

长城财富投研周报

2026 年第 25 周 6 月 29 日星期一

一、 核心观点

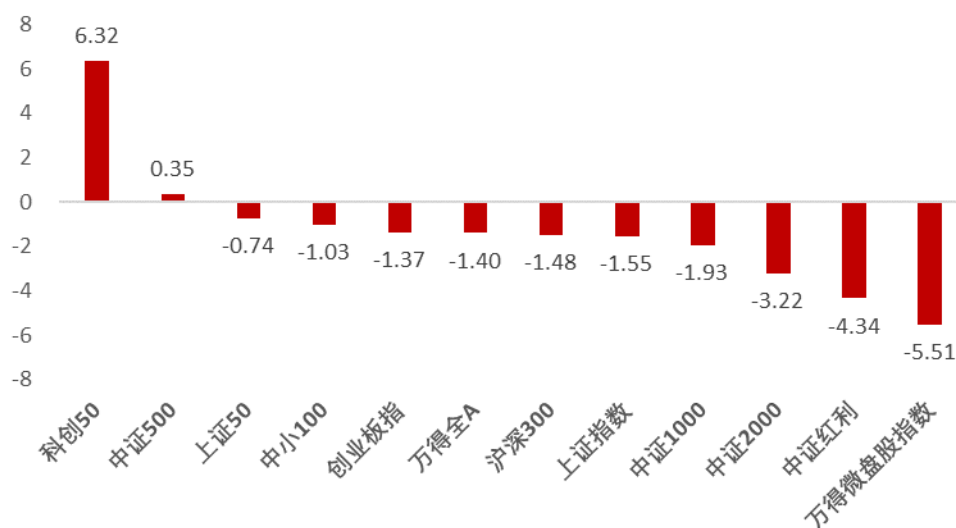
上半年全球市场 K 型分化的背后，并不能用市场风险偏好或资金宽裕来解释，其本质是全球经济背离在资本市场的映射。海外方面，美国经济当前更接近一种由少数强势主体支撑的“窄基韧性”，而不是就业、收入、消费和盈利相互接力的广谱复苏。国内方面，经济总量边际走弱，全年主线从“总量复苏”转变为“动能切换”，科技高端制造引领经济增长，而传统增长支柱全面承压，消费、地产、传统周期持续偏弱，难以形成总量复苏贡献；需求端延续结构性割裂，出口高景气确定性较强，内需整体疲软，财政以结构性托底为主、无大规模扩张，整体经济呈现“科技强传统弱、外需强内需弱”的极致分化特征。当前市场已经处在牛市第三阶段，无法依靠宽松的流动性和增量资金驱动指数上行，而是回归业绩与盈利最确定的方向。从全球市场来看，EPS 交易已经成为权益市场的共识，而全球范围内普遍存在的“K”型分化，使得科技板块的盈利相较于其他方向较为领先。并且在本轮市场上行区间内，科技已经替代券商，成为新的“牛市旗手”，看好下半年指数在科技板块的推动下温和上行。推荐下半年重点围绕以下三条线索布局：围绕 AI 科技链的去伪存真方向，如电子布、高频高速树脂、HVLP 电子铜箔、ABF 膜、磷化铟、陶瓷粉体、光模块、PCB/覆铜板、存储、光纤光

缆、半导体设备和材料等；出海方向，尤其是海外补库需求提升、上市公司海外营收占比提升、商品海外渗透率提升或高位的细分领域，如电池、风电设备、电网设备、工程机械、通用设备、自动化设备、农化制品等；资源安全与能源体系重构领域，如有色金属（工业金属、小金属、能源金属）、电力设备（电池、储能、风电设备）等。综合以上重点推荐关注电子（半导体、元件、电子化学品）、电力设备（电池、风电设备、电网设备）、机械设备（自动化设备、专用设备）、有色金属（能源金属、小金属、工业金属）、非银（证券）等行业。

