

6 月行业配置关注：科技主线、出口高增与出清重塑

定期报告

——行业比较与配置系列（2026 年 6 月）

过去一个月 A 股震荡分化加剧，一季报业绩验证与 AI 产业链景气扩散驱动下，电子、机械、通信等硬科技板块持续走强。展望 6 月份，宏观层面市场进入“预期驱动”向“盈利驱动”切换的关键期，经济呈现“总量边际走弱、内外温差拉大、新旧动能持续分化”的特征；中观层面行业配置线索推荐围绕科技主线、出口高景气、出清重塑三条主线展开。结合中观景气、盈利能力、筹码分布、估值、交易、周期阶段和赛道价值等多维度，本期推荐关注电子（半导体）、电力设备（电池、电网设备）、机械设备（自动化设备）、国防军工（航海装备、航空装备）、有色金属（工业金属、金属新材料）、基础化工（化学制品、化学原料）等。

【本期关注】聚焦科技主线、出口高增与产能出清领域

- **市场表现复盘：**过去一个月 A 股市场整体先扬后抑、冲高回落，重要指数普遍冲高后受外部因素影响回吐部分涨幅；红利防御板块持续走弱，成长科技方向明显占优。具体行情可以分为两段：4 月 27 日-5 月 13 日，市场在政策暖风、业绩验证与中美磋商预期升温的共振下延续震荡上行，电子、通信、机械设备等行业领涨；5 月 14 日-22 日，美联储鹰派转向超预期叠加美伊局势再生变数，市场高位回调，仅电子、机械设备维持涨势，其余板块均下跌。整体来看，4 月底以来申万一级行业分化明显，电子、机械设备、通信等硬科技板块涨幅居前，而钢铁、食品饮料、美容护理、农林牧渔、石油石化等板块表现落后。
- **展望 6 月，行业配置建议主要围绕科技主线、出口高景气与产能出清拐点修复展开：**
 - **宏观经济呈现总量弱复苏、内外温差显著、新旧动能分化的核心特征。**内需修复偏弱，社零增速缓慢、投资增速转负，地产产业链持续拖累；外需则表现强劲，出口大幅高增。集成电路、AI 设备、新能源车等高附加值产品成为核心引擎，出口与内需增速差创近年极值。生产端韧性尚可，装备制造、高技术制造业领跑，但传统工业持续承压；物价层面，PPI 在大宗商品涨价驱动下回升明显，CPI 仍处低位，终端需求不足导致价格传导滞后。
 - **中观层面聚焦“科技主线+出口韧性+产能出清重塑”线索：**1) 科技高景气延续，AI 算力、半导体、光通信需求爆发，全球云厂商资本开支高增，供需偏紧支撑量价齐升，电子一季报盈利大幅高增；2) 出口增长韧性超预期，高端制造出海成为核心增量，光电子元器件、机床、光伏储能、航空制造受益于全球 AI 投资、能源转型与国产替代，中美经贸阶段性改善进一步打开成长空间；3) 产能出清领域迎来拐点，化工、工业金属、船舶制造等历经多轮供给收缩、落后产能出清，当前资本开支与库存均进入新一轮回升期，叠加 AI 与新能源需求加持，具备“低估值、高弹性、强反转”特征。
- **前期表现、交易集中度和日历效应。**1) 过去两个月市场进一步向科技领域集中，整体跑输万得全 A 指数主要集中在：①消费链，如白酒、养殖业、酒店餐饮、美容护理、造纸等；②地产链，如基建、钢铁、建材、煤炭等。高新技术制造业和部分出口制造业明显跑赢大盘。2) 近期市场成交情况分化明显，从不同行业换手率历史分位数和成交额占比来看，养殖业、商贸零售、纺服、化学制药、医疗器械、造纸等消费/医药领域交易占比相对较低；自动化设备、半导体、通用设备、消费电子、通信设备、电池、电网设备、光伏设备等成交额占比和换手率处于历史较高分位。3) 每年 6 月，较高概率出现超额收益的行业主要集中在部分成长领域如电子、通信、计算机、国防军工，以及部分消费服务领域如家电、社服、餐饮等。

风险提示：产业扶持度不及预期，宏观经济波动

相关报告

《5 月行业配置关注：一季报验证与景气持续的方向》

《4 月行业配置关注：通胀回升与一季报前瞻的配置线索》

《3 月行业配置关注：两会前瞻与涨价行情扩散》

《2 月行业配置关注：景气修复的线索和春季行情的演绎》

《1 月行业配置关注：春季躁动与年报前瞻的线索》

《12 月行业配置关注：产能出清与景气改善的线索》

《11 月行业配置关注：三季报业绩与“十五五”规划指引》

《10 月行业配置关注：高景气持续与困境反转的线索》

《9 月行业配置关注：美联储降息与 PPI 止跌的交易线索》

《8 月行业配置关注：反内卷与中报业绩改善的线索》

《7 月行业配置关注：哪些领域中报业绩有望高增或边际改善》

《6 月行业配置关注：产能出清拐点和新消费的崛起》

《5 月行业配置关注：关税冲击修复与景气改善线索》

张夏 S1090513080006

zhangxia1@cmschina.com.cn

陈星宇 S1090522070004

chenxingyu@cmschina.com.cn

杨晨（研究助理）

yangchen4@cmschina.com.cn

- 结合中观景气、盈利能力、筹码分布、估值、交易、周期阶段和赛道价值等多个维度，本期推荐围绕**科技主线、出口高景气与产能出清拐点修复**领域布局，重点关注：**1) 科技主线高景气延续领域**，如电子（半导体）、机械设备（自动化设备）；**2) 出口优势高端制造领域**，如电力设备（电池、电网设备）、国防军工（航海装备、航空装备）；**3) 产能出清拐点修复领域**，如有色（工业金属、金属新材料）、基础化工（化学制品、化学原料）。

【本期细分领域推荐】

- **【电子（半导体）】：AI 算力需求持续高增，存储芯片供需偏紧价格高位，行业盈利有望延续高增长态势。** 1) AI 算力需求持续高景气，3 月全球半导体销售额同比增幅持续扩大，连续 29 个月实现同比增长。2) 存储芯片供需持续偏紧，AI 算力相关的高端存储仍处于供不应求状态，DDR5 合约价格高位上行。3) 国内先进制程扩产加速，4 月集成电路产量三个月滚动同比增幅继续扩大，半导体设备国产替代持续推进，政策与资本形成合力，在外部管制升级与内部扩产提速的共振下国产芯片自主可控逻辑持续强化。4) 展望二季度，AI 算力基建仍是半导体需求增长的核心驱动力，叠加国产替代加速推进，行业景气度有望维持高位。
- **【电力设备（电池、电网设备）】：锂电池产业供需改善，电网投资需求高景气。** 1) 锂电池行业供需景气共振，5 月锂电行业排产超预期创下新高，部分企业订单已排至 2027 年；需求端，储能排产占比突破 40%，贡献核心增量。2) 电网投资需求高景气，“十五五”期间电网总投资预计突破 5 万亿元，2026 年国网、南网合计布局十余条特高压重点项目，直接带动换流阀、变压器、智能终端等核心装备需求快速增长。3) 北美电网需求高增，叠加中国特高压、智能电网等技术标准加快向国际通用标准靠拢，出海企业合规成本下降、项目回报提升，海外营收占比持续提升。
- **【机械设备（自动化设备）】：政策资金落地助力需求改善，人形机器人量产加速。** 1) 政策资金从“安排”进入“执行”，2026 年第二批超长期特别国债设备更新资金已下达，自动化设备处于制造业智能化改造核心环节有望持续受益。2) 需求端验证强劲，一季度机器人、激光设备合同负债增速分别扩大至 11.2% 和 74.8%，特斯拉 Optimus V3 计划于 7-8 月投产，核心零部件需求有望改善。3) 产业催化不断，宇树科技 G1 人形机器人进驻东京羽田机场，Figure AI 发布双机器人协作铺床视频，资本从“为蓝图买单”转向“为量产闭环买单”，估值逻辑向产业化靠拢。
- **【国防军工（航海装备、航空装备）】：2026Q1 行业业绩回暖，船舶供不应求，军贸与民用市场打开新增长空间。** 1) 2026Q1 军工行业营收同比增长 44.3%，归母净利润同比大增 87.4%，合同负债大幅增长 42.6%，显示下游补库预期增强、订单获取节奏加快。2) 全球地缘冲突常态化，整体军费开支较高增长，叠加我国高端装备供给瓶颈突破，海外亮相和实战背书带来广告效应，军贸有望持续突破。3) 工信部数据显示，今年一季度全球 18 种主要船型中，我国 15 种新接订单量位居全球首位，随着前期承接的高价订单进入集中交付阶段，船厂盈利能力有望持续改善。4) 民用市场方面，随着可回收火箭技术突破，商业航天产业有望迎来持续催化。
- **【有色金属（工业金属、金属新材料）】：工业金属供给端强约束，AI 算力、人形机器人、新能源需求旺盛驱动。** 1) 受国际硫磺价格持续攀升影响，非洲湿法炼铜产能受限，海外冶炼厂已出现减产动作，叠加国内进入密集检修期，精炼铜产量环比或将收缩。2) 海湾地区铝产量跌至近十年来最低水平，霍尔木兹海峡航运受阻加剧全球供应链风险。3) 全球锂资源供应受津巴布韦出口政策收紧、非洲地缘扰动及澳洲矿山减产担忧影响，叠加新能源车与储能需求高增，锂盐库存已降至两年低位。4) AI 数据中心对铜的需求提升，人形机器人拉动稀土永磁材料需求，2026 年一季度电网、电源投资实现双增长拉动锂、镍、钴等相关金属消费。
- **【基础化工（化学制品、化学原料）】：反内卷效果显著，全球化工秩序重构，涨价持续扩散。** 1) 行业供给持续出清，2026Q1 基础化工行业资本开支同比降幅扩大至 -14.3%，在建工程持续两位数下降。2) 受能源成本压

力和环保政策影响，欧洲化工产能持续退出或转移，而中国煤化工、轻烃裂解路线的成本优势进一步扩大，出口竞争力增强。3) 通胀持续上行，油价高位，化工产业链价格延续上涨，4 月化学原料和化学制品制造业价格环比上涨 8.3%，同比上涨 8.9%，量价共振有望驱动行业盈利持续改善。

【八个维度梳理】

- **【细分领域景气梳理和展望】**
- **【中观景气】上游资源品：**油价中枢重回高位，煤炭供需偏紧，贵金属走弱。**中游制造业：**新旧动能延续分化，外需仍然优于内需，关注业绩改善以及需求景气的电力设备、机械设备、国防军工等。**消费/医药：**需求仍然偏弱，有待政策进一步加码，关注创新主线引领的医药结构性机会。**金融地产：**各地存量房收储政策落地，A 股交投活跃。**信息技术：**AI 景气持续扩散，硬件量价齐升，重点聚焦半导体、通信设备等业绩有望延续高增的细分领域。
- **【盈利能力】**A 股盈利能力分化进一步加剧，从 ROE 历史分位数分布看，资源品、信息技术、高端制造盈利能力位居前列，工业金属、通信设备、消费电子、电池、专用设备 etc 代表性方向 ROE 均处于近十年高位，AI 产业链、出口高端制造、产能出清后的资源品三条主线均获得盈利端的扎实支撑。消费板块整体呈现“绝对水平不低、相对历史磨底”特征，白酒、家电、家居等龙头 ROE 绝对水平仍居前列，但分位数已降至近十年极低位置，反映需求偏弱下消费景气深度筑底。地产链与部分制造、医药行业 ROE 仍处低位甚至为负，房地产、光伏设备等行业 ROE 为负，部分产能出清方向具备底部修复弹性。
- **【盈利预期】**随着年报、一季报的披露，最近一个月分析师对于部分行业的一致盈利预期有所上调，其中能源金属、小金属、商贸零售、水泥、通信设备、石油石化、航空机场等行业盈利预期上调。部分行业一致盈利预期有所下调，生物制品、光伏设备、养殖业、半导体、家居用品、钢铁等下调幅度较大。
- **【筹码分布】**公募基金一季度主要加仓了通信设备、石油石化、电网设备、半导体、医疗服务、农化制品等；一季度陆股通加仓电池、通信设备、电网设备、航运港口、白酒、农化制品等；本月融资资金加仓了半导体、通信设备、自动化设备、消费电子、保险、通用设备等。
- **【估值水平】**过去一个月估值分位数提升幅度较大的行业主要集中在石油石化、家居用品、家用电器、光伏设备等。当前自动化设备、通信设备、光伏设备等 PETTM 分位数处于近十年 90% 以上极高位置，需警惕高位拥挤风险；工业金属、电池、能源金属等顺周期与产能出清方向估值仍处于历史中低位，安全边际充足。
- **【交易分析】**5 月份市场成交活跃度有所提升，板块之间分化仍较大。本期换手率分位数处于中等偏上位置并且处于上行趋势中的行业，主要有通信服务、消费电子、光伏设备、航运港口等。本期交易集中度较高并且处于上行趋势中的行业主要有半导体、通用设备、自动化设备、光学光电等。
- **【周期阶段】**当前国内经济整体呈现弱修复格局，内需恢复节奏偏缓，外需相对强劲、新旧动能持续分化，总量基本面修复斜率相对温和。但市场流动性维持合理宽松环境，政策托底力度持续加码，叠加产业升级趋势稳步推进，A 股整体处于估值修复+盈利筑底回升的周期过渡阶段。中长期维度，科技创新仍是核心成长主线；同时可关注出口高增与产能出清领域，从而平衡科技领域的波动，并持续跟踪稳增长政策落地成效与基本面边际改善节奏。
- **【赛道价值】**短期角度，重点关注三大具备边际改善的赛道：海外算力、国产算力、锂电。

风险提示：产业扶持度不及预期，宏观经济波动。

目录

一、	本期关注：聚焦科技主线、出口高增与产能出清领域.....	9
1、	过去一个月市场复盘.....	9
2、	6月行业配置关注：聚焦科技主线、出口高增与产能出清领域.....	10
1)	经济超预期上行，通胀温和回升.....	11
2)	中观层面：聚焦“科技主线+出口韧性+出清重塑”领域.....	13
3、	前期表现、交易集中度和月度效应.....	15
二、	行业比较热力图及细分领域推荐：电子、电力设备、机械设备、国防军工、有色金属、基础化工等.....	18
1、	行业比较热力图.....	18
2、	细分行业推荐.....	18
三、	景气跟踪：细分领域景气梳理和展望.....	22
四、	多维度评估：盈利、筹码、估值、交易、周期阶段、赛道价值.....	29
1、	盈利能力和业绩预期.....	29
2、	筹码分布.....	30
3、	估值：多个行业估值回升.....	33
4、	交易特征.....	33
5、	周期阶段.....	36
6、	赛道推荐.....	36
图 1：	行业比较热力图：60 个细分领域 8 大维度定量评估结果.....	6
图 2：	过去 1 个月 A 股一级行业涨跌幅（2026/04/27-2026/05/22）.....	9
图 3：	过去 1 个月 A 股涨跌和重要事件.....	10
图 4：	上月组合超额收益 2.0%.....	10
图 5：	行业比较与配置组合累计收益.....	10
图 6：	出口与消费之间的增速差扩大到近 14 个百分点.....	11
图 7：	集成电路、机电产品、高新技术产品出口高增.....	11
图 8：	投资端增速较高领域主要集中在有色金属、煤炭、纺织、运输设备、TMT 等.....	12
图 9：	PPI 向 CPI 传导存在时滞.....	12
图 10：	4 月 PPI 当月同比增幅扩大至 2.8%.....	12
图 11：	4 月燃料、旅游价格改善，而食品、西药等形成拖累.....	13
图 12：	海外 CSP 资本开支（亿美元）.....	14
图 13：	半导体行业进入新一轮资本开支扩张与盈利上行期.....	14
图 14：	集成电路、自动数据处理设备、高技术产品等贡献出口主要增量.....	14
图 15：	化学制品产能和库存增速均降至低位.....	15
图 16：	工业金属盈利边际回升，资本开支大幅上行.....	15
图 17：	过去两个月部分行业相对的 WIND 全 A 超额收益的表现（%）.....	16
图 18：	截至 5 月 22 不同行业换手率和成交额占比的历史分位数.....	16
图 19：	过去 17 年每年 6 月行业出现超额收益的概率.....	17
图 20：	60 个细分领域 8 大维度定量评估结果.....	18
图 21：	DDR4 存储器价格延续高位.....	19
图 22：	半导体销售额持续较高增长.....	19
图 23：	3 月动力电池装车量同比降幅收窄.....	19

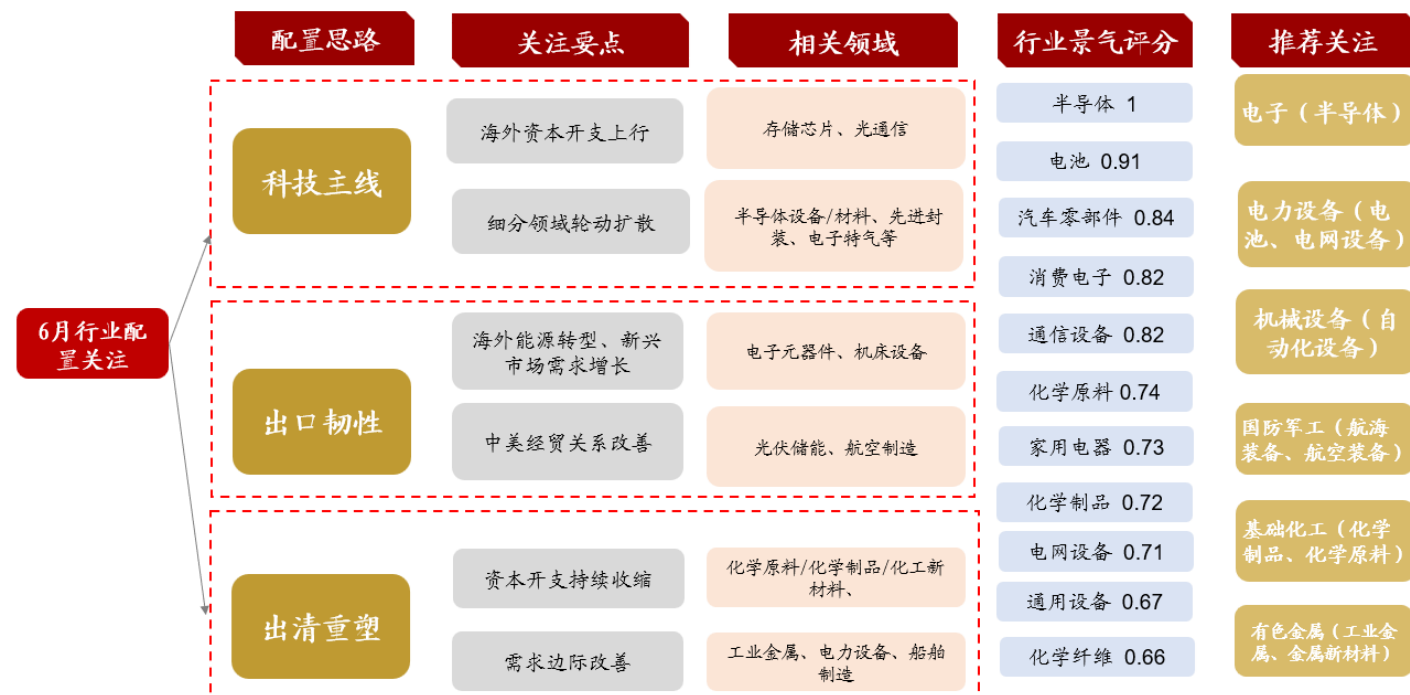
图 24：锂原材料价格震荡上行	19
图 25：4 月工业机器人产量三个月滚动同比增幅收窄	20
图 26：自动化设备行业合同负债同比增幅扩大	20
图 27：4 月航空航天技术出口三个月滚动同比增幅收窄	20
图 28：航海装备合同负债增速持续扩大	20
图 29：工业金属价格上行	21
图 30：稀土价格指数处于历史高位	21
图 31：基础化工资本开支增速下降	21
图 32：海外出口受限化工品涨价	21
图 33：60 个行业景气指数评分及边际变化	22
图 34：油价维持高位	23
图 35：化工产品价格指数月环比下行	23
图 36：黄金、白银期货价格月环比下行	23
图 37：动力煤价格月环比上行	23
图 38：4 月主要企业工程机械销售同比增速趋势放缓	24
图 39：4 月工业机器人产量三个月滚动同比增幅收窄	24
图 40：碳酸锂、氢氧化锂价格边际下行	24
图 41：4 月汽车销量三个月滚动同比降幅收窄	24
图 42：1-4 月社会消费品零售总额同比增长 1.9%	25
图 43：大众消费品和地产产业链社零当月增速	25
图 44：空冰洗彩四周滚动零售额均值同比降幅扩大	25
图 45：白酒批发价格总指数下行	25
图 46：商品房销售额三个月滚动同比降幅收窄	26
图 47：市场交投活跃	26
图 48：DRAM 价格维持高位	27
图 49：4 月集成电路产量三个月滚动同比增幅扩大	27
图 50：生物制品、商贸零售、水泥、光伏设备、能源金属、造纸、风电设备、通信设备等盈利预期居前，能源金属、 小金属、商贸零售、水泥、通信设备、石油石化等盈利预期上调	30
图 51：行业 2026 年一致盈利预期变化幅度（按照变化幅度降序排列）	30
图 52：公募基金一季度主要加仓了通信设备、石油石化、电网设备、半导体、医疗服务、农化制品等	31
图 53：一季度陆股通加仓电池、通信设备、电网设备、航运港口、白酒、农化制品等	32
图 54：本月融资资金加仓了半导体、通信设备、自动化设备、消费电子保险、通用设备等	32
图 55：当前换手率 5 日均值与分位数分布	33
图 56：当前交易集中度分布	35
表 1：6 月行业配置图谱	6
表 2：6 月行业评分明细	7
表 3：6 月细分行业推荐	8
表 4：月度事件催化以及相关板块	27
表 5：A 股盈利能力行业对比	29
表 6：行业估值及分位数（10 年）	33
表 7：当前行业换手率 5 日均值与分位数分布	34
表 8：当前行业交易集中度与分位数分布	36

