下载日志已记录，仅供内部参考

创业板 50 观察：风偏回升，交易结构初步修复

报告发布日期 2026 年 06 月 22 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
如何看创业板 50 当前的微观交易结构? 2026-06-09
2021 新能源行情启示录：如何识别指数交易结构恶化 2026-06-08

研究结论

- **如何识别指数交易结构恶化?** 在《2021 新能源行情启示录：如何识别指数交易结构恶化》中，我们得出交易结构常先于基本面转弱的结论，并得出识别指数交易结构恶化的三个信号：**1）仅由少数权重股支撑指数上涨；2）市场预期过度一致；3）强动量消失伴随弱动量扩散**。实证显示，权重组强动量退潮、非权重组弱动量扩散以及市场预期过于一致等极值信号可作为判断科技成长宽基指数交易结构恶化的领先指标。
- **2026 年 6 月 5 日-11 日，创业板 50 交易结构明显承压，但并未全面恶化。**我们在 6 月 9 日发布的《如何看创业板 50 当前的微观交易结构?》中，提出今年 4-6 月创业板 50 指数在分歧中上涨，动量结构整体健康，交易结构并未全面恶化。6 月 5 以来的调整期内指数权重组和非权重组强动量占比均值分别降至 2.0%和 7.0%，弱动量占比均值则升至 58.0%和 63.5%。非权重组弱动量在 6 月 8 日占比达到 75.0%，6 月 11 日进一步升至 80.0%，说明核心权重趋势力量和非权重扩散能力均明显受损。但日振幅处在调整期内整体处于较高历史分位点，说明市场调整是在高分歧中进行，本轮调整更像是权重股在交易拥挤后，科技投资者风险偏好短期回落，而非趋势结束。
- **6 月 12 日后创业板 50 指数强动量修复、弱动量出清与非权重收益贡献回升同步出现，表明交易结构已初步修复，科技投资者风险偏好重新上行。**
  - ✓ 从强动量看，权重和非权重组同步修复。6 月 18 日权重组强动量占比恢复至 30.0%，非权重组进一步升至 37.5%，非权重组的上涨参与度已经超过权重组。
  - ✓ 从弱动量看，权重和非权重组同步快速出清。权重组弱动量由 6 月 11 日的 80.0%降至 6 月 18 日的 0，非权重组弱动量由 6 月 8 日的 75.0%降至 0。说明指数弱势扩散问题已迅速修复。
  - ✓ 从收益贡献结构看，本轮指数修复并非由少数权重股推动。6 月 15 日至 18 日非权重组平均贡献约 40.0%的指数涨幅，6 月 17 日贡献占比一度达到 55.8%。核心权重股在支撑指数反弹的同时，非权重成分股重新参与上涨，说明科技成长投资者的风险偏好再度上行。
- **创业板 50 指数本轮调整和修复期间日振幅均处在较高水平，市场分歧仍较大。**6 月 5 日/6 月 11 日/6 月 15 日指数日振幅所处近三个月分位分别为 98.41%/96.83%/100.00%，说明多空分歧与筹码交换较为充分。趋势尾声阶段通常对应着投资者的预期从分歧走向一致，日振幅持续处于低位。本轮行情在调整和反弹中均保持较高波动，说明投资者对现阶段 AI 产业的认知存在较大分歧，当前尚未触发“预期过于一致”的顶部信号。
- **当前创业板 50 指数仍处在短期调整结束后的观察期。**尚不宜直接线性外推新一轮上涨趋势开启，后续需重点观察非权重组强动量能否稳定在 30%以上、弱动量能否保持低位，以及上涨贡献是否重新高度集中于少数权重股等指标。若科技投资者风险偏好持续上行、指数弱势结构保持出清，趋势延续概率进一步上升；若指数强动量再次退潮、非权重弱动量扩散并伴随市场预期趋向一致，交易结构将再度承压。

