

策略

坚守价值底仓，科技区间交易等待信号

---策略周报（20260608~20260612）

2026年6月15日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

投资要点：

- 本周 A 股市场延续震荡分化格局，大盘价值风格显著占优，中小盘与成长风格承压。上证 50 与上证指数分别收涨 0.87%和 0.09%，成为少数收涨的指数；而深证成指、创业板指及沪深 300 分别下跌 2.29%、3.22%和 0.82%，北证 50 跌幅最深达 4.35%。从风格维度看，全指价值逆势上涨 1.12%，而深证成长下跌 2.43%，价值板块抗跌性突出。行业层面，大金融板块成为核心驱动力，银行与非银金融分别上涨 4.97%和 4.07%；成长与科技板块普遍回调，计算机、传媒、通信等跌幅均超 3.5%。估值方面，成长与硬科技板块仍处于历史高分位区间，系统性抬估值空间有限。
- 周内成交额先抑后扬，周四触及谷底后周五放量至 3.24 万亿元创周内新高。电子行业周累计成交额占比约 29%，换手率 6.71%居首，通信、电力设备、机械设备周累计成交额亦超万亿元。资金面上，超大单、大单资金周一至周四多数时段净流出，中小单逆势承接；周五超大单转为净流入约 136 亿元，市场情绪修复，上涨家数占比从周一 16.27%回升至周五 70.98%，涨停家数增至 105 家。拥挤度指标前半周维持在 42%~45%，周五骤升至 53.59%，资金向头部标的集中，流动性虹吸与筹码松动风险上升。
- 当前市场仍为存量博弈为主，资金并未广谱入场，而是进一步向电子等少数方向集中，高拥挤与高估值制约弹性。配置上，建议以低估值高股息的大金融及现金流确定的顺周期板块作为底仓；对泛科技制造板块仅作区间交易，避免在拥挤度高位等待资金流从净流出转为稳定净流入的确认信号。可持续关注拥挤度是否回落并伴随广度改善、超大单与大单资金是否重回流入态势、上涨家数占比能否稳定在半数以上等指标，作为判断市场从结构性交易向可加仓的 β 修复切换的信号；同时注重业绩能见度，关注 6 月中下旬业绩预报窗口。
- **风险提示：**宏观与政策不确定性；外部冲击与地缘风险；流动性与资金面波动；经济数据与盈利预期下修风险；市场结构与交易性风险；行业与主题轮动过快风险；估值与性价比反转风险；事件驱动与监管政策风险





目录

1、 市场表现：市场震荡分化价值占优，成长估值高企压力突出.....	4
1.1 价格：震荡分化延续，价值占优成长承压，大金融与顺周期领涨.....	4
1.2 估值：成长板块估值高企，大盘价值相对洼地.....	7
2、 市场情绪：存量博弈延续，结构分化与资金再平衡加剧.....	9
2.1 量能：量能温和放大，电子主导分化.....	9
2.2 波动率：中小盘成长活跃、大盘价值稳定.....	10
2.3 资金流向：小单持续流入，资金加速向防御板块再平衡.....	12
2.4 拥挤度：拥挤度先抑后扬，周五资金加速向头部集中.....	14
3、 策略观点：坚守价值底仓，科技区间交易等待信号.....	15
4、 风险提示.....	16

图表目录

图 1： A 股主要指数本周涨跌幅（%）	4
图 2： A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）	5
图 3： A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均）	6
图 4： A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）	8
图 5： A 股周内成交量（亿股）	9
图 6： A 股周内成交额（亿元）	9
图 7： A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）	10
图 8： A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）	10
图 9： A 股各行业本周日均换手率（%）	12
图 10： A 股周内净流入/净流出家数及净流入家数占比.....	13
图 11： A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比.....	13
图 12： A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率.....	14



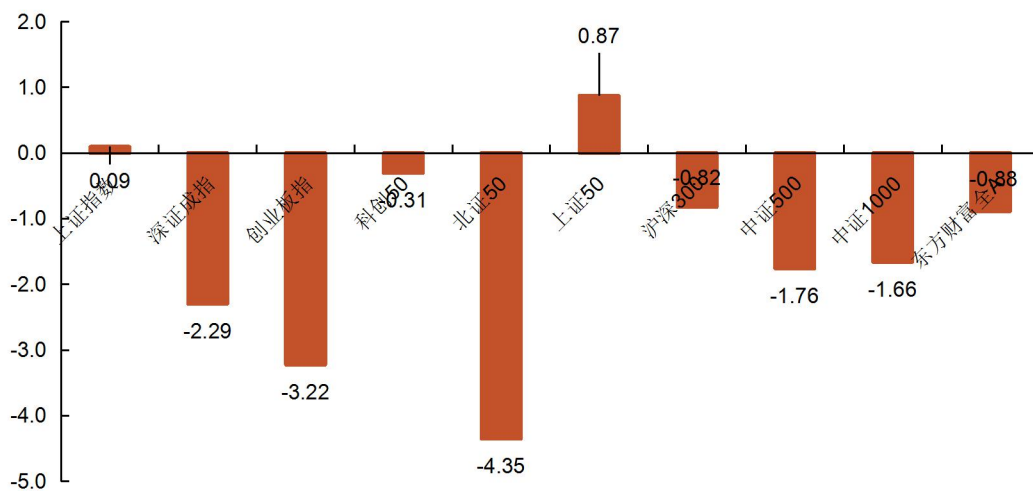
图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)	14
图 14: A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比.....	15
表 1: A 股主要指数周内涨跌幅 (%)	4
表 2: A 股风格指数周内单日涨跌幅 (流通市值加权平均)	5
表 3: 各行业周内单日涨跌幅 (流动市值加权平均)	7
表 4: A 股主要指数周内滚动市盈率 (剔除负值)	8
表 5: A 股主要指数周内单日换手率.....	11
表 6: A 股周内资金净流入 (亿元)	12

