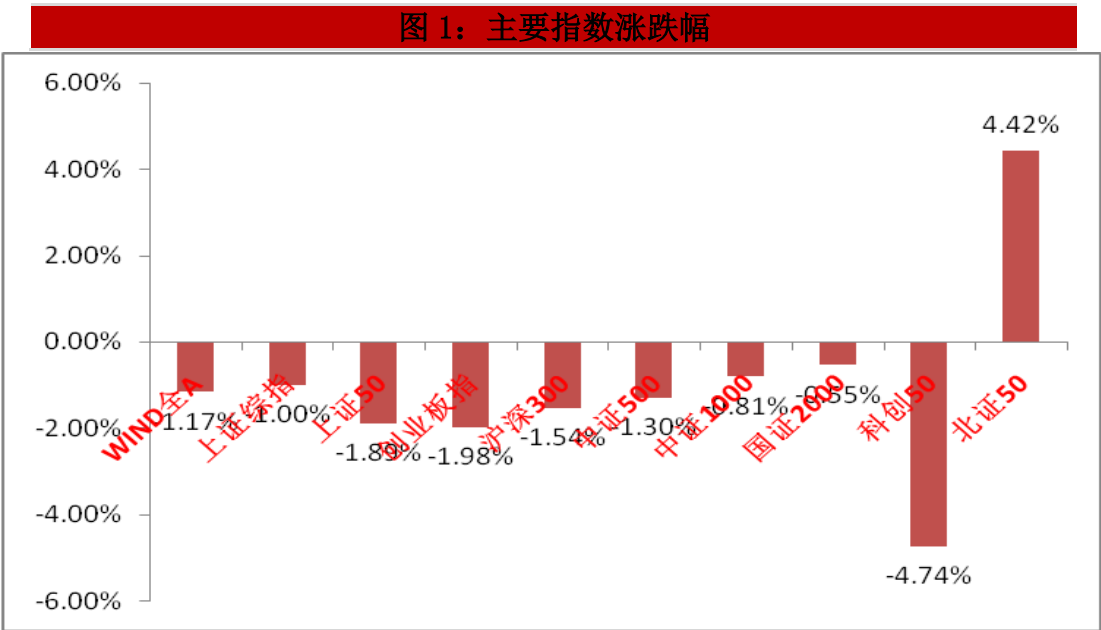


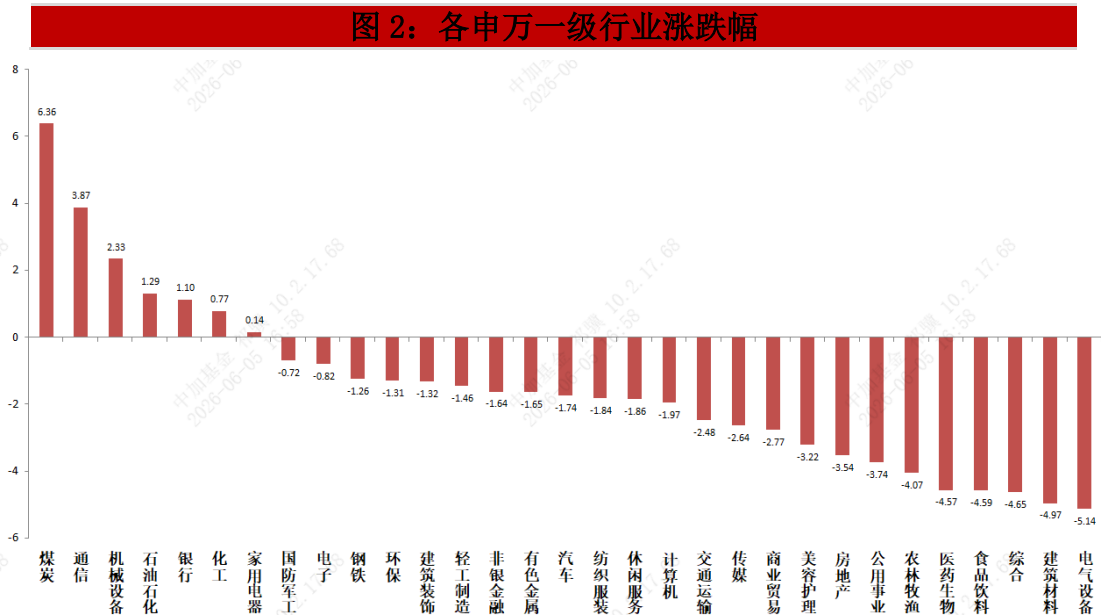
科技行情在高拥挤度下松动

1、市场回顾与分析

(1)、上周市场简短总结：本周 A 股整体呈现先扬后抑，重要指数多数收跌。两市交投缩量，日均成交额约 2.98 万亿元。科技内部高拥挤度下的筹码松动引发调整，资金向煤炭、公用事业等红利与顺周期板块切换、低位承接相对积极。



(资料来源：wind，统计区间：2026/06/01-2026/06/05)



(资料来源：wind，统计区间：2026/06/01-2026/06/05)

2. 上周重要宏观事件与数据

(1) 5月制造业 PMI 回落至 50.0 (-0.3pct)，略不及预期。生产指数 51.2 继续扩张，新订单则 49.9 跌破荣枯，显示供给韧性对冲需求走弱，经济供强需弱特征继续。企业结构看：大型企业 PMI 51.1，仍在扩张；中小企业 48.6/48.5，持续收缩，压力更集中于中小企业与传统行业。价格分项看，主要原材料购进价格 (60.5) 与出厂价格 (51.9) 虽较上月回落，但连续 5 个月处扩张区间，输入性原因和上游强于中下游特征依旧，成本—价格传导仍在路上，中下游承压未消。非制造业 PMI 回升至 50.1，服务业 50.3、建筑业 48.8，服务修复略强于建筑活动；结构上“服务>商品、外需>内需”格局未变。

(2) 美国公布 5 月非农就业数据。新增非农就业增加 17.2 万，大超市场预期；失业率为 4.3%，平均时薪同比增长 3.4%，符合市场预期。就业看，5 月美国新增就业持续高增且连续 3 个月超过 10 万，商品制造增加了 2.8 万就业，服务业中休闲和酒店业增加了 7.0 万就业，政府部门增加了 5.2 万，休闲酒店业增长明显可能与世界杯将在美国举办带动就业增加有较大关系；此外可能由于季调因子调整，导致美国地方政府就业人数增加较多。失业率和薪资方面均符合预期，表明美国长期岗位的需求并没有明显提升，且在高通胀下实际购买力也并无提升。超预期的大非农数据对资本市场冲击明显，2026 年内美联储加息预期已经站稳 50% 以上，观察后续美国经济和通胀是否能出现更进一步的上行，以及政府对美联储的政治干预。短期可观察 6 月 FOMC 上沃什后续货币政策的看法。

### 3. 市场展望

#### (1) 短期观点：

随着科技拥挤度的持续提高，资金分歧继续加大，缩圈中算力高拥挤板块出现大幅震荡调整，低位顺周期等方向出现反向虹吸。而超预期的美国非农导致海外科技同步调整，也给科技情绪蒙上阴影。后续，科技本身景气度并无问题，但在分母端压力增大的当下，短期需注意抱团方向流动性因素导致的负循环，进行适度避险，价值红利，微盘等方向短期机会增加。观察 6 月的中美巨型 IPO，美联储议息会议等信号来进行择时。中期看科技方向的高景气度依然是科技成为市场中心的最大支撑因素，低位顺周期倾向于反弹，高切低的基本面条件仍欠缺。

#### (2) 中长期观点：

中期看，依然看好科技（产业趋势、景气度均非短期维度），此外在宏观扰动平息或形成新的一致预期后，市场会寻找新的可以线性外推的叙事，从中美经济基本面角度，双方都有一定货币、财政腾挪空间，短期基本层面冲击可控，尤其我国流动性环境本身就较为宽松，市场潜力充足。更长维度看如能源供应紧张持续，我国的实体经济供应链优势、新能源产业优势、出海优势可能为市场带来新的爆点，有望带来科技之外的其他机会。而我国内需政策对经济的拉动也可能是股市风格切换的契机。

长期维度，中美长期博弈深化趋势继续，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。当前在美国经济前景不确定+美联储降息区间中，人民币对美元汇率出现提升，如有外资持续流入对我国权益市场也会形

成支撑。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化（A 股上市险企持有股票 2.7 万亿，投资占比 12.1%为历史最高，股票和基金配置比例均在 10%以上，后续如下调险资持股风险因子等政策应会持续），且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22%的家庭金融资产配置在基金和股票上）中长期维度看市场仍可能迎来配置资金流入。

#### （4）行业观点：

行业上，对于偏防御的红利类行业，短期建议增加持有比例，市场情绪恶化带来增量资金。

进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（催化仍然不断，算力硬件业绩兑现景气度得到验证，算力链通胀交易持续。短期继续保持对催化密集国产算力和航天、机器人等主题投资方向、AI 和电力基建相关的高景气海外算力、电力设备、内燃机等关注）。

通胀与高景气方向（全球能源通胀甚至滞胀预期尚未消退，与其高相关的煤化工、油运、农业、新能源风光储、煤炭等会从情绪面受益）。

逻辑独立（受能源叙事影响小且有独立逻辑或催化，如 BD 相比去年增长的创新药，政策支持下渗透率进一步攀升的服务消费等）。

#### （5）大类方向观点：

**科技：**“十五五”继续强化地位，国内外催化不断，投资中应将未来叙事与当前业绩作为锚点进行选股与择时，重点把握海外 AI 算力与电力链、半导体存储、国产算力关键环节等；关注海外政策、投资指引与地缘不确定性。

**地产：**基本面进入磨底期，但仍需警惕需求持续低迷影响投资与政策执行节奏低于预期的风险，相关股票对催化弹性强，在催化到来时应有超额。

**消费：**基本面仍承压，政策从“短刺激”转向“长效制度建设”，服务消费在政策支持下的渗透率增加为未来关注重点，关注免税、出行文旅、康养旅居、家政与入境消费场景，仍需跟踪居民收入与预期修复进度。

#### 4. 风险提示：

本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。