

2026 年 06 月 21 日

风险降级，市场惯性前进

——申万宏源策略一周回顾展望(26/06/15-26/06/21)

相关研究

证券分析师

傅静涛 A0230516110001

fujt@swsresearch.com

王胜 A0230511060001

wangsheng@swsresearch.com

研究支持

韦春泽 A0230524060005

weicz@swsresearch.com

张知来 A0230125070002

zhangzl@swsresearch.com

联系人

程翔 A0230518080007

chengxiang@swsresearch.com

- 一、美伊冲突缓和下，美联储鹰派不会被无序外推，沃什美联储议息首秀风险降级，市场原有惯性未被破坏(科技赛道基金边际定价，赚钱效应向少数科技赛道聚焦)，在新变化出现前，市场可能仍沿着惯性前进。
- 尽管美伊冲突出现了趋势性缓和的预期，6月18日美联储议息的验证依然是偏鹰派的。但是，我们认为沃什美联储议息首秀的风险却已经降级。原本“美伊冲突边界仍不清晰 + 美联储鹰派”的组合，可能使得加息预期的无序外推；而现在，美伊冲突趋势性缓和，市场既会重视“2026年内可能单次加息”，也愿意相信美联储点阵图指引的“2027年再降息”。无法外推的美联储加息预期，并未破坏市场原有惯性，A股继续沿着5月以来的市场特征前进。
- 当前行情的波段定位：分化行情愈演愈烈，赚钱效应向少数方向聚焦。但对总体而言，总体赚钱效应已收缩至低位，下行动量高位回落，上行动量低位反弹(超跌反弹有演绎空间)。短期市场总体处于小波段的低位区域。
- 二、思考短期市场有什么风险：基本面二阶导转负短期可能不会发生；资金面二阶导转负拐点待观察，可能的来源是市场畏高情绪逐步占据主导，中小投资者资金流入速度放缓。后续国内存储龙头上市，次新高估值高换手，产生资金虹吸效应可能是下一个短期扰动的来源。7-8月二季报期到来，如果市场惯性仍未被破坏，行情可能进一步上台阶。
- 市场沿着惯性前进，思考短期调整风险的来源。强动量行情，基本面和流动性二阶导转负，可能就会引发调整。现阶段，AI算力链基本面二阶导转负可能不会发生，特别是算力通胀此起彼伏的环境有较强韧性。而短期科技赛道产品资金流入是否会边际放缓，是主要的观察点。随着结构分化延续，市场畏高情绪也会逐步积累，中小投资者资金流入速度可能出现放缓。目前，散户基金流入意愿总体平稳，资金流入二阶导转负节点还有待观察确认。
- 另外，后续国内存储龙头上市，次新环节容易产生高估值和高换手，对应资金虹吸效应最显著的阶段，这可能构成下一个短期扰动的来源。短期，市场沿着惯性前进，关注后续虹吸效应带来的扰动。若正循环被破坏，还需警惕短期超跌。若风险再次降级，市场微观结构未根本变化，那么7月中旬二季报期到来，市场可能沿着惯性方向再上台阶。
- 三、短期市场回到了原有的惯性路径，继续提示，本轮大波段行情AI产业趋势就是主战场，算力通胀细分行业业绩估值双击仍是主要投资机会来源。
- 中期，大波段行情向上空间打开，结构更加百花齐放也是方向。重点关注非银金融、新消费、出口链Alpha和战略资源中期也是大波段上涨行情的重要组成部分。
- 短期市场回到了原有的惯性路径，后续还需关注重大IPO带来的资金虹吸。中期仍看好AI趋势性机会，仍是大波段行情的主战场，算力通胀环节业绩估值双击仍是高弹性投资机会的主要来源。关注光通信、PCB、MLCC、存储、储能、燃机、算电协同。
- 风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

图表目录

图 1：量化情绪指标跟踪	4
图 2：重点 ETF 跟踪	7

一、美伊冲突缓和下，美联储鹰派不会被无序外推，沃什美联储议息首秀风险降级，市场原有惯性未被破坏(科技赛道基金边际定价，赚钱效应向少数科技赛道聚焦)，在新变化出现前，市场可能仍沿着惯性前进。

尽管美伊冲突出现了趋势性缓和的预期，6月18日美联储议息的验证依然是偏鹰派的。但是，我们认为沃什美联储议息首秀的风险却已经降级。原本“美伊冲突边界仍不清晰 + 美联储鹰派”的组合，可能使得加息预期的无序外推；而现在，美伊冲突趋势性缓和，市场既会重视“2026年内可能单次加息”，也愿意相信美联储点阵图指引的“2027年再降息”。无法外推的美联储加息预期，并未破坏市场原有惯性，A股继续沿着5月以来的市场特征前进。

重申A股“向少数科技方向聚焦 + 龙头占优”的市场特征，其微观基础是，单一赛道基金和部分科技多赛道基金成为边际资金。同时，在流动性层面，自上而下有“三层资金分化”：1. 美联储紧缩预期发酵后，资金回流美股虹吸了其他股市的资金。(而在美联储宽松周期，流入美股和其他市场的基金，大波段同向波动。)2. 26年1月中旬以来，行业ETF + 科技赛道基金资金流入，而宽基ETF和传统权重股资金流出。3. 26Q2以来，科技赛道基金虹吸了行业ETF的资金，中小投资者将交易的重点聚焦在科技赛道基金上，构成了短期的边际交易资金。而这类基金的基民换手率明显偏高，市场潜在波动率提升，一旦资金正循环被破坏，也需警惕资金负循环带来的超跌。目前，外部风险降级，资金正循环仍在演绎。市场沿着原有惯性前进，延续了赚钱效应聚焦、龙头占优的特征。

当前行情的波段定位：分化行情愈演愈烈，赚钱效应向少数方向聚焦。但对总体而言，总体赚钱效应已收缩至低位，下行动量高位回落，上行动量低位反弹(超跌反弹有演绎空间)。短期市场总体处于小波段的低位区域。

二、思考短期市场有什么风险：基本面二阶导转负短期可能不会发生；资金面二阶导转负拐点待观察，可能的来源是市场畏高情绪逐步占据主导，中小投资者资金流入速度放缓。后续国内存储龙头上市，次新高估值高换手，产生资金虹吸效应可能是下一个短期扰动的来源。7-8月二季报期到来，如果市场惯性仍未被破坏，行情可能进一步上台阶。

市场沿着惯性前进，思考短期调整风险的来源。强动量行情，基本面和流动性二阶导转负，可能就会引发调整。现阶段，AI算力链基本面二阶导转负可能不会发生，特别是算力通胀此起彼伏的环境有较强韧性。而短期科技赛道产品资金流入是否会边际放缓，是主要的观察点。随着结构分化延续，市场畏高情绪也会逐步积累，中小投资者资金流入速度可能出现放缓。目前，散户基金流入意愿总体平稳，资金流入二阶导转负节点还有待观察确认。

另外，后续国内存储龙头上市，次新环节容易产生高估值和高换手，对应资金虹吸效应最显著的阶段，这可能构成下一个短期扰动的来源。短期，市场沿着惯性前进，关注后续虹吸效应带来的扰动。若正循环被破坏，还需警惕短期超跌。若风险再次降

级，市场微观结构未根本变化，那么 7 月中旬二季报期到来，市场可能沿着惯性方向再上台阶。

三、短期市场回到了原有的惯性路径，继续提示，本轮大波段行情 AI 产业趋势就是主战场，算力通胀细分行业业绩估值双击仍是主要投资机会来源。

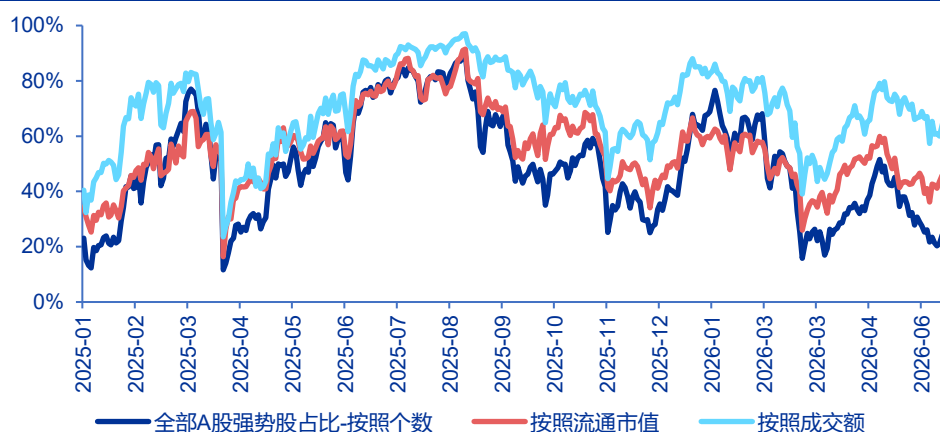
中期，大波段行情向上空间打开，结构更加百花齐放也是方向。重点关注非银金融、新消费、出口链 Alpha 和战略资源中期也是大波段上涨行情的重要组成部分。

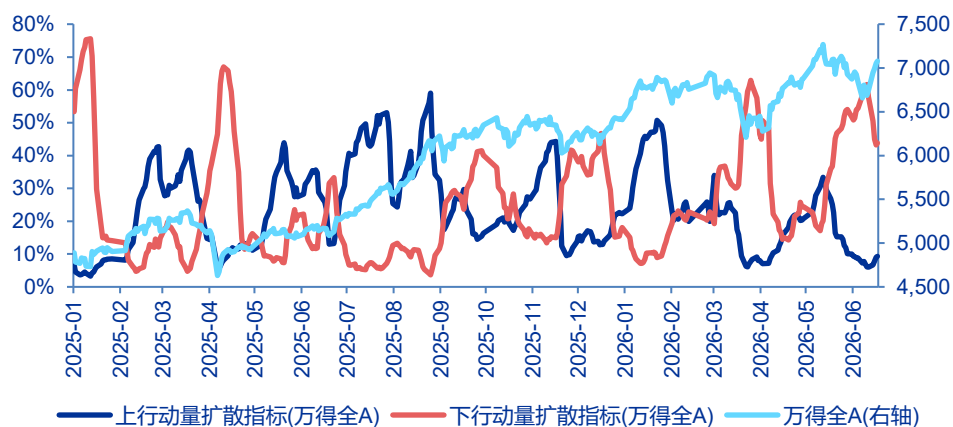
短期市场回到了原有的惯性路径，后续还需关注重大 IPO 带来的资金虹吸。中期仍看好 AI 趋势性机会，仍是大波段行情的主战场，算力通胀环节业绩估值双击仍是高弹性投资机会的主要来源。关注光通信、PCB、MLCC、存储、储能、燃机、算电协同。

中期，大波段行情向上空间打开，结构更百花齐放也是必要环节。百花齐放首选非银金融，唯一的“低 PB、高 ROE”一级行业，叠加微观结构改善 + 大波段上涨 beta 属性 + 自营、创投等投资环节提供 alpha 来源。

同时，我们基于业绩增长 + 合理估值(剔除基数原因后 2026 年 15%增长 + PE 估值 30 倍以内)筛选细分行业，重点方向集中在新消费、出口链 Alpha 和景气周期。新消费等待消费 IPO 重启和消费新基金批文落地。出口链 Alpha 需要等待美伊冲突的短期扰动过去 + 潜在的新增贸易摩擦边界明确，中期基本面上行趋势认知强化。战略资源受益于美伊冲突缓和，后续如果再看到加息预期边界，上行阻力可能进一步减小。

图 1：量化情绪指标跟踪





赚钱效应扩散指标 20260618	按照个数	相比 20260612	按照市值	相比 20260612	按照成交额	相比 20260612	状态
电子	69%	18%	93%	9%	96%	8%	继续扩散
有色金属	45%	4%	51%	10%	69%	10%	继续扩散
科创板	44%	13%	76%	12%	88%	11%	继续扩散
机械设备	37%	9%	58%	14%	79%	12%	继续扩散
通信	36%	8%	89%	3%	93%	1%	继续扩散
建筑材料	33%	6%	63%	8%	79%	7%	继续扩散
基础化工	30%	2%	38%	5%	67%	8%	继续扩散
创业板	29%	7%	55%	10%	74%	10%	继续扩散
中证500	28%	3%	45%	7%	73%	10%	继续扩散
国证2000	28%	5%	47%	7%	70%	7%	继续扩散
电力设备	25%	4%	24%	7%	48%	11%	继续扩散
国防军工	25%	7%	34%	15%	55%	20%	继续扩散
全部A股	24%	3%	38%	-6%	68%	8%	继续扩散
沪深300	23%	7%	33%	-1%	66%	9%	聚焦龙头
煤炭	23%	-18%	13%	-26%	37%	-15%	全面收缩
家用电器	22%	3%	14%	-4%	23%	-19%	-
主板	20%	0%	31%	-1%	64%	7%	继续扩散
环保	20%	5%	29%	5%	52%	18%	继续扩散
纺织服饰	20%	2%	29%	3%	46%	9%	继续扩散
建筑装饰	19%	1%	21%	2%	55%	4%	继续扩散
轻工制造	19%	3%	30%	4%	44%	5%	继续扩散
汽车	18%	4%	24%	13%	44%	20%	继续扩散
公用事业	18%	-12%	21%	-4%	49%	-15%	全面收缩
计算机	16%	7%	27%	20%	40%	22%	继续扩散
中证红利	15%	-28%	5%	-58%	13%	-49%	全面收缩
商贸零售	14%	0%	10%	0%	28%	10%	继续扩散
社会服务	13%	0%	20%	1%	35%	0%	-
非银金融	11%	4%	25%	-2%	33%	7%	全面收缩
银行	11%	-68%	4%	-89%	10%	-81%	全面收缩
房地产	10%	8%	18%	2%	53%	8%	聚焦龙头
交通运输	9%	7%	6%	-15%	5%	-17%	全面收缩
食品饮料	9%	5%	4%	-5%	26%	-1%	全面收缩
医药生物	9%	1%	15%	6%	30%	13%	继续扩散
钢铁	7%	-2%	5%	-6%	14%	-3%	全面收缩
石油石化	7%	0%	3%	-1%	14%	-5%	-
农林牧渔	6%	0%	5%	1%	12%	7%	继续扩散
传媒	5%	-2%	5%	0%	17%	-2%	全面收缩
美容护理	4%	7%	13%	-1%	12%	-10%	全面收缩

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：重点 ETF 跟踪

ETF类型	代码	简称	最新份额/亿份	份额变化%		涨跌幅%		折溢价率%		近一周净值走势
				5个交易日	今年以来	5个交易日	今年以来	最新		
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	101.36	-4.6	-30.5	17.2	62.7	-0.13		
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	150.53	4.7	46.2	16.3	82.2	0.17		
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	8.30	3.0	-42.0	15.7	49.2	-0.11		
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	22.29	0.7	-33.8	14.9	55.8	0.41		
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.98	-2.0	-26.6	14.1	44.7	-0.08		
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	110.31	-3.1	-22.5	13.5	37.6	0.05		
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	2.85	11.3	-78.1	11.7	37.7	0.37		
主题	159915.OF	易方达创业板ETF	105.22	-1.6	-66.6	11.4	33.8	0.10		
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	120.82	-0.9	-40.0	11.4	35.1	0.09		
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	129.97	3.3	21.6	8.6	6.1	0.26		
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	13.95	1.8	35.0	8.0	4.0	0.16		
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	3.53	-6.9	-91.7	7.9	16.6	-0.17		
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	13.84	-0.6	14.8	7.4	-5.2	0.27		
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.82	-1.0	-35.0	7.3	-7.0	-0.10		
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.67	0.0	3.7	7.1	15.4	-0.13		
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.31	-6.1	-16.2	6.5	11.6	0.27		
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	27.01	3.4	2.6	6.3	8.3	0.18		
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	31.38	-0.3	-26.9	5.6	9.9	-0.11		
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	17.03	-1.5	-28.1	5.0	3.0	0.01		
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.67	1.8	0.0	4.9	1.4	0.18		
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	190.01	14.9	-71.2	4.7	5.8	0.46		
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	18.08	-7.1	-24.2	4.6	4.9	0.16		
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	128.89	10.4	-72.8	4.6	7.4	0.51		
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	105.64	15.5	-74.1	4.6	7.3	0.19		
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	265.27	-7.7	-70.1	4.6	4.5	0.44		
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.57	-2.6	25.2	4.1	9.9	0.39		
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.74	5.5	-21.9	2.7	5.1	-0.35		
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.10	-5.2	-22.0	2.5	4.7	0.64		
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	9.54	-0.2	26.5	2.3	-11.1	0.35		
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	163.29	-0.5	42.3	2.1	-11.9	-0.05		
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	40.29	-0.5	23.9	2.1	-12.5	0.31		
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	70.47	-1.2	-39.8	2.0	5.7	0.03		
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	4.01	0.5	-26.6	2.0	4.7	0.31		
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	60.67	0.1	-16.2	0.1	-11.6	-0.11		
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	10.36	3.3	-62.2	-0.5	-16.1	0.11		
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.31	0.0	-54.6	-0.6	-7.1	-0.02		
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	6.16	0.3	23.9	-0.6	-11.2	-0.11		
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	1.30	-0.8	-7.5	-0.8	-0.6	0.27		
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	2.45	-1.6	345.6	-1.4	1.8	0.03		
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	108.58	-5.5	29.1	-11.6	12.6	-0.10		

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/06/12-2026/06/18

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。