风险提示

1、极端风险事件，例如中美关系、全球地缘出现超预期大事件等，相应风险难以事前预判；
2、量化模型失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、如何识别指数交易结构恶化.....4
二、创业板 50 交易结构已初步修复.....5
三、创业板 50 指数投资者的分歧仍较大.....7
三、当前创业板 50 仍处在短期调整结束后的观察期.....8
风险提示.....8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：创业板 50 指数强动量修复，弱动量出清 6
图 2：权重组/非权重组收益贡献占比....6
图 3：市场尚未形成一致预期 7

表 1：2025 年 6 月-至今创业板 50 行情区间划分 4
表 2：主要指标释义....4
表 3：识别交易结构恶化的领先指标....5
表 4：6 月 5 日-6 月 18 日创业板 50 指数交易结构初步修复....5

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、如何识别指数交易结构恶化

2025 年 6 月以来，创业板 50 指数出现了由 AI 产业景气催化的趋势行情，本文以创业板 50 指数（399673.SZ）为样本，将 2025 年 6 月 25 日至今的行情划分为以下区间：

表 1：2025 年 6 月-至今创业板 50 行情区间划分

区间	区间日期
第一次上涨	2025-06-25 至 2025-10-30
第一次震荡整理	2025-10-31 至 2026-04-07
第二次上涨	2026-04-8 至 2026-06-04
第二次震荡整理	2026-06-05-至今

数据来源：Choice，东方证券研究所

在研究对象上，将指数成分股划分为权重组（指数前十大成分股）和非权重组（其余 40 只成分股），权重组主要反映产业龙头的支撑能力，非权重组主要反映行情扩散程度。本文使用的观察指标如下表：

表 2：主要指标释义

指标	定义	含义
权重组/非权重组	权重组为创业板 50 指数前 10 只成分股，非权重组为其余 40 只成分股。	观察指数上涨由产业龙头还是更广泛成分股驱动。
强/弱动量	日度短动量评分 = 60% × 短期收益得分 + 40% × 趋势状态得分 短期收益得分根据成分股 1/3/5/10 日短周期累积收益率计算；趋势状态得分根据价格相对 MA5、MA10、MA20 的位置和短期均线排列计算。评分高于 0.8 定义为强动量股，低于 0.2 定义为弱动量股，其余为中性。	衡量指数内部上涨参与度和强/弱势扩散程度。
贡献归因	每日个股贡献=上一交易日指数权重×个股当日收益；阶段贡献为滚动 20 日贡献的日度均值。	判断指数涨跌由权重组或非权重组贡献。
振幅分位	观察指数日间振幅所处过去一年历史分位点	衡量市场短期情绪大小及交易分歧度

数据来源：东方证券研究所整理

在《2021 新能源行情启示录：如何识别指数交易结构恶化》中，我们通过复盘了 2020-2021 新能源产业趋势催化的创业板 50 行情，得出识别指数交易结构恶化的三个信号：

信号一：仅由少数权重股支撑指数上涨。将创业板 50 指数成分股划分为权重组（指数前十大成分股）和非权重组（其余 40 只成分股），权重组主要反映产业核心龙头的支撑能力，非权重组主要反映行情扩散程度。当指数权重和非权重股同时走强时，投资者风险偏好处在上行阶段，趋势有望持续。当指数上涨越来越依赖少数权重股，非权重股无法同步形成强动量扩散时，资金扩散意愿下降转而追求确定性体现了科技成长投资者风险偏好开始下行。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

信号二：市场预期过度一致。指数日度振幅的大小可以反映市场预期的分歧程度，振幅越大往往预示着分歧程度较大，反之则较为一致。从行情的阶段变化看，在最后一轮上涨及趋势确认结束区间，市场的预期经历了从分歧走向过度一致的过程，日振幅的阶段低点出现在趋势拐点期。这说明当所有看好新能源行情的投资者都已持有筹码，且预期最为一致的时候，往往就是趋势行情达到顶点的信号。

信号三：强动量消失伴随弱动量扩散。对比短期调整和趋势结束时的交易结构发现：短期调整时权重组的强动力占比虽有回落，但并未完全消失，且非权重组弱动量占比并未快速扩散。与之相比，趋势拐点出现时权重组强动量占比已经处于极低水平，并在调整开始后的 5 个交易日内快速消失，非权重组弱动量占比快速抬升至近一年历史高分位水平，此时指数出现“核心权重失去支撑、非权重弱势扩散”的交易结构恶化。

表 3：识别交易结构恶化的领先指标

交易特征	信号发出日	趋势高点相对信号日涨跌幅	领先趋势拐点
弱动量扩散	2021/11/29	0.00%	14 个交易日
强动量退潮	2021/12/1	1.25%	12 个交易日
预期过于一致	2021/12/14	0.71%	3 个交易日

数据来源：Choice，东方证券研究所

实证显示，权重组强动量退潮、非权重组弱动量扩散以及市场预期过于一致等极值信号可作为判断科技成长宽基指数交易结构恶化的领先指标。当交易结构恶化信号陆续出现时，已接近趋势顶点，继续上涨空间有限但后续下跌风险较大。通过分析创业板 50 指数当前的交易结构，可以帮助我们在趋势拐点出现前做好风险管理应对。

二、创业板 50 交易结构已初步修复

在 2026 年 6 月 9 日发布的《如何看创业板 50 当前的微观交易结构？》中，我们认为 2026 年 4-6 月创业板 50 指数在分歧中上涨，动量结构整体较强，暂不符合交易结构全面恶化的条件。且 6 月 5 日以来的指数调整，尚不符合趋势结束的条件。

在 6 月 5 日-6 月 11 日调整期，创业板 50 指数权重组和非权重组强动量占比均值分别降至 2.0%和 7.0%，弱动量占比均值则升至 58.0%和 63.5%。6 月 8 日非权重组弱动量占比达到 75.0%，6 月 11 日权重组弱动量占比进一步升至 80.0%，说明核心权重趋势力量和非权重扩散能力均明显受损。但日振幅处在较高历史分位点，市场仍在高分歧、高换手中完成筹码交换。因此，本轮调整更像是权重股在交易拥挤后，科技投资者风险偏好短期回落，而非趋势结束。

表 4：6 月 5 日-6 月 18 日创业板 50 指数交易结构初步修复

日期	相对 6/4 涨跌幅	权重强动量占比	非权重强动量占比	权重弱动量占比	非权重弱动量占比	日振幅近一月分位	日振幅近三月分位	预警信号数
6 月 5 日	-3.52%	0.00%	2.50%	40.00%	57.50%	95.24%	98.41%	0
6 月 8 日	-6.97%	0.00%	5.00%	60.00%	75.00%	42.86%	66.67%	1
6 月 9 日	-3.26%	10.00%	15.00%	40.00%	60.00%	66.67%	84.13%	0

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

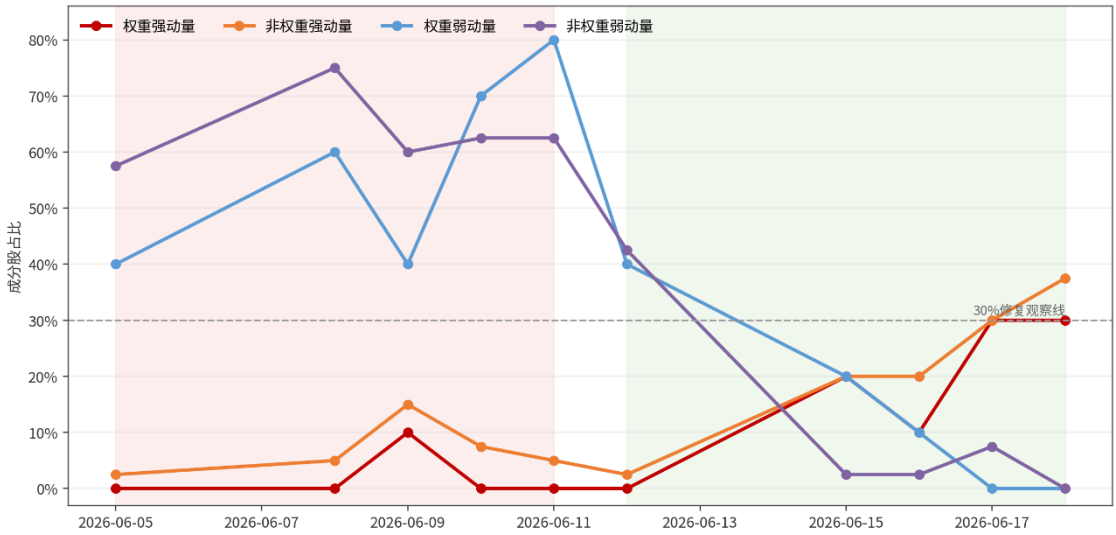
6 月 10 日	-6.10%	0.00%	7.50%	70.00%	62.50%	33.33%	61.90%	1
6 月 11 日	-7.56%	0.00%	5.00%	80.00%	62.50%	90.48%	96.83%	1
6 月 12 日	-7.12%	0.00%	2.50%	40.00%	42.50%	28.57%	49.21%	0
6 月 15 日	-2.26%	20.00%	20.00%	20.00%	2.50%	100.00%	100.00%	0
6 月 16 日	-0.50%	10.00%	20.00%	10.00%	2.50%	19.05%	39.68%	0
6 月 17 日	0.88%	30.00%	30.00%	0.00%	7.50%	28.57%	46.03%	0
6 月 18 日	3.06%	30.00%	37.50%	0.00%	0.00%	33.33%	57.14%	0

数据来源：Choice，东方证券研究所

6 月 12 日后，创业板 50 指数权重组和非权重组的强动力同步修复。6 月 18 日权重组强动量占比恢复至 30.0%，非权重组进一步升至 37.5%，非权重组的上涨参与度已经超过权重组。

弱动量同步快速出清。权重组弱动量由 6 月 11 日的 80.0%降至 6 月 18 日的 0，非权重组弱动量由 6 月 8 日的 75.0%降至 0。当前弱势扩散没有延续，而是在价格反弹中迅速修复。

图 1：创业板 50 指数强动量修复，弱动量出清



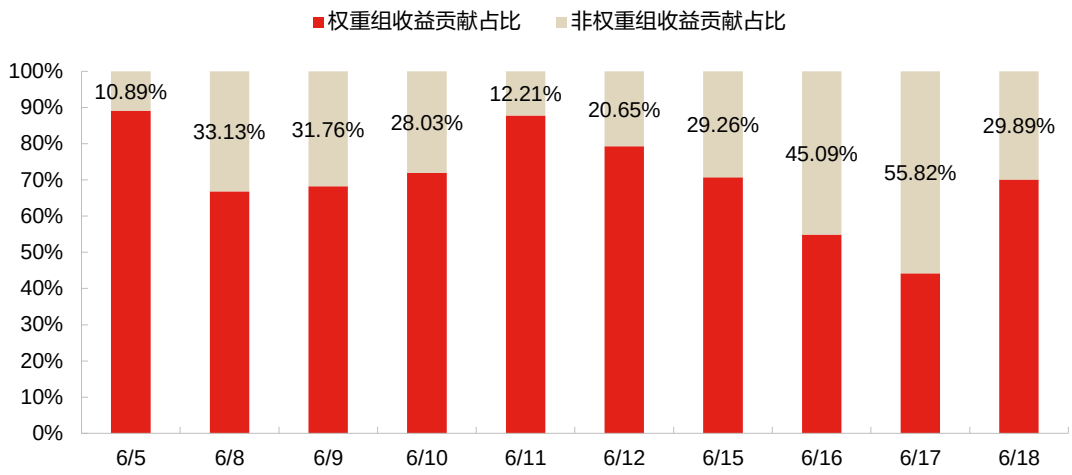
数据来源：Choice，东方证券研究所

收益贡献结构同样支持扩散恢复的判断。6 月 15 日至 18 日，非权重组平均贡献约 40.0%的指数涨幅；6 月 16 日和 17 日非权重组贡献占比分别达到 45.1%和 55.8%，其中 6 月 17 日一度超过权重组。6 月 18 日权重贡献占比重新升至 70.1%，但非权重强动量仍保持 37.5%，核心权重重新走强时，非权重股同时修复，说明科技投资者的风险偏好重新上行。

