下载日志已记录，仅供内部参考

继续看好制造，关注周期修复

20260615A 股风格及行业配置周报

报告发布日期 2026 年 06 月 20 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
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
关注低位制造和部分周期：20260608A 股风格及行业配置周报 2026-06-12

研究结论

- **预期层面：地缘扰动预期缓和，市场或从过度集中于确定性方向，转向追求多元机会。**短期可关注电力设备等和 AI 数据中心相关的制造方向，油运等景气存在恢复预期的周期品，及息差存在拐点的银行等红利风格或存在修复机会。
  - ✓ 北美数据中心并网有望加速，国内燃气轮机景气上行。美国最大电网运营商 PJM 的快速并网通道 EIT 获得美国联邦能源管理委员会的正式批准，有望加速北美数据中心电力项目的部署落地，缓解市场对于数据中心项目延期的担忧。当前全球燃气轮机呈现紧缺，快速并网通道缓解了美国电网接入流程冗长的限制，燃气轮机紧缺将进一步加剧，国产燃气轮机零部件及整机厂商订单均有望取得加速增长。
  - ✓ 和谈曙光再现，油运有望进入关键布局期。美伊关系出现边际缓和信号。若海峡开放，未来需求端增量主要来自战略库存的回补及原油消费国对于能源安全担忧下的超额补库需求。本次霍尔木兹海峡通行受阻，极大提升了各传统能源消费国对能源安全的重视程度，有望驱动超额补库。提示过去战略库存回补及补库多和价格有关，若油价回落至较低水平，有望加速驱动补库的发生。同时伴随冲突逐步走向结束，若未来对伊朗制裁取消，伊朗原油或有望回归合规市场，行业或有望加速老船拆解。
  - ✓ 银行息差企稳拐点初现，风险加速出清。银行净息差走势或已经步入低位企稳的观察期，若需求温和修复进一步支撑资产端定价表现，息差回升存在可能性；资产投放风险偏好较低、资产定价水平本身较低的银行有望率先实现息差企稳回升。2026 年，保险行业将系统性执行 I9，公募考核新规的中长期引导效应也有望显现，基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，以及基本面确定的优质中小行或受中长期配置资金关注。
- **交易层面：制造短期震荡。**指数整体中期不确定性平稳，风险可控。制造中的通信/机械设备/电子/电力设备短期趋势转为震荡；周期中的基础化工/石油石化短期震荡，有色金属/农林牧渔短期出现反转信号。情绪上，制造方向的通信中期不确定性上行，电子/电力设备/机械设备中期不确定性平稳；周期方向的石油石化中期不确定性上行，有色金属中期不确定性有所收敛，农林牧渔/基础化工中期不确定性平稳。

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，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、预期层面： 关注科技制造及部分周期.....4
（一）北美数据中心并网有望加速，国内燃气轮机景气上行.....4
（二）和谈曙光再现，油运有望进入关键布局期.....4
（三）银行息差企稳拐点初现，风险加速出清.....5
二、交易层面：制造短期震荡.....5
（一）风格配置：指数风险可控.....5
（二）行业轮动：制造短期震荡.....6
风险提示.....9

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：近一周中东-中国 VLCC TCE 维持约 40 万美元/天水平 4
图 2：近一周霍尔木兹海峡通行量仍维持低位 4
图 3：上市银行净息差两端拆解测算，25 年负债成本改善幅度 39bp 5
图 4：沪深 300 指数中期不确定性平稳 5
图 5：中证 500 指数中期不确定性平稳 5
图 6：中证 1000 指数中期不确定性平稳 6
图 7：国证 2000 指数中期不确定性平稳 6
图 8：电子短期转为震荡 6
图 9：通信短期转为震荡 6
图 10：电力设备短期维持震荡 7
图 11：机械设备短期转为震荡 7
图 12：基础化工维持震荡 7
图 13：有色金属维持震荡 7
图 14：石油石化出现反转信号 7
图 15：农林牧渔出现反转信号 7
图 16：电子中期不确定性平稳 8
图 17：通信中期不确定性上行 8
图 18：机械设备中期不确定性平稳 8
图 19：电力设备中期不确定性平稳 8
图 20：石油石化中期不确定性上行 9
图 21：有色金属中期不确定性略有收敛 9
图 22：基础化工中期不确定性平稳 9
图 23：农林牧渔中期不确定性平稳 9



