

2026年05月30日

六月继续震荡偏强，科技主线不变

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，影响6月A股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。**（1）影响6月A股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。一是2010年以来6月A股表现偏震荡，16年中有8年6月上涨。二是政策和外部事件积极可能导致A股6月表现偏强；反之，A股6月则可能表现偏弱。三是经济基本面对A股6月表现也有重要影响。四是流动性对A股6月表现也有影响。（2）历史上6月世界杯期间A股表现偏震荡，与基本面、政策、外部事件等相关。一是历史上6月世界杯期间A股表现与基本面和政策等相关：首先，1994年以来7次世界杯期间6月上证综指有4次下跌，主要受经济基本面偏弱、外部负面冲击等影响；其次，1994年以来世界杯期间上证综指3次上涨主要受经济基本面和政策等内部因素驱动。二是历史上6月世界杯期间全A市场交易情绪相对偏低。
- ◆ **今年6月A股可能延续震荡偏强趋势，受世界杯等因素影响有限。**（1）6月外部风险可能缓和，政策可能偏积极。一是6月外部风险可能缓和：首先，6月美伊冲突的风险可能缓和；其次，6月中美关系可能维持平稳。二是6月积极的政策仍可能进一步落地实施。（2）6月经济和盈利可能延续回升趋势。一是6月经济可能继续企稳有所回升：首先，6月消费增速可能企稳有所改善；其次，6月出口可能继续维持较高增速；最后，6月制造业投资增速可能继续回升，房地产投资增速仍可能偏弱。二是6月盈利增速可能继续上升。（3）6月流动性可能继续维持宽松。一是宏观流动性可能维持宽松。二是6月股市资金可能维持一定的流入水平。
- ◆ **6月成长可能继续占优，大小盘风格可能偏均衡。**（1）6月成长和周期风格可能继续相对占优。一是复盘历史，6月成长和消费风格多领涨，主要受产业趋势和基本面、政策等因素驱动。二是今年6月成长和周期风格可能继续相对占优：首先，AI硬件等科技成长和周期行业6月可能维持高景气度；其次，6月科技成长和周期等行业的积极政策可能进一步落实；最后，6月流动性预期可能边际改善。（2）6月大小盘风格可能偏均衡。一是复盘历史，6月中小盘通常相对占优，但有世界杯年份的6月，3次中有2次大盘占优。二是今年6月大小盘风格可能偏均衡：首先，6月流动性可能偏宽松；其次，6月风险偏好维持中性；再次，6月科技成长和部分周期行业景气上行；最后，6月消费景气可能有所改善，有利于大盘风格。
- ◆ **行业配置：6月科技主线可能不变。**（1）TMT短期可能难大调整。一是复盘历史，TMT成交额占比历史分位数达到95%以上后均伴随着TMT指数调整。二是复盘历史，TMT指数是否会大幅调整，主要受外部事件、流动性、盈利、产业趋势、融资、估值等因素影响。三是当前来看，TMT短期可能难大调整：其一，短期外部事件影响偏中性；其二，短期流动性可能维持宽松；其三，TMT指数盈利增速短期可能维持高位；其四，短期科技成长产业趋势可能持续向上。（2）6月建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）、电新（AI电力、锂电）、军工（商业航天）、传媒（AI应用、游戏）、计算机（AI应用）、有色金属、化工、创新药等；二是券商、消费等基本面可能改善和补涨的行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

相关报告

美债收益率上行时科技还能占优吗？

2026.5.23

科技行情结束了吗？2026.5.16

五月震荡偏强，中小盘成长占优 2026.5.4

扩大有效投资，股市可能继续偏强

2026.4.28

业绩期过后科技成长会高低切吗？

2026.4.25

经济回升时科技和周期占优吗？2026.4.19

春和景明——A股二季度策略展望

2026.4.16



内容目录

一、6月继续震荡偏强	3
(一) 影响6月市场走势的核心是政策和外部事件、基本面等	3
(二) 今年6月A股可能震荡偏强，受世界杯等因素影响有限	4
二、行业配置：6月科技主线可能不变	7
(一) 6月成长可能继续占优，大小盘风格可能偏均衡	7
(二) TMT短期可能难大调整	9
(三) 6月继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业	12
三、风险提示	13

图表目录

图 1：2010 年以来 6 月市场表现及其影响因素一览	3
图 2：历史上 6 月世界杯期间上证指数多下跌，期间全 A 成交额和换手率分位数偏低	4
图 3：近期中国、上海出口集装箱运价指数持续回升	5
图 4：美国零售销售增速和制造业核心资本品订单增速持续上升	5
图 5：螺纹钢、电炉开工率维持在高位	6
图 6：工业企业利润累计同比增速回升	6
图 7：美国新增非农就业人数有所下降	6
图 8：CME 预测 6 月美联储大概率维持利率不变	6
图 9：人民币汇率震荡偏强	7
图 10：6 月外资、融资流入概率较大	7
图 11：2011 年以来 6 月成长和消费风格相对占优	8
图 12：2011 年以来 6 月中小盘风格相对占优	8
图 13：2011 年以来 TMT 成交额占比历史分位数达到 95% 以上共有 6 段	9
图 14：TMT 成交额占比历史分位数达到 95% 以上时，负面外部事件和流动性收紧可能导致深度调整	10
图 15：TMT 深度调整时盈利同比增速通常位于低位	10
图 16：TMT 深度调整前 1 个月融资通常大幅流入	11
图 17：TMT 指数盈利增速持续回升	11
图 18：5 月以来融资大幅流入电子、通信等科技行业	11
图 19：液晶电视面板价格维持高位	12
图 20：近期天然橡胶生产资料价格上涨	12
图 21：近期全 A 成交额维持高位	13
图 22：近期洗碗机零售额上涨	13

一、6月继续震荡偏强

（一）影响6月市场走势的核心是政策和外部事件、基本面等

复盘历史，影响6月A股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。（1）影响6月A股市场走势的核心因素是政策和外部事件、基本面和流动性。一是2010年以来6月A股表现偏震荡，16年中有8年6月上涨。二是政策和外部事件积极可能导致A股6月表现偏强：如2011年欧债危机缓和、2016-2017年供给侧改革政策、2019年中美贸易摩擦缓和、2020和2022年国内疫情缓和等均使得当年6月上证综指上涨；反之，A股6月则可能表现偏弱，如2010和2012年的欧债危机、2013年“钱荒”、2015年证监会查场外配资、2018年美对华加征关税、2024年欧盟拟对自中国进口的电动车加征临时关税等。三是经济基本面对A股6月表现也有重要影响：2010年以来6月上证综指下跌的8年中有5年制造业PMI回落，1年地产销售、社零和出口增速均回落；上涨的8年中有4年制造业PMI上升，3年地产销售、社零或出口增速出现回升。四是流动性对A股6月表现也有影响：如在2010年以来6月上证综指下跌的8年中DR007分位数均上升或处于高位，2014年央行定向降准且欧元区降息下市场走强，但2018年美联储加息下当月上证跌幅达8%。