图 2：权重组/非权重组收益贡献占比

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



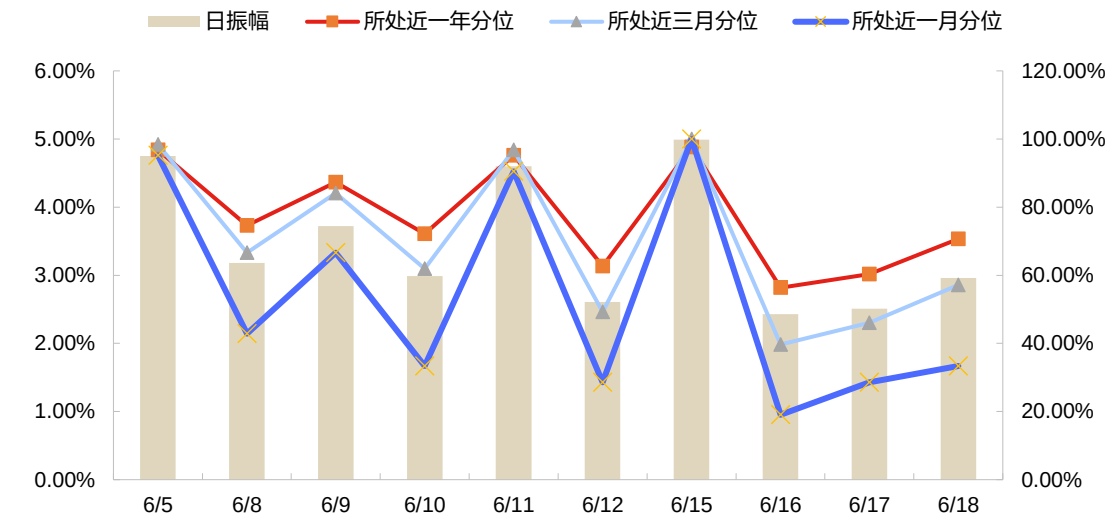
数据来源：Choice，东方证券研究所

三、创业板 50 指数投资者的分歧仍较大

从市场预期看，创业板 50 指数本轮调整和修复期间日振幅均处在较高水平。6 月 5 日、11 日和 15 日的近三个月振幅分位分别达到 98.41%、96.83%和 100.00%，说明多空分歧与筹码交换仍较充分。6 月 16 日指数日振幅所处近一个月分位一度下降至 19.05%，但仅持续一个交易日；截至 6 月 18 日，所处近一月和近三月分位水平分别回升至 33.33%和 57.14%。

趋势尾声阶段通常对应着投资者的预期从分歧走向一致，日振幅持续处于低位。本轮行情在调整和反弹中均保持较高波动，说明投资者仍在重新定价、换手和筛选方向，当前尚未触发“预期过于一致”的顶部信号。

图 3：市场尚未形成一致预期



数据来源：Choice，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、当前创业板 50 仍处在短期调整结束后的观察期

创业板 50 指数本轮调整大概率结束，交易结构基本完成修复，但当前还不宜线性外推新一轮上涨趋势开启，后续还需观察以下信号：

1、科技投资者风险偏好是否持续上行。非权重组强动量若能稳定在 30%以上，且收益贡献不重新收缩至极低水平，说明风险偏好修复具备持续性。

2、指数弱势结构是否保持出清。权重组和非权重组弱动量应继续维持低位；若非权重弱动量重新升至 40%以上，内部赚钱效应可能再次恶化。

3、指数强动量占比是否收缩。若后续上涨越来越依赖少数权重股，且日间振幅持续跌至 20%低分歧区间，交易结构将再度承压。

风险提示

1、极端风险事件，例如中美关系、全球地缘出现超预期大事件等，相应风险难以事前预判；

2、量化模型失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。