二、 上周市场复盘

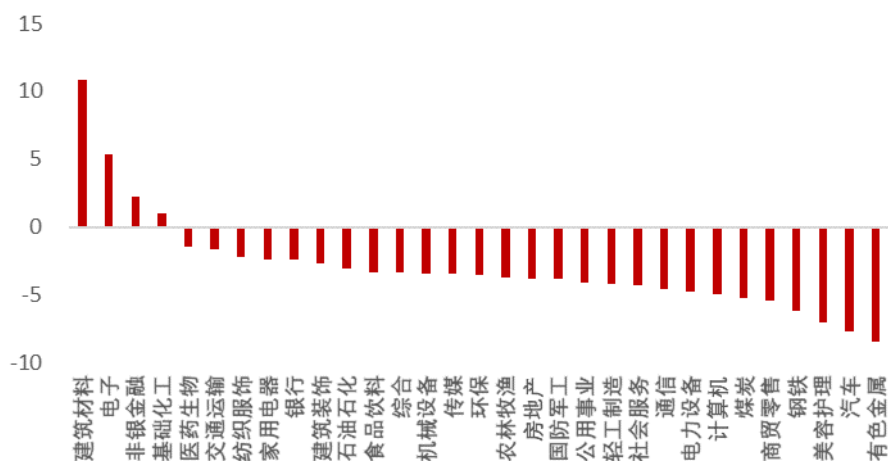
上周 A 股主要宽幅指数多数下跌，上证指数跌 1.55% 收报 4027.26 点，科创 50 涨 6.32% 领涨，万得微盘股跌 5.51%、中证红利跌 4.34% 跌幅最大。

A股主要指数周涨跌幅（%）



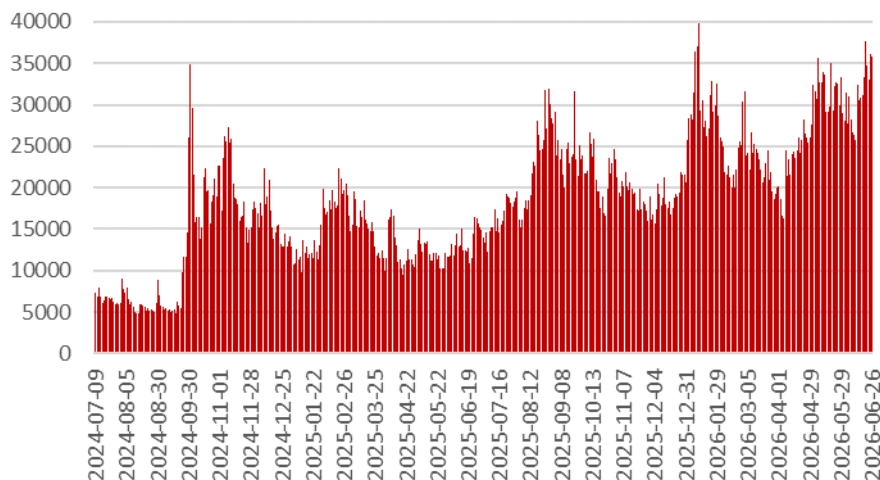
分行业看，上周一级行业多数下跌，仅建筑材料、电子、非银金融、基础化工收涨，煤炭、银行、石油石化等周期股跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场成交活跃度回暖，万得全A日均成交额为34918.25亿元，创历史新高，环比多增3461.14亿元，连续两周上行。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

中东|6月22日，伊朗和美国签署谅解备忘录后的首轮谈判达成5项要点，就确保霍尔木兹海峡开放、启动最终协议谈判的基础工作、结束在黎巴嫩的战争、允许伊朗石油销售、解冻伊朗资产等议题取得良好进展。美国副总统万斯表示，美伊瑞士谈判为达成最终协议奠定基础。美国财政部发布一般许可证，暂时放松对伊朗石油的制裁措施，为期60天。

资本市场|全球AI交易遭遇“黑色星期二”。韩国国会跨党派议员讨论将股票、房地产未实现收益纳入综合征税，韩国股市闻讯“崩塌”，SK海力士、三星电子等高估值AI概念股大跌，并迅速传导至其他市场相关股票。与此同时，韩国监管部门对AI炒作过热担忧

持续升温，叠加美联储加息预期重燃，以及英伟达要求 PCB 和光模块厂商降价“小作文”，都对市场施加压力。

能源|6月25日，国家发改委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，目标是到2030年，能源综合生产能力达到58亿吨标准煤，煤炭和石油消费达峰，非化石能源消费比重达到25%，非化石能源发电量比重达到50%，新能源发电量占比达到30%。

上周主要经济金融数据及事件：

中国6月LPR出炉，1年期LPR为3%，5年期以上LPR为3.5%，均与5月持平，已连续13个月未作调整。

央行将于6月25日开展5000亿元MLF操作。鉴于6月有3000亿MLF到期，这意味着6月MLF续作加量2000亿元，为连续两个月加量续作，加量规模较5月扩大1000亿元。