图1：2010年以来6月市场表现及其影响因素一览

年份	上证涨跌幅(%)	制造业PMI	工业企业盈利增速(%)	商品房销售面积增速(%)	社零增速(%)	出口增速(%)	DR007历史分位数(%)	政策及外部事件
2010	-7.5	53.9→52.1	-	-3.4→-3.2	18.7→18.3	45.9→42.8	20→59.6	欧债危机
2011	0.7	52→50.9	27.9→28.6	18.5→25.4	16.9→17.7	16.5→17.4	87.8→98.6	欧债危机缓解；央行6月升准50BP；美联储QE2结束
2012	-6.2	50.4→50.2	-2.4→-2.2	-9.2→-3.3	13.8→13.7	13.4→12.7	67.1→92.1	欧债危机蔓延；央行降息
2013	-14.0	50.8→50.1	12.3→11.1	28.3→10.8	12.9→13.3	0.9→-1.3	85.7→98.8	“钱荒”下流动性大幅紧缩
2014	0.4	50.8→51	9.8→11.4	-10.7→-0.2	12.5→12.4	8.1→6.1	76.8→81.1	央行定向降准；欧元区降息
2015	-7.3	50.2→50.2	-0.8→-0.7	15.0→16.0	10.1→10.6	-2.2→-0.1	22.9→51.5	证监会要求证券公司不得通过网上交易接口开展场外配资；央行定向降准
2016	0.4	50.1→50	6.4→6.2	24.2→14.6	10→10.6	-7.8→-7.2	45.7→50.5	供给侧改革推进
2017	2.4	51.2→51.7	22.7→22	10.2→21.4	10.7→11	6.6→9.6	78.2→82.9	供给侧改革持续推进；美联储加息
2018	-8.0	51.9→51.5	16.5→17.2	8.0→4.5	8.5→9	12.5→11.6	76.1→84.9	美国宣布对500亿美元商品加征25%的进口关税；美联储加息
2019	2.8	49.4→49.4	-2.3→-2.4	-5.5→-2.3	8.6→9.8	1→-0.4	57.8→57	习主席与特朗普通话，后在大阪G20峰会上同特朗普会晤
2020	4.6	50.6→50.9	-19.3→-12.8	9.7→2.1	-2.8→-1.8	-0.3→-1.1	33.7→32.3	国内疫情得到有效控制
2021	-0.7	51→50.9	83.4→66.9	9.2→7.5	12.4→12.1	28→31.6	31.7→52.8	美国联邦通信委员会禁止在美国通信网络中批准来自五家中国公司的设备
2022	6.7	49.6→50.2	1→1	-31.8→-18.3	-6.7→-3.1	15.4→17.1	13.8→20.2	上海解封；国常会部署6个方面33项稳增长举措；美联储加息
2023	-0.1	48.8→49	-18.8→-16.8	-19.7→-28.1	12.7→3.1	-9.1→-13.8	24.5→36.7	央行调降LPR、MLF、SLF；欧元区加息
2024	-3.9	49.5→49.5	3.4→3.5	-16.1→-13.8	3.7→2	7.2→10.6	18.4→47.6	欧盟拟对自中国进口的电动车加征最高达38.1%的临时关税
2025	0.5	49.5→49.7	-1.1→-1.8	-4.6→-6.6	6.4→4.8	5.5→4.3	10.2→11.4	深化科创板改革的“1+6”政策；欧盟颁布医疗采购禁令

资料来源：华金证券研究所，wind（注：涨跌幅数据取6月当月；月频数据取5月和6月数据进行比较，日频数据取5月和6月最后一个交易日数据进行比较；分位数计算从2005年起）

(2) 历史上 6 月世界杯期间 A 股表现偏震荡，与基本面、政策、外部事件等相关。一是历史上 6 月世界杯期间 A 股表现与基本面和政策等相关：首先，1994 年以来 7 次世界杯期间 6 月上证综指有 4 次下跌，主要受经济基本面偏弱、外部负面冲击等影响，如 1998 年经济偏弱、2010 年欧债危机、2018 年中美贸易摩擦等；其次，1994 年以来世界杯期间上证综指 3 次上涨主要受经济基本面和政策等内部因素驱动，如 2002 和 2006 年 6 月经济基本面回升、2014 年 6 月政策宽松等。二是历史上 6 月世界杯期间全 A 市场交易情绪相对偏低：成交额历史分位数多在 10%-60%；换手率历史分位数多在 10%-40%，但在 2002 和 2006 年 6 月也达到 90% 以上。

图 2：历史上 6 月世界杯期间上证指数多下跌，期间全 A 成交额和换手率分位数偏低

世界杯名称	行情区间	上证指数涨跌幅(%)	期间成交额占比历史分位数最高值(%)	期间换手率历史分位数最高值(%)
美国世界杯	1994/6/17-1994/6/30	-7.32%	12.00%	-
法国世界杯	1998/6/10-1998/6/30	-2.22%	31.50%	-
韩日世界杯	2002/6/1-2002/6/30	14.32%	46.70%	99.30%
德国世界杯	2006/6/9-2006/6/30	5.07%	44.90%	94.90%
南非世界杯	2010/6/11-2010/6/30	-6.41%	54.00%	28.90%
巴西世界杯	2014/6/12-2014/6/30	0.32%	59.60%	16.20%
俄罗斯世界杯	2018/6/14-2018/6/30	-6.64%	74.30%	37.70%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 1990 年开始计算）

