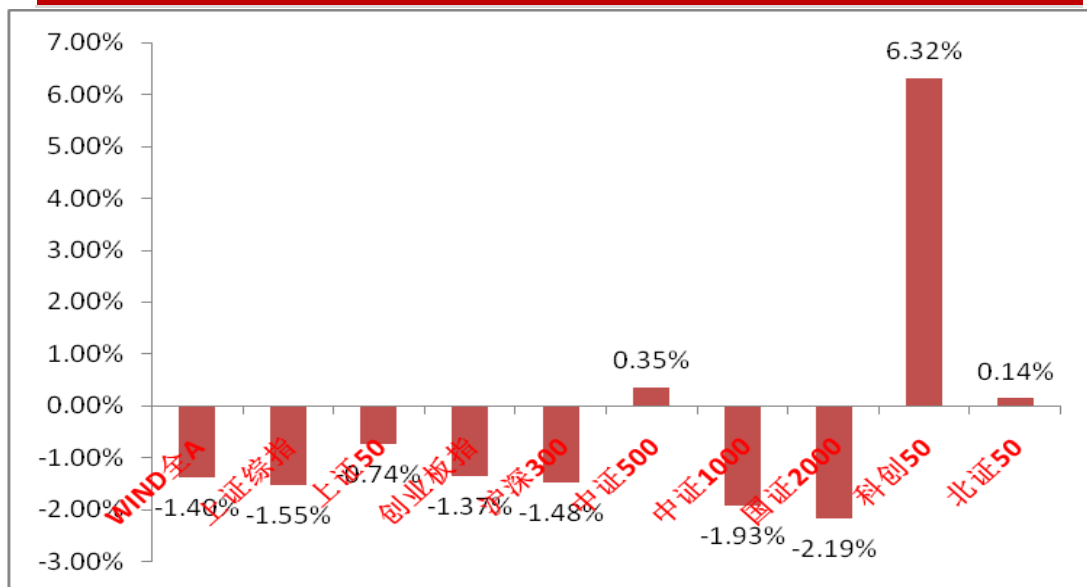


科技缩圈程度加剧、调整概率增加

1、市场回顾与分析

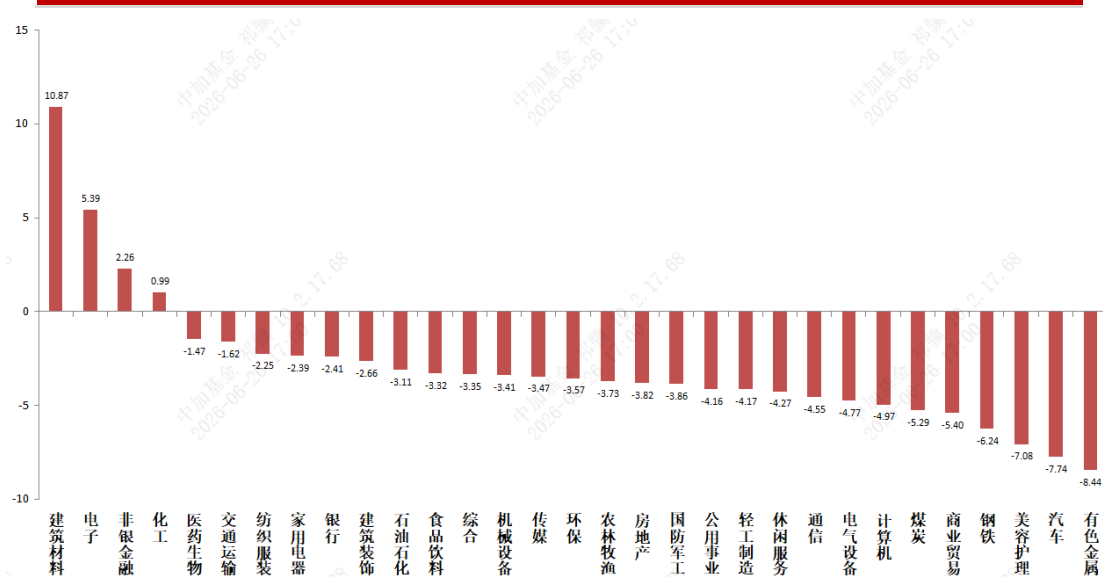
(1)、上周市场简短总结：本周 A 股重要指数涨跌不一，结构性分化延续。两市交投放量，单日成交额来到 3.4 万亿。主线科技继续呈现缩圈特征。

图 1：主要指数涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2026/06/22-2026/06/26)

图 2：各申万一级行业涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2026/06/22-2026/06/26)

2. 上周重要宏观事件与数据

(1) 美国 5 月 PCE 环比 0.45%（前值 0.41%），核心 PCE 环比 0.32%（前值 0.25%）；5 月 PCE 同比 4.07%（前值 3.80%）；核心 PCE 同比 3.41%（前值 3.32%）。整体符合预期，环比略低预期。5 月 PCE 抬升主要由能源相关分项贡献。商品中，汽油燃料环比达 6.47%（前值 5.49%）；服务中，受航油涨价影响，航空运输环比达 3.15%（前值 2.02%）。后续看，随着伊朗局势缓和，油价的压力正在逐渐消退。部分机构认为 5 月就有望成为年内通胀高点，基数效应下 CPI 同比将逐渐回落。数据公布后，美债利率和美元均下跌。加息预期小幅回落。

3. 市场展望

(1) 短期观点：

随着苹果产品涨价引发市场对科技利润传导不畅的担忧和科技内部基本面分化导致缩圈加剧，上周市场波动率进一步放大，科技行情已缩圈至 AI 上游通胀+高景气半导体设备。短期，全球 AI 行情已出现共振调整，叠加国内存储龙头上市时间临近，AI 行情再一次面对二阶导不足问题，波动率将继续维持高位，调整概率增加。在中报季到来后，科技通胀方向的高景气、优业绩有望开启中期的科技行情，保持对宏观层面催化与流动性因素的观察。

(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，短期基本面层面冲击可控，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，短期建议降低持有比例或保持，市场情绪转好，风格不占优势。

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。短期缩圈中波动增加，中期继续保持对催化密集国产算力和半导体、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（油价边际降低，外需压制减轻，与其高相关的有色、化工、油运、农业、新能源风光储等会从情绪面受益）。

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。