国家统计局公布数据显示，1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31439.6亿元，同比增长18.8%，较1-4月份加快0.6个百分点。全球人工智能技术变革带来高端算力芯片和存储芯片需求爆发，推动电子行业利润高速增长，1-5月份，电子行业利润增长

103.9%，对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率达 43.1%，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑。

四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展 22655 亿元逆回购操作，累计净投放 3297 亿元。资金价格同步上行，DR001、DR007 明显回升，10 年国债到期收益率小幅上行 0.15 个 bp 至 1.7314%。

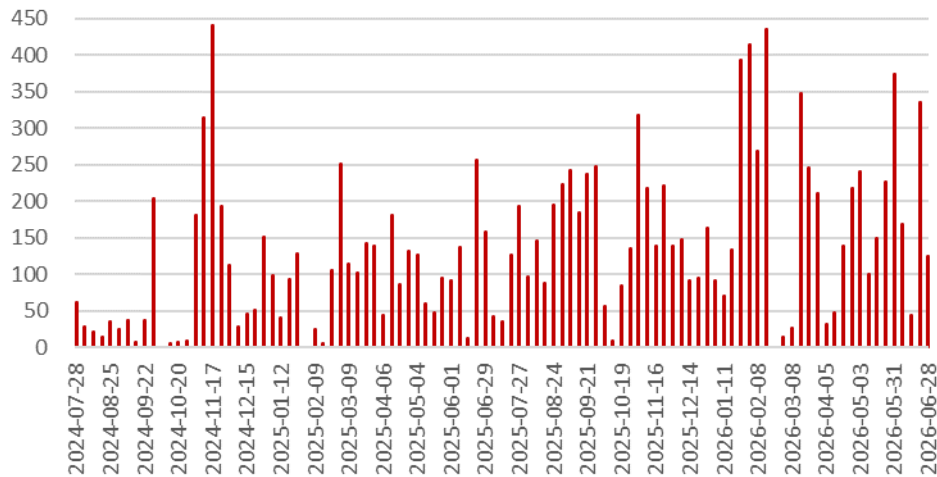


中债国债到期收益率:10年

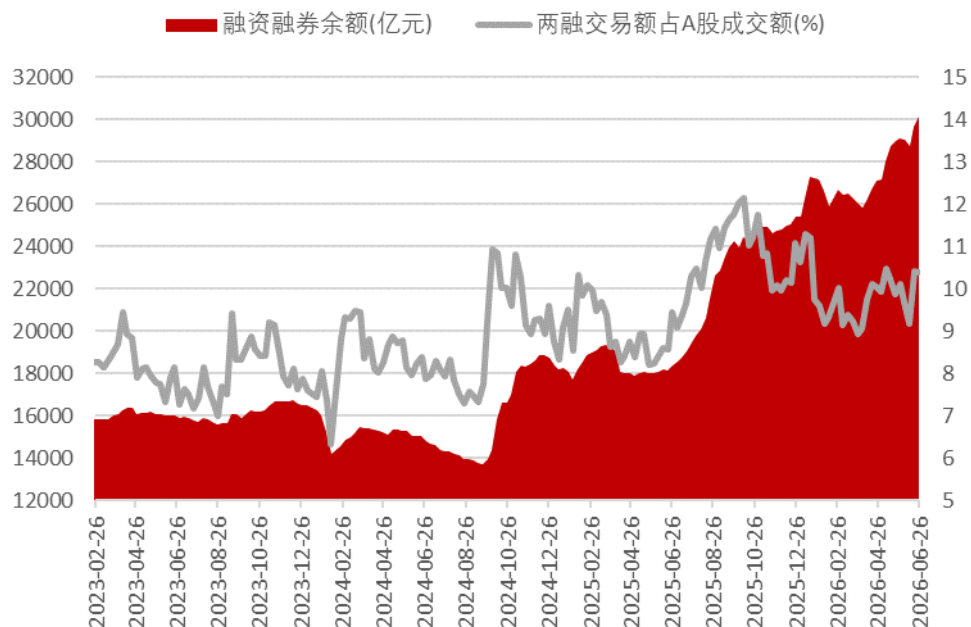


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 125.82 亿元，环比减少 210.52 亿元。

偏股型基金单周新发份额（亿元）



融资融券：上周两融余额环比多增 464.49 亿元至 30119.61 亿元，连创历史新高，连续 2 周上行。两融周成交额 18417.18 亿元，创 1 月以来新高，占期间 A 股成交额比为 10.39%，环比微降 0.04 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比回落、十年期国债收益率环比小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比回升，处于近 10 年历史均值位置上方。

股票指数与风险溢价率