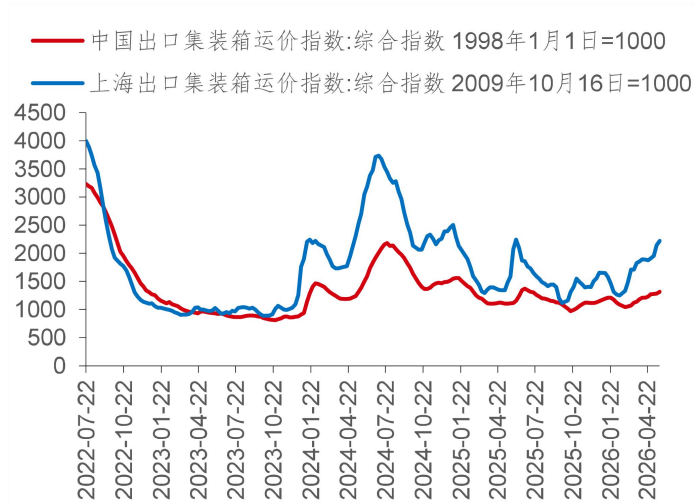
(二) 今年 6 月 A 股可能震荡偏强，受世界杯等因素影响有限

6 月外部风险可能缓和，政策可能偏积极。(1) 6 月外部风险可能缓和。一是美伊谈判继续，且取得一定进展，媒体报道称 5 月 28 日美国与伊朗谈判人员已就一份为期 60 天的谅解备忘录达成协议框架，拟延长停火并启动围绕伊朗核问题的谈判，如果美伊在 6 月达成协议，则霍尔木兹海峡可能开放，油价和美元指数均可能回落，6 月美伊冲突的风险可能缓和。二是美国总统访华后，中美两国在 6 月份可能更多是落实元首外交达成的共识，同时 6 月份美国的重心仍可能在解决伊朗问题和油价上升导致的通胀压力以应对即将到来的中期选举，短期内出现摩擦的风险较小，6 月中美关系可能维持平稳。(2) 6 月积极的政策仍可能进一步落地实施。一是经济政策上，近期国务院印发《城市更新“十五五”规划》，强调构建房地产发展新模式，重点盘活存量住房、原拆原建、城中村改造、住房租赁等，显示 6 月放松地产、提振消费、发展科技等方面的积极政策仍可能进一步落实。二是资本市场政策上，近期证监会表态全力稳定和增强资本市场信心，同时短期长鑫科技等企业的快速上市显示稳定资本市场、支持科技创新等政策在 6 月份可能继续出台和落实。

6 月经济和盈利可能延续回升趋势。(1) 6 月经济可能继续企稳有所回升。一是 6 月端午假期和“618”购物节来临，同时 6 月份各地刺激消费的政策出台，如重庆举办“开放的六月”第

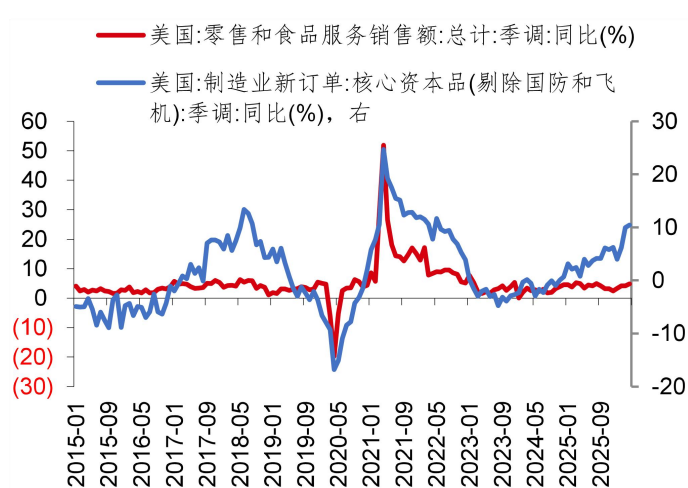
四届都市艺术节并发放百万元惠民消费券、贵阳推出“清凉大礼包”百场活动叠加千万让利，各地“以旧换新”政策也不断实施，6月份消费增速可能企稳有所改善。二是近期中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数持续回升，CCFI由2月低点1044升至1317，SCFI由2月低点1251升至2218，同时4月美国零售销售增速和制造业核心资本品订单增速均持续上升创近期新高，同比增速分别为4.87%（前值为4.15%）、10.44%（前值为9.96%），显示海外需求较强，展望6月，美伊冲突使得中国成本优势凸显，在海外需求仍可能持续偏强下，6月出口可能继续维持较高增速。三是近期螺纹钢及电炉开工率有所回升，其中螺纹钢上升至42.0%（前值为41.0%），电炉开工率近期维持在66%附近，6月份在专项债发行等资金加快落地基建投资增速可能企稳有所回升，而出口持续高增、工业企业利润增速持续上升下，6月制造业投资增速可能继续回升。四是近期二三线城市地产销售再次有所回落，当周同比增速分别为-11.12%、-14.52%，在政策进一步放松、一线城市地产销售依然有所修复下，6月房地产投资增速仍可能偏弱，但降幅可能趋缓。（2）6月盈利增速可能继续上升。一是5月PPI同比增速进一步回升，6月份随着部分商品价格维持高位，PPI同比增速可能进一步上升，工业企业利润增速可能继续回升。二是4月工业企业利润同比增长24.7%，较3月的15.8%继续上升，创2023年12月以来新高，显示企业盈利明显改善，主要受部分上游资源品及高新技术行业增长拉动，如开采专业及辅助性活动、有色金属冶炼和压延加工业、化学纤维制造业利润同比增长434.4%、117.8%、103.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业、高技术制造业同比增长107.7%、44.8%；展望6月，AI产业趋势持续上升可能继续驱动AI硬件等行业盈利增速上行，同时美伊冲突和反内卷政策等导致有色金属、化工等相关商品6月价格可能维持较高水平，相关的周期行业6月盈利可能继续维持较高增速，6月工业企业和A股盈利增速可能继续上升。

图 3：近期中国、上海出口集装箱运价指数持续回升



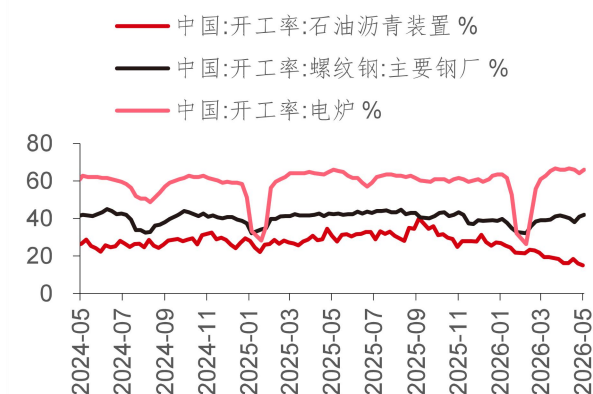
资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：美国零售销售增速和制造业核心资本品订单增速持续上升