图 1：行业比较热力图：60 个细分领域 8 大维度定量评估结果

上游资源品	钢铁	↗	0.35	中游制造	汽车零部件	↑	0.84	消费服务	家用电器	↗	0.73
	煤炭	↗	0.48		乘用车	↑	0.59		家居用品	→	0.47
	石油石化	↑	0.81		航空装备Ⅱ	↓	0.41		造纸	→	0.08
	水泥	↓	0.30		军工电子Ⅱ	↓	0.30		纺织服饰	↗	0.39
	装修建材	→	0.50		基础设施建设	→	0.28		美容护理	↓	0.27
	小金属	→	0.81		通用设备	↗	0.67		养殖业	↓	0.00
	工业金属	→	0.61		专用设备	↗	0.60		酒店餐饮	→	0.41
	能源金属	↓	0.63		工程机械	↗	0.55		商贸零售	↓	0.34
	化学纤维	→	0.66		自动化设备	→	0.50		化学制药	→	0.37
	化学原料	↗	0.74		光伏设备	→	0.25		生物制品	→	0.44
	化学制品	↑	0.72		风电设备	↗	0.39		医疗器械	→	0.51
	农化制品	↗	0.70		电池	↑	0.91		医疗服务	↗	0.78
信息科技	消费电子	→	0.82	交 运	电网设备	↑	0.71	公 用	食品加工	↓	0.17
	光学光电子	↗	0.52		物流	↗	0.45		白酒Ⅱ	→	0.54
	半导体	↗	1.00		航空机场	↗	0.43		饮料乳品	↑	0.68
	通信设备	↗	0.82	航运港口	↗	0.71	调味发酵品Ⅰ		↗	0.68	
	通信服务	↗	0.73	金 融 地 产	银行	→	0.37		装修装饰Ⅱ	→	0.36
	传媒	→	0.33		房地产	→	0.35		环保	→	0.46
	软件开发	↑	0.55		证券Ⅱ	↓	0.26		电力	↓	0.27
	计算机设备	↓	0.39		保险Ⅱ	↓	0.41		燃气Ⅱ	↓	0.32
1.同一大类行业用相同颜色，暖色系为景气度高，冷色系为景气度低					2.箭头为景气度环比变化：采用对行业超额收益有正向驱动的中观指标					3.数据颜色深浅条代表量化得分：根据景气度、财报、资金青睐度、估值等加权打分得到，偏红代表景气度较好，偏绿代表景气度偏差	
综合得分偏低					↑ 高景气						
综合得分一般					↗ 中等偏上						
综合得分偏高					→ 景气维持					1 整体得分较高	
综合得分较高					↓ 景气恶化					0 整体得分较低	

资料来源：Wind，招商证券

表 1：6 月行业配置图谱



资料来源：Wind，招商证券

表 2：6 月行业评分明细

	景气扩散指数 (PDI)	盈利预期	财报业绩	筹码分布	估值水平	交易分析	周期阶段	赛道价值/政策扶持	合计得分
半导体	0.91	0.41	0.68	1.00	0.10	0.99	0.54	0.50	1.00
电池	0.74	0.57	0.74	0.72	0.58	0.71	0.40	0.50	0.91
汽车零部件	0.92	0.47	0.65	0.42	0.24	0.78	0.60	0.50	0.84
消费电子	0.79	0.60	0.75	0.38	0.26	0.98	0.54	0.50	0.82
通信设备	0.61	0.66	0.85	1.00	0.00	0.82	0.60	0.50	0.82
小金属	0.78	0.69	0.75	0.53	0.35	0.74	0.60	0.00	0.81
石油石化	1.00	0.60	0.65	0.48	0.50	0.23	0.40	0.00	0.81
医疗服务	0.74	0.51	0.64	0.29	0.96	0.42	0.54	0.00	0.78
化学原料	1.00	0.49	0.47	0.44	0.20	0.51	0.54	0.00	0.74
家用电器	0.89	0.49	0.40	0.14	0.59	0.63	0.60	0.00	0.73
通信服务	0.58	0.49	0.66	0.46	0.58	1.00	0.54	0.00	0.73
化学制品	0.91	0.61	0.43	0.42	0.29	0.45	0.54	0.00	0.72
电网设备	0.81	0.54	0.62	0.70	0.13	0.39	0.40	0.50	0.71
航运港口	0.72	0.53	0.55	0.45	0.46	0.81	0.40	0.00	0.71
农化制品	0.81	0.56	0.75	0.57	0.38	0.22	0.54	0.00	0.70
饮料乳品	0.87	0.51	0.68	0.13	0.75	0.25	0.40	0.00	0.68
调味发酵品 II	0.80	0.51	0.48	0.22	0.84	0.28	0.40	0.00	0.68
通用设备	0.81	0.60	0.56	0.60	0.10	0.65	0.40	0.00	0.67
化学纤维	0.86	0.56	0.52	0.42	0.09	0.65	0.54	0.00	0.66
能源金属	0.43	1.00	0.80	0.42	0.49	0.33	0.54	0.50	0.63
工业金属	0.36	0.57	0.97	0.39	0.62	0.62	0.60	0.50	0.61
专用设备	0.58	0.50	0.66	0.61	0.17	0.76	0.60	0.00	0.60
乘用车	0.87	0.50	0.38	0.27	0.29	0.31	0.60	0.00	0.59
工程机械	0.62	0.50	0.59	0.30	0.53	0.49	0.46	0.00	0.55
软件开发	0.71	0.47	0.59	0.17	0.28	0.43	0.60	0.50	0.55
白酒 II	0.65	0.44	0.31	0.10	0.92	0.33	0.40	0.00	0.54
光学光电子	0.63	0.51	0.55	0.32	0.19	0.70	0.54	0.00	0.52
医疗器械	0.67	0.53	0.41	0.16	0.51	0.39	0.54	0.00	0.51
自动化设备	0.40	0.55	0.49	0.63	0.00	0.83	0.60	0.50	0.50
装修建材	0.62	0.52	0.45	0.21	0.23	0.75	0.60	0.00	0.50
煤炭	0.72	0.56	0.45	0.31	0.15	0.51	0.40	0.00	0.48
家居用品	0.57	0.41	0.38	0.19	0.39	0.73	0.60	0.00	0.47
环保	0.50	0.48	0.52	0.45	0.22	0.78	0.40	0.00	0.46
物流	0.71	0.52	0.45	0.18	0.47	0.14	0.40	0.00	0.45
生物制品	0.59	0.35	0.42	0.29	0.43	0.41	0.54	0.00	0.44
航空机场	0.44	0.52	1.00	0.15	0.58	0.41	0.40	0.00	0.43
酒店餐饮	0.37	0.51	0.61	0.37	0.75	0.00	0.60	0.00	0.41
航空装备 II	0.46	0.43	0.46	0.32	0.25	0.48	0.60	0.50	0.41
保险 II	0.22	0.47	0.65	0.20	1.00	0.37	0.54	0.00	0.41
计算机设备	0.21	0.53	0.58	0.25	0.55	0.64	0.60	0.50	0.39
纺织服饰	0.59	0.49	0.54	0.24	0.40	0.23	0.40	0.00	0.39
风电设备	0.53	0.47	0.53	0.49	0.03	0.59	0.40	0.00	0.39
银行	0.54	0.51	0.43	0.00	0.66	0.15	0.54	0.00	0.37
化学制药	0.50	0.50	0.60	0.33	0.28	0.23	0.54	0.00	0.37
装修装饰 II	0.50	0.44	0.57	0.30	0.11	0.50	0.60	0.00	0.36
钢铁	0.65	0.41	0.47	0.29	0.16	0.06	0.60	0.00	0.35
房地产	0.71	0.00	0.40	0.17	0.11	0.71	0.46	0.00	0.35
商贸零售	0.38	0.87	0.52	0.20	0.17	0.43	0.60	0.00	0.34
传媒	0.40	0.52	0.60	0.21	0.29	0.45	0.60	0.00	0.33
燃气 II	0.23	0.51	0.56	0.41	0.52	0.52	0.40	0.00	0.32
水泥	0.38	0.77	0.42	0.23	0.20	0.33	0.60	0.00	0.30
军工电子 II	0.34	0.52	0.51	0.43	0.04	0.59	0.60	0.00	0.30
基础建设	0.49	0.49	0.41	0.22	0.20	0.39	0.40	0.00	0.28
美容护理	0.25	0.53	0.50	0.19	0.68	0.12	0.60	0.00	0.27
电力	0.22	0.47	0.55	0.29	0.38	0.50	0.40	0.50	0.27
证券 II	0.02	0.52	0.61	0.02	0.98	0.54	0.60	0.00	0.26
光伏设备	0.38	0.23	0.41	0.18	0.09	0.84	0.40	0.50	0.25
食品加工	0.00	0.53	0.40	0.25	0.65	0.63	0.40	0.00	0.17
造纸	0.23	0.56	0.51	0.21	0.15	0.23	0.40	0.00	0.08
养殖业	0.16	0.11	0.00	0.21	0.47	0.08	0.60	0.00	0.00

资料来源：Wind，招商证券

表 3：6 月细分行业推荐

细分行业	推荐理由
电子（半导体） （801080.SI）	AI 算力需求持续高增，存储芯片供需偏紧价格高位，行业盈利有望延续高增长态势。 1) AI 算力需求持续高景气，3 月全球半导体销售额同比增幅持续扩大至 79.20%，连续 29 个月实现同比增长，中国地区半导体销售额同比增幅扩大至 74.80%。2) 存储芯片供需持续偏紧，AI 算力相关的高端存储仍处于供不应求状态，DDR5 合约价格高位上行。3) 国内先进制程扩产加速，4 月集成电路产量三个月滚动同比增幅继续扩大，半导体设备国产替代持续推进，政策与资本形成合力，在外部管制升级与内部扩产提速的共振下国产芯片自主可控逻辑持续强化。4) 展望二季度，AI 算力基建仍是半导体需求增长的核心驱动力，叠加国产替代加速推进，行业景气度有望维持高位。
电力设备（电 池、电网设备） （801730.SI）	锂电池产业供需改善，电网投资需求高景气。 1) 锂电池行业供需景气共振，5 月锂电行业排产超预期创下新高，增长势头强劲，部分企业订单已排至 2027 年；需求端，储能排产占比突破 40%，贡献核心增量。2) 电网投资需求高景气，“十五五”期间电网总投资预计突破 5 万亿元，2026 年国网、南网合计布局十余条特高压重点项目，总投资超两千亿元，直接带动换流阀、变压器、智能终端等核心装备需求快速增长。3) 北美电网需求高增，叠加中国特高压、智能电网等技术标准加快向国际通用标准靠拢，出海企业合规成本下降、项目回报提升，海外营收占比持续提升。
机械设备（自动 化设备） （801890.SI）	政策资金落地助力需求改善，人形机器人量产加速。 1) 政策资金从“安排”进入“执行”，2026 年第二批超长期特别国债设备更新资金已下达，带动超 3800 亿总投资，自动化设备处于制造业智能化改造核心环节有望持续受益。2) 需求端验证强劲，一季度机器人、激光设备合同负债增速分别扩大至 11.2%和 74.8%，特斯拉 Optimus V3 计划于 7-8 月投产，核心零部件需求有望改善。3) 产业催化不断，宇树科技 G1 人形机器人正式进驻东京羽田机场，Figure AI 发布双机器人协作铺床视频，同时机器人领域融资事件频发，资本从“为蓝图买单”转向“为量产闭环买单”，估值逻辑向产业化靠拢。
国防军工（航海 装备、航空装 备） （801740.SI）	2026Q1 行业业绩回暖，船舶供不应求，军贸与民用市场打开新增长空间。 1) 2026Q1 军工行业营收同比增长 44.3%，归母净利润同比大增 87.4%，利润端修复幅度显著大于收入端，合同负债大幅增长 42.6%，显示下游补库预期增强、订单获取节奏加快。2) 全球地缘冲突常态化，整体军费开支较高增长，叠加我国高端装备供给瓶颈突破，海外亮相和实战背书带来广告效应，军贸有望持续突破。3) 工信部数据显示，今年一季度，全球 18 种主要船型中，我国 15 种新接订单量位居全球首位，随着前期承接的高价订单进入集中交付阶段，船厂盈利能力有望持续改善。4) 民用市场方面，随着可回收火箭技术突破，商业航天产业有望迎来持续催化。
有色金属（工业 金属、金属新材 料） （801050.SI）	工业金属供给端强约束，AI 算力、人形机器人、新能源需求旺盛驱动。 1) 受国际硫磺价格持续攀升影响，非洲湿法炼铜产能受限，海外冶炼厂已出现减产动作。叠加国内进入密集检修期，精炼铜产量环比或将收缩。2) 海湾地区铝产量跌至近十年来最低水平，霍尔木兹海峡航运受阻加剧全球供应链风险。3) 全球锂资源供应受津巴布韦出口政策收紧、非洲地缘扰动及澳洲矿山减产担忧影响，叠加新能源车与储能需求高增，锂盐库存已降至两年低位。4) AI 数据中心对铜的需求提升，人形机器人拉动稀土永磁材料需求，2026 年一季度电网、电源投资实现双增长拉动锂、镍、钴等相关金属消费。
基础化工（化学 制品、化学原 料） （801030.SI）	反内卷效果显著，全球化工秩序重构，涨价持续扩散。 1) 行业供给持续出清，2026Q1 基础化工行业资本开支同比降幅扩大至-14.3%，在建工程持续两位数下降；国务院国资委近期印发《中央企业绿色低碳供应链建设指引》，明确将绿色低碳纳入央企采购硬性要求，传统高碳原料将逐步被挤出采购目录。2) 受能源成本压力和环保政策影响，欧洲化工产能持续退出或转移，而中国煤化工、轻烃裂解路线的成本优势进一步扩大，化工品出口竞争力增强。3) 通胀持续上行，油价高位，化工产业链价格延续上涨，4 月化学原料和化学制品制造业价格环比上涨 8.3%，同比上涨 8.9%，量价共振有望驱动行业盈利持续改善。

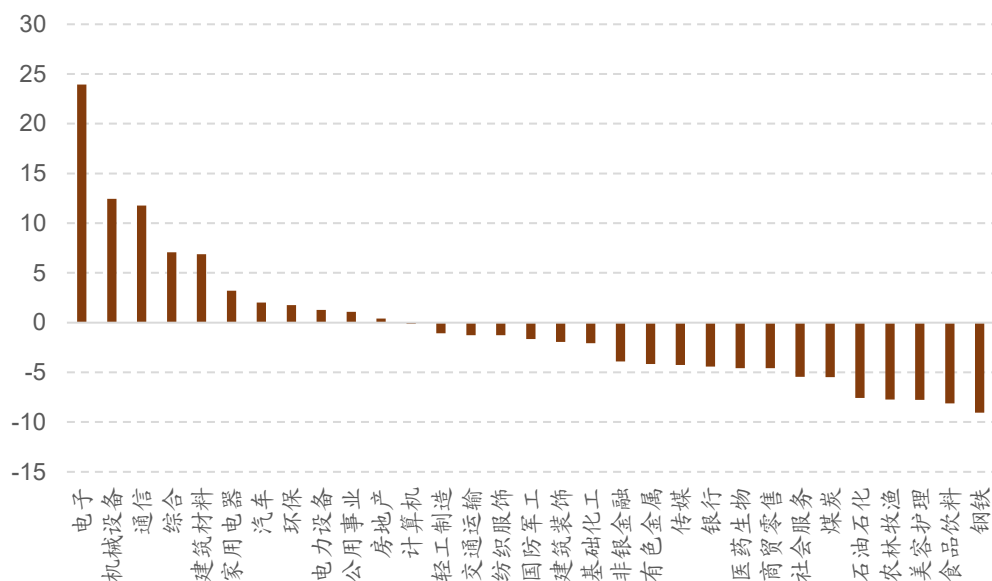
资料来源：招商证券

一、本期关注：聚焦科技主线、出口高增与产能出清领域

1、过去一个月市场复盘

过去一个月（2026/04/27-2026/05/22），A股市场整体先扬后抑、冲高回落，上证指数上涨0.81%，沪深300上涨1.59%；红利指数下跌4.06%；科创50，科创200分别上涨23.19%，14.39%，刷新阶段高点；创业板指上涨7.38%。受地缘政治风险反复、全球通胀压力持续和美联储主席换届后的政策预期改变，市场定价主线由前期单纯的风险偏好修复与业绩验证，逐步切换至内外政策博弈与全球流动性预期重塑，风格上表现为成长方向延续优势，红利防御板块持续走弱。具体行情可以分为两段：

图2：过去1个月A股一级行业涨跌幅（2026/04/27-2026/05/22）



资料来源：同花顺，招商证券

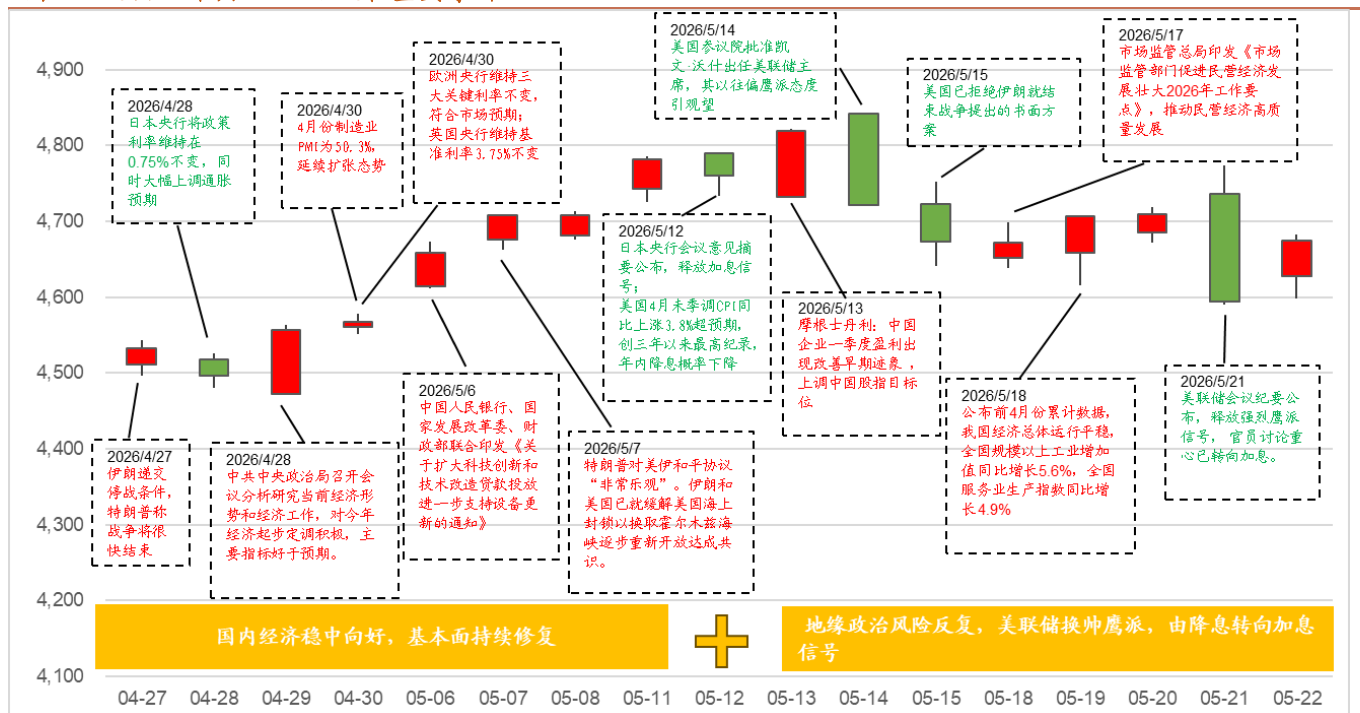
4月27日-5月13日，市场在政策暖风、业绩验证与中美磋商预期升温的共振下延续震荡上行，风险偏好持续修复，电子、通信、机械设备等行业领涨，食品饮料、银行、煤炭等行业跌幅居前。4月27日，Deepseek V4发布并且支持国产卡，带动算力需求预期，一季报披露渐进尾声，AI产业链业绩兑现，叠加海外AI硬件链景气持续验证，A股在通信、电子行业带动下同步走强；4月28日，中共中央政治局会议对今年经济起步定调积极，稳定了市场对国内政策托底的预期。节后资金风险偏好明显修复，同时美伊可能达成最终协议，5月13日特朗普携带一众商业领袖前往中国，A股环境稳定，市场持续演绎产业趋势和业绩景气方向。4月制造业PMI50.3%，延续上月扩张态势，PPI同比上涨2.8%、环比上涨1.7%，CPI同比上涨1.2%、环比上涨0.3%，国内基本面进一步向好。截至5月13日，上证指数、沪深300收盘价均突破阶段最高点。

5月14日-22日，美联储主席换届叠加通胀数据超预期压制降息预期，同时美伊局势再生变数，中美会晤后获利盘集中兑现，市场高位回调，风险偏好明显收缩。仅电子、机械设备上涨，其余板块均下跌。5月14日，美国参议院正式批准凯文·沃什出任新一届美联储主席，叠加美国4月CPI同比超预期上涨，10年、30年期限美债利率连创历史新高，市场预计美联储年内降息概率下降，A股指数整体下挫。5月15日，特朗普访华结束，中美经贸磋商得到初步成果，会晤落地后利好出尽，获利盘集中兑现；同日美国拒绝伊朗终战方案，中东地缘危机反复。5月18日，国家统计局公布本年前四个月累计数据，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，服务业生产指数同比增长4.9%，国内经济总体运行平稳，同时存储器即将上市企业业绩超预期，市场延续分化。5月21日美联储会议纪要公布显示，官员讨论重心已从降息预期转向加息，强烈鹰派信号带动市场避险情绪再度升温，全A指数再次回调至4594.35点。

行业方面，4月份以来申万一级行业涨少跌多，市场极致分化。电子、机械设备、通信等板块涨幅居前，而钢铁、食品饮料、美容护理、农林牧渔、石油石化等板块表现落后。主要影响因素为：1) 4月下旬以来至5月中旬国内基本面持续向好，制造业PMI、PPI同比延续扩张态势，同时地缘风险降至低点，风险偏好持续修复，石油石化、煤炭等

避险板块和银行、食品饮料等消费金融板块下跌，其余板块普遍上涨；2）5月中旬美联储主席换届与鹰派加息预期转向，顺周期行业板块普遍迎来回调；3）通信、电子、机械设备等硬科技板块延续业绩兑现和AI算力需求扩散、人形机器人产业化的高景气逆势增长，尤其是电子行业近一个月高速增长23.95%，光学光电子、电子元器件和消费电子等多板块涨势迅猛；4）工信部印发钢铁行业产能置换实施办法，叠加欧盟对进口钢铁加征关税至50%，钢铁行业供需面临重整。

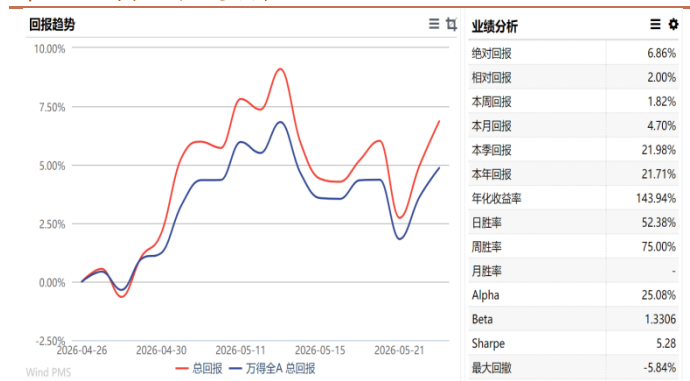
图3：过去1个月A股涨跌和重要事件



资料来源：同花顺，招商证券

上个月我们围绕**一季报业绩验证与景气延续**的方向重点推荐了半导体（29.78%）、电力设备（1.27%）、国防军工（-1.63%）、有色（-4.17%）、基础化工（-2.05%）、电力（1.07%），组合超额收益2.0%。

图4：上月组合超额收益2.0%



资料来源：Wind，招商证券；

图5：行业比较与配置组合累计收益



资料来源：Wind，招商证券

2、6月行业配置关注：聚焦科技主线、出口高增与产能出清领域

展望6月，市场处于“预期驱动”向“盈利驱动”切换的关键期。行业配置建议主要围绕**科技主线、出口高景气、产能出清拐点修复**展开。

宏观经济呈现总量弱复苏、内外温差显著、新旧动能分化的核心特征。内需修复偏弱，4月社零增速仅0.2%，投资增速转负，地产产业链持续拖累；外需则表现强劲，出口同比大增14.1%，集成电路、AI设备、新能源车等高附加值产品成为核心引擎，出口与内需增速差创近年极值。生产端韧性尚可，装备制造、高技术制造业领跑，但传统工业

持续承压。物价层面，PPI 受大宗商品涨价上行、CPI 低位徘徊，终端需求不足导致价格传导受阻，经济供需矛盾仍存。在出口强势窗口期内，加大扩内需的政策力度，或将是二季度宏观政策的关键取向。

中观层面，科技、出海、产能出清三大领域景气度与确定性显著占优，构成后续配置的核心线索。科技主线高景气延续，AI 算力、半导体、光通信需求爆发，全球云厂商资本开支高增，供需偏紧支撑量价齐升，一季度电子行业盈利同比增 75%，存储芯片、半导体设备、先进封装、商业航天等细分轮动扩散，成长确定性突出。出口增长韧性超预期，高端制造出海成为核心增量，光电子元器件、机床、光伏储能、航空制造受益于全球 AI 投资、能源转型与国产替代，中美经贸阶段性改善进一步打开成长空间。产能出清领域迎来拐点，化工、工业金属、船舶制造等历经供给收缩，库存低位、供需格局优化，叠加 AI 与新能源需求加持，低估值、高弹性、强反转特征凸显，是平衡高波动成长板块的关键配置方向。

综合以上，当前 A 股震荡上行，结构分化的格局预计仍将持续。行业配置上建议聚焦科技主线、出口高景气、产能出清拐点修复三条线索。1) 科技领域景气度高位延续，细分领域轮动扩散，重点关注存储芯片、光通信、半导体设备/材料、先进封装、商业航天等环节；2) 出口领域，高端制造业贡献主要增量，韧性超预期，重点关注光通信与电子元器件、机床设备、光伏储能、航空制造等领域。3) 产能出清拐点方向，具备“低估值、高弹性、强反转”特征，是平衡科技高波动的重要配置方向，重点关注基础化工、工业金属、光伏设备、电池、航海装备等。

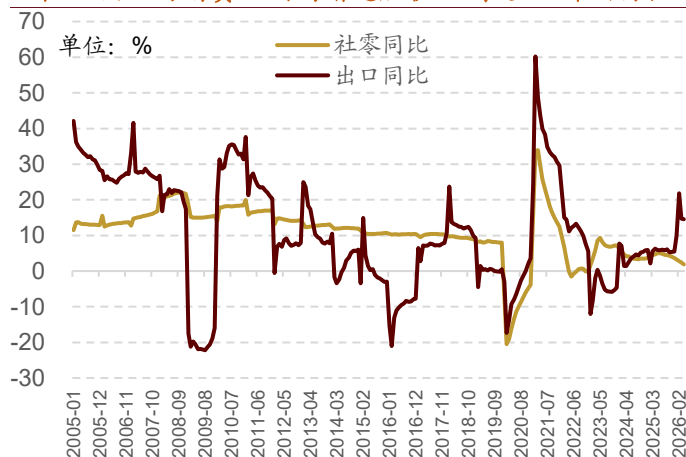
1) 经济超预期上行，通胀温和回升

4 月经济数据呈现“总量边际走弱，内外温差拉大，新旧动能持续分化”的特征。值得关注的主要有以下维度：

一是出口与社零的分化，表征短期内需压力值得关注。4 月出口以美元计同比增长 14.1%，较前值大幅提升 11.6 个百分点，出口金额仍处历史高位。与此同时，社零增速仅 0.2%，较上月 1.7% 的增速大幅回落，不及预期。出口与消费之间的增速差扩大到近 14 个百分点，创下近年来的极值水平。

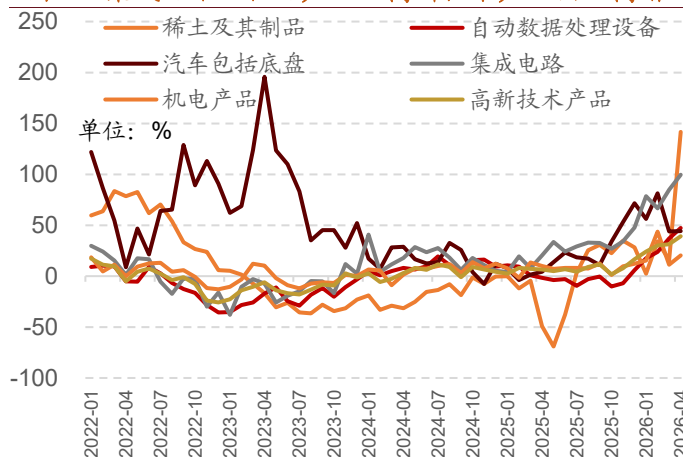
结构上来看，出口的高增长主要在于 AI 产业链贸易需求的旺盛，4 月集成电路出口金额同比增长 99.6%，自动数据处理设备及其零部件出口金额同比增长 47.3%，仅此两项就拉动 4 月出口增速 6.4 个百分点。此外，汽车出口延续高增态势，出口金额同比增长 44.2%。而内需的低迷则由多重因素导致，一方面 2025 年同期以旧换新政策带来的高基数效应，家用电器及汽车类商品零售额同比分别下降 15.1% 和 15.3%；另一方面，建筑产业链持续低迷，家具类、建筑及装潢材料类商品零售延续下滑；同时居民部门去杠杆（提前还贷）抑制消费与购房意愿。

图 6：出口与消费之间的增速差扩大到近 14 个百分点



资料来源：Wind、招商证券

图 7：集成电路、机电产品、高新技术产品出口高增

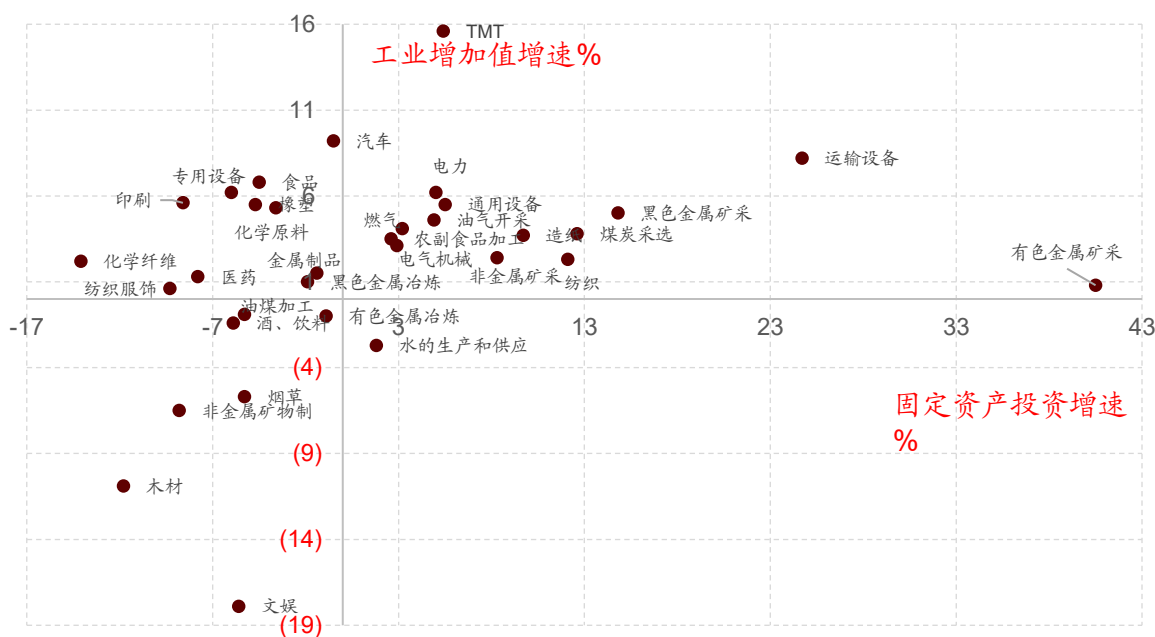


资料来源：Wind、招商证券

二是生产端总量尚稳，投资端增速转负，供需矛盾仍存。4 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%，较上月回落 1.6 个百分点，环比仅微增 0.05%，受国际油价、有色金属价格的高位运行影响，上游企业生产节奏增势边际放缓；但从累计数据看，1—4 月规上工业增加值同比增长 5.6%，整体工业基础仍保持稳健，一定程度受外需的拉动。投资端，1—4 月全国固定资产投资同比下降 1.6%，较前值（+1.7%）大幅下滑 3.3 个百分点，增速正式转负；扣除房地产开发投资后，固定资产投资累计同比仅增长 1.3%，较前值也下降了 3.5 个百分点。这意味着，即便剔除地产这一“明牌”拖累因素，投资端的增势也在显著放缓。整体看仍然呈现供强需弱的格局。

结构上分化仍然明显。生产端一方面，新旧动能转换中的“新”端持续强劲：4月装备制造业增加值同比增长8.3%，对全部规模以上工业增长的贡献率达到74.5%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长15.6%，“压舱石”效应进一步凸显。1—4月高技术制造业增加值增长12.6%，增速快于全部规模以上工业7.0个百分点。另一方面，传统动能持续承压：非金属矿物制品业增加值同比下降6.5%，水泥产量下降10.8%，钢材产量下降1.7%，与房地产和基建施工端的疲弱高度吻合。投资端，设备工器具购置投资同比增长11.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增长24.7%，显示出制造业升级和战略性基础设施领域仍有较强的资本开支意愿。但这些亮点目前的体量尚不足以对冲地产下行和基建放缓带来的总量压力。新旧动能的显著分化本质上是产业升级加速推进过程中，资源从传统领域向新兴领域加速转移的缩影。

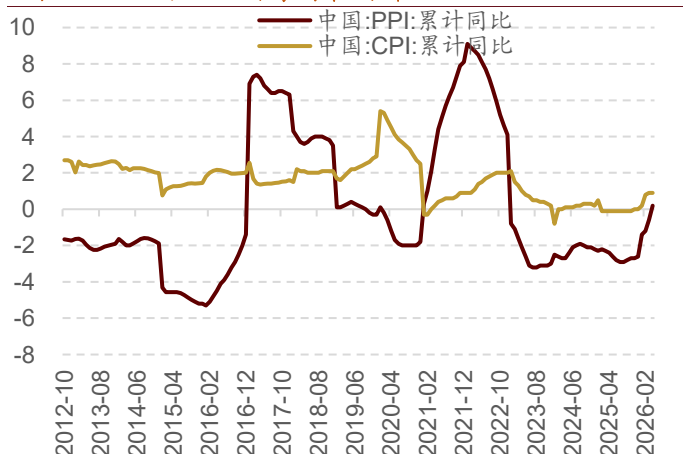
图8：投资端增速较高领域主要集中在有色金属、煤炭、纺织、运输设备、TMT等



资料来源：Wind、招商证券

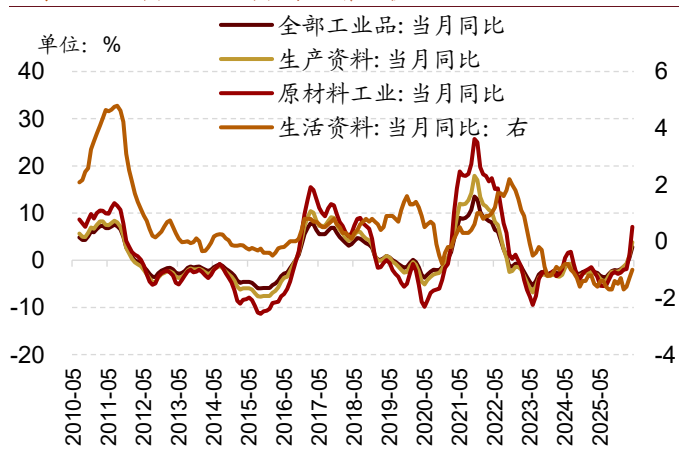
三是物价传导的结构性矛盾。一方面，4月PPI同比上涨2.8%，环比大幅上涨1.7%，涨幅明显扩大。驱动主要来自国际大宗商品价格的快速上涨，PMI数据中的主要原材料购进价格指数高达63.7%，出厂价格指数为55.1%，均处于近年来的高位，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等行业两个价格指数连续两个月高于70%。但4月CPI同比仅上涨1.2%，涨幅较上月扩大0.2个百分点，非食品价格同比上涨1.8%，而食品价格同比下降1.6%（其中猪肉价格下降15.2%）。显示当前物价环境尚未对货币政策形成明显掣肘，但也折射出终端消费需求不足、涨价传导能力偏弱的现实。

图9：PPI向CPI传导存在时滞



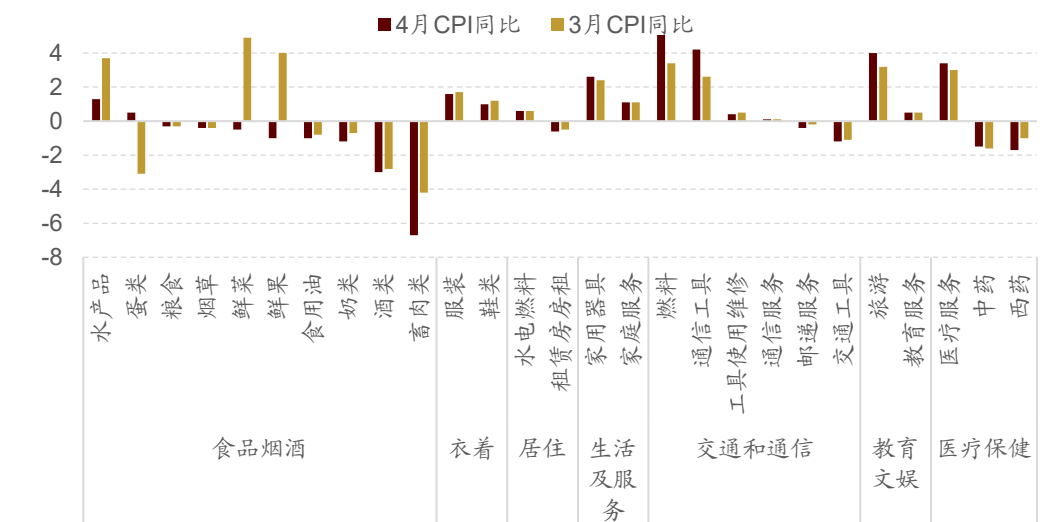
资料来源：Wind、招商证券

图10：4月PPI当月同比增幅扩大至2.8%



资料来源：Wind、招商证券

图 11：4 月燃料、旅游价格改善，而食品、西药等形成拖累



资料来源：Wind、招商证券

综合来看，4 月经济数据显示供给端在出口拉动和新动能支撑下保持了韧性，但内需——尤其是消费和投资——的修复进度明显滞后。新旧动能之间的结构性温差、内外需之间的增速落差构成了当前的主要矛盾。在出口强势窗口期内，加大扩内需的政策力度，或将是二季度宏观政策的关键取向。

2) 中观层面：聚焦“科技主线+出口韧性+出清重塑”领域

中观层面聚焦“科技主线+出口韧性+产能出清重塑”线索。科技主线在 AI 算力需求爆发、国产替代加速与政策定向扶持三重驱动下，从核心算力环节向上下游纵深传导，业绩兑现度与产业确定性持续强化；出口增长韧性超预期，高端制造出海成为核心增量，光电子元器件、机床、光伏储能、航空制造受益于全球 AI 投资、能源转型与国产替代，中美经贸阶段性改善进一步打开成长空间。产能出清领域历经 2-3 年供给收缩、落后产能出清与格局优化，当前资本开支与库存均进入新一轮回升期，叠加需求边际改善，具备“低估值、高弹性、强反转”特征，是平衡科技高波动的核心配置方向。

● 科技主线：景气度高位延续，细分领域轮动扩散

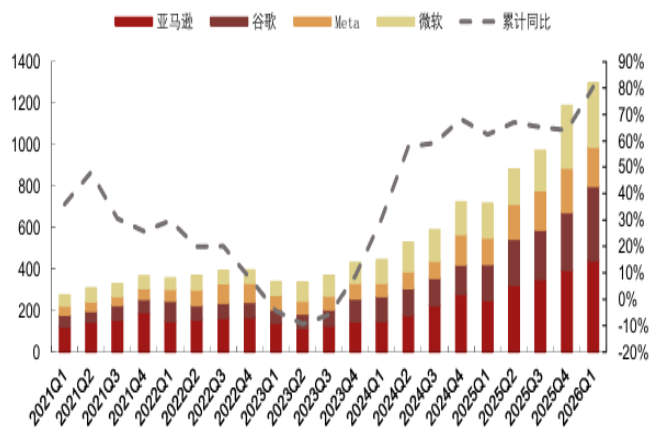
科技主线（AI 算力、半导体、光通信等）呈现“需求端高增、供给端偏紧、业绩端兑现”的特征。需求端，全球 AI 算力资本开支持续超预期，2026 年北美四大云厂商资本开支预计达 7100 亿美元，同比增 73%；国内 AI 大模型周调用量达 7.94 万亿 Token，连续两周超越美国，推理算力需求爆发式增长。供给端，高端芯片、高速光模块、AI 服务器 PCB 等环节产能偏紧，800G 光模块、HBM 存储芯片供需缺口持续扩大，价格维持上行通道。业绩端，2026 年一季度电子行业归母净利润同比增 75%，半导体、通信设备等细分增速超 60%，订单普遍排至 2027 年。估值端，板块内部估值持续提升，算力核心环节（光模块、先进封装）、存储芯片、半导体设备等估值先后持续提升，目前普遍处于历史 70% 分位以上。同时，行情从 2025 年的核心抱团向全产业链扩散，“缺货涨价、新需求挖掘、产能挤占”成为核心演绎逻辑。重点关注存储芯片、光通信、半导体设备/材料等环节。

存储芯片：周期反转+AI 驱动，量价齐升确定性强。全球存储市场自 2025 年下半年进入供不应求周期，截至 2026 年 5 月，DRAM 价格较 2025 年低点上涨约 8 倍，NANDFlash 价格涨幅超 3 倍。单台 AI 服务器对 DRAM、NAND 的需求是传统服务器的 8-10 倍，2026 年 AI 服务器消耗全球内存月产能超 50%，供需错配格局延续。国产替代加速，国内厂商产能逐步释放，部分头部企业 2026 年上半年业绩预增超 500%。细分关注 HBM（高带宽内存）、DDR5、存储控制器等。

光通信：算力传输刚需，技术迭代驱动量价齐升。全球高速光模块供需缺口持续扩大，800G 光模块渗透率持续提升，1.6T 产品逐步起量，远期 3.2T 技术推进，价格维持高位坚挺。CPO（共封装光学）技术突破瓶颈，成为解决 AI 服务器高速互联的核心方案，2026 年有望迎来小规模商用。中国光模块厂商全球市占率超 70%，深度受益海外算力资本开支扩张，部分龙头企业订单饱满，2026 年一季度业绩同比实现翻倍增长。细分关注 1.6T 高速光模块、CPO 光引擎、硅光芯片，技术迭代与海外需求共振驱动高增长。

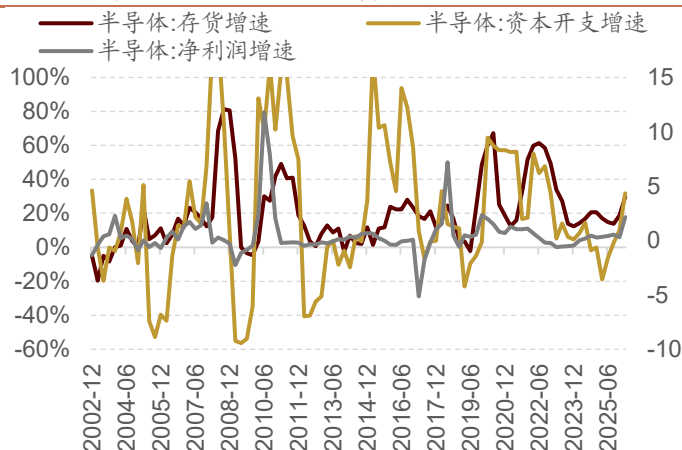
半导体设备/材料：国产替代加速，订单高增+产能落地。国内半导体行业周期反转，成熟制程需求回暖，先进制程持续突破，设备与材料国产替代进入关键期。2026 年一季度半导体行业资本开支增速扩大至 31.7%，部分龙头企业订单排至 2028 年，国产化率持续提升。半导体材料方面，电子特气、光刻胶、靶材等细分领域突破，部分企业产能释放，匹配国内晶圆厂扩产需求。关注**刻蚀机、薄膜沉积设备、高端光刻胶、电子特气**等领域，政策扶持与国产替代双轮驱动，业绩确定性强。

图 12：海外 CSP 资本开支（亿美元）



资料来源：彭博、招商证券

图 13：半导体行业进入新一轮资本开支扩张与盈利上行期



资料来源：Wind、招商证券

● 出口韧性：高端制造业出海，韧性超预期

出口产业链呈现高端化、高附加值、高景气特征。4 月出口同比大增 14.1%，核心增长引擎集中在高技术、高附加值领域。受益于全球 AI 算力投资与数据中心建设需求，4 月集成电路出口同比增长 99.58%，自动数据处理设备增长 47.32%。机床、工程机械等高端装备受益于全球制造业复苏与国产替代，出口订单饱满；新能源产业链（光伏、储能、新能源车）海外需求韧性十足，欧洲能源转型持续推进，新兴市场需求快速增长，龙头企业凭借技术与成本优势，全球市占率稳步提升；家电、消费电子等传统出口板块迎来边际改善，东南亚、中东等市场需求回暖，叠加人民币汇率温和波动，企业盈利修复预期增强。

后续来看，中美经贸关系的阶段性改善也为出口增长主线提供了估值修复催化。中美元首会晤后，双方同意推动部分领域的关税调降，随行美企覆盖半导体、AI、消费电子、航空等核心领域，诉求聚焦管制放松与订单修复，有望为后续出口领域带来更多需求。重点关注**光通信与电子元器件、机床设备、光伏储能、航空制造**等领域。

图 14：集成电路、自动数据处理设备、高技术产品等贡献出口主要增量

分类	细分领域	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	边际变化	走势
农产品	农产品	10.4	3.0	-1.9	-6.3	1.6	-3.9	4.5	-1.3	2.3	0.3	2.7	26.9	-6.1	3.8	↑	
	纺织纱线、织物及制品	16.1	3.2	-2.0	-1.6	0.5	1.4	6.4	-9.1	1.0	-4.2	-5.4	83.0	-28.5	1.0	↑	
	箱包及类似容器	-2.7	-9.1	-10.3	-7.1	-10.0	-14.9	-12.3	-25.7	-19.5	-13.1	-4.3	68.1	-34.5	-11.4	↑	
	服装及衣着附件	8.8	-1.2	2.5	0.8	-0.6	-10.1	-8.0	-16.0	-10.9	-10.2	-7.6	64.5	-29.4	-2.2	↑	
	玩具	5.1	-6.5	-1.1	8.1	-3.3	-21.0	-28.0	-31.0	-25.6	-19.5	-12.9	32.3	-41.9	-12.4	↑	
劳动密集型产品	家具及其零件	7.2	-7.8	-9.7	0.6	3.0	-3.2	0.4	-12.7	-8.8	-8.7	4.9	67.8	-33.5	-3.6	↑	
	塑料制品	7.3	-1.2	-2.0	2.2	3.2	0.8	3.8	-9.8	-3.5	-2.5	6.1	64.8	-21.8	8.0	↑	
	高新技术产品	7.3	6.5	4.9	6.9	4.2	8.9	11.5	1.8	7.7	16.6	24.0	30.2	31.4	39.2	↑	
	机电产品	13.4	10.1	7.2	8.2	8.0	7.6	12.6	1.2	9.7	12.1	15.5	43.7	11.2	20.3	↑	
	通用机械设备	24.9	17.0	5.6	1.4	5.3	4.3	24.8	-9.1	4.5	3.4	-1.6	54.4	-15.0	-3.4	↑	
高新技术及机电产品	家用电器	12.5	-2.9	-8.9	-9.0	-3.8	-6.6	-9.7	-13.6	-5.8	-6.9	0.0	28.5	-15.2	7.1	↑	
	集成电路	7.9	20.2	33.4	24.2	29.2	32.8	32.7	26.9	34.2	47.7	78.4	66.5	84.9	99.6	↑	
	印刷电路	26.4	30.7	27.6	32.2	32.9	26.5	32.8	23.3	29.4	38.5	35.5	19.8	40.3			
	手机	7.7	-21.4	-23.2	-10.4	-21.8	-18.9	-1.9	-16.6	-12.6	10.6	-2.5	-15.5	2.4	11.0	↑	
	自动数据处理设备	0.8	-1.7	-3.8	-2.8	-9.6	-3.0	-0.3	-10.0	-7.0	6.0	17.4	23.9	37.1	47.3	↑	
大宗商品	汽车包括底盘	1.6	4.4	13.7	23.1	18.6	17.3	10.9	34.0	53.0	71.7	56.1	81.3	43.9	44.2	↑	
	医疗仪器及器械	9.7	8.4	2.3	5.0	12.2	6.1	8.8	-1.0	9.7	2.0	5.7	45.7	-4.5	14.8	↑	
	贵金属或包贵金属的首饰	-4.7	-12.9	-5.7	14.9	6.0	2.4	34.0	21.3	30.1	38.9	64.4	21.5	1.1			
	钢材	-6.4	1.3	0.8	-1.6	11.7	-7.5	-2.7	-14.4	4.3	7.8	-20.4	4.8	-13.7	-8.2	↑	
	稀土及其制品	-4.5	-49.2	-69.0	-37.7	3.2	25.3	30.6	22.6	34.9	28.1	2.3	34.2	15.6			
	合成有机染料	-10.5	9.5	-6.4	-17.0	-14.9	-10.0	14.0	-10.4	-1.3	-12.5	-1.5	13.1	11.3			
	基本有机化学产品	-2.4	-0.4	-5.9	-8.5	-1.1	-3.0	11.2	-0.5	10.7	6.6	3.2	7.9	18.2			

资料来源：Wind、招商证券

● 产能出清领域：化工与锂电池供需格局改善，周期品修复弹性可期

历经过去 2-3 年供给收缩、落后产能出清，当前资本开支与库存均进入新一轮回升期，叠加需求边际改善，产能出清领域具备“低估值、高弹性、强反转”特征，是平衡科技高波动的核心配置方向。供给端，历经 2-3 年产能收缩、落后产能淘汰，非金融行业资本开支增速在一季度转正至 3.2%，供需格局显著优化。库存端，多数细分库存降至近三年低位，并逐渐进入主动补库阶段，价格具备反弹基础。需求端，外需高增（出口同比 14.1%）与内需边际修复，带动周期品需求回暖，同时 AI、新能源等领域的扩张带动部分资源品与顺周期领域的需求。估值端，板块整体处于历史 30%-40%分位，PB 普遍低于 1.5 倍，安全边际充足，具备“困境反转”投资价值。重点领域关注**基础化工、工业金属、光伏设备、电池、航海装备**等。

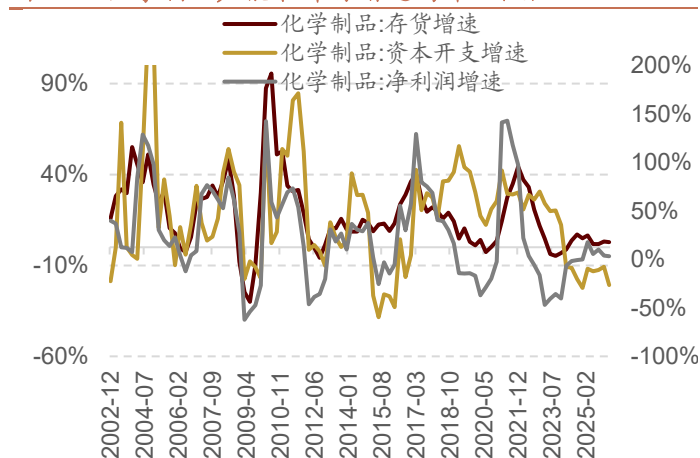
工业金属（铜/铝）：供需缺口扩大，涨价周期持续。行业历经 2 年左右产能出清，全球新增产能有限，供给弹性不足。需求端，全球能源转型叠加新能源（光伏、储能、电动车等）和 AI 算力基建需求爆发，根据国际铜研究小组（ICSG）数据，2026 年全年精炼铜供需缺口预计达 15 万-45 万吨，铝缺口更为显著。价格端，铜价自 2025 年低点反弹超 55%，铝价反弹超 47%，龙头企业盈利大幅改善，2026 年一季度工业金属净利润同比增超 100%。细分关注**电解铜、高纯铝、铜箔以及部分金属新材料**等，供需缺口与涨价弹性大的领域。

化工（化学原料/化学制品/化工新材料）：出清充分+新需求，价值重估。化工行业资本开支增速自 2021 年触顶后持续回落，2024 年至今持续处于负增长阶段，行业产能持续去化，2025 年政策严控新产能，格局持续显著。截至一季度，化学原料资本开支增速-15.1%，降至最近十年 14.2%分位；但合同负债与净利润增速均加速改善，板块供需格局优化。化学制品与化学纤维等资本开支与库存增速均降至历史低位。同时，AI 数据中心、新能源拉动氟化液、PEEK 材料等高端化工品需求，国产替代加速。细分关注**化学原料、化学制品、化工新材料**等。

电力设备（电池电网设备）：产能出清尾声，盈利修复+集中度提升。电力设备行业历经多轮产能洗牌，当前整体处于出清尾声，供需格局持续优化，叠加能源转型、电网加码、储能扩容带动需求回暖，板块估值处于历史 30%-40%低位，修复空间充足。动力电池与储能电池低端产能淘汰幅度超四成，行业集中度抬升，龙头开工率维持高位。海外电动车及储能装机放量支撑产销，电芯价格企稳回升，企业盈利逐步改善。电网设备高端品类产能紧缺，特高压项目集中开工，大功率设备海外出口大幅增长，低端产能持续出清，行业格局趋于稳固。

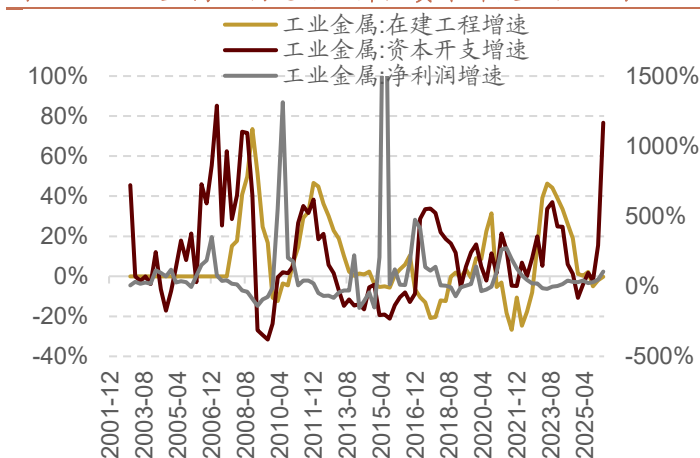
船舶制造：全球周期上行，订单饱满带来业绩兑现。全球造船周期持续上行，手持订单量创 2017 年以来新高，中国新船价格指数自 2021 年以来持续上涨。供给端，全球船台产能出清，中小企业退出，国内龙头企业订单排至 2028 年，集中度提升明显。成本端，钢材价格企稳，毛利率大幅改善，2026 年一季度航海装备行业毛利率同比提升至 14.7%，创 2022 年底以来的新高。同时，环保新规推动老旧船舶淘汰，军工船舶订单超预期释放，双重催化业绩。细分关注**集装箱船、LNG 船、军工船舶**，高景气+低估值+订单锁定，业绩确定性强。

图 15：化学制品产能和库存增速均降至低位



资料来源：彭博、招商证券

图 16：工业金属盈利边际回升，资本开支大幅上行

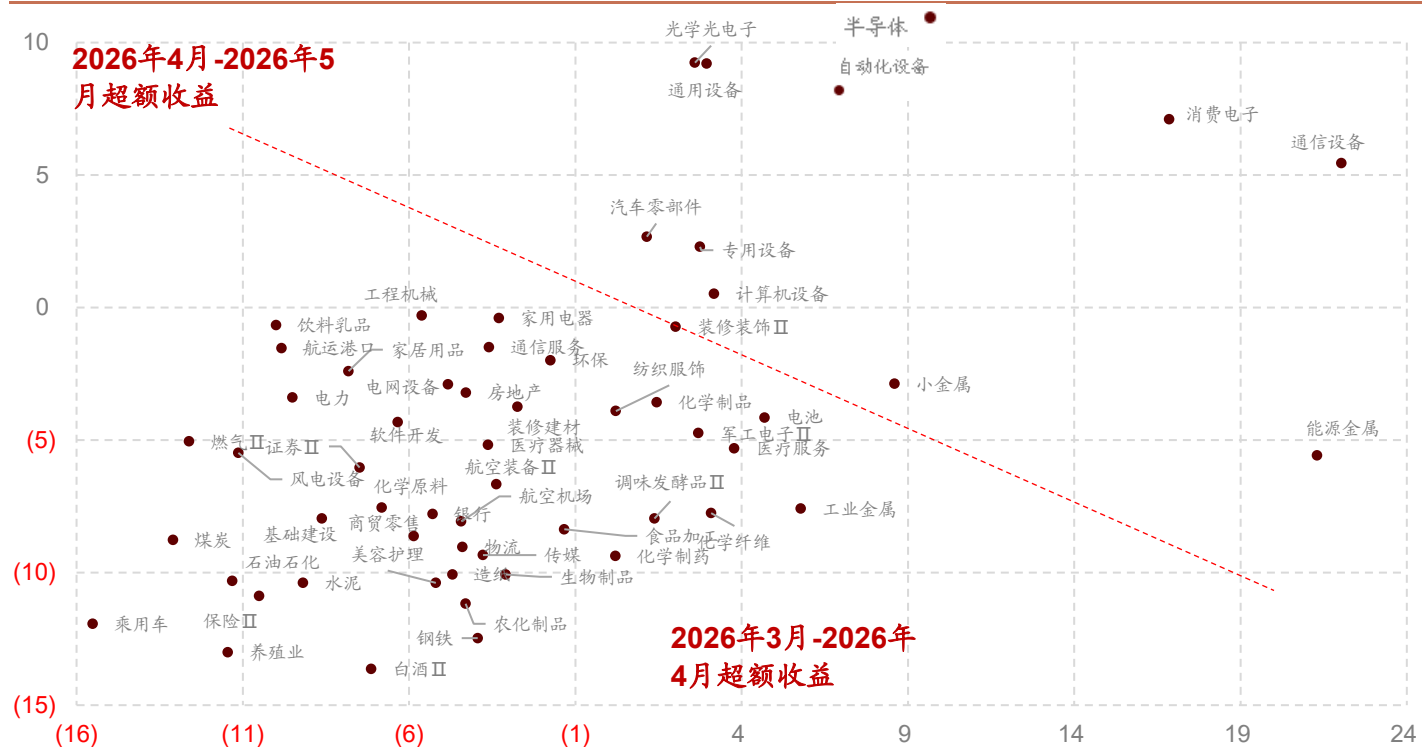


资料来源：Wind、招商证券

3、前期表现、交易集中度和月度效应

前期表现：过去两个月市场进一步向科技领域集中，整体跑输万得全 A 指数主要集中在：**1）消费链**，如白酒、养殖业、酒店餐饮、美容护理、造纸等；**2）地产链**，如基础建设、钢铁、装修建材、煤炭等。**高新技术制造业和部分出口制造业明显跑赢大盘**，如半导体、自动化设备、消费电子、通信设备、通用设备、汽车零部件、计算机设备、专用设备

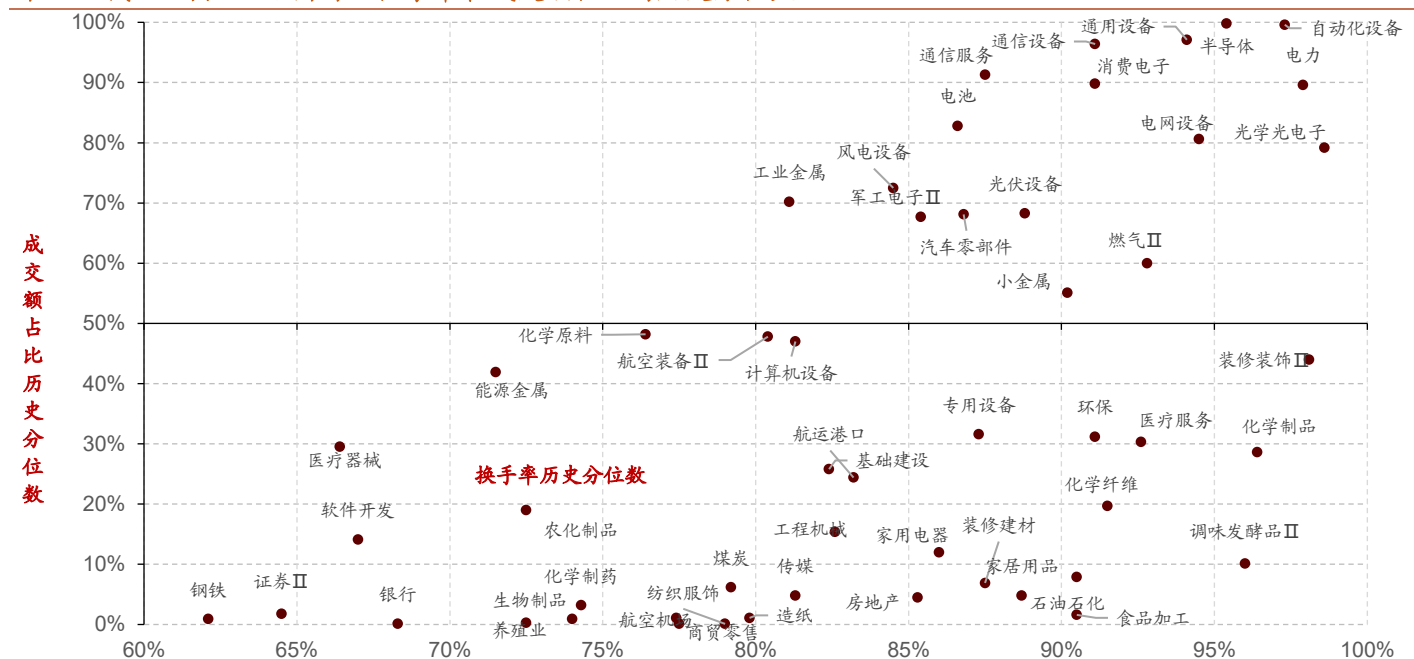
图 17：过去两个月部分行业相对的 WIND 全 A 超额收益的表现（%）



资料来源：Wind，招商证券，数据截至 20260424

交易集中度：近期市场成交情况分化明显，从不同行业换手率历史分位数和成交额占比来看，养殖业、商贸零售、纺织服装、化学制药、医疗器械、造纸等消费/医药领域交易占比相对较低；自动化设备、半导体、通用设备、消费电子、通信设备、电池、电网设备、光伏设备等成交额占比和换手率处于历史较高分位。

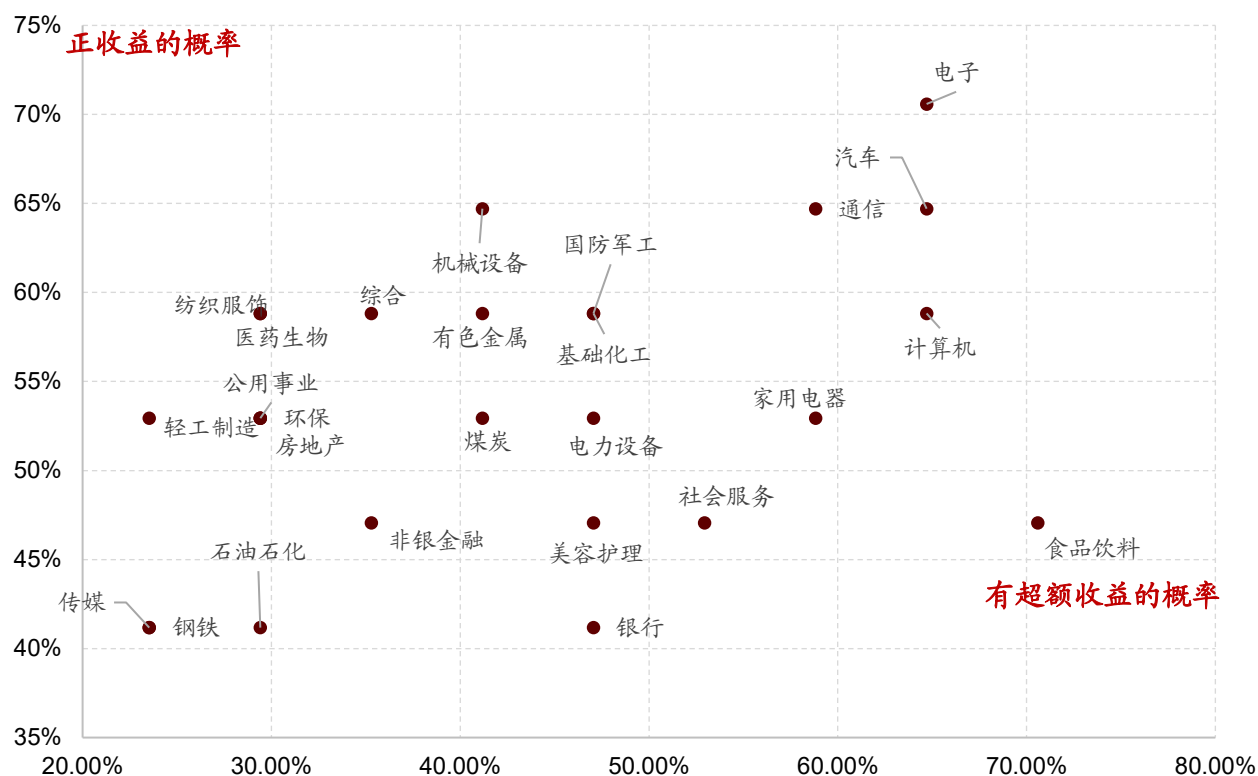
图 18：截至 5 月 22 不同行业换手率和成交额占比的历史分位数



日历效应：

由于每年例如业绩预告、两会、政治局会议、业绩考核等等具有季节性效应，每个月行业有一定的季节性，也可以作为行业选择的参考。每年6月，相对较高概率出现超额收益的行业主要集中在部分成长领域如电子、通信、计算机、国防军工，以及部分消费服务领域如家用电器、社会服务、食品饮料等。

图 19：过去 17 年每年 6 月行业出现超额收益的概率



资料来源：Wind，招商证券

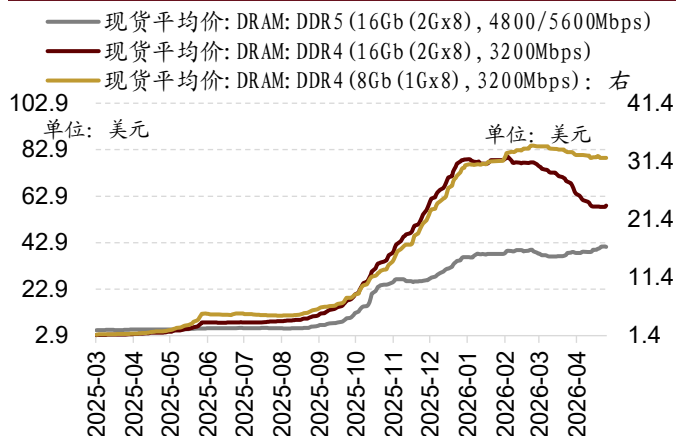
二、行业比较热力图及细分领域推荐：电子、电力设备、机械设备、国防军工、有色金属、基础化工等

1、 行业比较热力图

图 20：60 个细分领域 8 大维度定量评估结果

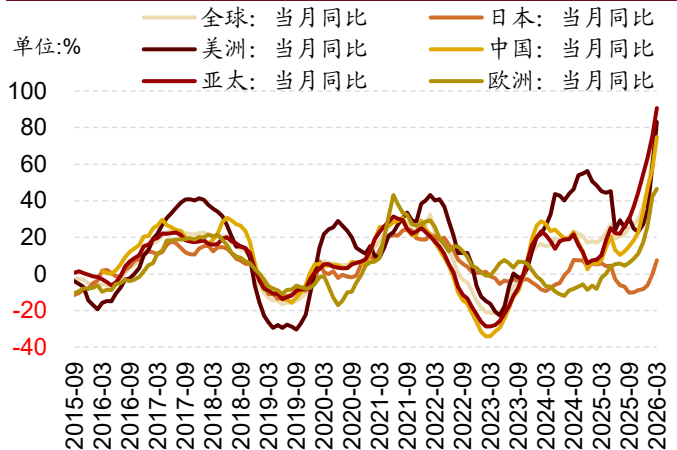
上游资源品	钢铁	↗	0.35	中游制造	汽车零部件	↑	0.84	消费服务	家用电器	↗	0.73
	煤炭	↗	0.48		乘用车	↑	0.59		家居用品	→	0.47
	石油石化	↑	0.81		航空装备Ⅱ	↓	0.41		造纸	→	0.08
	水泥	↓	0.30		军工电子Ⅱ	↓	0.30		纺织服饰	↗	0.39
	装修建材	→	0.50		基础建设	→	0.28		美容护理	↓	0.27
	小金属	→	0.81		通用设备	↗	0.67		养殖业	↓	0.00
	工业金属	→	0.61		专用设备	↗	0.60		酒店餐饮	→	0.41
	能源金属	↓	0.63		工程机械	↗	0.55		商贸零售	↓	0.34
	化学纤维	→	0.66		自动化设备	→	0.50		化学制药	→	0.37
	化学原料	↗	0.74		光伏设备	→	0.25		生物制品	→	0.44
	化学制品	↑	0.72		风电设备	↗	0.39		医疗器械	→	0.51
	农化制品	↗	0.70		电池	↑	0.91		医疗服务	↗	0.78
信息科技	消费电子	→	0.82	交运	电网设备	↑	0.71	公用	食品加工	↓	0.17
	光学光电子	↗	0.52		物流	↗	0.45		白酒Ⅱ	→	0.54
	半导体	↗	1.00		航空机场	↗	0.43		饮料乳品	↑	0.68
	通信设备	↗	0.82	航运港口	↗	0.71	调味发酵品Ⅰ		↗	0.68	
	通信服务	↗	0.73	金融地产	银行	→	0.37		装修装饰Ⅱ	→	0.36
	传媒	→	0.33		房地产	→	0.35		环保	→	0.46
	软件开发	↑	0.55		证券Ⅱ	↓	0.26		电力	↓	0.27
	计算机设备	↓	0.39		保险Ⅱ	↓	0.41		燃气Ⅱ	↓	0.32
1. 同一大类行业用相同颜色，暖色系为景气度高，冷色系为景气度低											
综合得分偏低				↑ 高景气				3.数据颜色深浅条代表量化得分：根据景气度、财报、资金青睐度、估值等加权打分得到，偏红代表景气度较好，偏绿代表景气度偏差			
综合得分一般				↗ 中等偏上							
综合得分偏高				→ 景气维持				1 整体得分较高			
综合得分较高				↓ 景气恶化				0 整体得分较低			

图 21: DDRM 存储器价格延续高位



资料来源: Wind、招商证券

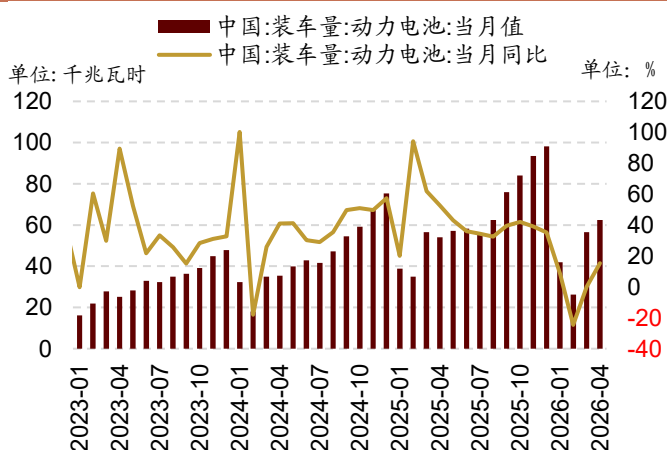
图 22: 半导体销售额持续较高增长



资料来源: Wind、招商证券

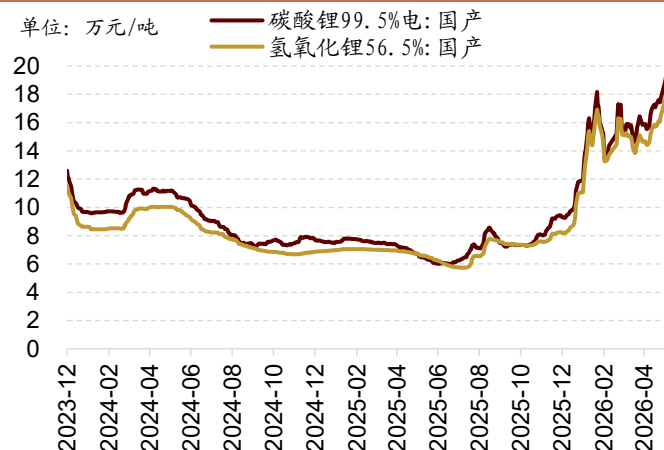
电力设备（电池、电网设备）：锂电池产业供需改善，电网投资需求高景气。 1) 锂电池行业供需景气共振，5 月锂电行业排产超预期创下新高，增长势头强劲，部分企业订单已排至 2027 年；需求端，储能排产占比突破 40%，贡献核心增量。2) 电网投资需求高景气，“十五五”期间电网总投资预计突破 5 万亿元，2026 年国网、南网合计布局十余条特高压重点项目，总投资超两千亿元，直接带动换流阀、变压器、智能终端等核心装备需求快速增长。3) 北美电网需求高增，叠加中国特高压、智能电网等技术标准加快向国际通用标准靠拢，出海企业合规成本下降、项目回报提升，海外营收占比持续提升。

图 23: 3 月动力电池装车量同比降幅收窄



资料来源: Wind、招商证券

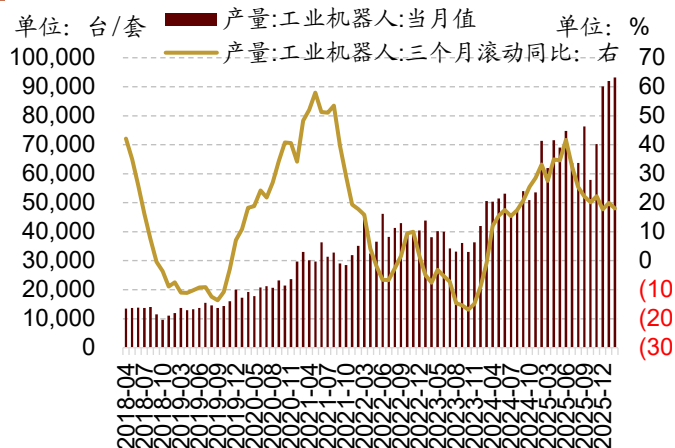
图 24: 锂原材料价格震荡上行



资料来源: Wind、招商证券

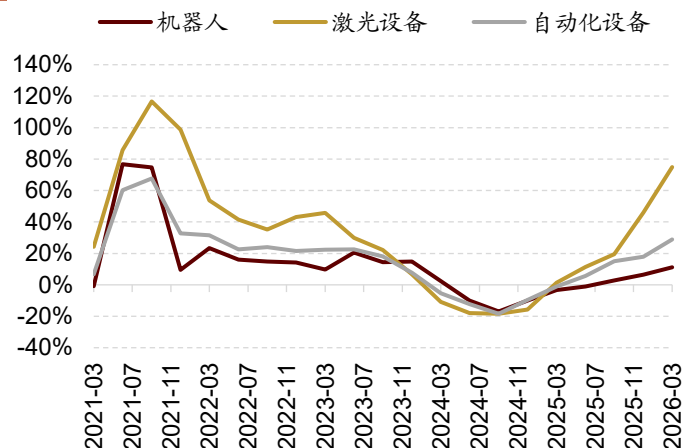
机械设备（自动化设备）：政策资金落地助力需求改善，人形机器人量产加速。 1) 政策资金从“安排”进入“执行”，2026 年第二批超长期特别国债设备更新资金已下达，带动超 3800 亿总投资，自动化设备处于制造业智能化改造核心环节有望持续受益。2) 需求端验证强劲，一季度机器人、激光设备合同负债增速分别扩大至 11.2% 和 74.8%，特斯拉 Optimus V3 计划于 7-8 月投产，核心零部件需求有望改善。3) 产业催化不断，宇树科技 G1 人形机器人正式进驻东京羽田机场，Figure AI 发布双机器人协作铺床视频，同时机器人领域融资事件频发，资本从“为蓝图买单”转向“为量产闭环买单”，估值逻辑向产业化靠拢。

图 25: 4 月工业机器人产量三个月滚动同比增幅收窄



资料来源: Wind、招商证券

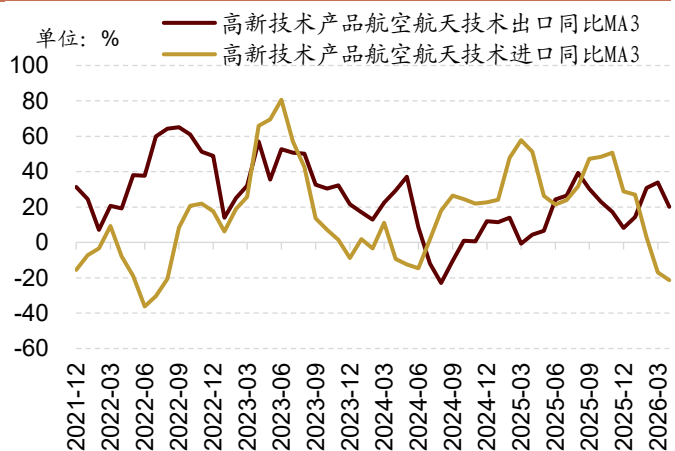
图 26: 自动化设备行业合同负债同比增幅扩大



资料来源: Wind、招商证券

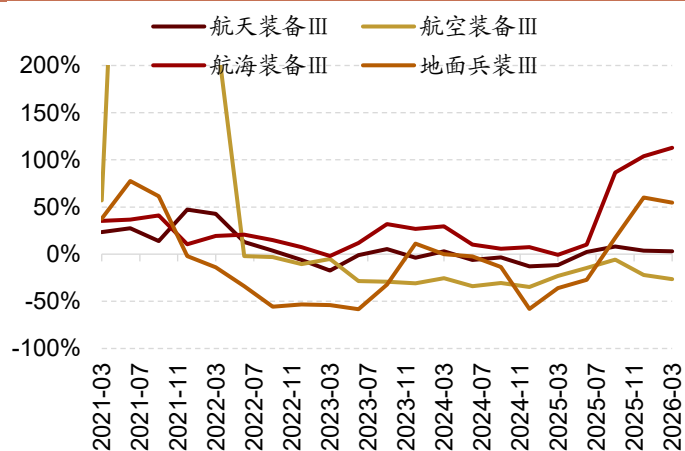
国防军工(航海装备、航空装备): 2026Q1 行业业绩回暖, 船舶供不应求, 军贸与民用市场打开新增长空间。1) 2026Q1 军工行业营收同比增长 44.3%, 归母净利润同比大增 87.4%, 利润端修复幅度显著大于收入端, 合同负债大幅增长 42.6%, 显示下游补库预期增强、订单获取节奏加快。2) 全球地缘冲突常态化, 整体军费开支较高增长, 叠加我国高端装备供给瓶颈突破, 海外亮相和实战背书带来广告效应, 军贸有望持续突破。3) 工信部数据显示, 今年一季度, 全球 18 种主要船型中, 我国 15 种新接订单量位居全球首位, 随着前期承接的高价订单进入集中交付阶段, 船厂盈利能力有望持续改善。4) 民用市场方面, 随着可回收火箭技术突破, 商业航天产业有望迎来持续催化。

图 27: 4 月航空航天技术出口三个月滚动同比增幅收窄



资料来源: Wind、招商证券

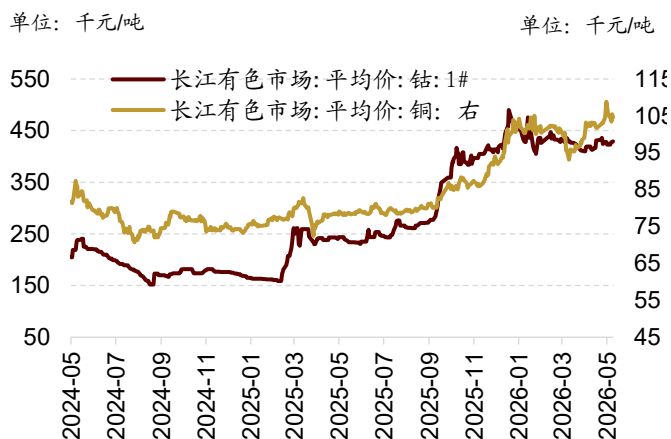
图 28: 航海装备合同负债增速持续扩大



资料来源: Wind、招商证券

有色金属(工业金属、金属新材料): 工业金属供给端强约束, AI 算力、人形机器人、新能源需求旺盛驱动。1) 受国际硫磺价格持续攀升影响, 非洲湿法炼铜产能受限, 海外冶炼厂已出现减产动作。叠加国内进入密集检修期, 精炼铜产量环比或将收缩。2) 海湾地区铝产量跌至近十年来最低水平, 霍尔木兹海峡航运受阻加剧全球供应链风险。3) 全球锂资源供应受津巴布韦出口政策收紧、非洲地缘扰动及澳洲矿山减产担忧影响, 叠加新能源车与储能需求高增, 锂盐库存已降至两年低位。4) AI 数据中心对铜的需求提升, 人形机器人拉动稀土永磁材料需求, 2026 年一季度电网、电源投资实现双增长拉动锂、镍、钴等相关金属消费。

图 29：工业金属价格上行



资料来源：Wind、招商证券

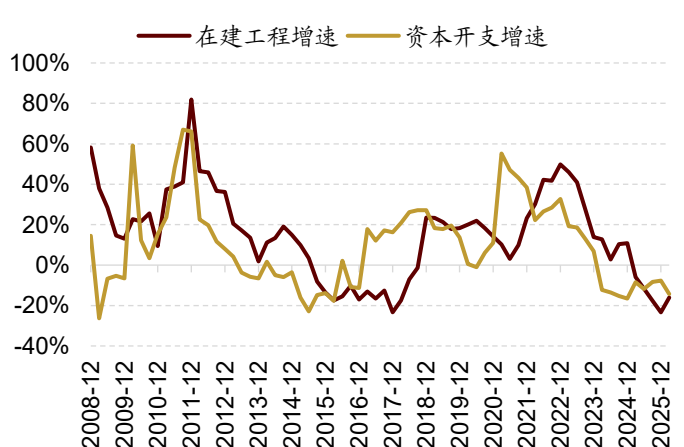
图 30：稀土价格指数处于历史高位



资料来源：Wind、招商证券

基础化工（化学制品、化学原料）：反内卷效果显著，全球化工秩序重构，涨价持续扩散。 1）行业供给持续出清，2026Q1 基础化工行业资本开支同比降幅扩大至-14.3%，在建工程持续两位数下降；国务院国资委近期印发《中央企业绿色低碳供应链建设指引》，明确将绿色低碳纳入央企采购硬性要求，传统高碳原料将逐步被挤出采购目录。2）受能源成本压力和环保政策影响，欧洲化工产能持续退出或转移，而中国煤化工、轻烃裂解路线的成本优势进一步扩大，化工品出口竞争力增强。3）通胀持续上行，油价高位，化工产业链价格延续上涨，4 月化学原料和化学制品制造业价格环比上涨 8.3%，同比上涨 8.9%，量价共振有望驱动行业盈利持续改善。

图 31：基础化工资本开支增速下降



资料来源：Wind、招商证券

图 32：海外出口受限化工品涨价

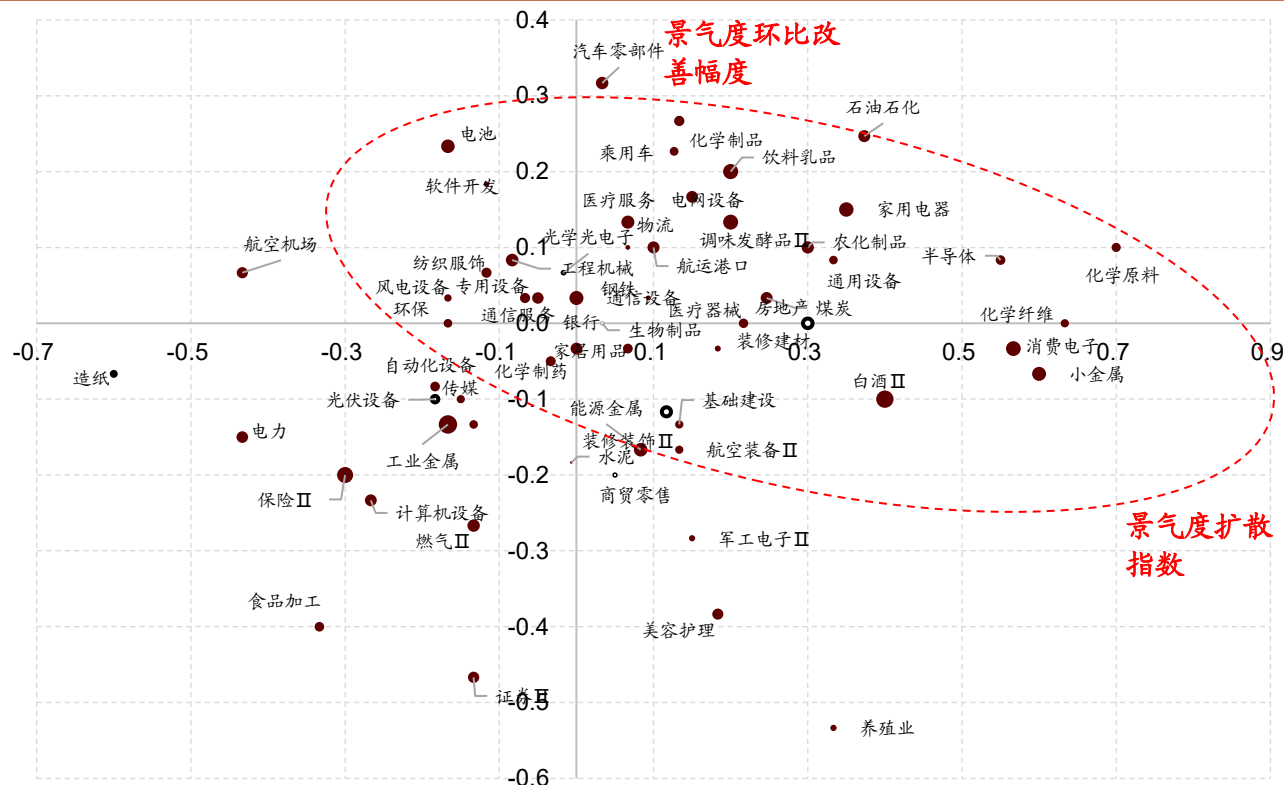


资料来源：Wind、招商证券

三、景气跟踪：细分领域景气梳理和展望

中观指标和景气指数显示，目前景气度边际改善的领域主要集中在部分中**高端制造业**如半导体、通用设备、电网设备、汽车零部件，以及部分**顺周期资源品**如石油石化、化学原料、化学纤维、化学制品等。

图 33：60 个行业景气指数评分及边际变化



资料来源：Wind，招商证券

注：横轴景气指数根据行业重要中观数据构建，纵轴表示本期景气指数相比上期的变化；

● 上游资源品：油价中枢重回高位，煤炭供需偏紧，贵金属走弱

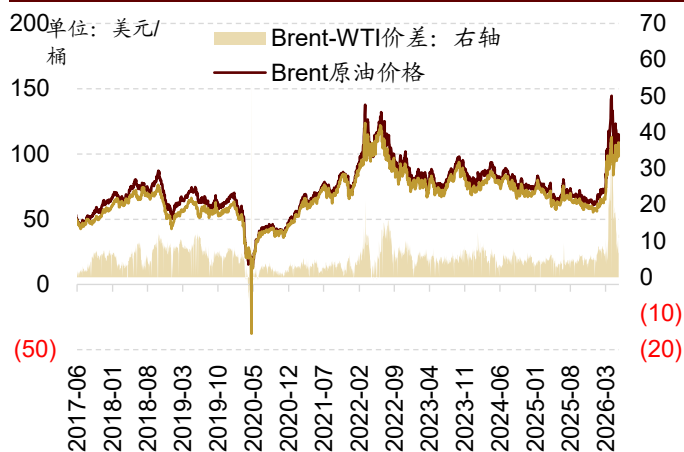
钢铁：5 月份钢价整体先扬后抑，供给端，经历了前期的减产和去库后，月初钢材价格反弹修复了钢厂利润，钢厂生产积极性高涨；需求端仍然偏弱，固投、房屋新开工表现疲软，且下游制造业产销转弱；库存方面，呈现持续去化态势。往后看，6 月份钢铁市场将正式迎来传统消费淡季，价格预计偏弱运行。

煤炭：5 月以来，受安监常态化影响，煤矿产能释放持续受限，动力煤供给端整体偏紧，尤其是大秦线检修结束后，运力恢复进度不及预期，港口市场煤补库节奏缓慢；需求端，5 月全国多地气温偏高，部分省份提前启动制冷负荷，带动电厂日耗环比显著提升，用煤需求快速走高。但后续供需缺口难以维持，煤价继续大幅上涨的空间预计有限。

石油化工：5 月原油价格中枢维持高位，主要原因是美伊近期态度强硬，霍尔木兹海峡短期内恢复通航可能性较低，同时世界石油库存经过快速消耗后处于历史低位，石油储备长期短缺的预期引发市场担忧。化工方面，化工品价格表现分化，中东出口受阻化工品如甲醇、乙二醇价格上行；展望后续，海峡近期放开的概率提升，油价可能高位回落。

有色：5 月工业金属价格涨跌分化，一方面供需结构改善，提供向上支撑，另一方面，美国 4 月 CPI、PPI 数据连续超预期，美联储降息预期降温形成掣肘，贵金属价格也受到影响继续下跌；小金属方面，稀土月环比下行 10.81%，主要由于近期下游磁材企业采购谨慎，但长期来看稀土板块供需偏紧的格局并未改变。

图 34: 油价维持高位



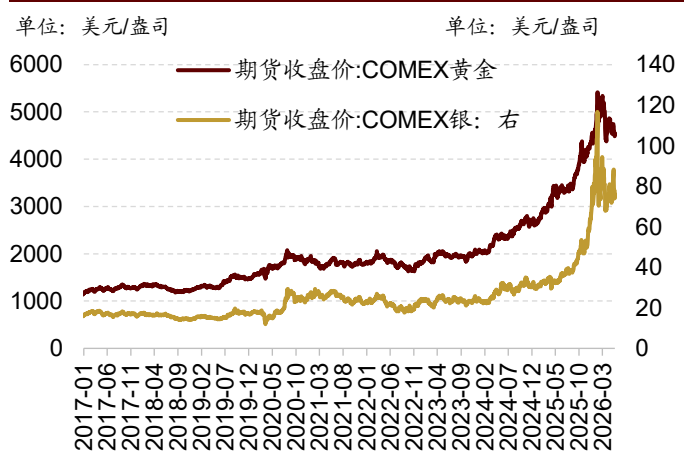
资料来源: Wind, 招商证券

图 35: 化工产品价格指数月环比下行



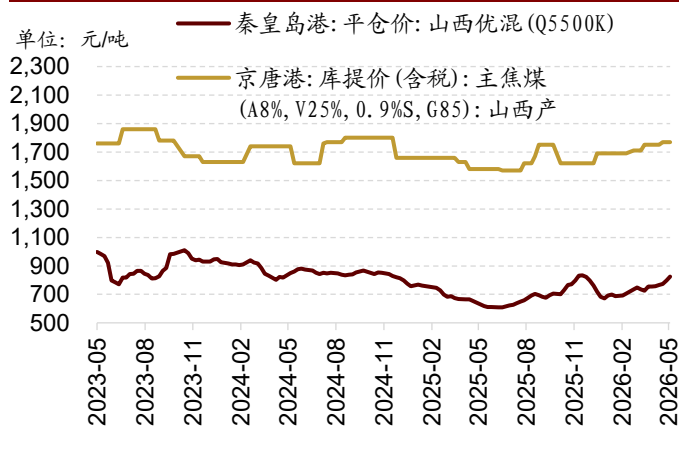
资料来源: Wind, 招商证券

图 36: 黄金、白银期货价格月环比下行



资料来源: Wind, 招商证券

图 37: 动力煤价格月环比上行



资料来源: Wind, 招商证券

● 中游制造业: 新旧动能延续分化, 关注业绩改善以及需求景气的电力设备、机械设备、国防军工等

中游制造板块新旧动能持续分化, 外需仍然优于内需。

新能源产业链方面, 产业链价格由此前阶段性修复转向多数下行。需求端, 新能源汽车出口维持较高增长, 储能需求仍有支撑, 但国内终端需求修复偏弱, 国补退坡后需求透支效应逐步显现。AI 数据中心扩张继续带动储能、电网设备需求; 光伏行业“反内卷”政策持续推进, 部分环节供给压力有所缓解, 但行业整体仍处于产能出清阶段。往后看, 新能源行业内部景气仍将延续分化, 储能、电网设备相对优于光伏主产业链; 锂电材料短期受价格扰动较大。

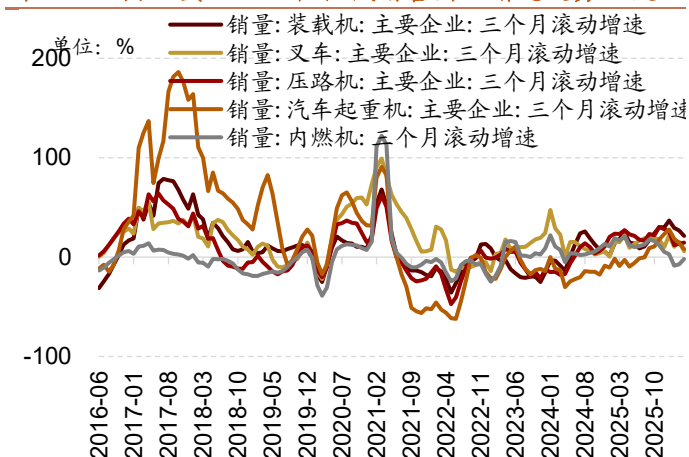
军工方面, 受益于国家政策支持 and 军贸订单催化, 行业盈利较高增长。往后看, 全球地缘冲突常态化, 整体军费开支较高增长, 同时我国高端装备在无人机、防空系统、航空装备等领域竞争力提升, 叠加海外亮相与实战验证带来的品牌效应, 军贸订单有望加速兑现; 产业方面, 行业已由技术验证阶段迈入产业化落地阶段, 卫星批产能力建设提速, 星载相控阵天线等核心环节交付放量, 产业链景气度持续提升。

机械领域, 近期主机厂提价缓解成本压力, 叠加设备更新与海外出口高增, 工程机械行业景气持续修复, 4 月主要企业挖机、装载机、重卡销量同比仍保持增长, 但增速较前期边际放缓; 工业机器人产量同比增速仍处高位, 金属切削机床产量同比继续改善。产业方面, 半导体设备、PCB 设备、国产设备渗透率持续提升。往后看, AI 基础设施建设、电力系统升级以及制造业设备更新仍将支撑高端装备需求, 但传统机械仍受地产与基建修复偏慢制约。

汽车领域, 内需仍然偏弱, 4 月汽车销量三个月滚动同比降幅收窄, 其中新能源汽车产销三个月滚动同比降幅分别收窄至 -5.01% 和 -1.11%, 市场占有率保持高位达到 53.2%; 政策端, L3-L4 级智驾扶持持续落地, 叠加车路云、Robotaxi 等商业化推进, 智能驾驶产业化明显提速; 产业端, 新车周期密集释放、自主品牌产品力持续增强, 海外出口高增长

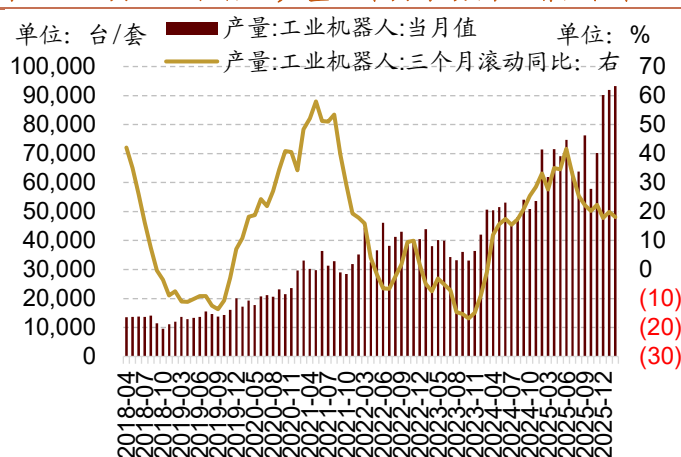
延续。往后看，内需预计仍然偏弱，行业继续围绕智能化、高端化以及出口链展开。

图 38：4 月主要企业工程机械销售同比增速趋势放缓



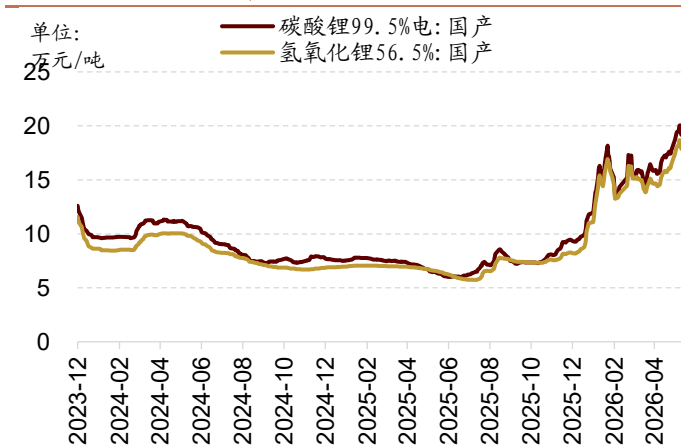
资料来源：Wind、招商证券

图 39：4 月工业机器人产量三个月滚动同比增幅收窄



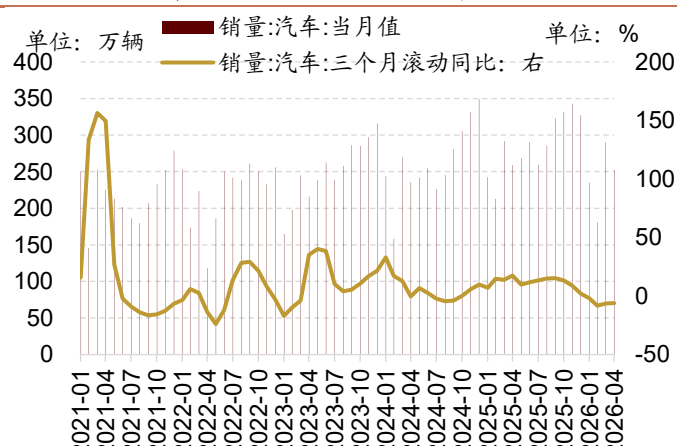
资料来源：Wind、招商证券

图 40：碳酸锂、氢氧化锂价格边际下行



资料来源：Wind、招商证券

图 41：4 月汽车销量三个月滚动同比降幅收窄



资料来源：Wind、招商证券

● 消费/医药：需求仍然偏弱，有待政策进一步加码

1-4 月社会消费品零售总额同比增幅收窄至 1.9%，4 月 CPI 同比上涨 1.2%、环比上涨 0.3%，受高基数和“国补”退坡影响，消费内生动能仍然偏弱，叠加居民资产负债表修复缓慢，需求回暖仍待政策加码和居民收入预期改善。

地产链方面，一线城市受益于优质新盘入市与二手房降价走量，成交回暖，但销售端的局部改善尚未传导至投资端，新开工延续收缩，水泥、玻璃、螺纹钢等建材需求均处于同期较低水平，地产链上游景气度维持疲弱；大宗消费品方面，受制于需求前置透支，家电、家具零售增速由正转负。展望后续，地产消费景气回升尚需等待。

大众消费品领域中，白酒批发价格总指数小幅下行、整体处于主动去库的末期阶段，需求修复节奏偏缓；调味品、速冻食品、预制菜等餐饮供应链品类，受益于餐饮端需求回补，动销表现优于大众消费品整体水平；乳制品产能持续去化。后续建议关注旺季餐饮及需求改善情况，行业有望迎来困境反转。

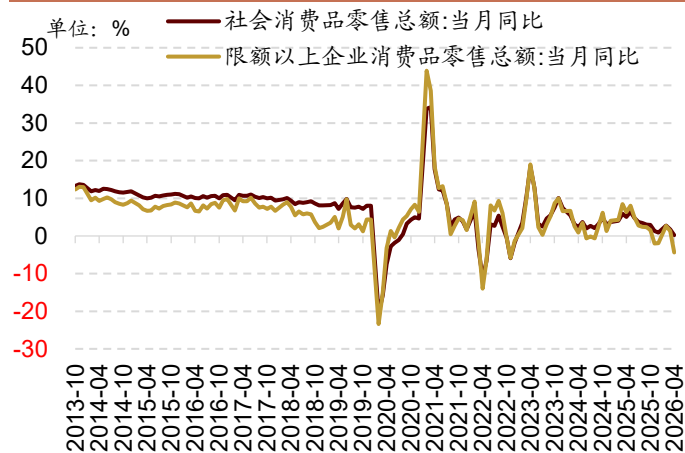
可选消费复苏节奏分化，受益于平台大促活动和国货产品崛起，4 月化妆品社零保持正增长；受制于地缘政治冲突影响，金银价格下行，金银珠宝类社零增速由正转负；受制于可支配收入修复偏慢、前期政策透支效应仍存以及高油价对下游需求的抑制，汽车消费持续承压。展望后续，居民资产负债表调整缓慢拖累，基本面修复仍需时间。

服务消费方面，五一假期出行规模再创新高，跨区域人员流动量超 15 亿人次，深度文化类与休闲类景区订单实现高速增长。展望后续，商务部明确将实施服务消费提质惠民行动，培育家政、旅居、游艇等新增长点，叠加暑期消费旺季临近，文旅、餐饮等需求仍有支撑。

医药行业方面，创新药 BD 交易延续高景气，CXO 显著回升，而疫苗、中药、原料药等整体承压。整体看，医药行

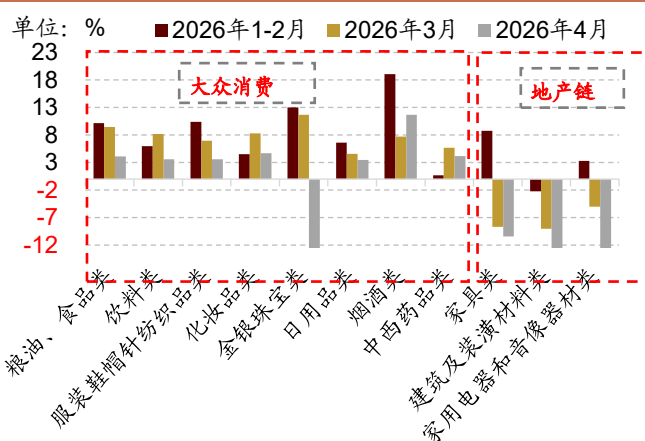
业正处于底部复苏窗口，创新主线引领结构性机会。往后看，创新药 BD 及投融资高景气有望持续转化为业绩兑现，板块有望逐步步入业绩验证与估值修复的新阶段。

图 42: 1-4 月社会消费品零售总额同比增长 1.9%



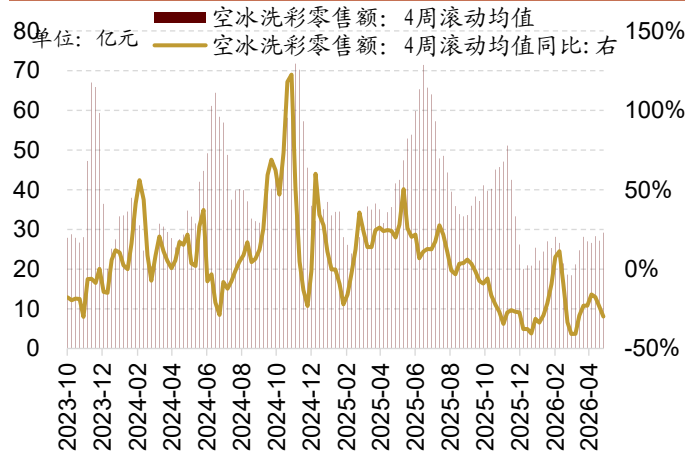
资料来源: Wind、招商证券

图 43: 大众消费品和地产产业链社零当月增速



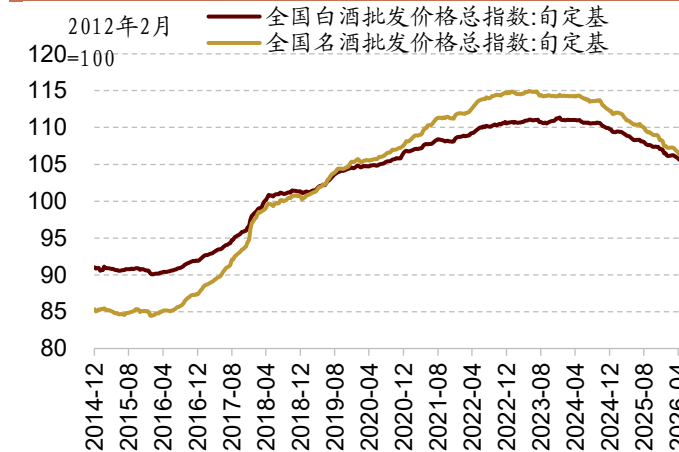
资料来源: Wind、招商证券

图 44: 空冰洗彩四周滚动零售额均值同比降幅扩大



资料来源: Wind、招商证券

图 45: 白酒批发价格总指数下行



资料来源: Wind、招商证券

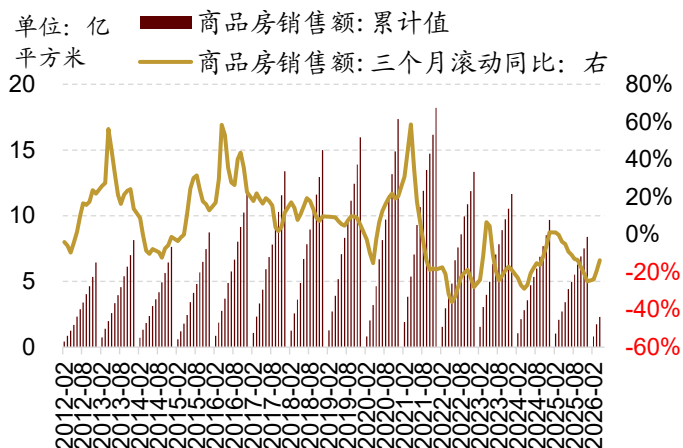
● 金融地产：各地存量房收储政策落地，A 股交投活跃

房地产方面，4 月商品房销售同比降幅收窄；二手房方面，市场交易活跃度有所下滑；库存端，截至 4 月末，全国商品房待售面积为 7.78 亿平方米，继 3 月同比转负后同比降幅进一步扩大，去库存效果明显；政策方面，4 月底国务院常务会议审议通过《城市更新“十五五”规划》，明确将城市更新和存量盘活置于突出位置，5 月份各地发布存量房收储公告。往后看，行业在低基数背景下有望延续复苏。

银行方面，央行公布 4 月金融数据，社融同比少增，人民币贷款为主要拖累；政策方面，5 月央行发布 2026Q1 货币政策执行报告，报告一改此前“灵活高效运用降准降息”的表述，调整为“灵活运用多种货币政策工具”，预计短期内实施全面降准、降息的必要性和可能性均有所下降。往后看，行业受益于息差改善，但短期胜率较低。

非银板块，**证券方面**，5 月以来 A 股市场交投活跃度较高，换手率与日均成交额均处于历史高位；政策层面，证监会表态将支持智能消费、国货“潮品”、现代物流、IP 文创这四类企业上市；《衍生品交易监督管理办法（试行）》发布，将于 2026 年 11 月 16 日起施行，往后看，行业估值低位，盈利确定性回暖；**保险方面**，受资本市场波动影响，26Q1 业绩有所承压，后续行业短期或仍然承压，静待负债端改善。

图 46: 商品房销售额三个月滚动同比降幅收窄



资料来源: Wind, 招商证券

图 47: 市场交投活跃



资料来源: Wind, 招商证券

● 信息科技: AI 景气持续扩散, 硬件量价齐升, 重点聚焦半导体、通信设备等业绩有望延续高增的细分领域

5 月信息科技板块延续高景气, 整体呈现“硬件强于软件、上游强于下游”的特征。

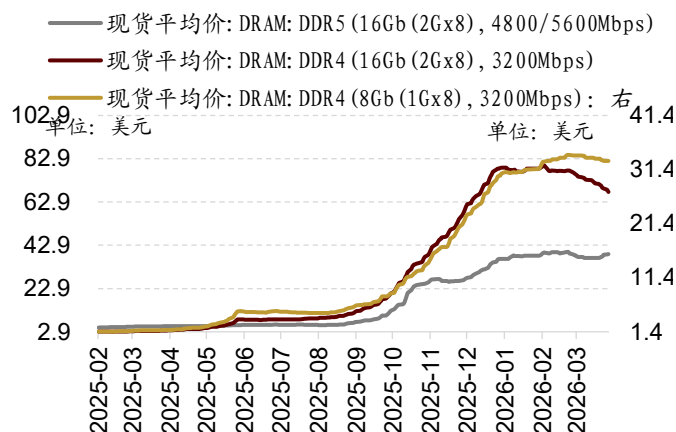
电子领域, AI 算力需求持续旺盛, AI 服务器及数据中心建设维持高增长, 全球半导体销售额同比增幅持续扩大。价格方面, 存储持续涨价, DDR5 价格持续上涨, HBM 供给维持紧张, 光模块、PCB、CCL、MLCC 等环节涨价扩散; 供给端, 国内先进制程扩产加速, 半导体设备国产替代持续推进; 集成电路产量、进出口金额同比继续改善; 政策方面, 国家持续推动“人工智能+”行动。往后看, AI 硬件链仍是当前景气最强主线, 供需景气叠加量价共振。

通信方面, 需求端, 海外云厂商资本开支持续高增长, AIDC 建设加速, 高速互联需求快速提升; 800G、1.6T 光模块需求持续旺盛, CPO、液冷、铜连接等新技术加速落地; 产业方面, AI 网络架构逐步从传统交换模式向超节点、高密度集群演进, 推动交换机、光芯片、高速连接器等环节需求提升; 卫星互联网与 6G 研发持续推进; 政策方面, 国务院继续推动 5G-A、卫星互联网等创新技术规模化应用, 多地加快算力中心建设。往后看, AI 基础设施中期预计持续扩张, 光通信、高速互联、交换机、液冷以及 AIDC 配套设备景气有望持续提升。

计算机方面, 行业存在分化。需求端, 多模态大模型、AI Agent、AI 办公及 AI 视频生成等应用持续推进, 国内大模型调用量与推理算力需求快速增长, 带动算力调度、云服务以及行业智能化改造需求提升; 供给端, AI 竞争逐步从单卡性能转向集群效率与系统级优化, 超节点、高速互联以及算力基础设施建设持续加速。往后看, AI 产业链仍将维持“硬件强于软件”的格局, 短期行业景气仍主要集中于算力基础设施、云计算及 AI 平台层; 随着推理需求提升以及 Agent 商业化逐步落地, 软件端景气有望逐步改善。

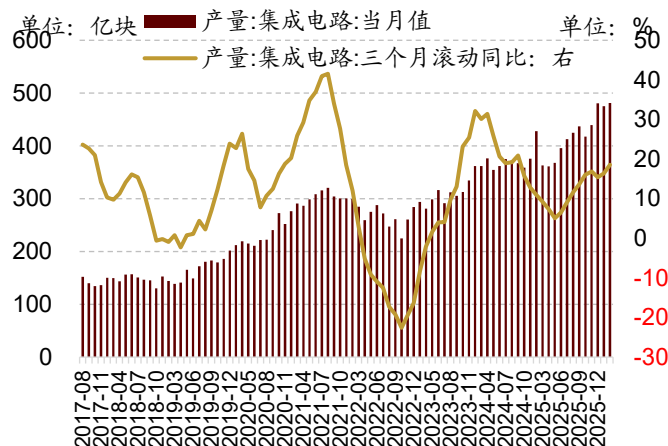
传媒方面, 五一档带动电影市场阶段性回暖, 假期消费对线下观影需求形成明显提振, 游戏收入增速边际放缓。往后看, 传媒行业有望继续受益于新品供给释放、暑期档临近以及 AI 工具赋能内容生产, 但票房持续性与居民消费修复力度仍需进一步观察, 整体预计维持结构性复苏格局。

图 48: DRAM 价格维持高位



资料来源: Wind、招商证券

图 49: 4 月集成电路产量三个月滚动同比增幅扩大



资料来源: Wind、招商证券

表 4: 月度事件催化以及相关板块

行业/赛道	政策或事件
存储	5 月 6 日， 服务器 DRAM 模块的最新一代标准“MRDIMM” 据悉已经进入最后开发阶段。资料显示，相较于标准 DDR5 RDIMM，第一子代 MRDIMM 可达到 8800MT/s 的数据传输速率，峰值带宽提高近 40%，缓解了现代处理器核心数量提升带来的每核心内存带宽下降问题。
医药生物	5 月 7 日， 国家药监局等七部门发布《医药代表管理办法》 ，重点明确了持有人对医药代表准入、医药代表备案和行为规范、医疗卫生机构对医药代表的药品学术推广接待管理，以及各有关单位的管理职责。在学术推广环节明确医药代表不得存在的 9 种禁止性情形，严格防范商业贿赂行为。
石油石化	5 月 8 日 24 时起，据国家发展改革委消息， 92 号汽油、95 号汽油和 0 号柴油每升分别上调 0.25 元、0.27 元、0.27 元 。用 92 号汽油加满 50 升的油箱将多花 12.5 元。
新能源	5 月 8 日， 国家能源局等四部门印发了《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》 ，聚焦保障算力设施安全可靠的能源供给、推动算力设施绿色低碳转型等方面部署了 29 项重点任务，着力促进能源、算力、场景、数据、模型等人工智能发展各要素高效协同。
人工智能	5 月 8 日， 国内最大的大模型服务平台正式上线 。由中国移动开发的这个平台已接入并提供 300 余款国内主流 AI 大模型的服务与能力，是国内汇聚大模型数量最多的平台。据了解，该平台首创词元（Token）集约化运营模式，能够自动分析用户需求，智能为任务匹配最优模型。 5 月 8 日， 国家网信办、国家发展改革委、工业和信息化部近日联合印发《智能体规范应用与创新发展的实施意见》 ，强化应用牵引，围绕科学研究、产业发展、提振消费、民生福祉、社会治理等方向，提出 19 个典型应用场景。 5 月 20 日， 谷歌宣布推出 Gemini 3.5 Flash 模型 ，可以接受任何形式的输入（多模态），用户可以利用自然语言来编辑视频。
量子计算	5 月 9 日，从安徽省量子计算芯片重点实验室获悉， 搭载单核 180 个计算比特自主超导量子芯片的“本源悟空-180”量子计算机已上线运行 ，今日起开始接收全球量子计算任务。其搭载的量子计算芯片系统、量子计算测控系统、量子计算环境支撑系统及量子计算机操作系统等 4 个关键核心体系，均由本源量子全栈自主研制。 5 月 13 日， 国内多家科研机构、大学联合成功研制出可编程量子计算原型机“九章四号” ，其针对特定问题的算力远超当前全球最快超级计算机 El Capitan，成功建立了国际上最强的“量子计算优越性”。
金融	5 月 11 日， 央行发布 2026 年第一季度中国货币政策执行报告：继续实施好适度宽松的货币政策 。增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长。
电力	5 月 14 日， 我国大型数据中心以虚拟电厂形式参与电力现货交易，实现“算随电动” ，为国内首次。中国联通集团韶关数据中心、中国移动集团广州及湛江数据中心共 3 个大型数据中心集群，依托“粤能投虚拟电厂运营平台”，正式参与现货市场电能交易与结算，实现“现货灵活购”。
消费服务	5 月 14 日， 农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》 ，方案指出，农业农村部会同有关部门进一步丰富产能调控手段，形成调控合力，推动供需更加适配。 5 月 15 日， 中央广播电视总台与国际足球联合会共同宣布，就国际足联世界杯新周期版权合作达成共识 。合作赛事包括 2026 年世界杯、2030 年世界杯、2027 年女足世界杯、2031 年女足世界杯。 5 月 16 日， 中国内地航线客票，燃油附加费上调 。具体标准为：800 公里以下航段每位旅客收取 90 元；800 公里以上航段每位旅客收取 170 元。婴儿旅客免收燃油附加费，儿童、革命伤残军人、因公致残人民警察客票燃油附加费减半收取。
非银金融	5 月 14 日， 中国证监会召开资本市场支持现代服务业和新型消费企业发展座谈会 。随着新“国九条”及

	“1+N”政策体系持续落地见效，资本市场制度包容性和吸引力不断增强，特别是近期发布实施的深化创业板改革、优化再融资机制，为服务业和消费领域优质企业做优做强提供了政策机遇和发展支撑。
	5月15日， 中国证监会正式发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》 。《办法》对衍生品交易和结算、衍生品交易者、衍生品经营机构、衍生品市场基础设施、监督管理和法律责任等进行了规定，总共有7章56条，标志着我国衍生品市场正式告别监管碎片化，迈入全链条、统一规范的新阶段。
算力	5月16日，面对AI时代日益增长的Token需求， 上海电信宣布，即日起面向上海电信用户正式推出Token算力服务，成为上海首个发布Token资费套餐运营商。
	5月17日， 2026中国联通·上海人工智能创新生态大会召开 。大会期间，上海联通同步发布 政企全栈AI产品体系，推出多元化算力服务、多档Token产品及融合套餐 ，启动算力普惠行动，并升级模型服务、数据平台与智能体超市，覆盖数据治理、应用开发全流程，助力企业实现数智化转型。
商业航天	5月18日， 中国工程院院士段宝岩带领的“逐日工程”研究团队取得重大进展，突破了空间太阳能电站与微波无线传能的多项关键核心技术 ，自主研制了一对多动目标微波无线传能的空间太阳能电站地面验证系统，在百米级距离实现千瓦功率输出，推动了我国空间太阳能电站及微波无线传能技术迈向工程化应用。
钢铁	5月18日， 工业和信息化部发布关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知 。修订的主要内容如下：一是提高置换比例。二是逐步取消不同企业间产能置换。三是设置有效期。四是规范不锈钢企业设备建设。五是支持高端化、绿色化发展。六是增加产能置换方案闭环管理。七是强化政策联动。

资料来源：Wind，招商证券

四、多维度评估：盈利、筹码、估值、交易、周期阶段、赛道价值

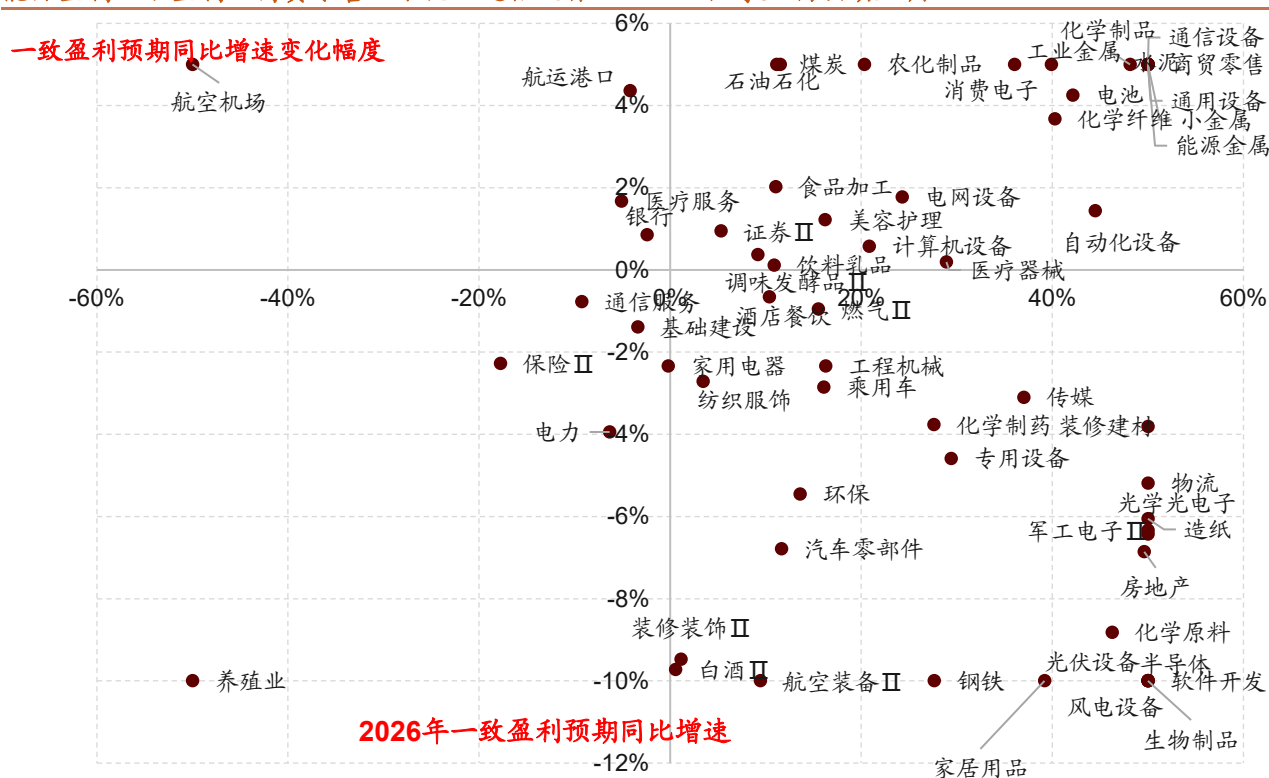
1、盈利能力和业绩预期

表 5：A 股盈利能力行业对比

行业	ROETTM2026Q1	分位数	迷你图	行业	ROETTM2026Q1	分位数	迷你图
钢铁	1.5%	21.9%		航空机场	7.7%	75.6%	
家用电器	12.9%	2.4%		航运港口	9.0%	39.0%	
消费电子	13.6%	80.4%		航空装备 II	4.2%	9.7%	
光学光电子	-0.2%	39.0%		军工电子 II	2.4%	19.5%	
半导体	5.8%	51.2%		装修装饰 II	-9.7%	34.1%	
煤炭	8.9%	12.1%		基础设施建设	4.2%	2.4%	
石油石化	8.9%	56.0%		商贸零售	-1.4%	14.6%	
水泥	0.5%	2.4%		通用设备	4.6%	43.9%	
装修建材	2.2%	4.8%		专用设备	6.4%	75.6%	
银行	8.6%	2.4%		工程机械	9.9%	51.2%	
房地产	-10.3%	2.4%		自动化设备	5.8%	19.5%	
家居用品	6.0%	2.4%		光伏设备	-6.0%	4.8%	
造纸	-3.3%	9.7%		风电设备	3.4%	21.9%	
证券 II	7.9%	48.7%		电池	11.4%	75.6%	
保险 II	16.0%	82.9%		电网设备	8.6%	60.9%	
汽车零部件	9.6%	68.2%		化学制药	6.2%	43.9%	
乘用车	4.8%	2.4%		生物制品	-0.8%	2.4%	
纺织服饰	6.4%	48.7%		医疗器械	5.5%	2.4%	
美容护理	7.6%	26.8%		医疗服务	10.6%	60.9%	
环保	4.6%	24.3%		食品加工	5.7%	2.4%	
通信设备	12.2%	97.5%		白酒 II	18.6%	2.4%	
通信服务	8.1%	68.2%		饮料乳品	14.2%	60.9%	
电力	8.4%	41.4%		调味发酵品 II	13.9%	9.7%	
燃气 II	9.6%	46.3%		小金属	12.1%	75.6%	
养殖业	2.5%	21.9%		工业金属	21.0%	97.5%	
传媒	4.2%	48.7%		能源金属	11.4%	46.3%	
软件开发	1.8%	34.1%		化学纤维	4.2%	19.5%	
计算机设备	8.7%	36.5%		化学原料	5.2%	12.1%	
酒店餐饮	4.5%	58.5%		化学制品	6.5%	2.4%	
物流	1.5%	4.8%		农化制品	9.3%	73.1%	

资料来源：Wind，招商证券

图 50：生物制品、商贸零售、水泥、光伏设备、能源金属、造纸、风电设备、通信设备等盈利预期居前，能源金属、小金属、商贸零售、水泥、通信设备、石油石化等盈利预期上调



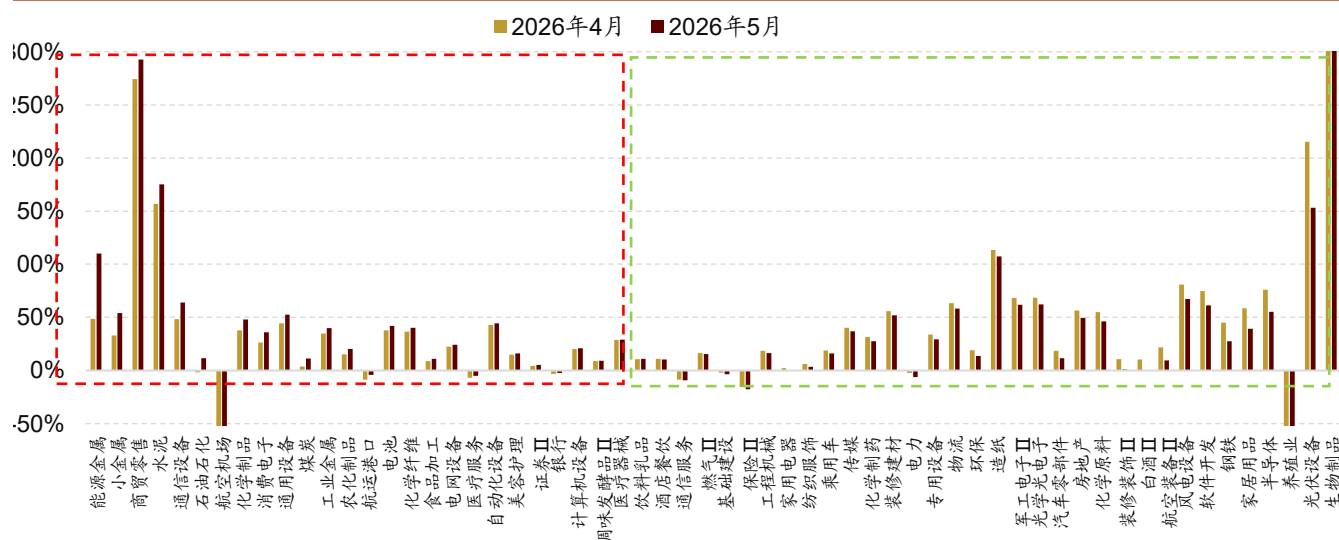
资料来源：Wind，招商证券

注：此处横轴超过 50%，统一记为 50%；低于 -50%，统一记为 -50%；同理纵轴范围设定在 -20%~+5%。

随着年报、一季报的披露，最近一个月分析师对于部分行业的一致盈利预期有所上调，其中能源金属、小金属、商贸零售、水泥、通信设备、石油石化、航空机场等行业盈利预期上调。

部分行业一致盈利预期有所下调，生物制品、光伏设备、养殖业、半导体、家居用品、钢铁等下调幅度较大。

图 51：行业 2026 年一致盈利预期变化幅度（按照变化幅度降序排列）



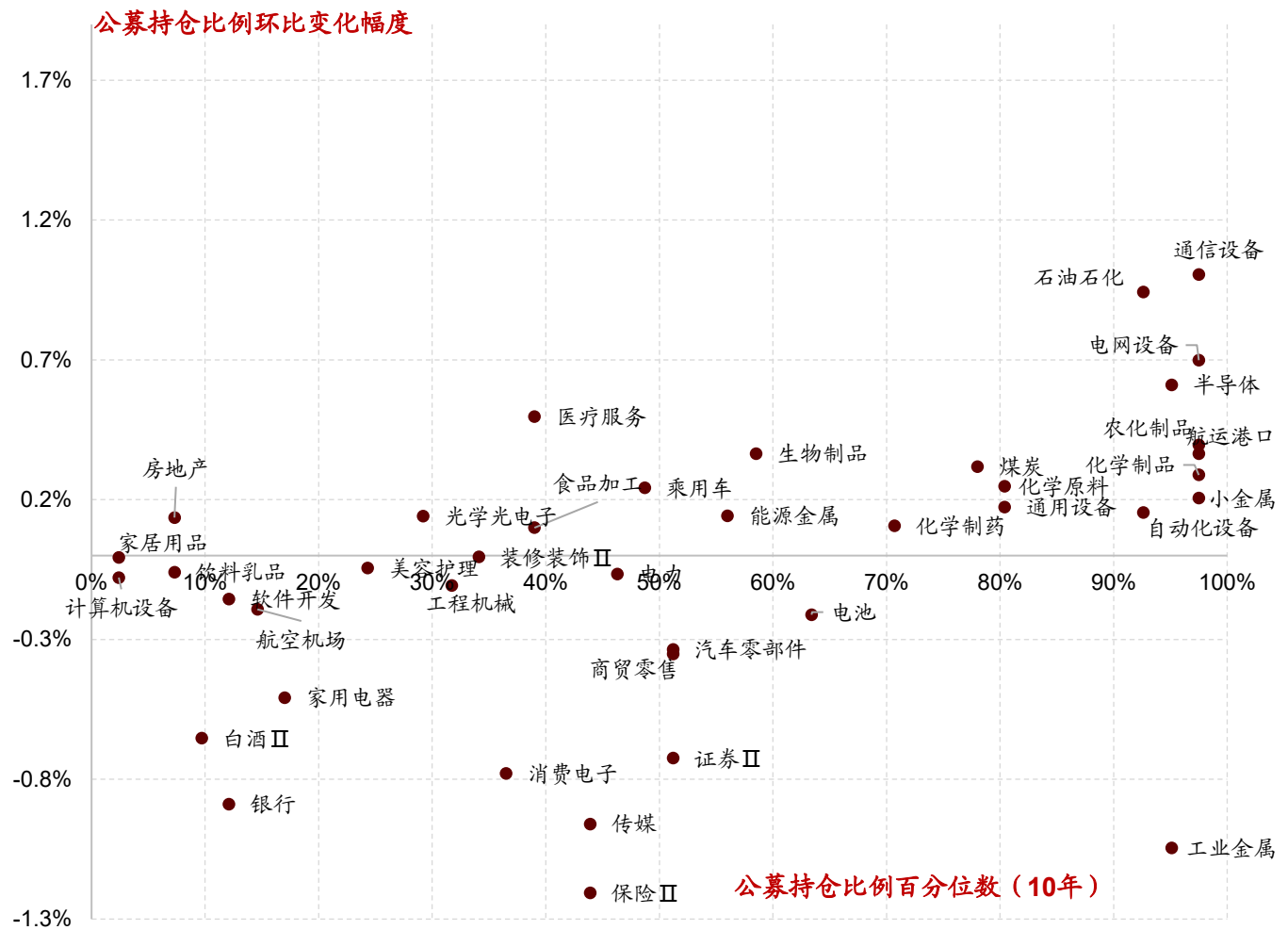
资料来源：Wind，招商证券

2、筹码分布

公募基金一季度主要加仓了通信设备、石油石化、电网设备、半导体、医疗服务、农化制品等；截至一季度，公募基金持仓占比较高的行业主要有半导体、通信设备、电池、白酒、工业金属等。从最近十年分位数来看，目前半导体、

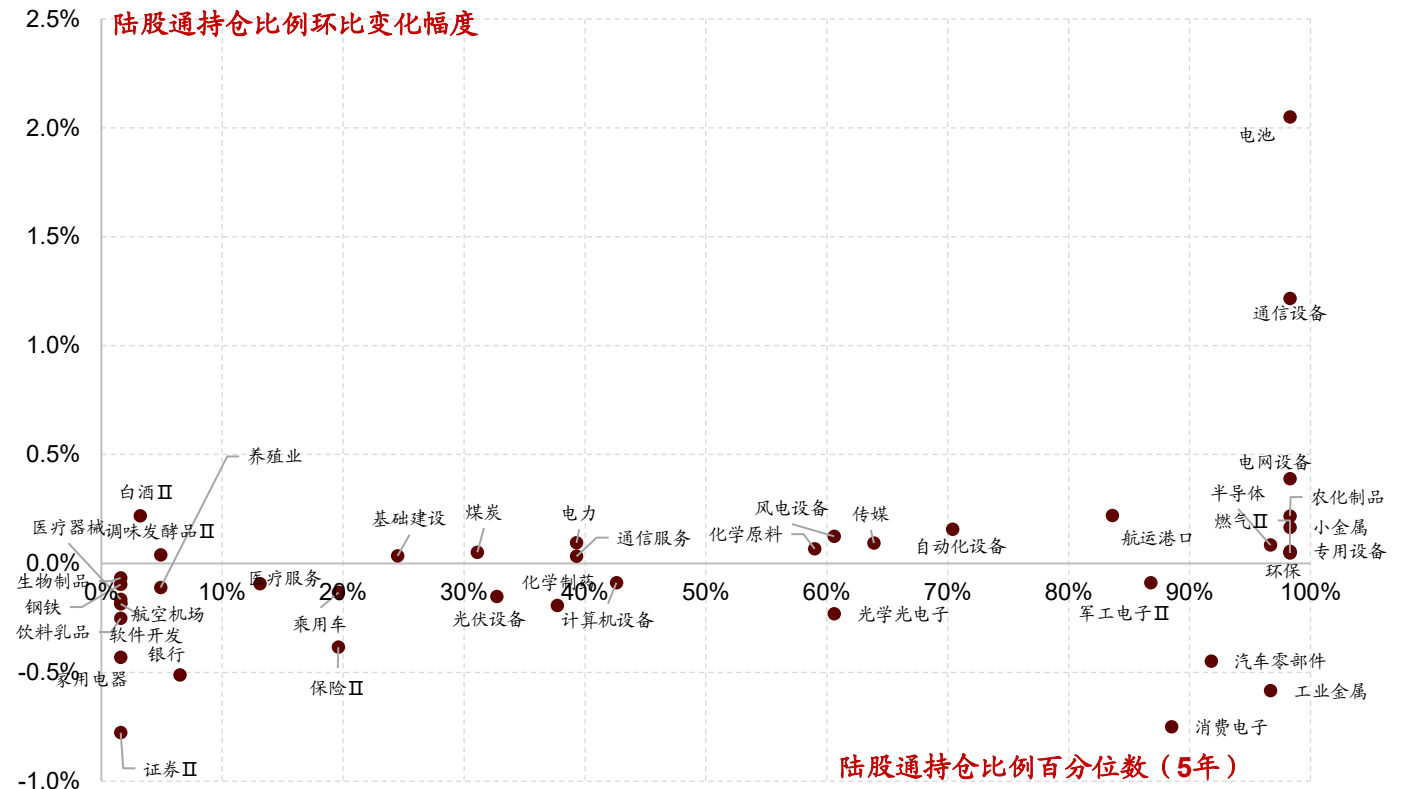
石油石化、通信设备、航运港口、通用设备、自动化设备、电网设备、小金属、工业金属、化学制品等行业公募基金持仓占比在近十年的 80% 以上分位。

图 52：公募基金一季度主要加仓了通信设备、石油石化、电网设备、半导体、医疗服务、农化制品等



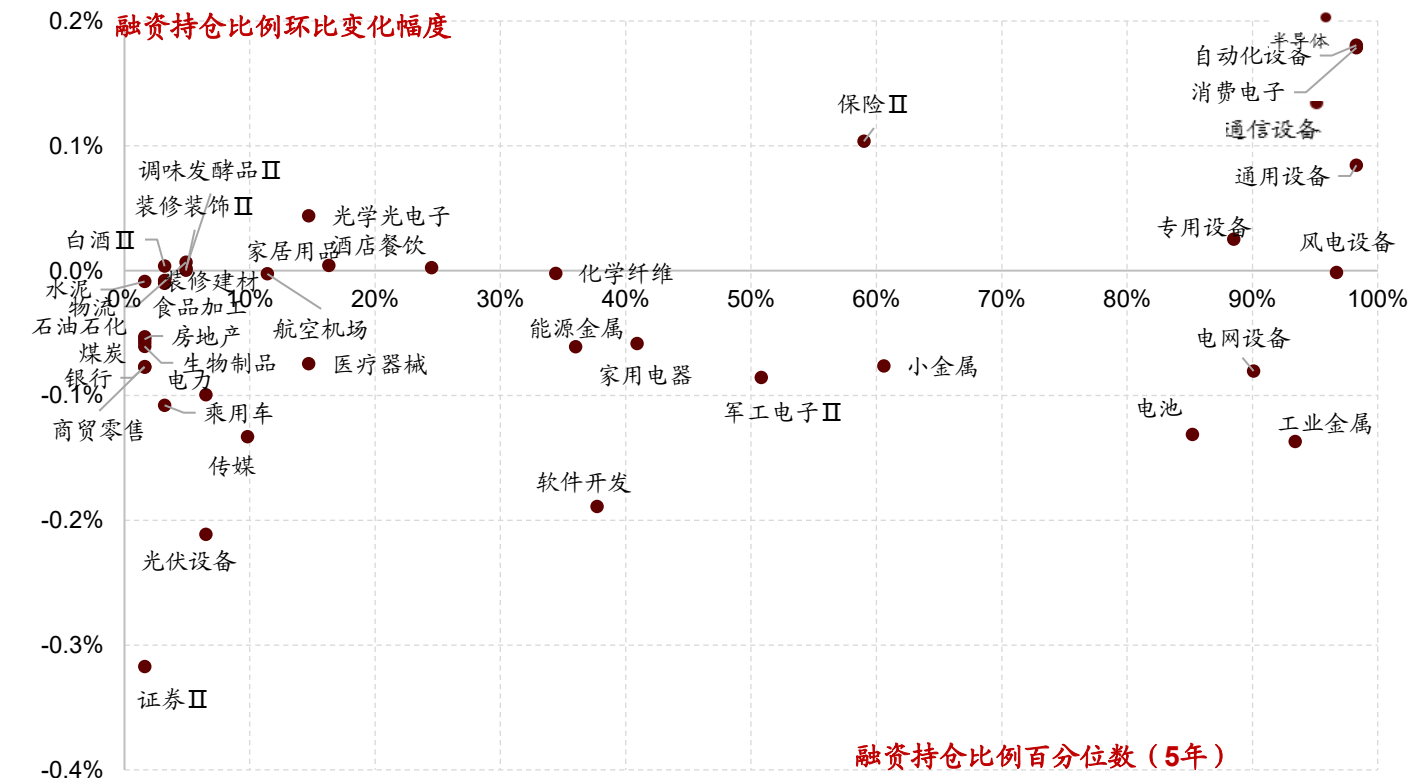
资料来源：Wind，招商证券

图 53：一季度陆股通加仓电池、通信设备、电网设备、航运港口、白酒、农化制品等



资料来源：Wind，招商证券

图 54：本月融资资金加仓了半导体、通信设备、自动化设备、消费电子保险、通用设备等



资料来源：Wind，招商证券

3、估值：多个行业估值回升

表 6：行业估值及分位数（10 年）

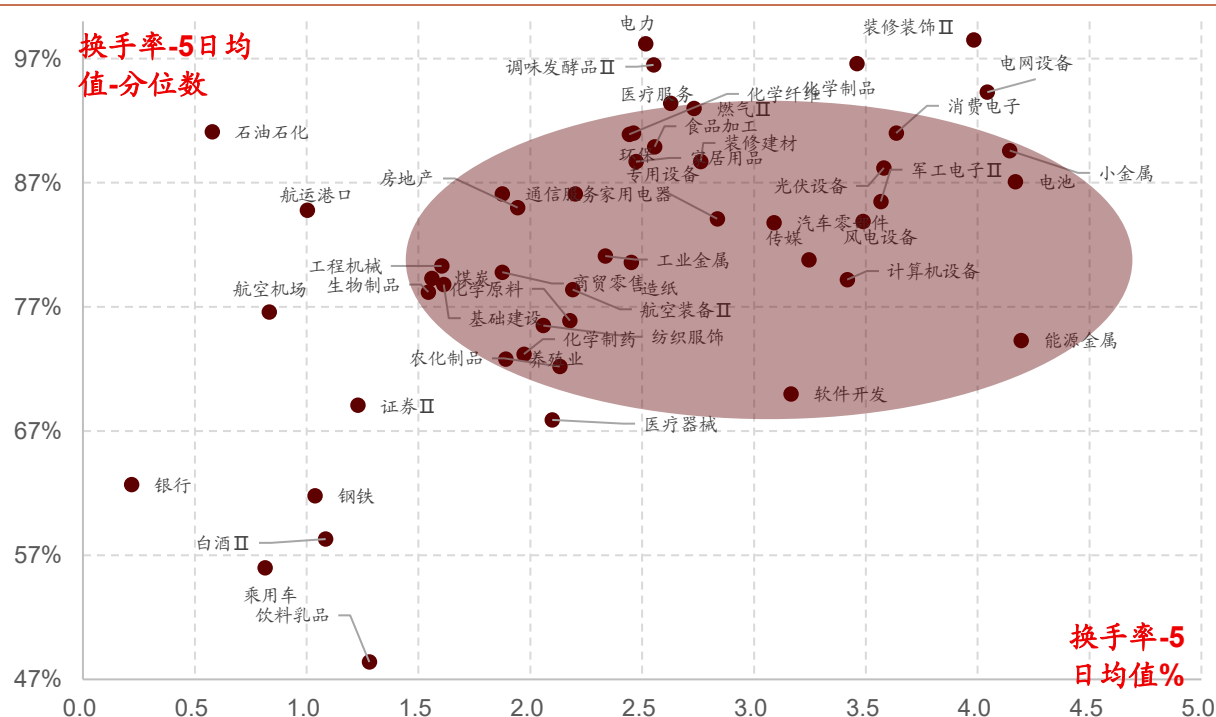
细分行业	PETTM	分位数%	细分行业	PETTM	分位数%	细分行业	PETTM	分位数%
钢铁	32.2	81.8	通信设备	78.0	99.5	自动化设备	95.7	100.0
家用电器	15.8	52.7	通信服务	30.5	47.5	光伏设备	62.7	97.2
消费电子	42.8	76.0	电力	21.4	64.7	风电设备	45.2	93.4
光学光电子	66.4	84.3	燃气 II	25.5	52.5	电池	32.6	34.0
半导体	118.3	92.4	养殖业	38.2	66.8	电网设备	38.5	87.1
煤炭	21.4	85.5	传媒	39.6	63.8	化学制药	39.8	60.8
石油石化	20.8	72.0	软件开发	97.4	58.7	生物制品	45.9	52.8
水泥	23.3	81.2	计算机设备	43.7	44.7	医疗器械	39.7	52.3
装修建材	42.0	77.0	酒店餐饮	28.7	18.1	医疗服务	25.7	5.8
银行	5.9	28.9	物流	17.5	52.8	食品加工	27.1	30.9
房地产	19.5	73.7	航空机场	26.3	36.9	白酒 II	20.1	17.8
家居用品	32.9	73.5	航运港口	14.9	56.2	饮料乳品	18.0	4.8
造纸	30.0	78.8	航空装备 II	79.7	77.7	调味发酵品 II	27.8	10.6
证券 II	14.6	3.0	军工电子 II	110.0	94.6	小金属	55.9	57.8
保险 II	6.8	0.6	装修装饰 II	86.9	89.5	工业金属	16.9	29.2
汽车零部件	30.5	81.2	基础建设	12.4	80.9	能源金属	30.4	37.5
乘用车	28.2	73.9	商贸零售	37.7	77.0	化学纤维	44.9	91.0
纺织服饰	26.5	59.0	通用设备	76.1	91.0	化学原料	32.7	80.3
美容护理	32.6	24.4	专用设备	49.8	85.0	化学制品	30.6	70.9
环保	29.3	76.2	工程机械	20.8	50.9	农化制品	21.9	51.9

资料来源：Wind，招商证券

4、交易特征

5 月份市场成交活跃度有所提升，板块之间分化仍然较大，其中光学光电子、半导体、石油石化、消费电子、电力、燃气、通用设备、自动化设备、调味品等换手率等处于近五年 90%以上水平。水泥、保险、银行、美容护理、物流等换手率相对较低。

图 55：当前换手率 5 日均值与分位数分布



资料来源：Wind，招商证券

根据回测可知换手率处于极高或极低水平，行业较难获得超额收益；当换手率处于中间水平时，换手率基本与行业超额收益正相关；并且根据回测，换手率处于自身分位数中等偏上位置更容易获得超额收益。

基于此我们挑选出本期换手率分位数处于中等偏上位置并且处于上行趋势中的行业，主要有通信服务、消费电子、光伏设备、航运港口等。

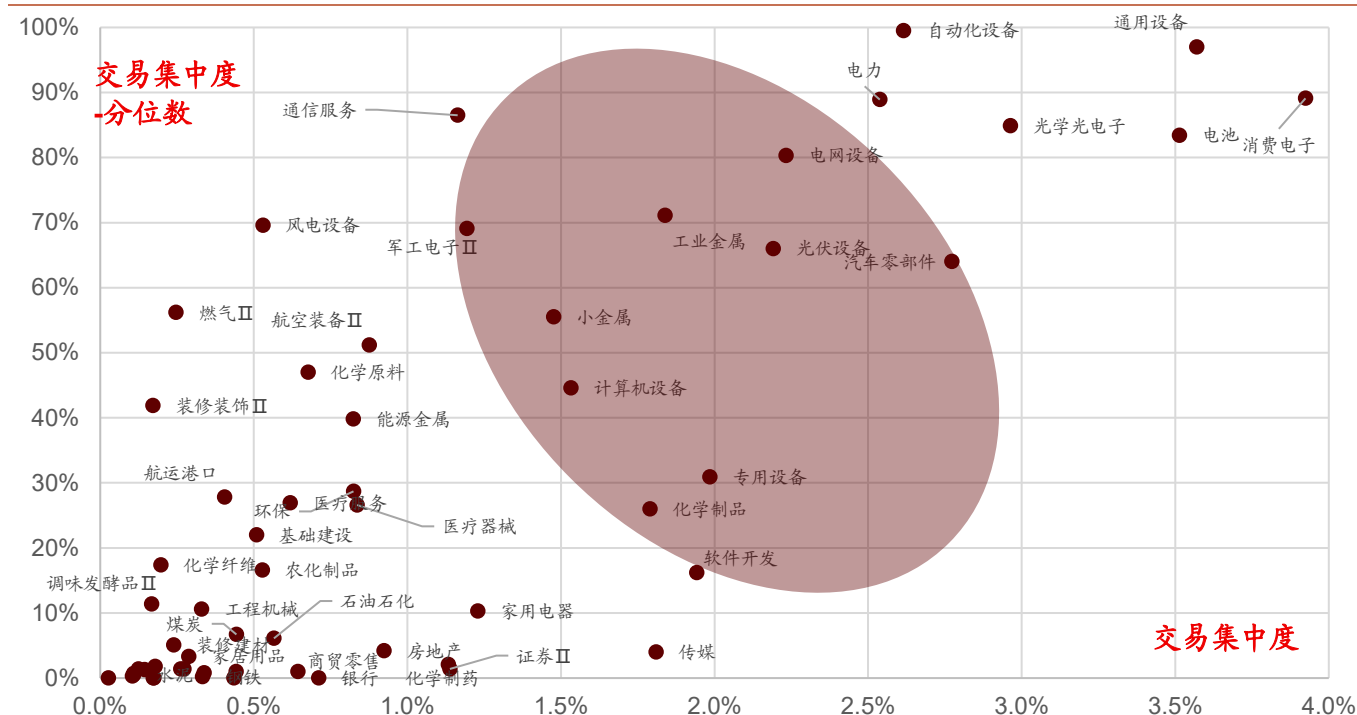
表 7：当前行业换手率 5 日均值与分位数分布

行业	换手率5日均值%	换手率分位数	边际变动	行业	换手率5日均值%	换手率分位数	边际变动
光学光电子	6.01	98.9%	0.52	工业金属	2.33	81.1%	(0.02)
装修装饰Ⅱ	3.98	98.5%	0.25	传媒	3.25	80.8%	0.02
电力	2.52	98.2%	0.03	造纸	2.45	80.6%	(0.40)
自动化设备	5.28	97.5%	0.65	工程机械	1.60	80.3%	(0.04)
化学制品	3.46	96.6%	0.23	商贸零售	1.87	79.8%	0.09
半导体	6.71	96.5%	0.87	煤炭	1.56	79.3%	0.03
调味发酵品Ⅱ	2.55	96.5%	(0.05)	计算机设备	3.42	79.2%	0.27
电网设备	4.04	94.3%	(0.13)	基础设施建设	1.61	78.8%	(0.16)
通用设备	5.47	94.1%	0.27	航空装备Ⅱ	2.19	78.4%	(0.13)
医疗服务	2.63	93.4%	0.18	生物制品	1.54	78.2%	0.26
燃气Ⅱ	2.73	93.0%	0.30	航空机场	0.83	76.6%	0.07
石油石化	0.58	91.1%	(0.10)	化学原料	2.18	75.9%	(0.07)
消费电子	3.64	91.0%	0.21	纺织服饰	2.06	75.5%	0.00
环保	2.46	91.0%	0.03	能源金属	4.19	74.3%	(0.18)
化学纤维	2.44	90.9%	(0.12)	化学制药	1.97	73.2%	(0.22)
通信设备	5.28	90.0%	(0.14)	养殖业	1.89	72.8%	(0.29)
食品加工	2.56	89.9%	0.10	农化制品	2.13	72.2%	(0.37)
小金属	4.14	89.6%	(0.14)	软件开发	3.17	70.0%	0.07
装修建材	2.76	88.7%	0.24	证券Ⅱ	1.23	69.1%	0.65
家居用品	2.47	88.7%	0.22	医疗器械	2.10	67.9%	0.06
光伏设备	3.58	88.2%	0.12	银行	0.22	62.7%	(0.00)
电池	4.17	87.1%	(0.14)	钢铁	1.04	61.8%	(0.23)
家用电器	2.20	86.1%	(0.10)	白酒Ⅱ	1.09	58.3%	0.28
通信服务	1.88	86.1%	0.41	乘用车	0.81	56.0%	0.23
军工电子Ⅱ	3.57	85.5%	(0.26)	饮料乳品	1.28	48.4%	(0.15)
房地产	1.94	85.0%	0.24	水泥	1.20	45.7%	0.30
航运港口	1.00	84.8%	0.37	美容护理	1.65	40.2%	(0.12)
专用设备	2.84	84.1%	0.24	物流	1.05	39.3%	(0.01)
风电设备	3.49	83.9%	(0.22)	酒店餐饮	1.44	38.5%	(0.27)
汽车零部件	3.09	83.8%	0.17	保险Ⅱ	0.30	38.0%	0.32

资料来源：Wind，招商证券

近期随着市场风格的变化，行业交易集中度分化程度进一步提升。半导体、通信设备、通用设备、自动化设备等交易集中度处于近五年 90% 以上水平。钢铁、银行、造纸、证券、纺织服饰、美容护理等交易集中度相对较低。

图 56：当前交易集中度分布



资料来源：Wind，招商证券

根据历史走势可以看出交易集中度基本与行业超额收益正相关，并且根据回测，交易集中度处于自身分位数越高越容易获得超额收益。

基于此我们挑选出本期交易集中度较高并且处于上行趋势中的行业，主要有半导体、通用设备、自动化设备、光学光电子等。

表 8：当前行业交易集中度与分位数分布

行业	交易集中度	交易集中度分位数	边际变动	行业	交易集中度	交易集中度分位数	边际变动
半导体	15.4%	100.0%	75.9%	农化制品	0.5%	16.6%	-36.5%
自动化设备	2.6%	99.5%	51.6%	软件开发	1.9%	16.2%	6.1%
通用设备	3.6%	97.0%	26.4%	调味发酵品 II	0.2%	11.4%	-12.6%
通信设备	6.3%	96.4%	-20.7%	工程机械	0.3%	10.6%	-11.9%
消费电子	3.9%	89.1%	-0.8%	家用电器	1.2%	10.3%	0.0%
电力	2.5%	88.9%	-6.5%	煤炭	0.4%	6.7%	-15.5%
通信服务	1.2%	86.5%	7.6%	石油石化	0.6%	6.1%	-29.0%
光学光电子	3.0%	84.9%	27.5%	装修建材	0.2%	5.1%	17.2%
电池	3.5%	83.4%	-25.1%	房地产	0.9%	4.2%	34.0%
电网设备	2.2%	80.3%	-17.2%	传媒	1.8%	4.0%	-23.2%
工业金属	1.8%	71.1%	-19.7%	家居用品	0.3%	3.3%	12.7%
风电设备	0.5%	69.6%	-33.7%	化学制药	1.1%	2.1%	-25.3%
军工电子 II	1.2%	69.1%	-28.0%	饮料乳品	0.2%	1.8%	8.0%
光伏设备	2.2%	66.0%	15.6%	造纸	0.1%	1.4%	-45.2%
汽车零部件	2.8%	64.0%	9.0%	证券 II	1.1%	1.4%	27.0%
燃气 II	0.2%	56.2%	-8.2%	保险 II	0.3%	1.4%	2.9%
小金属	1.5%	55.5%	-26.6%	乘用车	0.3%	1.4%	-13.5%
航空装备 II	0.9%	51.2%	-20.0%	航空机场	0.1%	1.3%	0.4%
化学原料	0.7%	47.0%	-16.1%	商贸零售	0.6%	1.0%	-13.6%
计算机设备	1.5%	44.6%	8.7%	白酒 II	0.4%	1.0%	4.5%
装修装饰 II	0.2%	41.9%	10.5%	生物制品	0.3%	0.8%	-17.1%
能源金属	0.8%	39.8%	-36.0%	食品加工	0.1%	0.7%	-14.4%
专用设备	2.0%	30.9%	2.5%	水泥	0.1%	0.5%	1.2%
环保	0.8%	28.7%	-18.9%	美容护理	0.1%	0.3%	-31.5%
航运港口	0.4%	27.8%	7.1%	钢铁	0.3%	0.2%	-37.7%
医疗服务	0.6%	26.9%	-0.3%	银行	0.7%	0.0%	-19.5%
医疗器械	0.8%	26.6%	2.4%	纺织服饰	0.4%	0.0%	-11.3%
化学制品	1.8%	26.0%	4.1%	养殖业	0.2%	0.0%	-35.5%
基础建设	0.5%	22.0%	-24.9%	酒店餐饮	0.0%	0.0%	-44.6%
化学纤维	0.2%	17.4%	-39.5%	物流	0.2%	0.0%	-20.3%

资料来源：Wind，招商证券

5、周期阶段

当前国内经济整体呈现弱修复格局，内需恢复节奏偏缓，外需相对强劲、新旧动能持续分化，总量基本面修复斜率相对温和。但市场流动性维持合理宽松环境，政策托底力度持续加码，叠加产业升级趋势稳步推进，A 股整体处于估值修复+盈利筑底回升的周期过渡阶段。中长期维度，科技创新仍是核心成长主线；同时可关注出口高增与产能出清领域，从而平衡科技领域的波动，并持续跟踪稳增长政策落地成效与基本面边际改善节奏。

6、赛道推荐

从短期角度，重点关注五大具备边际改善的赛道：海外算力、国产算力、锂电。

从中长期角度，我们建议以**周期为轴，供需为锚**。关注新科技周期下，全社会智能化的进展（大模型的持续迭代、算力基础设施与 AI 生态的完善、AI 商业模式的落地、以及 AI 对消费电子、机器人等赋能），国产替代周期下相关产业链的自主可控（国产大模型、国产 AI 应用与算力、国产集成电路产业链），以及“双碳”周期下碳中和全产业链的降本增效（光伏、风电、储能、氢能、核电），电动化智能化大趋势下电动智能汽车渗透率增加。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。