

投资策略

证券研究报告

2026年06月03日

行业轮动加速，意味着什么？

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

孙希民 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524110002
sunximin@tfzq.com

王澄睿 联系人
wangchengrui@tfzq.com

相关报告

- 《投资策略：前瞻布局未来产业-政策与大类资产配置月观察》
2026-06-02
- 《投资策略：AI 革命，K 型分化-港股策略周观察》
2026-06-02
- 《投资策略：6 月，世界杯来临-A 股动静框架之静态指标》
2026-06-01

核心结论：尽管科技作为本轮牛市主线已经成为资金聚焦的共识，市场的短期强势方向持续性仍然有限，可以概括为“换血效应”，反映了行业轮动的速度。“换血效应”较强区间，往往是大盘盘整的前夕。如果少数行业的上涨是通过多数行业的下跌完成的，我们可以定义其为“虹吸效应”。资金面决定了行业轮动加速的结局是切换、聚焦还是扩散。成交额下行、融资余额上行，导致了存量杠杆内卷下的“换血效应”。成交额上行、融资余额上行，意味着增量资金推动下的先扩散再聚焦。成交额下行、融资余额下行，或意味着聚焦防御方向。

正文摘要：

“换血效应”：周频维度，涨幅靠前行业下一周仍在前列的条件概率约为 20%。月频维度结论类似，一级行业保持前 5 的概率约在 30%上下浮动。这意味着，尽管科技作为本轮牛市主线已经成为资金聚焦的共识，市场的短期强势方向持续性仍然有限。电子与通信保持上周前五涨幅的概率不足 45%，所有二级行业保持上周前 10%涨幅的概率不超过 50%。以上我们可以概括为“换血效应”，反映了行业轮动的速度。

“虹吸效应”：如果少数行业的上涨是通过多数行业的下跌完成的，我们可以定义其为“虹吸效应”。除 25 年 7 月中至 8 月中外，行业轮动加速伴随着存在超额收益的二级行业数量与收益率为正的二级行业数量同时下降是大概率事件，即收益向少部分行业集中。

资金面决定了行业轮动加速的结局是切换、聚焦还是扩散。从两类资金变量入手：一类是全社会成交额，反映市场是否还有足够广的承接面；另一类是融资余额，反映高弹性交易资金是否仍在加杠杆、维持博弈强度。

成交额下行、融资余额上行，导致了存量杠杆内卷下的“换血效应”。当成交额下行而融资余额不降反升时，意味着市场总承接变窄，但高风险偏好资金并没有退出。这种情况最接近“调整前夕”，上涨逻辑更接近末端接力，行业超额收益难以沉淀。

成交额上行、融资余额上行，意味着增量资金推动下的先扩散再聚焦。当成交额与融资余额同步上行时，市场具备更强的增量资金支撑，轮动的性质发生变化：从被动的高低切，转向主动的主线外溢。

成交额下行、融资余额下行，或意味着聚焦防御方向。市场进入缩量去杠杆的阶段，成交热度下降意味着市场承接变弱，融资余额下行则说明高频博弈资金主动降风险、降仓位，行业轮动或收敛于防御方向。

风险提示：1) 过去历史经验仅供参考；2) 地缘风险超预期；3) 海外流动性超预期收紧。

内容目录

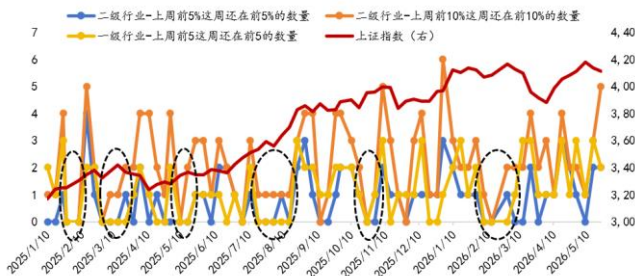
1. 行业轮动加速，意味着什么?	3
1.1. 本轮行业轮动观察：“换血效应”与“虹吸效应”	3
1.2. 行业轮动速度与资金面映射	4
2. 风险提示	5

图表目录

图 1：上周涨跌幅排名靠前的行业，本周保持的概率情况	3
图 2：上周涨跌幅排名前 5 的一级行业，本周保持的情况	3
图 3：上月涨跌幅排名靠前的行业，本周保持的概率情况	3
图 4：上月涨跌幅排名前 5 的一级行业，本周保持的情况	3
图 5：电子与通信保持上周前五涨幅的概率不足 45%	3
图 6：进入前 10% 频率较多的二级行业，下周保持 10% 涨幅的概率	3
图 7：“换血效应”较强区间，往往是大盘盘整的前夕	4
图 8：“虹吸效应”：少数行业的上涨是通过多数行业的下跌完成的	4
图 9：2025 年 2-3 月，主线行业走势	4
图 10：2025 年 2-3 月，全 A 成交额与融资余额	4
图 11：2025 年 10-12 月，主线行业走势	5
图 12：2025 年 10-12 月，全 A 成交额与融资余额	5
图 13：2025 年 7-8 月，主线行业走势	5
图 14：2025 年 7-8 月，全 A 成交额与融资余额	5
图 15：2026 年 2-3 月，主线行业走势	5
图 16：2026 年 2-3 月，全 A 成交额与融资余额	5

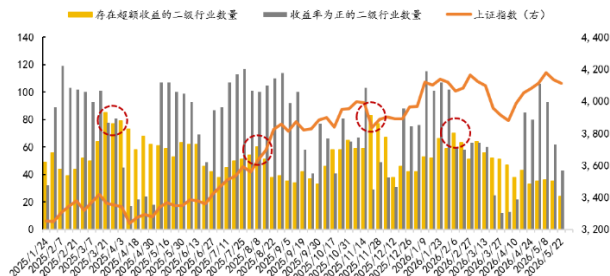
如果少数行业的上涨是通过多数行业的下跌完成的，我们可以定义其为“虹吸效应”。除25年7月中至8月中外，行业轮动加速伴随着存在超额收益的二级行业数量与收益率为正的二级行业数量同时下降是大概率事件，即收益向少部分行业集中。而25年7月中至8月中，存在超额收益的行业数量收敛了但维持正收益的行业数量保持在高位。

图 7：“换血效应”较强区间，往往是大盘盘整的前夕



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：“虹吸效应”：少数行业的上涨是通过多数行业的下跌完成的



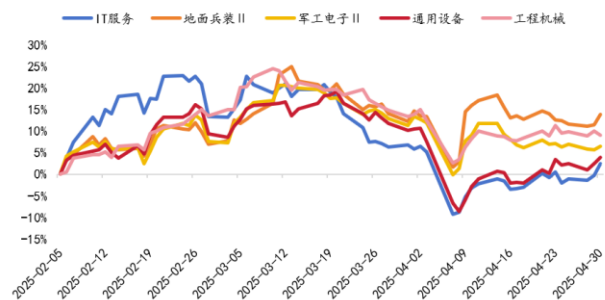
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 行业轮动速度与资金面映射

资金面决定了行业轮动加速的结局是切换、聚焦还是扩散。真正决定轮动性质的，不是板块切换本身，而是支撑这轮切换的资金约束条件。从两类资金变量入手：一类是全市场成交额，反映市场是否还有足够广的承接面；另一类是融资余额，反映高弹性交易资金是否仍在加杠杆、维持博弈强度。

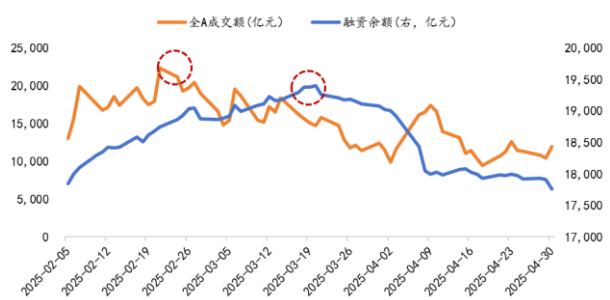
成交额下行、融资余额上行，导致了存量杠杆内卷下的“换血效应”。当成交额下行而融资余额不降反升时，意味着市场总承接变窄，但高风险偏好资金并没有退出。这种情况最接近“调整前夕”，上涨逻辑更接近末端接力，行业超额收益难以沉淀。2025年2-3月的行业轮动是AI应用（IT服务）、军工、机械设备之间的主线权衡，2025年10月-12月，主线从煤炭、有色切换至通信和军工。以2025年2-3月、10月-12月为例，缩量但不去杠杆，大盘往往会先“横住”（2025/2/19-2025/3/13、2025/10/29-2025/11/14）再调整。

图 9：2025年2-3月，主线行业走势



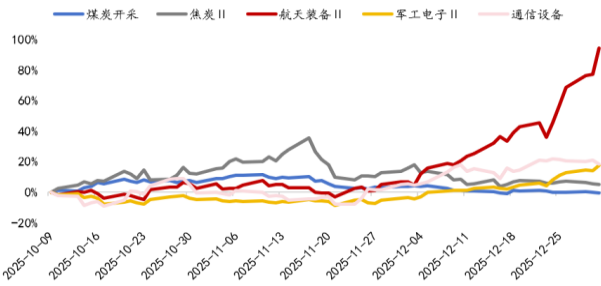
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2025年2-3月，全A成交额与融资余额



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：2025 年 10-12 月，主线行业走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

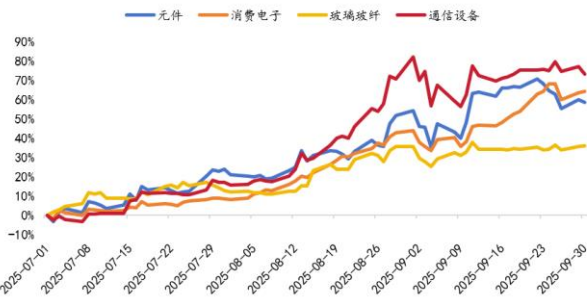
图 12：2025 年 10-12 月，全 A 成交额与融资余额



资料来源：Wind，天风证券研究所

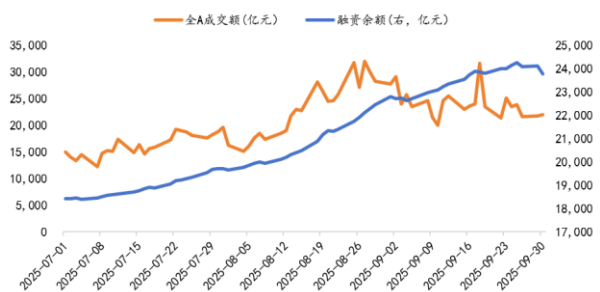
成交额上行、融资余额上行，意味着增量资金推动下的先扩散再聚焦。当成交额与融资余额同步上行时，市场具备更强的增量资金支撑，轮动的性质发生变化：从被动的高低切，转向主动的主线外溢。以 2025 年 7-8 月为例，7 月领涨风格在基本面改善预期上修方向轮动，8 月主线凝聚到 AI 硬件方向（通信设备、元件、玻纤等）。

图 13：2025 年 7-8 月，主线行业走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

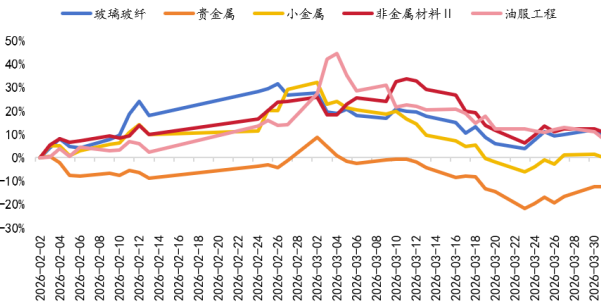
图 14：2025 年 7-8 月，全 A 成交额与融资余额



资料来源：Wind，天风证券研究所

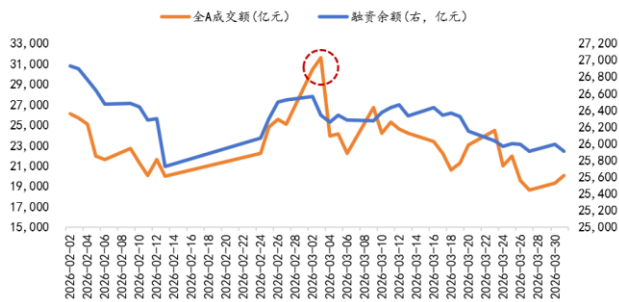
成交额下行、融资余额下行，或意味着聚焦防御方向。市场进入缩量去杠杆的阶段，成交热度下降意味着市场承接变弱，融资余额下行则说明高频博弈资金主动降风险、降仓位，行业轮动或收敛于防御方向。以 2026 年 2-3 月为例，全 A 成交额、融资余额达峰后，主线行业短暂切换至煤炭公用等防御方向。

图 15：2026 年 2-3 月，主线行业走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：2026 年 2-3 月，全 A 成交额与融资余额



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 风险提示

- 1) 过去历史经验仅供参考；
- 2) 地缘风险超预期；
- 3) 海外流动性超预期收紧。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com