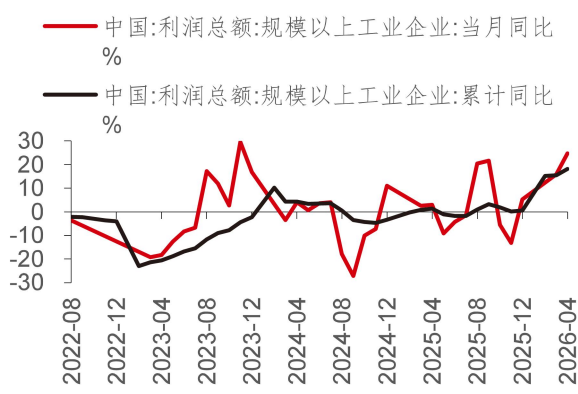
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：螺纹钢、电炉开工率维持在高位



资料来源：华金证券研究所，wind

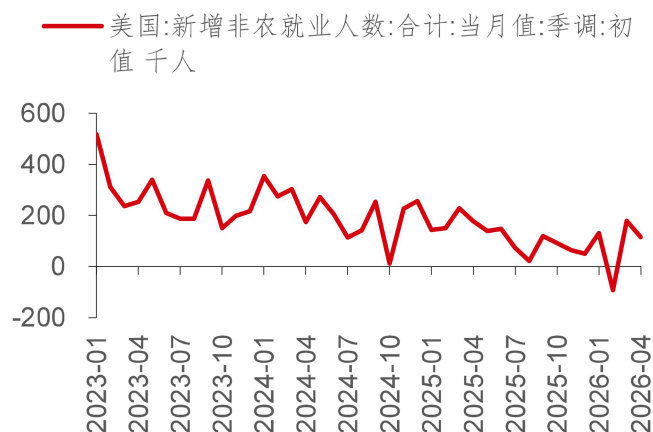
图 6：工业企业利润累计同比增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

6 月流动性可能继续维持宽松。(1) 宏观流动性可能维持宽松。一是油价在 5 月依然维持高位,美国 5 月通胀可能继续偏高,美联储 6 月难降息,CME 预测 6 月美联储不降息的概率为 99.1%,但随着美伊可能达成协议、油价可能回落以及美联储新主席上台后与市场沟通可能更顺畅,叠加美国非农就业数据偏弱,美国新增非农就业人数为 11.5 万人(前值为 17.8 万人),劳动参与率下降至 61.8%(前值为 61.9%),美国 6 月就业可能仍偏弱,海外流动性预期 6 月可能边际宽松。二是人民币汇率持续震荡偏强,6 月份随着美伊可能达成协议,美元指数可能维持低位震荡,海外对国内宽松的掣肘较小,同时今年 6 月国内将有 3000 亿元 MLF 到期,在国内通胀压力较小、稳增长需求较强下国内央行 6 月可能继续维持宽松。(2) 6 月股市资金可能维持一定的流入水平。一是历史经验上,6 月股市资金多流入,2015 年以来的 11 年中外资净流入 9 次,融资净流入 6 次,陆股通年均净流入 212 亿、融资年均净流入 103 亿。二是今年 6 月美伊冲突可能缓和,但世界杯可能导致市场情绪偏低,预计融资、外资等资金 6 月可能继续流入 A 股,此外在科技成长行情下部分基金收益率明显改善,新发基金规模 6 月可能进一步回升。

图 7：美国新增非农就业人数有所下降



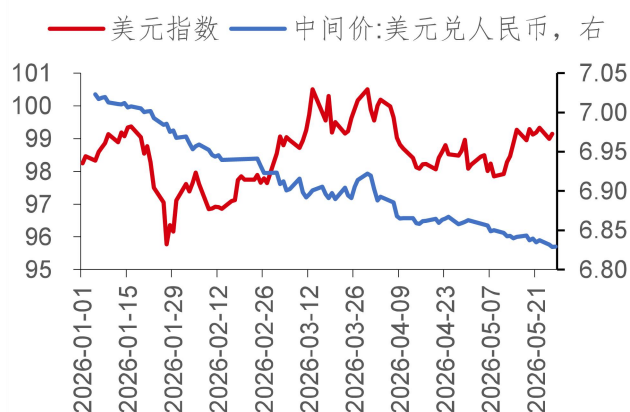
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：CME 预测 6 月美联储大概率维持利率不变

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2026/6/17	0.0%	0.0%	99.1%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	90.6%	9.3%	0.1%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	76.9%	21.6%	1.5%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	70.1%	26.5%	3.3%	0.1%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	51.5%	38.1%	9.4%	1.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	45.6%	39.6%	12.7%	1.9%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	35.9%	40.9%	18.4%	4.2%	0.5%
2027/4/28	0.0%	0.0%	32.0%	40.3%	20.9%	5.8%	0.9%
2027/6/9	0.0%	0.3%	32.1%	40.2%	20.7%	5.7%	0.9%
2027/7/28	0.0%	0.6%	32.2%	40.0%	20.6%	5.7%	0.9%
2027/9/15	0.1%	4.1%	33.1%	37.8%	18.9%	5.1%	0.8%
2027/10/27	0.4%	6.1%	33.4%	36.5%	17.9%	4.8%	0.8%
2027/12/8	1.5%	11.6%	34.0%	32.7%	15.3%	4.0%	0.6%

资料来源：华金证券研究所，CME (注：数据统计截至 2026/5/28)

图 9：人民币汇率震荡偏强



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：6 月外资、融资流入概率较大

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2015	58.94	(283.80)	3363.55
2016	23.50	238.80	477.96
2017	221.20	107.40	185.02
2018	284.92	(701.30)	154.19
2019	426.03	(123.50)	266.42
2020	526.79	794.47	1642.40
2021	153.85	585.67	1874.90
2022	729.60	651.96	289.43
2023	140.26	(234.10)	244.48
2024	(444.45)	(389.89)	197.88
2025	-	489.15	592.51

