

## 风格极致切换 关注轮动契机

【20260615-20260621】

### 核心观点

➤ **大类资产总览：地缘溢价回吐，权益全面反攻。**

本周全球宏观定价逻辑迎来重置。美伊签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡航运逐步恢复，前期由地缘冲突推升的原油风险溢价快速回吐，布伦特原油跌破80美元/桶。A股方面，风险偏好显著修复，科技成长板块全面反攻，主要指数全线大涨：上证指数周涨1.46%，科创50大涨14.9%，创业板指大涨11%，日均成交额逐级放大，两融余额持续攀升。行业层面，电子、通信涨幅分别达17.5%和14.9%，煤炭、石油石化等传统能源板块则因地缘溢价消退表现偏弱。债市方面，5月经济数据偏弱叠加资金面由紧转松，10年期国债收益率下行1BP至1.73%。商品方面，原油周度重挫近10%，黄金受美联储偏鹰表态和美元走强压制延续弱势，全周下跌约1.5%。

➤ **本周A股观点：风格极致切换，关注轮动契机。**

本周A股呈现“冰火两重天”的极致分化格局，双创板块领涨，红利价值遭遇系统性抛售。本周市场风格剧烈切换，科技成长板块全面爆发。科创50全周大涨14.9%，创业板指涨11%，深证成指涨7.13%；而此前作为“避风港”的红利板块遭遇资金集中撤离，煤炭大跌10.55%、银行跌6.26%、石油石化跌5.73%，大盘价值风格重挫，上证50仅涨1.31%。资金面上，日均成交额放大至3.16万亿元，环比提升14.55%，资金从传统能源和红利板块向科技成长赛道加速迁移。从盘面来看，市场呈现两个显著特征：一是“科技政策催化引爆行情”，二是“红利板块遭系统性抛售”，此前因防御属性被集中配置的煤炭、银行等高股息方向，在科技热度飙升后面临资金持续流出。向后看，外部环境方面，美伊签署谅解备忘录、地缘风险溢价回吐，有利于缓解市场对通胀和加息的担忧，但仍需关注美联储6月FOMC会议偏鹰表态的扰动。另一方面，国内科技产业政策持续加码，科创板的制度红利仍在释放。综合来看，短期科技成长结构性行情有望延续，但筹码已高度集中，需警惕高位震荡风险；中长期科技仍是主线，但板块内部或出现分化。

**A股配置建议：短期可关注基础化工、有色金属、电力设备、机械设备等轮动方向以及油运、航空等美伊协议受益方向，**

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>

科技板块若出现阶段休整，可逢低布局半导体设备、AI算力等核心赛道；中长期关注科技主线的内部分化机会及消费医疗板块的左侧布局。

➤ **本周债市观点：资金面边际收敛，长端利率小幅下行。**

本周央行释放货币政策框架改革信号——将完善临时隔夜正/逆回购工具，适时增加隔夜逆回购品种。受此影响，市场对短端利率稳定性预期增强。资金面上，DR007运行在1.4%政策利率附近，此前连续两月低于政策利率的超宽松状态已回归均衡，当前资金面是收敛而非收紧。5月经济数据偏弱对债市形成基本面支撑，全周10年期国债收益率下行约1BP至1.73%附近。向后看，央行“削峰填谷”维稳流动性的态度未变，短期或以震荡为主。

**债市配置建议：长端可逢利率上行小幅参与，短端对资金面敏感度较高，建议保持灵活。**

➤ **本周商品观点：商品市场主线清晰，地缘风险溢价加速回吐。**

原油方面，6月17日美伊正式签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡将重新开放，伊朗原油出口制裁同步豁免，市场对供应中断的担忧大幅消散，地缘风险溢价快速回落是本周油价大跌的核心驱动。黄金方面，美联储6月FOMC会议释放偏鹰信号，点阵图显示近半数成员支持年内加息，美元走强压制金价，全周累跌约1.5%。有色方面，铜铝等品种受美元走强压制，表现偏弱；工业金属整体震荡下行。

