

2026 年 07 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

A 股震荡筑底，把握低位修复和科技轮动机会

—策略周报

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

✉ yangqq@cfsc.com.cn

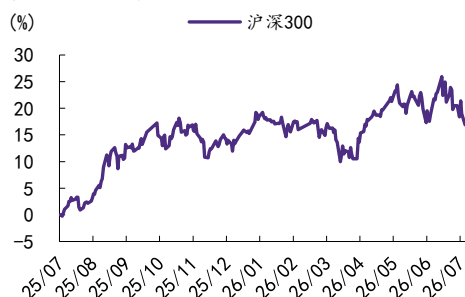
分析师：孙航 S1050525050001

✉ 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、《高位波动下的风格再平衡》

2026-07-06

2、《资金配置波动提供布局机会，

A 股先整固后待反弹》2026-06-29

3、《美伊短期缓和落地，美股转向

成长，A 股结构性行情可期》2026-

06-23

海外宏观热点与策略

海外市场复盘：本周全球大类资产走势呈现原油强劲反弹，再通胀预期回升，贵金属深度回调，权益市场地域分化。美股行业数据来看，本周能源板块强力领跑、核心科技重拾动能、材料与工业等顺周期资本品显著承压。

海外宏观：下周核心聚焦 CPI 通胀数据和利率预期的变动。本周日元套息交易已显现快速拐头，需警惕日元空头的踩踏式回补，可能被动放大全球权益和商品市场的下行波动。本周原油价格在“地缘溢价脉冲拉升”与“宏观需求破坏压制”两端反复博弈，预计短期布油将处 75-85 美元/桶之间宽幅震荡。

美股：收紧杠杆，防守反击。成长端要求强业绩，防御端逢低向直接受益于利率改善的行业（金融、地产、医药）阶段性切换。

美债已初现性价比，可逐步配置，等待数据出炉后可能的利率脉冲高点后便会迎来短期获利期。

黄金：逢低分批，战略建仓。

国内宏观热点与策略

国内宏观：6 月 PPI 同比虽创新高但环比转负，预计 PPI 同比将阶段性见顶，供需 K 型分化问题仍存，7 月政治局会议需求端刺激政策可期。PPI 内部，有色、煤炭等上游资源价格修复继续，石油链同比增速回落，中游“AI 通胀”延续，下游价格持续承压。CPI 内部，食品拖累交通通信支撑，短期预计 CPI 难有强支撑。

市场热点：A 股后续预计将受大型 IPO 事件冲击、拥挤度降温区间、业绩预告持续披露三重影响因子共同作用：

1) 长鑫科技申购日期公布，正式挂牌上市日在即，预计将放大短期 A 股波动。

2) 拥挤度降温尚未充分，A 股震荡调整压力仍存，风格预计延续再平衡趋势。

3) 中期业绩预告集中披露期继续，目前石油石化、环保、计算机、军工、电力、非银披露 26Q2 净利润同比领先，但需防范业绩暴雷风险。

大势研判：预计 A 股震荡筑底，波动和博弈加剧，关注 6 月

上旬起涨点附近支撑。

行业选择：

- 1) 低位修复（非银、创新药、煤炭、公用事业等）；
- 2) 科技轮动（光模块、PCB、存储芯片、国产算力、机器人、商业航天等）。

■ 市场复盘

本周全 A 指数震荡下跌，宽基多数回调，仅科创 50 上涨，中证 2000、中证 1000、创业板指跌幅居前。行业涨跌层面，计算机、传媒、地产涨幅居首，建材、电力、化工跌幅居前。行业估值层面，电子、通信、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 股市场成交活跃度降温趋势延续，日均成交额与换手率下行，行业轮动速率维持相对偏高水平。市场热门标的拥挤度小幅反弹，计算机、通信、传媒交易集中度提升显著，电子、建材、通信两年历史分位居前，电子、交运、家电创新高比例领先。年内热门交易主题，热点持续切换扩散，AI 硬件半导体内部表现分化，银行、AI 应用热度提升。

恐慌情绪：本周国内外降温趋势延续。

内资资金：①**公募资金：**本周股票+混合型基金新发显著缩量。规模指数 ETF 转向抄底净流入，主题指数 ETF 增配趋势延续，主题资金显著抄底半导体设备、芯片等半导体板块，同时加配卫星、机器人；②**融资资金：**本周净卖出放量，融资买入占比延续回落，加配通信、军工、石油石化，减配电子、电力、有色。

外资资金：本周成交活跃度低位回暖，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：资金情绪持续降温，拥挤度高位小幅反弹，预计 A 股震荡盘整格局延续

潜在风险：①成交降温趋势延续；②全 A 拥挤度指标高位小幅反弹，波动放大；③ATR 高位攀升，波动放大；④融资买入占比持续回落，融资情绪降温。

■ 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：关注 CPI 与通胀预期的多空拉锯，美股收紧杠杆，美长债性价比初显	5
1.2、国内：三重影响因子共同作用，A 股延续震荡筑底	9
2、市场复盘：全 A 震荡下跌，宽基多数回调，仅科创上涨	15
3、资金情绪	17
3.1、交易活跃度：成交延续降温，行业轮动维持偏高速率，TOP5%拥挤度小幅反弹	17
3.2、恐慌情绪：国内外降温趋势延续	19
3.3、内资：规模 ETF 转向净流入，主题 ETF 大幅增配趋势延续；融资持续降温	20
3.4、外资：活跃度低位回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力	22
4、牛市进程：资金情绪持续降温，拥挤度高位小幅反弹	23
5、风险提示	24

图表目录

图表 1：全球大类资产呈现能源上涨和权益市场的分化	5
图表 2：美股来看也出现了能源和成长的同步上行	6
图表 3：日元空头仓位开始回落	7
图表 4：期限溢价出现快速上行	8
图表 5：黄金多头开始边际加仓	8
图表 6：6 月 PPI 同比虽创新高但环比转负	9
图表 7：6 月 PPI-CPI 同比差走扩，供需 K 型分化问题依旧	9
图表 8：6 月 PPI 上游资源价格修复继续，石油链同比增速回落，中游“AI 通胀”延续，下游价格持续承压	10
图表 9：6 月 CPI 同比受食品类拖累严重	10
图表 10：行业轮动速率 5MD 周环比小幅提升	11
图表 11：资金热点扩散，电子虽存分歧但增配居首，通信、非银、军工等增配同样居前	11
图表 12：万得全 A 在 T-5 区间胜率回落，T0 下跌概率高	12
图表 13：临近 T0，万得全 A 震荡波动的概率放大	12
图表 14：现阶段 A 股前 5%成交拥挤度 5MD 指标降温尚未充分，A 股仍存震荡调整压力	13
图表 15：截止至 2026 年 7 月 13 日 17 时，26Q2 单季度净利润同比石油石化、环保、计算机等目前领先	13
图表 16：本周全 A 震荡下跌，宽基多数回调，仅科创 50 上涨	15
图表 17：本周计算机、传媒、地产涨幅居首，建材、电力、化工跌幅居前	15
图表 18：电子、通信、综合、建材、煤炭、机械行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位	16
图表 19：电子、通信、机械、综合行业本周估值水平处十年历史高位	16
图表 20：A 股市场成交活跃度本周降温趋势延续	17
图表 21：A 股相对领涨行业轮动速率维持相对偏高水平	17

图表 22: A 股成交额前 5%股票成交拥挤度本周小幅反弹	17
图表 23: 本周计算机、通信、传媒行业集中度提升显著, 电子、建材、通信行业拥挤度已至历史高分位	18
图表 24: 收盘价创新高比例本周电子、交运、家电、军工、化工行业居前	18
图表 25: A 股年内热门交易主题本周热点持续切换扩散, AI 硬件半导体内部表现分化, 银行、AI 应用热度提升	19
图表 26: 本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势	19
图表 27: 国内恐慌情绪本周降温	20
图表 28: 海外恐慌情绪本周降温	20
图表 29: 股票+混合型基金新发本周显著缩量	21
图表 30: 股票型 ETF 资金本周净流入放量	21
图表 31: 本周规模 ETF 转向净流入, 主题 ETF 净流入居首	21
图表 32: 本周中证 1000 跟踪 ETF 资金显著净流入	21
图表 33: 本周主题 ETF 显著抄底半导体设备、芯片等半导体板块, 同时加配卫星、机器人	21
图表 34: 融资资金本周净卖出放量	22
图表 35: 融资买入占比本周延续回落	22
图表 36: 融资净买入本周加配通信、军工、石油石化, 减配电子、电力、有色	22
图表 37: 北向资金成交占比本周低位回升	23
图表 38: 北向资金十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力	23
图表 39: 资金情绪持续降温, 拥挤度高位小幅反弹, 预计 A 股震荡盘整格局延续	23

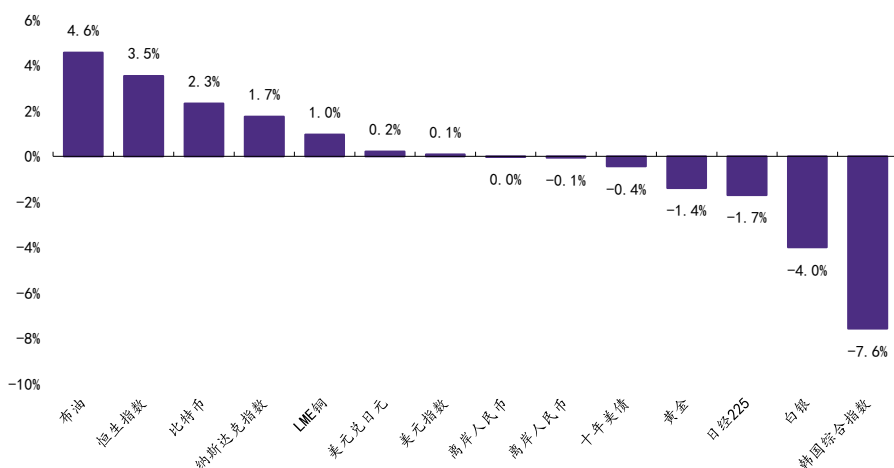
1、周度策略

1.1、海外：关注 CPI 与通胀预期的多空拉锯，美股收紧杠杆，美长债性价比初显

海外复盘：原油强劲反弹，再通胀预期回升，权益市场地域分化

本周全球大类资产走势呈现原油强劲反弹、再通胀预期回升、贵金属深度回调与权益市场地域分化的特征。十年美债利率显著上行，分母端压强加剧对息票敏感型资产形成直接挤压，白银与黄金分别大幅重挫 4.0%和 1.4%，加密货币比特币则逆势上涨 2.3%。然而，利率走高并未全面抑制商品多头，布油因供应端收紧或地缘溢价回升而大幅飙升 4.6%，并带动 LME 铜微涨 1.0%，大宗商品内部呈现明显的结构性分化。美元指数全周基本持平，微涨 0.1%，美元兑日元全周维持高波动。权益市场内部出现剧烈的资金跨区域挪移与情绪割裂，前期回撤充分的新兴市场获得流动性显著回补，恒生指数大涨 3.5%领跑全球，纳斯达克指数则在核心成长股的资金对冲下逆势录得 1.7%的涨幅；与之形成鲜明对比的是，日经 225 指数重挫 1.7%，反映出存量资金在东亚市场内部进行激烈的仓位重组。

图表 1：全球大类资产呈现能源上涨和权益市场的分化



资料来源：Wind，华鑫证券研究

美股行业数据来看，本周走势呈现出能源板块强力领跑、核心科技重拾动能、材料与工业等顺周期资本品显著承压的轮动特征。油价的强势爆发构成最核心的行业催化，能源板块以 3.50%的涨幅高居榜首。尽管美债利率上行，但经历前期拥挤度释放后，信息技术与通讯服务板块显现出极强的资金虹吸效应，分别上涨 2.04%和 0.63%，反映出成长股多头在分子端业绩预期支撑下情绪再度凝聚。相反，材料板块受到黄金、白银等大宗商品暴跌的直接拖累，全周重挫 2.05%垫底；由于缺乏分子端弹性支撑，顺周期品同样遭遇资金撤离，

工业板块大跌 1.93%，金融板块也在利率上行的存量博弈中收跌 0.79%。此外，房地产和公用事业等传统类债防御板块虽因利率走高面临估值压制，但由于资金避险情绪犹存，仍分别微涨 0.54%和 0.24%。总结来看，市场在利率反弹环境中，资金呈现出精准抱团强周期商品及高确定性核心科技成长的存量特征。

图表 2：美股来看也出现了能源和成长的同步上行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

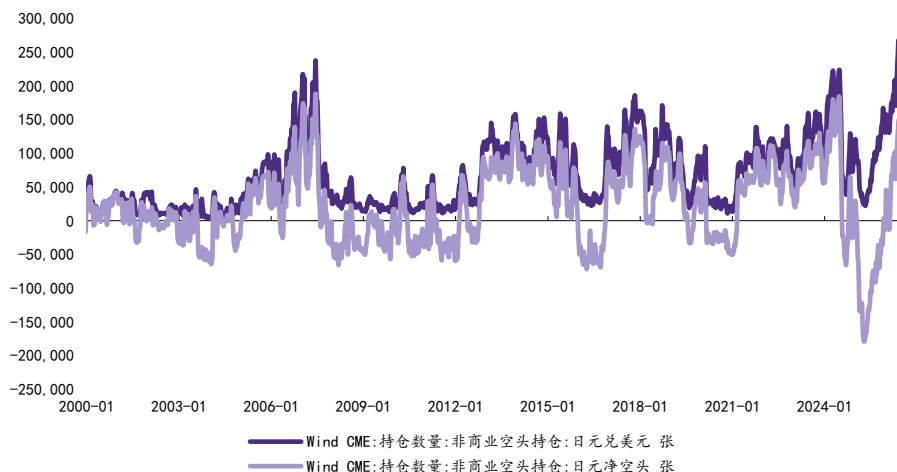
海外宏观：CPI 数据与通胀预期的多空拉锯

下周海外宏观核心聚焦于通胀数据及利率预期变动。近期油价回落使市场加息预期由两次降至一次，但长端美债利率正处于“加息恐慌”与“需求破坏”的拉锯中，市场对数据极其敏感：数据公布时市场可能会面临“名义通胀因油价下跌而看似降温，但核心通胀依旧顽固”的矛盾叙事。只要核心 CPI 环比维持在+0.3%或以上，即便名义 CPI 由于能源品回落而走低，也难以动摇新主席及货币当局在更长时间内维持高利率（Higher for Longer）的紧缩立场。

一、日元套息交易堰塞湖的回落

美联储与日本央行的政策错配是离岸流动性的关键隐患。日美名义利差未能实质收窄，推高美元兑日元汇率创新高。但随后汇率高位快速剧烈回落，这种双向宽幅震荡严重冲击了庞大的日元套息交易。套息交易高度依赖低波环境和单边贬值预期，汇率高位回落伴随波动率飙升，迅速侵蚀套息资金的风险收益比，触发高杠杆投机资金获利了结与止损。目前已经出现了套息交易的快速拐头，从 27 万张回落到了 24 万张空头仓位，需要警惕日元空头的踩踏式回补将引发离岸流动性剧烈清算，被动放大全球权益和商品市场的下行波动。

图表 3：日元空头仓位开始回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

二、油价需求和恐慌的博弈

本周国际油价的走势并未呈现单边上涨，而是展现出“地缘溢价脉冲拉升”与“宏观需求破坏压制”的反复博弈。

一方面是战争重启，全球原油市场瞬间进入恐慌计价。布伦特原油期货价格周三大涨近6%，一举突破80美元/桶关口。市场核心担忧在于霍尔木兹海峡作为全球近五分之一原油和天然气的中转要道，一旦陷入长期封锁与全面战争，将导致全球陷入恶性供给中断。

另一方面，对于需求的担忧也出现了加强。国际能源署（IEA）在本周五发布的最新预测中，将2026年全球原油需求大降100万桶/日，这是自2020年疫情以来全球原油需求的首次年度萎缩。

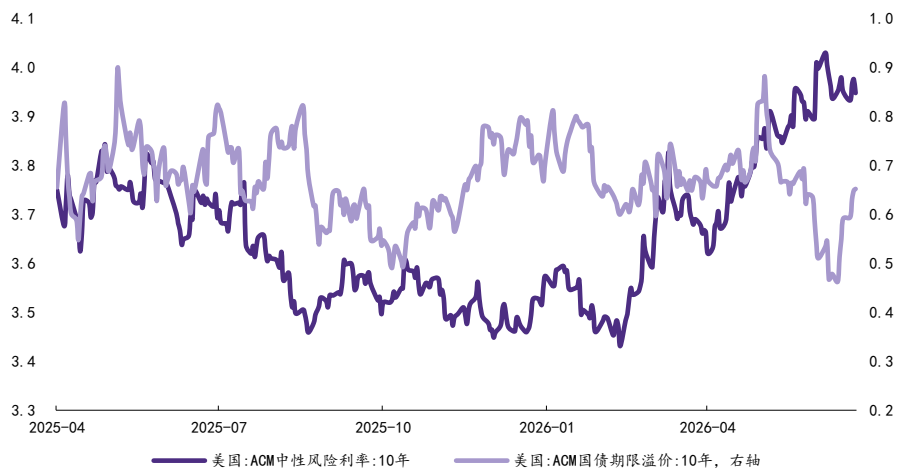
因此从油价的表现来说，预计短期内布油将在75-85美元/桶维持高波动、宽幅震荡。在需求破坏的魅影消散前，原油资产不宜盲目左侧追高，建议继续保持持物价耐心，等待两党政治博弈明朗及右侧供给出现实质断崖时，再行捕捉阶段性反弹机会。

海外策略：美股收紧杠铃，美长债性价比已初步显现

美股：收紧杠铃，防守反击。下周CPI数据将成长股推入“双重包夹”风险中。短期宏观环境对单纯依赖分母端的纯高估值成长股相对不利。维持杠铃结构但成长端要求强业绩，防御端则建议逢低向直接受益于利率改善的行业（金融、地产及医药板块）阶段性切换。

美债：买短等长，长债已经初现性价比。长端利率在“加息恐慌”与“需求破坏”的拉锯中，短期仍有向上脉冲的动能，但短期性价比已经初现，可以逐步配置等待数据出炉后可能的利率脉冲高点后便会迎来短期获利期。

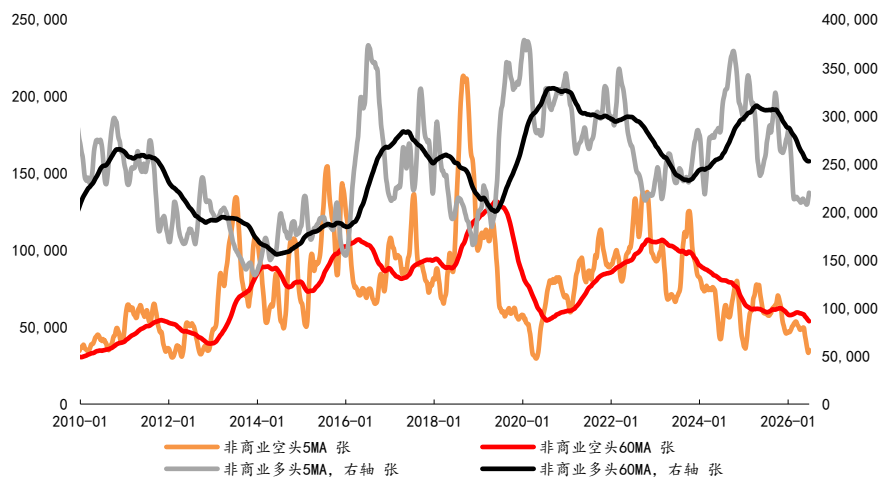
图表 4：期限溢价出现快速上行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金：逢低分批，战略建仓。地缘风险波动再起，短期的风险来自于财报超预期带来的风偏改变，但黄金去美元化、法币信用对冲以及全球央行资产结构调整的长期底层逻辑并未发生根本性改变。因此建议坚定维持逢低分批配置的战略布局思路。

图表 5：黄金多头开始边际加仓



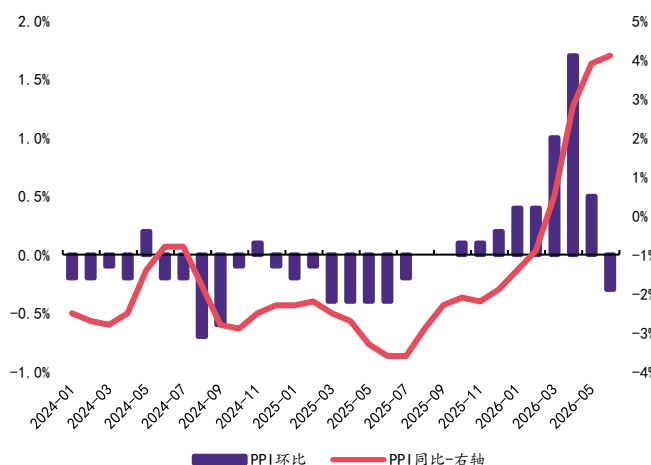
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、国内：三重影响因子共同作用，A股延续震荡筑底

国内宏观：PPI 同比虽创新高但预计见顶，供需与供给内部 K 型分化依旧

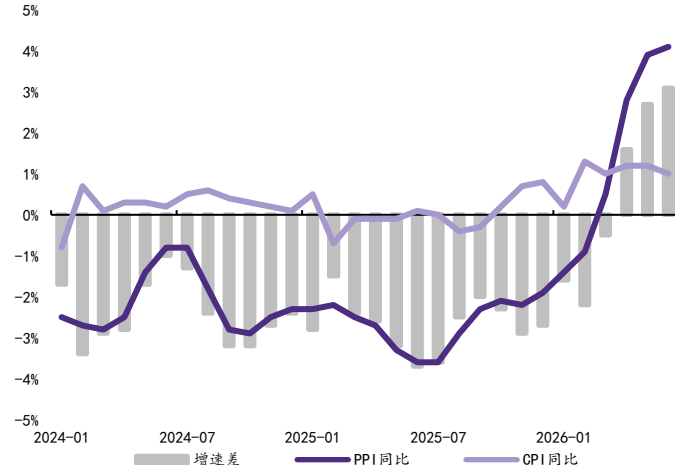
PPI 同比虽创新高但环比转负，预计 PPI 同比将阶段性见顶，供需 K 型分化问题仍存，7 月政治局会议需求端刺激政策可期。6 月国内 PPI 同比为 4.1%，创近 47 个月的同比增速新高，但是 6 月 PPI 环比为-0.3%，环比已经转负。伴随国际油价的高位快速回落，这一项前期 PPI 同比增速的最大助推力持续削弱，即使近期美伊双方“边谈边打”的局面再度上演，但预计后续油价难复刻 4-5 月价格水平与走势，PPI 同比已阶段性见顶。6 月国内 CPI 同比为 1.0%，环比为-0.3%，核心 CPI 环比-0.1%。PPI-CPI 同比差再度走扩，6 月扩增至 3.1pcts。后续伴随预期的 PPI 同比见顶，正同比差具备收窄的趋势，但因 PPI 具备上游有色等资源行业价格修复和中游 AI 硬件高景气的持续拉动力，预计正同比差的价格传导阻塞现象短期仍将持续，背后是供强需弱的 K 型分化问题短期难以迅速反转。但正是因为供需 K 型分化的持续明确，反逼需求端政策提振的紧迫性，可期待 7 月中下旬政治局会议针对需求端的强政策出台。

图表 6：6 月 PPI 同比虽创新高但环比转负



资料来源：Wind，华鑫证券研究

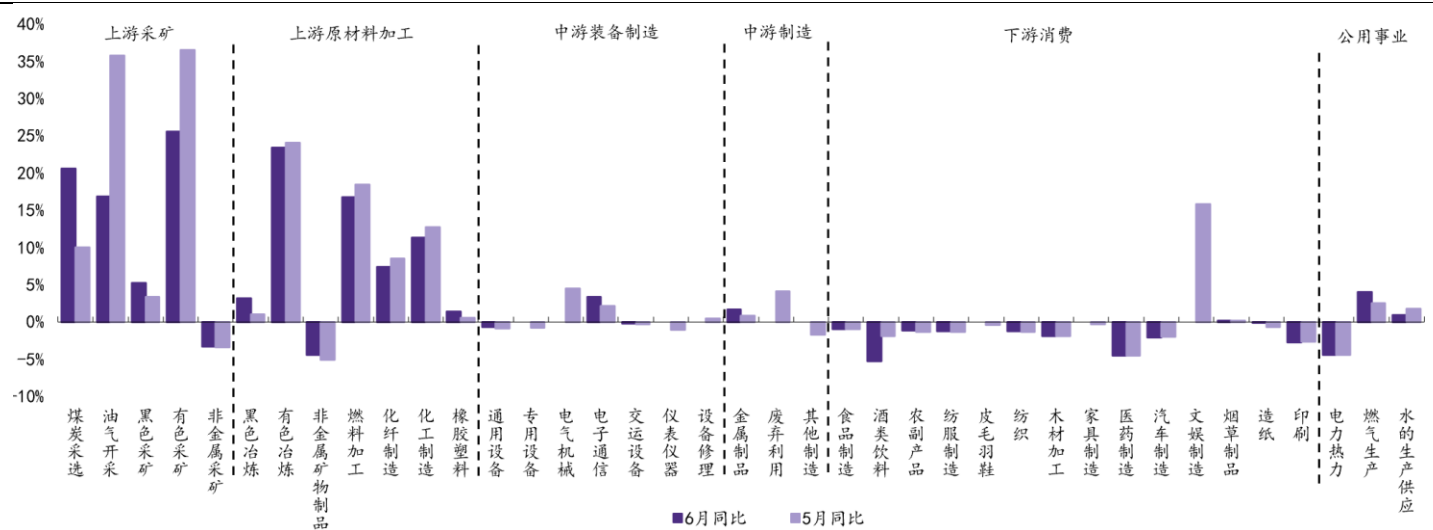
图表 7：6 月 PPI-CPI 同比差走扩，供需 K 型分化问题依旧



资料来源：Wind，华鑫证券研究

PPI 内部结构，有色、煤炭等上游资源价格修复继续，石油链同比增速回落，中游“AI 通胀”延续，下游价格持续承压。从 PPI 内部行业板块结构来看，上游板块中，6 月有色采矿、有色冶炼、煤炭采选 PPI 价格修复持续领先，同比分别为 25.5%、23.4%、20.6%。此外，上游板块中黑色采矿与冶炼因去年低基数因素，同比改善同样相对靠前。石油链（油气开采、燃料加工、化工、化纤）PPI 同比虽维持高增速，但相较 5 月同比增速存在全面回落的现象，主因高油价的高位回落。中游板块中，仅电子通信 PPI 维持相对高同比，6 月 PPI 同比为 3.3%，相较 5 月同比增速进一步提速。下游板块价格持续承压，进入 6 月后缺失了世界杯等娱乐体育用具的需求支撑，下游行业几乎全面呈现价跌状况。

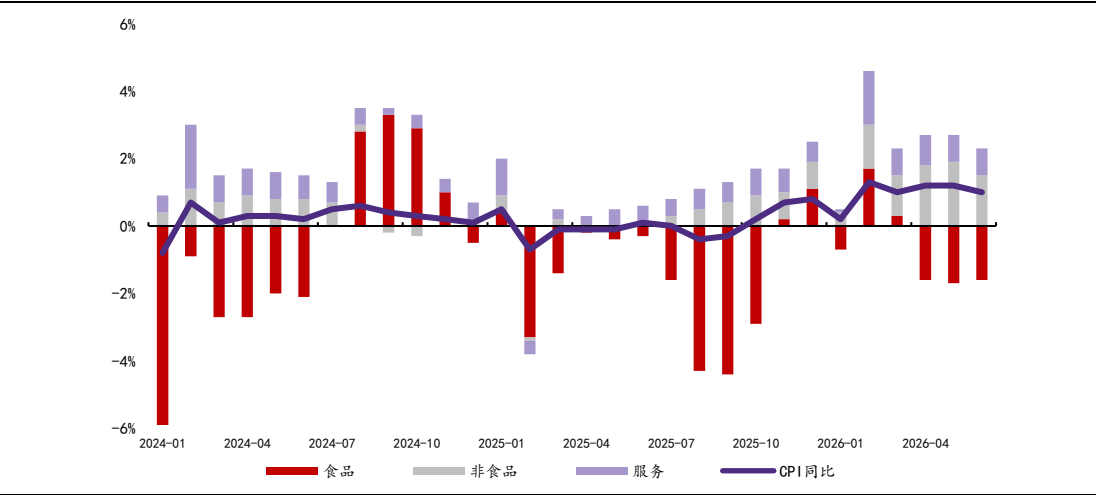
图表 8：6 月 PPI 上游资源价格修复继续，石油链同比增速回落，中游“AI 通胀”延续，下游价格持续承压



资料来源：Wind，华鑫证券研究

CPI 内部结构，食品拖累交通通信支撑，短期预计 CPI 难有强支撑。从 PPI 内部行业板块结构来看，6 月食品类 CPI 的拖累依然严重，但近期猪肉价格出现了底部反弹的迹象，同时政策持续推进生猪产能调控。猪价仍需持续跟踪，后续可能进入价格修复进程。6 月交通和通信类 CPI 具备支撑，我们判断仍是高油价输入型通胀作用，后续伴随油价中枢的回落，预计支撑力将会逐步减弱。在两项预计的此消彼长下，CPI 后续短期难有强支撑，倒逼 7 月政治局会议出台需求端强刺激政策的必要性。

图表 9：6 月 CPI 同比受食品类拖累严重

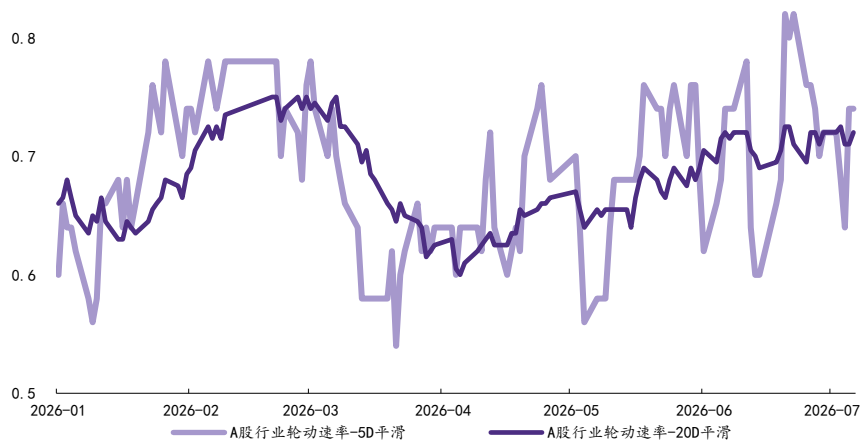


资料来源：Wind，华鑫证券研究

市场热点：大型 IPO&拥挤度&业绩预告三重因子叠加影响，A 股仍存区间震荡调整压力

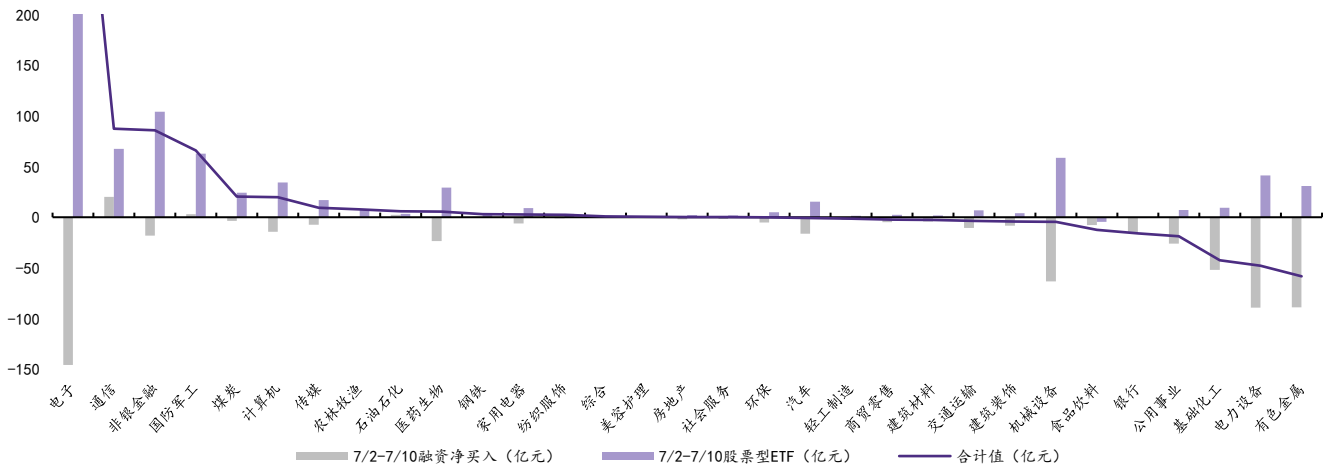
A股周四日度大反弹后再度承压，资金热点扩散，后续A股走势受三重因子叠加作用影响。从股市表现角度复盘，本周A股震荡回落，万得全A下跌2.88%，主要宽基仅科创50维持上涨，其余宽基普跌。其中周四7月9日，A股单日呈现大幅反弹行情，万得全A日度上涨2.42%，双创指数AI算力硬件实现领涨。我们判断周四反弹一方面受海外事件催化：隔夜美股费城半导体指数出现止跌迹象，英伟达在H200解禁消息刺激下上涨，同时此前被市场担忧“算力过剩”的Meta计划最快于2026年9月量产自研AI芯片“Iris”，并目标在2027年将数据中心算力翻倍至14GW，进一步修复市场对全球AI算力需求的信心。另一方面，国内同样具备事件催化，长鑫申购时间公布，市场对国产算力链的做多情绪修复，推动芯片，封测设备，硅片等方向走强。但至周五7月10日，A股日度再度全面走弱。从微观资金角度复盘，行业轮动速率5MD周环比小幅提升。以7/2-7/10股票ETF资金与融资资金合计数据作为微观资金行业流向数据，电子行业分歧较大，ETF资金大幅抄底，合计净流入485.11亿元居首。其次，通信、非银金融、国防军工、煤炭、计算机等行业在ETF资金抄底下，增配相对居前，资金配置热点开始扩散。有色金属、电力设备、基础化工行业资金减配居前。展望下周，A股后续预计将受大型IPO事件冲击、拥挤度降温区间、业绩预告持续披露三重影响因子共同作用。

图表 10：行业轮动速率 5MD 周环比小幅提升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：资金热点扩散，电子虽存分歧但增配居首，通信、非银、军工等增配同样居前



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

长鑫科技申购日期公布, 正式挂牌上市日在即, 预计将放大短期 A 股波动。将募资规模超过 200 亿元的 IPO 作为大型 IPO, 复盘自 2006 年股改正式发力以来, 处 A 股牛市阶段上市的大型 IPO 共计 19 家(最新华润新能源本次复盘除外), 每轮阶段内首批大型 IPO 基本处牛市前中段, 单流动性冲击难撼动牛市格局。将挂牌上市日作为 T0, 从历史平均的日历效应来看, 存在以下规律:

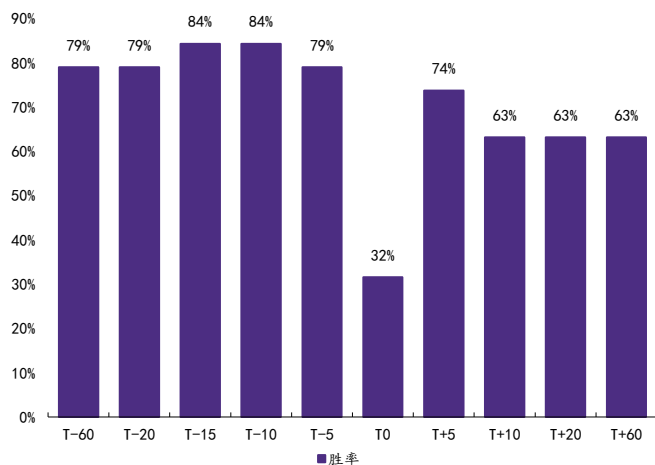
1) 牛市阶段上市的大型 IPO 前后, 万得全 A 整体维持上升趋势, T-5 区间出现震荡波动概率较高, T0 当天下跌概率较高, 但可作为加仓机会, 后一交易日就有望快速反弹, 可搏日度波段收益。

2) 市值宽基与万得全 A 整体趋势近似, 但 T0 上市及后续时间区间, 大盘股的胜率与涨跌幅度均相对落后。

3) 板块内部资金虹吸影响更大, T-20 区间内 IPO 事件对应的一级行业走势将从强于万得全 A 转向弱于万得全 A, 后续反弹行情同样相对较弱。

目前长鑫科技披露申购时间为 7 月 16 日, 参考华润新能源上市时间表, 预计正式挂牌时间处于 7 月末最后一周。预计伴随长鑫科技正式挂牌日的临近, A 股出现区间震荡波动的概率放大。

图表 12: 万得全 A 在 T-5 区间胜率回落, T0 下跌概率高



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 临近 T0, 万得全 A 震荡波动的概率放大



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

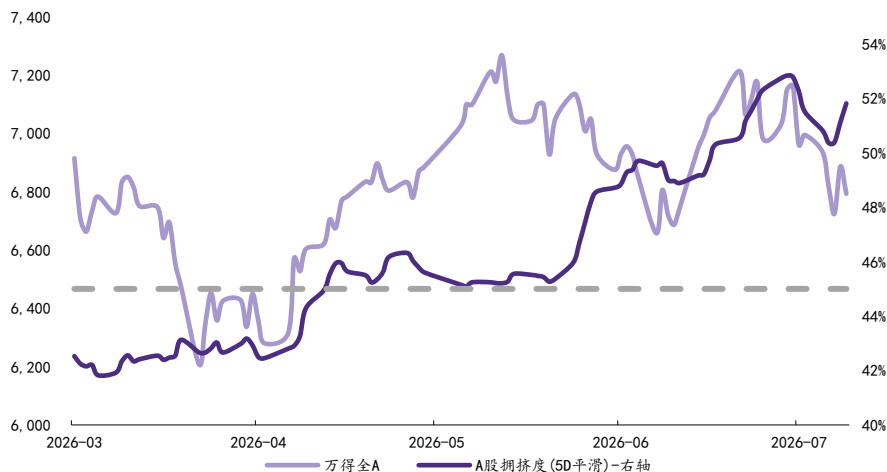
拥挤度降温尚未充分, A 股震荡调整压力仍存, 风格预计延续再平衡趋势。在上周《高位波动下的风格再平衡》周报中, 我们归纳了 A 股前 5%成交拥挤度 5MD 处 45%以上水平, 拥挤度触顶回落至阶段低点的区间, 历史可类比区间共计三轮, 存在以下规律:

1) 拥挤度指标见顶拐点并非直接对应牛市终结, 多数对应全 A 横盘震荡或短期回调, 拥挤度阶段回落触底是 A 股反弹信号。

2) 拥挤度指标见顶拐点至阶段底部区间, 对应 A 股市值&成长/红利风格再平衡。

现阶段拥挤度指标自6月30日见顶（52.8%），7月7日回落至50.4%后再度小幅反弹，截止至7月10日拥挤度指标为51.8%，期间拥挤度最大降幅2.5pcts，对比历史三轮平均降温幅度（12.5pcts），拥挤度指标降温幅度尚未充分。从拥挤度降温历史经验角度看，预计A股仍将延续区间震荡的趋势，风格再平衡过程仍将继续。

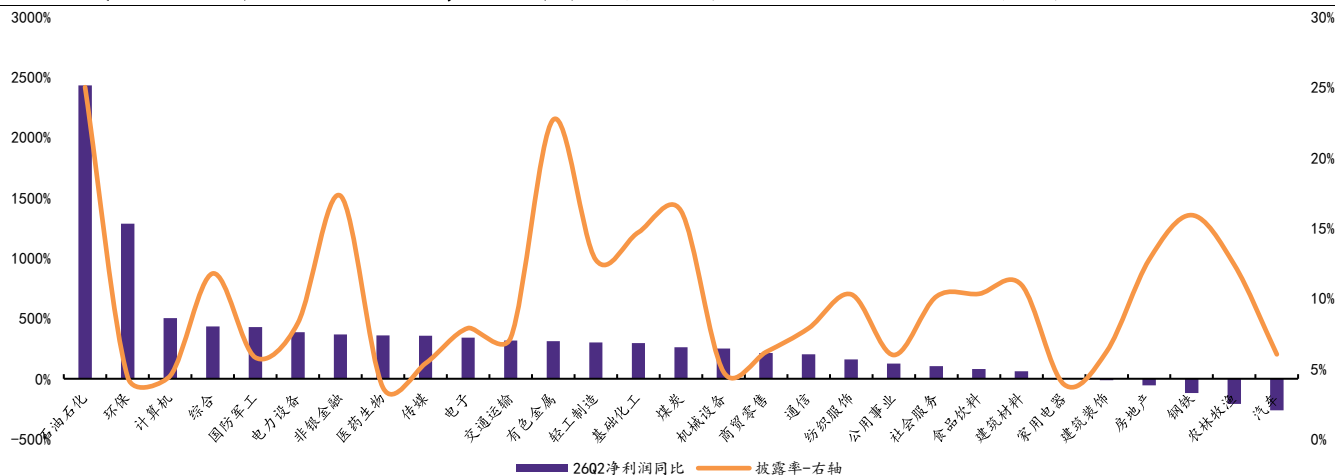
图表 14：现阶段 A 股前 5% 成交拥挤度 5MD 指标降温尚未充分，A 股仍存震荡调整压力



资料来源：Wind，华鑫证券研究

中期业绩预告集中披露期继续，目前石油石化、环保、计算机、军工、电力、非银披露 26Q2 净利润同比领先，但需防范业绩暴雷风险。2026 半年度业绩预告有条件强制披露截至时间为 7 月 15 日，可博弈业绩超预期的个股机会，但伴随着截止日的临近，需防范个股业绩暴雷出现的风险。使用目前已披露的半年度业绩取上下限均值，估算 2026Q2 单季度净利润表现。截止至 2026 年 7 月 13 日 17 时，从一级行业看，石油石化、环保、计算机、综合、国防军工、电力设备、非银金融同比增速目前领先。

图表 15：截止至 2026 年 7 月 13 日 17 时，26Q2 单季度净利润同比石油石化、环保、计算机等目前领先



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股策略：震荡筑底，兼顾低位修复和科技轮动

大势研判：本周 A 股市场震荡调整，海外科技波动加大，风险偏好承压。后续外看美股 Q2 财报、美国通胀和沃什听证会，内看长鑫科技打新对板块资金虹吸影响、中报科技业绩成色、拥挤度消化进程。预计 A 股震荡筑底，波动和博弈加剧，关注 6 月上旬起涨点附近支撑。

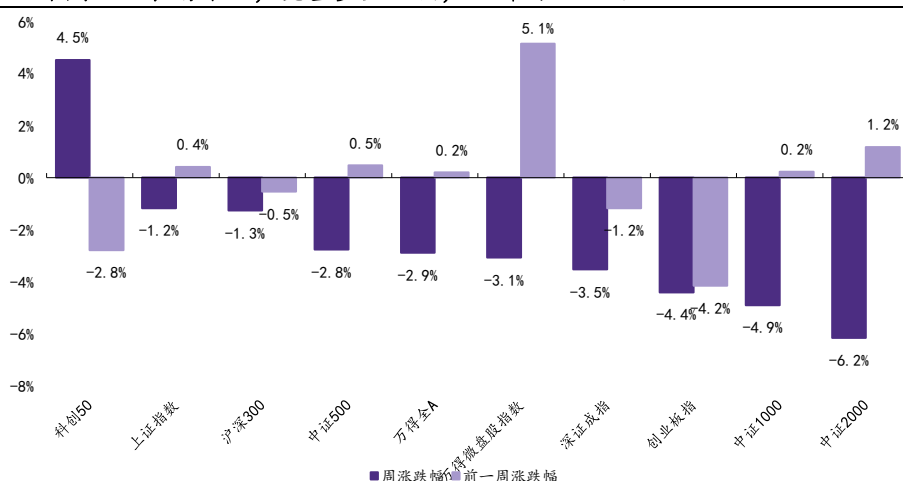
行业选择：

- 1) 低位修复：非银、创新药、煤炭、公用事业等；
- 2) 科技轮动：光模块、PCB、存储芯片、国产算力、机器人、商业航天等。

2、市场复盘：全A震荡下跌，宽基多数回调，仅科创上涨

本周全A指数震荡下跌，宽基多数回调，仅科创50上涨，中证2000、中证1000、创业板指跌幅居前。科创50上涨4.5%，中证2000、中证1000、创业板指分别下跌6.2%、4.9%、4.4%。

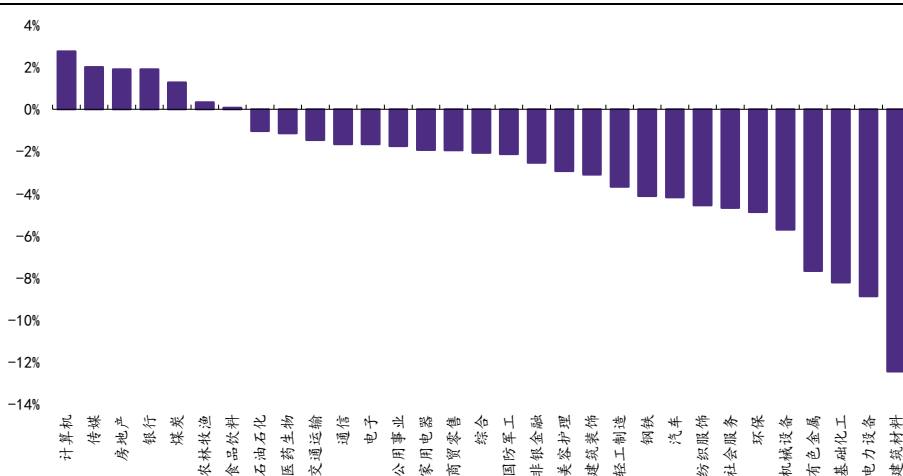
图表 16：本周全A震荡下跌，宽基多数回调，仅科创50上涨



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业涨跌层面，本周计算机、传媒、地产涨幅居首，建材、电力、化工跌幅居前。计算机、传媒、房地产、银行、煤炭行业上涨幅度居首，分别上涨2.7%、2.0%、1.9%、1.9%、1.3%；建筑材料、电力设备、基础化工、有色金属、机械设备行业下跌幅度居前，分别下跌12.4%、8.9%、8.2%、7.7%、5.7%。

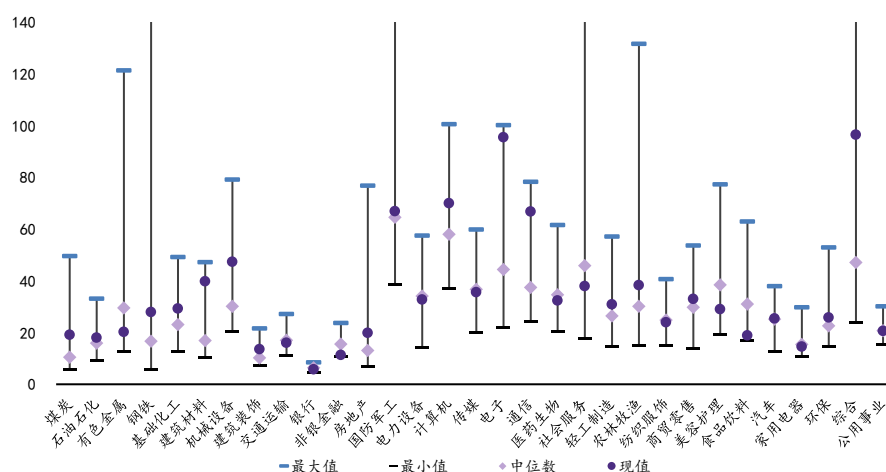
图表 17：本周计算机、传媒、地产涨幅居首，建材、电力、化工跌幅居前



资料来源：Wind，华鑫证券研究

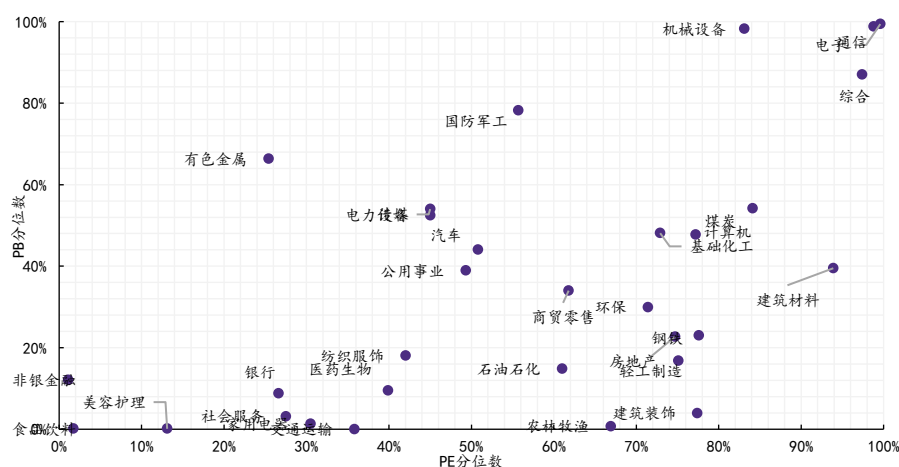
行业估值层面，本周电子、通信、机械、综合行业在 PE、PB 十年历史分位均接近极值高位。PE-TTM 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、通信、综合、建筑材料、煤炭、机械、设备，PE-TTM 分别达 95.6X、66.8X、96.6X、39.8X、19.2X、47.4X；PB-LF 十年历史分位超越 80% 的行业包括电子、通信、机械、设备、综合，PB-LF 分别达 8.0X、7.1X、3.5X、2.9X。

图表 18：电子、通信、综合、建材、煤炭、机械行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 19：电子、通信、机械、综合行业本周估值水平处十年历史高位



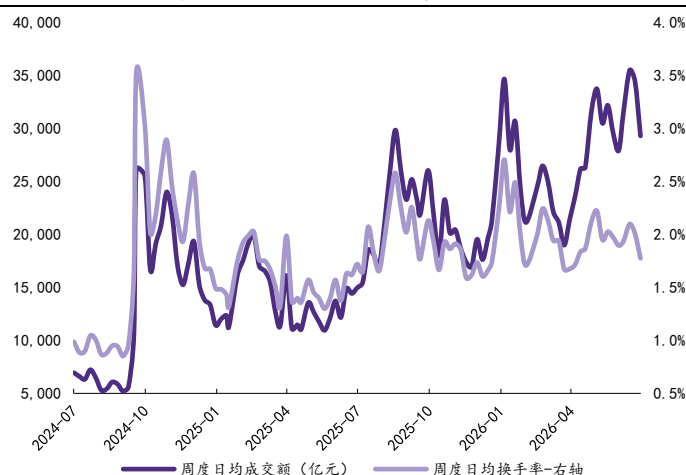
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、资金情绪

3.1、交易活跃度：成交延续降温，行业轮动维持偏高速率，TOP5%拥挤度小幅反弹

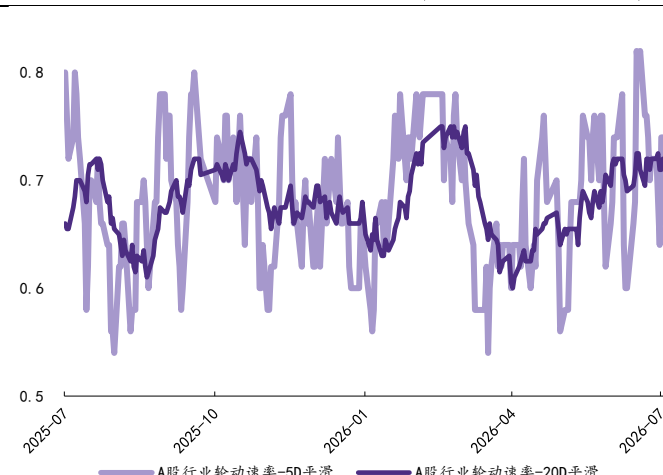
本周 A 股市场成交活跃度降温趋势延续，日均成交额与换手率下行，行业轮动速率维持相对偏高水平。万得全 A 日均成交额为 2.93 万亿元，环比下降 5117.4 亿元；日均换手率为 1.77%，环比下降 0.23pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，5 日平滑值显著提升，20 日平滑值震荡走平，行业轮动速率维持相对偏高水平。

图表 20：A 股市场成交活跃度本周降温趋势延续



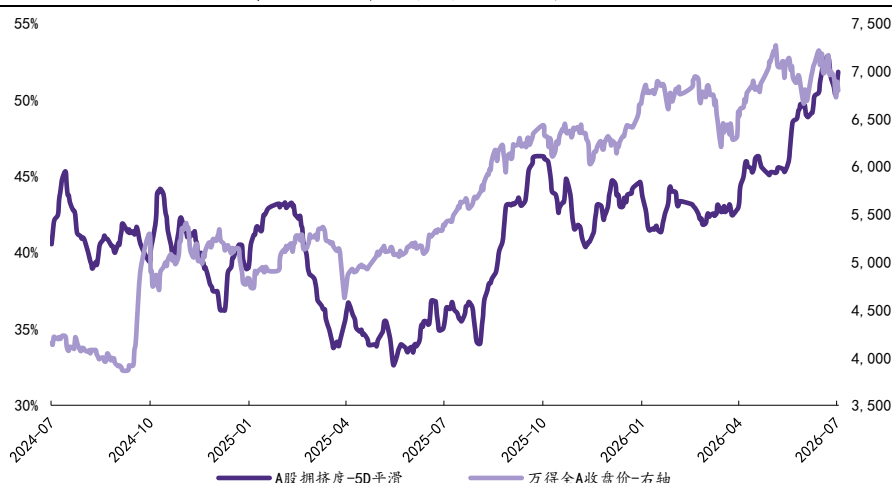
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：A 股相对领涨行业轮动速率维持相对偏高水平



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：A 股成交额前 5% 股票成交拥挤度本周小幅反弹



资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股市场热门标的拥挤度小幅反弹，计算机、通信、传媒交易集中度提升显著，电子、建材、通信两年历史分位居前，电子、交运、家电创新高比例领先。

A 股成交额前 5% 的股票周度总成交占比为 51.8%，环比提升 0.3pcts，热门交易标的拥挤度小幅反弹。

计算机、通信、传媒、医药生物、国防军工行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 6.7%、90.2%、8.7%、38.8%、44.6% 的两年历史分位水平。基础化工、电子、有色金属、非银金融、电力设备行业集中度降温居前。电子、建筑材料、通信行业周度成交占比超越 80% 的两年历史分位水平。

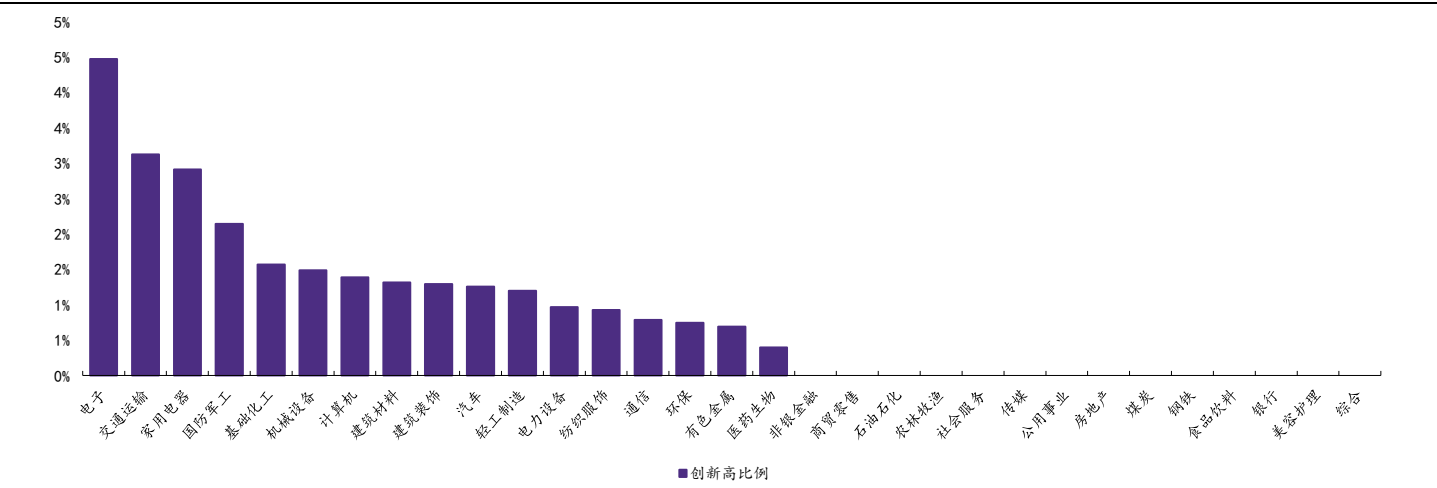
周度股票任一日收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，电子、交通运输、家用电器、国防军工、基础化工行业比例居首，分别为 4.5%、3.1%、2.9%、2.1%、1.6%。

图表 23：本周计算机、通信、传媒行业集中度提升显著，电子、建材、通信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 0.38%	0.37%	0.01%	5.8%	下游消费	医药生物 4.75%	4.41%	0.34%	38.8%
	石油石化 0.62%	0.45%	0.17%	41.7%		社会服务 0.37%	0.32%	0.05%	1.9%
	有色金属 5.24%	5.73%	-0.49%	58.2%		轻工制造 0.57%	0.61%	-0.04%	0.0%
	钢铁 0.28%	0.30%	-0.02%	0.0%		农林牧渔 0.58%	0.61%	-0.03%	5.8%
	基础化工 5.07%	5.75%	-0.68%	66.9%		纺织服饰 0.39%	0.39%	0.00%	2.9%
中游制造	建筑材料 1.43%	1.46%	-0.03%	96.1%		商贸零售 0.45%	0.50%	-0.05%	0.0%
	机械设备 8.15%	8.26%	-0.11%	74.7%		美容护理 0.11%	0.11%	0.00%	3.8%
	建筑装饰 1.14%	1.28%	-0.15%	0.0%		食品饮料 0.86%	0.91%	-0.05%	0.0%
	交通运输 0.73%	0.74%	-0.01%	0.0%		汽车 2.71%	2.52%	0.19%	2.9%
大金融	银行 0.89%	0.80%	0.09%	7.7%		家用电器 0.91%	0.99%	-0.08%	1.9%
	非银金融 1.91%	2.37%	-0.45%	12.6%	公用	环保 0.66%	0.67%	-0.01%	1.9%
	房地产 0.61%	0.65%	-0.04%	0.9%		综合 0.19%	0.17%	0.02%	51.4%
成长	国防军工 3.04%	2.79%	0.25%	44.6%		公用事业 1.50%	1.52%	-0.02%	23.3%
	电力设备 7.40%	7.68%	-0.27%	31.0%					
	计算机 5.33%	4.27%	1.06%	6.7%					
	传媒 1.80%	1.44%	0.36%	8.7%					
	电子 33.55%	34.08%	-0.53%	99.0%					
	通信 7.53%	6.78%	0.76%	90.2%					

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：收盘价创新高比例本周电子、交运、家电、军工、化工行业居前

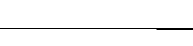


资料来源：Wind，华鑫证券研究

本周 A 股年内热门交易主题，热点持续切换扩散，AI 硬件半导体内部表现分化，银行、AI 应用热度提升。A 股年内热门交易主题，涨跌幅方面，服务器、GPU、半导体硅片、操作

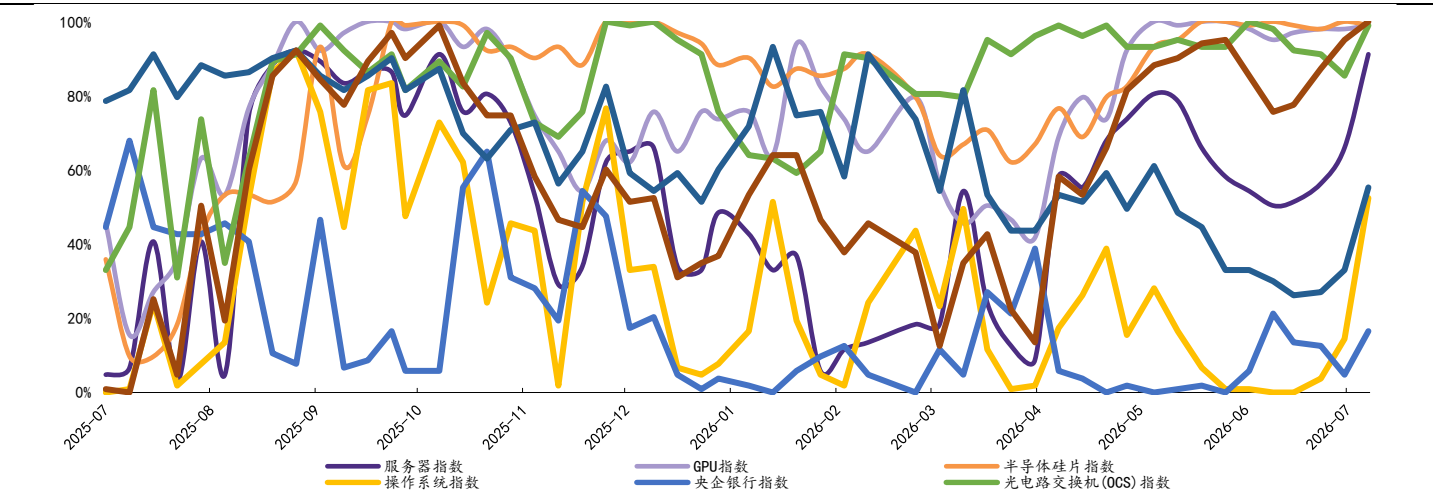
系统、银行主题周度涨幅领先，分别上涨 11.1%、7.6%、5.5%、4.4%、4.1%；玻纤、覆铜板、玻璃基板、工业气体、PCB 主题周度跌幅居前，分别下跌 15.0%、11.7%、11.1%、11.1%、9.5%。成交活跃度方面，AIPC、OCS、服务器、GPU、AI 应用主题升温显著，半导体材料、玻璃基板、工业气体、覆铜板、PCB 主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 95%水平的主题包括 AIPC、半导体设备、存储、玻纤、先进封装、晶圆、GPU、半导体硅片、OCS、超硬材料、工业气体、半导体材料、PCB、玻璃基板。

图表 25：A 股年内热门交易主题本周热点持续切换扩散，AI 硬件半导体内部表现分化，银行、AI 应用热度提升

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
服务器指数	8841058.WI	11.10%	7.27%	1.0%	91.2%	
GPU指数	8841701.WI	7.64%	-3.49%	0.7%	99.0%	
半导体硅片指数	8841320.WI	5.52%	-7.79%	0.0%	99.0%	
操作系统指数	884987.WI	4.39%	5.13%	0.3%	52.4%	
央企银行指数	8841787.WI	4.11%	3.84%	0.1%	16.5%	
光电路交换机(OCS)指数	8841924.WI	3.43%	-3.13%	1.0%	99.0%	
DeepSeek指数	8841905.WI	3.01%	2.33%	0.5%	55.3%	
AIPC指数	884169.WI	2.98%	-1.49%	1.7%	100.0%	
半导体设备指数	8841321.WI	2.37%	-7.10%	0.2%	100.0%	
存储器指数	8841241.WI	-2.59%	-8.10%	0.1%	100.0%	
玻璃基板指数	8841936.WI	-11.15%	-23.67%	-0.6%	95.1%	
覆铜板指数	884789.WI	-11.68%	-17.28%	-0.1%	94.1%	
玻璃纤维指数	8841043.WI	-14.97%	-22.35%	0.0%	100.0%	
电路板指数	8841164.WI	-9.50%	-16.04%	-0.1%	97.0%	
超硬材料指数	8841243.WI	-7.04%	-10.80%	0.1%	99.0%	
工业气体指数	8841062.WI	-11.14%	-13.60%	-0.3%	99.0%	
半导体材料指数	8841272.WI	-7.64%	-15.21%	-1.1%	98.0%	
先进封装指数	8841297.WI	1.76%	-5.20%	0.3%	100.0%	
晶圆产业指数	8841096.WI	0.42%	-10.12%	0.1%	100.0%	
宇树机器人指数	8841902.WI	-8.82%	-0.17%	0.1%	57.2%	
创新药指数	8841049.WI	-0.62%	6.58%	0.2%	83.4%	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 26：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

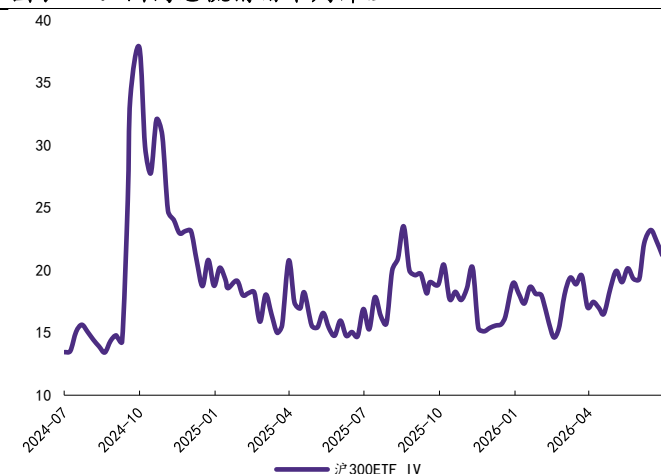
3.2、恐慌情绪：国内外降温趋势延续

本周恐慌情绪国内外降温趋势延续。国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 21.20，环比

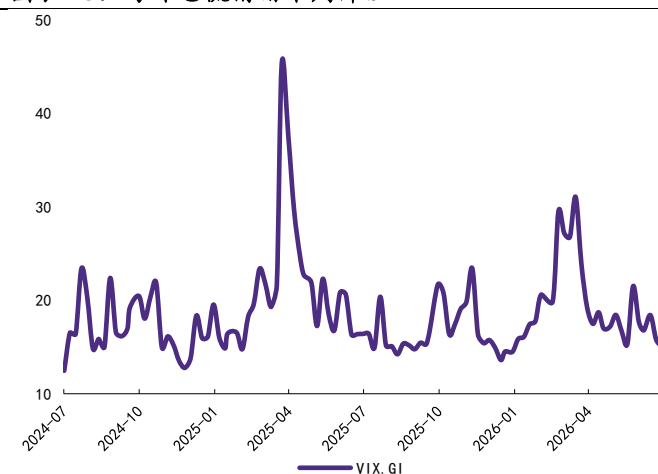
下降 5.10%，国内恐慌情绪降温。海外 VIX 指数为 15.03，环比下降 4.93%，海外恐慌情绪降温。

图表 27：国内恐慌情绪本周降温

图表 28：海外恐慌情绪本周降温



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

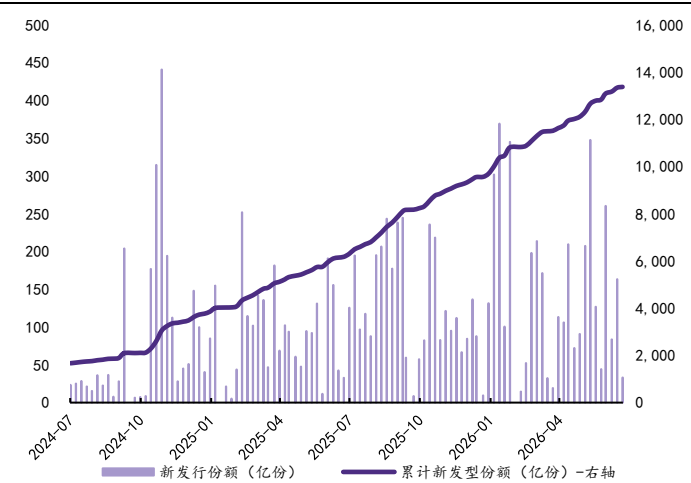
3.3、内资：规模ETF转向净流入，主题ETF大幅增配趋势延续；融资持续降温

公募资金：本周股票+混合型基金新发显著缩量。规模指数ETF转向抄底净流入，主题指数ETF增配趋势延续，主题资金显著抄底半导体设备、芯片等半导体板块，同时加配卫星、机器人。

股票型基金周度新发 32.46 亿份，混合型基金周度新发 0.65 亿份，周度新发规模环比下降 130.15 亿份，基金新发显著缩量。

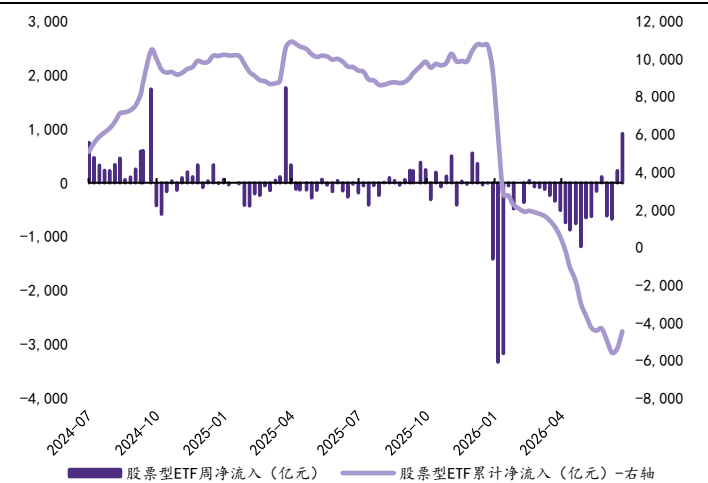
股票型ETF资金净流入放量，周度净流入911.87亿元。规模指数ETF转向抄底净流入，周度净流入306.46亿元，其中中证1000、科创50、创业板指跟踪ETF显著净流入。主题指数ETF获显著加配，周度净流入506.19亿元，资金显著抄底半导体设备、芯片等半导体板块主题，同时加配卫星、机器人主题。

图表 29：股票+混合型基金新发本周显著缩量



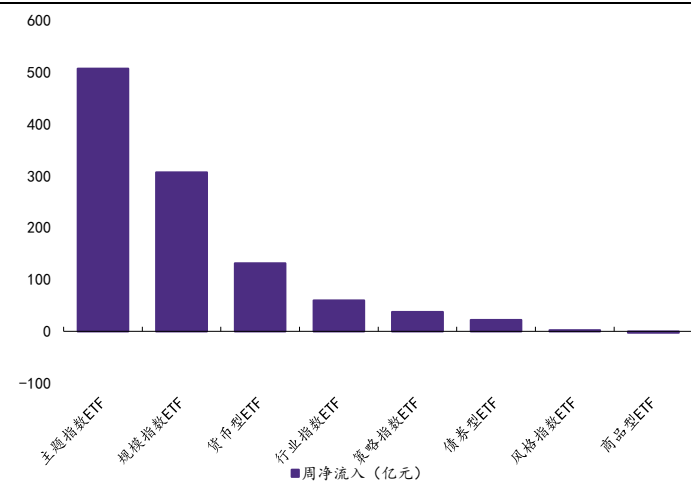
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：股票型 ETF 资金本周净流入放量



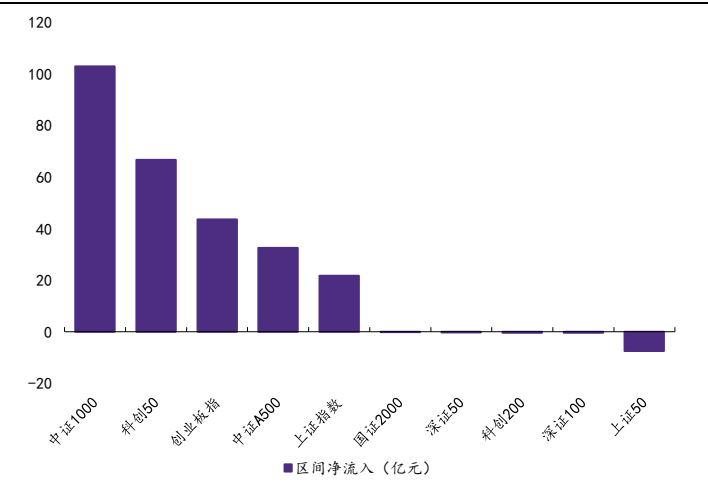
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：本周规模 ETF 转向净流入，主题 ETF 净流入居首



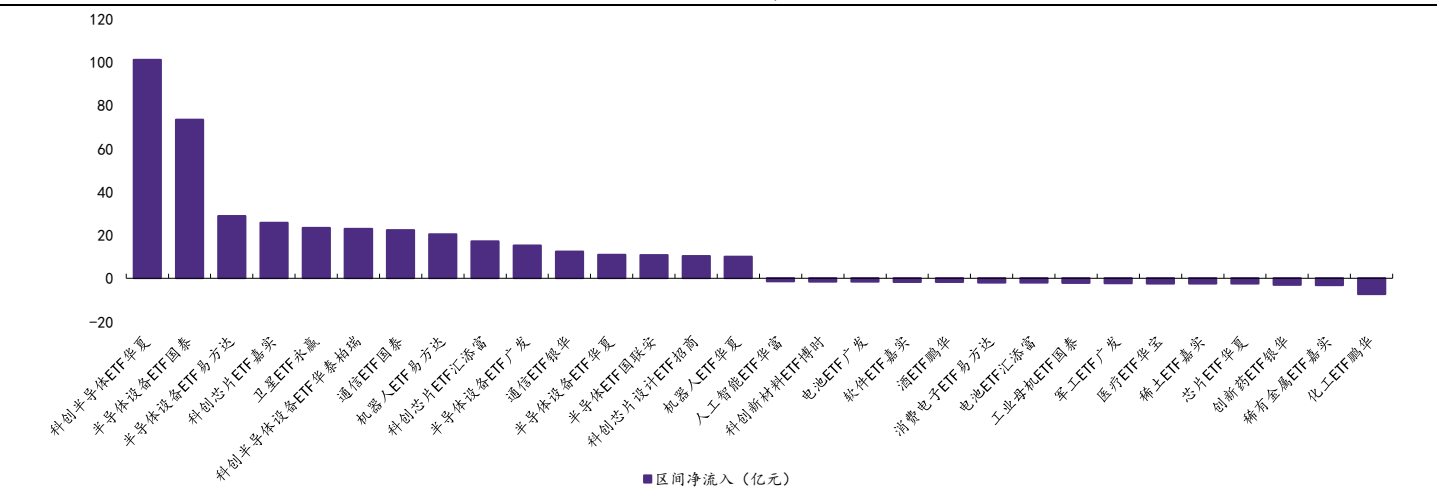
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 32：本周中证 1000 跟踪 ETF 资金显著净流入



资料来源：Wind，华鑫证券研究

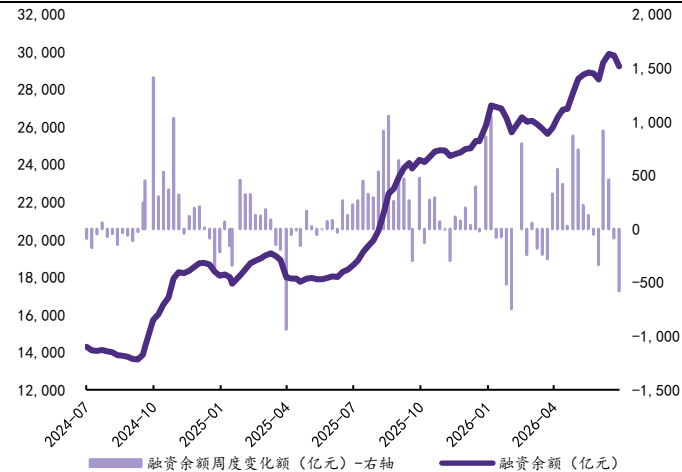
图表 33：本周主题 ETF 显著抄底半导体设备、芯片等半导体板块，同时加配卫星、机器人



资料来源：Wind，华鑫证券研究

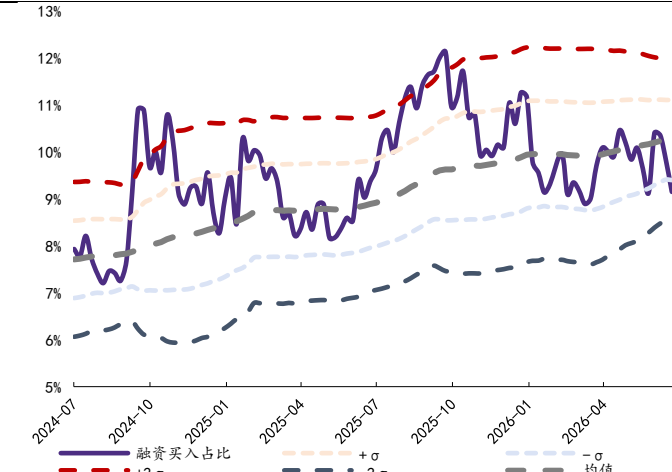
融资资金：本周净卖出放量，融资买入占比延续回落，加配通信、军工、石油石化，减配电子、电力、有色。截止至 7 月 10 日，融资余额为 2.92 万亿元，环比净卖出 579.26 亿元。融资买入周度占比为 9.15%，环比下降 0.66pcts，融资买入占比延续回落。融资资金周度行业配置，融资净买入加配通信、国防军工、石油石化、农林牧渔、钢铁行业，减配电子、电力设备、有色金属、机械设备、基础化工行业。

图表 34：融资资金本周净卖出放量



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 35：融资买入占比本周延续回落



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 36：融资净买入本周加配通信、军工、石油石化，减配电子、电力、有色

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
通信	20.1	10.3%	1900.4		传媒	-7.4	7.3%	523.5	
国防军工	3.1	8.3%	933.9		食品饮料	-7.9	6.3%	518.8	
石油石化	2.5	6.5%	217.6		建筑装饰	-8.4	6.1%	417.4	
农林牧渔	0.5	6.5%	252.3		交通运输	-10.5	7.3%	439.0	
钢铁	0.4	9.3%	178.6		计算机	-14.4	8.6%	1727.3	
美容护理	0.1	6.8%	56.2		银行	-15.1	7.6%	755.3	
综合	-0.1	8.5%	63.9		汽车	-16.2	7.1%	1080.3	
纺织服饰	-1.2	3.2%	71.5		非银金融	-18.1	11.9%	1993.9	
社会服务	-1.7	5.9%	121.3		医药生物	-23.7	7.9%	1573.5	
房地产	-2.0	6.4%	298.4		公用事业	-26.0	6.6%	568.8	
轻工制造	-2.8	3.5%	123.6		基础化工	-52.0	7.2%	1249.2	
煤炭	-3.6	4.9%	110.6		机械设备	-63.3	7.4%	1703.7	
建筑材料	-4.4	5.9%	191.6		有色金属	-89.1	8.1%	1529.8	
商贸零售	-4.8	5.4%	229.7		电力设备	-89.2	7.6%	2348.8	
环保	-5.2	6.5%	224.1		电子	-146.0	9.2%	6206.9	
家用电器	-6.2	7.2%	353.1						

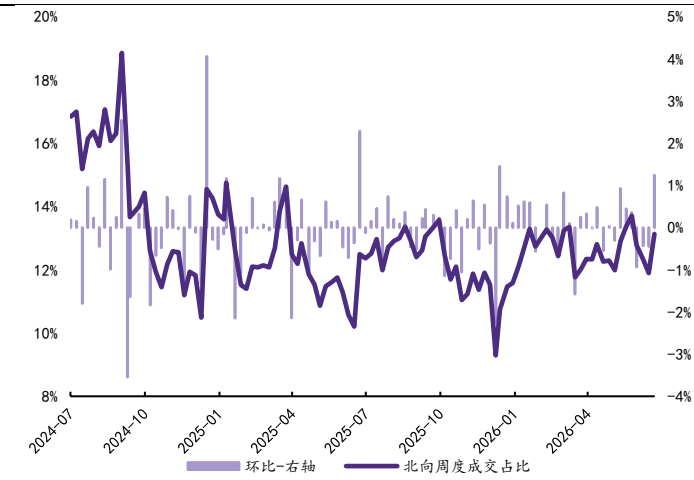
资料来源：Wind，华鑫证券研究

3.4、外资：活跃度低位回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

北向资金：本周成交活跃度低位回暖，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。北向资金周度成交占比为 13.13%，环比提升 1.24pcts，成交活跃度低位回升。周度十大活跃股成交

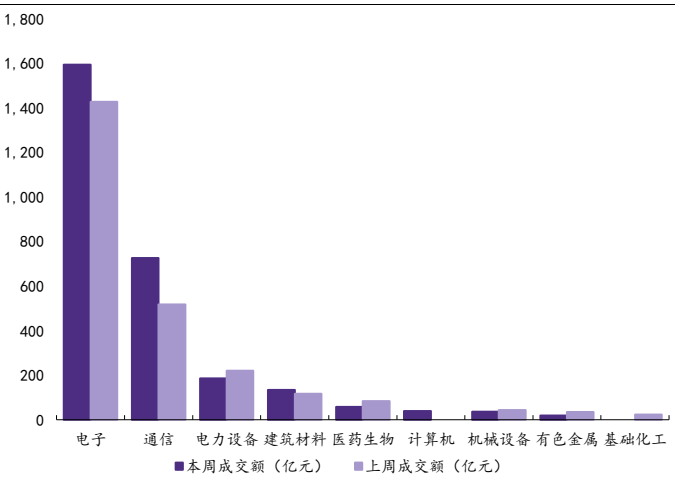
额聚焦于电子、通信、电力设备、建筑材料、医药生物行业。

图表 37：北向资金成交占比本周低位回升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 38：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：资金情绪持续降温，拥挤度高位小幅反弹

潜在风险：①成交降温趋势延续；②全 A 拥挤度指标高位小幅反弹，波动放大；③ATR 高位攀升，波动放大；④融资买入占比持续回落，融资情绪降温。

图表 39：资金情绪持续降温，拥挤度高位小幅反弹，预计 A 股震荡盘整格局延续

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 超越前两轮牛市估值高点	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 宽基指数估值尚处于合理区间，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抬升倍率 ②换手率量价背离对应牛市见顶信号 ③成交缩量	成交额与换手率抬升倍率均超越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 现阶段未出现背离现象，未触发信号 现阶段成交降温趋势延续，资金情绪持续回落
交易指标	①热门行业拥挤度提升倍率超越历史高点 ②全A拥挤度指标出现高低极值	现阶段电子拥挤度再度上行，行业拥挤度问题仍在 现阶段小幅反弹，波动放大
技术指标-RSI&ATR	①RSI进入超买区域 ②RSI顶背离 ③ATR高低位极值震荡	现阶段处于正常区间，未触发信号 现阶段未出现顶背离，未触发信号 现阶段再度高位攀升，波动放大
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6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6月，机构新开户回升，本轮高峰未确认，牛市终结信号还未明确显现
居民存款-住户存款市值比&非银住户存款同比增速差	①住户存款市值比估值 ②非银住户存款同比增速差正向极值	截止至2026年5月，因股市的反弹，住户存款市值比再度下探，但现值与历史牛市估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 截止至2026年5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
资金指标	①融资买入占比触及年滚动+2σ ②热门行业融资余额市值比各峰倍率超越前两轮牛市高点	现阶段持续回落，融资情绪降温 现阶段热门行业各峰倍率均处于合理水平，未触发信号
公募资金-新发行/存量涉及股权投资公募基金份额&爆款基金	①新发行高峰 ②爆款基金	截止至2026年6月，新发行高峰对比历史牛市仍有较大差距，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
外资资金-北向成交占比	北向成交占比峰值	现阶段整体活跃度低位回升，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：宏观策略组成员，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。

■ 免责条款

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。