

核心观点

分析师 徐陈翼

SAC 证书编号: S0160523030003

xucy@ctsec.com

分析师 王亦奕

SAC 证书编号: S0160522030002

wangyy01@ctsec.com

分析师 张洲驰

SAC 证书编号: S0160524070004

zhangzc@ctsec.com

相关报告

1. 《潍柴动力等 6 家上市国企完成回购股份注销——瞭望国资系列 15》 2026-06-04
2. 《财通策略&多行业——2026 年 6 月金股》 2026-06-03
3. 《【财通策略】全球资金风偏收敛，国内延续 ETF 融资背离》 2026-06-01

❖ **引言:** 当前主线摇摆,长短期如何指引?世界杯将近,对 A 股市场影响几何?当前如何配置攻守兼备?

❖ **大势研判: 景气牛长期仍有韧性+6 月注意分母端扰动**

1) **分子端:** 全球景气仍有韧性+AI 产业逻辑未改; 2) **流动性:** 欧或加息(防通胀), 日或加息(防贬值), 美高波动(新主席)+市场通胀担忧(非农), 3) **风险偏好:** 长期美伊+中美均改善, 支撑向上; TACO 指数中位, 特朗普冒险概率不高。

❖ **市场结构: 关注成长大切小、主线阶段整理+向外扩散可能**

1) **成交额前 5 个股的成交额占比视角:** 当前该指标已近 49%。指标历史触顶后, 行情不一定结束向上, 但小盘相对大盘中期超额趋势明确。

2) **极限分化行情视角:** 1) 长期仍有韧性, 牛市无终结风险+产业逻辑延续; 2) 短期可能阶段整理再启动, 当前市场成交额和行业相对换手已有回落。

3) **融资资金视角-对比去年 Q3:** 1) 融资增量和涨幅看, 已接近 2025Q3; 2) 节奏看, 9 月初有过休整再启动; 3) 融资/自由流通市值看, 背离信号可能指引超额行情尾声。

❖ **专题研究: 世界杯将近, 对 A 股市场影响几何**

1) **A 股行情:** 历史近 5 轮世界杯看, 世界杯开赛首周全 A 往往偏弱, 跌幅约 3%; 世界杯结束的最后一周, A 股往往回升, 涨幅大概也在 3%。

2) **A 股热度:** 全 A 休整背后是市场热度的阶段缩减。历史近 5 轮世界杯看, 世界杯开赛前市场成交额往往收缩; 世界杯结束的最后一周半, A 股热度往往修复。

❖ **对应配置方向: 压舱石自由现金流 HALO+中小盘科技&出海 PLUS**

1) **压舱石自由现金流 HALO 打底, 攻守兼备+交易难度低:【真金加速度】**组合包括航空运输、安防设备、**快递**、**纺织化学制品**、固废治理等行业。

2) **中小盘科技&出海 PLUS 增强:** 主题端, Space X 上市窗口期, 相关产业链依然是主线, 把握商业航天、太空光伏&算力。景气端, 一方面挖掘“光”的扩散, 包括 PCB 设备&耗材、被动元件材料、先进封装、液冷等, 另一方面关注其他出海链回补, 包括工程机械、造船、创新药等。

❖ **风险提示:** 全球地缘&衰退风险、海外金融风险超预期、历史经验失效等。

内容目录

1 大势研判：景气牛长期仍有韧性+注意分母端扰动	3
2 市场结构：关注成长大切小、主线阶段整理可能.....	5
3 世界杯对 A 股影响几何.....	8
4 风险提示.....	10

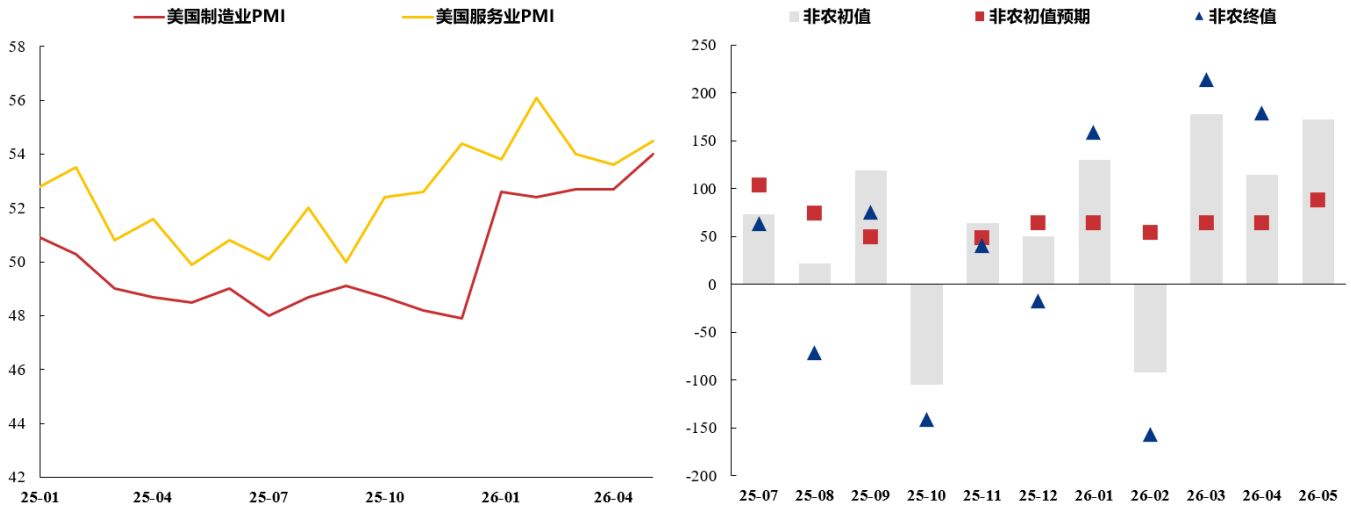
图表目录

图 1：美国景气：验证偏强	3
图 2：美国通胀：美国存在再通胀风险	3
图 3：Trump TACO or GAMBLE 指数.....	4
图 4：成交额前 5%个股的成交额占比，对大小盘风格指引显著	5
图 5：成交额前 5 个股拥挤度-全球对比：中美都在高位	6
图 6：极致分化行情的短期指引：市场成交额+相对换手率回落	7
图 7：AI 硬件-融资资金视角	7
图 8：世界杯对 A 股行情影响	8
图 9：世界杯对 A 股热度影响	8
图 10：世界杯对美股影响	9

1 大势研判：景气牛长期仍有韧性+注意分母端扰动

美国景气：验证偏强。今年以来，无论 PMI 还是就业看，美国景气都在走强。本周五非农也再度超预期，继续验证分子端，但同时引发市场对分母端担忧。

图1: 美国景气：验证偏强



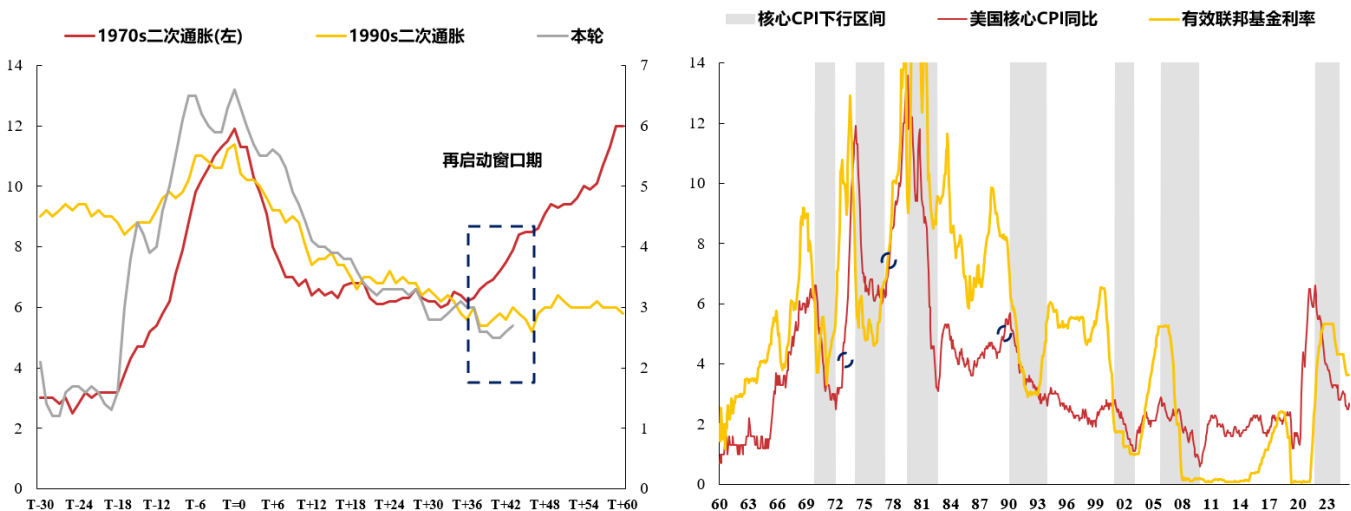
数据来源：Wind, iFinD, 华尔街见闻, 财通证券研究所

美国通胀：市场可能交易再通胀压力。

美国通胀除了面临美伊冲突带来的油价上涨压力，同时还面临景气回升带来的再通胀压力。

历史经验：CPI 冲高回落后，下行周期在 3 年左右，类似 1970/1975 年，下行未至之前相对低位就开始二次通胀。当前验证：非农和 PMI 都显示景气周期已在重新向上，可能推升长期通胀。因此，后续即使美伊冲突缓和，油价回落，长期通胀韧性仍在，成为市场交易 mone 可能。

图2: 美国通胀：美国存在再通胀风险

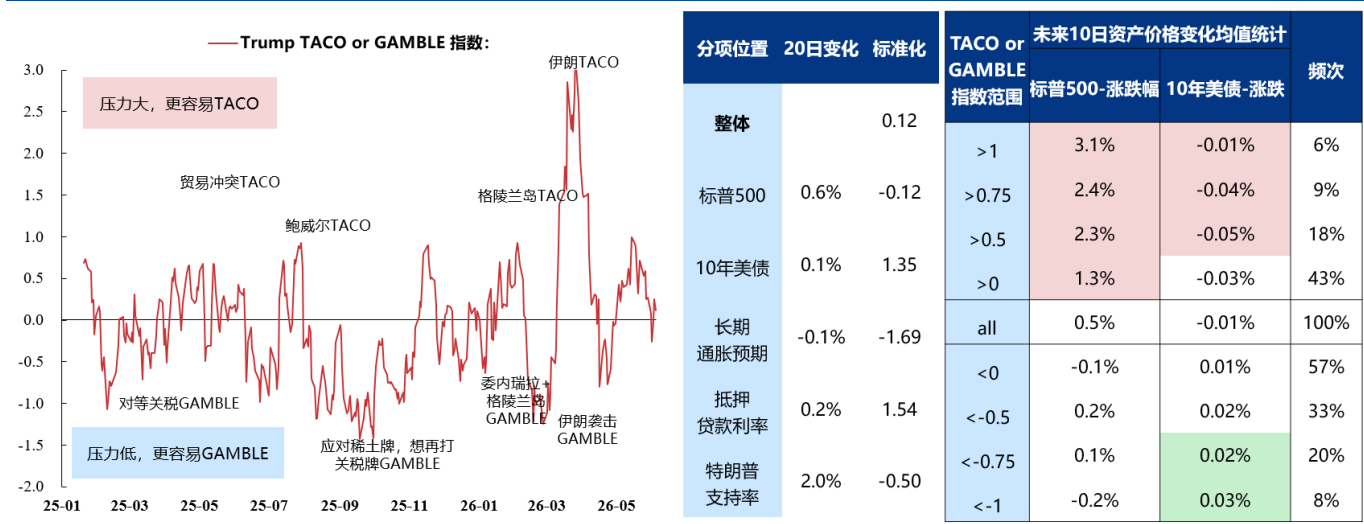


数据来源：Wind, iFinD, 财通证券研究所

风险偏好-短期：特朗普 TACO or GAMBLE 指数看，利率回落后特朗普压力降低，处于中位，但 GAMBLE 概率并不高。

当前特朗普压力指数修复，主要源于利率显著回落，不过周五非农超预期再起波澜，使得特朗普压力指数重回 0 以上。后续看联储新主席沃什表态和通胀情况。

图3: Trump TACO or GAMBLE 指数



数据来源：Wind, iFinD, rasmussen, 财通证券研究所

2 市场结构：关注成长大切小、主线阶段整理可能

成交额前5个股拥挤度视角：已至偏高水平，未来3月小盘预期超额。

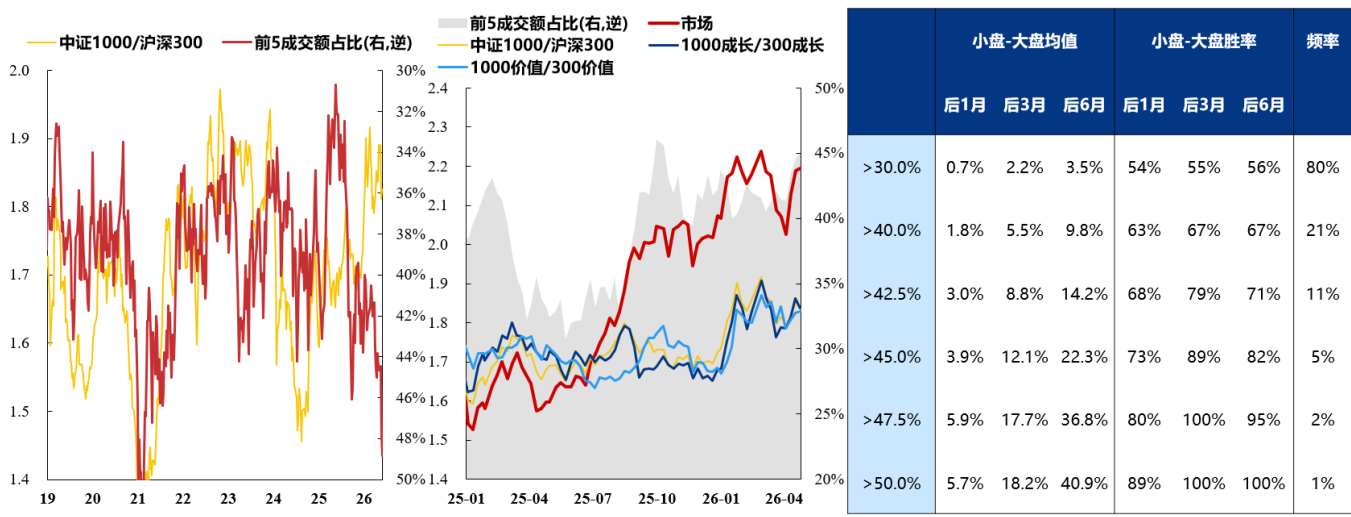
当前，历史成交额前5%个股的成交额占比已接近49%。

历史成交额前5%个股的成交额占比在45%以上，小盘相对大盘后续超额显著，其中未来3个月胜率更显著。

成交额前5个股拥挤度对行情影响：都是大盘牛市结束，后续可能切向小盘牛市（2015/2021），也可能走弱（2007/2018）。

成交额前5个股拥挤度对风格影响：短期小盘都占优，长期小盘牛市（2015/2021）下小盘持续占优，行情走弱则重新后面转回大盘（2007/2018）。

图4: 成交额前5%个股的成交额占比，对大小盘风格指引显著



数据来源：Wind, iFinD, 财通证券研究所

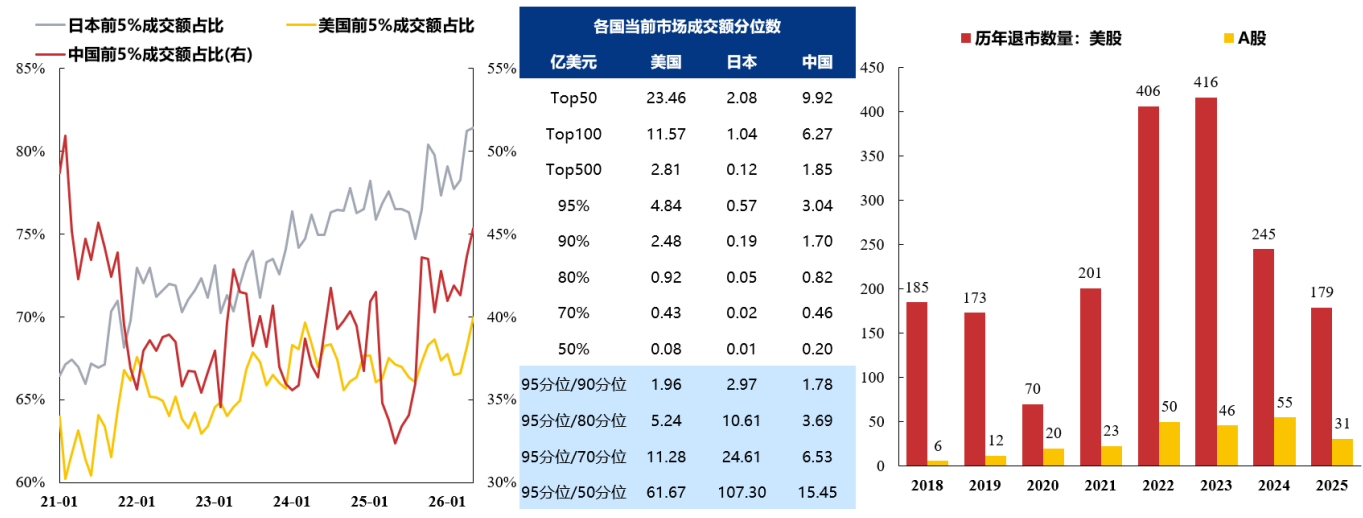
成交额前5个股拥挤度视角-全球：中美都在高位，并不能因为低于美日而认为当前未至高位。

1) **纵向历史比较**，中美当前成交额前5%个股的成交额占比都在历史高位。

2) **横向市场间对比**，本身A股成交额就没有美日成交额集中，大小盘热度差异显著，如成交额95分位/90分位，A股略低于美日；成交额95分位/50分位，A股显著低于美日。

3) **中国小盘热度原因**：一方面本身A股中小盘交易热度长期相对海外更高，另一方面退市有限下，A股微盘为保壳价值也需市值管理+热度维持，热度更高。

图5: 成交额前5个股拥挤度-全球对比：中美都在高位



数据来源：Wind, iFinD, 财通证券研究所

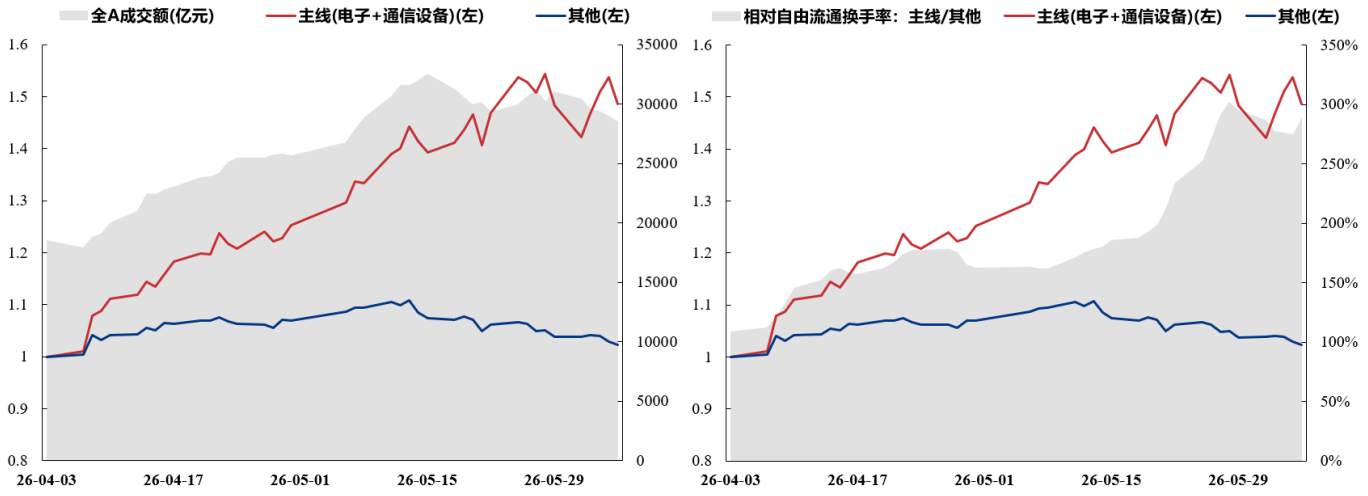
AI 硬件-极致分化行情视角：长期预计韧性，短期可能整理后再启动。

在《如何应对超级央行周+大型 IPO》中，我们详细分析了极致分化行情的后续长短期走势：

1) **长期超额**，看产业逻辑能否延续+牛市是否结束，当前看 AI 硬件长期韧性仍在。

2) **短期超额**，看短期市场热度和主线拥挤度是否开始休整，当前看已有休整征兆。

图6: 极致分化行情的短期指引：市场成交额+相对换手率回落



数据来源: Wind, iFinD, 财通证券研究所

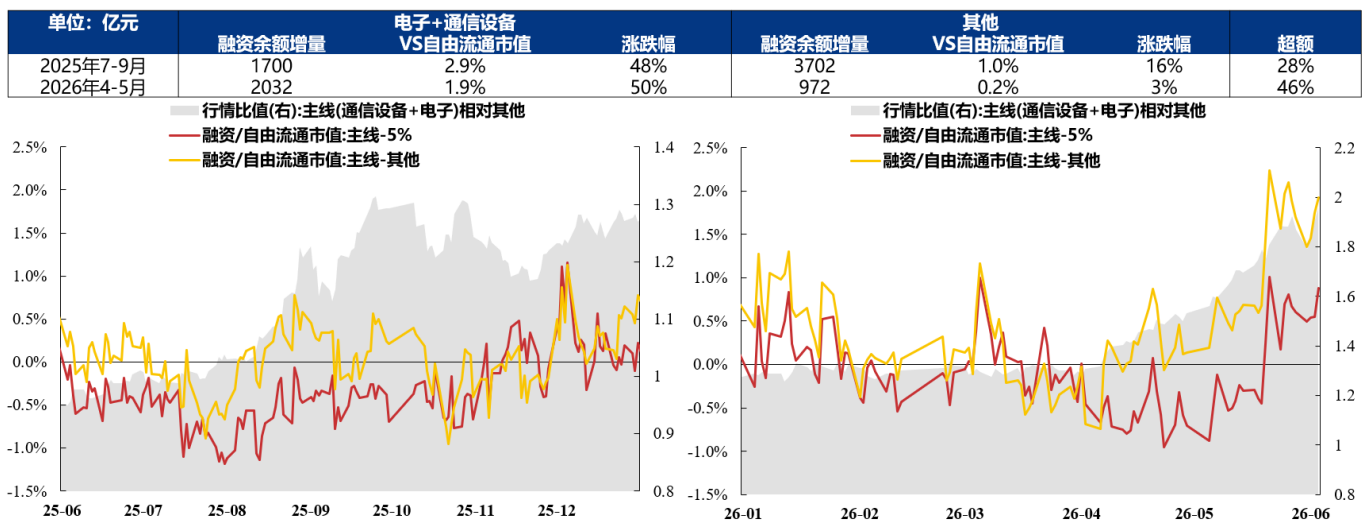
AI 硬件-融资资金视角：当前增量和涨幅已接近去年 7-9 月，后续超额延续性观察融资/自由流通市值占比能否破新高。

融资资金是本轮 AI 硬件的重要资金增量，因此观察融资资金的特征可能成为重要参考。

规模视角：从资金视角看 AI 硬件，去年 7-9 月，融资资金增量达 1700 亿元，占自由流通市值的 2.9%，涨幅达 48%。今年 4-5 月，融资资金增量达 2032 亿元，占自由流通市值的 1.9%，涨幅达 50%。已和上一轮接近。

前瞻指引视角：1) 当时融资流入 2 月主升浪后，阶段休整后再启动（超额下降近 10%）。2) 当时 10 月底超额行情结束时，融资/自由流通市值占比超额和行情超额出现背离。

图7: AI 硬件-融资资金视角

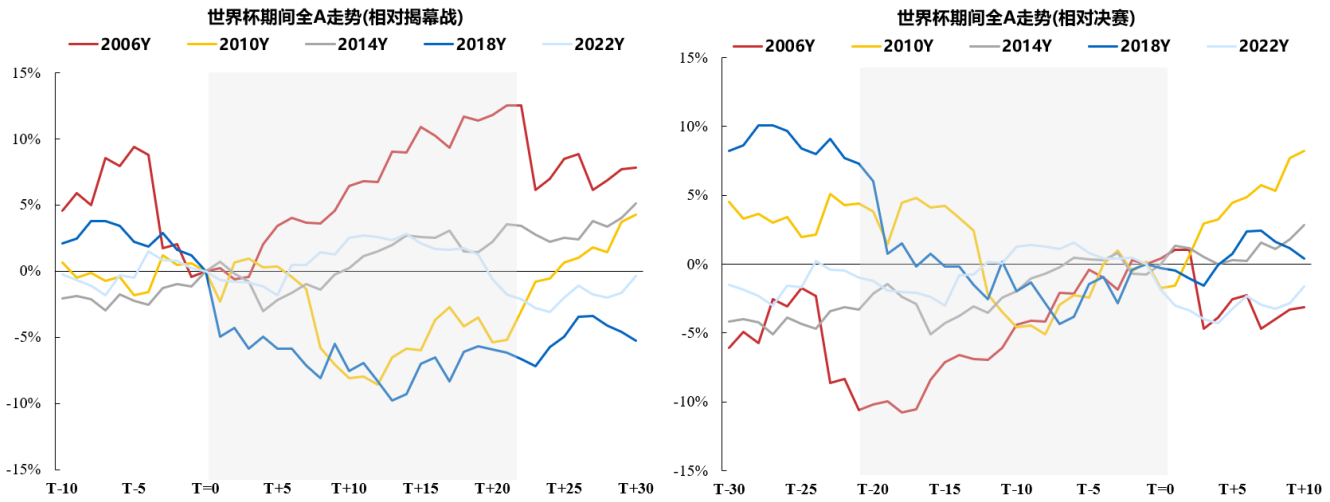


数据来源: Wind, iFinD, 财通证券研究所

3 世界杯对 A 股影响几何

A 股行情影响：历史近 5 轮世界杯看，世界杯开赛首周全 A 往往偏弱，跌幅约 3%；世界杯结束的最后一周，A 股往往回升，涨幅大概也在 3%。

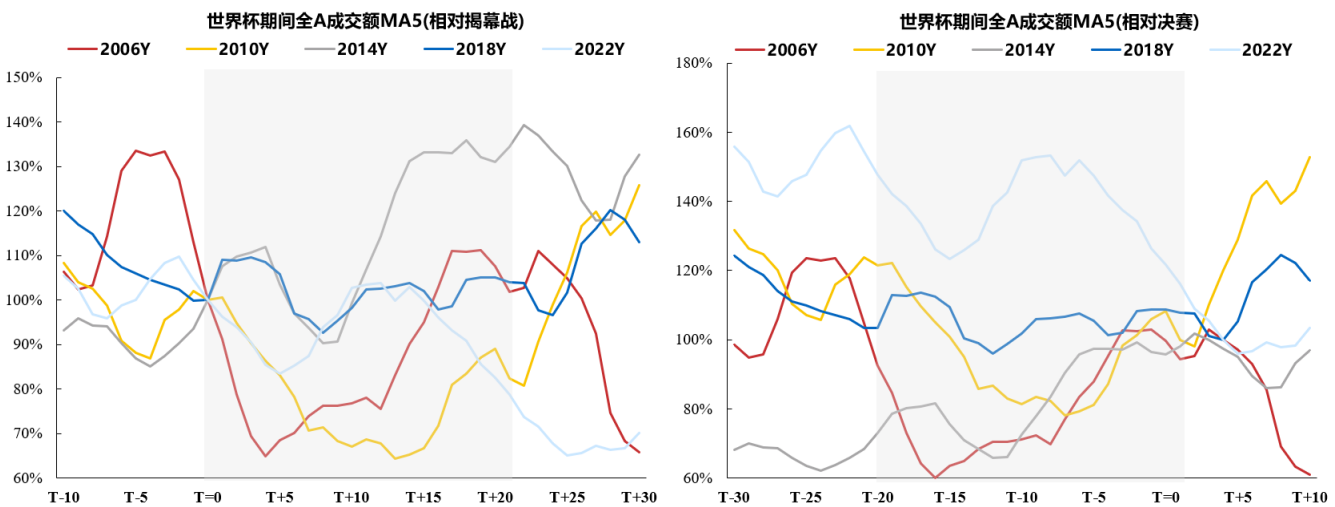
图8: 世界杯对 A 股行情影响



数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

A 股热度影响：世界杯期间全 A 休整背后，是市场热度的缩减。世界杯开赛前后市场成交额往往收缩；世界杯结束的最后一周半，A 股热度往往修复。

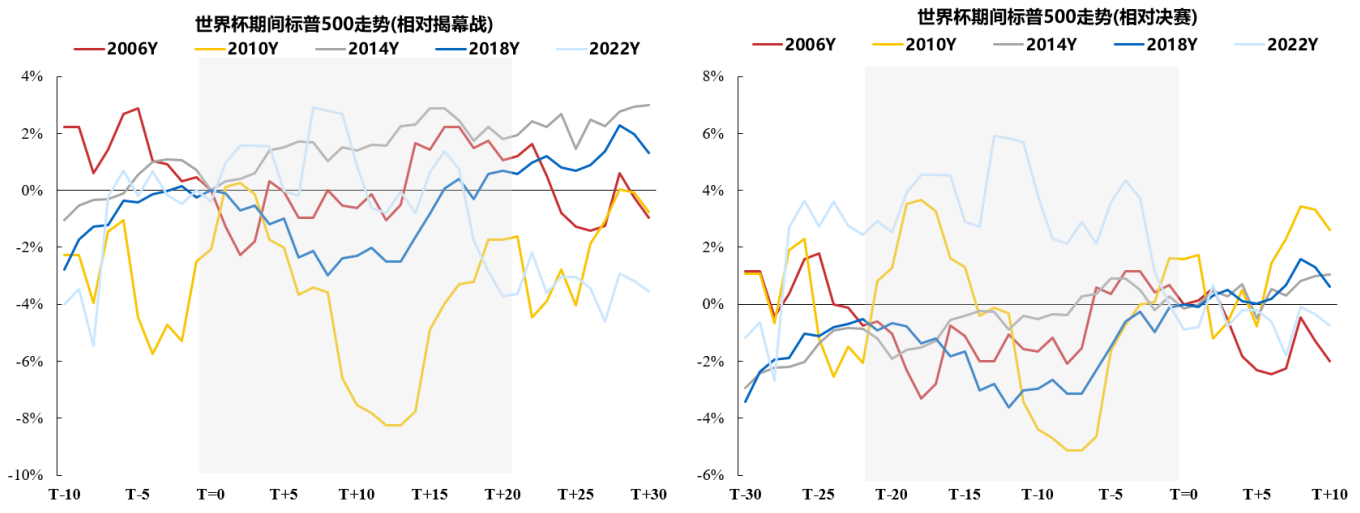
图9: 世界杯对 A 股热度影响



数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

美股行情影响：历史近5轮世界杯看，美股涨跌特征并不显著。

图10: 世界杯对美股影响



数据来源：Wind, iFinD, 财通证券研究所

4 风险提示

全球地缘&衰退风险：美伊冲突存在延续风险，进而影响全球油价和供应链等。高油价压制全球景气，硬着陆衰退的风险增加，进而影响中国景气。

海外金融风险超预期：美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期，同时叠加美股相对高位，存在美国股市等金融市场波动加大的风险。

历史经验失效：本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析，存在历史经验失效的可能。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。