

2026年06月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 美伊短期缓和但反复风险依旧，A股科技高拥挤仍待消化，延续震荡格局

—策略周报

## 投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

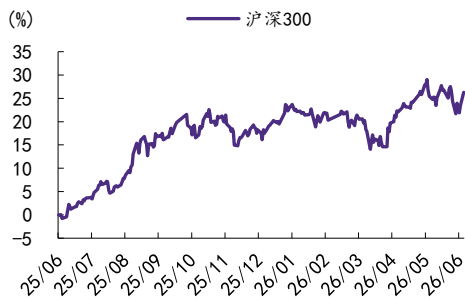
分析师：孙航 S1050525050001

✉ 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、《美强非农引发通胀恐慌，A股风格再平衡，把握轮动机会》2026-06-09
- 2、《美伊短期战术缓和，A股延续震荡整固格局》2026-05-25
- 3、《美债击球点初现，A股加速后震荡降温》2026-05-19

### 海外宏观热点与策略

**海外市场复盘：**通胀恐慌叠加美伊和解，全球资产剧烈波动，大宗商品走势分化，美股呈现资金向低估值、受益于成本下降板块轮动的特征。

**海外宏观：**下周关注新美联储首席首次决策、美伊协议签署实际落地情况。

**美股：**延续向防守倾斜的哑铃策略，超配受益于油价下跌和具备避险属性的材料、日常消费等低估值板块。

**美债：**维持买短等长的核心策略，议息会议后，长债利率存在利率回落的做空交易性机会。

**黄金：**在短期压力缓解的情况下，维持逢低分批配置的策略。

### 国内宏观热点与策略

**国内宏观：**5月出口维持强势，新旧动能K型分化依旧；输入型通胀边际冲击减弱，PPI环比释缓，“需弱”问题仍待改善；M2-M1剪刀差小幅收窄，居民存款搬家趋势虽有放缓但持续推进。

**市场热点：**本周机构增配债趋势反转，整体资金情绪相较前期，仍处相对低位。

**大势研判：**短期美伊局势虽有缓和，但不确定性仍在，整体资金情绪处相对低位，拥挤度高位问题仍待消化，预计A股维持震荡格局，伴随着时间节点临近6月下旬，股市走势与业绩相关性再度提升，可把握短期风格再平衡和高景气的轮动机会。

**行业选择：**

- 1) **低位防御：**关注业绩有保障并且低位板块（非银、银行、公用等）；
- 2) **景气改善：**6月下旬景气相关性将显著提升（有色、锂电池、化工、煤炭等）；
- 3) **AI算力回调：**利用回调窗口进行二次布局，优先配置业绩兑现更为明确的细分方向（半导体材料、存储、光芯片、光模块等）。

## ■ 市场复盘

本周全 A 指数震荡下行，宽基延续回调，微盘领跌，上证指数唯一上涨，万得微盘股指数、创业板指、中证 2000 跌幅居前。行业涨跌层面，银行、非银、有色涨幅居首，传媒、计算机、煤炭跌幅居前。行业估值层面，通信、电子、机械、综合行业在 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 股市场成交活跃度延续降温，日均成交额与换手率均下行，行业轮动速率提速。市场热门标的拥挤度显现降温拐点，但目前仍处于高位，化工、有色、机械交易集中度提升显著，电子、通信、建材、有色、化工、机械、公用两年历史分位居前，建材、电子、化工创新高比例领先。年内热门交易主题，风格再平衡，光通信回落，半导体延续强势，银行保险上升为周度热点。半导体材料、锂矿、工业气体成交活跃度提升居前，覆铜板、半导体材料、工业气体、玻纤拥挤度两年历史分位居前。

**恐慌情绪：**本周国内外同步降温。

**内资资金：**①**公募资金：**本周股票+混合型基金新发节奏再度放缓。股票型和规模指数 ET

净流出，增配债趋势反转。行业 ET

配有色；②**融资资金：**本周净卖出趋势延续，融资买入占比回落至 $-\sigma$ 线下方，显著加配化工，此外加配机械、交运，减配电力、计算机、医药。

**外资资金：**本周成交活跃度仍维持相对低位，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：**成交延续降温，拥挤度降温拐点初显但风险仍存，A 股延续震荡格局

**潜在风险：**①成交延续降温趋势；②电子行业拥挤度提升倍数再创本轮牛市新高，触发行业风险提示信号；③全 A 拥挤度指标初显降温拐点，但仍处相对高位；④ATR 仍处相对高位，波动放大。

## ■ 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：美伊短期缓和但后续仍存反复可能，美股维持偏防御，美债买短等长.....	5
1.2、国内：宏观供强需弱格局未变，微观情绪降至相对低位，A股延续震荡格局.....	10
2、市场复盘：宽基延续回调，微盘领跌，上证唯一上涨.....	15
3、资金情绪.....	17
3.1、交易活跃度：成交延续降温，行业轮动提速，TOP5%拥挤度显现降温拐点.....	17
3.2、恐慌情绪：国内外同步降温.....	20
3.3、内资：规模ET	
3.4、外资：活跃度回暖但仍维持低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力.....	22
4、牛市进程：成交延续降温，拥挤度降温拐点初显但风险仍存，A股延续震荡格局.....	23
5、风险提示.....	24

## 图表目录

图表 1：大宗商品走势出现极端分化.....	5
图表 2：美股资金向低估值、受益于成本下降板块轮动.....	6
图表 3：利率期货出现回落但仍在高位.....	7
图表 4：空日元仓位持续创新高.....	7
图表 5：空多比仍未释放结束.....	8
图表 6：5月出口同比增速再度加快.....	10
图表 7：对美出口同比跳涨，对东盟、非洲出口维持强劲.....	10
图表 8：5月PPI 环比增长已出现放缓趋势.....	11
图表 9：PPI 与 CPI 同比差走扩，“需弱”问题仍突出.....	11
图表 10：5月PPI 上游板块价格修复进程持续进行，下游消费板块价格持续承压.....	11
图表 11：5月M2-M1 剪刀差小幅收窄.....	12
图表 12：5月居民存款入市速率虽放缓但仍在持续.....	12
图表 13：融资资金情绪有所回落.....	13
图表 14：ET	
图表 15：资金利率自底部开启回升，债券存在回调压力.....	13
图表 16：北向成交活跃度维持低位震荡.....	13
图表 17：本周全A 震荡下行，宽基延续回调，微盘领跌，上证唯一上涨.....	15
图表 18：本周银行、非银、有色涨幅居首，传媒、计算机、煤炭跌幅居前.....	15
图表 19：通信、电子、综合、建材、煤炭、轻工、机械、化工、建筑装饰行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位.....	16
图表 20：通信、电子、机械、综合行业本周估值水平处十年历史高位.....	16
图表 21：A股市场成交活跃度本周延续降温.....	17

图表 22: A 股相对领涨行业轮动速率提速.....	17
图表 23: A 股成交额前 5%股票成交拥挤度本周显现回落拐点.....	17
图表 24: 本周化工、有色、机械行业集中度提升显著, 电子、通信、建材、有色、化工、机械、公用行业拥挤度已至历史高分位.....	18
图表 25: 收盘价创新高比例本周建材、电子、化工行业居前.....	18
图表 26: A 股年内热门交易主题, 风格再平衡, 光通信回落, 半导体延续强势, 银行非银上升为周度热点.....	19
图表 27: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势.....	19
图表 28: 国内恐慌情绪本周延续降温.....	20
图表 29: 海外恐慌情绪本周反转降温.....	20
图表 30: 股票+混合型基金新发本周再度放缓.....	21
图表 31: 股票型 ET	
图表 32: 本周宽基 ET	
图表 33: 本周沪深 300 跟踪 ET	
图表 34: 净流入排名前后 15 的行业 ET	
图表 35: 融资资金本周净卖出趋势延续.....	22
图表 36: 融资买入占比本周回落至年滚动- $\sigma$ 线下方.....	22
图表 37: 融资净买入本周显著加配化工, 此外加配机械、交运, 减配电力、计算机、医药.....	22
图表 38: 北向资金成交占比本周回暖但仍处相对低位.....	23
图表 39: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力.....	23
图表 40: 成交延续降温, 拥挤度降温拐点初显但风险仍存, A 股延续震荡格局.....	23

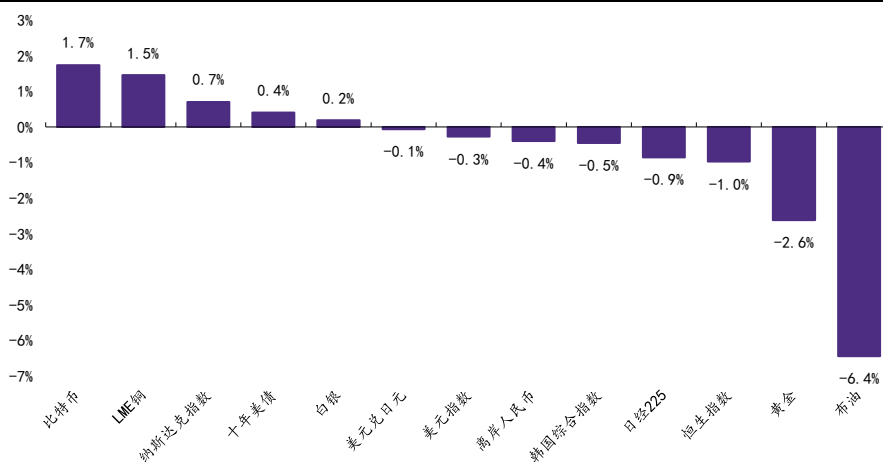
# 1、周度策略

## 1.1、海外：美伊短期缓和但后续仍存反复可能，美股维持偏防御，美债买短等长

### 海外复盘：通胀恐慌叠加美伊和解，全球资产剧烈波动

本周大宗商品走势出现极端分化。受美伊谈判取得初步和解影响，布油暴跌 6.4% 领跌全球，这也直接消退了黄金的地缘避险溢价，叠加通胀恐慌，美债利率的上升，导致黄金重挫 2.6%。相比之下，由于原油大跌削减了市场对通胀的担忧，美元指数下跌 0.3%。全球权益市场表现分化，纳斯达克指数微涨 0.7%，而亚洲市场普遍承压，恒生指数和日经 225 分别下跌 1.0% 和 0.9%。

