成交同比回升	6
图 7：螺纹钢、电炉开工率维持在高位	7
图 8：5月 PPI 同比增速大幅上升	7
图 9：美国 5 月核心 CPI 环比增速下降	8
图 10：CME 预测 6 月美联储大概率维持利率不变	8
图 11：牛市短期调整时融资流入概率较大	8
图 12：牛市短期调整后外资、融资流入概率较大	8
图 13：牛市短期调整时，低估值稳定类或政策导向行业占优	9
图 14：牛市短期调整后，高景气及政策导向型行业较为占优	9
图 15：历史上世界杯期间科技股表现偏震荡	10
图 16：近期白钨精矿现货价上涨	11
图 17：近期沥青收盘价上涨	11
图 18：近期全 A 成交额维持高位	12
图 19：近期电饭锅零售额持续上涨	12

一、周度聚焦：短期调整结束了吗？

（一）复盘历史，牛市中的短期调整结束主要受哪些因素驱动？

牛市期间的中短期调整见底的信号是导致调整的因素消减、积极的政策或事件出现、情绪指标等。（1）牛市期间出现的中短期调整可分为两类，一类有明确调整因素，如 2019/4/22-2019/6/6、2019/7/3-2019/8/6、2019/9/16-2019/11/29、2021/2/18-2021/5/7、2024/11/8-2024/11/26；一类无明确调整因素，如 2020/7/14-2020/11/2、2021/6/2-2021/7/28、2021/9/14-2021/11/10、2024/10/8-2024/11/1。（2）从见底驱动来看，前者主要依靠利空因素消退，后者则更多受益于积极政策加持。此外，经济基本面、估值和情绪也是中短期调整见底的信号。

牛市中明确调整因素的短期调整结束主要受调整因素消减、估值和情绪调整到位等因素驱动。一是 2019 年以来有 5 次有明确调整因素的牛市中的短期调整，平均持续 34.4 个交易日，上证综指平均下跌 8%。二是调整因素消减是调整结束的核心驱动因素：如 2019 年 4 月 22 日特朗普威胁加征关税后 A 股出现调整，6 月 29 日中美同意不再加征关税使得调整结束；2019 年 8 月 1 日美国宣布对中国加征关税导致市场调整，但国内宽松政策对外部负面影响有对冲；2019 年 9 月 1 日美对华第一批加征 15% 的关税开始实施后出现调整，12 月中旬中美第一阶段贸易协议达成，调整结束；2021 年 2 月美债收益率回升导致 A 股出现调整，5 月大宗商品价格回落通胀压力缓解，调整结束；2024 年 11 月美国大选，特朗普可能胜出导致 A 股出现调整，11 月底美国总统选举落地，压力缓解，调整结束。三是情绪指标调整充分也是见底信号之一：全 A 成交额回落幅度通常在 47.5% 左右、换手率跌至 0.6%-1.7%、估值历史分位数跌至 45% 以下、200 日均线以上个股占比多跌至 50% 以下。四是经济基本面影响可能不大：5 次调整结束时有 4 次地产销售增速回落、3 次出口增速回落、3 次制造业 PMI 回落、3 次社零增速回落。

图 1：牛市期间有明确调整因素的中短期调整结束主要受调整因素消减影响

调整开启	调整结束	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	制造业 PMI (%)	商品房销售增速 (%)	出口增速 (%)	社零增速 (%)	前期调整因素	因素缓释/消除
2019/4/22	2019/6/6	-13.54	31	49.4→49.4	17.9→9.9	9.8→1.0	8.6→9.8	4月22日特朗普威胁不达成协议将加征至25%的关税	6月29日美方同意重启经贸磋商，美方表示不再加征新关税，贸易紧张缓和
2019/7/3	2019/8/6	-8.75	25	49.7→49.5	2.6→1.4	7.5→1.6	7.6→7.5	8月1日美国宣布对中国加征关税	8月初政治局会议重提“六稳”，政策转向宽松
2019/9/16	2019/11/29	-5.25	50	49.3→50.2	2.4→2.1	8.0→2.1	7.2→8.0	9月1日美国对华3000亿美元输美产品中第一批加征15%关税措施实施	12月中旬中美第一阶段贸易协议文本达成一致
2021/2/18	2021/5/7	-6.46	53	51.1→51.0	14.0→14.7	12.4→31.5	17.7→12.4	2月美债收益率回升压制“茅指数”等高估值资产，大宗商品大涨	5月大宗商品价格回落，释放企业成本压力，推动市场回稳
2024/11/8	2024/11/26	-6.08	13	50.1→50.3	-5.9→-12.0	3.0→11.4	4.8→3.0	11月美国大选即将结束，特朗普支持率较高	11月底美国总统选举落地，压力缓解