资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：6 月科技主线可能不变

（一）6 月成长可能继续占优，大小盘风格可能偏均衡

6 月成长和周期风格可能继续相对占优。（1）复盘历史，6 月成长和消费风格多领涨，主要受产业趋势和基本面、政策等因素驱动。一是 2011 年以来的 15 年中，成长有 11 年、消费有 11 年在 6 月相对大盘有超额收益，且成长有 7 年在 6 月涨幅中排名第一、消费有 7 年在 6 月涨幅中排名前二。二是成长风格在 6 月占优主要受产业趋势上行、政策支持、流动性宽松等因素驱动，消费风格在 6 月占优主要受 CPI、社零增速、消费者信心指数等回升或处于高位、政策支持等因素驱动：成长风格上，如 2013 年（移动互联网、智能手机）、2015 年（互联网金融、电子商务）、2021 年（东数西算）在 6 月产业趋势上行，政府出台一系列支持科技创新相关政策，且当时流动性相对宽松下，成长风格在 6 月表现占优；消费风格上，如 2012 年的 265 亿元节能家电财政补贴、2013 年《关于 2013 年深化经济体制改革重点工作的意见》积极推动民生保障、城镇化和统筹城乡相关改革，且当时 CPI、社零增速、消费者信心指数回升或处高位，消费风格在 6 月表现占优。（2）今年 6 月成长和周期风格可能继续相对占优。一是 AI 产业趋势不断上行，驱动 6 月 AI 硬件等科技成长行业景气可能持续上升，同时美伊冲突和反内卷政策等导致有色金属、化工等相关商品 6 月价格可能维持较高水平，相关的周期行业 6 月也可能维持高景气度。二是科技创新和反内卷等政策短期内可能持续实施，6 月科技成长和周期等行业的积极政策可能进一步落实。三是 6 月美伊可能达成协议，美元指数可能继续低位回落，流动性预期可能边际改善，成长和周期风格都可能受益。

图 11：2011 年以来 6 月成长和消费风格相对占优

2011年以来6月 五大类风格相对上证指数超额收益（%）															
超额收益（%）	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	0.3%	2.9%	-1.5%	0.5%	3.4%	-0.1%	0.9%	0.5%	3.6%	-1.5%	-3.7%	0.0%	-0.3%	0.2%	4.0%
周期	3.0%	-3.1%	-3.8%	3.8%	-3.7%	3.8%	3.7%	0.4%	-1.7%	-0.1%	2.1%	0.6%	4.1%	-1.4%	0.1%
消费	0.8%	3.7%	2.2%	1.4%	-2.3%	3.0%	4.1%	0.7%	1.0%	5.2%	-2.3%	4.8%	0.9%	-5.1%	-3.7%
成长	1.7%	0.4%	1.1%	5.3%	-11.9%	4.0%	4.7%	-1.8%	-0.5%	7.1%	7.3%	5.3%	1.4%	-0.7%	5.4%
稳定	0.1%	3.1%	-1.1%	0.4%	-1.4%	-0.3%	0.5%	0.6%	0.0%	-2.8%	0.5%	-5.8%	-1.1%	4.9%	-3.2%
涨跌幅排名	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	4	3	4	4	1	4	4	3	1	4	5	4	4	2	2
周期	1	5	5	2	4	2	3	4	5	3	2	3	1	4	3
消费	3	1	1	3	3	3	2	1	2	2	4	2	3	5	5
成长	2	4	2	1	5	1	1	5	4	1	1	1	2	3	1
稳定	5	2	3	5	2	5	5	2	3	5	3	5	5	1	4

资料来源：华金证券研究所，iFinD

6月大小盘风格可能偏均衡。(1) 复盘历史，6月中小盘通常相对占优，2011年以来的15年中，万得微盘有9年、中证1000有9年相对于大盘有超额收益，且万得微盘有7年涨跌幅排名第一、中证1000有7年涨跌幅排名前二，但有世界杯年份的6月，3次中有2次(2018、2022年)大盘占优。(2) 今年6月大小盘风格可能偏均衡。一是6月流动性可能偏宽松，有利于中小盘风格。二是6月美伊冲突可能边际缓和，但世界杯举行可能降低全球市场交易情绪，风险偏好维持中性。三是6月AI需求和商品价格上涨等可能驱动科技成长和部分周期行业景气上行，有利于科技和周期中的大盘。四是6月世界杯及国内端午假期、“618”购物节等刺激下消费景气可能有所改善，有利于大盘风格。

图 12：2011 年以来 6 月中小盘风格相对占优

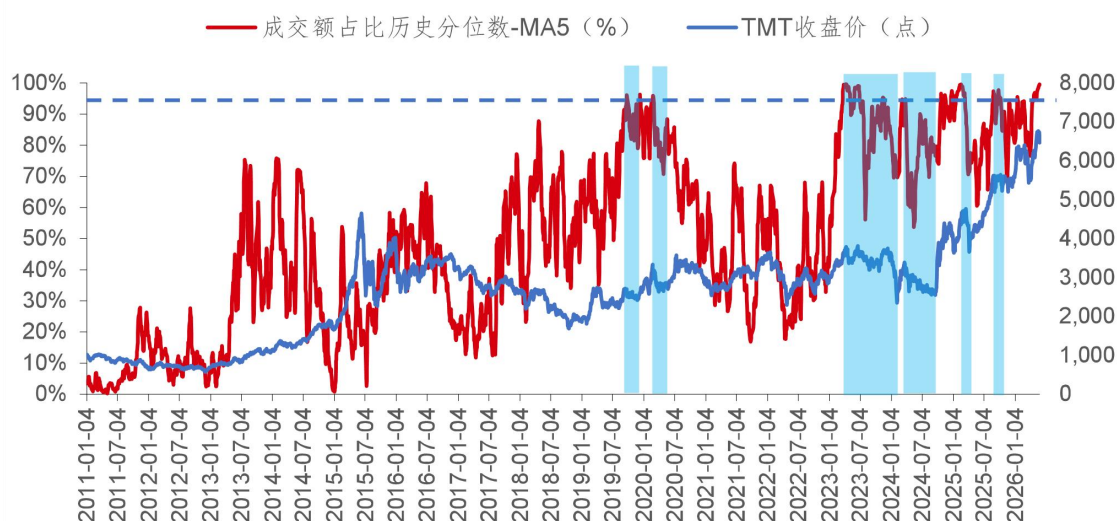
2011年以来6月大小盘风格相对上证指数超额收益（%）															
超额收益（%）	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
上证50	-1.3%	0.7%	-1.7%	-0.4%	-0.1%	-1.3%	-0.8%	1.1%	4.6%	0.1%	-3.2%	2.5%	-0.2%	1.1%	-1.7%
沪深300	0.7%	-0.3%	-1.6%	0.0%	-0.5%	-0.8%	1.9%	0.5%	2.6%	2.5%	-1.3%	3.0%	1.0%	0.6%	-0.4%
中证1000	2.5%	-1.0%	-0.5%	4.6%	-5.4%	5.1%	3.5%	-2.8%	-3.0%	3.1%	4.3%	3.0%	0.5%	-4.7%	2.6%
中证2000	-	-	-	5.6%	-5.9%	5.1%	2.4%	-2.4%	-3.1%	1.4%	3.4%	0.7%	2.5%	-5.3%	3.5%
万得微盘	1.7%	3.3%	-0.5%	6.8%	3.3%	5.8%	5.7%	-3.5%	-0.1%	-1.2%	3.8%	-0.7%	5.5%	-4.5%	6.8%
涨跌幅排名	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
上证50	4	2	4	5	2	5	5	1	1	4	5	3	5	1	5
沪深300	3	3	3	4	3	4	4	2	2	2	4	1	3	2	4
中证1000	1	4	1	3	4	2	2	4	4	1	1	2	4	4	3
中证2000	-	-	-	2	5	3	3	3	5	3	3	4	2	5	2
万得微盘	2	1	2	1	1	1	1	5	3	5	2	5	1	3	1