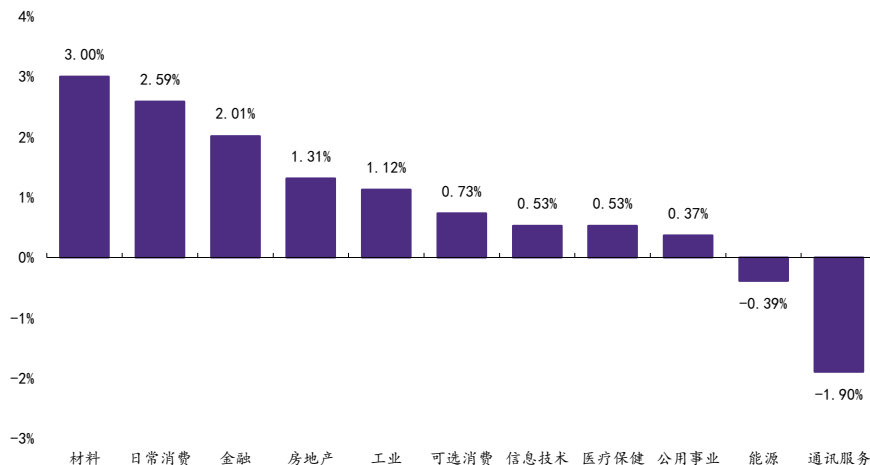
图表 1：大宗商品走势出现极端分化



资料来源：Wind，华鑫证券研究

美股行业数据来看，原油价格的崩溃直接导致能源板块下跌 0.39%，通讯服务板块则因前期多头拥挤及资金虹吸大跌 1.90%。然而，成本端能源价格的下行显著利好了中游制造与传统行业，材料板块以 3.00% 的涨幅高居榜首，具备防守属性的日常消费和金融板块也分别逆势大涨 2.59% 和 2.01%，呈现出明显的资金向低估值、受益于成本下降板块轮动的特征。

图表 2：美股资金向低估值、受益于成本下降板块轮动



资料来源：Wind，华鑫证券研究

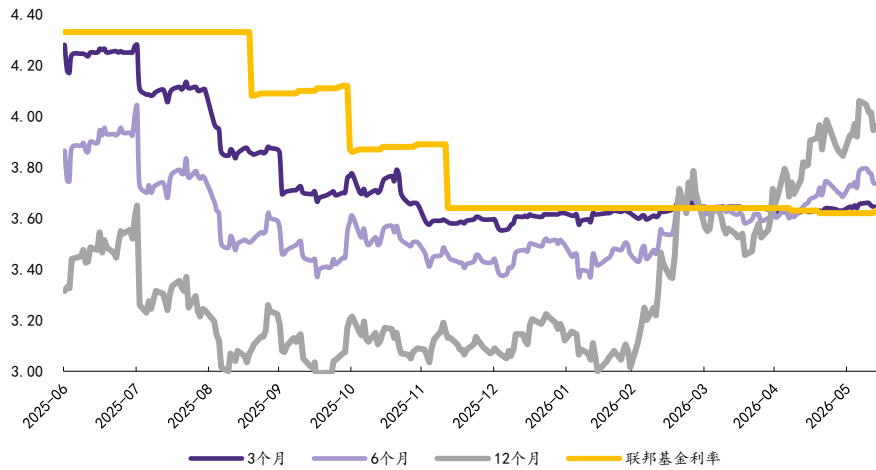
## 海外宏观：关注下周新美联储首席首次 央行决策、美伊协议签署实际落地情况

### 一、美联储议息会议：新决策层权力重组后政策路径定调的观察窗口。

创新高的通胀和非农数据的长期通胀的压力带来联储转鹰的市场预期，但表面火热的数据下还有着底层劳动力市场实质上已陷入“低招聘、低离职”的冰封状态，K 形分化下联储实际上不管是加息还是降息的空间都十分狭窄，因此市场本次更为关注起货币政策的框架选择，从政策指标来看，在之前的表态中沃什提出了截尾 PCE 替代名义 PCE 的想法，截尾 PCE 历史拐点与核心 CPI 一致，伴随着通胀的传导，截尾 PCE 预计不会一直是沃什不加息的借口。

第二关注则是票型和本次会议的投票阵营分布。若投票结果呈现出深度的分裂（如留任的传统官员与新委任的强硬派官员之间出现明确的反对票），这将直接向市场传递出联储内部共识严重解构的信号。票型的割裂意味着未来的政策路径将充满极高的不确定性，这种内部博弈无法形成清晰的货币指引，将直接导致美债市场的期限溢价在左侧被动拉升。相反，如果新管理层展现出强有力的控制力，形成了高度统一的票型，联储则会重新拿回市场的预期管理权，我们预计整体会议可能更多会促使利率期货市场过度恐慌的再加息预期降温，向冷静的长端美债利率收敛。前期由于恐慌定价导致的过度紧缩压力将面临边际修正。

图表 3：利率期货出现回落但仍在高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

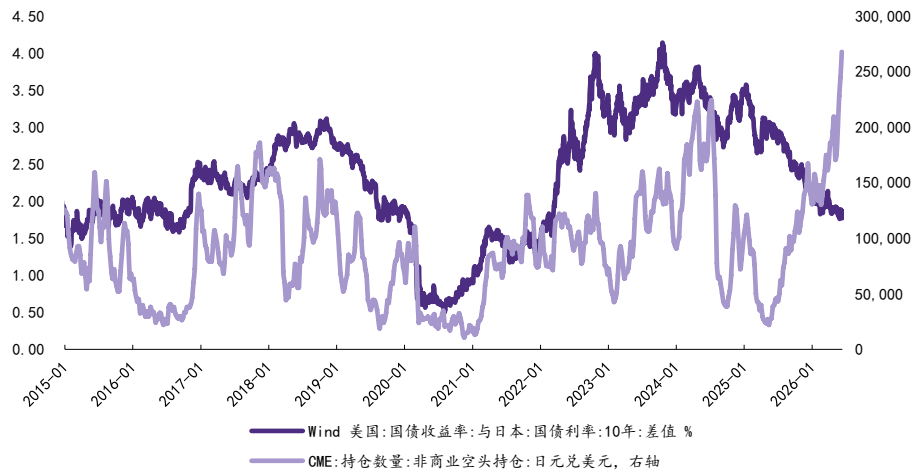
## 二、日本央行决策：套息堰塞湖逆转与跨国流动性共振踩踏

日本央行下周的货币政策操作是决定全球权益与固收资产流动性命运的最大边际变量，其核心风险在于美日利差刺破技术红线引发的负债端反噬。

**鞋子落地：**目前十年期日债利率在议息前被投机空头推升至 2.68%-2.71% 的历史高位，CME 日元非商业空头持仓亦处于 26 万张的史无前例极端高位。如果日本央行正式操作仅宣布缩减购债等符合预期的温和政策，市场大概率会出现投机空头结利、利率自高位回稳的“鞋子落地”效应。

**利差压缩至 1.40%：**当前美日十年期国债利差已收窄至 1.77%。若在美国通胀预期降温推动美债回落、而日本央行超预期释放加息信号的共振情景下，美日利差一旦被压缩至 1.40% 附近，汇率波动率激增将直接扣减套息交易的净回报，迫使这 25 万张极端日元空头头寸触发大规模止损平仓。这种负债端的去杠杆冲击，会将有序的行业换仓演变为跨国科技板块的非线性流动性休克。

图表 4：空日元仓位持续创新高



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 三、伊朗和美国的短期和解

目前市场的乐观情绪来源于双方达成的谅解备忘录草案。但这个草案本质上是一个分阶段的、高度脆弱的妥协，主要分为两个阶段：

第一阶段（停火与经贸）：这是一个为期 60 天的停火框架。美国允许边际放松制裁、释放部分伊朗海外冻结资产，并要求立即重开霍尔木兹海峡，恢复全球原油和航运通航。

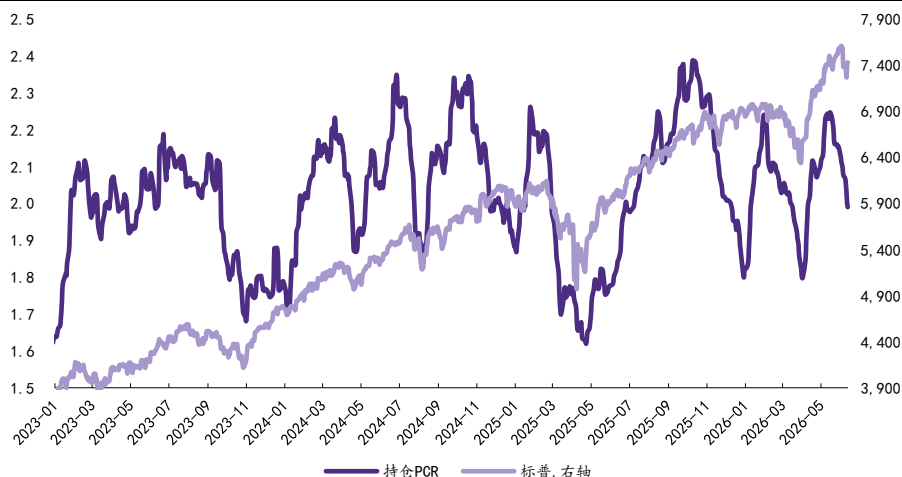
第二阶段（核心核谈判）：留在以后再谈。涉及最核心的伊朗高浓缩铀（HEU）库存处置、核设施核查，以及美国要求对伊朗导弹和地区代理人网络的限制。

这种“先易后难”的结构，会成为未来反复的根源。特朗普急于在短期内通过“重开海峡、压低油价、打压美国国内通胀”来兑现其政治承诺，因此在第一阶段表现得极为积极（甚至在社交媒体宣称“周日就签”）。但最难的部分（核协议）被完全搁置了。下周主要关注三个事情：①霍尔木兹海峡的归属权争夺；②实际签署的时间线，虽然特朗普宣布周日签署，但是伊朗方面并未接招；③以色列以及伊斯兰革命卫队等势力的动向，都可能重新点燃炸药桶。因此综合来看，我们维持之前的判断，美国和伊朗更多是在双方的库存压力下的进行缓和，并未出现争端的彻底的平息，油价可能仍有反复。

