

中小盘行业点评报告

从"情绪极值"到"业绩验证"——中小盘维度的微观结构信号观察

2026年06月28日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **情绪信号行至高位区间，容错率边际下降。** 6月25日全市场成交额约3.59万亿元，上涨家数1231只、下跌4228只，呈现"权重走强、多数个股承压"的K型结构；科创50于6月25日收于2066.33点（6月8-25日区间最大涨幅约24%）。此类结构通常对应"主线存续、但选股难度上升"的阶段，而非趋势反转信号。
- **中小盘内部分化加剧，中盘相对韧性更强。** 中证1000与中证2000的相对走势自6月中旬起裂口扩大：中证1000（6月25日收盘8825.92）维持相对高位，中证2000（6月25日收盘3538.09）自6月18日高点（3589.01）回落，呈现"中盘抗跌、微盘走弱"特征，对中小盘研究更具信息含量。
- **7月中报预告窗口打开，市场逻辑向业绩验证切换。** 上半年涨幅居前的硬科技中小盘标的，需在7-8月中报季兑现订单、毛利率与现金流三类证据；未达标标的面临估值回调压力，而具备业绩验证的产业链配套环节有望承接市场关注度。
- **本文构建三个可跟踪的微观结构观察指标：** ①科创50相对全A成交占比的边际变化；②中证1000与中证2000的相对强弱；③涨停结构中首板占比与连板高度的演化。三者共同构成情绪向验证切换的追踪框架。
- **风险提示：** 市场波动风险；中报业绩不及预期风险；限售解禁与减持压力；海外政策扰动风险；风格切换风险。

内容目录

1. 当前市场处于何种"情绪位置": 四个可观测信号.....	4
1.1. 信号一: 成交额高位, 但宽度大幅收窄.....	4
1.2. 信号二: 科创 50 的极值特征.....	4
1.3. 信号三: 主线成交集中度处于高位区间.....	4
1.4. 信号四: 微盘流动性边际走弱.....	5
2. 中小盘维度的微观结构特殊性.....	5
2.1. 涨停结构: 总量尚可, 连板持续性趋弱.....	5
2.2. 两融余额在中小盘的集中度特征.....	5
2.3. 7-8 月限售解禁节奏的结构性影响.....	6
3. 从"情绪交易"到"业绩验证"的切换窗口.....	6
3.1. 中报预告的时间表与披露要求.....	6
3.2. 上半年中小盘涨跌的结构归因.....	6
4. 观察框架: 三个"开关指标"追踪切换节奏.....	7
5. 风险提示.....	7

图表目录

表 1: 科创 50 指数点位统计.....	4
表 2: 中小盘维度跟踪开关指标 (以 6 月 25 日数据为例)	7

1. 当前市场处于何种"情绪位置": 四个可观测信号

当前市场微观结构的核心, 在于剥离指数表象、聚焦资金腾挪的方向与强度。2026年6月的A股市场, 本质是围绕硬科技主线的存量博弈。

1.1. 信号一: 成交额高位, 但宽度大幅收窄

6月下旬两市日成交额持续位于3.5万亿元附近, 但日内涨跌家数呈现显著不对称。据交易所公开行情汇总, 6月25日上证指数、创业板指、科创50收涨的同时, 全市场上涨家数仅1231只, 下跌4228只, 涨跌比约1:3.4, 宽度(上涨家数/全部A股)从2026年2-3月普涨阶段的50%以上降至不足30%, 处于年内偏低区间。

此类"指数涨、多数个股跌"的组合, 历史可比区间(如2023年4月、2024年10月科创50阶段性冲高后)显示, 通常对应资金向少数主线权重集中的阶段。对中小盘研究而言, 这一信号的核心含义是: **主线容错率下降——权重标的若出现业绩或指引扰动, 跟涨标的的回撤幅度通常大于权重本身。**

1.2. 信号二: 科创50的极值特征

选取科创50作为硬科技情绪的代理指标, 6月运行区间如下:

表1: 科创50指数点位统计

日期	科创50收盘点位	备注
6月1日	1663.69	月初平台整理
6月17日	1840.82	陆家嘴论坛召开当日
6月18日	1911.51	光模块核心标的市值突破1.5万亿同日
6月22日	1948.93	早盘冲高后回落, 分歧初现

数据来源: wind 资讯、东吴证券研究所

截至6月26日, 6月区间最大涨幅约24%(6.8-25), 显著跑赢沪深300与上证50。6月22日出现的"冲高-回落-权重同步走弱"组合, 是本轮科创行情以来较典型的首次显性分歧——同日红利资产与券商板块止跌企稳可作旁证。历史规律显示, 此类分歧后通常进入2-4周的震荡换手期, 期间风格内部分化将进一步加剧。

1.3. 信号三: 主线成交集中度处于高位区间

光模块、PCB、半导体设备材料等硬科技方向的成交额占TMT及全市场的比重, 在6月下旬处于2026年以来偏高区间。不同统计口径(Wind一级/二级行业、概念指数、主动股基重仓口径)的数值存在差异, 但方向一致: 硬科技单链成交集中度已进入需以业绩验证支撑估值的区间。

需强调的是, 集中度高位本身并非趋势反转信号, 而是提示"普涨阶段结束, 选股重要性上升"——后续行情的驱动力将从估值扩张转向盈利兑现。

1.4. 信号四：微盘流动性边际走弱

以中证 2000 为代表的小微盘标的，6 月 18 日收于 3589.01 点，6 月 25 日回落至 3538.09 点；同期中证 1000 从 8771.02 点升至 8825.92 点，两者相对强弱自 6 月中旬起裂口扩大。这一信号对中小盘分析师尤为关键：

- 说明资金仍倾向于留在中小盘，但仅聚焦有主线叙事的中盘标的；
- 无业绩支撑、低流动性的微盘标的，在主线震荡期将率先承压；
- 若后续裂口进一步扩大（中证 2000 跌破 6 月 18 日低点而中证 1000 仍守住平台），则情绪向业绩验证的切换节奏将加快。

2. 中小盘维度的微观结构特殊性

中小盘标的的流动性、交易结构与大盘存在显著差异，呈现以下三个特征。

2.1. 涨停结构：总量尚可，连板持续性趋弱

以 6 月 12 日（T 日）及 6 月 13 日（T+1 日）为样本观察：

- **T 日（6/12）**：全市场涨停家数约 118 只（其中元件/电网/AI 硬件方向占比偏高），表面活跃度尚可；
- **T→T+1 连板晋级率**：前一交易日涨停个股中，次日收盘仍封住涨停的比例约 24%（即“连板晋级率”口径）；
- **T 日高位连板样本**：5 板及以上样本共 11 只，T+1 日中仅 4 只完成连板（含续板与新晋）；
- **板块轮动节奏**：T 日领涨的元件/电网方向，T+1 日切换至航运/油气/基建，轮动速度明显快于 5 月平均水平。

上述数据反映：**市场情绪维持高位，但资金锁仓意愿偏弱，交易行为以短期主导为主，板块持续性不足。**对中小盘而言，纯情绪驱动的连板模式盈亏比下降，而兼具业绩验证与情绪催化的“双逻辑”标的更具韧性。

2.2. 两融余额在中小盘的集中度特征

据 Wind 两融日度数据，6 月下旬两融余额中，中证 1000+中证 2000 成分股的占比处于 2026 年以来偏高区间，且硬科技方向的两融买入额占比较 5 月进一步抬升。这一结构的影响具有双向性：

- 若主线出现回撤，两融盘的平仓压力将首先作用于中小盘硬科技标的；
- 若中报验证顺利，两融盘的回补也将是中小盘弹性的重要来源之一。

该特征可与"中证 1000 vs 中证 2000 相对强弱"指标（即中证 1000 与中证 2000 收盘点位的比值序列，用于观测中小盘内部资金偏好的迁移方向）配合使用，共同指示中小盘内部的安全/风险分区。

2.3. 7-8 月限售解禁节奏的结构性影响

据交易所公开披露的解禁日程，7-8 月中证 1000 成分股的解禁规模处于年内次高位（仅次于 11 月），其中硬科技方向（电子/通信/机械设备）占比偏高。对微观结构的影响主要体现在：

- 解禁高峰与中报预告窗口重叠，股价对业绩的敏感度上升——减持诉求与业绩叙事直接绑定；
- 具备真实业绩支撑的标的，解禁压力可被增量资金承接消化；
- 纯主题类标的，将面临"解禁+中报验证"的双重压力，回撤幅度可能放大。

3. 从"情绪交易"到"业绩验证"的切换窗口

7 月中报季的开启，是市场逻辑从"预期驱动"向"业绩驱动"切换的核心节点，对中小盘标的的定价影响更为显著。

3.1. 中报预告的时间表与披露要求

- 6 月 30 日起：深市主板（含原中小板）对净利润变动幅度超过±50%、扭亏、转亏等情形的公司，强制要求披露中报预告；
- 7 月 15 日前：创业板对净利润变动幅度超过±50%等情形的公司，强制要求披露中报预告；
- 8 月 31 日：全 A 正式中报披露截止日。

对中小盘而言，7 月前两周是预告密集披露期，也是观察情绪向验证切换的第一个窗口。

3.2. 上半年中小盘涨跌的结构归因

据 Wind 数据回溯，中证 1000 成分股 2026 年上半年涨跌幅呈现显著的结构分化：

- 涨幅前 20% 的个股中，硬科技产业链（比如：光通信/PCB/半导体材料/设备零部件等）占比超 60%；

- 涨幅后 20%的个股中，传统制造、消费、地产链占比超 70%；
- 中间段（涨幅 0%-30%）中，约 40%为"与硬科技产业链相关但非核心"的配套中小盘标的。

这说明：上半年中小盘的超额收益高度依赖"是否处于硬科技产业链"，而非"中小盘"本身的 β 属性。因此 7 月中报的核心观察点并非"中小盘整体业绩"，而是"硬科技产业链内的中小盘标的，是否兑现了年初以来的增长预期"——兑现则留存，未兑现则出清。

4. 观察框架：三个"开关指标"追踪切换节奏

为便于持续追踪"情绪极值→业绩验证"的切换节奏，本文构建中小盘维度的三个可跟踪的开关指标，与前述报告《硬科技极致分化之后：从"领涨核心"到"二线补涨"——中小盘视角下的科技扩散线索》中的"三维筛选框架"(订单可见度×毛利修复×估值分位)可配合使用：

表2：中小盘维度跟踪开关指标（以 6 月 25 日数据为例）

开关指标	6 月 25 日状态	切换向验证的触发信号	回归情绪交易的失效信号
① 科创 50 相对全 A 成交占比（分位）	处于 2026 年以来前 5%分位	占比自高位回落至中位数附近，且科创 50 未跌破 10 日均线 → 资金向产业链配套扩散	占比继续冲高，且全市场跌停家数跳升 → 拥挤度释放
② 中证 1000 vs 中证 2000 相对强弱	1000 强、2000 弱，裂口初开	1000 守住平台、2000 继续回落 → 资金向"有叙事的中盘"集中	1000 跌破 6 月 18 日平台 → 扩散逻辑收缩
③ 涨停结构：首板占比与连板高度	首板占比偏高，连板高度压制在 4 板以下	连板高度回升至 5-6 板，且集中在硬科技配套领域 → 情绪修复	首板占比骤降，且跌停家数超 100 家 → 情绪退潮

数据来源：wind 资讯、东吴证券研究所

本框架的核心价值在于提供可验证的观察维度，而非预测市场方向：三个指标共同指示情绪的位置与切换节奏，结合产业链层面的业绩验证，可提升中小盘研究的胜率。

5. 风险提示

- **市场波动风险**：硬科技主线交易拥挤度偏高，若海外流动性预期或云厂商 CAPEX 指引出现扰动，可能引发板块级回撤，中小盘弹性标的波动幅度更大。
- **中报业绩不及预期风险**：7-8 月中报窗口，硬科技产业链中小盘标的面临订单、毛利率、现金流三方验证，增收不增利或现金流恶化者将面临估值回调压力。

- **限售解禁与减持压力：**7-8月中证1000成分股解禁规模处于年内次高位，硬科技方向占比偏高，纯主题标的面临“解禁+中报验证”的双重压力。
- **海外政策扰动风险：**出口管制、设备/材料许可等变量仍可能对半导体及先进封装链条形成非线性冲击。
- **风格切换风险：**若国内经济复苏力度超预期或政策重心阶段性调整，可能引发资金从硬科技向顺周期板块迁移，中小盘内部将再次面临结构洗牌。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>