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）TMT 短期可能难大调整

TMT 短期可能难深度调整。（1）复盘历史，TMT 成交额占比历史分位数达到 95% 以上共有 6 段，其后均伴随 TMT 指数调整，其中有 3 次小幅调整（调整幅度小于 15%）、3 次深度调整（调整幅度大于 15%）：2019/10/4-2019/12/4、2020/3/5-2020/4/27、2025/9/19-2025/12/19 为小幅调整，平均持续 46.3 个交易日，平均下跌 5.84%，2023/4/12-2024/2/5、2024/3/18-2024/9/19、2025/3/10-2025/4/7 为深度调整，平均持续天数为 116.0 个交易日，平均下跌 25.98%。（2）复盘历史，TMT 成交额占比历史分位数达到 95% 以上后 TMT 指数是否会深度调整，主要受外部事件、流动性、盈利、产业趋势、融资、估值等因素影响。一是负面外部事件会导致 TMT 指数深度调整：如 2023/4 美将华 28 家中国科技实体列入实体清单，2024/3 美国全面限制英伟达/AMD 高端 AI 芯片对华销售、2025/3 特朗普政府宣布对华商品额外加征 10% 关税，负面外部事件冲击下 TMT 指数开始深度调整。二是流动性收紧会导致 TMT 指数深度调整：如 2023/4 美联储处于加息周期，2024/3 美国通胀反弹、美债收益率上行，流动性明显收紧下 TMT 指数深度调整。三是 TMT 深度调整时盈利同比增速通常处于低位：如 2019Q4、2025Q4 TMT 盈利同比增速分别为 15.37%、18.13%，2020Q2 同比增速降幅缩窄，TMT 指数仅小幅调整；而 2023Q2、2024Q1 TMT 盈利同比增速分别为 -3.59%、-22.81%，TMT 指数出现深度调整。四是产业趋势边际走弱也是 TMT 深度调整的重要原因：如 2019Q4 DRAM 存储芯片等价格下跌、智能手机出货量同比增速大幅走弱，半导体产业趋势边际走弱；2025Q3 英伟达等财报营收增速放缓，资本开支降温、AI 产业趋势边际放缓。五是 TMT 深度调整前 1 个月融资通常大幅流入：3 次深度调整前 1 个月计算机、通信、电子、传媒融资净流入总计均超过 500 亿元，而 2019/10/4、2020/3/5 小幅调整前 1 个月融资共计净流入分别为 107.68、435.68 亿元。六是 TMT 深度调整时估值影响较小。

图 13：2011 年以来 TMT 成交额占比历史分位数达到 95% 以上共有 6 段



资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2011 年开始计算）

图 14：TMT 成交额占比历史分位数达到 95%以上时，负面外部事件和流动性收紧可能导致深度调整

调整开始	调整结束	类型	区间交易日（日）	涨跌幅（%）	外部事件	流动性
2019/10/4	2019/12/4	小幅调整	42	-1.40		
2020/3/5	2020/4/27	小幅调整	37	-14.04		
2023/4/12	2024/2/5	深度调整	202	-36.38	美将华28家中国科技实体列入实体清单	美联储加息
2024/3/18	2024/9/19	深度调整	126	-19.78	美国全面限制英伟达/AMD 高端AI芯片对华销售	美国通胀反弹、美债收益率维持高位
2025/3/10	2025/4/7	深度调整	20	-21.78	特朗普政府宣布对华商品额外加征10%关税	
2025/9/19	2025/12/19	小幅调整	60	-2.09		鲍威尔警告美股估值“相当高”，降息预期降温

资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：TMT 深度调整时盈利同比增速通常位于低位

调整开始	调整结束	类型	区间交易日（日）	涨跌幅（%）	成交额占比历史分位数最高值（%）	估值历史分位数最高值（%）	前一季度盈利同比增速（%）	所在季度盈利同比增速（%）
2019/10/4	2019/12/4	小幅调整	42	-1.40	97.70%	90.30%	6.08	15.37
2020/3/5	2020/4/27	小幅调整	37	-14.04	97.40%	98.30%	-41.14	-10.90
2023/4/12	2024/2/5	深度调整	202	-36.38	100.00%	32.30%	-1.29	-3.59
2024/3/18	2024/9/19	深度调整	126	-19.78	97.30%	24.50%	-7.41	-22.81
2025/3/10	2025/4/7	深度调整	20	-21.78	98.90%	71.00%	-20.72	2.51
2025/9/19	2025/12/19	小幅调整	60	-2.09	98.50%	89.30%	17.61	18.13

资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2011 年开始计算）

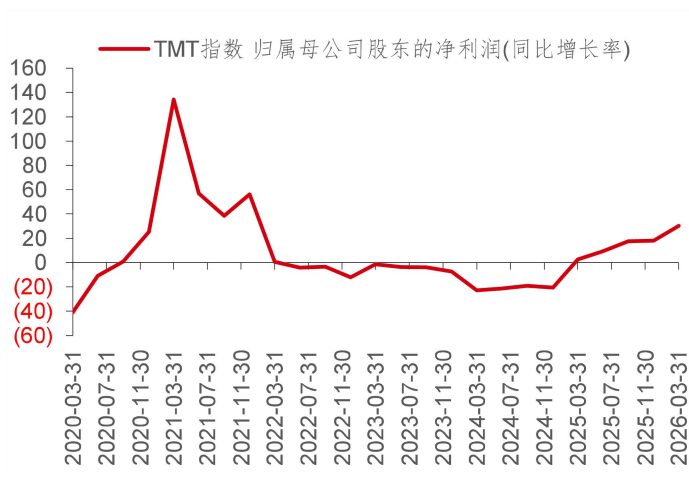
图 16: TMT 深度调整前 1 个月融资通常大幅流入

调整前一个月融资净流入（亿元）							
调整开始	调整结束	类型	计算机	通信	电子	传媒	总计
2019/10/4	2019/12/4	小幅调整	45.97	11.13	39.04	11.53	107.68
2020/3/5	2020/4/27	小幅调整	168.52	51.86	182.82	32.48	435.68
2023/4/12	2024/2/5	深度调整	159.17	69.74	204.25	68.18	501.35
2024/3/18	2024/9/19	深度调整	174.17	96.65	193.50	59.82	524.15
2025/3/10	2025/4/7	深度调整	178.71	86.95	203.28	36.19	505.12
2025/9/19	2025/12/19	小幅调整	167.73	273.21	825.95	33.81	1300.70

资料来源：华金证券研究所，wind

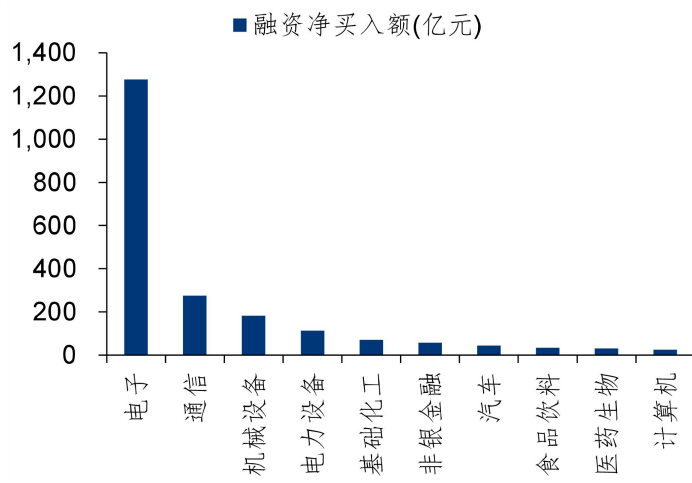
（3）当前来看，TMT 短期可能难大调整。一是短期美伊冲突可能边际缓和，但世界杯对市场情绪可能有一定压制，短期外部事件影响偏中性。二是短期美伊冲突可能缓和，美联储流动性收紧预期可能边际缓和，国内流动性可能维持宽松。三是一季度 TMT 指数归母净利润增速高达 30.4%，AI 硬件、AI 应用、机器人、储能等产业趋势可能进一步延续下 TMT 指数盈利增速短期可能维持高位。四是短期科技成长产业趋势可能持续向上：首先，AI 产业趋势大概率持续上行，景气度最高的依然可能是 AI 硬件，包括海外算力和国产算力，短期内算力需求可能持续大幅增长；其次，特斯拉 Optimus 量产预期升温，海外和国内大模型不断更新迭代，机器人、AI 应用等的景气度短期也可能有所上行；再次，随着长鑫科技等公司的上市，国产半导体先进制程可能大幅扩产导致短期半导体相关的产业链景气度可能上行；最后，AI 需求驱动数据中心供电等景气持续上行，同时美伊冲突导致全球能源成本上升，储能和新能源等相关需求可能持续上升，燃气轮机、锂电、储能等相关行业短期景气度也可能较高。五是 5 月以来融资大幅流入电子等科技行业，其中流入电子 1276.18 亿元，电子、通信、计算机、传媒共计净流入 1584.16 亿元，已超过历史上 TMT 深度调整的融资流入水平。

图 17: TMT 指数盈利增速持续回升



资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2011 年开始计算）

图 18: 5 月以来融资大幅流入电子、通信等科技行业



资料来源：华金证券研究所，wind

（三）6 月继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

6 月建议逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、有色金属、化工、创新药等行业。（1）电子：一是液晶电视面板价格维持高位，6 月 32 英寸液晶电视面板价格较 1 月上涨 8.82%，6 月 43 英寸液晶电视面板价格较 1 月上涨 6.56%；二是 NEPCON CHINA 电子展 2026 将于 6 月 2-4 日在上海世博展览馆举办，为“电子产品生产制造产业链”打造一站式商贸采购的全新展会组合；三是第 12 届上海国际数据中心产业展览会、第 7 届中国数据中心绿色能源大会及 2026 智算中心绿色供配电技术大会暨展览会将于 6 月 3-5 日在上海新国际博览中心举行，将聚焦 AI、算力、液冷、能源等技术领域的最新动态与前沿趋势，展开深入探讨与交流。（2）通信：首届“卫星光通信与智能组网技术”专项研讨会将于 6 月 5 日在北京召开，会议主题为“光链星宇，网联天地”。（3）电新：第十二届国际储能和电池（上海）大会暨展览会将于 6 月 3-5 日于国家会展中心（上海）举办，主题为“构筑新型储能产业链，赋能新一代电力系统与智能电网”。（4）军工：一是第五届遥感·通信创新大会将于 6 月 11 日在长春召开，推动卫星遥感、通信领域的深度交流与合作，助力构建开放共赢的航天新生态；二是今年 6 月，位于河北雄安新区的国内首条自动化流水线式卫星生产基地将投入使用卫星智造和测试的两座共享工厂，总体测试能力达到每年 100 颗卫星和 200 套载荷，可同时支撑 6 颗卫星总装生产。（5）传媒：“第 34 届数字广播电视与网络发展年会暨第 29 届广播电视技术讨论会（CCNS & ISBT 2026）”将于 2026 年 6 月 9 日-12 日举办。（6）计算机：第八届北京智源大会将于 6 月 12-13 日在中关村国际创新中心举办，紧扣 2026 年 AI 发展核心趋势，设置 20 余场专题论坛与特色活动，覆盖技术前瞻、应用与落地、系统与架构、产业与社会四大方向。（7）有色金属：第三届中国再生有色金属科技大会于 5 月 29-31 日在广西梧州市召开，本次大会以“城市矿山聚梧州，科技引领铸新材”为主题，为行业高质量发展凝聚共识、汇聚动能。（8）化工：一是近期天然橡胶生产资料价格上涨，截至 5 月 20 日，天然橡胶生产资料价格同比上涨 18.70%，环比上涨 6.22%；二是 2026 中国国际化工技术装备博览会（CTEF）将于 2026 年 6 月 9-11 日在上海新国际博览中心举办，本届展会以化工技术装备创新为主题。（9）医药：中国 CNS 医疗创新峰会暨 2026 首届生命科学技术论坛将于 2026 年 6 月 11-13 日在北京国贸大酒店召开，聚焦脑科学、神经调控等关键方向。

图 19：液晶电视面板价格维持高位

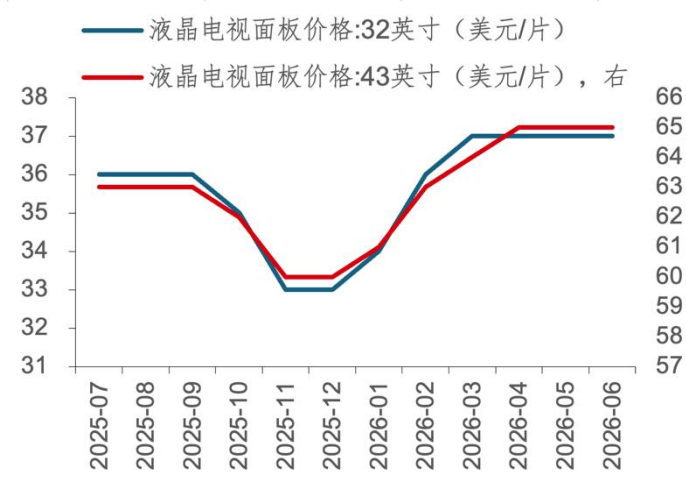
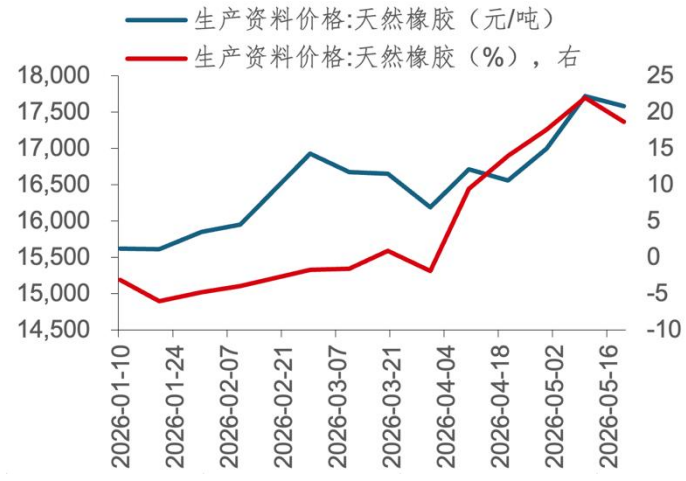


图 20：近期天然橡胶生产资料价格上涨

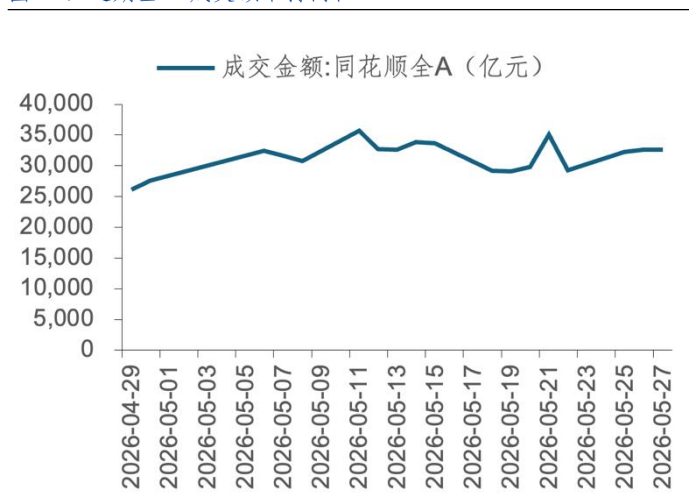


资料来源：华金证券研究所，wind

资料来源：华金证券研究所，wind

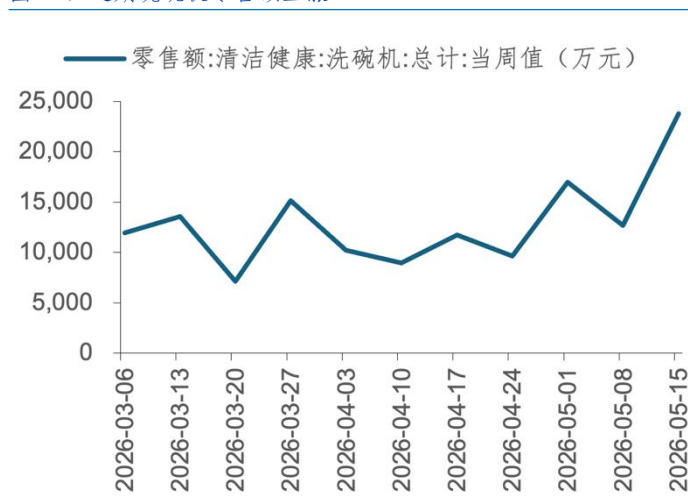
6月建议逢低配置券商、消费等基本面可能改善和补涨的行业。（1）券商：一是近期全A成交额维持高位，市场情绪逐步恢复下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是5月15日，中国证券业协会就两项券商投资者保护团体标准向社会公开征求意见，并发布《证券公司投资者服务与保护报告（2026）》，旨在通过统一行业标准、复盘年度投保成效，把投资者权益保护嵌入券商全业务流程。（2）消费：一是近期洗碗机零售额上涨，截至5月15日，洗碗机零售额较前一周上涨87.19%，较4月初上涨165.81%；二是以“花漾凉夏，趣享生活”为主题的2026第六季首旅精彩生活节将于绚烂夏日拉开帷幕，“线上云游”从5月19日持续至6月19日，“线下市集”在北京展览馆西街开放迎客，从5月22日持续至6月1日；三是第十九届中国餐饮产业发展大会将于6月14-16日在浙江省台州市召开，推动餐饮业从“增量扩张”向“优质高效”转变，加快培育“中国服务”品牌，构建智慧餐饮新生态。

图 21：近期全 A 成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 22：近期洗碗机零售额上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn