

2026年05月04日

# 五月震荡偏强，中小盘成长占优

## 定期报告

### 投资要点

- ◆ **假期期间担忧的风险基本未发生，节后 A 股可能延续震荡偏强走势。**（1）假期期间地缘冲突风险并未出现恶化。一是假期期间美伊谈判仍在拉锯，但也未出现新的冲突。二是假期期间中美关系维持平稳。（2）假期期间披露的美国经济数据多低于预期，海外流动性预期未有大的变化。一是美国经济增长和就业仍低于预期，但通胀压力有所上升。二是美元指数继续维持低位震荡，人民币汇率持续震荡偏强，海外流动性预期短期未有变化，且对国内影响较小。（3）“五一”假期期间国内出行和消费仍维持一定的增长，地产销售也维持平稳增长。
- ◆ **复盘历史，影响 5 月 A 股走势的主要因素是政策和外部事件、基本面和流动性。**（1）5 月 A 股表现多偏弱：2010 年以来的 15 年中上证综指仅有 6 次 5 月上涨。（2）影响 5 月 A 股走势的主要因素是政策和外部事件、基本面和流动性。一是政策宽松或外部事件积极则上证综指 5 月可能上涨，否则 A 股表现可能偏弱。二是基本面的强弱对 A 股 5 月表现也有一定影响。三是流动性也是导致 A 股 5 月涨跌的重要因素。（3）若 4 月震荡偏强，则一季报盈利增速对 5 月 A 股走势有重要影响。一是若 4 月震荡偏强，则 A 股 5 月表现多偏弱。二是若 4 月震荡偏强，则全 A 一季报盈利同比增速对 5 月 A 股走势有重要影响。
- ◆ **当前来看，今年 5 月 A 股可能震荡偏强。**（1）5 月政策仍可能偏积极，外部风险可能缓和。一是 5 月国内积极的政策仍可能进一步出台和实施。二是 5 月外部风险可能缓和。（2）5 月经济和盈利基本面可能继续回升。一是 5 月经济可能继续回升。二是短期企业盈利可能进一步改善。（3）5 月流动性可能维持宽松。一是 5 月宏观流动性可能维持宽松。二是 5 月股市资金流入可能继续回升。
- ◆ **5 月中小盘成长风格可能相对占优。**（1）5 月成长和周期风格可能相对占优。一是复盘历史，5 月成长和消费风格多领涨，主要受产业趋势和基本面、政策等因素驱动。二是今年 5 月成长和周期风格可能相对占优：首先，5 月 AI 硬件等科技成长行业景气可能持续上升，周期行业 5 月也可能维持高景气度；其次，5 月科技成长和周期相关的政策支持也可能进一步出台；最后，5 月美元指数可能继续维持低位震荡，流动性可能维持宽松，成长和周期风格都可能受益。（2）5 月中小盘风格可能相对占优。一是复盘历史，5 月中小盘通常相对占优。二是今年 5 月可能偏向中小盘风格：首先，5 月流动性可能偏宽松，有利于中小盘风格；其次，5 月风险偏好可能回升，有利于中小盘风格；最后，5 月科技成长和部分周期行业景气上行。
- ◆ **5 月行业配置：继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业。**（1）5 月科技和周期行业可能相对占优。一是复盘历史，一季报业绩增速对 5 月行业表现指引性不强。二是复盘历史，5 月政策和产业趋势向上的行业相对占优。三是当前来看，今年 5 月科技和周期行业可能相对占优。（2）5 月建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、有色金属、电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、创新药、化工等行业；二是券商、消费等基本面可能改善和补涨的行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC 执业证书编号：S0910523080001  
 denglijun@huajinsec.com

### 相关报告

- 业绩期过后科技成长会高低切吗？  
2026.4.25
- 经济回升时科技和周期占优吗？2026.4.19
- 春和景明——A 股二季度策略展望  
2026.4.16
- 底部震荡会如何演绎？2026.4.11
- 短期见底了吗？2026.4.4
- 四月回归基本面，科技和周期重回主线  
2026.3.28
- 高油价对股市的影响 2026.3.21



## 内容目录

一、A股5月可能震荡偏强 .....	3
(一) 假期期间担忧的风险基本未发生，A股节后可能震荡偏强 .....	3
(二) 今年5月A股可能震荡偏强 .....	4
1、复盘历史，影响5月A股走势的主要因素是政策和外部事件、基本面 .....	4
2、今年来看，5月政策偏积极，基本面偏强，A股可能震荡偏强 .....	6
二、5月行业配置：5月科技和周期行业可能相对占优 .....	8
(一) 5月中小盘成长风格可能相对占优 .....	9
(二) 5月科技和周期行业可能相对占优 .....	10
(三) 5月继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业 .....	11
三、风险提示 .....	13

## 图表目录

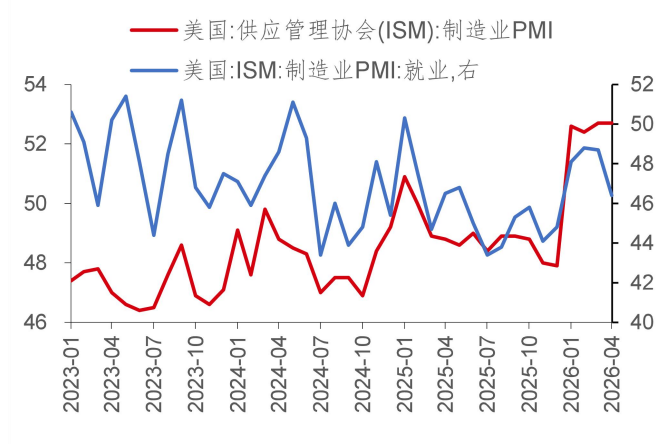
图 1：美国制造业 PMI 就业下降 .....	3
图 2：美国 PCE 物价指数增长 .....	3
图 3：美元指数低位震荡，人民币汇率持续偏强 .....	4
图 4：二、三线城市商品房成交面积同比小幅上升 .....	4
图 5：5月市场表现及指标变化一览 .....	5
图 6：若4月震荡偏强，5月A股表现多偏弱 .....	6
图 7：新出口订单 PMI 继续回升 .....	7
图 8：工业企业利润累计同比上升 .....	7
图 9：一季度全 A 盈利增速回升 .....	8
图 10：计算机、有色、军工一季报业绩增速较高 .....	8
图 11：CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变 .....	8
图 12：5月外资、融资流入概率较大 .....	8
图 13：2011 年以来 5 月成长和周期风格相对占优 .....	9
图 14：2011 年以来 5 月中小盘风格相对占优 .....	10
图 15：一季度业绩增速排名前三的行业 4、5 月涨跌幅表现 .....	11
图 16：5 月涨跌幅排名前 5 的行业及对应一季度业绩增速排名 .....	11
图 17：NAND Flash 均价连续多月上涨 .....	13
图 18：近期硫酸生成资料价格上涨 .....	13
图 19：近期全 A 成交额回暖 .....	13
图 20：3 月化妆品类零售额上涨 .....	13

## 一、A股5月可能震荡偏强

### （一）假期期间担忧的风险基本未发生，A股节后可能震荡偏强

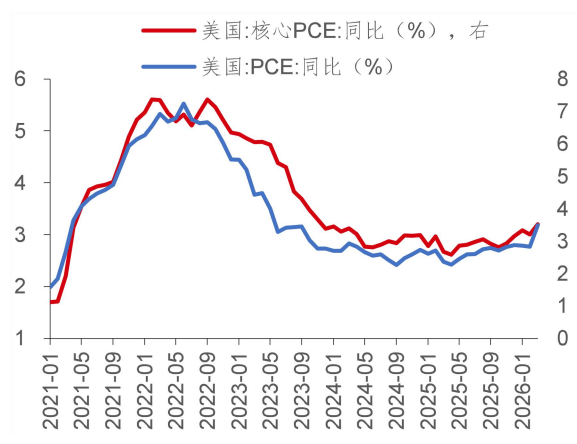
假期期间担忧的风险基本未发生，节后A股可能延续震荡偏强走势。（1）假期期间地缘冲突风险并未出现恶化。一是假期期间美伊谈判仍在拉锯，但也未出现新的冲突：首先，伊朗在最新方案中提出14点提议，包括结束战争、解除封锁、支付赔偿、建立新的海峡管理机制等，美国正在审核，但特朗普表示可能难接受；其次，特朗普称存在美国重启对伊朗空袭的可能性。二是假期期间中美关系维持平稳：中方就美对华经贸限制措施表达严正关切，双方同意继续发挥磋商机制作用以管控分歧、推动双边经贸关系稳定发展。（2）假期期间披露的美国经济数据多低于预期，海外流动性预期未有大的变化。一是美国经济增长和就业仍低于预期，但通胀压力有所上升：首先，4月ISM制造业PMI维持3月的52.7的水平，低于预期的53，且就业分项由3月的48.7继续下降至46.4；其次，美国一季度GDP环比折年率为2%，高于前值的0.5%，但低于预期的2.3%；最后，美国3月PCE物价指数同比增长3.5%（前值为2.83%），核心PCE同比增长3.2%（前值为3.0%），均与预期值一致。二是美元指数继续维持低位震荡，人民币汇率持续震荡偏强，海外流动性预期短期未有变化，且对国内影响较小。（3）“五一”假期期间国内出行和消费仍维持一定的增长，地产销售也维持平稳增长。一是假期全社会跨区域人员流动量预计将达15.2亿人次，日均3.04亿人次，同比增长4%，而假期首日全社会跨区域人员流动量预计超3.4亿人次，同比增长3.4%；多地已经公布的假期各大景区游客接待量和消费市场数据向好，如天津市商务局监测的471家商贸流通企业，首日实现销售额3.2亿元，同比增长2.7%，到店客流量216.1万人次，同比增长7%；山东省重点监测的200家旅游景区接待游客407.1万人次，实现营业收入2.0亿元，同比分别增长6.6%和5.3%。二是假期期间一二三线城市地产周成交维持平稳，同比仍小幅上升，4月26日数据显示一、二、三线城市商品房成交同比增速分别为12.23%、-0.77%、9.44%，前值分别为26.18%、-0.87%、-16.09%。

图 1：美国制造业 PMI 就业下降



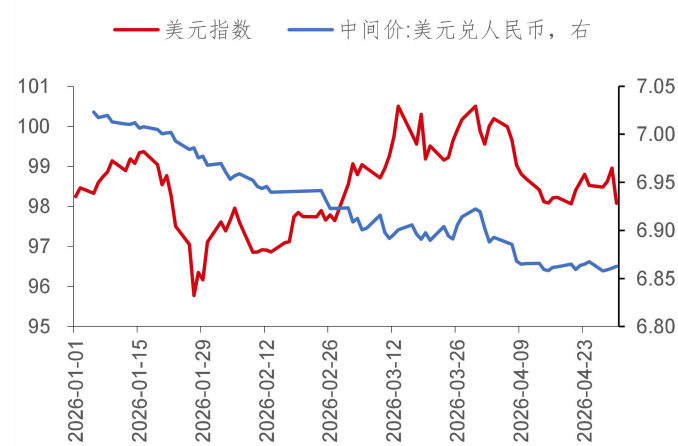
资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：美国 PCE 物价指数增长



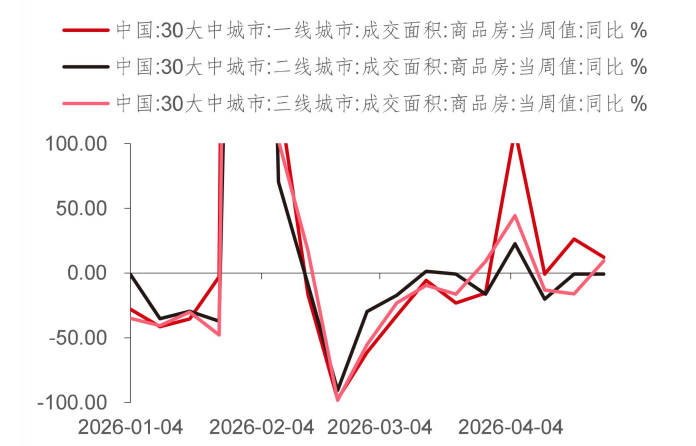
资料来源：华金证券研究所，wind

图 3: 美元指数低位震荡, 人民币汇率持续偏强



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 4: 二、三线城市商品房成交面积同比小幅上升



资料来源: 华金证券研究所, wind

## (二) 今年 5 月 A 股可能震荡偏强

### 1、复盘历史, 影响 5 月 A 股走势的主要因素是政策和外部事件、基本面

复盘历史, 影响 5 月 A 股走势的主要因素是政策和外部事件、基本面和流动性。(1) 5 月 A 股表现多偏弱: 2010 年以来的 15 年中上证综指仅有 6 次 5 月上涨, 分别是 2013、2014、2015、2018、2021、2022。(2) 影响 5 月 A 股走势的主要因素是政策和外部事件、基本面和流动性。一是政策宽松或外部事件积极则上证综指 5 月可能上涨: 如 2014 年“新国九条”发布、2015 年央行调降 LPR、2021 “双碳”目标确立等, 当年 5 月上证综指均走强; 否则 A 股表现可能偏弱, 如 2010、2011 年欧债危机、2017 年去杠杆、2023 年美联储加息等, 均导致 5 月上证综指走弱。二是基本面的强弱对 A 股 5 月表现也有一定影响: 如 2013、2015 年地产销售增速回升, 上证综指上涨。三是流动性也是导致 A 股 5 月涨跌的重要因素: 如 2013 年和 2021 年人民币汇率升值, 2014、2015、2022 年 DR007 分位数回落, 5 月国内流动性偏宽松, 上证综指均出现上涨。(3) 若 4 月震荡偏强, 则一季报盈利增速对 5 月 A 股走势有重要影响。一是若 4 月震荡偏强, 则 A 股 5 月表现多偏弱: 2010 年以来的 16 年中上证综指有 4 次 (2020、2021、2023、2024 年) 在 4 月震荡上行, 其中有 3 次 (2020、2023、2024 年) 上证综指在 5 月下跌。二是若 4 月震荡偏强, 则全 A 一季报盈利同比增速对 5 月 A 股走势有重要影响: 如 2021 年全 A 一季报盈利同比增速较高 (1.9%→52.9%), 上证综指在 5 月上涨 4.47%; 而 2020、2023、2024 年全 A 一季报盈利同比增速较低, 分别为 -24.9%、1.9%、-4.6%, 上证综指在 5 月分别下跌 -0.27%、-2.98%、-0.42%。

图 5：5 月市场表现及指标变化一览

年份	上证涨跌幅 (%)	全A盈利增速 (%)	制造业PMI (%)	地产销售增速 (%)	社零增速 (%)	DR007分位数 (%)	政策/外部事件
2010	-7.48	24.3→62.5	55.1→55.7	35.8→32.8	18.0→18.5	12.1→53.6	5/10央行升准；地产政策收紧；欧债危机
2011	-7.05	37.0→23.1	53.4→52.9	14.9→6.3	17.4→17.1	68.7→89.6	5/18央行升准；地产政策收紧；欧债危机
2012	-0.49	11.8→-0.1	53.1→53.3	-13.6→-13.4	15.2→14.1	88.3→34.4	5/18央行降准；欧债危机蔓延
2013	6.42	0.2→10.5	50.9→50.6	37.1→38	12.6→12.8	69.9→96.4	证监会重处万福生科造假事件；人民币汇率升值
2014	0.63	13.8→8.0	50.3→50.4	-3.8→-6.9	12.2→11.9	92.2→77.9	地产政策松绑；5/9“国九条”发布
2015	3.83	5.8→2.4	50.1→50.1	-9.2→-4.8	10.2→10.0	48→26.7	齐鲁证券等券商停止向场外配资提供数据端口服务；5/11央行调降LPR
2016	-3.94	-2.3→-2.5	50.2→50.1	33.1→36.5	10.5→10.1	53.7→46.8	5/7美国国际贸易委员会宣布，对中兴、联想等企业展开“337调查”
2017	-1.41	5.8→19.9	51.8→51.2	19.5→15.7	10.9→10.7	92.8→74.5	金融去杠杆
2018	-1.32	18.2→13.4	51.5→51.4	3.6→1.3	10.1→9.4	72.3→90.6	5/3美财政部长到访中国，5/16副总理刘鹤应邀访美，中美贸易摩擦缓和
2019	-5.60	-2.2→9.3	50.5→50.1	-0.9→-0.3	8.7→7.2	62.1→56.6	证监会严查场外配资；中美贸易摩擦
2020	-0.27	5.2→-24.9	52→50.8	-26.3→-19.3	-15.8→-7.5	23.9→36.9	国内疫情控制较好、中美贸易摩擦
2021	4.47	1.9→52.9	51.9→51.1	63.8→48.1	34.2→17.7	45→60.6	人民币汇率升值；中央层面成立了碳达峰碳中和工作领导小组
2022	3.35	17.8→3.0	49.5→47.4	-13.8→-20.9	-3.5→-11.1	28.8→20.3	5/5美联储加息；上海疫情控制较好
2023	-2.98	-0.7→1.9	51.9→49.2	-1.8→-0.4	10.6→18.4	44.5→31.1	政治局会议重申“房住不炒”；5/4美联储加息
2024	-0.42	-2.5→-4.6	50.8→50.4	-19.4→-20.2	3.1→2.3	31.2→21.4	月初多地优化调整房地产市场政策落地；“517”地产新政发布
2025	2.09	-3.0→3.5	50.5→49	-3→-2.8	5.9→5.1	20.2→15.6	一揽子金融政策支持稳市场稳预期

资料来源：华金证券研究所，wind（注：因经济数据滞后公布，取3月与4月基本面数据进行比较；日频数据取4月和5月最后一个交易日数据比较；季频数据上年年报和当年一季报数据比较；分位数计算从2005年起）

图 6：若 4 月震荡偏强，5 月 A 股表现多偏弱

4月			5月		
年份	上证指数涨跌幅 (%)	上证指数走势	年份	上证指数涨跌幅 (%)	上证指数走势
2010	-7.67		2010	-7.48	
2011	-0.57		2011	-7.05	
2012	5.90		2012	-0.49	
2013	-2.62		2013	6.42	
2014	-0.34		2014	0.63	
2015	18.51		2015	3.83	
2016	-2.18		2016	-3.94	
2017	-2.11		2017	-1.41	
2018	-2.73		2018	-1.32	
2019	-0.40		2019	-5.60	
2020	3.99		2020	-0.27	
2021	0.14		2021	4.47	
2022	-6.31		2022	3.35	
2023	1.54		2023	-2.98	
2024	2.09		2024	-0.42	
2025	-1.70		2025	2.09	

资料来源：华金证券研究所，wind（标红年份为上证综指在 4 月震荡偏强的年份）

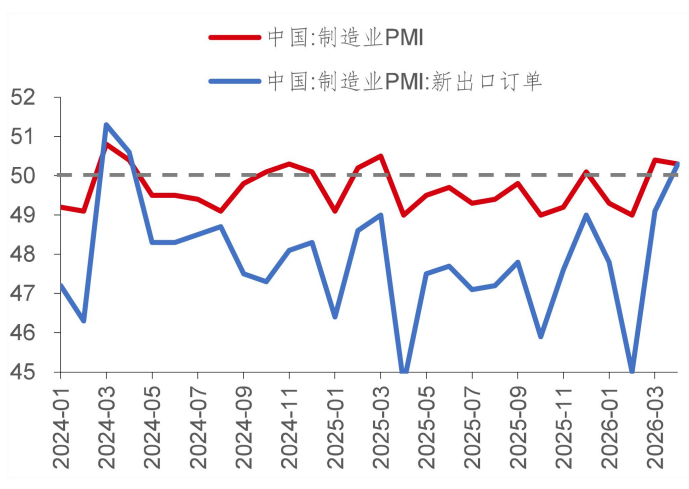
## 2、今年来看，5 月政策偏积极，基本面偏强，A 股可能震荡偏强

比照历史复盘经验，政策和外部事件可能偏积极，5 月经济和盈利基本面仍可能继续回升，流动性可能维持宽松下今年 5 月 A 股可能震荡偏强：

**5 月政策仍可能偏积极，外部风险可能缓和。**（1）5 月国内积极的政策仍可能进一步出台和实施。一是 4 月政治局会议强调精准有效实施更加积极的财政政策，重点发展先进制造业和建设六张网等，5 月相关的政策可能逐步落实。二是多部门印发《关于扩大科技创新和技术改造贷款投放 进一步支持设备更新的通知》，强调用好科技创新和技术改造再贷款，激励引导金融机构进一步加强对科技创新和大规模设备更新的金融服务，且多地出台房地产支持政策，其中天津多部门联合发布 11 条措施聚焦盘活存量、释放需求与规范市场，广州则推出“卖旧买新”专项补贴及税费支持政策，通过财政激励促进住房消费，5 月科技创新和稳定房地产相关的政策可能进一步出台和实施。（2）5 月外部风险可能缓和。一是伊朗已提交 14 点提议的谈判方案，同时美国总统 60 填战争权限已于 5 月 1 日到期，5 月美伊谈判仍可能拉锯，但仍可能达成协议，美伊冲突风险可能缓和。二是特朗普可能 5 月访华，同时中美双方同意继续发挥磋商机制作用，5 月中美关系也可能边际改善。

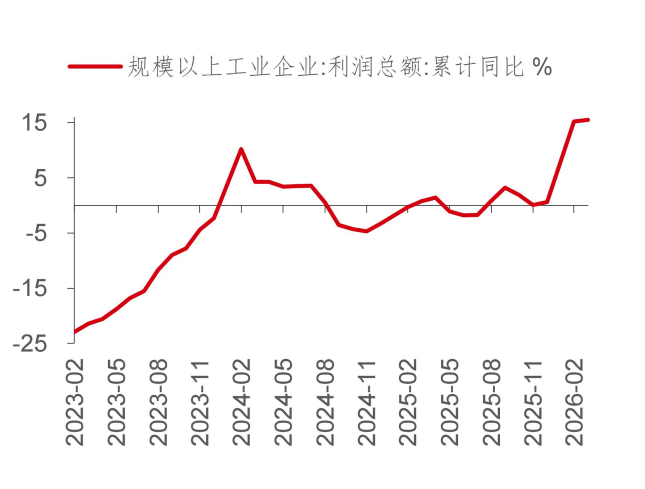
**5月经济和盈利基本面可能继续回升。**(1) 5月经济可能继续回升。一是4月新出口订单PMI回升至50以上(4月为50.3,前值为49.1),显示外需出现改善,在美伊冲突导致全年成本上升、中国成本优势凸显下,5月出口可能维持高增速。二是“五一”消费旺季刺激、低基数、地产有所企稳和收入预期有所回升等因素共同驱动5月消费增速可能有所企稳回升。三是4月制造业PMI维持在50以上(4月为50.3,前值为50.4),其中生产和新出口订单继续回升,在政策支持、企业盈利回升、出口高景气等推动下5月制造业投资增速可能继续回升,在地产销售持续企稳、地产放松政策不断下5月房地产投资增速可能继续企稳,同时5月开工加速和政策加速落地基建增速也可能有所回升。(2) 短期企业盈利可能进一步改善。一是1-3月工业企业利润累计同比增速由1-2月的15.2%回升至15.5%,展望5月,随着科技硬件景气不断上行,有色金属等周期品价格不断上行,工业企业利润增速可能继续回升。二是全部A股2025年盈利同比增速为1.96%,年报盈利同比增速为正的公司占比达52.2%,而全部A股2026年一季度盈利同比增速为6.89%,较2025年年报盈利同比增速继续回升,一季报盈利同比增速为比例达52.3%,也继续回升,其中计算机、有色、军工等行业一季报盈利同比增速较高,分别为126.0%、113.6%、87.6%,展望二季度,AI需求和反内卷政策等驱动科技成长和周期等盈利继续回升,A股盈利可能继续上升。

图 7: 新出口订单 PMI 继续回升



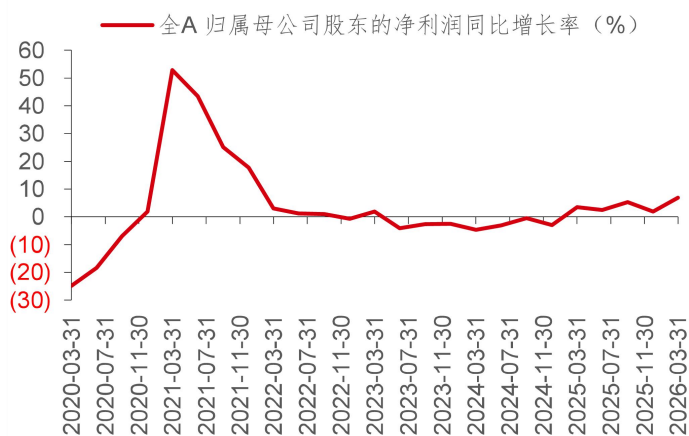
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 8: 工业企业利润累计同比上升



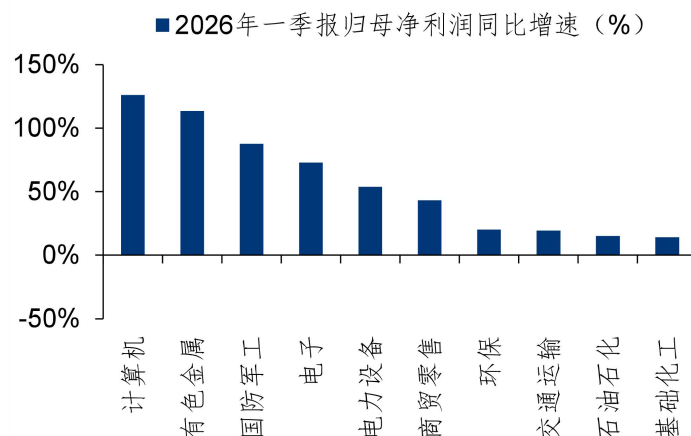
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 9：一季度全 A 盈利增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：计算机、有色、军工一季报业绩增速较高



资料来源：华金证券研究所，wind

**5 月流动性可能维持宽松。**(1) 5 月宏观流动性可能维持宽松。一是美联储 4 月如预期不降息，但 4 月美国制造业 PMI 就业分项下降至 46.4，预计美国 5 月就业可能仍偏弱，但通胀仍可能有所回升，美联储 5 月仍可能不降息，但也难加息，流动性可能维持平稳。二是美国债务风险等导致美元指数 5 月可能维持低位震荡，同时国内经济可能回升导致人民币汇率 5 月可能维持震荡偏强趋势，海外对国内宽松的影响较小，叠加国内 5 月有 5000 亿元 MLF 到期，5 月央行可能加大资金投放，国内流动性可能维持宽松。(2) 5 月股市资金流入可能继续回升。一是历史经验上，5 月股市资金多维持净流入，2015 年以来的 11 年中外资净流入 8 次，融资净流入 8 次。二是今年来看，5 月特朗普可能访华、美伊冲突可能缓和等可能导致市场情绪有所回升，融资、外资等资金 5 月可能继续流入 A 股，而随着成长龙头表现较强、基金收益率回升，新发基金规模 5 月也可能进一步回升。

图 11：CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.2%	92.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	10.9%	88.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	12.5%	86.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	12.4%	86.1%	1.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	11.5%	80.4%	7.6%	0.1%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.5%	74.0%	14.3%	0.8%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	9.3%	66.7%	21.2%	2.3%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	8.7%	63.0%	24.1%	3.5%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	12.5%	60.2%	22.7%	3.3%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	17.3%	56.5%	20.8%	3.0%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.0%	0.5%	4.7%	24.0%	50.3%	17.7%	2.5%	0.2%
2027/10/27	0.0%	0.2%	2.4%	13.4%	35.8%	35.7%	10.9%	1.5%	0.1%
2027/12/8	0.1%	1.2%	7.4%	23.7%	35.8%	24.4%	6.6%	0.8%	0.1%

资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：5 月外资、融资流入概率较大

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2015	142.25	2421.60	3625.16
2016	38.63	(300.40)	238.42
2017	177.44	(398.10)	143.49
2018	508.51	41.40	261.82
2019	(536.74)	(377.00)	319.73
2020	301.11	302.88	1197.40
2021	557.76	670.31	923.52
2022	168.67	107.85	279.88
2023	(121.37)	49.90	331.49
2024	87.79	143.02	159.55
2025	-	135.17	295.39

资料来源：华金证券研究所，wind

## 二、5 月行业配置：5 月科技和周期行业可能相对占优

## （一）5 月中小盘成长风格可能相对占优

**5 月成长和周期风格可能相对占优。**（1）复盘历史，5 月成长和消费风格多领涨，主要受产业趋势和基本面、政策等因素驱动。一是 2011 年以来的 15 年中，成长有 10 年、消费有 9 年在 5 月相对大盘有超额收益，且成长有 7 年在 5 月涨幅中排名第一、消费有 9 年在 5 月涨幅中排名前二。二是成长风格在 5 月占优主要受产业趋势上行、政策支持、流动性宽松等因素驱动，消费风格在 5 月占优主要受 CPI、社零增速、消费者信心指数等回升或处于高位、政策支持等因素驱动：成长风格上，如 2013 年（移动互联网、智能手机）、2015 年（互联网金融、电子商务）、2021 年（东数西算）在 5 月产业趋势上行，政府出台一系列支持科技创新相关政策，且当时流动性相对宽松下，成长风格在 5 月表现占优；消费风格上，如 2012 年的 265 亿元节能家电财政补贴、2013 年《关于 2013 年深化经济体制改革重点工作的意见》积极推动民生保障、城镇化和统筹城乡相关改革，且当时 CPI、社零增速、消费者信心指数回升或处高位，消费风格在 5 月表现占优。（2）今年 5 月成长和周期风格可能相对占优。一是 AI 产业趋势不断上行，驱动 5 月 AI 硬件等科技成长行业景气可能持续上升，同时美伊冲突和反内卷政策等导致有色金属、化工等相关商品 5 月价格可能维持较高水平，相关的周期行业 5 月也可能维持高景气度。二是 4 月政治局会议强调重点建设算力网和通信网、人工智能+等，5 月科技成长相关的政策可能加速落地实施，同时 4 月政治局会议再次强调反内卷，5 月周期相关的政策支持也可能进一步出台。三是 5 月美元指数可能继续维持低位震荡，流动性可能维持宽松，成长和周期风格都可能受益。

图 13：2011 年以来 5 月成长和周期风格相对占优

2011 年以来 5 月五大类风格相对上证指数超额收益 (%)															
超额收益 (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	0.5%	1.2%	1.1%	-0.1%	-5.8%	1.4%	4.5%	-3.4%	-1.0%	-2.7%	-0.1%	-6.9%	-0.1%	1.9%	2.3%
周期	-2.6%	1.6%	3.5%	0.6%	14.5%	-1.6%	-4.2%	-2.0%	-1.4%	0.2%	-1.0%	5.7%	-0.8%	0.6%	0.4%
消费	1.2%	2.9%	4.5%	-0.3%	15.5%	0.6%	-1.0%	8.6%	0.0%	5.3%	0.2%	-1.9%	-2.1%	-2.0%	0.8%
成长	-1.1%	4.9%	11.6%	3.5%	24.9%	1.8%	-4.4%	-3.5%	0.0%	0.8%	1.5%	4.4%	2.1%	-2.1%	-0.8%
稳定	-1.3%	2.3%	1.3%	0.2%	-2.0%	-1.4%	-2.3%	-1.8%	0.3%	-1.8%	-3.2%	0.1%	1.8%	2.3%	0.5%
涨跌幅排名	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	2	5	5	4	5	2	1	4	4	5	3	5	3	2	1
周期	5	4	3	2	3	5	4	3	5	3	4	1	4	3	4
消费	1	2	2	5	2	3	2	1	3	1	2	4	5	4	2
成长	3	1	1	1	1	1	5	5	2	2	1	2	1	5	5
稳定	4	3	4	3	4	4	3	2	1	4	5	3	2	1	3

资料来源：华金证券研究所，iFinD

**5 月中小盘风格可能相对占优。**（1）复盘历史，5 月中小盘通常相对占优。2011 年以来的 15 年中，万得微盘有 12 年、中证 2000 有 8 年相对于大盘有超额收益，且万得微盘有 11 年涨跌幅排名第一、中证 2000 有 6 年涨跌幅排名前二。（2）今年 5 月可能偏向中小盘风格。一是 5 月流动性可能偏宽松，有利于中小盘风格。二是 5 月特朗普可能访华以及美伊冲突可能边际缓和，风险偏好可能回升，有利于中小盘风格。三是 5 月 AI 需求和商品价格上涨等可能驱动科技成长和部分周期行业景气上行，有利于中小盘风格。

图 14：2011 年以来 5 月中小盘风格相对占优

2011 年以来 5 月大小盘风格相对上证指数超额收益 (%)															
超额收益 (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
上证 50	0.9%	0.0%	-1.4%	-1.5%	-8.1%	1.7%	6.8%	-0.3%	-1.5%	-1.7%	-0.3%	-4.3%	-3.3%	0.5%	-0.4%
沪深 300	-0.2%	1.2%	0.9%	-0.7%	-1.9%	1.1%	2.7%	0.8%	-1.4%	-0.9%	-0.8%	-2.7%	-2.1%	-0.1%	-0.2%
中证 1000	-1.5%	2.6%	10.5%	2.1%	24.1%	-0.4%	-6.8%	-3.5%	-0.3%	2.7%	1.9%	6.2%	1.2%	-2.0%	-0.8%
中证 2000	-	-	-	4.1%	31.4%	-2.7%	-7.2%	-0.9%	1.6%	2.4%	1.6%	7.2%	4.6%	-1.6%	2.0%
万得微盘	-0.4%	5.1%	11.2%	4.4%	29.7%	-1.2%	-7.7%	2.0%	6.1%	3.8%	3.0%	7.9%	9.1%	1.4%	7.2%
涨跌幅排名	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
上证 50	1	4	4	5	5	1	1	3	5	5	4	5	5	2	4
沪深 300	2	3	3	4	4	2	2	2	4	4	5	4	4	3	3
中证 1000	4	2	2	3	3	3	3	5	3	2	2	3	3	5	5
中证 2000	-	-	-	2	1	5	4	4	2	3	3	2	2	4	2
万得微盘	3	1	1	1	2	4	5	1	1	1	1	1	1	1	1

资料来源：华金证券研究所，wind

## （二）5 月科技和周期行业可能相对占优

今年 5 月科技和周期行业可能相对占优。（1）复盘历史，一季报业绩增速对 5 月行业表现指引性不佳。一是 2011 年以来 15 年中仅有 6 次业绩增速排名前 3 的行业在 5 月涨幅排名前 5：如 2014 年的通信、2016 年的计算机、2017 年的石油石化、2021 年的计算机、2022 年的电力设备。二是 4 月涨幅和一季报业绩增速排名均在前 3 的行业，5 月涨幅排名相对靠后：如 2015 年的交运 5 月涨幅排名第 25、2017 年的建筑材料 5 月涨幅排名第 27、2018 年的钢铁 5 月涨幅排名第 30、2023 年的非银金融涨幅排名第 3、2025 年的农林牧渔 5 月涨幅排名第 15。（2）复盘历史，5 月政策和产业趋势向上的行业相对占优。一是政策支持的行业相对占优：如 2013 年 5 月三网融合相关政策密集发布、出版企业税收优惠延期政策报批下传媒领涨、2020 年 5 月疫后各地出台促消费政策下美容护理领涨、2022 年 5 月新能源汽车下乡政策启动下汽车领涨。二是产业趋势向上的行业相对占优：如 2013 年 5 月 4G 产业趋势向上传媒领涨、2016 年 5 月半导体产业升级下电子领涨、2021 年 5 月军工国产替代加速下军工领涨。（3）当前来看，今年 5 月科技和周期行业可能相对占优。一是 5 月科技成长和周期行业可能受政策支持：发展先进制造业、人工智能、反内卷等政策大概率不断落实，指向科技成长和周期等相关的行业。二是 5 月科技和周期行业短期产业趋势或景气度可能持续上行：首先，短期 AI 产业趋势大概率持续上行，景气度最高的依然可能是 AI 硬件，但随着 DeepSeek4 等国产大模型不断更新迭代，AI 应用的景气度短期也可能逐步向上；其次，AI 需求驱动数据中心供电等景气持续上行，同时美伊冲突导致全球能源成本上升，储能和新能源等相关需求可能持续上升，锂电、储能等相关行业短期景气度可能持续较高；最后，美伊冲突导致有色金属、化工等相关商品价格上涨，相关的周期行业景气度短期也可能继续上行。

图 15：一季度业绩增速排名前三的行业 4、5 月涨跌幅表现

一季度业绩增速排名前三的行业 4、5 月涨幅排名															
一季报业绩增速排名	2011	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2012	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2013	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2014	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2015	4月涨幅排名	5月涨幅排名
TOP 1	综合	14	10	社会服务	15	13	钢铁	18	29	建筑材料	13	26	有色金属	21	23
TOP 2	纺织服饰	20	12	食品饮料	8	15	公用事业	22	14	通信	7	2	非银金融	30	30
TOP 3	建筑材料	22	27	公用事业	22	12	综合	15	11	家用电器	11	15	交通运输	2	25
一季报业绩增速排名	2016	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2017	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2018	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2019	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2020	4月涨幅排名	5月涨幅排名
TOP 1	国防军工	31	16	建筑材料	3	27	建筑材料	25	21	通信	14	27	农林牧渔	30	29
TOP 2	农林牧渔	25	8	煤炭	22	9	钢铁	2	30	国防军工	29	2	国防军工	9	13
TOP 3	计算机	30	3	石油石化	17	5	国防军工	9	31	综合	22	14	综合	20	12
一季报业绩增速排名	2021	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2022	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2023	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2024	4月涨幅排名	5月涨幅排名	2025	4月涨幅排名	5月涨幅排名
TOP 1	基础化工	10	6	有色金属	18	11	社会服务	25	15	农林牧渔	20	3	农林牧渔	2	15
TOP 2	汽车	11	11	煤炭	8	8	综合	21	13	社会服务	26	25	计算机	28	29
TOP 3	计算机	23	4	电力设备	30	3	非银金融	3	18	电子	18	13	钢铁	22	27

资料来源：华金证券研究所，wind（标红行业为一季报业绩排名前三且 4 月涨幅排名前三的行业）

图 16：5 月涨跌幅排名前 5 的行业及对应一季度业绩增速排名

5 月涨跌幅排名前 5 的行业及对应一季度业绩增速排名										
涨幅排名	2011	业绩排名	2012	业绩排名	2013	业绩排名	2014	业绩排名	2015	业绩排名
TOP 1	食品饮料	11	环保	10	传媒	12	计算机	16	计算机	4
TOP 2	美容护理	27	美容护理	5	环保	18	通信	2	国防军工	29
TOP 3	农林牧渔	7	医药生物	12	电子	6	电子	8	电子	16
涨幅排名	2016	业绩排名	2017	业绩排名	2018	业绩排名	2019	业绩排名	2020	业绩排名
TOP 1	电子	18	银行	24	食品饮料	9	有色金属	29	美容护理	15
TOP 2	非银金融	28	非银金融	21	社会服务	11	国防军工	2	食品饮料	5
TOP 3	计算机	3	家用电器	22	美容护理	5	农林牧渔	31	商贸零售	24
涨幅排名	2021	业绩排名	2022	业绩排名	2023	业绩排名	2024	业绩排名	2025	业绩排名
TOP 1	国防军工	31	汽车	18	公用事业	6	煤炭	25	环保	17
TOP 2	食品饮料	26	石油石化	6	电子	29	房地产	30	医药生物	23
TOP 3	有色金属	5	电力设备	3	通信	14	农林牧渔	1	国防军工	29

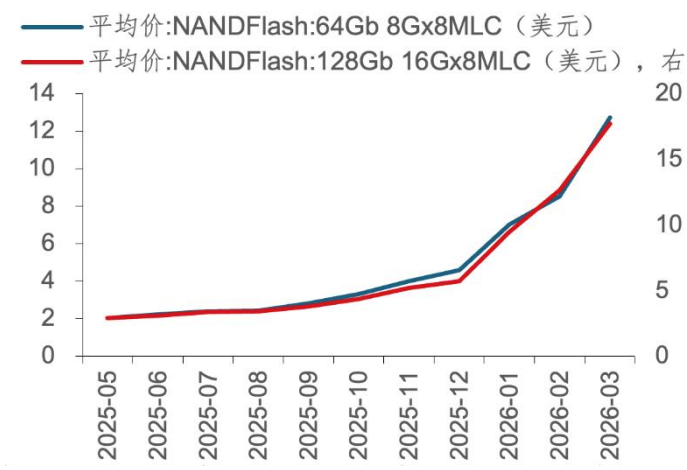
资料来源：华金证券研究所，wind

### （三）5 月继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

5 月建议逢低配置政策和产业趋势向上的电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、有色金属、电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、

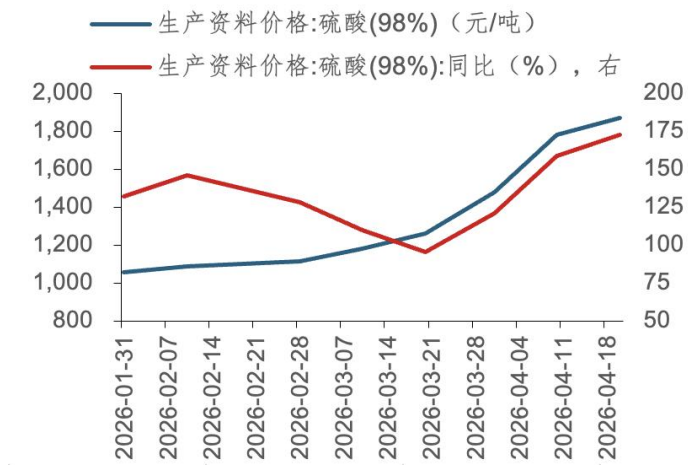
**创新药、化工等行业。**(1) 电新：一是第十八届深圳国际电池技术交流会/展览会(CIBF2026)将于5月13-15日在深圳国际会展中心举办，本届展会将齐聚全球技术首发高地，借全链生态聚合平台和跨域创新协调，共同赋能数智体验；二是2026中国AIDC储能与电力大会暨展览会将于5月15-16日在杭州举办，破解AIDC高算力与电力保障的核心矛盾，推动储能与电力技术深度融合，共绘算力与能源协同发展新蓝图。(2) 军工：2026全国石油和化工行业科技创新大会将于5月20-22日在辽宁省大连市召开，推动科技创新和产业创新深度融合，以科技创新支撑和引领石油和化工行业高质量发展。(3) 传媒：2026年全国电影厦门交易会暨第29届全国影片推介会将于5月20-23日在福建厦门举行。(4) 计算机：一是2026全球数字合作交流暨全球数据周 Tech Week Shanghai 将与5月6-7日亮相上海浦东；二是2026全球人工智能终端展暨第七届深圳国际人工智能展览会新闻发布会将于5月14-16日在深圳会展中心(福田)举行，本届展会以“端启未来·万物新生”为主题。(5) 有色金属：2026中国钨产业发展大会将于5月7-9日在广东潮州举行，探寻钨市新平衡。(6) 电子：一是NAND Flash平均价连续多月上涨，NAND Flash:64Gb 8Gx8 MLC平均价环比上涨49.34%，同比上涨653.14%，NAND Flash:128Gb 16Gx8 MLC平均价环比上涨39.95%，同比上涨606.18%；二是2026全球人工智能终端展暨第七届深圳国际人工智能展览会将于5月14-16日在深圳会展中心(福田)1号馆召开，本届展会以“端启未来·万物新生”为主题；三是2026杭州国际半导体与集成电路产业创新展览会将于5月14-16日在杭州大会展中心举行，展会以“链接芯生态，智造新机遇”为核心宗旨。(7) 通信：第二届先进半导体与通信国际学术会议将于2026年5月8-10日在上海举办，会议旨在搭建一个交流最新研究成果、分享前沿技术和探讨未来发展趋势的平台。(8) 医药：一是2026DIA药物信息大会暨展览会将于5月13-16日在上海张江科学会堂举办，大会以“激发监管、研发与全球可及性的创新价值”为主题，推动全球生物医药产业全链条发展；二是第94届中国国际医药原料药/中间体/包装/设备交易会(API China)携手第92届全国药品交易会及2026中国国际健康营养博览会将于2026年5月13-15日在国家会展中心(上海)盛大举行，本届展会以“全产业链协同，创新驱动高质量发展”为核心理念，推动中国医药健康产业从高速增长迈向创新驱动的高质量发展新阶段。(9) 化工：一是近期硫酸生成资料价格上涨，截至4月20日，硫酸生成资料价格同比上涨172.84%，环比上涨48.50%；二是中国氮肥工业协会将于5月19-21日在陕西省榆林市组织召开2026年甲醇产业发展大会，分析我国甲醇行业“十五五”政策环境、探讨绿色转型的有效路径、交流最新国内外市场动态和低碳技术创新情况；三是2026全国石油和化工行业科技创新大会将于5月20-22日在辽宁省大连市召开，推动科技创新和产业创新深度融合，以科技创新支撑和引领石油和化工行业高质量发展。

图 17: NAND Flash 平均价连续多月上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 18: 近期硫酸生成资料价格上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

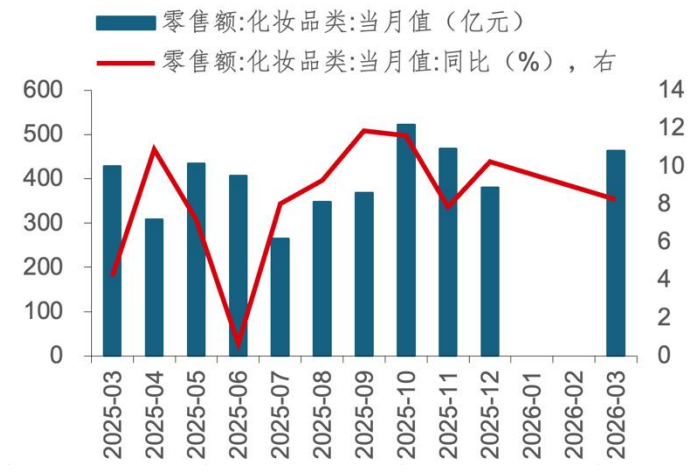
**5月建议逢低配置券商、消费（食品饮料、社服、商贸零售）等基本面可能改善和补涨的行业。**（1）券商：一是近期全A成交额回暖，市场情绪逐步恢复下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是“启航·新质生产力”资本市场赋能太空经济高质量发展培训会将于5月15日在北京国家会议中心举办。（2）消费：一是3月化妆品类零售额上涨，同比上涨8.24%，较12月上涨21.97%；二是第八届中国国际茶叶博览会将于5月21-25日在杭州召开，展会延续“茶和世界，共享发展”的主题，首次创新推出“一展双馆”模式。

图 19: 近期全 A 成交额回暖



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 20: 3月化妆品类零售额上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

### 三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

## 分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)