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据进行比较；日频数据取起止日期当日数据进行比较）

图 2：牛市期间有明确调整因素的中短期调整结束时估值和情绪调整到位

调整开启	调整结束	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	全A换手率 (%)	全A成交额回落幅度 (%)	上证PE分位数 (%)	200日均线以上个股占比 (%)
2019/4/22	2019/6/6	-13.54	31	1.6→0.8	53.02	47.4→25.6	91.9→46.1
2019/7/3	2019/8/6	-8.75	25	0.9→1.0	37.78	39.7→22.2	61.3→32.2
2019/9/16	2019/11/29	-5.25	50	1.1→0.6	46.06	38.1→23.2	51.6→21.3
2021/2/18	2021/5/7	-6.46	53	1.2→1.3	49.60	70.2→43.3	26.5→29.9
2024/11/8	2024/11/26	-6.08	13	3.2→1.7	51.16	52.7→44.9	85.4→81.0

资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数从 2005 年起计算）

牛市中无明确调整因素的短期调整结束主要受积极的政策或外部事件、基本面回升、估值和情绪调整到位等因素驱动。一是 2019 年以来有 4 次无明确调整因素的短期调整，平均持续 42 个交易日，上证综指平均下跌 5.4%。二是积极的政策或外部事件是调整结束的核心驱动因素：如 2020 年 11 月 16 日央行开展 8000 亿元 MLF，净投放 2000 亿，同时 11 月 9 日辉瑞疫苗 90% 有效，市场情绪因此提升；2021 年 7 月 9 日央行降准 0.5 个百分点，货币政策持续宽松；2021 年 11 月 2 日央行表态稳增长，同时 11 月 15 日北交所正式开市提升科技行业市场情绪；2024 年 11 月 8 日人大批准 6 万亿地方债务置换，同时 11 月六大行存量房贷利率新机制落地。三是经济基本面回升也可能导致调整结束：调整结束时有 4 次制造业 PMI 均回升或处高位、3 次地产销售增速回升、2 次出口和社零增速回升。四是情绪指标调整充分也是见底信号之一：A 成交额回落幅度通常在 46.3% 左右、换手率不超过 3%、估值历史分位数跌至 55% 以下、200 日均线以上个股占比大多低于 50%。

图 3：牛市中无明确调整因素的短期调整结束主要受积极的政策或外部事件、基本面回升因素影响

调整开启	调整结束	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	制造业PMI (%)	商品房销售增速 (%)	出口增速 (%)	社零增速 (%)	利好政策/外部事件出现
2020/7/14	2020/11/2	-6.34	74	51.4→52.1	9.5→6.2	12.9→21.8	4.3→5.0	11月9日辉瑞疫苗有效性90%；16日央行开展8000亿元MLF，净投放2000亿
2021/6/2	2021/7/28	-7.26	40	50.9→50.4	1.5→-8.8	31.6→20.5	12.1→-8.5	7月9日央行降准0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元
2021/9/14	2021/11/10	-6.00	35	49.2→50.1	-23.0→-19.8	28.3→21.5	4.9→3.9	11月2日央行表态稳增长，11月15日，上交所正式开市
2024/10/8	2024/11/1	-1.93	19	49.8→50.1	-20.0→-5.9	2.7→11.4	3.2→4.8	11月1日六大行存量房贷利率新机制全面落地；11月8日人大批准6万亿地方债务置换

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据进行比较；日频数据取起止日期当日数据进行比较）

图 4：牛市中无明确调整因素的短期调整结束时估值和情绪调整到位

调整开启	调整结束	上证涨跌幅 (%)	持续交易日 (天)	全A换手率 (%)	全A成交额回落幅度 (%)	上证 PE分位数 (%)	200日均线以上个股占比 (%)
2020/7/14	2020/11/2	-6.34	74	2.4→1.0	69.12	56.3→53.3	79.7→46.7
2021/6/2	2021/7/28	-7.26	40	1.3→1.5	12.96	50.6→42.2	38.7→37.0
2021/9/14	2021/11/10	-6.00	35	1.9→1.2	43.11	44.7→37.2	62.6→45.0
2024/10/8	2024/11/1	-1.93	19	4.2→3.0	60.11	56.1→45.3	84.4→73.7

资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数从2005年起计算）

（二）当前来看，A股短期可能已见底，震荡后可能继续上行

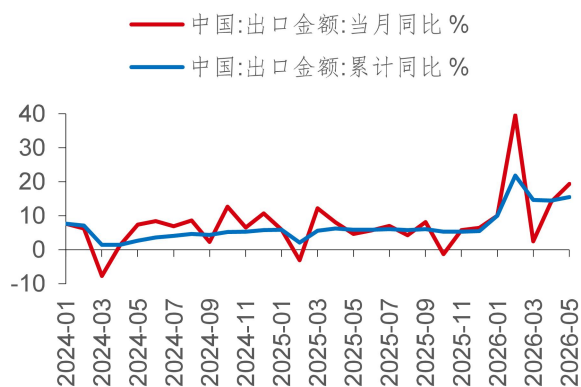
当前来看，A股短期可能已见底，延续底部震荡，震荡后可能继续上行。比照历史复盘经验，当前处于无明确调整因素的调整，调整结束与政策和外部事件、基本面、情绪指标等有关。

短期外部风险可能缓和，政策可能偏积极。（1）短期外部风险可能边际缓和：首先，美国众议院首次通过限制对伊动武的决议，美伊谈判仍持续，伊朗官方公布美伊有关结束战争的谅解备忘录文本框架，特朗普也称近期可能达成协议，短期来看美伊达成协议的可能性较大，地缘风险可能进一步缓和；其次，美国5月核心CPI环比增速回落，显示短期通胀压力可能更多是由高油价所致，市场对美联储年底加息预期下降，近期海外流动性进一步紧缩的风险可能降低。（2）短期政策可能继续偏积极。一是经济政策上，国常会强调要锚定科技强国建设目标，夯实科技强国建设根基，加快实现高水平科技自立自强，显示科技创新、高质量发展等相关的积极政策后续

仍可能加速落实。二是证监会表示将全面推进实施新一轮资本市场改革开放，进一步发挥科创板改革“试验田”作用，中基协发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》，显示支持科技创新、严监管等资本市场改革政策后续也可能进一步落实。

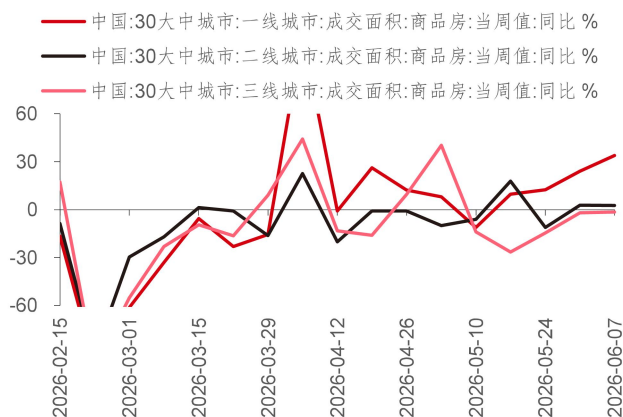
短期经济和盈利可能继续修复。（1）短期经济可能继续处于修复趋势中。一是5月出口同比增速由4月的14.1%继续上升至19.4%，今年以来出口增速持续维持在10%左右的高增速，显示全球成本上升下中国出口优势明显，后续来看，AI需求及美伊冲突导致的成本上升短期难以回落，中国出口优势可能持续，出口可能继续维持较高增速。二是投资可能有所回升：首先，近期地产销售同比增速有所回升，一线城市成交面积同比由24.09%上升至33.96%，三线城市同比降幅由-1.95%收窄至-1.45%，政策持续放松下短期地产销售可能企稳，但地产投资增速可能仍偏弱；其次，近期螺纹钢、电炉开工率持续回升，螺纹钢最新开工率录得为41.63%、电炉最新开工率录得为66.67%，开工旺季下短期基建投资增速可能有所回升，在出口持续高增、企业盈利持续回升下短期制造业投资可能继续维持较高增速。三是在端午假期和“618”来临下短期消费增速也可能企稳有所回升。飞猪平台数据显示，截至目前包含餐饮、演出、游乐项目等在目的地的玩乐组合商品预订量同比增长83%，由于高考结束，学生人群出游增速最快，预订人次同比提升超70%，预订量同比增长97%；电商方面，“618”大促第一阶段超4万个品牌成交额翻倍，破千万新品数量同比增长60%。（2）短期盈利增速可能继续上升。一是5月PPI同比增速由4月的2.8%继续上升至3.9%，继续创2022年7月以来新高，后续来看，在反内卷政策、美伊冲突等导致有色金属、化工等相关商品价格维持高位下，PPI同比增速可能进一步上行，工业企业利润也因此可能进一步上升。二是4月工业企业利润同比增速达24.7%创2023年11月以来新高，预计5、6月工业企业利润增速可能进一步上升，因此二季度A股盈利增速可能继续回升。

图 5：5 月出口金额同比增速上升



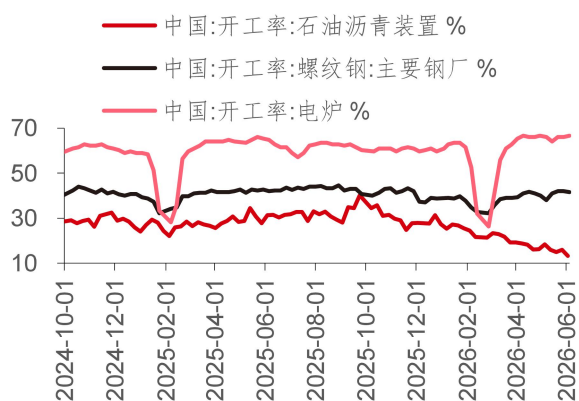
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：一线城市商品房周成交同比回升



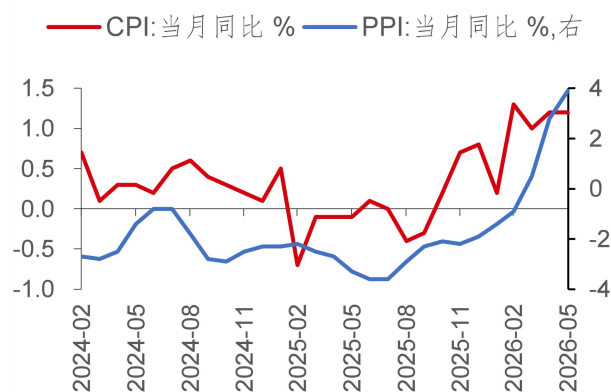
资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：螺纹钢、电炉开工率维持在高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：5 月 PPI 同比增速大幅上升

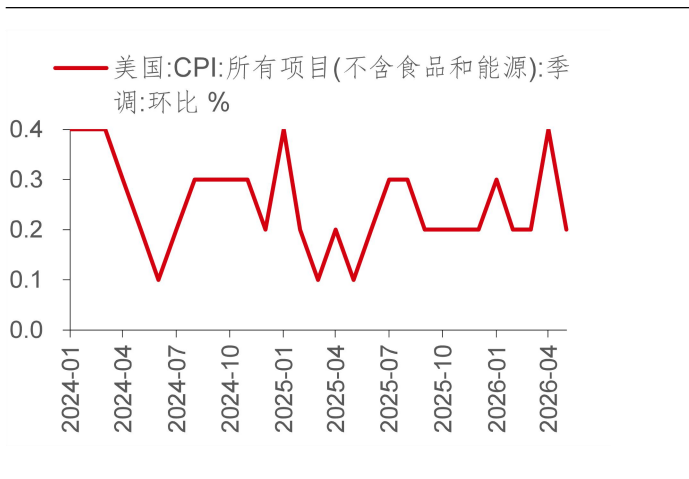


资料来源：华金证券研究所，wind

短期市场情绪已有所回落，但并不充分。一是 5 月 14 日以来全 A 成交额最高下降 8131.5 亿元，回落幅度达 24.0%。二是 5 月 14 日以来换手率最低至 1.7%。三是 5 月 14 日以来全 A 估值历史分位数最低至 80.7%。

短期流动性可能继续维持宽松。（1）一是短期宏观流动宽松预期可能边际改善。一是尽管美国 5 月新增非农就业人数超预期，同时 5 月 CPI 同比增速由 4 月的 3.8% 进一步上升至 4.2%，但 5 月非农就业时薪同比增速继续回落至 3.4% 创新低、劳动参与率维持新低水平 61.8%，同时 4 月和 5 月非农就业中休闲和旅游酒店等和世界杯相关的分项新增就业较多，休闲和旅游酒店上升至 70 万人（前值为 30 万人），显示 4 月和 5 月非农就业超预期增加更多是世界杯等一过性因素所致，就业质量并不高，此外，5 月核心 CPI 环比增速为 0.2%，较 4 月 0.4% 有所回落，显示 5 月通胀上行更多是高油价所致，短期来看，随着美伊短期可能达成协议，美国就业依然偏弱且通胀难以继续明显上行，美联储年底降息的概率可能下降。二是短期美元可能维持低位震荡，同时人民币汇率可能持续震荡偏强，海外对国内流动性宽松的影响较小。（2）短期股市资金可能维持一定的流入水平。一是历史上牛市短期调整期间及调整后股市资金整体呈净流入态势，其中调整期间 2019 年以来的 9 次中外资净流入 4 次、融资净流入 6 次，陆股通平均净流入 136 亿元、融资平均净流入 363 亿元，新发偏股型基金份额均值约 2419 亿份，调整结束后资金流入力度进一步加强，9 次中外资净流入 7 次、融资净流入 7 次，陆股通平均净流入 799 亿元、融资平均净流入 606 亿元，新发偏股型基金份额均值约 1533 亿份。二是 6 月 5 日以来融资已流出 470 亿，外资可能也有所流出，后续来看，随着市场情绪的企稳，融资、外资等可能回流 A 股，新发基金可能继续回升。