## 海外策略：美股维持偏防御配置，美债买短等长，黄金逢低分批配置

**美股：**短期内宏观波动与资金虹吸效应尚未完全结束。看跌看涨期权比例的拐头显示多头情绪仍需进一步释放，预计调整周期仍将维持四周左右。当前策略应当继续向防守倾斜，超配受益于油价下跌和具备避险属性的材料、日常消费等低估值板块。对于核心硬科技板块，由于其长期增长趋势未变，建议耐心等待估值消化和筹码洗净后的再配置机会。

图表 5：空多比仍未释放结束



资料来源：Wind，华鑫证券研究

**美债：维持买短等长的核心逻辑。**下周议息会议长债利率可能更多在加息预期的压制下出现回落，短期长债利率存在利率回落后的做空交易性机会，中期仍推荐在利率高位做多美债。

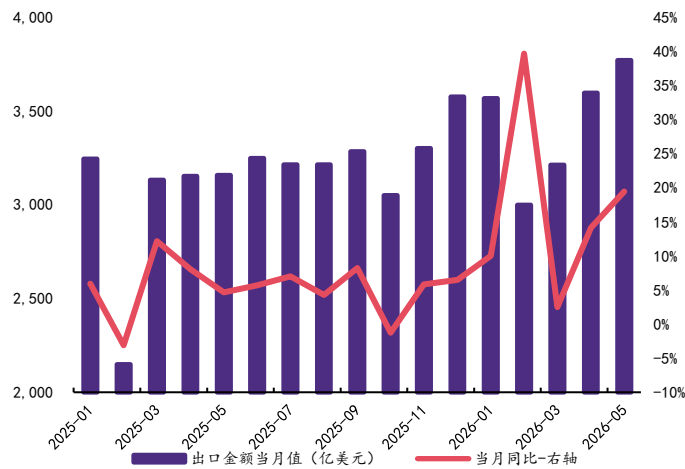
**黄金：短期面对 SpaceX 上市、美债利率以及通胀的挤压，价格持续下挫，价格一度回到了 4100，但中长期来看全球去美元化的逻辑并未改变。在短期压力缓解的情况下，维持逢低分批配置的思路。**

## 1.2、国内：宏观供强需弱格局未变，微观情绪降至相对低位，A股延续震荡格局

### 国内宏观：5月出口维持强劲，供强需弱格局未变，居民存款搬家趋势延续

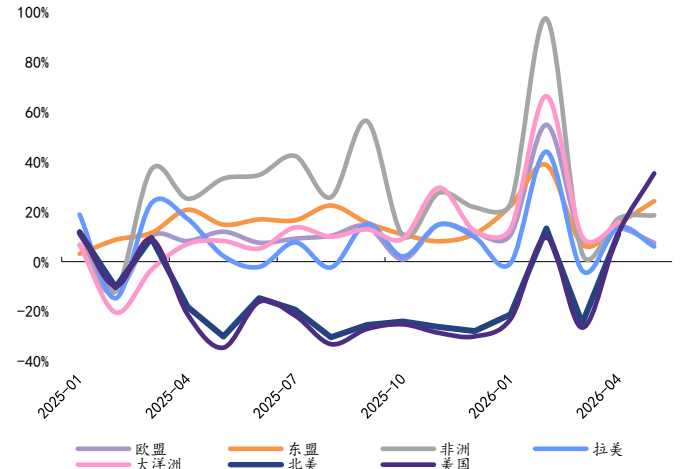
**5月出口维持强势，新旧动能K型分化依旧。**5月美元计价的出口额同比增长19.4%，同比进一步提速，同时相对4月环比实现4.8%的增长，出口持续维持强势。出口高景气的背后，虽有去年同期中美贸易战扰动形成的相对低基数因素，出口至美国金额同比跳涨至35.4%，但出口至东盟、非洲金额维持高增速，分别同比提升24.3%、18.6%，同样具备强支撑。从出口结构来看，新旧产业K型分化趋势明确，机电产品增速维持高位。2026年以来1-5月，机电产品出口同比增长18.4%，劳动密集型产品同比下降3.1%。其中，5月单月集成电路与自动数据处理设备同比增速均创年内新高，分别实现111%和66%的增长，全球AI算力硬件产业链高景气趋势延续。此外，汽车包括底盘出口同样维持相对高增速，实现39%的增长。

图表6：5月出口同比增速再度加快



资料来源：Wind，华鑫证券研究

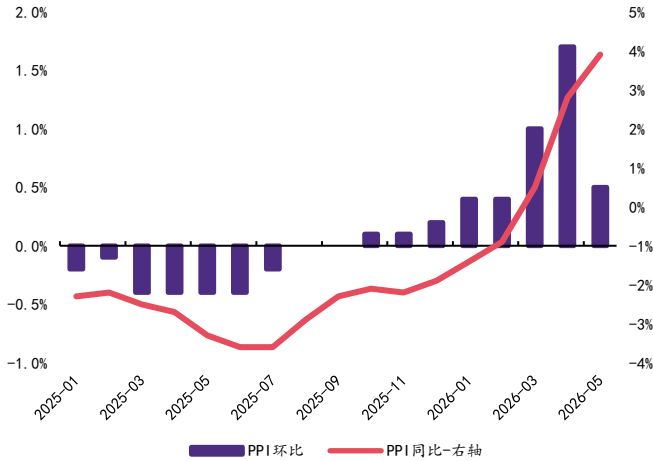
图表7：对美出口同比跳涨，对东盟、非洲出口维持强劲



资料来源：Wind，华鑫证券研究

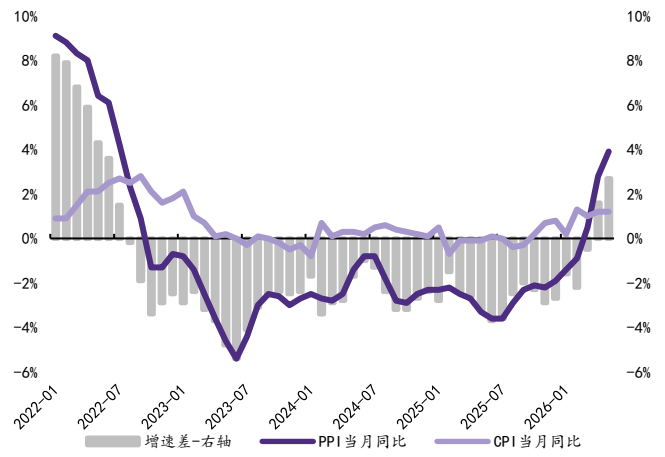
**5月输入型通胀边际冲击减弱，PPI环比释缓，“需弱”问题仍待改善。**伴随国际油价中枢的高位回落，5月PPI当月同比虽然仍维持3.9%的高增长，但环比已出现放缓趋势，环比提升0.5%。从结构来看，上游板块价格修复进程持续推进，除了油气相关，有色采矿、有色冶炼、化工制造、煤炭采选、化纤制造5月PPI当月同比领先，分别实现36.5%、24.0%、12.7%、10.0%、8.5%的增长。下游消费板块价格持续承压，仅文娱制造因世界杯窗口实现价格正增，其他下游行业5月PPI普遍负增长，其中医药制造、印刷、汽车制造、酒类饮料、纺织同比负增居前，分别同比回落4.5%、2.7%、2.0%、1.9%、1.4%。供强需弱的格局在CPI端同样得到验证，5月CPI当月同比提升1.2%，但环比回落0.1%，核心CPI环比同样回落0.1%。同时，PPI与CPI之间的同比差走扩，上下游价差放大，下游消费需求相对疲软的问题仍待改善。

图表 8：5 月 PPI 环比增长已出现放缓趋势



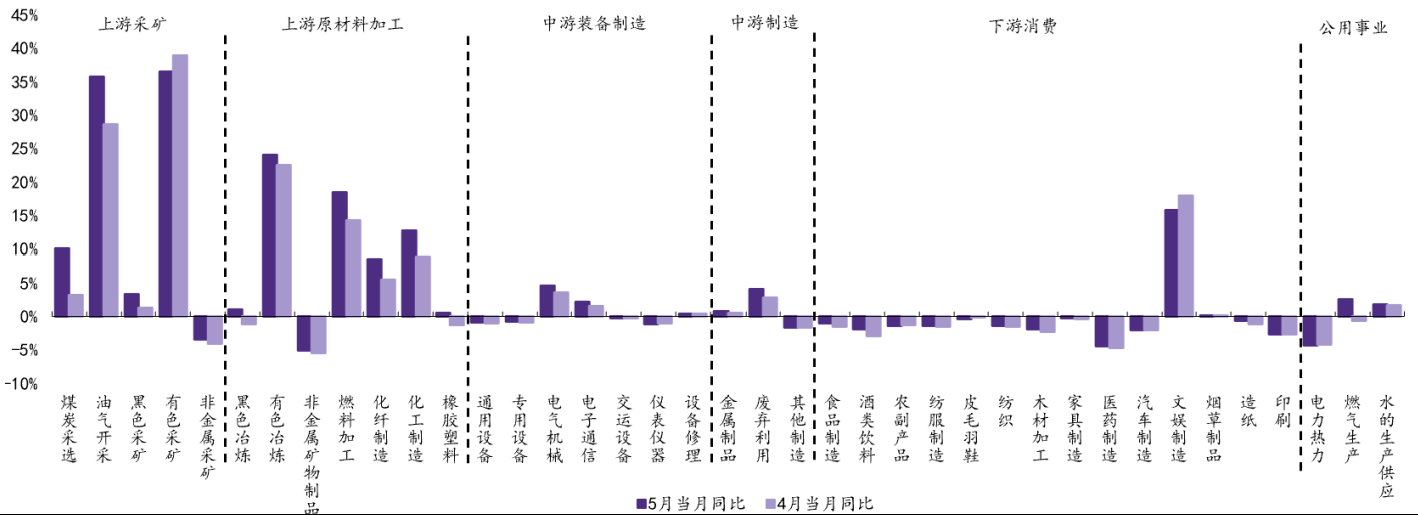
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：PPI 与 CPI 同比差走扩，“需弱”问题仍突出



资料来源：Wind，华鑫证券研究

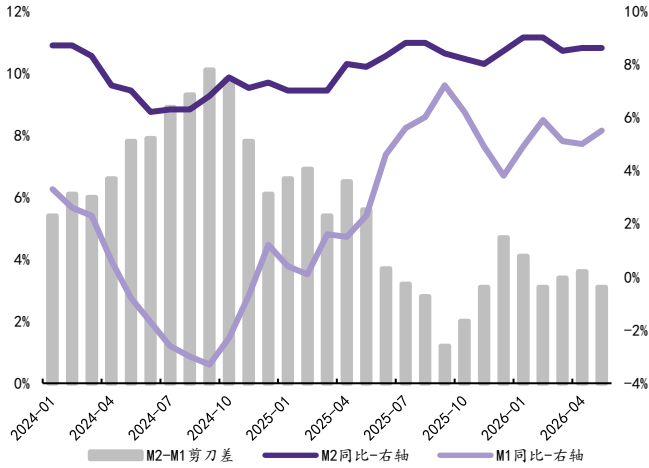
图表 10：5 月 PPI 上游板块价格修复进程持续进行，下游消费板块价格持续承压



资料来源：Wind，华鑫证券研究

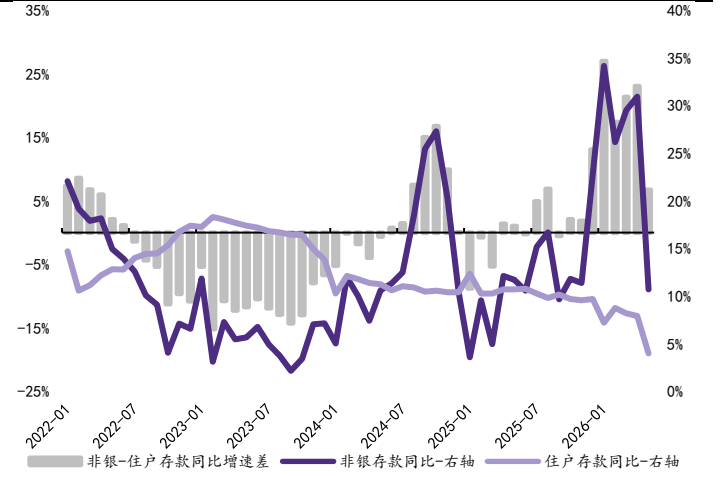
5 月 M2-M1 剪刀差小幅收窄，居民存款搬家趋势虽有放缓但持续推进。5 月单月新增社融 2.03 万亿元，存量为 458.81 万亿元，同比增长 7.7%，其中人民币贷款新增 5200 亿元，相较 4 月有所改善。5 月 M1 当月同比增长 5.5%，相较 4 月提升 0.5pcts，M2-M1 剪刀差小幅收窄。5 月伴随股市调整，居民存款搬家入市速率放缓，住户存款同比增长 4.0%，非银存款同比增长 10.7%，非银-住户存款增速差虽收窄至 6.7%，但仍维持正数，居民存款入市仍在推进。

图表 11: 5 月 M2-M1 剪刀差小幅收窄



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 12: 5 月居民存款入市速率虽放缓但仍持续



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 微观资金：机构债增配趋势反转，资金情绪处相对低位

本周机构增配债趋势反转，整体资金情绪相较于前期，仍处相对低位。从资金来源细分项来看：

①融资延续净卖出，维持右侧追涨杀跌的特征。本周 6/8-6/12 区间日均净卖出 66.80 亿元，资金情绪维持相对低位。

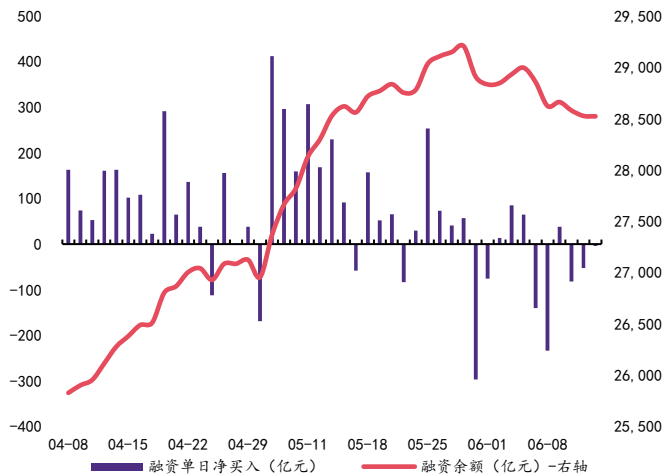
### ②ET

出现较为明显的净流出趋势，周日均净流出 22.84 亿元，终结了前期机构增配潮。判断趋势扭转主因近期资金利率自底部开始上升，债券价格后续存在承压预期，机构再度开始减配债券。股票型 ET

③固收+资金双重压力下，预计同样迎赎回潮。第一重压力为机构开启减配债券趋势，第二重压力为股市回调下，负债端风偏较低资金赎回压力持续放大。

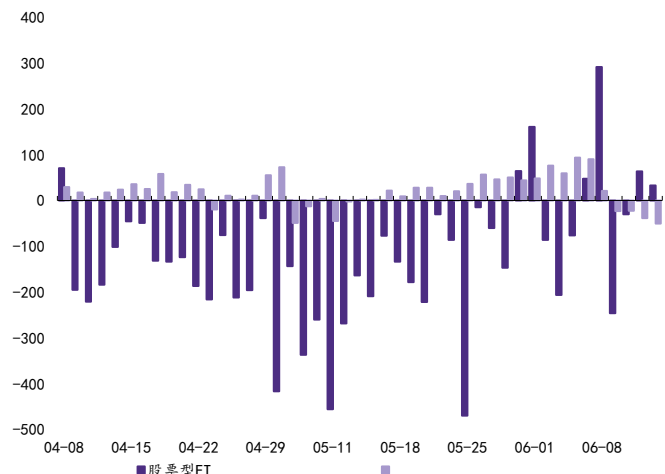
④北向资金维持沉寂。因全 A 成交缩量，北向成交占比开启回升趋势，但整体北向成交额仍维持相对低位。

图表 13: 融资资金情绪有所回落



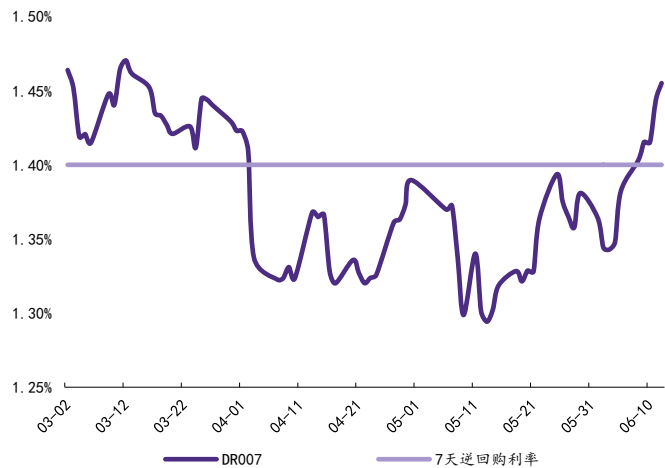
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: ET



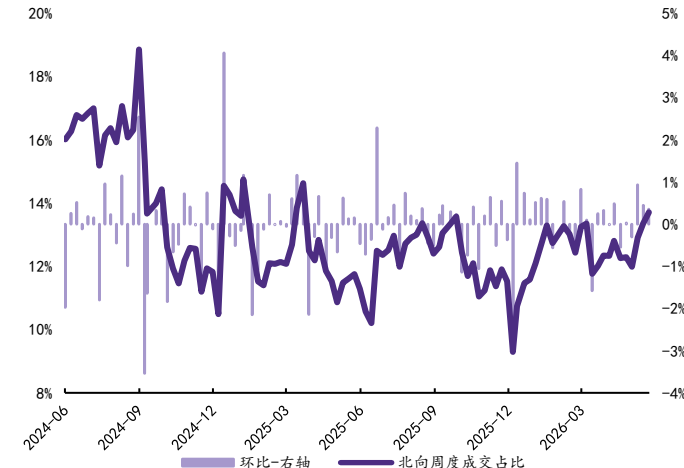
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: 资金利率自底部开启回升, 债券存在回调压力



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: 北向成交活跃度维持低位震荡



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## A 股策略: 震荡格局延续, 把握风格再平衡与高景气的轮动机会

**大势研判:** 短期美伊局势虽有缓和迹象, 但不确定性仍在, 整体资金情绪处相对低位, 拥挤度高位问题仍待消化, 预计 A 股维持震荡格局, 伴随着时间节点临近 6 月下旬, 股市走势与业绩相关性再度提升, 可把握短期风格再平衡和高景气的轮动机会。

**行业选择:** 把握低位防御、景气改善、AI 算力回调三大方向机会

1) **低位防御:** 关注业绩有保障并且低位板块, 把握风格再平衡的轮动机会 (非银、银行、公用等);

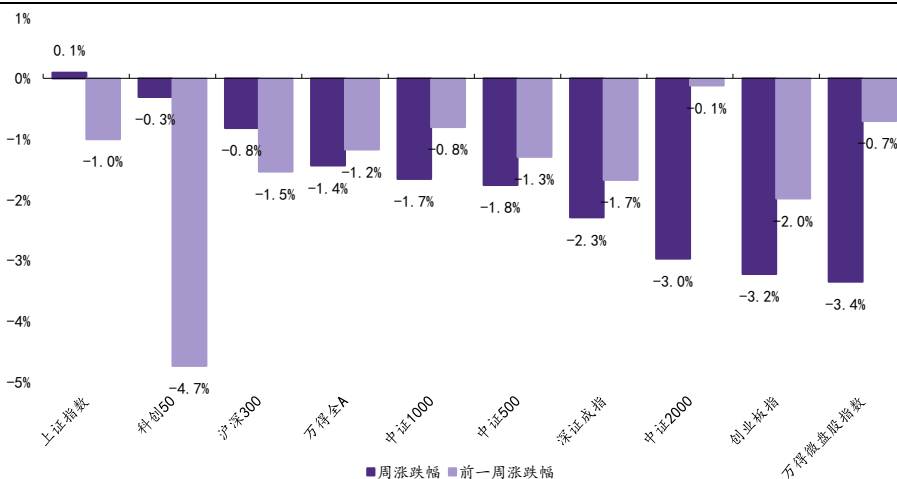
2) **景气改善:** 6 月下旬景气相关性将显著提升, 布局景气向好方向的轮动机会 (有色、锂电池、化工、煤炭等);

**3) AI 算力回调：**景气领先依旧，利用回调窗口进行二次布局，优先配置业绩兑现更为明确的细分方向（半导体材料、存储、光芯片、光模块等）。

## 2、市场复盘：宽基延续回调，微盘领跌，上证唯一上涨

本周全 A 指数震荡下行，宽基延续回调，微盘领跌，上证指数唯一上涨，万得微盘股指数、创业板指、中证 2000 跌幅居前。上证指数上涨 0.1%；万得微盘股指数、创业板指、中证 2000 分别下跌 3.4%、3.2%、3.0%。

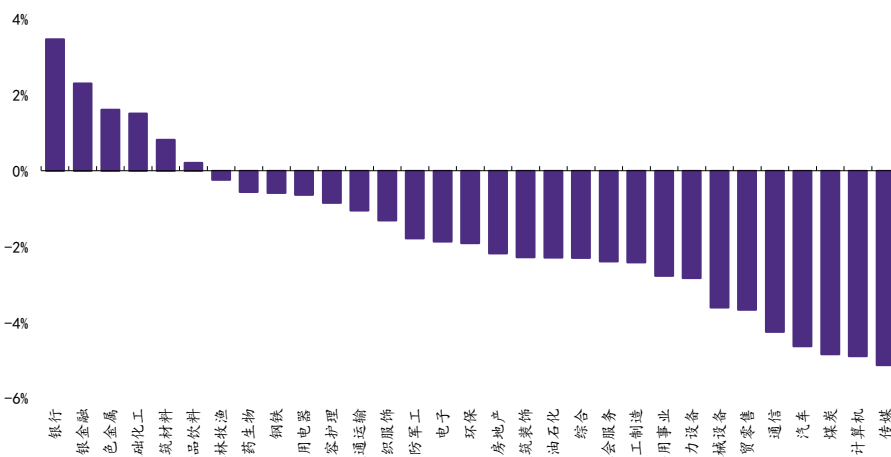
图表 17：本周全 A 震荡下行，宽基延续回调，微盘领跌，上证唯一上涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周银行、非银、有色涨幅居首，传媒、计算机、煤炭跌幅居前。银行、非银金融、有色金属、基础化工、建筑材料行业上涨幅度居首，分别上涨 3.5%、2.3%、1.6%、1.5%、0.8%；传媒、计算机、煤炭、汽车、通信行业下跌幅度居前，分别下跌 5.1%、4.9%、4.8%、4.6%、4.2%。

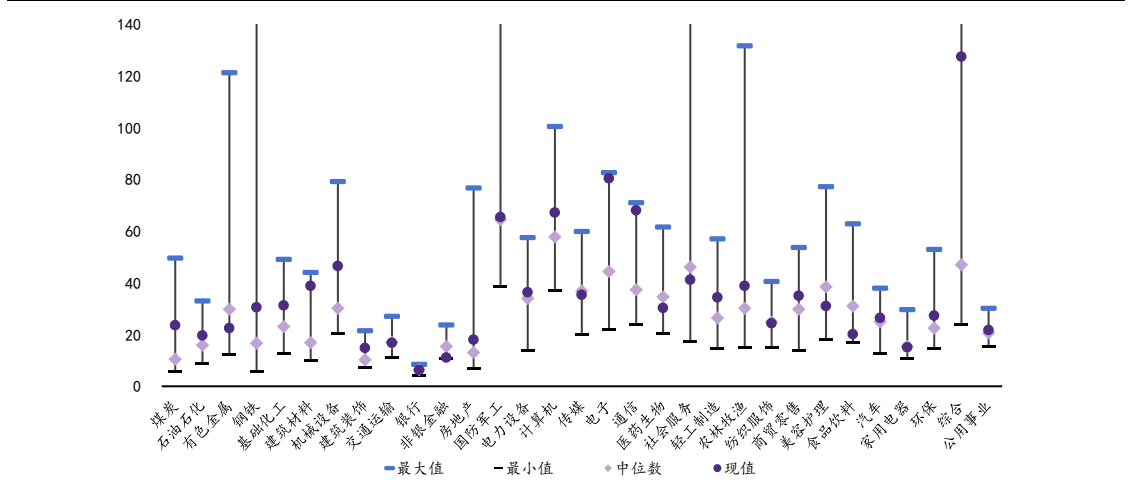
图表 18：本周银行、非银、有色涨幅居首，传媒、计算机、煤炭跌幅居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

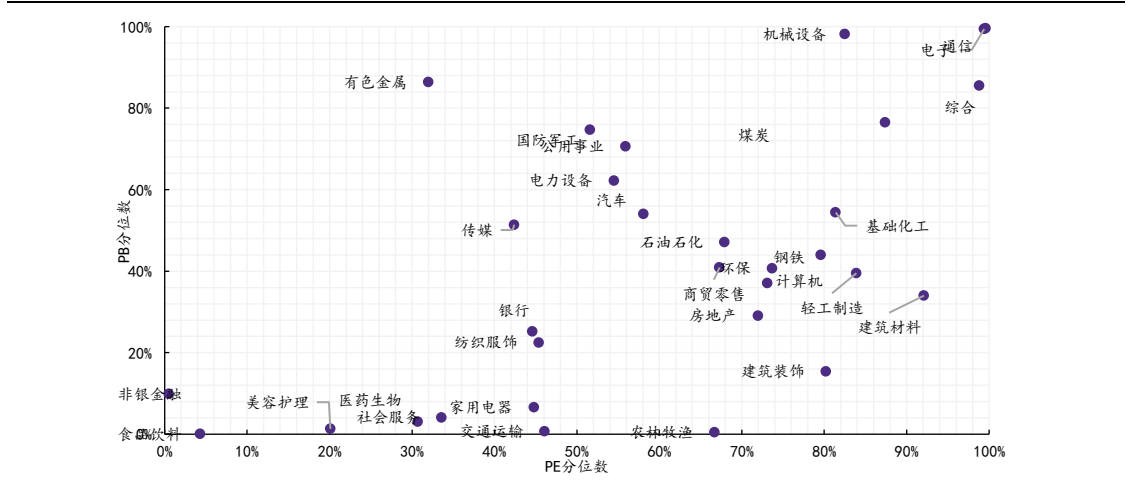
行业估值层面，本周通信、电子、机械、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括通信、电子、综合、建筑材料、煤炭、轻工制造、机械设备、基础化工、建筑装饰，PE-TTM 分别达 68.1X、80.5X、127.6X、38.9X、23.6X、34.4X、46.6X、31.3X、14.8X；PB-L 子、机械设备、有色金属、综合，PB-L

图表 19：通信、电子、综合、建材、煤炭、轻工、机械、化工、建筑装饰行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 20：通信、电子、机械、综合行业本周估值水平处十年历史高位



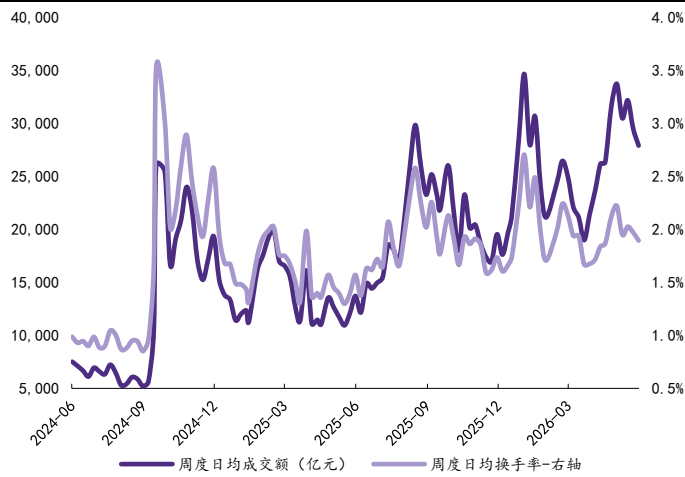
资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3、资金情绪

#### 3.1、交易活跃度：成交延续降温，行业轮动提速，TOP5%拥挤度显现降温拐点

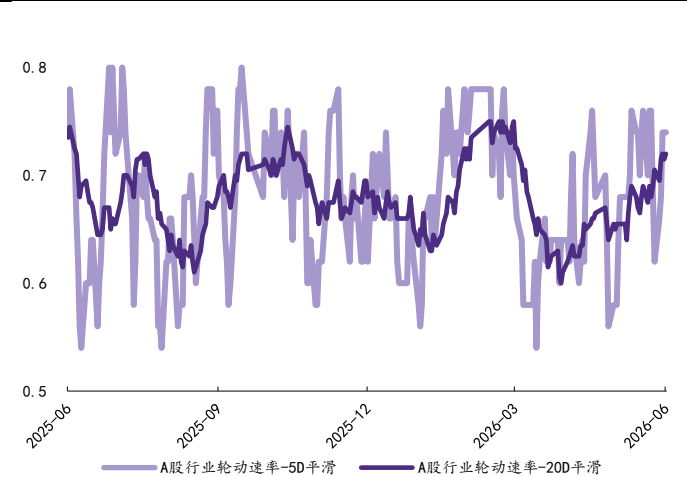
本周 A 股市场成交活跃度延续降温，日均成交额与换手率均下行，行业轮动速率提速。万得全 A 日均成交额为 2.79 万亿元，环比下降 1594.4 亿元；日均换手率为 1.89%，环比下降 0.08pcts。A 股市场行业轮动速率指标，5 日与 20 日平滑值均上行，相对领涨行业轮动频率提速。

图表 21：A 股市场成交活跃度本周延续降温



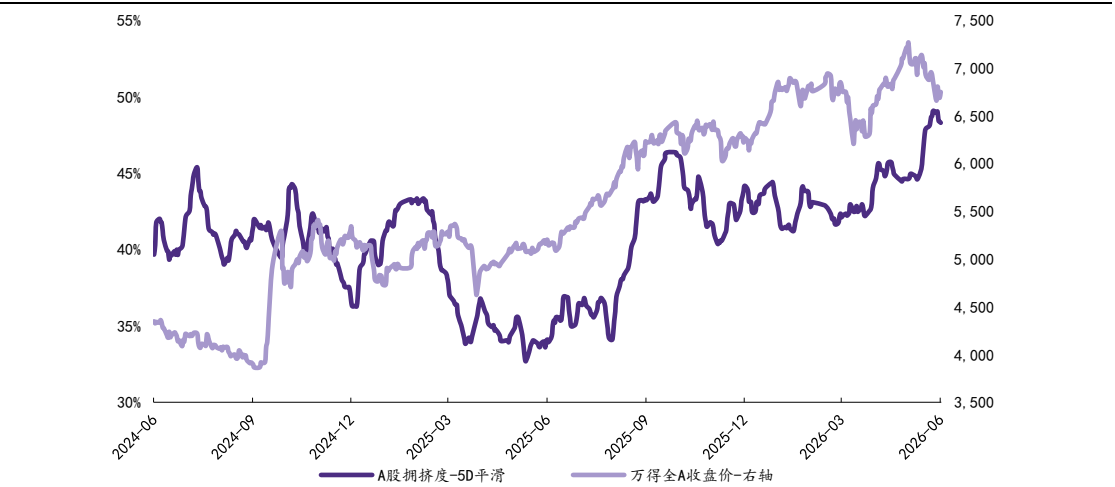
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：A 股相对领涨行业轮动速率提速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周显现回落拐点



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度显现降温拐点，但目前仍处于高位，化工、有色、机械交易集中度提升显著，电子、通信、建材、有色、化工、机械、公用两年历史分位居前，建材、电子、化工创新高比例领先。

A 股成交额前 5% 的股票周度总成交占比为 48.3%，环比下降 0.8pcts，热门交易标的拥挤度显现降温拐点，但目前仍处于高位。

基础化工、有色金属、机械设备、银行、非银金融行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 83.4%、84.4%、82.5%、16.5%、5.8% 的两年历史分位水平。电子、公用事业、电力设备、计算机、煤炭行业集中度降温居前。电子、通信、建筑材料、有色金属、基础化工、机械设备、公用事业行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

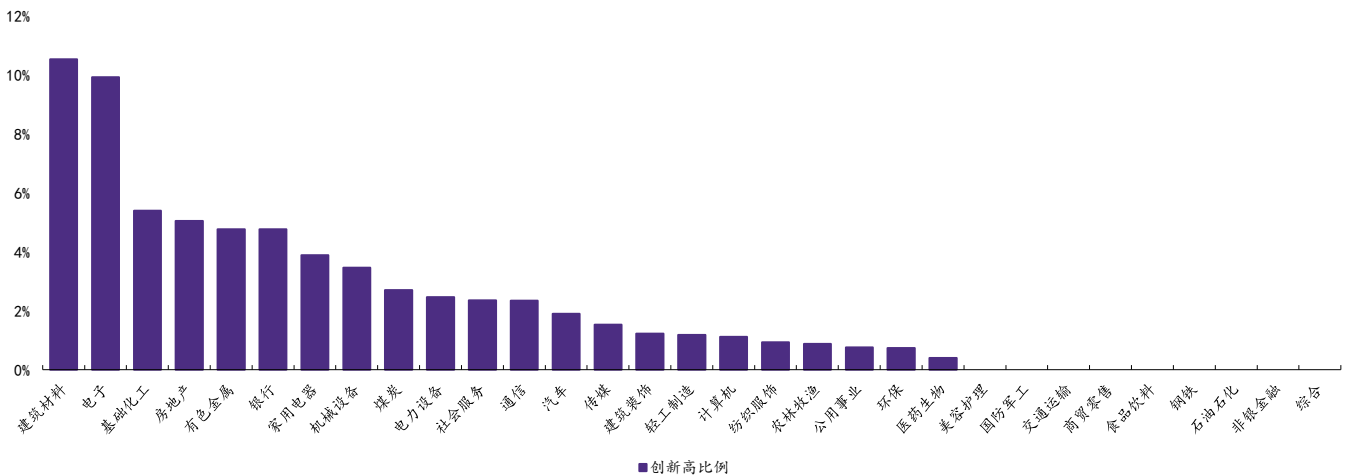
周度股票任一收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，建筑材料、电子、基础化工、房地产、有色金属行业比例居首，分别为 10.5%、9.9%、5.4%、5.1%、4.8%。

图表 24：本周化工、有色、机械行业集中度提升显著，电子、通信、建材、有色、化工、机械、公用行业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	0.77%	1.02%	-0.25%	66.0%	下游消费	医药生物	2.80%	2.86%	-0.05%	0.0%
	石油石化	0.65%	0.58%	0.07%	41.7%		社会服务	0.42%	0.38%	0.04%	3.8%
	有色金属	6.46%	5.50%	0.96%	84.4%		轻工制造	0.78%	0.75%	0.03%	1.9%
	钢铁	0.39%	0.32%	0.07%	2.9%		农林牧渔	0.53%	0.53%	0.01%	1.9%
中游制造	基础化工	5.67%	4.32%	1.35%	83.4%		纺织服饰	0.35%	0.37%	-0.03%	0.0%
	建筑材料	1.37%	1.25%	0.12%	97.0%		商贸零售	0.67%	0.77%	-0.10%	1.9%
	机械设备	8.47%	7.76%	0.71%	82.5%		美容护理	0.11%	0.12%	-0.01%	0.9%
	建筑装饰	1.29%	1.30%	0.00%	6.7%		食品饮料	1.05%	1.10%	-0.04%	4.8%
大金融	交通运输	0.85%	0.87%	-0.02%	0.9%		汽车	2.84%	2.85%	-0.02%	0.0%
	银行	1.16%	0.91%	0.25%	16.5%		家用电器	1.00%	0.95%	0.06%	2.9%
	非银金融	1.74%	1.52%	0.22%	5.8%	环保	0.74%	0.74%	0.00%	9.7%	
	房地产	0.81%	0.80%	0.01%	9.7%	公用	0.18%	0.16%	0.02%	46.6%	
成长	国防军工	2.84%	2.63%	0.21%	32.0%	公用事业	2.61%	4.08%	-1.47%	80.5%	
	电力设备	8.53%	8.88%	-0.35%	57.2%						
	计算机	4.44%	4.72%	-0.27%	0.0%						
	传媒	1.72%	1.79%	-0.08%	0.9%						
	电子	28.77%	30.29%	-1.51%	98.0%						
通信	9.01%	9.05%	-0.04%	98.0%							

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 25：收盘价创新高比例本周建材、电子、化工行业居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

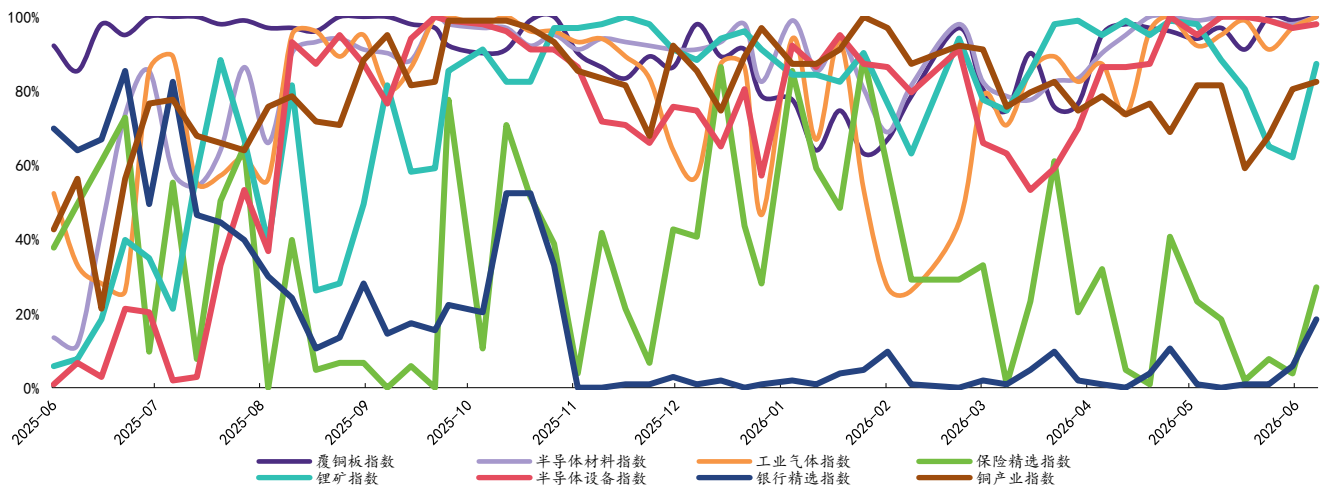
本周 A 股年内热门交易主题，风格再平衡，光通信回落，半导体延续强势，银行保险上升为周度热点。半导体材料、锂矿、工业气体成交活跃度提升居前，覆铜板、半导体材料、工业气体、玻纤拥挤度两年历史分位居前。A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，覆铜板、半导体材料、工业气体、保险、锂矿主题周度涨幅领先，分别上涨 18.4%、9.4%、7.6%、7.1%、6.4%；OCS、煤炭、超硬材料、存储、光模块主题周度跌幅居前，分别下跌 6.5%、5.2%、5.2%、5.0%、4.5%。成交活跃度方面，半导体材料、锂矿、工业气体、半导体设备、稀土主题升温显著，存储、OCS、光模块、煤炭、光芯片主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括覆铜板、半导体材料、工业气体、玻纤、PCB、光模块、半导体设备、OCS、超硬材料、光通信、存储。

图表 26: A 股年内热门交易主题，风格再平衡，光通信回落，半导体延续强势，银行非银上升为周度热点

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
覆铜板指数	884789.WI	18.38%	17.32%	0.1%	100.0%	
半导体材料指数	8841272.WI	9.43%	15.43%	1.7%	100.0%	
工业气体指数	8841062.WI	7.64%	17.86%	0.5%	100.0%	
保险精选指数	8841413.WI	7.05%	3.60%	0.1%	27.1%	
锂矿指数	884785.WI	6.42%	2.13%	0.6%	87.3%	
半导体设备指数	8841321.WI	5.34%	5.77%	0.2%	98.0%	
银行精选指数	8841352.WI	4.95%	5.28%	0.1%	18.4%	
铜产业指数	884786.WI	4.99%	5.01%	0.1%	82.5%	
超硬材料指数	8841243.WI	-5.16%	-0.52%	-0.1%	97.0%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	2.60%	-5.30%	0.0%	100.0%	
电路板指数	8841164.WI	2.95%	1.31%	-0.1%	99.0%	
煤炭开采精选指数	8841358.WI	-5.19%	2.40%	-0.2%	74.7%	
磷化铟指数	8841934.WI	4.72%	2.20%	0.0%	96.1%	
锂矿指数	884785.WI	6.42%	2.13%	0.6%	87.3%	
光模块(CPO)指数	8841258.WI	-4.49%	-1.84%	-0.3%	99.0%	
光芯片指数	8841892.WI	-3.80%	0.08%	-0.2%	97.0%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	-6.50%	-6.33%	-0.4%	98.0%	
存储器指数	8841241.WI	-5.00%	-4.36%	-1.1%	96.1%	
锂电电解液指数	884894.WI	2.50%	-2.10%	0.2%	73.7%	
稀土指数	8841089.WI	1.49%	12.71%	0.2%	79.6%	

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 27: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势

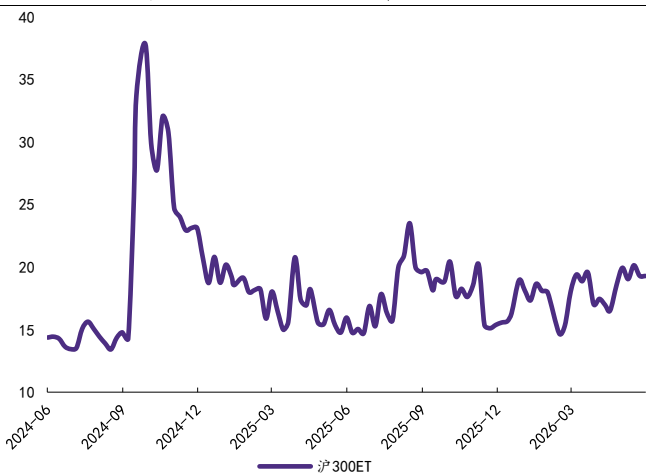


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 3.2、恐慌情绪：国内外同步降温

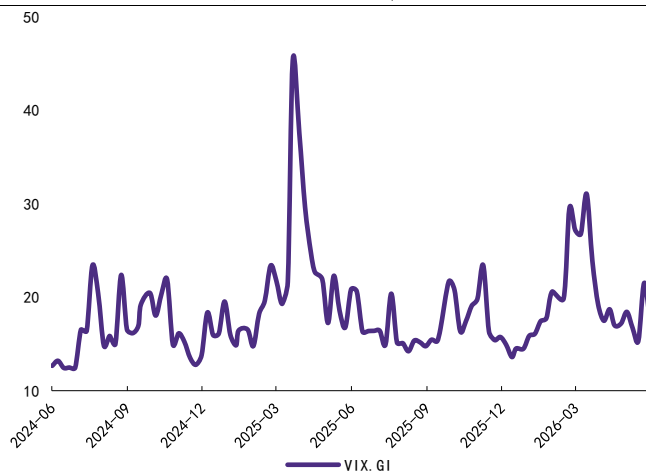
本周恐慌情绪国内外同步降温。国内沪深 300ET 0.01%，国内恐慌情绪小幅降温。海外 VIX 指数为 17.68，环比下降 17.81%，海外恐慌情绪反转降温。

图表 28：国内恐慌情绪本周延续降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 29：海外恐慌情绪本周反转降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3.3、内资：规模 ET

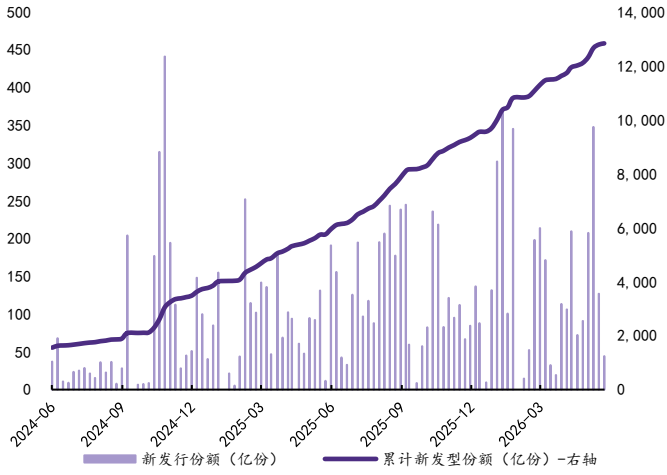
#### 融资情绪延续回落，增配化工减配电力计算机

公募基金：本周股票+混合型基金新发节奏再度放缓。股票型和规模指数 ET 入，债券型 ET

股票型基金周度新发 22.93 亿份，混合型基金周度新发 21.19 亿份，周度新发规模环比下降 82.80 亿份，基金新发节奏再度放缓。

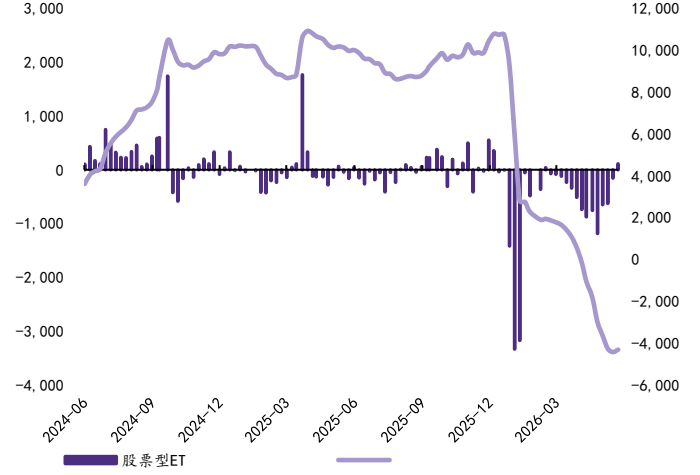
股票型 ET  
净流入 133.37 亿元。规模指数 ET  
踪 ET  
净流出居前。债券型 ET  
业 ET

图表 30：股票+混合型基金新发本周再度放缓



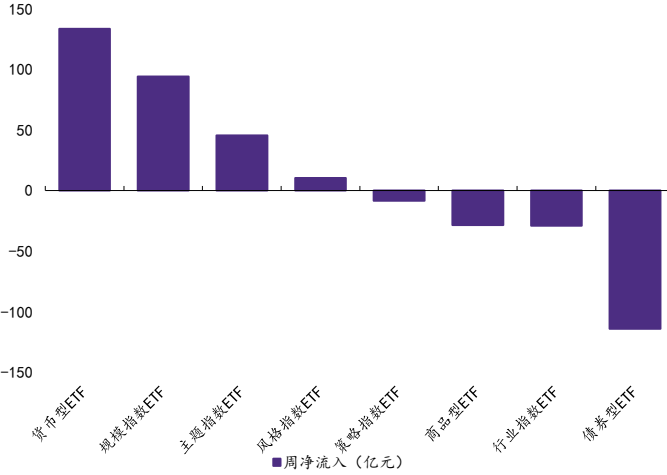
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：股票型 ET

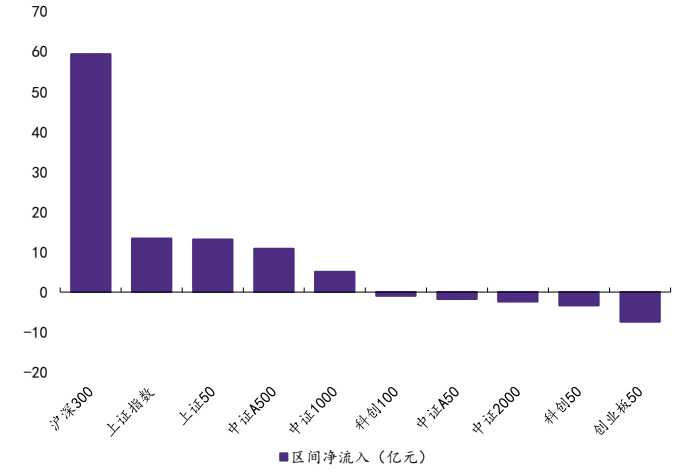


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 32：本周宽基 ET

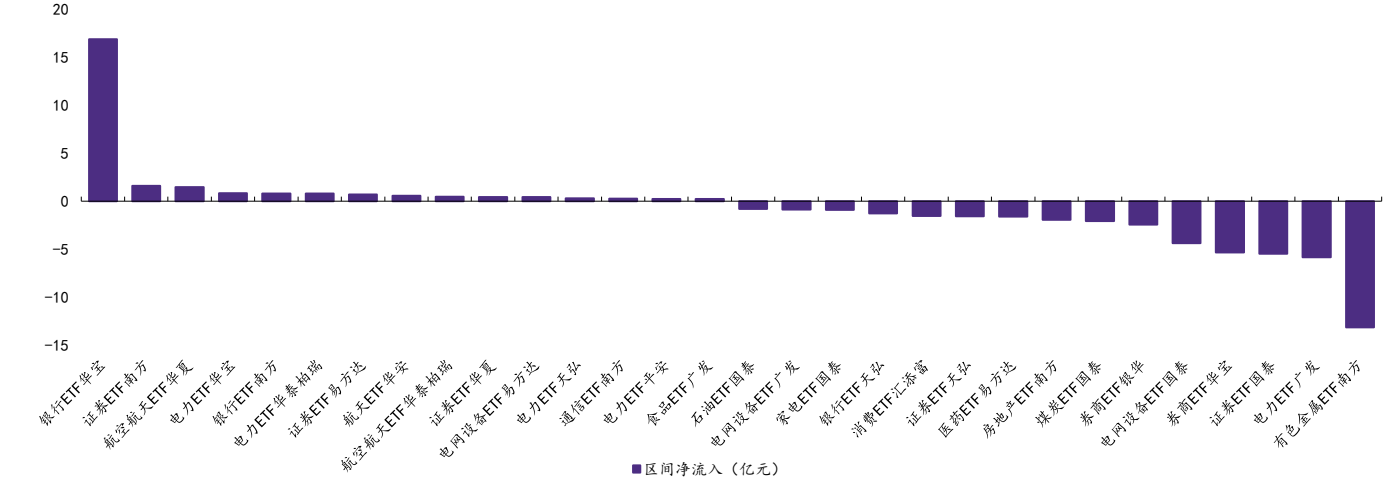


资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

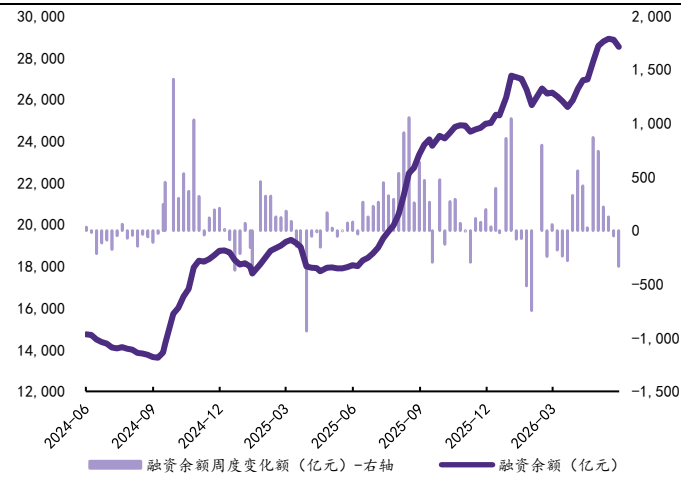
图表 34：净流入排名前后 15 的行业 ET



资料来源：Wind，华鑫证券研究

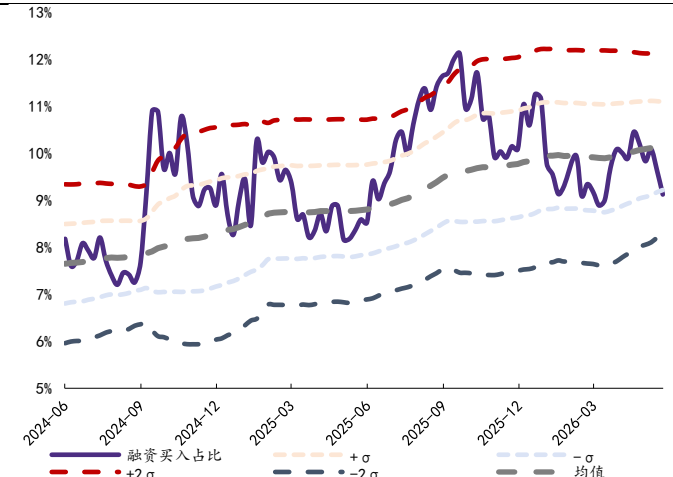
**融资资金：**本周净卖出趋势延续，融资买入占比回落至 $-\sigma$ 线下方，显著加配化工，此外加配机械、交运，减配电力、计算机、医药。截止至6月12日，融资余额为2.85万亿元，环比净卖出333.98亿元。融资买入周度占比为9.13%，环比下降0.51pcts，融资买入占比回落至年滚动 $-\sigma$ 线下方。融资资金周度行业配置，融资净买入显著加配基础化工，此外加配机械设备、交通运输、建筑材料、有色金属行业，减配电力设备、计算机、医药生物、电子、非银金融。

图表 35：融资资金本周净卖出趋势延续



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 36：融资买入占比本周回落至年滚动 $-\sigma$ 线下方



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 37：融资净买入本周显著加配化工，此外加配机械、交运，减配电力、计算机、医药

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
基础化工	26.6	7.8%	1201.2		家用电器	-8.4	6.6%	354.7	
机械设备	3.7	7.9%	1657.0		食品饮料	-7.4	6.4%	526.6	
交通运输	3.0	7.7%	449.1		商贸零售	-7.5	5.6%	243.5	
建筑材料	2.5	5.5%	176.9		煤炭	-11.2	6.6%	134.0	
有色金属	1.8	8.5%	1549.1		公用事业	-11.2	6.3%	574.6	
综合	0.6	8.4%	56.4		传媒	-13.5	7.0%	537.9	
钢铁	0.5	8.4%	178.9		通信	-16.0	10.3%	1744.7	
农林牧渔	-0.5	5.9%	266.0		国防军工	-21.7	8.1%	933.7	
美容护理	-1.7	6.5%	57.7		银行	-23.0	7.9%	752.7	
纺织服装	-1.8	3.0%	73.2		汽车	-31.3	7.2%	1133.3	
社会服务	-2.2	6.0%	119.4		非银金融	-33.9	9.2%	1967.9	
轻工制造	-3.5	3.4%	131.1		电子	-34.4	9.8%	5574.0	
石油石化	-3.9	6.3%	223.3		医药生物	-36.1	7.2%	1596.0	
环保	-3.9	6.3%	232.3		计算机	-41.2	7.7%	1737.8	
建筑装饰	-5.0	6.0%	424.9		电力设备	-42.8	7.8%	2385.7	
房地产	-5.1	6.5%	322.9						

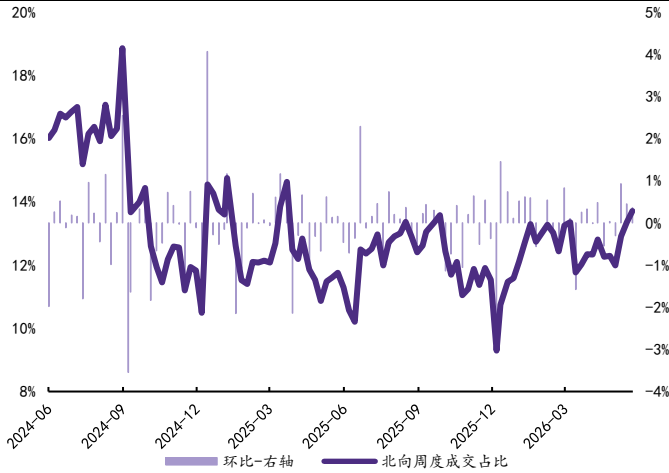
资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3.4、外资：活跃度回暖但仍维持低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

**北向资金：**本周成交活跃度仍维持相对低位，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北

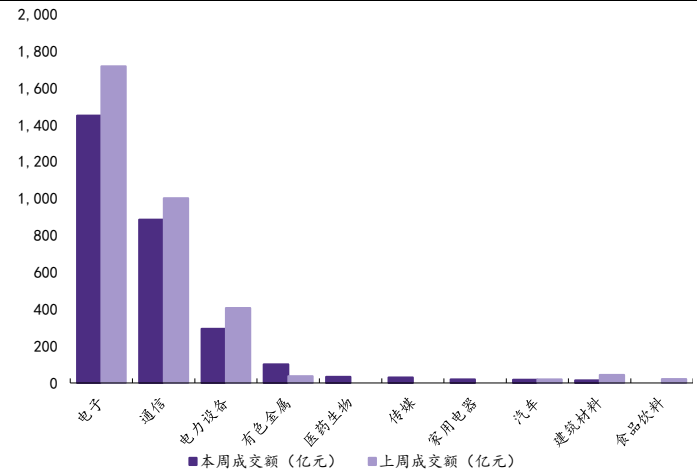
向资金周度成交占比为 13.71%，环比提升 0.35pcts，全 A 成交缩量背景下，成交占比虽有回暖，但成交额仍维持相对低位。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、电力设备、有色金属、医药生物行业。

图表 38：北向资金成交占比本周回暖但仍处相对低位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 39：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：成交延续降温，拥挤度降温拐点初显但风险仍存，A 股延续震荡格局

**潜在风险：**①成交延续降温趋势，触发短期调整信号；②电子行业拥挤度提升倍数再创新轮牛市新高，触发行业风险提示信号；③全 A 拥挤度指标初显降温拐点，但仍处相对高位，触发短期调整信号；④ATR 仍处相对高位，波动放大，触发震荡整固信号。

图表 40：成交延续降温，拥挤度降温拐点初显但风险仍存，A 股延续震荡格局

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	现阶段均线处震荡，股债再平衡 现阶段均线处震荡，未触发信号
	③超越前两轮牛市估值高点	万得全A估值回落，主要宽基估值处于相对合理区间，未触发信号
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	成交额与换手率抬升倍数均超越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
	③成交缩量	现阶段换手率未出现背离现象，未触发信号
交易指标	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	现阶段电子行业拥挤度提升倍数再创新轮牛市新高，触发行业风险提示信号 现阶段初显降温拐点，但仍处高位，潜在触发短期调整信号
	③RSI进入超买区域 ④RSI顶背离 ⑤ATR高低位极值震荡	RSI持续回落趋势，处于正常区间，未触发信号 万得全A与RSI同步回落，未出现顶背离，未触发信号 现阶段ATR仍处相对高位，波动放大，触发震荡信号
新开户	①个人新开户的次高峰 ②机构新开户高峰	截止至2026年5月，个人新开户回升，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5月，机构新开户再度缩量，本轮高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现
	③住户存款市值比估值	截止至2026年4月，因股市的反弹，住户存款市值比再度下探，但现值与历轮牛市市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
资金指标	①非银住户存款同比增速差正向极值 ②热门行业融资金额市值比超越前两轮牛市高点	截止至2026年4月，非银住户存款同比增速差再度加速，但极值未确认，未触发信号
	③融资买入占比及年滚动+2σ ④公募资金-新发行/存量涉及股权投资公募基金份额&公募基金市值比 ⑤公募资金-北向成交占比	现阶段买入占比回落至-σ线附近，未触发信号 现阶段热门行业估值倍数均处于合理水平，未触发信号 截止至2026年5月，新发行高峰对比历轮牛市仍有较大差距，未触发信号 现阶段热门主题和量化个别爆款基金初现，尚未集中出现 现阶段成交占比有所回暖，但成交额仍持续低位，未触发信号

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。