1、市场表现：市场震荡分化价值占优，成长估值高企压力突出

1.1 价格：震荡分化延续，价值占优成长承压，大金融与顺周期领涨

本周（6月8日~6月12日）A股市场整体持续震荡分化，各主要指数涨跌幅表现各异。从区间涨跌幅来看，代表大盘价值风格的上证50与上证指数表现出较强韧性，分别实现区间涨幅0.87%和0.09%，成为少数收涨的指数；而深证成指、创业板指及沪深300等主流指数均录得下跌，跌幅分别为2.29%、3.22%和0.82%。中小盘及硬科技风格指数回撤更为显著，其中北证50大跌4.35%，中证1000与中证500分别下跌1.66%和1.76%。从波动率来看，各指数周内振幅较大，最大单日涨幅均超1.2%，其中科创50最高，达4.17%，最大单日跌幅均超1.4%，其中北证50最深达4.30%，反映出市场多空博弈剧烈。

图 1：A 股主要指数本周涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 1：A 股主要指数周内涨跌幅（%）

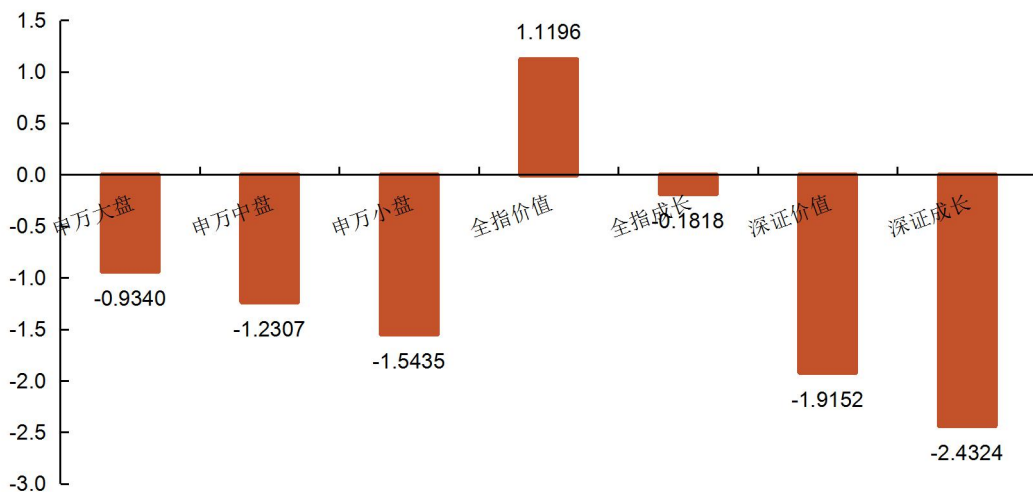
代码	简称	2026-06-08	2026-06-09	2026-06-10	2026-06-11	2026-06-12	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	-1.6982	1.2803	-0.4191	-0.1555	1.1161	1.2803	-1.6982
399001.SZ	深证成指	-3.2225	3.0195	-2.0605	-0.6829	0.7503	3.0195	-3.2225
399006.SZ	创业板指	-3.6926	3.9342	-2.6997	-1.1297	0.5013	3.9342	-3.6926
000688.SH	科创 50	-4.3015	4.1679	-0.6545	0.6181	0.0472	4.1679	-4.3015
899050.BJ	北证 50	1.3272	1.6419	-3.1634	-3.3422	-0.7769	1.6419	-3.3422
000016.SH	上证 50	-1.4255	0.6258	0.2700	-0.1561	1.5769	1.5769	-1.4255

000300.SH	沪深 300	-2.1442	1.8706	-1.1083	-0.5513	1.1627	1.8706	-2.1442
000905.SH	中证 500	-3.4866	2.6713	-1.3737	-0.3483	0.8764	2.6713	-3.4866
000852.SH	中证 1000	-3.1136	2.9381	-1.4422	-0.4790	0.5312	2.9381	-3.1136
800000.EI	东方财富全 A	-2.2633	1.7463	-0.9826	-0.4034	1.0666	1.7463	-2.2633

资料来源：Choice，山西证券研究所

价值优于成长，大盘相对抗跌。从市值风格来看，大盘、中盘及小盘指数周内均呈现不同幅度的下跌，区间跌幅分别为 0.93%、1.23%和 1.54%，市场整体承压。单日走势来看，中盘与小盘指数在周一遭遇重挫后，周二迎来强力反弹，但随后几个交易日未能延续升势，波动幅度较大。从价值与成长风格对比来看，低估值板块展现出较强的抗跌性，全指价值逆势上涨 1.12%，深证价值跌幅也收窄至 1.92%；成长风格则表现疲软，全指成长微跌 0.18%，而深证成长大幅下挫 2.43%。单日走势来看，周一市场普跌且价值优于成长，周二全面反弹且成长板块弹性更高，周三、周四市场震荡回调，成长再度承压，价值板块在周五表现亮眼，成长跟涨但力度较弱。

图 2：A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均）

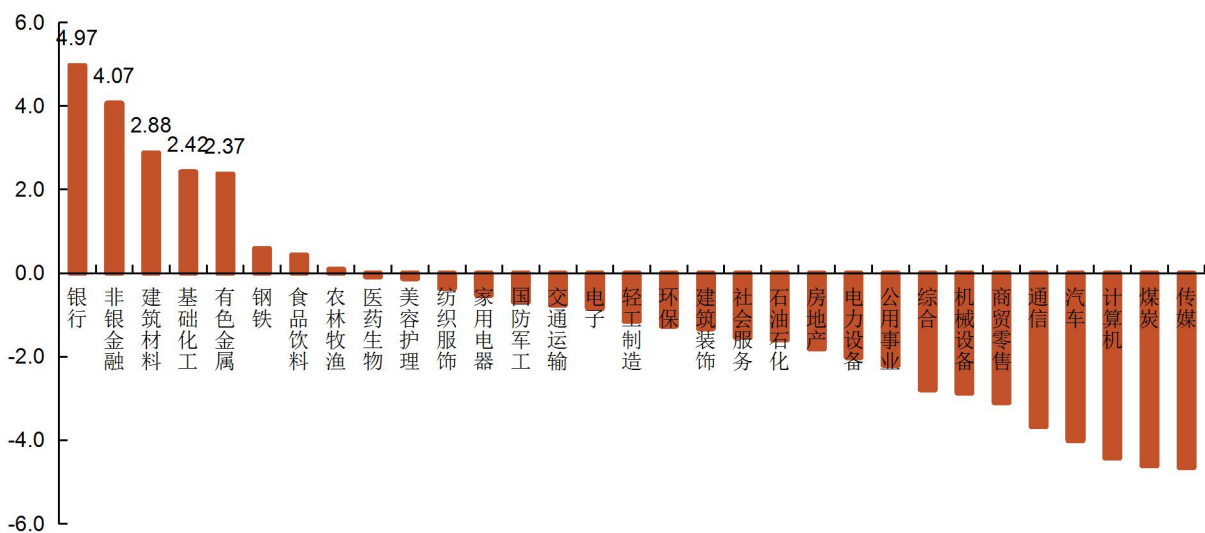
简称	2026-06-08	2026-06-09	2026-06-10	2026-06-11	2026-06-12
申万大盘	-2.0713	1.7336	-1.1553	-0.5233	1.1290
申万中盘	-3.5080	3.2854	-1.4091	-0.3816	0.9057

申万小盘	-3.1984	2.7791	-1.5829	-0.2028	0.7553
全指价值	-0.6173	-0.0157	0.3015	-0.2087	1.6699
全指成长	-2.8243	1.6072	-0.3172	-0.1370	1.5553
深证价值	-2.0796	1.1563	-1.1264	-0.3868	0.5399
深证成长	-3.1531	3.1050	-2.3836	-0.8302	0.9341

资料来源：Choice，山西证券研究所

市场主线在防御与顺周期板块间切换。从区间涨跌幅来看，大金融板块成为市场核心驱动力，银行与非银金融凭借周五的强劲爆发双双大幅上涨，涨幅分别为 4.97%和 4.07%，避险属性凸显。顺周期板块走势出现分化，建筑材料、基础化工及有色金属整体收涨，涨幅分别为 2.88%、2.42%及 2.37%，其中有色金属在周初经历深度回调后强势反弹；煤炭与石油石化则表现疲软，跌幅分别达 4.61%和 1.59%。大消费板块整体承压，美容护理、食品饮料及农林牧渔表现相对抗跌，涨跌幅分别为-0.13%、+0.44%和+0.09%，而社会服务与纺织服饰则表现较弱，跌幅分别达 1.54%和 0.37%。成长与科技板块普遍遭遇重创，计算机、汽车、传媒及通信板块区间跌幅均超过 3.5%，尽管电子与电力设备在周二迎来大幅反弹，但随后的持续回落显示资金对高弹性板块仍持谨慎态度。总体而言，周内行业轮动迅速，市场赚钱效应主要集中在低估值的大金融与部分顺周期领域。

图 3：A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 3：A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均）

行业名称	2026-06-08	2026-06-09	2026-06-10	2026-06-11	2026-06-12
银行	1.5626	0.4170	1.7193	-0.3393	1.5310
非银金融	-1.0618	0.5455	1.9931	-0.9160	3.4745
建筑材料	-3.2687	5.0500	-1.3936	1.9145	0.4881
基础化工	-2.8227	2.1527	0.9327	0.6431	1.6005
有色金属	-5.4053	2.7882	-1.4800	2.1631	4.6004
钢铁	-2.4998	0.6429	-0.5815	0.4332	2.6079
食品饮料	-1.2106	-0.4652	1.2633	0.0407	0.8280
农林牧渔	-1.8335	-0.1850	0.2486	-0.2167	1.9996
医药生物	-2.2893	0.1970	0.4312	-0.4790	2.1070
美容护理	-2.3164	-0.7011	0.6119	-0.9326	3.3180
纺织服饰	-1.8767	0.6853	-0.5911	-0.5758	1.9105
家用电器	-0.6529	0.0840	-0.2173	1.0210	-0.7335
国防军工	-3.6592	1.1345	-1.0444	0.2685	2.7285
交通运输	-2.1634	0.4275	0.1708	-1.3062	2.2171
电子	-4.1428	5.6390	-2.1183	0.5641	-0.7016
轻工制造	-1.7592	0.8127	-0.6751	-0.6818	1.3701
环保	-2.1720	1.0947	-0.3956	-0.7385	1.0911
建筑装饰	-2.0171	0.7152	-0.3646	-0.4111	0.7396
社会服务	-2.2906	0.1724	0.2833	-1.7369	2.0352
石油石化	1.4149	-3.9830	-0.7649	0.5101	1.4595
房地产	-2.1557	.0085 -	-0.0135	-0.4944	1.0495
电力设备	-3.5629	2.9898	-2.4042	-0.9435	2.0757
公用事业	-2.2296	0.8116	-1.9976	0.2119	0.9296
综合	-3.3814	6.7815	-1.7541	-0.5618	-3.1036
机械设备	-1.1904	2.2625	-2.7782	-1.3059	0.2841
商贸零售	-2.4099	-0.3795	-1.0681	-1.5414	2.2353
通信	-2.7893	4.4291	-2.3504	-1.7117	-0.9417
汽车	-1.5523	0.4951	-2.5192	-1.5454	1.1119
计算机	-2.6871	1.6962	-1.7033	-2.9402	1.3477
煤炭	1.8352	-2.8796	-3.0901	0.2722	-0.6244
传媒	-2.1526	0.9802	-0.6606	-3.3919	0.6763

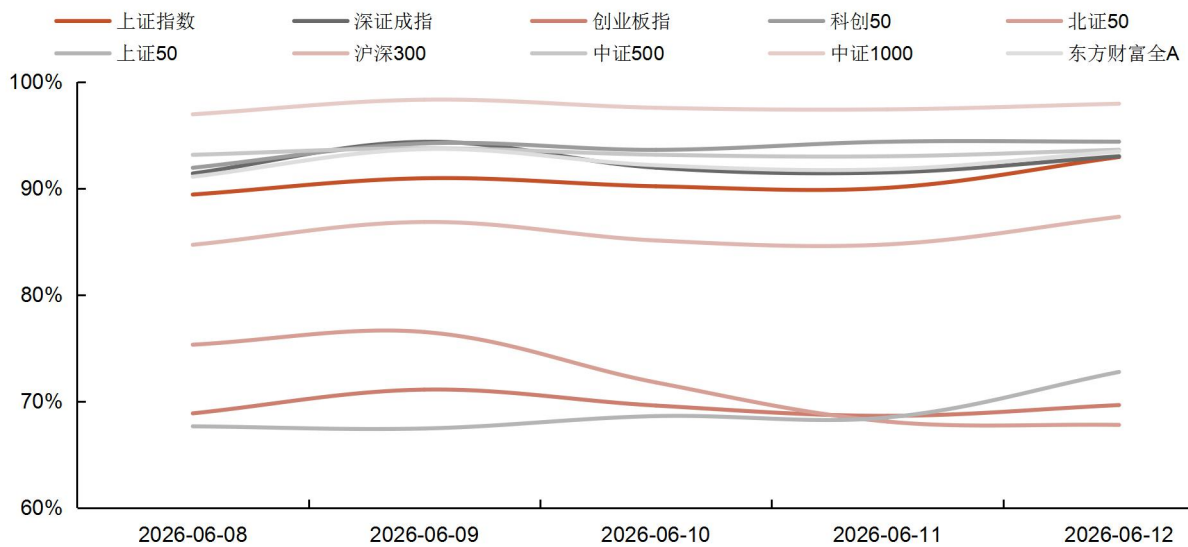
资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：成长板块估值高企，大盘价值相对洼地

中小盘和科技成长板块仍积累较高的估值溢价。从滚动市盈率（剔除负值）绝对值来看，估值水平变动不大，代表硬科技的科创 50 目前约 84.5 倍，代表成长风格的中证 1000、创业板

指约 36.9 倍、40.4 倍，而代表大盘价值的上证 50 和沪深 300 约 11.3 倍和 13.7 倍。从 2021 年以来的历史分位数据看，市场整体估值压力仍较突出。东方财富全 A 指数仍处于 93% 的历史高位，此外绝大多数核心指数均处于 90% 以上的历史高位，其中中证 1000 达 98%，科创 50 和深证成指分别达 94% 和 93%，中证 500 维持 94%；上证 50 和创业板指历史分位也分别达到了 73% 和 70%，较上周变动不大。

图 4：A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-06-08	2026-06-09	2026-06-10	2026-06-11	2026-06-12
000001.SH	上证指数	14.57	14.71	14.66	14.65	14.82
399001.SZ	深证成指	27.79	28.56	28.02	27.88	28.18
399006.SZ	创业板指	39.99	41.46	40.33	39.98	40.35
000688.SH	科创 50	81.15	84.22	83.58	84.44	84.47
899050.BJ	北证 50	44.44	45.08	43.60	42.37	42.20
000016.SH	上证 50	11.06	11.06	11.11	11.11	11.26
000300.SH	沪深 300	13.55	13.67	13.60	13.56	13.72
000905.SH	中证 500	28.34	29.03	28.64	28.57	28.89
000852.SH	中证 1000	36.12	37.23	36.70	36.62	36.93
800000.EI	东方财富全 A	18.29	18.58	18.40	18.35	18.54

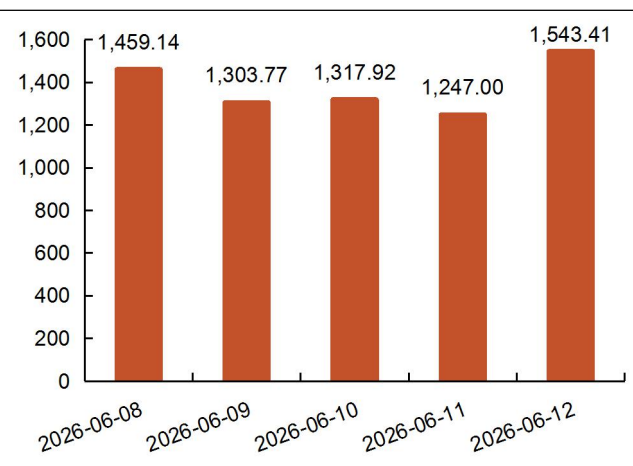
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：存量博弈延续，结构分化与资金再平衡加剧

2.1 量能：量能温和放大，电子主导分化

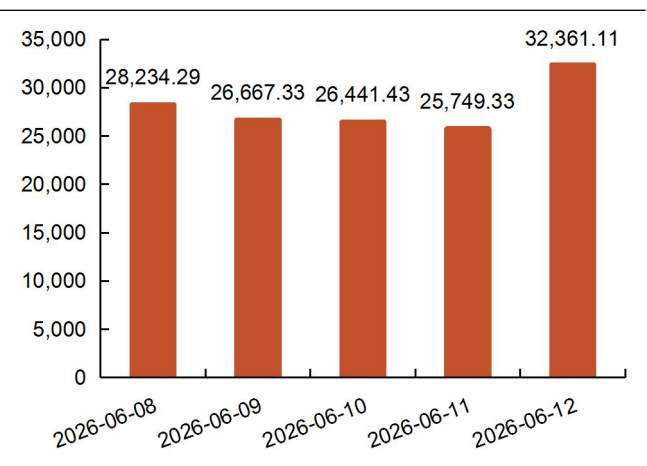
成交量与成交额温和放大。具体来看，市场在周初成交相对平淡，其中周四达到本周量能谷底，成交量仅为 1247 亿股，成交额降至 25749 亿元；随后在周五迎来显著放量，成交量跃升至 1543 亿股，成交额高达 32361 亿元，创下当周新高，市场在经历前期缩量调整后，周五有增量资金入场参与，颠簸资金承接力度在周末收盘前得到有效提振。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

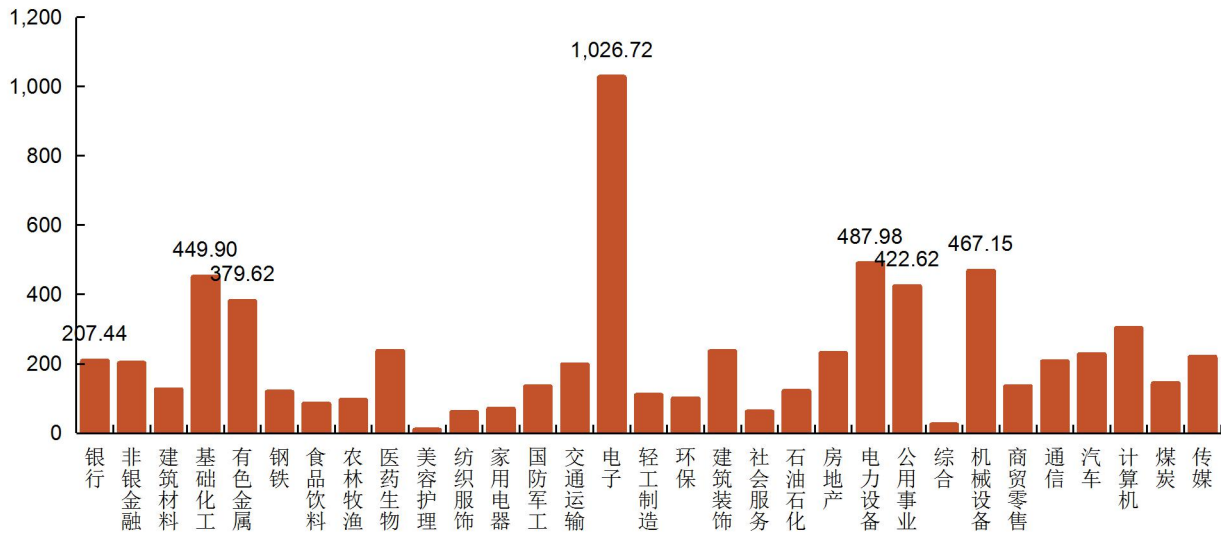
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

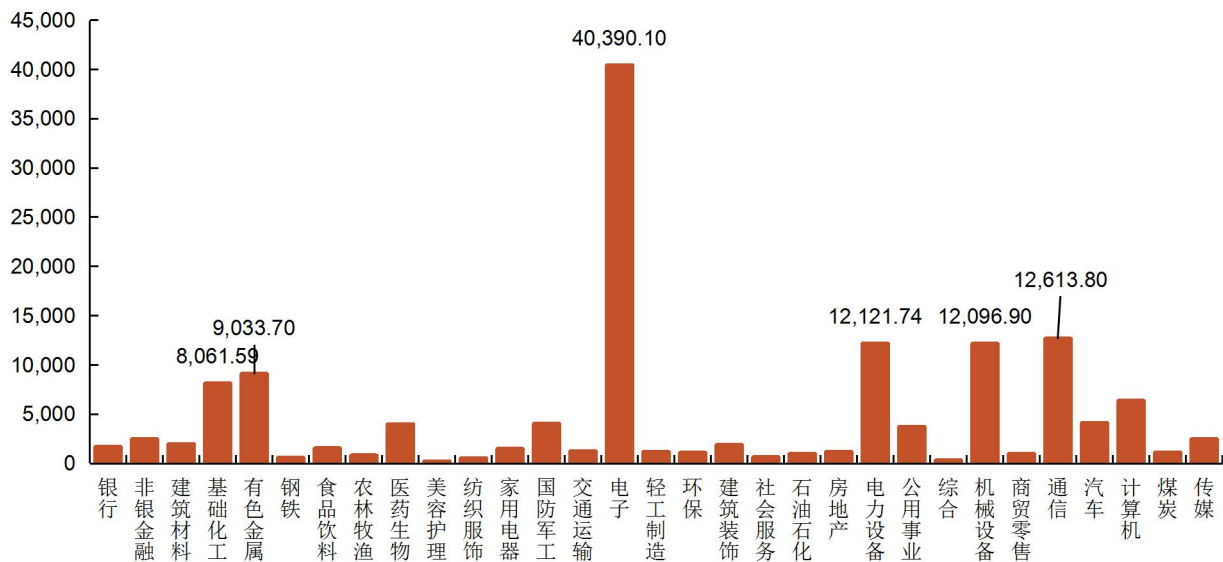
行业成交持续高度集中，电子行业占据主导。分行业来看，电子行业以约 1027 亿股的周累计成交量与约 40390 亿元的周累计成交额位居首位，成交规模高于其他行业，周累计成交额占总成交额约 29%，反映出该板块在当前市场中具有较高的关注度与资金博弈活跃度。与此同时，通信、电力设备及机械设备等泛科技与制造升级相关板块的周累计成交额均突破万亿元，构成了市场交易的主要组成部分。相比之下，美容护理、综合及社会服务等板块成交体量较小，流动性相对偏低。整体来看，市场呈现资金向特定产业方向集中的态势，而边缘板块的成交活跃度则较为有限。

图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 8：A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.2 波动率：中小盘成长活跃、大盘价值稳定

市场活跃度存在结构性差异，周内波动特征显著。整体而言，代表中小盘及成长风格的指

数换手率高于大盘蓝筹指数，其中北证 50 均值约 3.06%，中证 1000 均值约 2.88%居于前列，交易活跃度相对较高；而上证 50 均值约 0.37%，沪深 300 均值约 0.85%，换手率持续处于较低水平，反映大盘龙头的交易频次相对稳定。从周内变动趋势来看，除上证 50 外，多数指数在周五出现换手率的明显提升，创业板指和中证 1000 当日换手率分别升至 3.52%和 3.30%，这一现象可能与临近周末的市场预期调整或短期资金博弈有关，对市场短期波动产生一定影响。

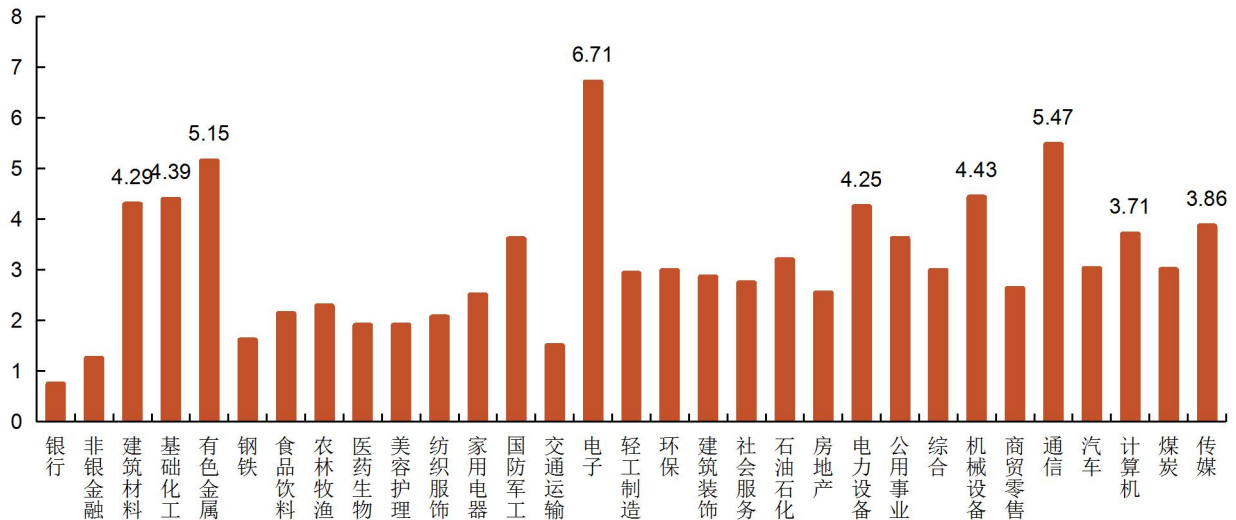
表 5：A 股主要指数周内单日换手率

代码	简称	2026-06-08	2026-06-09	2026-06-10	2026-06-11	2026-06-12
000001.SH	上证指数	1.3539	1.1843	1.2284	1.1688	1.5343
399001.SZ	深证成指	2.6131	2.3483	2.2804	2.1941	2.7396
399006.SZ	创业板指	3.1017	2.7997	2.6386	2.6398	3.5208
000688.SH	科创 50	2.2707	1.9727	2.2219	1.9858	2.9351
899050.BJ	北证 50	3.6279	3.1494	2.8602	2.7735	2.7073
000016.SH	上证 50	0.3860	0.3229	0.3525	0.3099	0.4798
000300.SH	沪深 300	0.9066	0.7814	0.7842	0.7474	1.0157
000905.SH	中证 500	2.1656	1.8510	1.8649	1.7407	2.3540
000852.SH	中证 1000	3.0508	2.9458	2.8827	2.7250	3.3012
800000.EI	东方财富全 A	2.0029	1.7903	1.8102	1.7123	2.1229

资料来源：Choice，山西证券研究所

市场资金偏好在不同板块间的非均衡分布。A 股各行业板块的日均换手率数据呈现出明显的结构性分化与梯度分布特征，电子行业以 6.71%的日均换手率位居首位，显著高于其他板块，行业内筹码交换较为频繁，资金流动性充裕。紧随其后的是通信（5.47%）、有色金属（5.15%）以及机械设备（4.43%）等行业，换手率均处于较高水平，反映出市场资金在这些领域的交易活跃度相对较强。相比之下，银行（0.74%）、非银金融（1.25%）及交通运输（1.50%）等传统板块的日均换手率持续处于低位，显示其市场交易热度相对冷淡，筹码锁定性较强。整体来看，高换手率行业主要集中在科技成长与部分周期制造领域，而低换手率板块则多为防御性或成熟的金融服务业。

图 9：A 股各行业本周日均换手率（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.3 资金流向：小单持续流入，资金加速向防御板块再平衡

市场资金流动日内波动特征显著，超大单、大单资金行为表现出较强的短期择时倾向。超大单与大单资金在周内表现较为谨慎，周一、周三与周四均呈现显著的净流出状态，其中周一超大单净流出高达 700.37 亿元，显示机构资金在周初存在较强的避险或调仓意愿。相比之下，中单与小单资金则持续表现出逆势流入的特征，周一在超大单大幅流出时，小单净流入达 867.59 亿元。周五市场情绪出现边际改善，超大单转为净流入 136.13 亿元，小单同步流入 197.26 亿元，表明在周末节点前后，不同类型资金对市场前景的预期趋于一致，共同推动市场微观结构的修复。

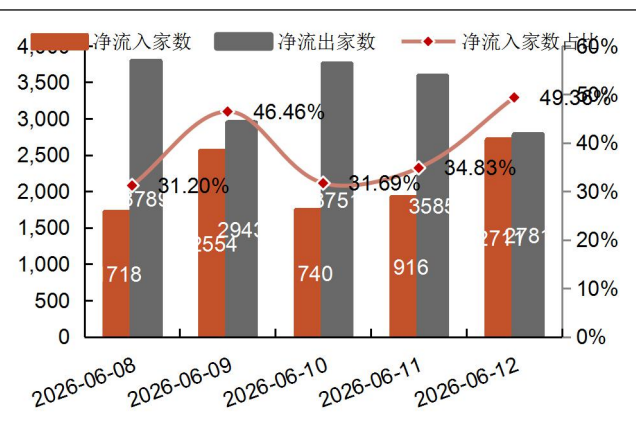
表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-06-08	-700.37	-458.67	295.47	867.59
2026-06-09	427.59	22.06	-368.84	-84.90
2026-06-10	-613.92	-447.47	225.38	813.34
2026-06-11	-193.84	-245.95	55.29	362.08
2026-06-12	136.13	-33.29	-306.45	197.26

资料来源：Choice，山西证券研究所

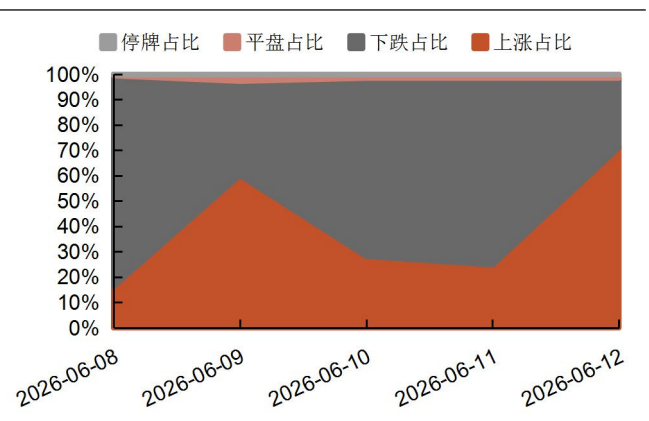
资金流向与市场涨跌分布之间存在动态博弈。从资金面来看，全市场净流入家数占比在周一（31.20%）与周三（31.69%）处于相对低位，而在周二（46.46%）与周五（49.36%）显著回升，尤其是周五接近半数个股实现资金净流入，显示市场情绪在周内得到了实质性修复。与此相对应，个股涨跌分布亦表现出强烈的周期性波动：周一市场情绪低迷，下跌家数占比高达83.08%，而上涨家数占比仅为16.27%；随后在周二迎来强力反弹，上涨家数占比跃升至60.10%。尽管周三与周四市场再度回落，但周五市场迎来了全面的修复行情，上涨家数占比达到70.98%，为周内最高值，同时下跌家数占比降至27.41%。此外，涨停家数在周五也显著增加至105家，表明在资金面改善的背景下，市场做多动能得到有效释放，市场微观结构趋于活跃。

图 10：A 股周内净流入/净流出家数及净流入家数占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

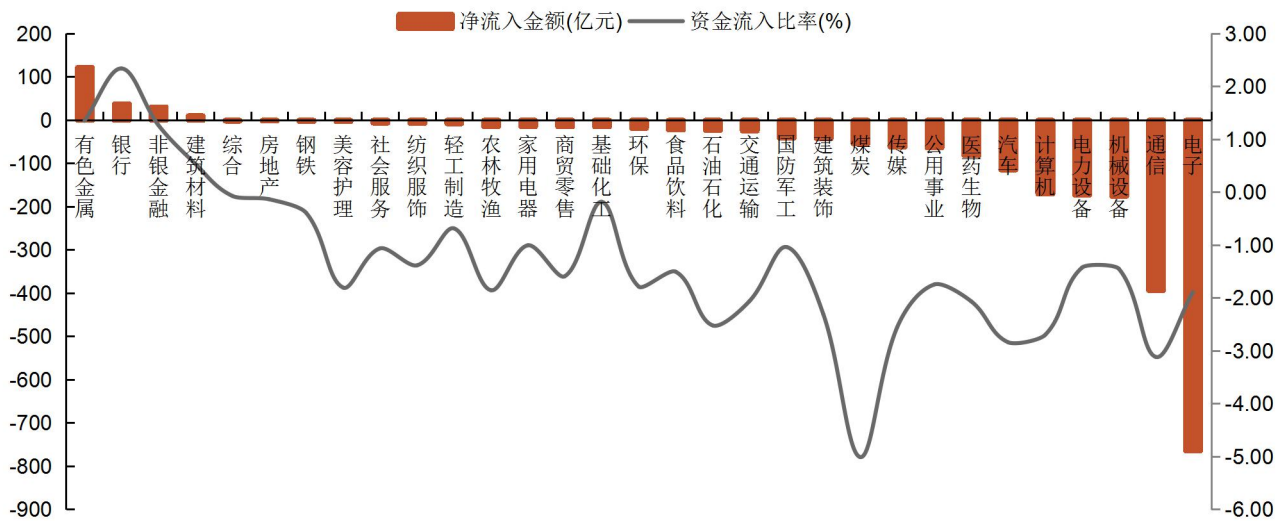
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

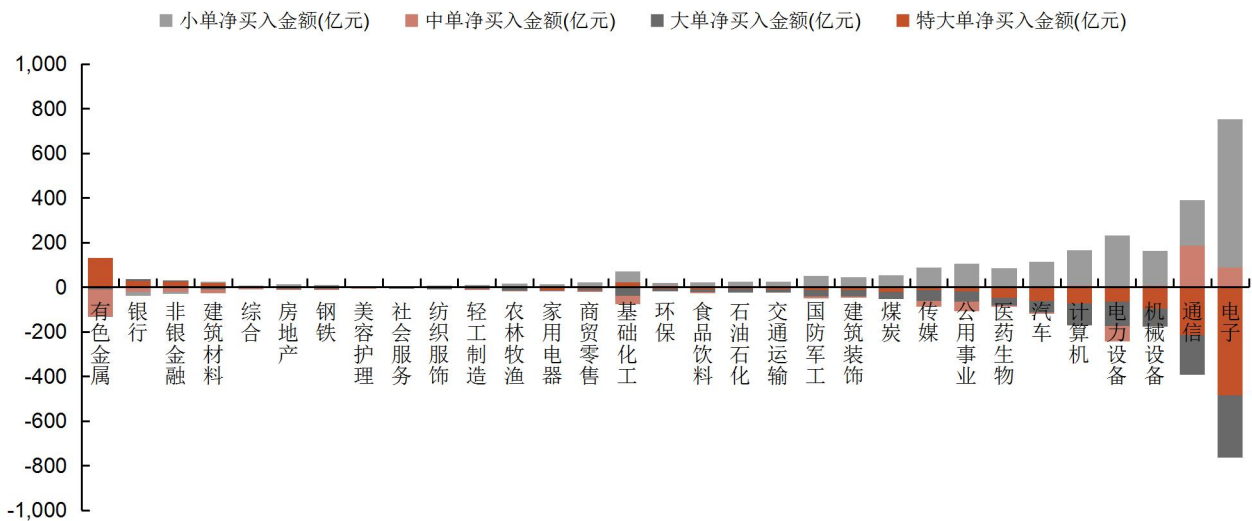
不同规模资金的行业偏好差异显著。分行业来看，电子、通信、电力设备及机械设备等泛科技与制造板块处于资金净流出前列，其中电子行业净流出规模在各行业中居于首位，全周净流出约 764.34 亿元；通信、电力设备、机械设备净流出规模分别约为 393.28 亿元、173.16 亿元和 175.53 亿元。对之有色金属、银行及非银金融等板块则呈现资金净流入态势，净流入金额分别约为 121.78 亿元、37.89 亿元和 30.67 亿元。从不同体量资金的微观交易行为上看，特大单与大单的流向在多数行业中与行业整体资金流向保持趋同，是驱动行业资金格局的核心力量。

图 12: A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率



资料来源: Choice, 山西证券研究所

图 13: A 股各行业本周不同体量资金净买入金额 (亿元)



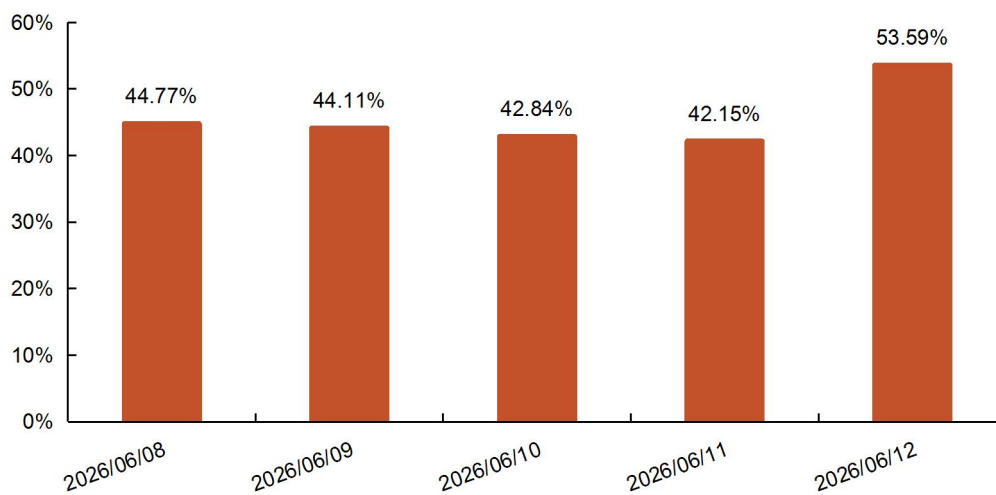
资料来源: Choice, 山西证券研究所

2.4 拥挤度：拥挤度先抑后扬，周五资金加速向头部集中

拥挤度先抑后扬。从整体走势来看，拥挤度指标在本周前四个交易日维持在 42%~45%的

相对稳定区间，但周五拥挤度指标攀升至 53.59%，相较于周一的 44.77% 出现明显抬升，表明后半周市场交易活跃度向头部标的集中的趋势有所增强，短期内市场资金博弈结构快速变化，相关核心资产在缺乏增量资金持续涌入的情况下，可能面临一定的流动性虹吸效应及筹码松动的潜在压力。

图 14：A 股周内前 5% 成交额占 20 日日均成交额比



资料来源：Choice，山西证券研究所

3、策略观点：坚守价值底仓，科技区间交易等号

本周 A 股市场延续了存量博弈与避险驱动的核心特征，整体呈现“大盘价值抗跌、中小成长承压、日内高波动”的震荡分化格局。指数层面，上证 50 与上证指数成为少数收涨的指数，而深证成指、创业板指及北证 50 等成长与中小盘风格指数回撤明显，市场赚钱效应不连续，仅周五出现结构性修复，上涨家数占比回升至约 71%。估值方面，成长与硬科技板块仍处于历史高分位区间，系统性抬估值的空间有限，行情更多依赖结构切换而非全面 β 驱动。

从资金与微观结构来看，市场并非增量入场，而是存量资金进一步向头部集中。全周超大单与大单资金在多数交易日保持净流出，中小单逆势承接，仅周五出现边际修复。成交与换手高度集中于电子等少数产业链方向，拥挤度由前半周的 42%~45% 攀升至周五的约 53.6%，反映出流动性虹吸效应加剧的同时，头部方向筹码松动风险上升。行业层面，银行与非银金融凭借周五的强劲表现成为周内核心驱动力，有色金属、建筑材料等顺周期板块亦有资金流入；而电子、通信、电力设备等泛科技制造板块虽成交活跃，但整体呈现净流出，计算机、传媒等板

块跌幅更深，显示高关注度并未转化为有效承接。

当前策略仍以防守反击为主，优先保障安全边际。配置上，建议以低估值高股息的大金融及现金流确定的顺周期板块作为底仓；对泛科技制造板块仅作区间交易，避免在拥挤度高位追涨，需等待资金流从净流出转为稳定净流入的确认信号。可持续关注拥挤度是否回落并伴随广度改善、超大单与大单资金是否重回流入态势、上涨家数占比能否稳定在半数以上，作为判断市场从结构性交易向可加仓的 β 修复切换的信号；同时注重业绩能见度，关注6月中下旬业绩预报窗口。

4、风险提示

(1) 宏观与政策不确定性：国内稳增长政策节奏、落地效果及监管导向存在不确定性；海外货币政策路径、通胀粘性与衰退风险仍可能扰动全球风险资产定价。

(2) 外部冲击与地缘风险：中美关系、地缘政治冲突、能源与大宗供应链扰动等可能引发市场情绪与风险溢价的快速变化。

(3) 流动性与资金面波动：汇率与跨境资金流动、利率中枢变化、信用扩张节奏及金融市场流动性分层，可能导致估值与换手率的阶段性剧烈摆动。

(4) 经济数据与盈利预期下修风险：若实体需求恢复低于预期，企业资本开支与居民消费偏弱，上市公司盈利与一致预期可能面临下修，压制权益风险偏好。

(5) 市场结构与交易性风险：短期资金博弈、量化与杠杆资金、两融与衍生品头寸变化、限售解禁/减持压力等，可能放大指数与行业的波动与回撤。

(6) 行业与主题轮动过快风险：在存量/结构性行情下，热点持续性不确定，追涨杀跌易造成较大回撤；主题与成长板块对贴现率与情绪更敏感。

(7) 估值与性价比反转风险：部分板块若已透支远期景气，一旦催化不及预期或利率预期上行，可能出现估值快速压缩的风险。

(8) 事件驱动与监管政策风险：再融资、退市、分红/回购、并购重组规则变化，以及行业监管政策可能对相关板块形成阶段性冲击。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层