图 9: 美国 5 月核心 CPI 环比增速下降



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 10: CME 预测 6 月美联储大概率维持利率不变

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	1.8%	98.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	1.6%	85.8%	12.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	1.1%	60.5%	34.6%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.9%	48.7%	39.8%	9.9%	0.8%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.6%	30.7%	43.1%	21.2%	4.2%	0.3%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.5%	25.1%	40.8%	25.2%	7.3%	1.0%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.3%	18.7%	36.7%	29.3%	12.0%	2.7%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.3%	16.3%	34.4%	30.2%	14.2%	3.9%	0.6%
2027/6/9	0.0%	0.3%	15.7%	33.7%	30.4%	14.9%	4.3%	0.7%
2027/7/28	0.0%	0.3%	15.7%	33.7%	30.4%	14.9%	4.3%	0.7%
2027/9/15	0.0%	1.4%	17.0%	33.5%	29.3%	14.1%	4.0%	0.7%
2027/10/27	0.1%	2.5%	18.1%	33.2%	28.3%	13.4%	3.8%	0.6%
2027/12/8	0.1%	2.5%	18.1%	33.2%	28.3%	13.4%	3.8%	0.6%

资料来源: 华金证券研究所, CME (注: 数据统计截至 2026/6/10)

图 11: 牛市短期调整时融资流入概率较大

开始日期	结束日期	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2019/4/22	2019/6/6	(528.52)	(737.90)	563.10
2019/7/3	2019/8/6	(35.02)	(180.86)	413.27
2019/9/16	2019/11/29	1182.50	51.40	1781.02
2020/7/14	2020/11/2	(816.73)	844.58	8539.58
2021/2/18	2021/5/7	790.08	109.11	3904.53
2021/6/2	2021/7/28	185.69	668.44	3524.80
2021/9/14	2021/11/10	227.11	(547.55)	2072.37
2024/10/8	2024/11/1	-	2606.44	203.19
2024/11/8	2024/11/26	-	449.10	771.77

资料来源: 华金证券研究所, wind

图 12: 牛市短期调整后外资、融资流入概率较大

开始日期	结束日期	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2019/6/6	2019/7/21	414.96	(59.72)	372.00
2019/8/6	2019/9/20	854.00	626.94	929.31
2019/11/29	2020/1/13	1156.77	851.83	1091.30
2020/11/2	2020/12/17	943.35	553.79	3125.98
2021/5/7	2021/6/21	551.86	908.09	2110.67
2021/7/28	2021/9/11	753.91	814.97	2694.97
2021/11/10	2021/12/25	915.17	190.42	1786.10
2024/11/1	2024/11/7	-	1752.70	1168.96
2024/11/26	2025/1/10	-	(188.63)	516.25

资料来源: 华金证券研究所, wind

二、行业配置：短期科技和部分周期行业可能是配置主线

(一) 短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优

短期高景气和政策导向的科技和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，牛市期间短期调整时，低估值稳定或政策导向的食品饮料、建筑建材等消费和周期行业表现相对占优：如 2019.4 受益于中央政治局强调扩内需、释放居民消费潜力下的食品饮料、美容护理，2019.9 受益于老破旧小区改造下的建筑材料，2020.7 受益于政府购车补贴的汽车，2021.2 受益于“双碳”下产能压缩的钢铁、煤炭，2021.6 受益于“双碳”政策的电力设备、有色金属等。二是复盘历史，牛市期间短期调整后，高景气及政策导向的行业表现相对占优：首先，高景气行业的可能相

对占优，如 2019.6 注册制推动非银金融景气上行，2019.8 华为首款 5G 手机开售推动电子、计算机景气上行，2019.12 云游戏爆发推动传媒景气上行；其次，政策导向的行业表现也相对占优，如 2020.11 受益于货币宽松和双碳政策的有色金属，2021.8 受益于双碳政策下产能压缩的煤炭、钢铁，2024.11 受益于新消费政策的商贸零售等。三是当前来看，短期科技和部分周期行业可能相对占优：首先，根据前述分析，短期 A 股可能已见底，底部震荡后可能继续上行，比照历史复盘经验，高景气和政策支持的行业可能相对占优；其次，AI 相关的科技行业仍可能是景气度最高的行业，美伊冲突和反内卷政策下有色金属、化工等相关产品价格可能维持高位，相关的周期行业景气度可能持续较高；最后，短期支持科技的积极政策持续落地实施，如近期《智能体规范应用与创新实施意见》、《2026 年提升全民数字素养与技能工作要点》、推进新型工业化等政策发布，同时反内卷政策短期仍在继续执行。

图 13：牛市短期调整时，低估值稳定类或政策导向行业占优

筑底反弹前 涨幅TOP5	2019/4/22 2019/6/6	2019/7/3 2019/8/6	2019/9/16 2019/11/29
1	食品饮料 -6.9	农林牧渔 3.8	建筑材料 1.8
2	银行 -8.3	电子 -3.7	银行 1.6
3	农林牧渔 -9.1	美容护理 -4.5	电子 -0.2
4	有色金属 -12.7	国防军工 -5.2	食品饮料 -0.5
5	美容护理 -14.1	银行 -6.3	医药生物 -0.7
筑底反弹前 涨幅TOP5	2020/7/14 2020/11/2	2021/2/18 2021/5/7	2021/6/2 2021/7/28
1	汽车 17.5	钢铁 32.7	电力设备 18.2
2	电力设备 16.4	煤炭 27.0	有色金属 12.5
3	家用电器 14.3	纺织服饰 12.4	电子 10.1
4	食品饮料 4.5	环保 11.9	钢铁 6.2
5	基础化工 3.5	公用事业 10.3	基础化工 5.4
筑底反弹前 涨幅TOP5	2021/9/14 2021/11/10	2024/10/8 2024/11/1	2024/11/8 2024/11/26
1	农林牧渔 13.0	环保 9.5	纺织服装 -1.8
2	电力设备 12.6	电子 7.5	传媒 -1.9
3	食品饮料 6.5	计算机 6.2	轻工制造 -1.9
4	国防军工 3.8	建筑装饰 6.1	银行 -3.5
5	汽车 3.2	国防军工 5.8	石油石化 -3.5

资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：牛市短期调整后，高景气及政策导向型行业较为占优

筑底反弹期间 涨幅TOP5	2019/6/6 2019/7/21	2019/8/6 2019/9/20	2019/11/29 2020/1/13
1	非银金融 10.9	电子 25.8	传媒 23.0
2	食品饮料 10.3	计算机 18.2	电子 22.8
3	社会服务 9.4	医药生物 14.4	有色金属 19.9
4	国防军工 8.0	食品饮料 13.0	计算机 19.1
5	医药生物 6.5	传媒 12.0	汽车 16.8
筑底反弹期间 涨幅TOP5	2020/11/2 2020/12/17	2021/5/7 2021/6/21	2021/7/28 2021/9/11
1	有色金属 20.1	国防军工 15.1	煤炭 46.4
2	食品饮料 14.9	汽车 14.2	钢铁 34.3
3	石油石化 13.3	计算机 14.0	有色金属 23.2
4	社会服务 11.1	通信 11.8	公用事业 22.7
5	煤炭 9.8	电力设备 11.3	基础化工 19.8
筑底反弹期间 涨幅TOP5	2021/11/10 2021/12/25	2024/11/1 2024/11/7	2024/11/26 2025/1/10
1	建筑材料 13.6	商贸零售 27.0	家用电器 6.8
2	公用事业 13.1	综合 15.4	银行 6.7
3	煤炭 11.9	传媒 15.3	通信 2.3
4	食品饮料 11.6	纺织服饰 14.3	电子 1.4
5	传媒 10.7	社会服务 12.5	综合 1.2

资料来源：华金证券研究所，wind

当前来看，短期科技和周期可能是配置主线。一是复盘历史，牛市期间短期调整时低估值稳定类行业占优，调整后高景气及政策导向型行业相对占优；二是短期内如果调整见底，AI 相关的科技行业仍可能是景气度最高的行业，美伊冲突和反内卷政策下相关周期行业也可能受益：首先，短期科技行业政策积极，如近期《智能体规范应用与创新实施意见》、《2026 年提升全民数字素养与技能工作要点》、推进新型工业化等政策发布，国家发改委明确提出要指导国产大模型加大力度适配国产算力芯片，显示短期支持科技行业的积极政策仍在加速落实；其次，AI 产业趋势不断上行，景气度最高的依然可能是 AI 硬件，包括海外算力和国产算力，短期内算力需求可能持续大幅增长；再次，随着长鑫科技等公司的上市，国产半导体先进制程可能大幅扩产导致短期半导体相关的产业链景气度可能上行；最后，美伊冲突和反内卷政策等导致有色金属、化工等相关商品 6 月价格可能维持较高水平，4 月发行的 8000 亿元超长期特别国债用于“两重”建设，相关的周期行业 6 月也可能维持高景气度。

（二）今年世界杯期间科技股表现仍可能相对偏强

今年世界杯期间科技股表现仍可能相对偏强。（1）复盘历史，世界杯期间 A 股科技股表现偏震荡，5 次中有 3 次电子、通信、计算机、传媒行业均下跌，主要受产业趋势、政策和外部事

件、估值和情绪等因素影响。一是产业趋势是影响世界杯期间科技股表现的核心因素，如 2006 年 3G 通信正式商用、2014 年 4G 建设和移动互联网应用爆发，这两次世界杯期间 A 股科技股表现偏强。二是政策和外部事件对世界杯期间科技股的表现也有重要影响，如 2018 年中美贸易摩擦、2022 年美联储加息等导致世界杯期间科技股出现调整，而 2006 年 6 月、2014 年 6 月货币政策宽松下世界杯期间科技股上涨。三是世界杯期间科技股情绪相对偏低，如最低成交额历史分位数多在 3%-70%，最低换手率历史分位数多在 30% 以下。（2）今年来看，世界杯期间科技股表现可能相对偏强。一是短期 AI 产业趋势可能持续上行，未有逆转迹象。二是短期外部风险有限，支持科技创新的积极政策可能加速落实。三是短期科技股估值和情绪偏高，可能面临一定的震荡，但震荡后仍可能继续偏强。

图 15：历史上世界杯期间科技股表现偏震荡

世界杯名称	开始日期	结束日期	TMT行业	区间涨跌幅	最低估值历史分位数 (%)	最低成交额占比历史分位数 (%)	最低换手率历史分位数 (%)
2006年德国世界杯	2006/6/9	2006/7/9	电子	11.2	-	8.2%	63.2%
			通信	7.5	0.3%	3.1%	28.6%
			计算机	11.3	64.4%	3.0%	-
			传媒	12.1	-	3.0%	-
2010年南非世界杯	2010/6/11	2010/7/11	电子	-11.0	-	36.5%	6.1%
			通信	-2.1	25.4%	23.0%	0.4%
			计算机	-14.2	40.6%	28.1%	-
			传媒	-13.9	49.0%	17.9%	-
2014年巴西世界杯	2014/6/12	2014/7/13	电子	1.7	50.0%	51.4%	15.2%
			通信	7.3	33.3%	53.9%	18.5%
			计算机	2.3	56.7%	74.6%	1.5%
			传媒	-2.5	43.9%	70.3%	23.8%
2018年俄罗斯世界杯	2018/6/14	2018/7/15	电子	-5.2	17.0%	70.0%	7.2%
			通信	-12.0	66.9%	55.1%	9.4%
			计算机	-6.4	44.3%	57.4%	3.0%
			传媒	-8.0	17.2%	48.4%	5.9%
2022年卡塔尔世界杯	2022/11/20	2022/12/18	电子	-3.2	3.7%	44.1%	12.5%
			通信	-3.1	10.1%	19.5%	32.7%
			计算机	-5.0	53.1%	42.1%	7.6%
			传媒	-1.5	1.5%	32.8%	21.6%

资料来源：华金证券研究所，wind

（三）短期逢低配置科技成长和部分周期等行业

短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）、有色金属、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、机器人、创新药、化工等行业。（1）电子：一是 ESIS 2026 第六届中国电子半导体华南数智峰会将于 6 月 26 日在广东举办，主题为“数智领航·芯耀未来”；二是集成电路设备与仪器科技发展论坛于 6 月 13 日在武汉举办，破解先进制程“卡脖子”难题，搭建产学研用深度融合高水平交流平台。（2）通信：2026 世界移动通信大会(MWC 上海将于 6 月 24-26 日在上海新国际博览中心举办，展会将聚焦移动通信前沿技术迭代与跨行业融合创新，为通信产业高质量发展搭建高效的展示、交流与合作平台。（3）电新：2026 中国电力企业数智化大会暨 AI 赋能新型电力系统论坛将于 6 月 23-25 日在杭州市召开，大会以“数智赋能新型电力系统，电亮绿色能源未来”为主题。（4）军工：一是 2026 年北京太空算力大会将于 6 月 29-30 日在海滨区举办，北京市太空算力产业创新中心将正式揭牌，面向全球集聚高端产业资源、深化协同创新，全方位赋能太空算力产业高质量发展；二是今年 6 月位于河北雄安新区的国内首条自动化流水线式卫星生产基地将投入使用卫星智造和测试的两座共享工厂，总体测试能力达到每年 100 颗卫星和 200 套载荷，可同时支撑 6 颗卫星总装生产。（5）有色金属：一是近期白钨精矿现货价上涨，截至 6 月 9 日，白钨精矿现货价同比上涨 200.29%，较 5 月 15 日上涨 7.76%；二是 2026 中国铝加工产业年度大会将于 6 月 24-26 日在广西南宁召开，推动科技创新与产业创新融合，扩大铝材应用，加快构建“双循环”新发展格局。（6）传媒：“第 34 届数字广播电视与网络发展年会暨第 29 届广播电视技术讨论会（CCNS & ISBT 2026）”于 2026 年 6 月 9-12 日举办。（7）计算机：一是第十四届互联网安全大会（ISC.AI 2026）将于 6 月 24 日在北京国家会议中心举办，大会聚焦安全对抗从“人对人”向“AI 对 AI”的范式变革，围绕 AI 应用、AI 安全、AI 人才三大核心板块；二是第八届北京智源大会于 6 月 12-13 日在中关村国际创新中心举办，紧扣 2026 年 AI 发展核心趋势，设置 20 余场专题论坛与特色活动，覆盖技术前瞻、应用与落地、系统与架构、产业与社会四大方向。（8）机器人：6 月 1 日宇树科技 IPO 申请通过上市审核委员会审议，宇树科技将成为 A 股首家人形机器人上市公司。（9）创新药：2026 PDI 医药研发·创新大会暨医药研发百强榜发布会将于 6 月 25-26 日在成都举行，旨在打造一个链接前沿研发、产业落地与资本赋能的高价值平台。（10）化工：一是近期沥青收盘价上涨，截至 6 月 10 日，沥青收盘价环比上涨 4.76%；二是 2026 中国国际化工技术装备博览会（CTEF）于 2026 年 6 月 9-11 日在上海新国际博览中心举办，本届展会以化工技术装备创新为主题。