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、预期层面： 关注科技制造及部分周期

近一周（2026 年 6 月 8 日—6 月 14 日，下同）可能在预期层面影响 A 股资产价格走势的事件如下：

（一）北美数据中心并网有望加速，国内燃气轮机景气上行

近期，美国最大电网运营商 PJM 的快速并网通道 EIT 获得美国联邦能源管理委员会的正式批准，有望加速北美数据中心电力项目的部署落地，缓解了市场对于数据中心项目延期的担忧。

当前全球燃气轮机呈现紧缺，快速并网通道缓解了美国电网接入流程冗长的限制，燃气轮机紧缺将进一步加剧，国产燃气轮机零部件及整机厂商订单均有望取得加速增长。

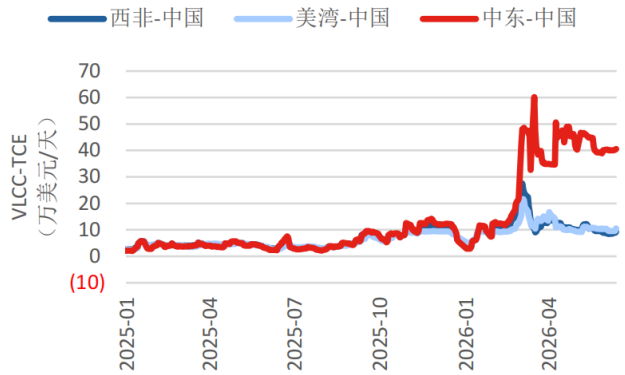
（二）和谈曙光再现，油运有望进入关键布局期

美伊关系出现边际缓和信号。近日美伊 14 点谅解备忘录草案细节公布，且和平协议可能临近敲定。对于油运而言，真正产生影响的是霍尔木兹海峡的通行情况。近一周霍尔木兹海峡通行量维持低位，未来通行情况仍将随冲突局势而变化。

若海峡开放，未来需求端增量主要来自两个方面：1）战略库存的回补。全球库存持续消耗，库存回补对海运量的提振效果取决于通过海运回补的比例。而日韩及欧盟等原油消费国的库存回补需通过海运进口，有望直接带动油运需求。2）原油消费国对于能源安全担忧下的超额补库需求。本次霍尔木兹海峡通行受阻，极大提升了各传统能源消费国对能源安全的重视程度，有望驱动超额补库。提示过去战略库存回补及补库多和价格有关，若油价回落至较低水平，有望加速驱动补库的发生。

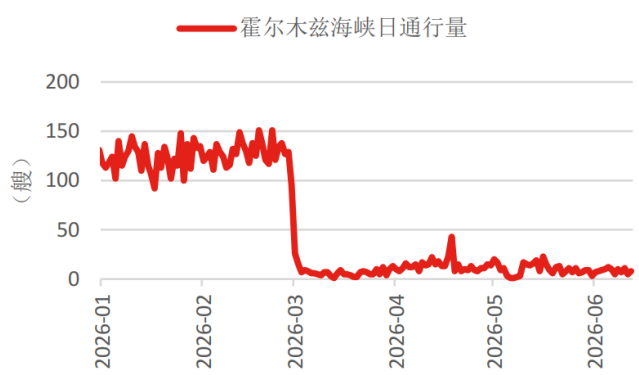
伊朗制裁解除将同时影响油运供需，提振产能利用率。1）需求：如果美国和伊朗谈判推动石油制裁实质性解除，伊朗原油产量存在较快修复空间，同时，有望显著提高伊朗原油海运出口量。2）供给：若未来对伊朗制裁解除，部分影子船队老船有望拆解退出，从而对冲未来供给增量。

图 1：近一周中东-中国 VLCC TCE 维持约 40 万美元/天水平



数据来源：Clarksons，东方证券研究所

图 2：近一周霍尔木兹海峡通行量仍维持低位



数据来源：Clarksons，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。

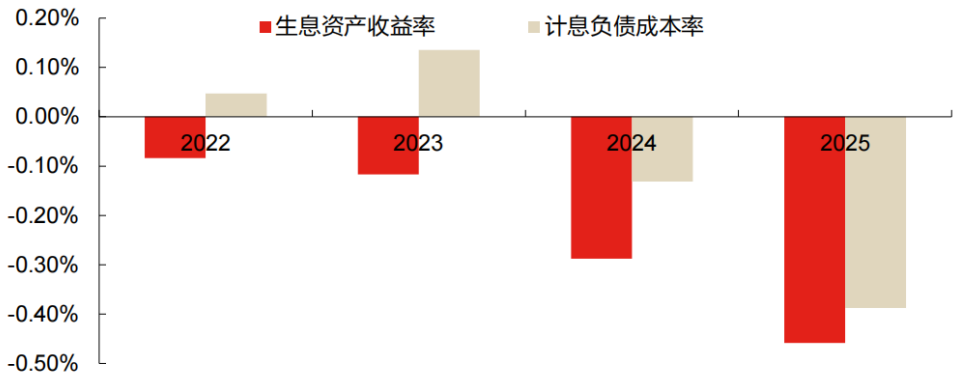
下载日志已记录，仅供内部参考

（三）银行息差企稳拐点初现，风险加速出清

银行净息差低位企稳，后续趋势取决于实体需求能否带动资产定价上行。一方面是存款重定价的有效支撑，26Q1 测算负债成本较 25 年下降 21BP，预计全年负债成本降幅 30BP 左右。另一方面，我们判断 26 年银行净息差走势或已经步入低位企稳的观察期，若需求温和修复进一步支撑资产端定价表现，息差回升存在可能性；资产投放风险偏好较低、资产定价水平本身较低的银行有望率先实现息差企稳回升。

2026 年，保险行业将系统性执行 I9，公募考核新规的中长期引导效应也有望显现，基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，以及基本面确定的优质中小行或受中长期配置资金关注。

图 3：上市银行净息差两端拆解测算，25 年负债成本改善幅度 39bp



数据来源：Wind，东方证券研究所

（四）小结

地缘扰动预期缓和，全球溢价短期回落。若霍尔木兹海峡恢复通行，市场或从过度集中于确定性方向，转向追求多元机会。短期可关注电力设备等和 AI 数据中心相关的制造方向，油运等景气存在恢复预期的周期品，及息差存在拐点的银行等红利风格或存在修复机会。

二、交易层面：制造短期震荡

（一）风格配置：指数风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周 A 股指数日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

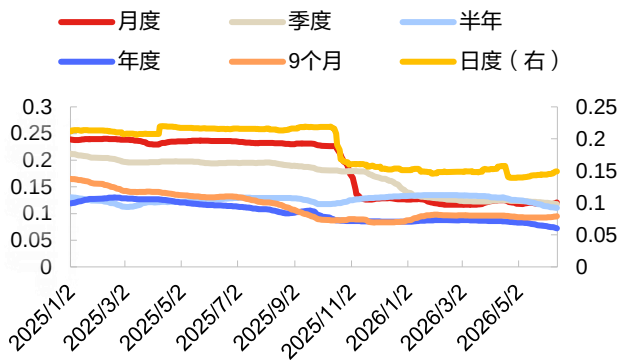
各指数短期情绪上行，但中期不确定性平稳，整体风险可控。

图 4：沪深 300 指数中期不确定性平稳

图 5：中证 500 指数中期不确定性平稳

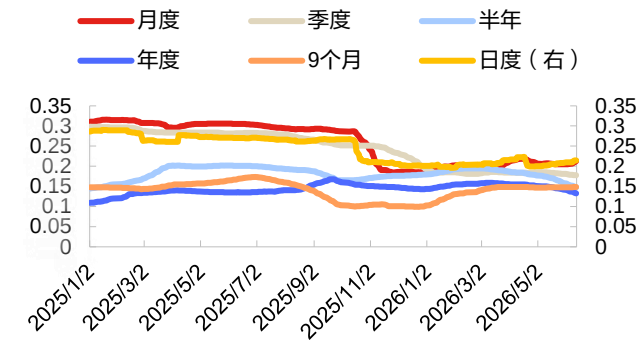
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



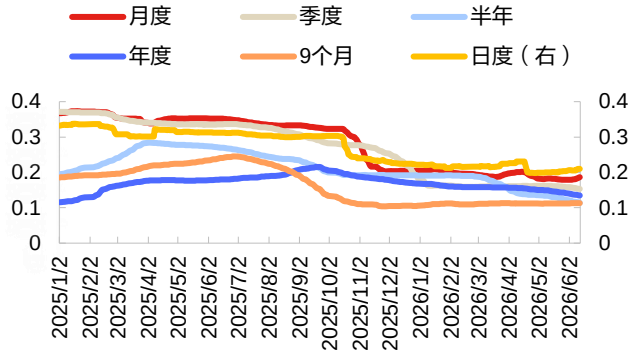
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：中证 1000 指数中期不确定性平稳



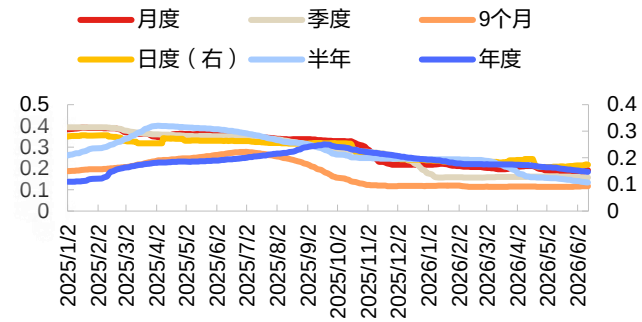
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：国证 2000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：电子短期转为震荡



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：通信短期转为震荡

（二）行业轮动：制造短期震荡

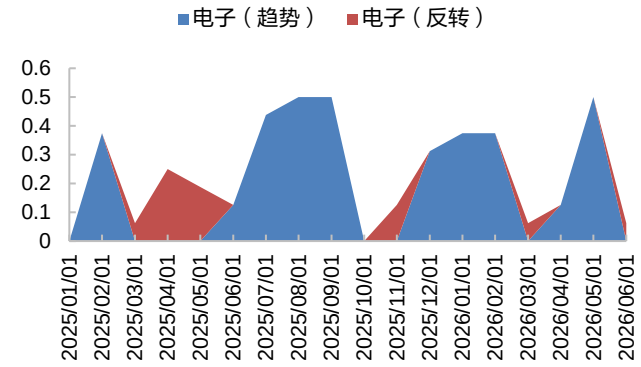
1、从收益看行业交易趋势分化

资产收益的变化通常隐含了交易行为（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）。我们构建不同期限的收益因子来刻画资产收益隐含的交易行为。我们每周统计有效的趋势/反转信号在所有信号中的占比，若趋势信号占比增加则资产的趋势交易强化。近一周行业收益因子变化如下：

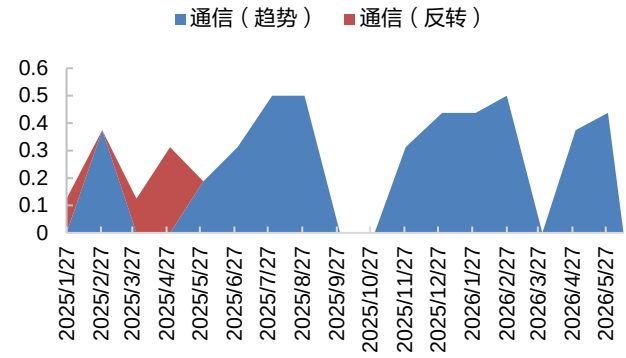
制造中的通信/机械设备/电子/电力设备短期趋势转为震荡；周期中的基础化工/石油石化短期震荡，有色金属/农林牧渔短期出现反转信号。

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

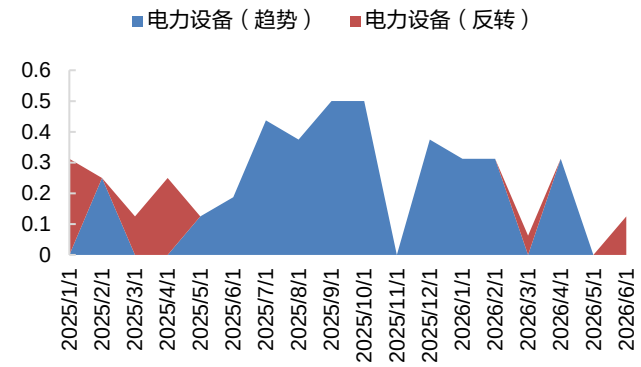


数据来源：Wind，东方证券研究所



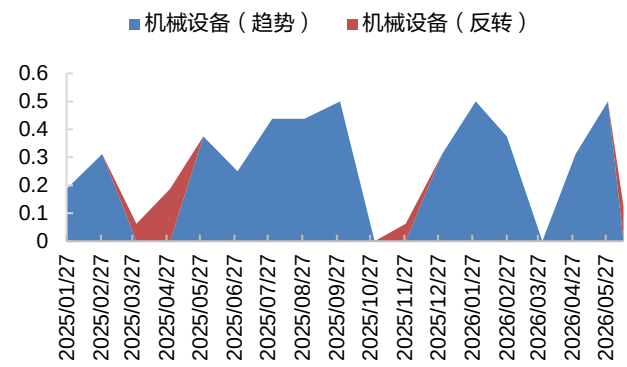
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：电力设备短期维持震荡



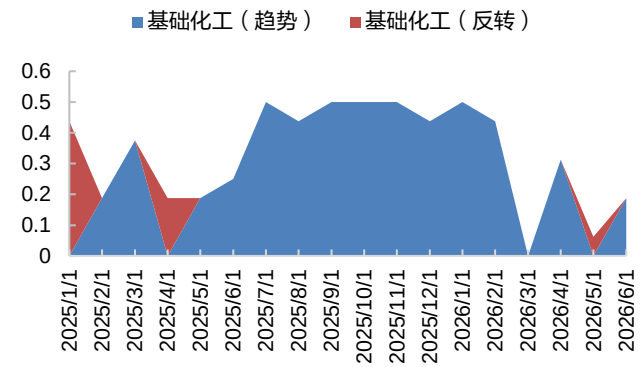
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 11：机械设备短期转为震荡



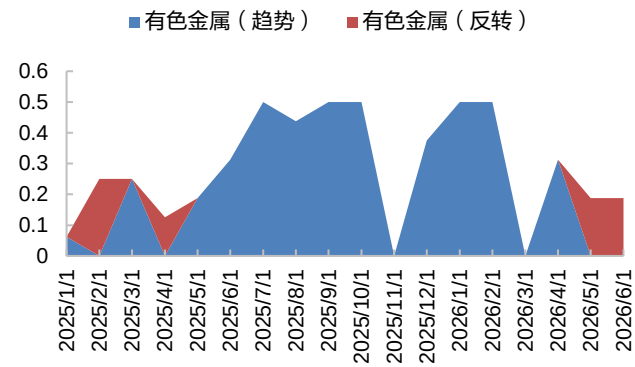
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：基础化工维持震荡



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：有色金属维持震荡



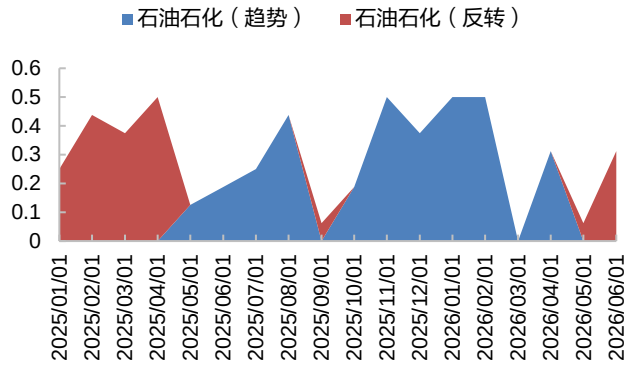
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：石油石化出现反转信号

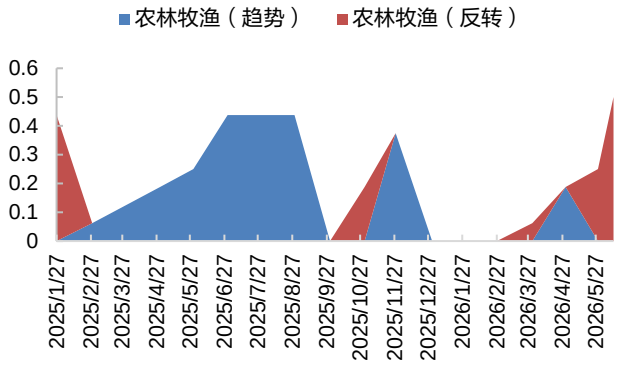
图 15：农林牧渔出现反转信号

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：Wind，东方证券研究所

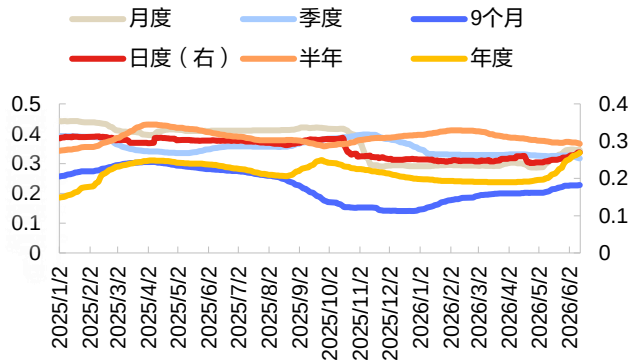


数据来源：Wind，东方证券研究所

2、从波动看行业交易情绪分化

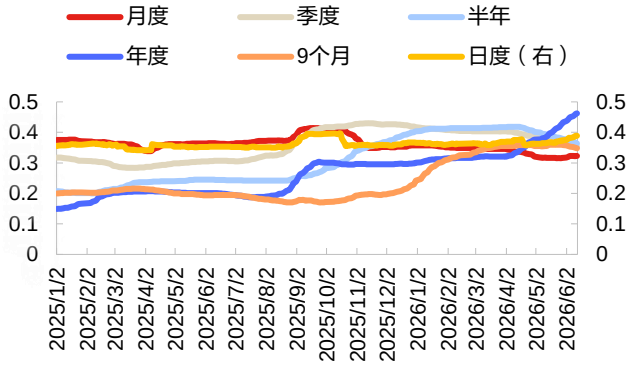
制造方向通信中期不确定性上行，电子/电力设备/机械设备中期不确定性平稳；周期方向的石油石化中期不确定性上行，有色金属中期不确定性有所收敛，农林牧渔/基础化工中期不确定性平稳。

图 16：电子中期不确定性平稳



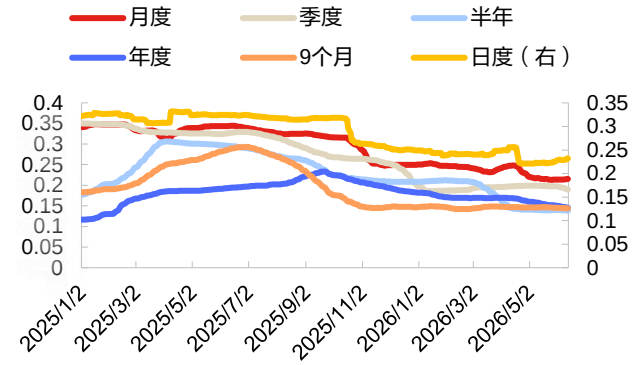
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 17：通信中期不确定性上行



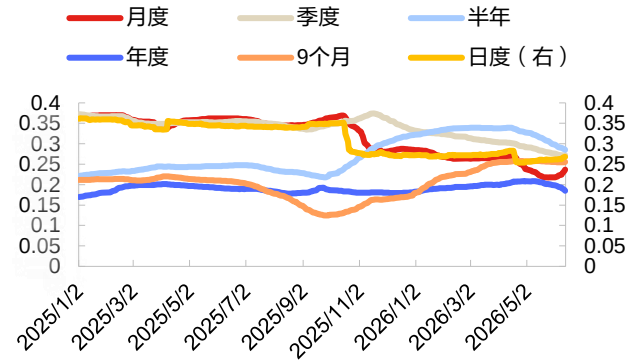
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 18：机械设备中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 19：电力设备中期不确定性平稳

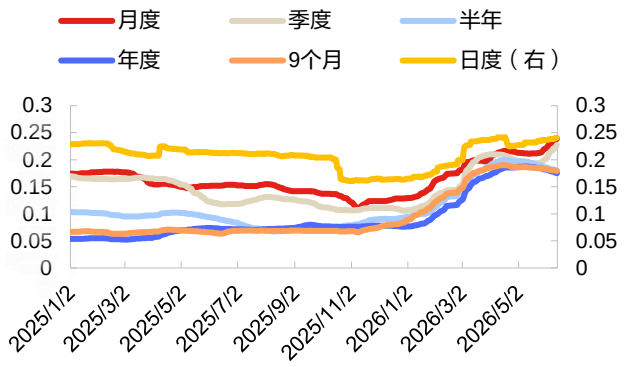


数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

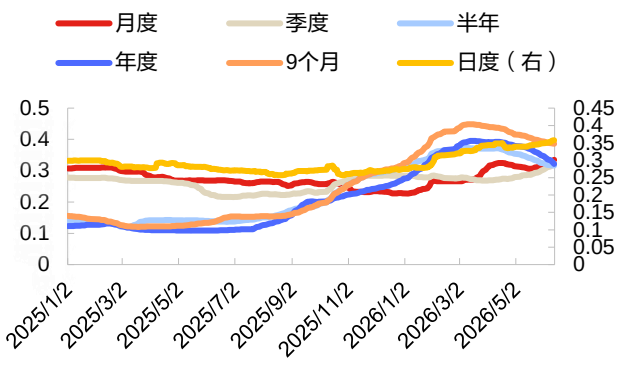
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：石油石化中期不确定性上行



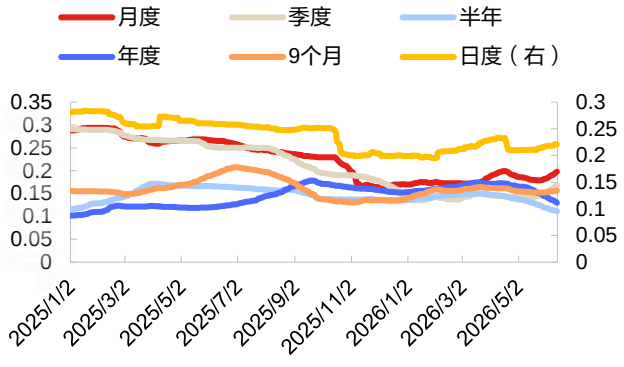
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 21：有色金属中期不确定性略有收敛



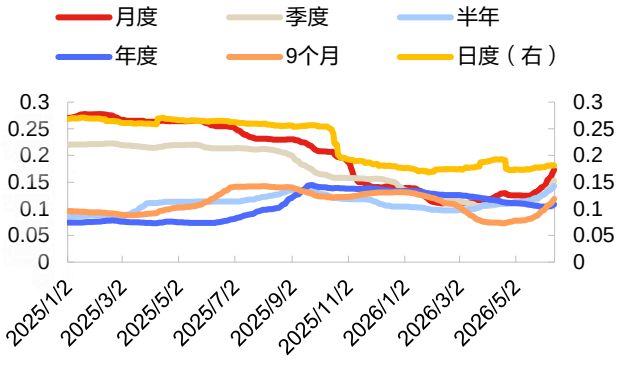
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 22：基础化工中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 23：农林牧渔中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，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。