**商品配置建议：原油短期地缘溢价已基本出清，可等待企稳信号；黄金受加息预期压制，短期或延续弱势；有色建议观望。**

**每周一图：主要指数全面反攻**

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-05-18	2026-05-25	2026-06-01	2026-06-08	2026-06-15	本周走势
	区间结束日	2026-05-22	2026-05-29	2026-06-05	2026-06-12	2026-06-18	
	周行情特征	大幅攀升	高位震荡	冲高回落	持续下行	大幅拉升	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.54	-1.08	-1.00	0.09	1.46	
	深证成指 (%)	0.23	-0.14	-1.67	-2.29	7.13	
	创业板指 (%)	0.24	2.53	-1.98	-3.22	11.02	
	科创50 (%)	5.57	-2.20	-4.74	-0.31	14.93	
	北证50 (%)	-3.70	-6.27	4.42	-4.35	1.82	
	万得全A (%)	0.04	-1.72	-1.17	-1.44	4.91	
市场成交情 况	日均成交量 (亿股)	1412	1467	1428	1374	1403	
	日均成交额 (亿元)	30469	32159	29485	27891	31457	
个股涨跌情 况	上涨数 (家)	1702	1117	1881	1381	2559	
	下跌数 (家)	3768	4357	3584	3768	2923	

数据来源：Wind，大同证券

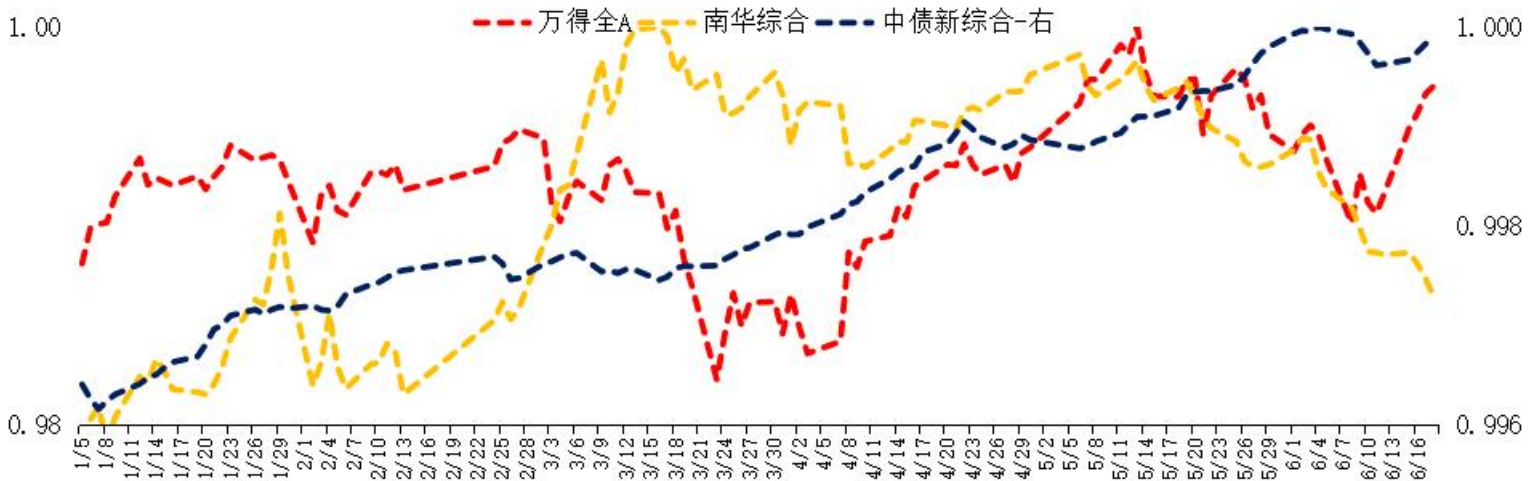
**风险提示：美联储加息预期超预期、国内经济修复不及预期**



## 一、大类资产总体表现：地缘溢价回吐，权益全面反攻

本周全球宏观定价逻辑迎来重置。美伊签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡航运逐步恢复，前期由地缘冲突推升的原油风险溢价快速回吐，布伦特原油跌破 80 美元/桶。A 股方面，风险偏好显著修复，科技成长板块全面反攻，主要指数全线大涨：上证指数周涨 1.46%，科创 50 大涨 14.9%，创业板指大涨 11%，日均成交额逐级放大，两融余额持续攀升。行业层面，电子、通信涨幅分别达 17.5% 和 14.9%，煤炭、石油石化等传统能源板块则因地缘溢价消退表现偏弱。债市方面，5 月经济数据偏弱叠加资金面由紧转松，10 年期国债收益率下行 1BP 至 1.73%。商品方面，原油周度重挫近 10%，黄金受美联储偏鹰表态和美元走强压制延续弱势，全周下跌约 1.5%。

图表 1：股、商、债走势分化



数据来源：Wind，大同证券

## 二、权益市场：风格极致切换，关注轮动契机

(一) 核心观点：本周 A 股呈现“冰火两重天”的极致分化格局，双创板块领涨，红利价值遭遇系统性抛售。本周市场风格剧烈切换，科技成长板块全面爆发。科创 50 全周大涨 14.9%，创业板指涨 11%，深证成指涨 7.13%；而此前作为“避风港”的红利板块遭遇资金集中撤离，煤炭大跌 10.55%、银行跌 6.26%、石油石化跌 5.73%，大盘价值风格重挫，上证 50 仅涨 1.31%。资金面上，日均成交额放大至 3.16 万亿元，环比提升 14.55%，资金从传统能源和红利板块向科



技成长赛道加速迁移。从盘面来看，市场呈现两个显著特征：一是“科技政策催化引爆行情”，二是“红利板块遭系统性抛售”，此前因防御属性被集中配置的煤炭、银行等高股息方向，在科技热度飙升后面临资金持续流出。向后看，外部环境方面，美伊签署谅解备忘录、地缘风险溢价回吐，有利于缓解市场对通胀和加息的担忧，但仍需关注美联储6月FOMC会议偏鹰表态的扰动。另一方面，国内科技产业政策持续加码，科创板的制度红利仍在释放。综合来看，短期科技成长结构性行情有望延续，但筹码已高度集中，需警惕高位震荡风险；中长期科技仍是主线，但板块内部或出现分化：

1. 短期来看，科技方向交易热度已处高位，可关注中盘蓝筹与出口链的轮动机会。本周科创50大涨，短期涨幅过大、筹码高度集中，追涨性价比下降。与此同时，行情主线正从“科技一枝独秀”向多点开花扩散。化工、有色等中盘蓝筹承接资金轮动，出口链方向基本面持续改善，若科技板块出现阶段休整，这些方向有望承接部分溢出资金。此外，美伊协议签署后，霍尔木兹海峡通航预期升温，油运、航空等受益于油价回落的交通运输细分领域存在事件性反弹机会。

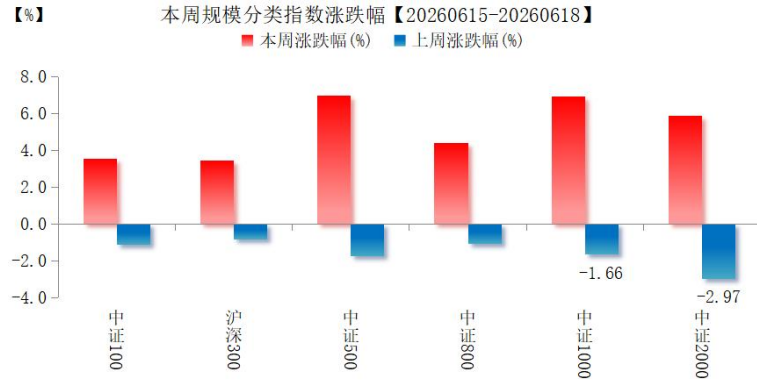
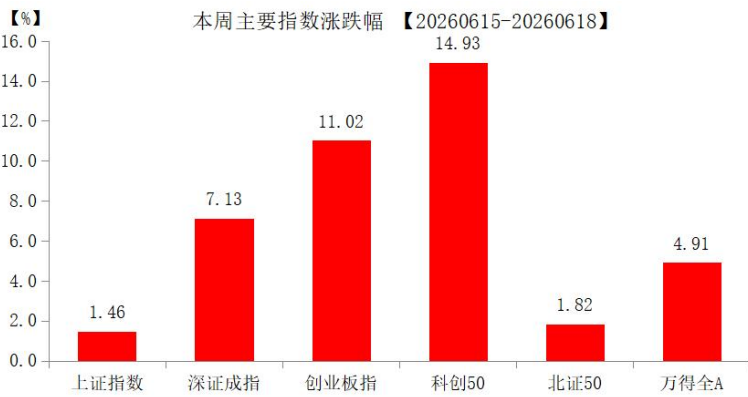
2. 中长期来看，科技仍是市场主线，但板块内部将出现分化。“自主可控”与“AI基建”的中长期逻辑并未动摇，科创板制度红利持续释放，AI算力、半导体等产业趋势仍在演绎。但在经历短期普涨后，真正具备核心竞争力的硬科技企业有望在分化中脱颖而出，而部分跟风品种则面临回调压力。资源品的长期需求逻辑并未结束，工业金属、小金属等方向仍可关注。此外，消费、医疗板块估值处于近5年底部，可关注左侧布局机会。

因此，我们综合认为，短期科技方向追涨性价比下降，可适度关注中盘蓝筹、出口链及油运航空等轮动方向；中长期科技仍是主线，调整过程中可关注优质标的的布局窗口。

（二）配置建议：短期可关注基础化工、有色金属、电力设备、机械设备等轮动方向以及油运、航空等美伊协议受益方向，科技板块若出现阶段休整，可逢低布局半导体设备、AI算力等核心赛道；中长期关注科技主线的内部分化机会及消费、医疗板块的左侧布局。

图表 2: 本周主要指数全线大涨

图表 3: 宽基指数全线上涨

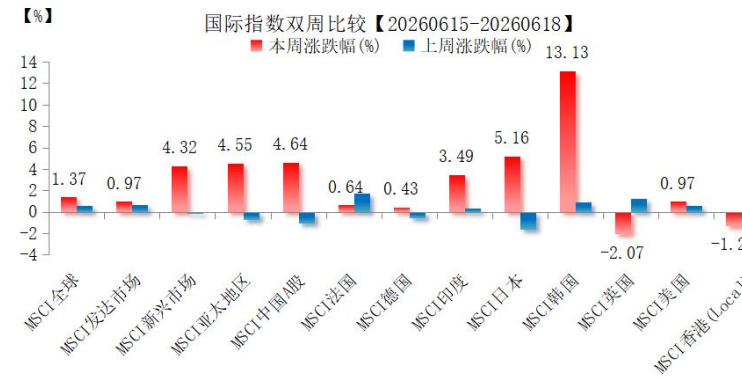


数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

图表 4: 风格分化极致

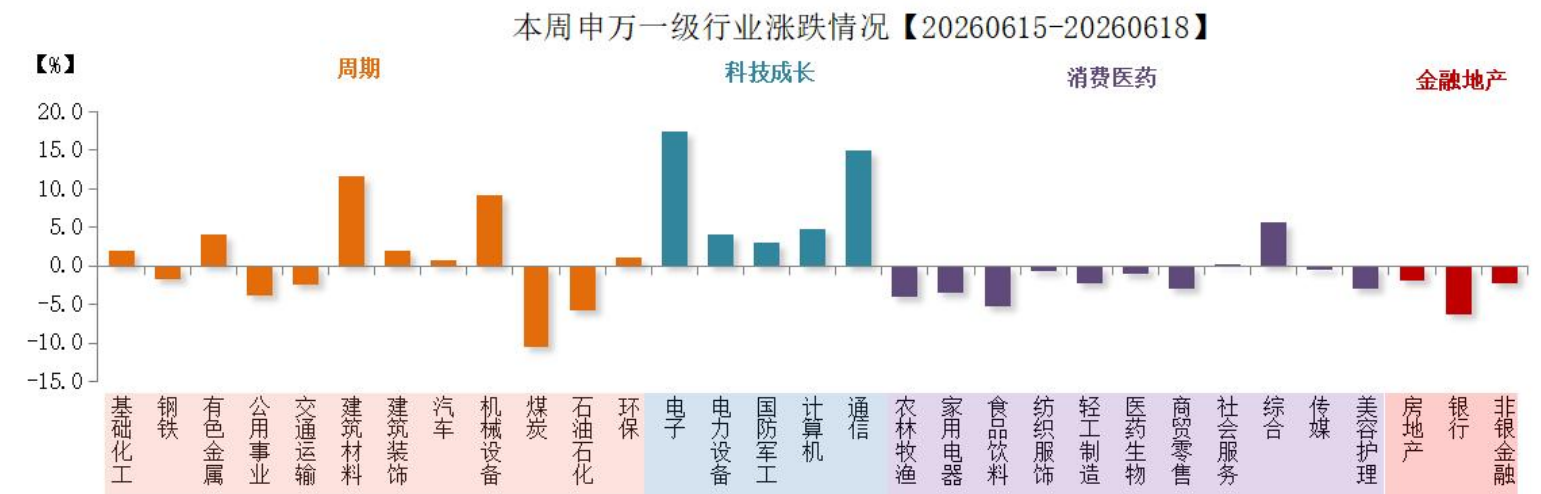
图表 5: 全球市场多数上涨



数据来源: Wind, 大同证券

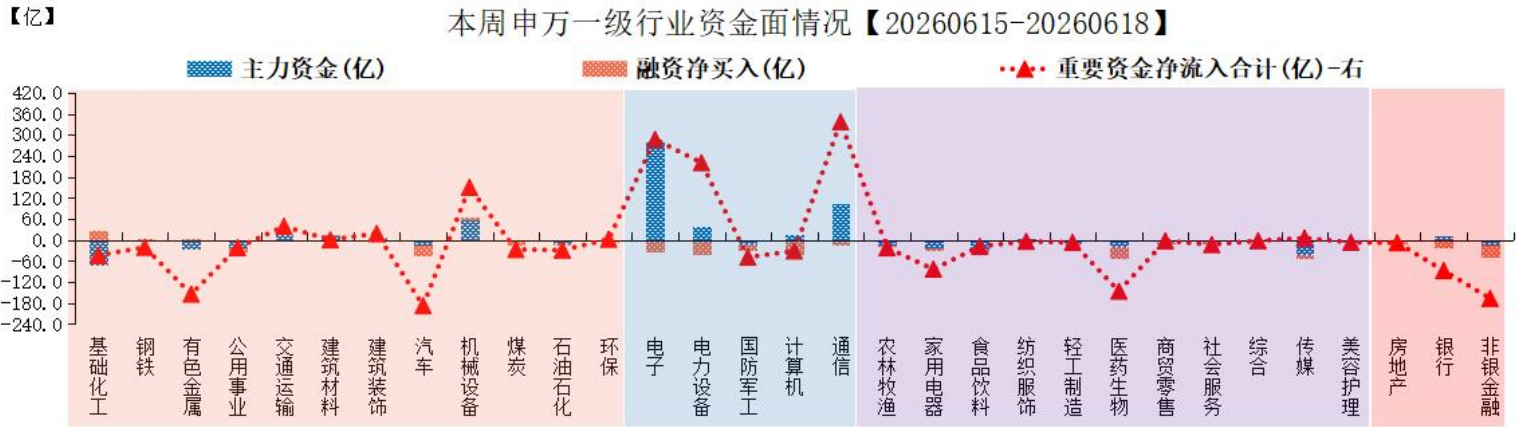
数据来源: Wind, 大同证券

图表 6: 本周行业表现分化



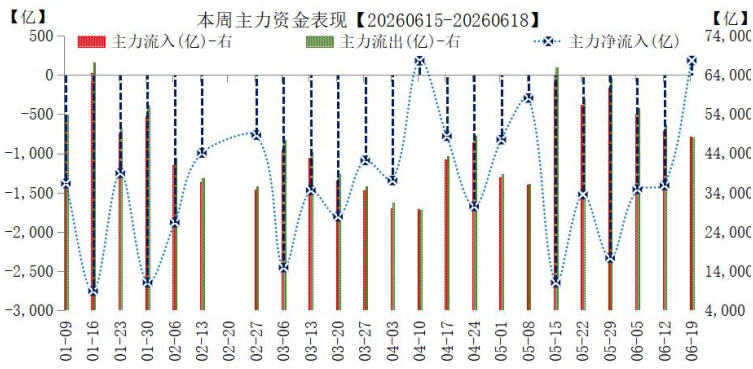
数据来源: Wind, 大同证券

图表 7：本周行业资金流向



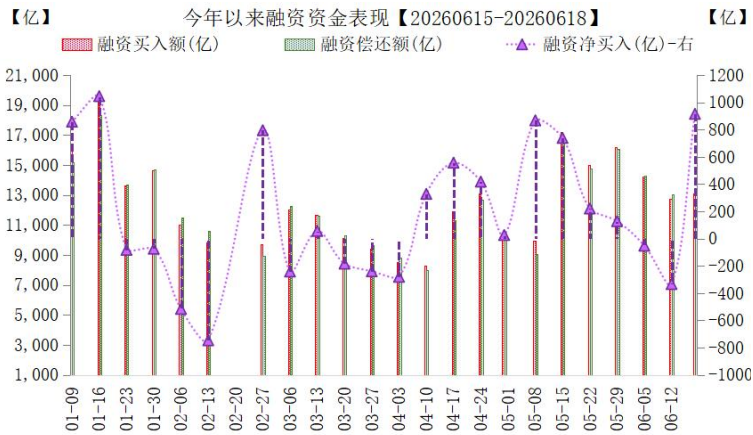
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：本周主力资金净流入大幅回升



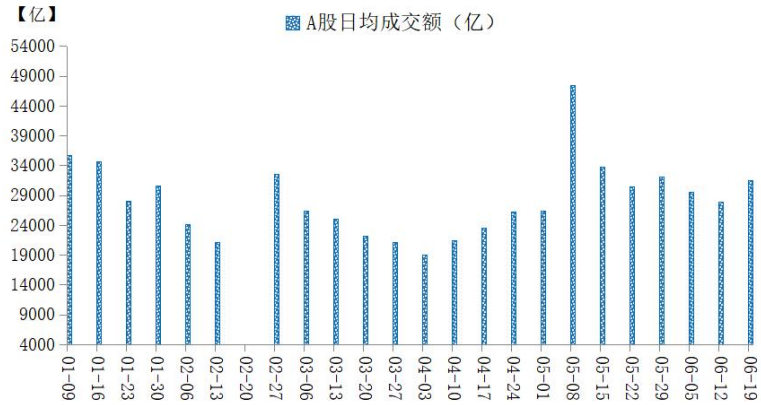
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：本周融资净买入大幅上涨



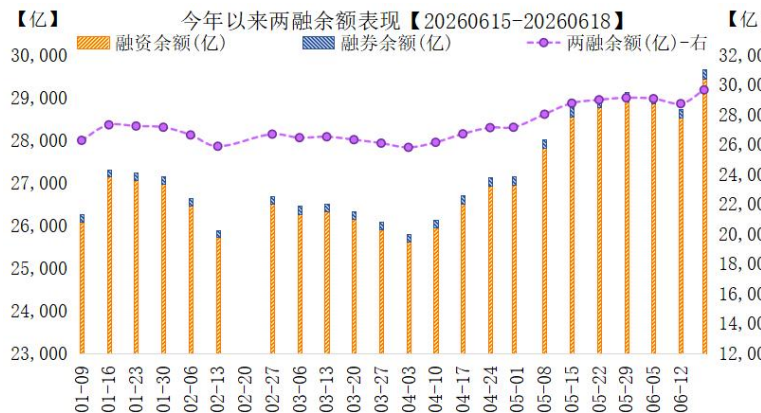
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：市场交投情绪明显回暖



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额有所回升



数据来源：Wind，大同证券

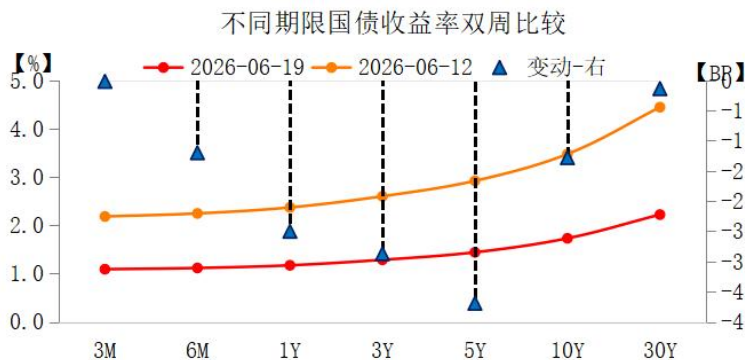
### 三、债券市场跟踪：债市多空交织，资金面收敛而非收紧

#### (一) 核心观点：资金面边际收敛，长端利率小幅下行。

本周央行释放货币政策框架改革信号——将完善临时隔夜正/逆回购工具，适时增加隔夜逆回购品种。受此影响，市场对短端利率稳定性预期增强。资金面上，DR007 运行在 1.4% 政策利率附近，此前连续两月低于政策利率的超宽松状态已回归均衡，当前资金面是收敛而非收紧。5 月经济数据偏弱对债市形成基本面支撑，全周 10 年期国债收益率下行约 1BP 至 1.73% 附近。向后看，央行“削峰填谷”维稳流动性的态度未变，短期或以震荡为主。

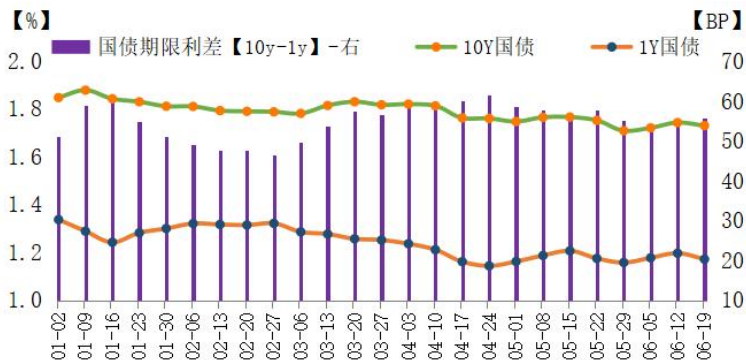
(二) 债市配置建议：长端可逢利率上行小幅参与，短端对资金面敏感度较高，建议保持灵活。

图表 12：本周国债收益率曲线整体上行



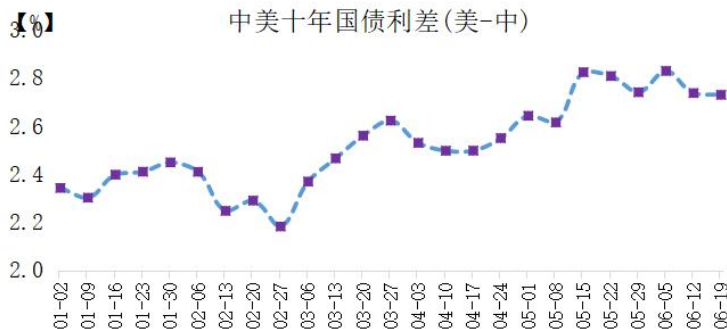
数据来源: Wind, 大同证券

图表 14：国债期限利差走窄



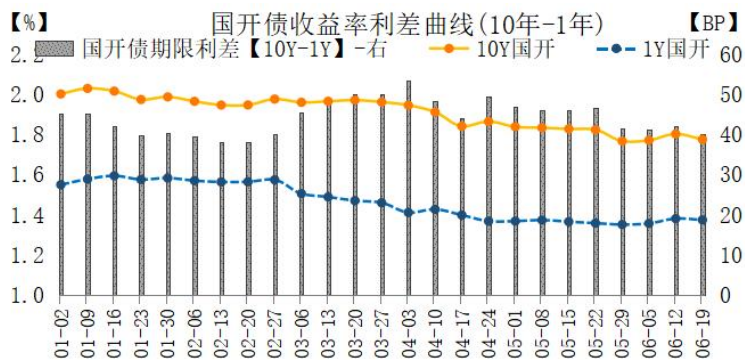
数据来源: Wind, 大同证券

图表 13：中美利差基本维持不变



数据来源: Wind, 大同证券

图表 15：国开债期限利差趋于走窄



数据来源: Wind, 大同证券

#### 四、商品市场跟踪：美伊协议落地，油价重挫黄金延续弱势

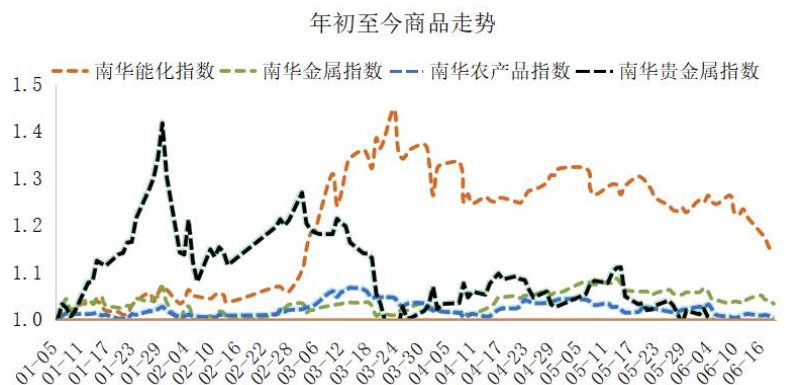
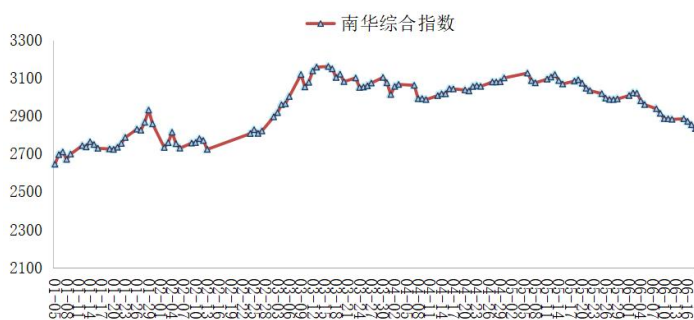
##### （一）核心观点：商品市场主线清晰，地缘风险溢价加速回吐。

原油方面，6月17日美伊正式签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡将重新开放，伊朗原油出口制裁同步豁免，市场对供应中断的担忧大幅消散，地缘风险溢价快速回落是本周油价大跌的核心驱动。黄金方面，美联储6月FOMC会议释放偏鹰信号，点阵图显示近半数成员支持年内加息，美元走强压制金价，全周累跌约1.5%。有色方面，铜铝等品种受美元走强压制，表现偏弱；工业金属整体震荡下行。

（二）商品配置建议：原油短期地缘溢价已基本出清，可等待企稳信号；黄金受加息预期压制，短期或延续弱势；有色建议观望。

图表 16：商品市场震荡回落

图表 17：不同商品指数走势分化



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

#### 五、风险提示

美联储加息预期超预期、国内经济修复不及预期



**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。