图 16：近期白钨精矿现货价上涨

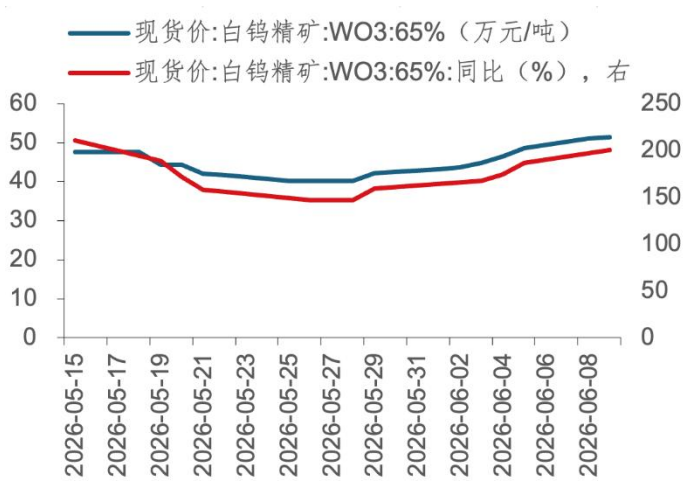


图 17：近期沥青收盘价上涨

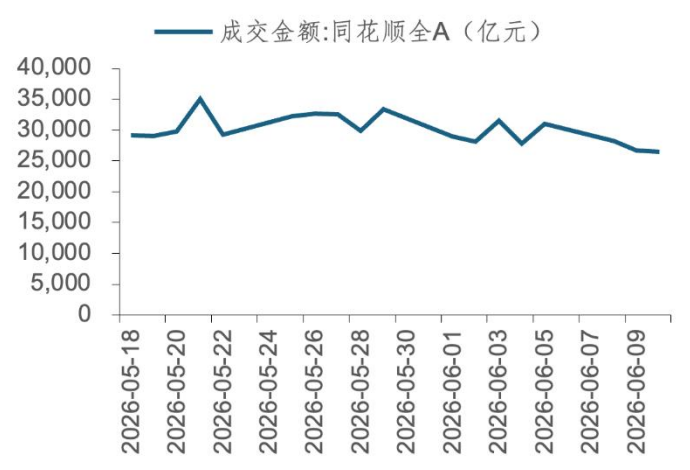


资料来源：华金证券研究所，wind

资料来源：华金证券研究所，wind

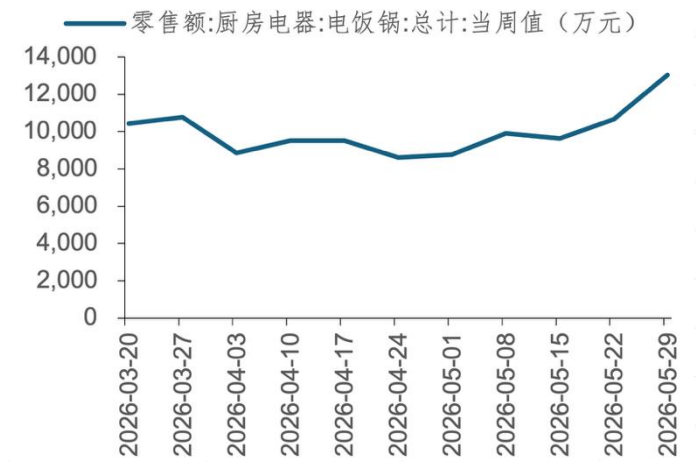
短期建议逢低配置券商、消费等基本面可能改善和补涨的行业。（1）**券商**：一是近期全 A 成交额维持高位，市场情绪逐步恢复下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是近日中国证券业协会根据行业调研情况，结合券商风险数据管理的实战经验，起草了《证券公司风险数据管理示范实践》，并正式向行业征求意见，旨在推动行业系统性提升风险数据管理能力，筑牢全面风险管理的数据基础。（2）**消费**：一是近期电饭锅零售额持续上涨，截至 5 月 29 日，电饭锅零售额较前一周上涨 22.32%，较 4 月同期上涨 51.35%；二是第十九届中国餐饮产业发展大会将于 6 月 14-16 日在浙江省台州市召开，推动餐饮业从“增量扩张”向“优质高效”转变，加快培育“中国服务”品牌，构建智慧餐饮新生态；三是第七届跨国公司领导人青岛峰会将于 6 月 15 日至 17 日在青岛国际会议中心举办，围绕“跨国公司与中国——携手‘十五五’向新向未来”主题，重点围绕人工智能、低空经济、新能源汽车、智慧农业、绿色化工、新型储能、海洋产业、矿产资源等优势与风口领域，举办产业专题活动。

图 18：近期全 A 成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 19：近期电饭锅零售额持续上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn