

拥挤之后

投资要点：

➤ **本周（5/25-5/29）市场延续震荡，全 A 收跌-1.72%。**从指数情况看，创业板指、沪深 300 领涨，中证 1000、微盘股领跌。从风格情况看，医药医疗、先进制造领跌。本周 31 个申万行业涨少跌多，煤炭、公用事业、通信领涨，国防军工、综合、计算机领跌。

➤ **市场观察：（1）市场估值：**股债收益差上升至 0.5%，小于+1 标准差。估值分化系数有所下降。（2）**市场情绪：**市场情绪上升，行业轮动强度上升。市场大盘风格占优，微盘股指数跑输市场，主题热度主要聚集在培育钻石、火电、玻璃纤维。（3）**市场结构：**市场量能环比上升，煤炭、公用事业、电子多头个股占比居前，基础化工、机械设备、传媒内部或存在 α 机会。（4）**市场资金：**本周陆股通周内日平均成交金额较上周上升 497 亿元，本周陆股通周内日平均成交笔数较上周上升 152 万笔。本周陆股通成交额排名前三的标的为宁德时代、中际旭创、天孚通信，近 5 日涨幅分别为 3.1%、11.9%、22.2%。杠杆资金净流入 136 亿元，主要流入行业为电子、通信、机械设备。ETF 资金更多表现为对冲流出资金的托底作用。主要指数 ETF 变动-143 亿份，其中 A500、科创创业 50、创板 50 更受青睐。本周新成立偏股型基金份额日均 75 亿份，同比上升 305%，较上周上升 213%。

➤ **行业热点：长鑫科技 IPO 过会，车企加速布局人形机器人。**（1）长鑫科技 IPO 过会，国产存储资本化提速。（2）车企加速布局人形机器人，应用场景延伸。（3）字节跳动加码 AI 基础设施，算力军备竞赛升级。

➤ **行业配置：“去拥挤”和“高确定性”布局**

风格切换并不意味着科技主线结束，建议关注后续科技主线能否通过景气验证完成再聚焦，以及低位防御板块是否会从短期高低切演变为阶段性配置线索。

“去拥挤”方向，可关注煤炭、公用事业、银行等低位价值板块。

“高确定性”方向，则需要在科技内部进一步聚焦订单、涨价和业绩兑现，如 MLCC、CCL、PCB 等景气持续验证的方向。

➤ **风险提示**

地缘政治风险超预期、宏观经济不及预期、海外市场大幅波动、假设与现实存在偏离、历史不代表未来。

团队成员

分析师：周浦寒(S0210524040007)

zph30515@hfzq.com.cn

研究助理：章静嘉(S0210124080012)

zjj30646@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、美国信贷难以支持算力投资增长，但是还能支持泛 AI 库存周期上升——周观点——2026.05.31
- 2、港股 6 月日历效应：多上涨，科技风格较好，资讯科技、医疗保健行业或相对占优——2026.05.29
- 3、6 月日历效应：多上涨，风格相对平衡，电子、电新、通信、汽车行业或相对占优——2026.05.29



正文目录

1 市场思考：拥挤之后	3
2 市场观察：股债收益差上升，行业轮动强度上升	5
2.1 市场估值：股债收益差上升，小于+1 标准差	5
2.2 市场情绪：市场情绪上升，行业轮动强度上升	5
2.3 市场结构：市场量能环比上升，煤炭、公用事业、电子多头个股占比居前，基础化工、机械设备、传媒内部或存在 α 机会	6
2.4 市场资金：陆股通周内平均成交金额较上周上升，杠杆资金主要流入行业为电子、通信、机械设备	6
3 行业热点：长鑫科技 IPO 过会，车企加速布局人形机器人	8
4 行业配置：“去拥挤”和“高确定性”布局	9
5 风险提示	10

图表目录

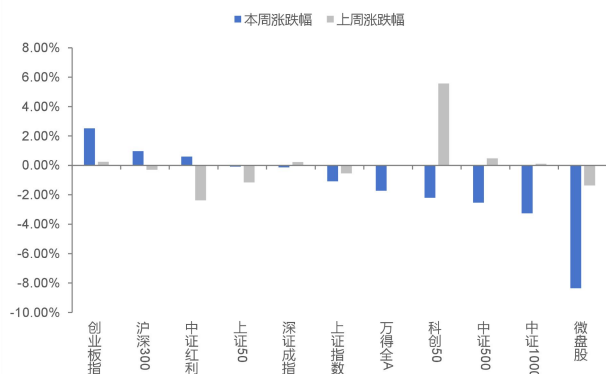
图表 1：主要指数涨跌幅	3
图表 2：申万大类风格指数涨跌幅	3
图表 3：股债收益差	5
图表 4：估值分化指数	5
图表 5：多维市场情绪指数	5
图表 6：行业轮动强度	5
图表 7：主题热度	6
图表 8：市场成交额占前高比例	6
图表 9：行业换手率	6
图表 10：行业多头趋势个股占比	6
图表 11：行业内结构化机会	6
图表 12：陆股通周内日平均交易情况	7
图表 13：陆股通成交金额及笔数 1 年历史分位	7
图表 14：陆股通成交额排名前十标的	7
图表 15：杠杆资金净买入	7
图表 16：主要指数 ETF 变动	7
图表 17：新成立偏股型基金份额	7



1 市场思考：拥挤之后

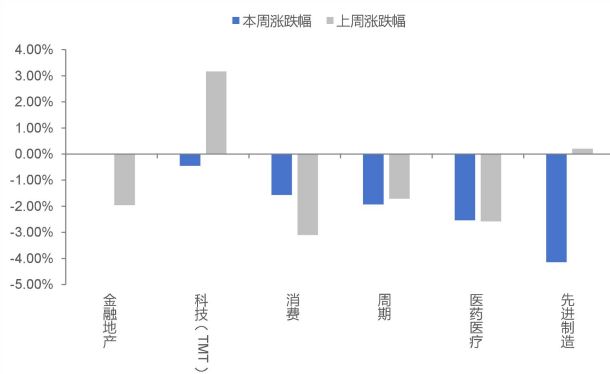
本周（5/25-5/29）市场延续震荡，全 A 收跌-1.72%。从指数情况看，创业板指、沪深 300 领涨，中证 1000、微盘股领跌。从风格情况看，医药医疗、先进制造领跌。本周 31 个申万行业涨少跌多，煤炭、公用事业、通信领涨，国防军工、综合、计算机领跌。

图表 1：主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：申万大类风格指数涨跌幅



数据来源：iFinD，华福证券研究所

华为在 2026 国际电路与系统研讨会上正式发表“韬定律”，提出以“时间缩微”替代“几何缩微”，叠加长鑫科技 IPO 过会、MLCC 与 CCL 涨价等产业催化，科创 50 和创业板指分别于 5 月 25 日、5 月 28 日创下历史新高。但在周五，科创 50、创业板指分别调整-5.04%、-2.11%，显示出交易层面的脆弱性。

此次调整或更像交易结构驱动，据第一财经根据 Wind 数据统计发现：5 月份的最后一周，全市场成交额排名前 300 的个股，其合计成交金额占 A 股市场总成交金额的比例越来越高，最高超过 51%。

在此背景下，拥挤筹码或在外部扰动下出现松动，呈现出一定的高低切迹象。海外方面，美国 4 月 PCE 同比上涨 3.8%，高于 3 月的 3.5%，为 2023 年 5 月以来最大涨幅；与此同时，美国一季度经济增长数据大幅向下修正，2026 年第一季度美国 GDP 年化增速仅为 1.6%。上述数据，或使得美联储货币政策路径将持续偏谨慎。

不过，风格切换并不意味着科技主线结束。建议关注后续科技主线能否通过景气验证完成再聚焦，以及低位防御板块是否会从短期高低切演变为阶段性配置线索。

消息面上，国内方面：（1）国家统计局公布数据显示，1-4 月，全国规模以上工业企业利润 2.44 万亿元，同比增长 18.2%。（2）香港万得通讯社报道，据国家统计局网站信息显示，中国 5 月官方制造业 PMI 为 50，前值 50.3。

海外方面：（1）美联储理事库克表示，若劳动力市场恶化，将准备好降息；若



通胀回落未能如期显现，准备加息；人工智能或可增强金融稳定，人工智能对网络安全的影响尚不明确；未来几个月利率应维持不变。（2）德国经济专家委员会发布经济预测报告，预计 2026 年德国经济增长 0.5%，较此前预测值下调 0.4 个百分点。

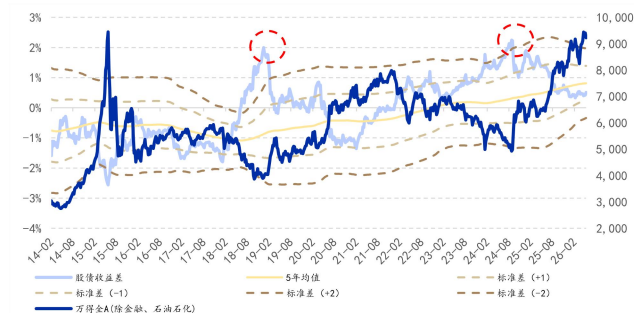
本周行业轮动强度上升（行业轮动强度 MA5），进一步分析部分行业表现。（1）煤炭：安全检查叠加夏季用电需求的推动，板块表现强劲。（2）**公用事业：**5 月 25 日-28 日，南方电网电力负荷连续四天创出新高，最高达 2.75 亿千瓦。叠加高股息与防御属性，板块获得资金青睐。

2 市场观察：股债收益差上升，行业轮动强度上升

2.1 市场估值：股债收益差上升，小于+1 标准差

股债收益差上升至 0.5%，小于+1 标准差。估值分化系数有所下降，环比下降 3.0%；指标通常提前市场见顶 0.5~1 个月。

图表 3：股债收益差



数据来源：iFinD、Wind，华福证券研究所

图表 4：估值分化指数

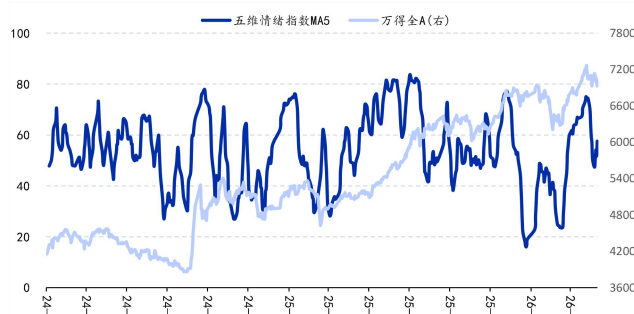


数据来源：iFinD、Wind，华福证券研究所

2.2 市场情绪：市场情绪上升，行业轮动强度上升

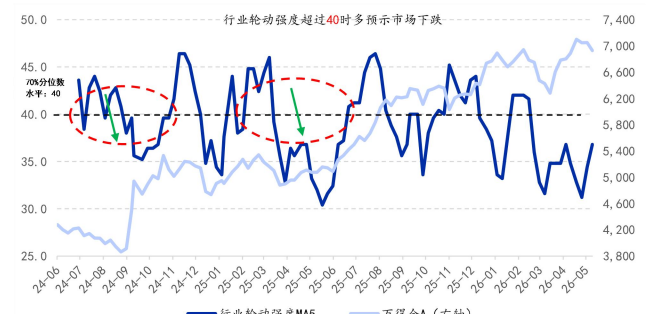
市场情绪指数环比上升 14.2%至 57.6，表明通过市场量能、资金、期货层面观察 A 股整体情绪有所回暖。行业轮动强度 MA5 上升至 37，低于 40 预警值。市场大盘风格占优，微盘股指数跑输市场，主题热度主要聚集在培育钻石、火电、玻璃纤维 (21.3%、14.4%、11.0%)。

图表 5：多维市场情绪指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

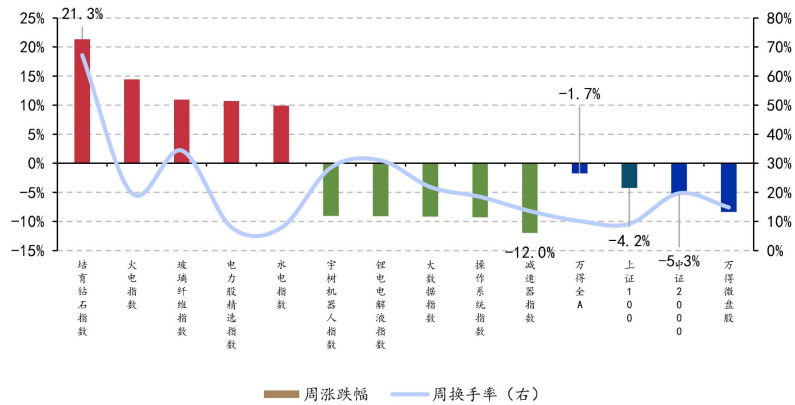
图表 6：行业轮动强度



数据来源：iFinD、Wind，华福证券研究所



图表 7: 主题热度



数据来源: Wind, 华福证券研究所

2.3 市场结构: 市场量能环比上升, 煤炭、公用事业、电子多头个股占比居前, 基础化工、机械设备、传媒内部或存在 α 机会

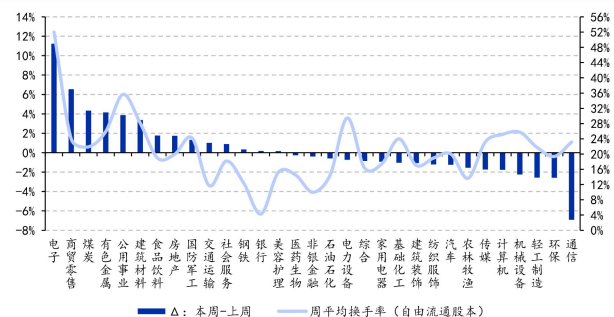
成交额占前高比例环比上升 4.9%至 92.8%, 本周换手率上升行业为 14(45%)。煤炭、公用事业、通信行业绝对涨幅居前, 多头排列个股占比前 3 的行业为煤炭、公用事业、电子。基础化工、机械设备、传媒的行业涨跌幅排名&多头排列个股占比存在较大差异, 行业内部或存在个股 α 机会。

图表 8: 市场成交额占前高比例



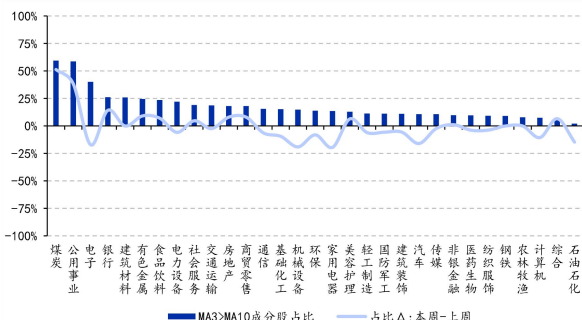
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 9: 行业换手率



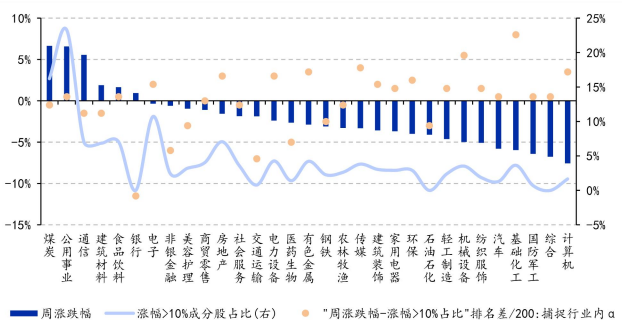
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 10: 行业多头趋势个股占比



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 11: 行业内结构化机会



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

2.4 市场资金: 陆股通周内平均成交金额较上周上升, 杠杆资金主要流入行业为电子、通信、机械设备



策略定期报告

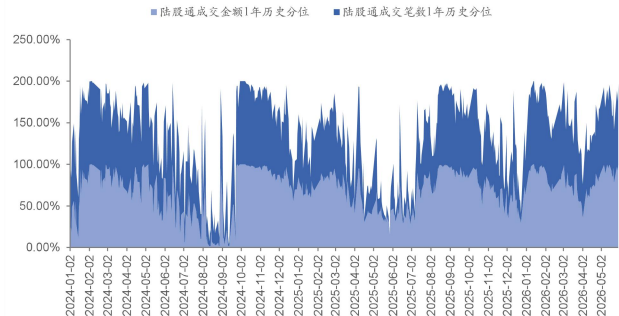
本周陆股通周内日平均成交金额较上周上升 496.95 亿元，本周陆股通周内日平均成交笔数较上周上升 152.34 万笔。本周陆股通成交额排名前三的标的为宁德时代、中际旭创、天孚通信，近 5 日涨幅分别为 3.1%、11.9%、22.2%。杠杆资金净流入 135.9 亿元，主要流入行业为电子、通信、机械设备。ETF 资金更多表现为对冲流出资金的托底作用。主要指数 ETF 变动-143.4 亿份，其中 A500、科创创业 50、创业板 50 更受青睐。本周新成立偏股型基金份额日均 74.7 亿份，同比上升 304.8%，较上周上升 213.4%。

图表 12：陆股通周内日平均交易情况



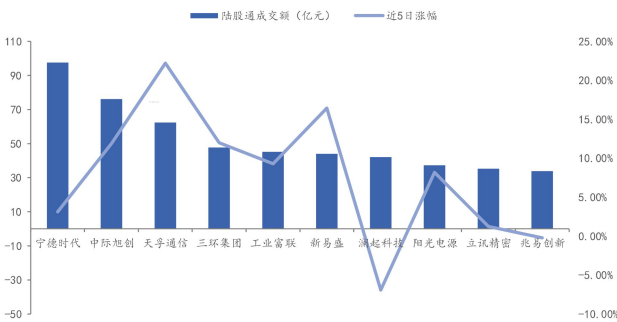
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：陆股通成交金额及笔数 1 年历史分位



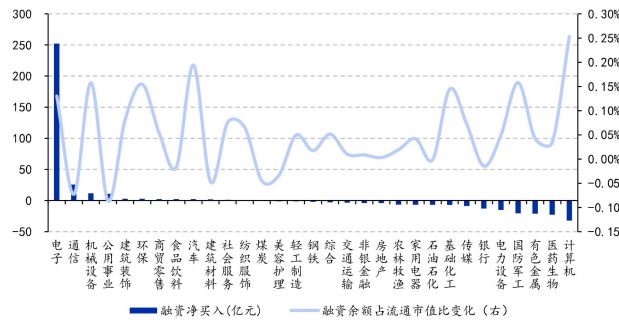
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：陆股通成交额排名前十标的



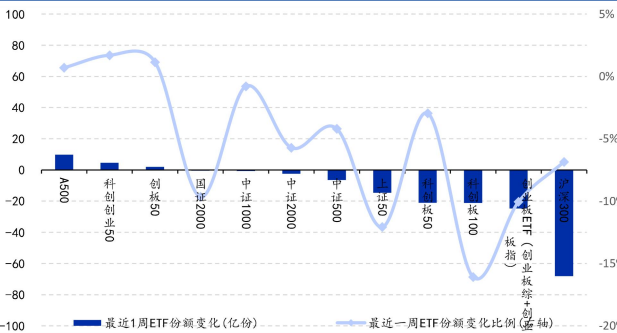
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 15：杠杆资金净买入



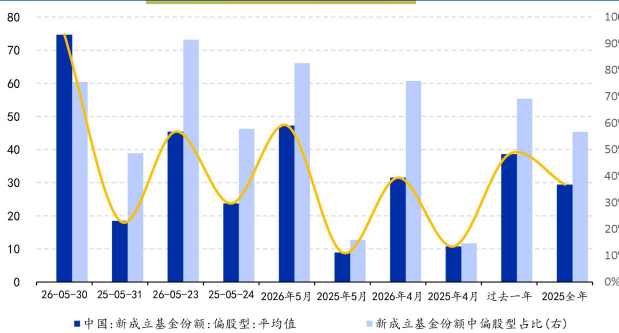
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 16：主要指数 ETF 变动



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 17：新成立偏股型基金份额



数据来源：Wind，华福证券研究所



3 行业热点：长鑫科技 IPO 过会，车企加速布局人形机器人

(1) 长鑫科技 IPO 过会，国产存储资本化提速

5月27日，上交所网站显示，长鑫科技科创板IPO申请已通过上交所上市委审议。本次IPO长鑫科技拟募集资金总额为295亿元，公司预计今年上半年实现营业收入1100亿元—1200亿元，同比增长612.53%—677.31%；归母净利润为500亿元—570亿元，同比增长2244.03%—2544.19%。如今长江存储、长鑫科技双双冲刺资本市场，是国产存储走向成熟、开启全球化竞速的信号，建议关注相关投资机会。

(2) 车企加速布局人形机器人，应用场景延伸

近日，比亚迪高管李柯在投资者服务平台“股东星球”的专访中，首度正面公开回应人形机器人业务布局。据了解，比亚迪对人形机器人赛道的布局早已启动，早在2022年便依托第十五事业部，启动代号“尧舜禹”的人形机器人自主研发项目。目前，企业研发重心聚焦工业人形机器人。此外，宝马将于2026年夏季在德国莱比锡工厂启用瑞士Hexagon Robotics研发的AEON人形机器人，这是欧洲汽车制造业首次引入该技术。车厂入局意味着人形机器人正从概念验证走向场景落地，建议关注相关投资机会。

(3) 字节跳动加码AI基础设施，算力军备竞赛升级

5月27日消息，字节跳动计划今年最高投入700亿美元布局数据中心与AI基础设施，资金主要来源于去年盈利，后续或进一步加码至千亿美元。全球科技巨头资本开支竞相上修，进一步验证AI算力需求的长期确定性，建议关注相关投资机会。



4 行业配置：“去拥挤”和“高确定性”布局

风格切换并不意味着科技主线结束，建议关注后续科技主线能否通过景气验证完成再聚焦，以及低位防御板块是否会从短期高低切演变为阶段性配置线索。

“去拥挤”方向，可关注煤炭、公用事业、银行等低位价值板块。

“高确定性”方向，则需要在科技内部进一步聚焦订单、涨价和业绩兑现，如 MLCC、CCL、PCB 等景气持续验证的方向。



5 风险提示

1.地缘政治风险可能超出预期。鉴于全球政治局势的不稳定性，地缘政治风险已成为一个不容忽视的因素。地区性的冲突、恐怖主义的威胁以及大国之间的博弈，都可能对全球市场产生深远的影响，进而对相关行业造成不小的冲击。这种风险往往具有突发性和难以预测性，需要特别关注。

2.宏观经济走势可能未达预期。全球经济复苏的道路并非一帆风顺，而是充满了不确定性和挑战。各国货币政策的调整、财政政策的变动以及贸易政策的摩擦，都可能对相关行业带来直接或间接的影响，务必充分考虑到这些宏观经济因素的可能变化。

3.海外市场可能经历剧烈波动。在全球金融市场的紧密联结下，海外市场的任何风吹草动都可能对国内市场产生显著的影响。无论是股市的动荡、债市的波动，还是汇市的起伏，都可能对相关公司经营带来不小的挑战。

4.计算假设与现实情况可能存在偏离。在数据分析的实践中，我们常常基于一系列假设来进行建模和预测。然而，这些假设往往基于理想化的情境，而现实世界中的情况却更为复杂多变。因此，需要谨慎对待假设条件与现实情况的差异，以确保分析结果的准确性和可靠性。

5.历史不代表未来。梳理市场的历史表现，并不意味着未来会完全按照历史规律演绎，历史与未来之间存在不确定性。



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn