



5 月行业信息回顾与思考

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：沈心怡（执业 S1130525070002）

mouyiling@gjzq.com.cn

shenxinyi@gjzq.com.cn

消费修复的斜率

城镇社零同比增速转负后，5-6 月怎么看？

26 年 5 月公布的 4 月城镇社零同比-0.1%，为 23 年来首次转负，与乡村社零同比的+2.1%，增速差进一步扩大至 2.2 个百分点。背后原因有二：一是除补贴类消费品拖累外，消费动能整体放缓。4 月补贴类消费品汽车、家电、家具零售额同比分别-15.3%、-15.1%、-10.4%，拖累明显。然而即便扣除以上三项，4 月社零的同比增速仍从同口径下 3 月同比的+3.8%回落至+2.5%，显示内生增长动能减弱。二是城镇收入结构与消费行为更为脆弱。收入端，城镇居民高度依赖工资性收入（占比 61.1%）与财产净收入（占比 9.7%），合计超 70%，而两者当前均承压：26 年一季度，城镇居民的工资性收入同比+4.2%，增速收窄；财产净收入在房价低位的拖累下，同比仅+0.6%。相较而言，乡村居民收入结构中的工资性收入、财产净收入低于城镇居民，而经营性收入占比达 30.7%，远高于城镇居民的 13.0%。受益于乡村文旅、特色农业及电商下沉等业态持续发展，经营净收入同比增速逐季提升，为农村消费提供了更稳固的“现金流支撑”。支出端，城镇居民相较于乡村居民在可选消费支出的占比更高，对收入预期的变化更为敏感，并且受到补贴政策退坡的影响也更为明显，在就业和收入改善尚未形成明显向上趋势的背景下，城镇居民消费支出的增速回落更多。展望 5 月-6 月，城镇社零同比增速或继续低位徘徊，改善难度较大。这主要受三重因素叠加制约：宏观景气度偏弱、补贴类商品需求持续疲软、以及“618”大促“反内卷”削弱消费脉冲效应。具体来看：一、宏观景气度未明显改善，就业指数仍处收缩区间。5 月制造业 PMI 降至 50.0%，非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数为 50.1%和 50.5%，处于扩张区间边缘，经济平稳但缺乏回升动力。更关键的是，5 月制造业与非制造业的就业人员 PMI 分别为 48.6%和 45.6%，低于荣枯线，居民就业与收入预期难以在短期内发生趋势性改善，对城镇消费的制约仍在。二、补贴类商品需求疲弱。汽车方面，5 月乘用车零售同比大幅下滑 20%，需求未见起色；家电方面，三大白电 5 月内销排产同比负增，6 月降幅进一步走扩，需求回暖信号缺失。补贴类商品对整体消费的拖累仍较明显。三、“618”大促“反内卷”削弱消费脉冲效应。今年大促首周期（5.13-6.3）主要平台 GMV 同比增速低于去年。同时，5 月底北京市市场监管局约谈 17 家平台，要求杜绝非理性大额补贴，预计后续周期促销力度进一步收敛。今年大促对 5-6 月社零的拉动力度将弱于往年。

5 月行业信息回顾：

1) 能源与资源板块：煤炭国内安监趋严下产量收缩、进口量同比降幅扩大，需求旺季走强，价格中枢上移；金属供给约束支撑价格高位，需求表现平淡；5 月出口增长平稳。2) 地产板块：5 月全国楼市热度整体维持在 3-4 月水平，但对投资端的带动作用不明显，传统建材需求仍受拖累。3) 金融板块：市场活跃度维持高位，政策监管趋严有助于资金回流 A 股。4) 中游制造板块：4 月机械设备内外销同比高增，人形机器人、商业航天对行业亦有催化；4 月重卡销量同比高增长。5) 消费板块：消费数据边际走弱，服务消费相对平稳，大宗消费品拖累明显，非补贴类商品消费增速收窄。6) TMT 板块：人工智能发展带动算力需求高增，商业航天、人形机器人板块催化较多。7) 新能源：新能源车内外销延续分化，储能需求旺盛，6 月锂电池排产继续上行；光伏内需维持疲弱，出口同比高增持续，产业链价格暂稳。

总结：

回顾 5 月行业信息，经济整体平稳但结构分化显著：能源与资源受供给约束价格高位，高端制造和科技 TMT 领域景气向上，而消费板块明显承压，4 月城镇社零同比转负，与乡村社零的增速差进一步扩大，消费内生动能不强，以及城乡收入结构分化是主要解释。展望 5 月-6 月，受制于宏观经济的弱稳运行、补贴类商品需求的疲软、以及大促“反内卷”下消费脉冲式效应的减弱，城镇社零同比或依旧在低位徘徊，增速改善的难度较大。

风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。



内容目录

5 月行业信息思考	4
城镇社零同比增速转负后，5-6 月怎么看？	4
5 月行业信息回顾	6
5 月能源与资源板块基本面回顾	6
5 月地产板块基本面回顾	8
5 月金融板块基本面回顾	10
5 月中游制造板块基本面回顾	11
5 月消费板块基本面回顾	12
5 月 TMT 板块基本面回顾	15
5 月新能源板块基本面回顾	15
总结	16
风险提示	17

图表目录

图表 1： 4 月社零同比来看城镇较乡村低 2.2 个百分点	4
图表 2： 4 月社零中扣除主要的补贴类商品后同比+2.5%	4
图表 3： 26 年一季度城镇、农村居民收入结构拆分	5
图表 4： 城镇居民消费支出增速持续跑输农村居民	5
图表 5： 农村居民在食品烟酒类消费的占比显著高于城镇居民	5
图表 6： 近年来，粮油食品类零售额的同比增速持续跑赢社零整体	5
图表 7： 5 月制造业、非制造业从业人员 PMI 指数皆低于 50% 的荣枯线水平	6
图表 8： 5 月、6 月三大白电内销排产同比增速维持疲弱	6
图表 9： 4 月原煤产量同比负增长	7
图表 10： 5 月铜、铝价格（美元/吨）高位震荡	7
图表 11： 5 月黄金价格（美元/盎司）高位回落	7
图表 12： 5 月港口完成集装箱吞吐量同比增幅平稳	7
图表 13： 5 月能源与资源板块高频数据跟踪	8
图表 14： 5 月水泥价格指数低位继续走弱	9
图表 15： 5 月玻璃期货价格维持低位	9
图表 16： 螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位	9
图表 17： 线材表观消费量（万吨）处于近年来低位	9
图表 18： 热轧表观消费量（万吨）处于近年来低位	9
图表 19： 冷轧表观消费量（万吨）处于近年来高位	9



图表 20: 5 月地产板块高频数据跟踪.....	10
图表 21: 5 月金融板块高频数据跟踪.....	11
图表 22: 4 月挖掘机销量同比维持高增.....	11
图表 23: 4 月重卡销量同比增速进一步提升.....	11
图表 24: 5 月中游制造板块高频数据跟踪.....	12
图表 25: 5 月国内、国际执行航班量同比走弱.....	13
图表 26: 5 月日均票房收入改善明显.....	13
图表 27: 4 月家用电器零售额同比增速继续下行.....	13
图表 28: 4 月乘用车零售销量同比维持双位数负增长.....	13
图表 29: 5 月消费板块高频数据跟踪.....	14
图表 30: 5 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	15
图表 31: 4 月动力电池装车量同比增速回升.....	16
图表 32: 1-4 月光伏装机量累计同比负增.....	16
图表 33: 5 月新能源板块高频数据跟踪.....	16



5 月行业信息思考

城镇社零同比增速转负后，5-6 月怎么看？

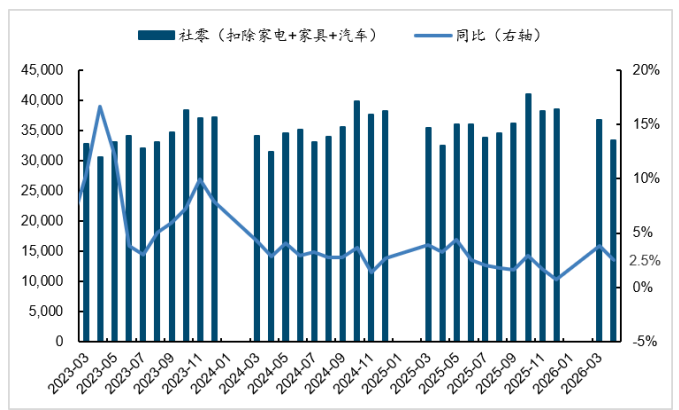
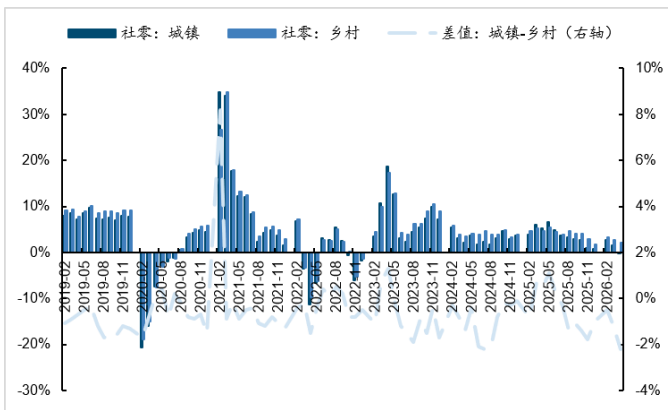
26 年 5 月公布的 4 月社零数据显示，城镇社会消费品零售总额同比-0.1%，为 23 年以来首次转负。拆解背后原因：

(1) 除补贴类消费品拖累外，消费动能整体的放缓是制约城镇社零表现的主要解释。

城镇社零 4 月同比的大幅走弱与社零整体的表现较为一致。4 月社零整体同比+0.2%，较 1-2 月的+2.8%与 3 月的+1.7%明显回落，补贴类消费品在高基数和需求前置影响下，同比增速降幅的走扩是市场主要关注的拖累项，4 月，汽车、家电、家具零售额同比分别-15.3%、-15.1%、-10.4%。然而，即便是将汽车、家电、家具三项从社零中扣除，4 月社零的同比增速约为+2.5%，相较于 3 月同口径的+3.8%，仍出现了 1.3 个百分点的回落，增速仍处于近年来低位水平。换言之，即便剔除补贴类商品的扰动，消费修复的斜率仍在放缓。这意味着，居民消费的整体恢复或已从前期的政策拉动阶段，过渡到更依赖收入预期与内生信心的阶段。而城镇消费之所以录得负增长，正是在这一总量放缓背景下，叠加了自身结构性劣势的结果。

图表1：4 月社零同比来看城镇较乡村低 2.2 个百分点

图表2：4 月社零中扣除主要的补贴类商品后同比+2.5%



来源：wind，国金证券研究所

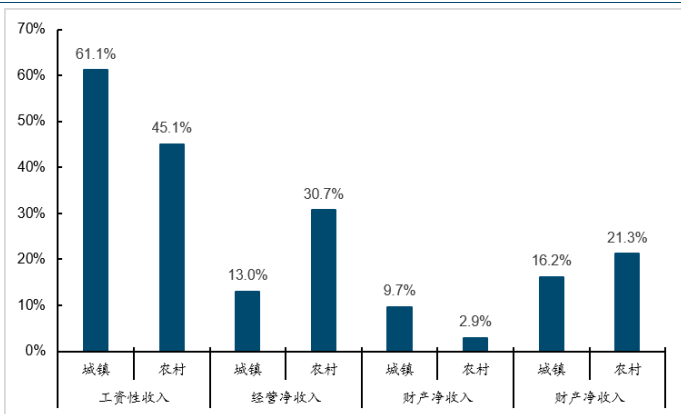
来源：wind，国金证券研究所

(2) 进一步看，相较于乡村社零同比增速的强韧性，城镇社零同比增速转负是受收入来源结构和消费行为模式的共同影响。

4 月乡村社零同比增速虽也有小幅收窄，但绝对值仍处于+2.1%的稳健区间，显著优于城镇社零同比-0.1%的增长，且两者差值进一步走扩至 2.2 个百分点。拆分收入、支出结构来看，①收入来源结构方面，城镇居民收入中，工资性收入、财产净收入占比分别为 61.1%、9.7%，合计占比超 70%，对于收入端的影响最为明显。26 年一季度的数据显示，城镇居民工资性收入、财产净收入表现均承压。具体来看，26 年一季度，城镇居民工资性收入同比+4.2%，增速较 25 年进一步回落，当前高端制造、人工智能产业发展对就业及工资的带动效果有限，制造业及非制造业的从业人员指数均处于低于 50%的收缩区间；与此同时，居民净资产收入同比仅+0.6%，26 年 3 月-5 月，中国二手房出售挂牌价指数同比分别处于-7.5%、-7.7%、-7.6%的低位，房价的下跌通过影响实际租金和自有住房折算净租金两个方式对财产净收入形成压制。相较而言，乡村居民收入结构中的工资性收入、财产净收入低于城镇居民，而经营性收入占比达 30.7%，远高于城镇居民的 13.0%。近年来，乡村文旅、县域消费、特色农业及电商下沉等业态持续发展，带动农村经营净收入同比增速逐季提升，26 年一季度达+6.4%。在农村工资性收入相对平稳的情况下，经营性收入的持续改善为农村消费提供了更稳固的“现金流支撑”。这也是城镇社零跑输乡村社零的底层原因。②支出结构方面，城镇居民对于可选消费的占比更高，对收入预期的变化更为敏感，与此同时，其受到补贴政策退坡的影响也相对更为明显，在就业和收入改善尚未形成明显向上趋势的背景下，社零增速的表现更弱。具体来看，拆分城镇、乡村居民的消费支出结构，城镇居民在衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务可选消费方向的占比高于乡村，相较而言对于食品烟酒这一类偏刚性的消费支出占比要低于乡村居民。而在经济整体弱稳运行、就业和收入未有明显向上趋势的背景下，居民消费行为逐渐从“扩张型消费”转向“审慎型消费”，即维持必要消费支出，但对于非必需品、升级型消费保持观望。因此，城镇居民消费的增速回落更多。除此以外，家电、家具等补贴类商品面临高基数压力，但乡村市场受益于“家电下乡”、“以旧换新”等政策渗透，以及商贸流通渠道下沉，其生活用品及服务支出占比在一季度仍在提升。相比之下，城镇居民该类支出占比已趋于稳定，因此补贴退坡后的拖累在城镇表现更为明显。

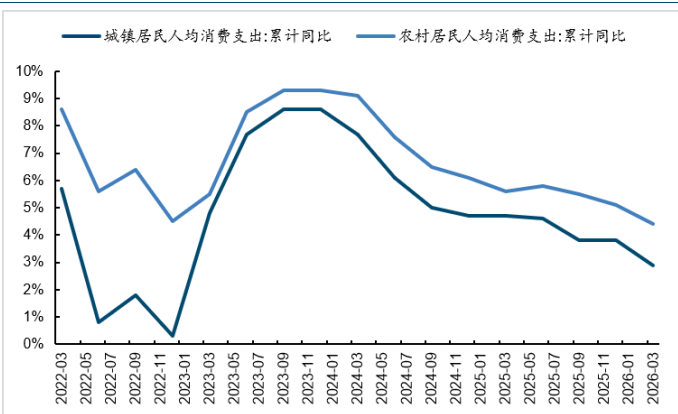


图表3：26年一季度城镇、农村居民收入结构拆分



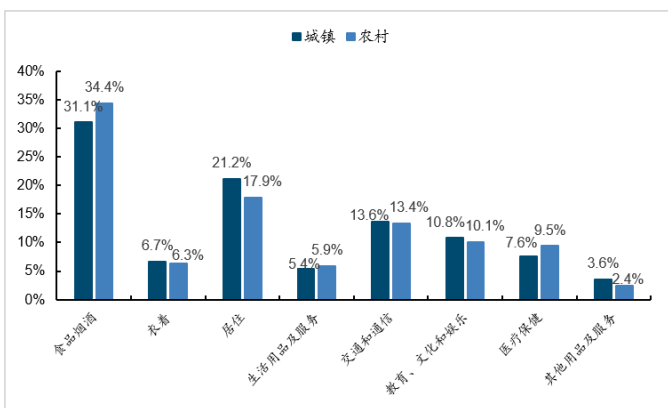
来源：wind，国金证券研究所

图表4：城镇居民消费支出增速持续跑输农村居民



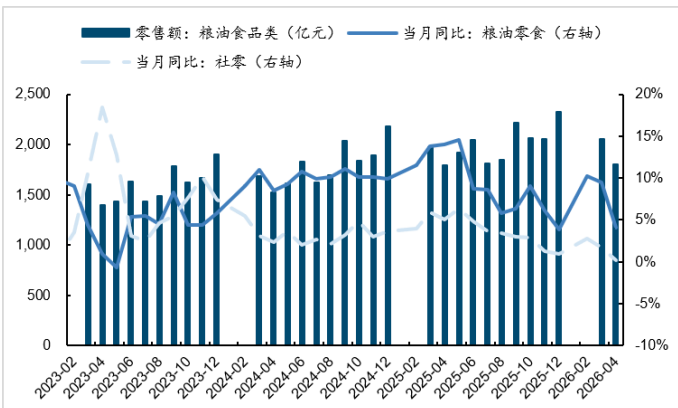
来源：wind，国金证券研究所

图表5：农村居民在食品烟酒类消费的占比显著高于城镇居民



来源：wind，国金证券研究所

近年来，粮油食品类零售额的同比增速持续跑赢社零整体



来源：wind，国金证券研究所

展望5月-6月，受制于宏观经济的弱稳运行、补贴类商品需求的疲软、以及大促“反内卷”下消费脉冲式效应的减弱，城镇社零同比或依旧在低位徘徊，增速改善的难度较大。具体来看：

(1) 宏观景气度尚未明显改善，就业指数仍处于收缩区间，对城镇社零表现的制约仍在。

5月制造业PMI为50.0%，较4月回落0.3个百分点；非制造业PMI与综合PMI产出指数分别为50.1%、50.5%，虽有小幅回升，但仍在扩张区间边缘。经济平稳运行但缺乏向上弹性。与此同时，5月制造业、非制造业的就业人员PMI指数分别为48.6%、45.6%，较前值分别-0.2个百分点、+0.1个百分点，绝对值均低于50%的荣枯线水平。居民就业与收入预期短期内难以发生趋势性改变。

(2) 行业高频数据来看，补贴类商品对于消费整体的拖累仍较明显。

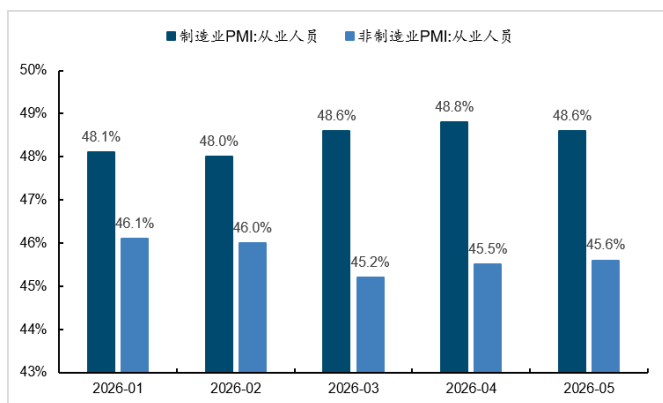
①汽车方面，乘联会数据，5月1日-31日乘用车市场零售154.5万辆，同比-20%，需求维持疲弱。②家电方面，产业在线数据，三大白电：空调、冰箱、洗衣机5月排产同比分别-2.6%、+1.9%、-1.7%，其中，内销排产同比分别-9.0%、-3.7%、-4.6%；6月排产同比分别-18.9%、-4.1%、-1.9%。其中，内销排产同比分别-23.3%、-13.6%、-1.4%，5-6月终端需求未见回暖信下，企业排产谨慎。

(3) 大促“反内卷”下5-6月消费的脉冲式上行趋势或收敛。

5-6月适逢“618”大促，大促对消费的带动结果较为重要。今年第一周期（5月13日至6月3日）主要平台（淘宝天猫、京东、拼多多、抖音、快手）整体GMV同比+7.5%，要低于去年“618”大促实现的+15.2%的增长。并且，考虑到5月底北京市市场监管局对17家重点平台企业开展约谈指导，要求杜绝在“6.18”期间开展非理性大额补贴促销活动，严格落实“内卷式”竞争综合整治工作要求。预计后续周期促销力度进一步收敛。“618”大促对5-6月社零的拉动力度将弱于往年。

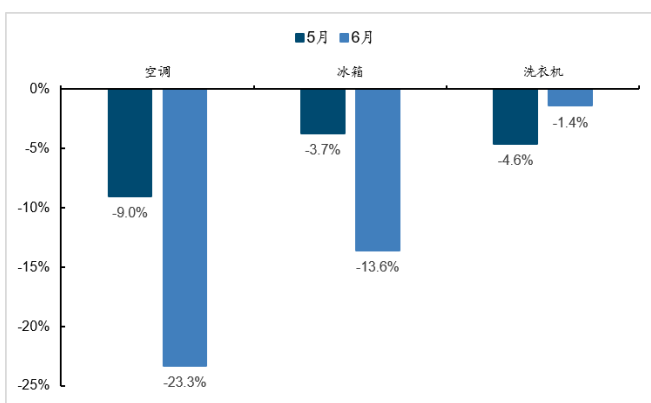


图表7：5月制造业、非制造业从业人员PMI指数皆低于50%的荣枯线水平



来源：wind，国金证券研究所

图表8：5月、6月三大白电内销排产同比增速维持疲弱



来源：产业在线，国金证券研究所

5月行业信息回顾

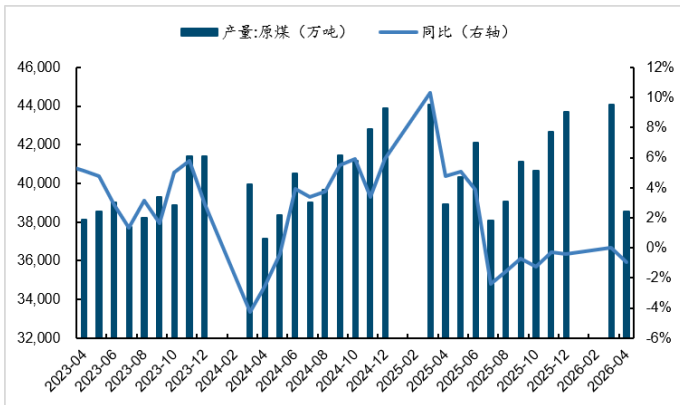
5月能源与资源板块基本面回顾

总结：煤炭国内安监趋严下产量收缩、进口量同比降幅扩大，需求旺季走强，价格中枢上移；金属供给约束支撑价格高位，需求表现平淡；5月出口增长平稳

- 1) 煤炭：①动力煤方面，供给端国内产量在安监力度加强下产量负增扩大，进口量延续较低位。具体来看，国内而言，5月公布的4月原煤产量为38562.6万吨，同比-0.9%，增速年内转负。步入5月，受山西沁源事故影响，全国范围内安监形势升级，在产煤矿自查减量，国内产量同比降幅料将扩大；进口来看，5月公布的4月煤炭进口3308万吨，同比-12.4%，增速年内最低。印尼减产及指定国有企业统一出口等政策影响下，进口量或将延续较低位。需求端，伴随气温升高，电厂日耗提升，据国家气候中心预测，今夏全国大部地区气温较常年同期偏高，全国最高用电负荷将达到16亿千瓦左右，同比增加9000万千瓦，相当于新增一个河南省用电负荷。旺季电煤需求有望超预期。与此同时，高油价下，化工耗煤同比增速持续高位。动力煤需求整体走强。截至5月31日当周，秦皇岛动力末煤均价为848.8元/吨，月内+10.8%，同比+38.9%。②焦煤方面，5月山西沁源事故导致炼焦煤停产范围扩大，且复产速度偏缓下供应减量较多。需求端，焦企利润被压缩、按需采购，但钢厂铁水高位下，刚需存支撑。截至5月31日当周，京唐港主焦煤均价为1800元/吨，月内+6.5%，同比+39.1%。
- 2) 金属：工业金属供给约束持续，需求表现分化，价格维持高位；能源金属在海外政府管制加强的影响下，供给承压，需求整体平稳，价格稳中有升；贵金属受美联储加息预期扰动，价格高位回落。具体来看，工业金属方面，①铜：供给端，位僵持。需求端，下游对铜价依旧较为敏感，价格回落阶段下游按需补单，短暂拉动订单回暖，但当铜价反弹后，订单热度随即回落，叠加逐步步入传统淡季，需求端整体弱稳。②铝：供给端海外供应缺口与低库存为价格提供支撑，并且原料端几内亚配额政策6月将开启，进口矿及氧化铝短期看涨预期。需求端，国内各板块开工延续温和复苏态势，铝材4月出口强劲反弹，4月铝材出口达53.57万吨，环比增长20.9%，同比增长9.8%，国内铝材核心出口企业反馈6-7月订单保持增长态势，需求整体稳中向好。截至5月31日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别13621.1美元/吨、3664.3美元/吨，月内+2.5%、+2.4%，同比+42.5%、+48.8%。能源金属方面，③锂：供给端，Bald Hill月内宣布进入复产阶段、江西矿山复产消息释放，市场对供给增量预期上修。需求端储能需求旺盛下，供需错配尚未解除，价格维持高位。截至5月31日当周，碳酸锂（电池级，99.5%）均价约为17.86万元/吨，月内+3.7%，同比+190.6%。④钴：刚果金钴原料目前滞留于南非港口及陆路运输环节，4月仅少数矿企完成小批量装船，5-6月将陆续到港。受非洲航运运力紧张拖累，其余大批量货源或推迟至7月集中抵达。需求端分化，钴酸锂企业排产不及预期，三元前驱企业排产向好，短期价格震荡为主。截至5月31日当周，LME钴期货均价为56290元/吨，月内持平，同比+67.0%。⑤镍：供给端，印尼HPM镍矿公式调整提升镍矿成本，硫磺短缺导致硫磺价格上涨，湿法镍减产风险仍存，印尼镍矿配额收紧政策不变，资源民族主义趋势支撑镍价。需求端，整体平淡，下游原料库存充裕。截至5月31日当周，LME镍期货收盘均价为18986.3美元/吨，月内+2.4%，同比+24.1%。贵金属方面，⑥黄金：受美联储加息预期走强影响，价格高位回落。5月公布的美国4月通胀数据创三年新高，美国4月个人消费支出物价指数（PCE）同比+3.8%，为23年5月以来最高；核心PCE同比+3.3%，为23年11月以来最高。高通胀下，美联储鹰派声音增多，市场对于美联储加息的预期走强。截至5月31日当周，COMEX黄金期货收盘均价为4514.9美元/盎司，月内-5.0%，同比+36.4%。
- 3) 航运：5月港口货物吞吐量增速平稳。5月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为26742.36万吨、669.82万吨，环比+2.8%、+1.3%，同比+0.5%、+5.2%，前值-1.9%、+4.7%。



图表9：4月原煤产量同比负增长



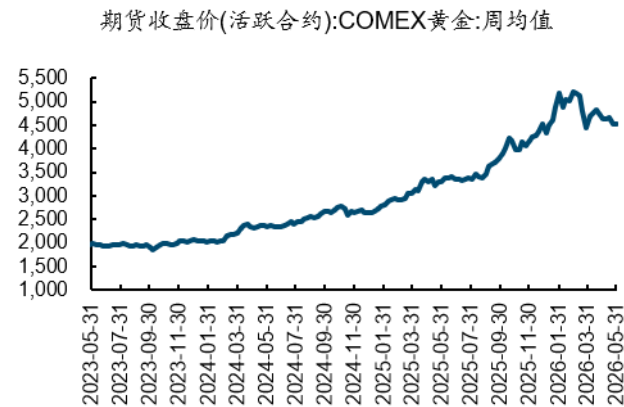
来源：wind，国金证券研究所

图表10：5月铜、铝价格（美元/吨）高位震荡



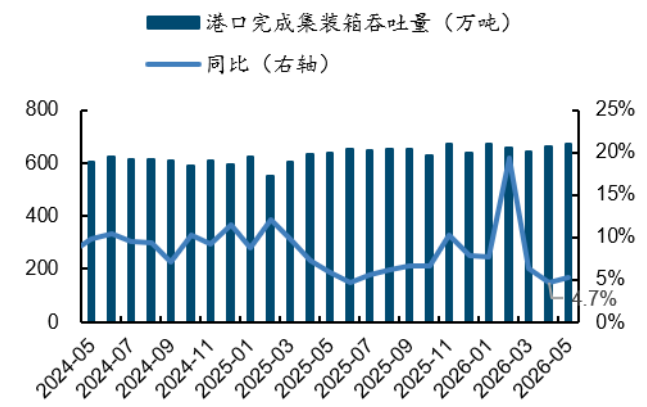
来源：wind，国金证券研究所

图表11：5月黄金价格（美元/盎司）高位回落



来源：wind，国金证券研究所

图表12：5月港口完成集装箱吞吐量同比增幅平稳



来源：wind，国金证券研究所



图表13：5月能源与资源板块高频数据跟踪

细分行业		指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
煤炭	动力煤	价格	秦皇岛港：平仓价：动力末煤	周	元/吨	26-5-31	848.8	835.0	1.6%	38.9%
		产量	中国：产量：动力煤	月	万吨	26-3	35368	28368	24.7%	1.4%
		需求	日耗量：煤炭统调电厂	周	万吨	26-5-17	666	590	12.9%	-8.8%
	焦煤	库存	京唐港：库存量：动力煤	周	万吨	26-5-31	367	374	-1.9%	-35.8%
		价格	京唐港：库提价：主焦煤	周	元/吨	26-5-31	1800	1722	4.5%	39.1%
		库存	主流港口：库存量	周	万吨	26-5-24	7400.3	7334.7	0.9%	-3.9%
有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	26-5-31	13621.1	13583.3	0.3%	42.5%
		库存	LME：开盘库存量：铜	周	万吨	26-5-31	38.8	39.3	-1.4%	150.7%
	铝	价格	LME：3个月铝	周	美元/吨	26-5-31	3664.3	3613.8	1.4%	48.8%
		库存	LME：开盘库存量：铝	周	万吨	26-5-31	33.9	34.0	-0.4%	-10.1%
	镍	价格	LME：3个月镍	周	美元/吨	26-5-31	18986.3	18791.0	1.0%	24.1%
		库存	LME：开盘库存量：镍	周	万吨	26-5-31	27.8	27.8	0.0%	38.9%
	钴	价格	LME：3个月钴	周	美元/吨	26-5-31	56290.0	56290.0	0.0%	67.0%
		库存	库存量：钴：全球	周	吨	26-5-31	99.0	104.0	-4.8%	-29.3%
	碳酸锂	价格	平均价：碳酸锂（电池级，99.5%）	周	万元/吨	26-5-31	89.3	91.7	-2.5%	190.6%
	黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	26-5-31	4514.9	4531.4	-0.4%	36.4%
利率		美国联邦基金目标利率	周	%	26-4	3.5%	3.5%	-	-	
航运	港口	吞吐量	港口完成货物吞吐量	周	万吨	26-5-24	26020.4	25923.3	0.4%	-4.1%
			港口完成集装箱吞吐量	周	万标箱	26-5-24	634.5	656.9	-3.4%	-3.3%
	集运	价格	运价指数：CCFI	周	/	26-5-31	1366.8	1317.4	3.7%	22.3%
	干散运	价格	波罗的海干散货运指数（BDI）	周	/	26-5-31	3164.8	3021.2	4.8%	135.7%
	油运	价格	原油运输指数（BDTI）	周	/	26-5-31	2110.5	2261.4	-6.7%	127.7%
			成品油运输指数（BCTI）	周	/	26-5-31	1578.0	1682.2	-6.2%	123.3%

来源：wind，i

5月地产板块基本面回顾

总结：5月全国楼市热度整体维持在3-4月水平，但对投资端的带动作用不明显，传统建材需求仍受拖累

- 1) 房地产：①销售：5月新房、二手房成交面积整体维持在3-4月热度。克而瑞数据显示，新房销售方面，全国重点50城市新房成交面积5月当月为1362.3万平方米，同比-2%，4月同比也为-2%；1-5月累计成交面积5595.5万平方米，同比-15%，前值为-18%，降幅收窄，整体稳定至去年以来月均水平，继续保持3-4月以来的热度和成交惯性。二手房销售方面，克而瑞数据显示，全国重点20城市二手房成交面积5月为1670万平方米，同比+18%，4月为+17%，增速继续小幅走强；1-5月累计成交面积达7688.8万平方米，同比+12%，前值为+8%，二手房市场热度由点到面传导提升。②投资端：从土拍规模来看，5月土地供应建筑面积为3697万平方米，环比+12.6%，同比-23%；成交面积2178万平方米，环比-5%，同比-27%，土地供求规模均延续同比回落的较“冷淡”状态。③价格：5月公布的4月房屋销售价格指数来看，70个大中城市的新房、二手房价格环比分别-0.2%、-0.2%，同比分别-3.7%、-6.2%，前值分别为-3.6%、-6.3%，二手房同比降幅较前值略有收窄，价格整体仍处于低位。④政策：5月28日，国务院印发《城市更新“十五五”规划》，这是我国首个国家层面的城市更新发展规划，明确到2030年完成城镇危旧房改造50万套/间、新开工改造老旧小区11.5万个、城中村改造4000个、地下管网改造36.5万公里等目标，涵盖14项重大工程。文件提出促进房地产开发企业转型发展、参与城市更新，建立可持续的城市更新体制机制和政策法规，这同时也是房地产从增量开发转向存量运营的标志性政策。
- 2) 建材：尽管5月以来，受益于AI算力需求的高增，以玻纤为代表的受益品类迎来量价双增，但与投资关联度更深的传统建材需求而言，依旧位于低位。①水泥方面，截至5月31日当周，水泥价格指数均值为94.86，月内-2.6%，同比-18.1%。根据Mysteel数据，截至5月31日当周，全国水泥出库量268.05万吨，月内-2.3%，同比-23.4%。需求端呈现两大特征：一是基建受5月以来多地持续降雨导致山区公路、隧道等项目暂停施工，在部分重点工程进入收尾阶段，而新开工大型项目较少，基建托底作用阶段性减弱；二是房建项目维持低迷，短期未见明显改善，河南、广东、江西等地房建工地受雨水影响施工进度明显放缓。②玻璃方面，截至5月31日当周，玻璃期货结算均价为1036.60元/吨，月内-4.5%，同比+2.9%。供应端，月内产能供应稳定，华北个别产线出玻璃。需求端，刚需表现平稳，加工厂订单无明显变化，缺单依旧明显，库存压力依旧较大。③钢铁方面，截至5月31日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量232.25万吨、87.44万吨、293.66万吨、88.01万吨，月内-7.3%、-14.5%、-5.3%、-2.5%，同比-6.6%、+1.6%、-10.2%、+1.0%。需求整体偏弱，其中，与建筑业关联度更深的钢材需求伴随高温淡季的临近，边际回落幅度更大。

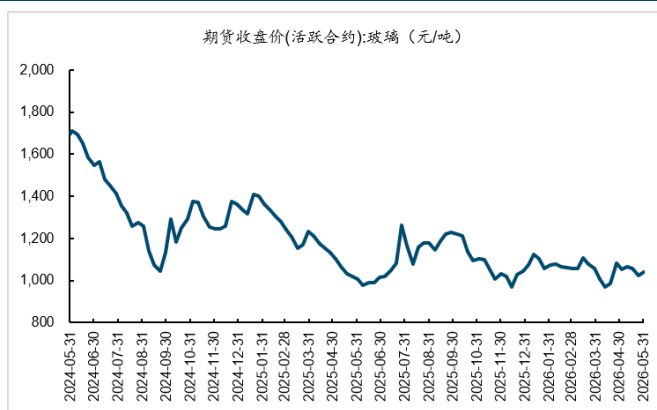


图表14：5月水泥价格指数低位继续走弱



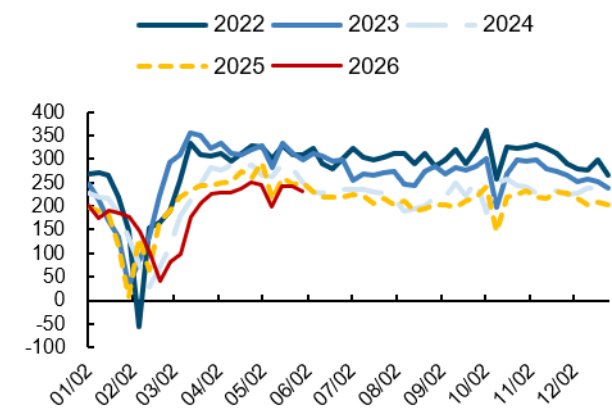
来源：wind，国金证券研究所

图表15：5月玻璃期货价格维持低位



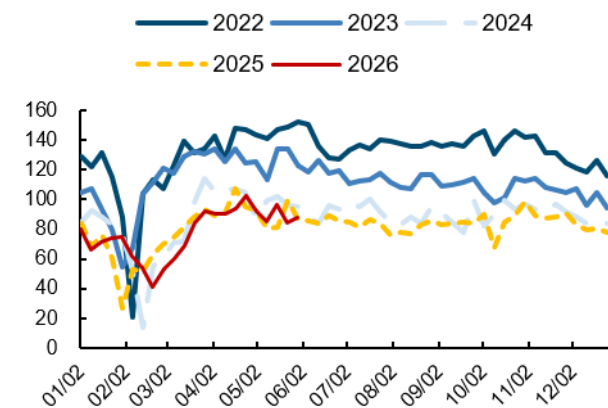
来源：wind，国金证券研究所

图表16：螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位

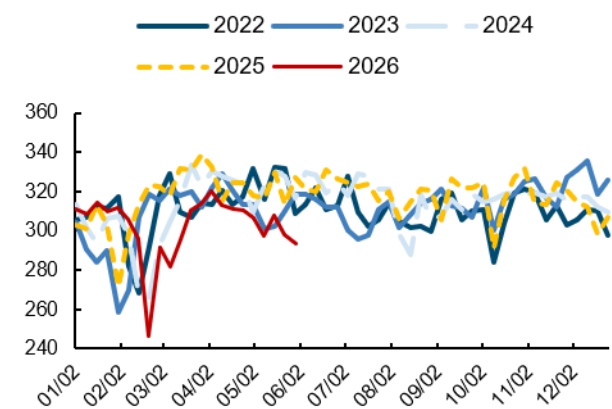


来源：i

图表17：线材表观消费量（万吨）处于近年来低位

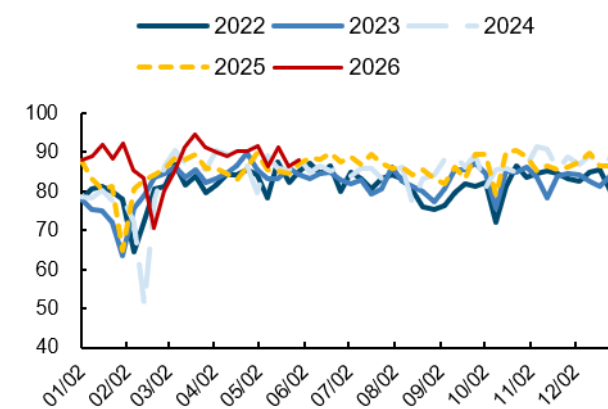


图表18：热轧表观消费量（万吨）处于近年来低位



来源：i

：冷轧表观消费量（万吨）处于近年来高位





图表20：5月地产板块高频数据跟踪

细分行业			指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
建材	钢铁	螺纹钢	价格	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	26-5-31	3435.20	3444.20	-0.3%	6.1%
			产量	螺纹钢：主要钢厂	周	万吨	26-5-31	221.73	221.2	0.2%	-1.7%
			需求	表观消费量：螺纹钢	周	万吨	26-5-31	232.25	241.79	-3.9%	-6.6%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-5-31	654.52	665.14	-1.6%	12.7%
				社会库存量	周	万吨	26-5-31	484.53	489.82	-1.1%	22.8%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-5-31	169.99	175.32	-3.0%	-8.8%
		线材	价格	线材：高线 (8)	周	元/吨	26-5-31	3534	3543	-25.4%	1.4%
			产量	线材：主要钢厂	周	万吨	26-5-31	86.8	84.2	3.1%	1.4%
			需求	表观消费量：线材	周	万吨	26-5-31	87.44	84.42	3.6%	1.6%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-5-31	117.85	118.48	-0.5%	18.5%
				社会库存量	周	万吨	26-5-31	63.33	62.75	0.9%	13.5%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-5-31	54.52	55.73	-2.2%	24.9%
	热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	26-5-31	3483.20	3492.80	-0.3%	4.6%	
		产量	热轧卷板：主要钢厂	周	万吨	26-5-31	295.43	299.35	-1.3%	-7.6%	
		需求	表观消费量：热轧卷板	周	万吨	26-5-31	293.66	297.84	-1.4%	-10.2%	
		库存	合计库存量	周	万吨	26-5-31	410.43	408.61	0.4%	23.4%	
			社会库存量	周	万吨	26-5-31	337.47	330.07	2.2%	30.9%	
			主要钢厂库存量	周	万吨	26-5-31	72.96	78.54	-7.1%	-2.7%	
		冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	26-5-31	4154	4159	-0.1%	-2.3%
			产量	冷轧卷板：主要钢厂	周	万吨	26-5-31	87.54	88.17	-0.7%	-0.5%
			需求	表观消费量：冷轧卷板	周	万吨	26-5-31	88.01	86.42	1.8%	1.0%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-5-31	171.83	172.27	-0.3%	-1.1%
				社会库存量	周	万吨	26-5-31	133.27	135.02	-1.3%	0.8%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-5-31	38.56	37.25	3.5%	-7.2%
水泥	价格	水泥价格指数	周	点	26-5-31	94.86	95.29	-0.5%	-18.1%		
		出货量	周	万吨	26-5-31	268.05	283.65	-5.5%	-23.4%		
玻璃	价格	期货结算价：玻璃	周	元/吨	26-5-31	1036.60	1026.20	1.0%	2.9%		
房地产	商品房	销售	30大中城市：成交面积	周	万平方米	26-5-31	219.56	193.70	13.4%	4.5%	
			一线城市：成交面积	周	万平方米	26-5-31	73.63	67.70	8.8%	24.1%	
		价格	70大中城市价格指数：新房：同比	月	%	26-4	-3.7%	-3.6%	-	-	
			70大中城市价格指数：二手房：同比	月	%	26-4	-6.2%	-6.3%	-	-	
			房地产开发投资完成额：累计同比	月	%	26-4	-13.7%	-11.2%	-	-	
		投资	房屋新开工面积：累计同比	月	%	26-4	-22.0%	-20.3%	-	-	
			房屋施工面积：累计同比	月	%	26-4	-12.1%	-11.7%	-	-	
			房屋竣工面积：累计同比	月	%	26-4	-24.0%	-25.0%	-	-	

来源：wind, i

5月金融板块基本面回顾

总结：市场活跃度维持高位，政策监管趋严有助于资金回流A股；4月新增信贷规模低于预期

- 1) 非银金融：①券商方面，5月万得全A日均成交金额达3.20万亿元，较4月的2.36万亿元显著回升，市场交投热度维持在较高水平。政策端，5月证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，此举有助于遏制隐性跨境资金外流，引导资金通过港股通、QDII、跨境理财通等合法渠道回流。②保险方面，1-4月保险公司保费收入为2.73万亿元，同比+5.3%，1-3月同比为+6.3%。4月单月保险公司保费收入0.42万亿元，同比+0.4%，3月当月同比为+1.4%，保费增速弱稳。
- 2) 银行：4月新增信贷规模低于预期。4月，新增社会融资规模6245亿元，低于Wind一致预期的14320亿元；新增人民币贷款-100亿元，低于Wind一致预期的4678亿元；社融存量同比增速为7.8%，前值7.9%；M2存量同比增速为8.6%，前值8.5%。



图表21：5月金融板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比
银行	信贷	社会融资规模：当月值	月	亿元	26-4	6245	52271	-88.1%
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	26-4	14320	50894	-71.9%
		社融存量：同比	月	%	26-4	7.8%	7.9%	-0.1%
		一致预测：社融存量：同比	月	%	26-4	8%	8.0%	-0.1%
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-4	(100)	29900	-100.3%
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-4	4678	32460	-85.6%
		M2：同比	月	%	26-4	8.6%	8.5%	0.1%
非银金融	证券	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	26-5-31	16.08	15.23	5.5%
		换手率：万得全A指数	周	%	26-5-31	2.0%	1.9%	0.1%
	保险	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	26-4	2.73	2.31	18.3%

来源：wind, i

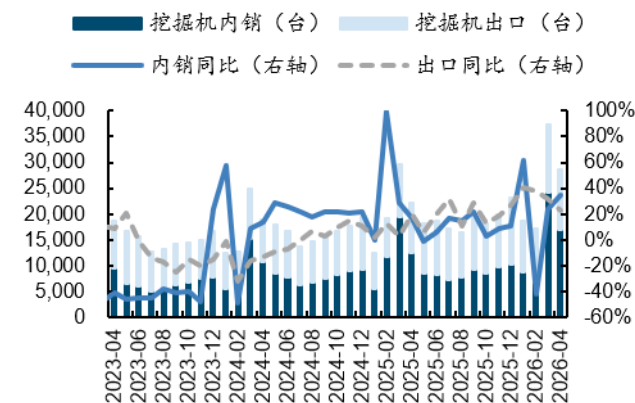
5月中游制造板块基本面回顾

总结：4月机械设备内外销同比高增，人形机器人、商业航天对行业亦有催化；4月重卡销量同比高增长

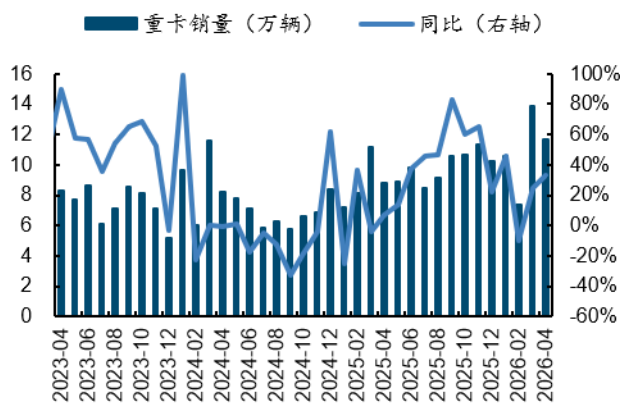
- 1) 机械设备：5月公布的4月销量数据显示，①挖掘机方面，4月销售各类挖掘机2.87万台，同比+29.8%。其中：国内销量1.69万台，同比+34.9%；出口1.18万台，同比+23.2%。1-4月共销售挖掘机10.21万台，同比+22.2%。其中：国内销量5.65万台，同比+15%，国内销量延续较优增长，更新需求叠加基建投资发力对挖掘机存在新增需求；出口4.56万台，同比+32.5%，海外方面，伴随欧美需求逐渐复苏，叠加我国与“一带一路”沿线国家的合作不断加深，国内主机厂市占率不断提升，外销销量延续高增长。②叉车方面，4月销售各类叉车15.98万台，同比+22.8%。其中：国内销量10.03万台，同比+19%；出口5.95万台，同比+29.9%。1-4月共销售叉车55.84万台，同比+16.7%。其中：国内销量35.34万台，同比+12.8%；出口20.50万台，同比+24.3%。叉车需求的高增长一方面体现了当前市场需求的回暖，另一方面也印证了我国叉车在全球产业链中核心价值持续提升。③除此以外，商业航天、人形机器人概念对机械设备行业亦有催化。商业航天方面，美国时间5月20日，SpaceX发布IPO招股书，招股书对于星舰计划给出明确时间表：26年下半年，星舰计划实现首次商业载荷入轨，开始用星舰发射下一代Starlink卫星；27年发射V2移动通信卫星。SpaceX即将上市或将推动投资者对于商业航天板块的投资热情，由于商业航天指数的72只成分股中万一级行业分类中，11只个股属于机械设备，占比较高，商业航天的占中机械设备相关个股也将受益。人形机器人领域，全球巨头量产节奏提速。4月下旬，特斯拉官宣Optimus V3人形机器人7-8月启动量产，最终年产能规划达百万台，商业化落地进入实质阶段。同期，国内头部机器人公司等加速整机迭代，宇树科技更上线全球首个人形机器人应用商店，支持零代码下载动作技能包，完善产业生态。人形机器人概念的走强也对机械设备中的细分板块形成催化。
- 2) 重卡：5月公布的4月销量数据显示，4月我国重卡市场共计销售11.70万辆，同比+33.4%，环比-15.8%。在传统旺季、置换需求及出口强劲等多重因素驱动下，同比持续大幅增长，市场整体呈现出强劲的复苏与增长态势。

图表22：4月挖掘机销量同比维持高增

图表23：4月重卡销量同比增速进一步提升



来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所



图表24：5月中游制造板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
制造业	投资	制造业：累计同比	月	%	26-4	1.2%	4.1%	-2.9%	-
基建	投资	基建：累计同比	月	%	26-4	4.3%	8.9%	-4.6%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	26-4	7439.8	8024.8	-7.3%	4.6%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	26-4	11.70	13.89	-15.8%	33.4%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	26-4	28745	37402	-23.1%	29.8%
		销量：国内：当月值	月	台	26-4	16920	24101	-29.8%	34.9%
		销量：出口：当月值	月	台	26-4	11825	13301	-11.1%	23.2%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	26-5-31	51.5%	51.5%	0.0%	-

来源：wind, i

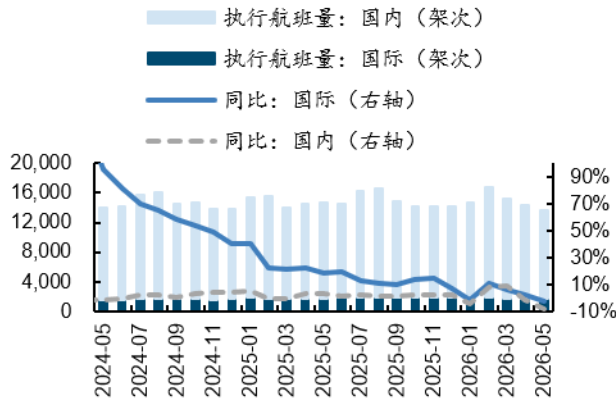
5月消费板块基本面回顾

总结：4月消费数据边际走弱，服务消费相对平稳，大宗消费品拖累明显，非补贴类商品消费增速边际收窄

- 1) 服务消费：5月公布的1-4月服务零售额数据来看，1-4月服务零售额累计同比+5.6%，增速较前值上升0.1个百分点；同期，社零累计同比+1.9%，较前值回落0.5个百分点，两者差值进一步走扩至3.7个百分点。假期消费数据来看，文旅部数据，5月“五一”假期国内出游3.25亿人次，同比+3.6%；国内出游总花费1854.92亿元，同比+2.9%，人均消费同比-0.7%，“五一”出游热度较春节、清明假期有所降温。6月即将迎来端午假期，截至5月26日，航旅纵横大数据显示，端午假期国内机票预定量超93万张，同比略有增长，其中，出入境航线预定量超45万张，同比约+9%；租租车数据显示，端午租车订单较去年同期+16%，拼假出游成为主流。回顾5月具体行业的表现，①航空——5月国内、国际日均执行航班量分别为12636.10架次、1786.07架次，环比分别-4.1%、-6.0%，同比分别-2.3%、-8.1%。5月公布的4月五大航司（南方航空、东方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空）RPK同比+4.9%，ASK同比+2.3%，供需格局延续改善。其中，国内航线，5大航司RPK同比+2.0%，ASK同比+0.9%；国际航线，5大航司RPK同比+11.9%，ASK同比+5.9%。②快递——5月快递周均投递量41.16亿件，环比+6.3%，同比+3.1%，增速较前值改善。5月公布的4月快递量价数据来看，4月快递业务量完成168.4亿件，同比+3.2%，快递业务收入完成1289.1亿元，同比+6.3%，单票收入同比+3.0%，“反内卷”推进下，行业价格整体企稳回升。③观影——5月实现日均票房9009.09万元，环比+160.2%，同比+60.6%，在《给阿嬷的情书》、《星球大战：曼达洛人与古古》等多部优质影片上映的利好下，观影需求同环比显著回暖。④餐饮：5月公布的4月餐饮零售额为4260亿元，同比+2.2%，3月同比为+2.9%。
- 2) 商品消费：5月公布的4月社零数据边际继续走弱，补贴类商品拖累明显，非补贴类商品零售增幅收窄。4月社零同比+0.2%，显著低于3月的+1.7%。其中，补贴类商品：汽车、家电、家具零售额同比分别-15.3%、-15.1%、-10.4%，拖累明显。然而，即便是将汽车、家电、家具三项从社零中扣除，4月社零的同比增速约为+2.5%，相较于3月同口径的+3.8%，仍出现了1.3个百分点的回落，增速仍处于近年来低位水平。
- 3) 大宗消费品：汽车、家电终端需求暂未见到回暖信号。①家电：产业在线数据显示，三大白电：空调、冰箱、洗衣机6月排产同比分别-18.9%、-4.1%、-1.9%。其中，内销排产同比分别-23.3%、-13.6%、-1.4%；外销排产同比分别-20.8%、+2.4%、+0.8%。国内方面，受终端需求下滑影响，5月中下旬不少厂商已下调原计划排产，6月在较高的库存与成本压力下，企业排产更为谨慎。出口方面，三大白电表现分化，空调因拉美库存高企、去库周期拉长，叠加当地市场需求疲软，排产回落较多；相较而言，冰箱和洗衣机企业持续加码海外市场布局，重点深耕东南亚、欧洲等核心区域，在海外渠道补库和本土产能收缩影响下，需求具备较强韧性，订单向国内回流，带动外销排产数据同比小幅增长。②汽车：零售端——乘联会数据显示，内销方面，5月公布的4月4狭义乘用车零售销量为138.4万辆，环比-19.1%，同比-31.4%；其中，新能源车零售销量84.9万辆，环比-0.3%，同比-6.8%。需求端暂时疲弱，观望情绪依旧较浓。出口来看，5月公布的4月乘用车出口（含整车与CKD）为76.9万辆，环比+11.8%，同比+80.7%；其中，新能源车出口40.6万辆，环比+18.3%，同比+111.8%。

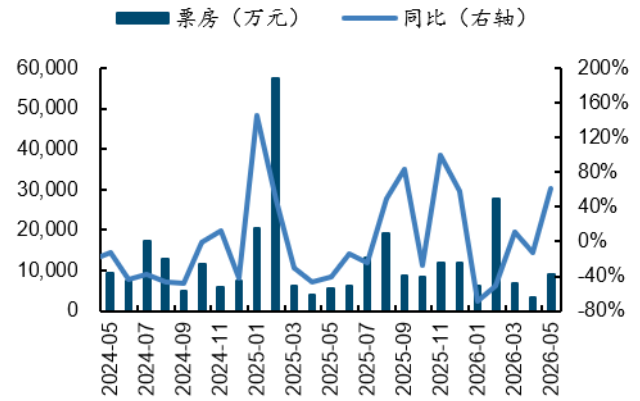


图表25：5月国内、国际执行航班量同比走弱



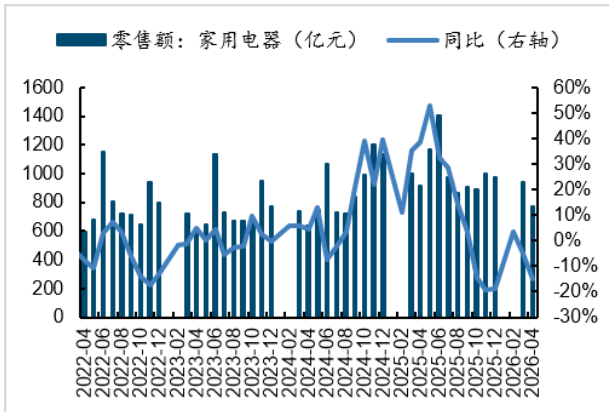
来源：wind，国金证券研究所

图表26：5月日均票房收入改善明显



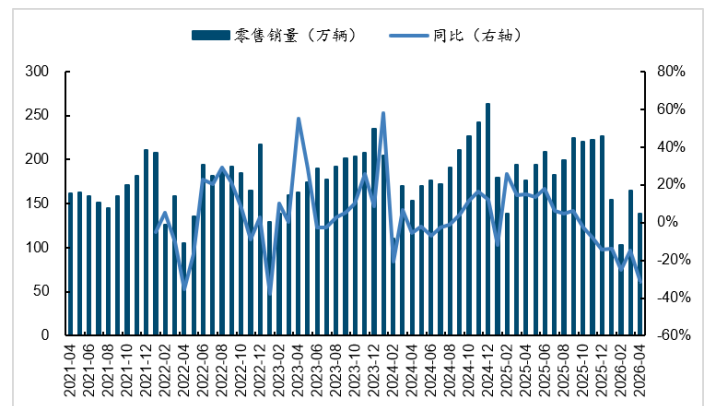
来源：wind，国金证券研究所

图表27：4月家用电器零售额同比增速继续下行



来源：wind，国金证券研究所

图表28：4月乘用车零售销量同比维持双位数负增长



来源：乘联会，国金证券研究所



图表29：5月消费板块高频数据跟踪

细分行业		指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比	
农产品	猪	价格	生猪：出栏均价：21省（规模场）	周	元/公斤	26-5-31	9.66	9.61	0.5%	-33.4%	
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	26-5-31	14.83	14.75	0.5%	-28.5%	
		存栏数：能繁母猪	月	万头	26-3	3904	-	-	-3.3%		
	鸡	价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	26-5-31	7.49	7.52	-0.4%	1.6%	
		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	26-4	107.97	108.04	-0.1%	-4.0%	
	粮食	小麦	价格	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	26-5-31	623.13	657.20	-5.2%	17.2%
		玉米	价格	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	26-5-31	453.13	468.70	-3.3%	0.6%
		大豆	价格	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	26-5-31	1188.13	1202.60	-1.2%	13.0%
	糖	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	26-5-31	5354.00	5376.00	-0.4%	-12.9%	
	出行链	航空	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	26-5-31	80133	81916	-2.2%	-8.5%
执行航班数量：国际				周	架次	26-5-31	11922	11784	1.2%	-6.0%	
合计：五大航司：RPK				月	百万客公里	26-4	82921	89587	-7.4%	4.9%	
合计：五大航司：国内：RPK				月	百万客公里	26-4	56511	61874	-8.7%	2.0%	
合计：五大航司：国际：RPK				月	百万客公里	26-4	25034	26272	-4.7%	11.9%	
合计：五大航司：ASK				月	百万客公里	26-4	95902	102739	-6.7%	2.3%	
合计：五大航司：国内：ASK				月	百万客公里	26-4	65212	71535	-8.8%	0.9%	
合计：五大航司：国际：ASK				月	百万客公里	26-4	29052	29433	-1.3%	5.9%	
南方航空：RPK				月	百万客公里	26-4	26173	28260	-7.4%	2.8%	
南方航空：国内：RPK				月	百万客公里	26-4	18161	20173	-10.0%	-0.7%	
南方航空：国际：RPK		月	百万客公里	26-4	7804	7870	-0.8%	12.2%			
南方航空：ASK		月	百万客公里	26-4	30835	32943	-6.4%	3.7%			
南方航空：国内：ASK		月	百万客公里	26-4	21360	23735	-10.0%	0.3%			
南方航空：国际：ASK		月	百万客公里	26-4	9225	8945	3.1%	12.5%			
东方航空：RPK		月	百万客公里	26-4	22321	24385	-8.5%	3.8%			
东方航空：国内：RPK		月	百万客公里	26-4	14309	15785	-9.4%	0.5%			
东方航空：国际：RPK		月	百万客公里	26-4	7571	8142	-7.0%	11.0%			
东方航空：ASK		月	百万客公里	26-4	25402	27502	-7.6%	0.8%			
东方航空：国内：ASK		月	百万客公里	26-4	16364	17978	-9.0%	-0.9%			
东方航空：国际：ASK		月	百万客公里	26-4	8531	8990	-5.1%	4.7%			
中国国航：RPK		月	百万客公里	26-4	25122	27457	-8.5%	5.8%			
中国国航：国内：RPK		月	百万客公里	26-4	16918	18799	-10.0%	2.7%			
中国国航：国际：RPK		月	百万客公里	26-4	7559	7965	-5.1%	13.8%			
中国国航：ASK		月	百万客公里	26-4	29369	31821	-7.7%	0.5%			
中国国航：国内：ASK		月	百万客公里	26-4	19663	21976	-10.5%	0.0%			
中国国航：国际：ASK		月	百万客公里	26-4	8919	8954	-0.4%	2.4%			
吉祥航空：RPK		月	百万客公里	26-4	4165	4257	-2.2%	2.9%			
吉祥航空：国内：RPK		月	百万客公里	26-4	3017	3056	-1.3%	3.8%			
吉祥航空：国际：RPK		月	百万客公里	26-4	1103	1167	-5.4%	-0.6%			
吉祥航空：ASK		月	百万客公里	26-4	4752	4818	-1.4%	1.2%			
吉祥航空：国内：ASK		月	百万客公里	26-4	3412	3464	-1.5%	4.1%			
吉祥航空：国际：ASK		月	百万客公里	26-4	1290	1314	-1.8%	-6.8%			
春秋航空：RPK		月	百万客公里	26-4	5140	5227	-1.7%	18.5%			
春秋航空：国内：RPK		月	百万客公里	26-4	4106	4061	1.1%	18.4%			
春秋航空：国际：RPK		月	百万客公里	26-4	996	1128	-11.6%	17.8%			
春秋航空：ASK		月	百万客公里	26-4	5544	5655	-2.0%	12.6%			
春秋航空：国内：ASK		月	百万客公里	26-4	4414	4382	0.7%	13.1%			
春秋航空：国际：ASK		月	百万客公里	26-4	1088	1231	-11.6%	9.8%			
快速		业务量	周度揽件量	周	亿件	26-5-24	42.96	43.47	-1.2%	3.6%	
			周度投递量	周	亿件	26-5-24	43.17	42.94	0.5%	2.4%	
	规模以上快递业务量：当月		月	亿件	26-4	168.4	172.4	-2.3%	3.2%		
	规模以上快递业务量：累计		月	亿件	26-4	645.7	477.3	35.3%	5.1%		
	顺丰：快递业务量		月	亿票	26-4	12.95	12.51	3.5%	-3.0%		
	顺丰：单票收入		月	元	26-4	14.2	14.4	-1.4%	5.3%		
	顺丰：市占率		月	%	26-4	7.7%	7.3%	0.4%	-		
	圆通：快递业务量		月	亿票	26-4	27.26	28.43	-4.1%	1.2%		
	圆通：单票收入		月	元	26-4	2.23	2.14	4.2%	4.2%		
	圆通：市占率		月	%	26-4	16.2%	16.5%	-0.3%	-		
龙头运营	韵达：快递业务量	月	亿票	26-4	20.84	21.42	-2.7%	-4.1%			
	韵达：单票收入	月	元	26-4	2.11	2.14	-1.4%	10.5%			
	韵达：市占率	月	%	26-4	12.4%	12.4%	0.0%	-			
	中通：快递业务量	月	亿票	26-4	23.79	25.02	-4.9%	13.7%			
	中通：单票收入	月	元	26-4	2.26	2.24	0.9%	14.7%			
	中通：市占率	月	%	26-4	14.1%	14.5%	-0.4%	-			
	零售额	零售额：餐饮收入	月	亿元	26-4	4260	4359.4	-2.3%	2.2%		
	票房	票房收入：电影	周	亿元	26-5-31	4.70	7.78	-39.6%	-2.1%		
	食品饮料	白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	26-4-19	2281.3	2295.7	-0.6%	-10.6%
			产量	批发参考价：酱香茅台：茅台1935	周	元	26-4-19	665.0	650.0	2.3%	-11.3%
零售额			产量：白酒	月	万千升	26-4	24.7	29.7	-16.8%	-8.2%	
饮料		零售额	零售额：烟酒	月	亿元	26-4	471	538.7	-12.5%	11.7%	
		零售额	零售额：饮料	月	亿元	26-4	248	264.1	-6.0%	3.6%	
		零售额	零售额：化妆品	月	亿元	26-4	326	463.5	-29.6%	4.7%	
化妆品		零售额	零售额：金银珠宝	月	亿元	26-4	227.8	356.0	-36.0%	-21.3%	
体育用品		零售额	零售额：体育用品	月	亿元	26-4	128.8	144.7	-11.0%	-8.0%	
服装		零售额	零售额：服装	月	亿元	26-4	1107.9	1295.5	-14.5%	3.6%	
可选消费		宠物食品	出口	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	26-4	113.5	80.1	41.6%	-2.2%
	出口		出口金额：宠物食品	月	亿美元	26-4	1.4	1.1	23.7%	21.7%	
	出口		出口数量：宠物食品	月	万吨	26-4	3.8	3.0	25.0%	36.2%	
	游戏	版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	26-4	147.0	130.0	13.1%	24.6%	
	大宗消费品	家电	销量	空调：内销	月	万台	26-4	1185.4	1349.8	-12.2%	-7.1%
				冰箱：内销	月	万台	26-4	357.8	360.3	-0.7%	-3.6%
				洗衣机：内销	月	万台	26-4	395.1	341.4	15.7%	-6.0%
			排产	集成灶	月	万台	26-2	-	6.9	-	-
				扫地机器人	月	万台	26-4	5.0	23.9	-79.1%	-22.3%
				空调	月	万台	26-6	1515.0	2035.5	-25.6%	-26.2%
家具		零售额	冰箱+冷柜	月	万台	26-6	1186.0	1271.0	-6.7%	1.5%	
			洗衣机	月	万台	26-6	698.0	727.0	-4.0%	10.9%	
			零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	26-4	776.0	938.0	-17.3%	-15.1%	
		出口	出口金额：家用电器	月	亿美元	26-4	92.7	75.9	22.1%	7.2%	
汽车	狭义乘用车	零售额	零售额：家具类	月	亿元	26-4	134.0	149.3	-10.2%	-10.4%	
		出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	26-4	55.7	39.6	40.5%	-3.6%	
		销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	26-4	138.4	164.7	-16.0%	-	
	新能源车	零售额	零售额：汽车	月	亿元	26-4	3029.0	3740.9	-19.0%	-15.3%	
		出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	26-4	76.9	68.7	11.9%	80.7%	
		库存	库存系数：汽车经销商	月	/	26-4	1.9	1.8	7.4%	34.0%	

来源：wind, i



5月TMT板块基本面回顾

总结：人工智能发展带动算力需求高增，商业航天、人形机器人板块催化较多

- 1) 人工智能：存储芯片景气度较高。具体来看，①美光、三星、海力士在面对存储芯片供应的极其紧缺，在谨慎扩产的同时，开始与主要供应商和超大规模云计算客户签订带有部分固定定价的长期协议（LTA）。此举系统性压低了盈利周期的波动性，也使得市场抬升了对存储芯片企业的估值水平。②英伟达Rubin机架硬件价值大幅提升，根据对RubinVR200机柜的BOM成本分析可知，Rubin VR200机柜ODM采购ASP达780万美元，较上一代GB300机柜的399万美元接近翻倍，其中存储涨幅最大，一方面是容量的增加，另一方面存储芯片价格的上涨，单机架存储价值量达到200.2万美元，比GB300增长435%；PCB价值量增加233%，一方面是新增了很多新物料，一方面是层数的增加及材料的升级；其他还有MLCC价值量增加182%，AB极提升。③资本市场而言，长鑫科技与长江存储IPO进程提速。多重利好下，5月存储芯片指数大幅上涨，涨幅达28.8%。
- 2) 商业航天：美国时间5月20日，SpaceX发布IPO招股书，从SpaceX的财务核心数据来看，25年实现总营收超180亿美元，星链贡献超一半收入；25年净亏损约49亿美元，25年SpaceX将约60%的资本支出（200亿美元）投向xAI和聊天机器人Grok。与此同时，招股书对于星舰计划给出明确时间表：26年下半年，星舰计划实现首次商业载荷入轨，开始用星舰发射下一代Starlink卫星；27年发射V2移动通信卫星。除了星舰计划，SpaceX招股书中提出了更长远的商业愿景，包括：地球“全球通”（半小时飞全球）、太空工厂与制药、火星发卫星和小行星采矿等。SpaceX的上市或推动投资者对于商业航天板块的投资热情。
- 3) 人形机器人：①政策端，顶层设计持续完善。2月末，国内首个人形机器人全产业链标准体系发布，明确核心技术与应用规范，筑牢产业发展基础。5月8日，三部委联合印发文件，首次将消费级机器人纳入智能体协同发展范畴，政策支持从工业端延伸至民用场景。5月18日，上海在“开局起步‘十五五’”新闻发布会上，明确指力争到“十五五”末，推动10万台人形机器人进工厂，规上工业企业智能体应用普及率超过80%。②产业端，全球巨头量产节奏提速。4月下旬，特斯拉官宣Optimus V3人形机器人7-8月启动量产，最终年产能规划达百万台，商业化落地进入实质阶段。同期，国内头部机器人公司等加速整机迭代，宇树科技更上线全球首个人形机器人应用商店，支持零代码下载动作技能包，完善产业生态。

图表30：5月TMT板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
半导体	景气度	费城半导体指数	周	点	26-5-31	12809.41	11717.59	9.3%	165.3%
	销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	26-3	99.52	89.23	11.5%	79.2%
集成电路	产量	中国销售额：半导体	月	十亿美元	26-3	26.74	23.73	12.7%	74.8%
		中国：产量：集成电路：同比	月	%	26-4	22.1%	20.6%	1.5%	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	26-3	-5.7%	-	-	-
电子	手机	出货量：智能手机	月	万部	26-3	2008.7	1625.8	23.6%	-6.3%
		出口数量：手机	月	万部	26-4	5324	5258	1.3%	-5.1%
	其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	26-4	668	952.2	-29.8%	6.2%
		出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	26-4	238.06	239.27	-0.5%	47.7%
通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	26-4	-19.0%	71.3%	-90.3%	-
	电信	电信业务总量	月	亿元	26-3	1574.8	1386.4	13.6%	8.0%

来源：wind, i

5月新能源板块基本面回顾

总结：新能源车内外销继续分化，储能需求整体旺盛，5月锂电池排产向好；光伏内需维持疲弱，出口同比高增，产业链价格回落

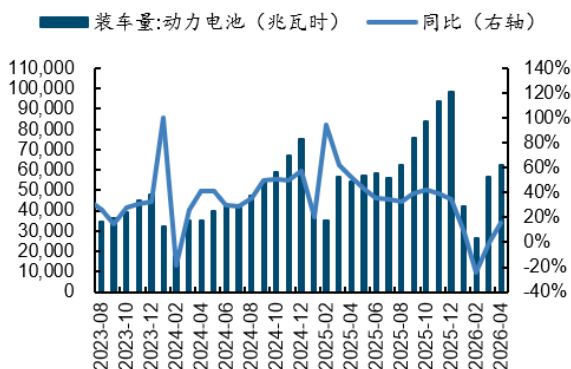
- 1) 锂电池：新能源车内外销延续分化，储能需求旺盛，6月锂电池排产继续上行。①整车方面，5月公布的4月新能源车国内零售销量84.9万辆，同比-6.8%，环比-0.3%，渗透率达61.3%。乘联会高频数据显示，5月1日至31日，全国新能源车零售97.4万辆，同比-5%，环比+15%。出口来看，4月新能源车出口40.6万辆，同比+111.8%，环比+18.3%，同环比皆实现高增长。②储能方面，根据CNESA DataLink全球储能数据库的不完全统计，26年一季度，中国新增电力储能项目装机规模10.9GW，同比+41%；其中新型储能装机10.5GW，同比+60%；与此同时，一季度，全国新增新型储能备案项目规模约677GWh，较去年同期相比+199%，较去年同期3倍。海外而言，在政府补贴加码与能源危机加剧的共同驱动下，海外户储、大储增长提速。③锂电池：5月公布的4月国内动力电池装车量为62.40GWh，环比+10.4%，同比+15.2%，同环比增速皆较优。拆分动力电池类型来看，三元材料占比18.4%，磷酸铁锂占比81.4%。排产数据来看，根据大东时代智库对于行业Top20电池厂调研数据显示，6月中国锂电池（储能+动力+消费）市场排产总量约为268GWh，环比+7.6%，延续上行趋势。④产业链价格来看，5月正极材料小幅上涨，负极材料价格持稳。截至5月31日当周，正极材料——三元811、三元523、磷酸铁锂均价分别为22.39万元/吨、19.86万元/吨、17.86万元/吨，月内分别+4.7%、+4.7%、+3.7%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为3.17万元/吨、4.83万元/吨，月内持稳；隔膜——干法隔膜价格为0.44元/平方米，月内-15.4%；电解液——六氟磷酸锂价格为12.0万元/吨，月内+22.8%。



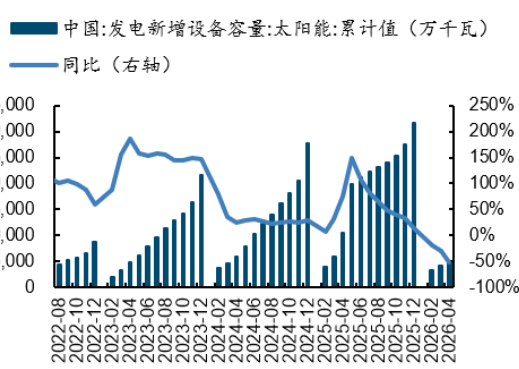
2) 光伏：内需维持疲弱，出口同比高增持续，产业链价格暂稳。①内需方面，1-4 月光伏新增装机 50.91GW，同比-51.5%；4 月单月为 9.52GW，环比+6.8%，同比-78.9%，同比维持双位数负增区间，国内需求依旧疲弱。②出口来看，4 月组件、逆变器出口金额分别为 31.24 亿美元、9.38 亿美元，环比分别-31.0%、+23.7%，同比分别+38.9%、+16.5%。同比增速维持较优。③产业链价格来看，截至 5 月 31 日当周，致密料均价为 35 元/kg，月内-1.4%；硅片——N 型 210mm/130um 硅片均价为 1.2 元/片，月内-1.6%；电池片——双面 Topcon 电池片均价为 0.33 元/w，月内持稳；组件双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.74 元/w，月内-2.6%。产业链价格整体持稳，但考虑到后续丰水期即将到来，不排除硅料、硅片端排产的提升，在库存未见明显去化下，硅料、硅片价格仍有下探风险。组件方面，在终端需求维持疲弱下，价格或难有改善。

图表31：4 月动力电池装车量同比增速回升

图表32：1-4 月光伏装机量累计同比负增



来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所

图表33：5 月新能源板块高频数据跟踪

细分行业			指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比	
新能源车	上游材料	正极	价格	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	26-5-31	22.39	22.40	0.0%	54.2%	
				平均价：三元材料：523	周	万元/吨	26-5-31	19.86	19.90	-0.2%	72.2%	
				平均价：碳酸锂（电池级，99.5%）	周	万元/吨	26-5-31	89.32	91.66	-2.5%	190.6%	
		负极	价格	平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	26-5-31	3.17	3.17	0.0%	-	
				平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	26-5-31	4.83	4.83	0.0%	-	
				电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	26-5-31	0.47	0.48	-1.7%	8.0%	
		电解液	价格	六氟磷酸锂	周	万元/吨	26-5-31	12.00	11.73	2.3%	125.3%	
				氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	26-5-31	16.55	17.08	-3.1%	159.2%	
				隔膜（湿法）	周	元/平方米	26-5-31	0.90	0.90	0.0%	-	
	中游电池	动力电池	价格	隔膜（干法）	周	元/平方米	26-5-31	0.44	0.44	0.0%	-	
				动力电池	月	GWh	26-4	62.40	56.50	10.4%	15.2%	
				动力电池：三元材料	月	GWh	26-4	11.50	10.70	7.5%	24.2%	
		下游整车	新能源整车	销量	占比	月	%	26-4	18.4%	18.9%	-0.5%	-
					动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	26-4	50.80	45.80	10.9%	13.4%
					占比	月	%	26-4	81.4%	81.1%	0.3%	-
					中国	月	万辆	26-4	84.81	85.17	-0.4%	-6.9%
					渗透率	月	%	26-4	61.3%	51.7%	9.6%	-
					美国	月	万辆	26-4	8.26	10.50	-21.4%	-37.4%
	绿色能源	光伏	组件	价格	致密料	周	元/kg	26-5-31	35	35	0.0%	-2.8%
					N型210mm/130um硅片	周	元/片	26-5-31	1.2	1.2	0.0%	-7.7%
					双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	26-5-31	0.3	0.3	-1.5%	30.0%
平均价：光伏玻璃3.2mm					周	元/平方米	26-5-31	16	16	0.0%	-26.4%	
双面Topcon组件182mm					周	/	26-5-31	0.7	0.7	0.0%	9.4%	
出口金额：组件					月	亿美元	26-4	31.24	45.27	-31.0%	38.9%	
出口金额：逆变器					月	亿美元	26-4	9.38	7.58	23.7%	16.5%	
新增装机量：当月					月	GW	26-4	9.52	8.91	6.8%	-79.0%	
新增装机量：当月					月	GW	26-4	5.49	4.73	16.2%	2.8%	
风电		整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	26-4	5.49	4.73	16.2%	2.8%	

来源：wind，i

总结

回顾 5 月行业信息，经济整体平稳但结构分化显著：能源与资源受供给约束价格高位，高端制造和科技 TMT 领域景气向上，而消费板块明显承压，4 月城镇社零同比增速 23 年以来首次转负，与乡村社零的增速差进一步扩大，消费内生动能不强，以及城乡收入结构分化是主要解释。展望 5 月-6 月，受制于宏观经济的弱稳运行、补贴类商品需求的疲软、以及大促“反内卷”下消费脉冲式效应的减弱，城镇社零同比或依旧在低位徘徊，增速改善的难度较大。



风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。以上数据根据公开数据等整理，可能存在信息更新不及时、信息不全面的风险。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究