

2026年05月09日

证券研究报告|策略研究|策略点评

“五穷六绝”在逐渐失效

报告摘要

核心观点：

- ◆ 4月中东局势整体趋缓，全球资金风险偏好持续回升。同时，近期国内外科技巨头业绩陆续发布，验证AI需求强劲。5月以来，叠加多国五一假期后资金回流，全球AI尤其是硬件板块连续拉升。
- ◆ 股市日历效应中，美股市场流传着“Sell in May and go away”，A股市场流传着“五穷六绝七翻身”，但这两个流传的“规律”并不显著，且近几年美股、A股均逐渐表现出与规律相反的赚钱效应。2021年-2025年平均来看，标普500 5月至7月平均上涨2.35%、1.75%、3.56%，胜率分别为100%、80%、100%；万得全A 5月至7月平均上涨1.78%、2.46%、0.34%，胜率分别为60%、80%、60%。
- ◆ 结构上，近十年平均表现显示，1-4月A股行业轮动速度持续下降，行业涨跌幅标准差持续提升，A股市场往往形成持续主线。5-7月，A股行业轮动速度持续提升，行业涨跌幅标准差持续下降，A股市场往往缺乏具有持续超额收益的主线。
- ◆ 2026年1-4月，A股行业轮动速度和行业涨跌幅标准差同步持续提升，即市场不同行业表现差距大，但持续时间短、轮动速度快、交易难度大。直到4月中下旬，二者出现回落迹象。
- ◆ 板块方面，过去十年平均来看，5月至6月美股和A股科技板块，尤其是科技硬件，相较大盘往往表现更具优势，这或是A股科技板块常做美股映射交易的体现。美股一季报发布时间稍晚于A股。进入5月后，A股科技板块度过业绩披露压力期，跟踪美股科技板块

作者

董忠云 分析师
SAC执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师
SAC执业证书：S0640526040001
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

宋浩田 分析师
SAC执业证书：S0640524100001
联系电话：
邮箱：songht@avicsec.com

杨子萌 研究助理
SAC执业证书：S0640124060008
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

业绩能否兑现甚至超预期，同时市场关注科技产业重要会议活动催化等因素。

- ◆ 今年以来，AI 应用落地加速，Token（词元）的调用量呈现出指数级的增长，近期国内外科技头部企业财报也证实当前 AI 需求强劲。在此背景下，4 月 24 日，DeepSeek-V4 发布，性能比肩国际顶级模型，并适配国产算力，验证了国产算力的支撑能力，并具有高性价比优势。DeepSeek-V4 再次证明了中国处于本轮 AI 科技革命的领先水平，同时有望带动国产芯片规模化落地，AI 科技成长板块有望成为二季度主线之一。
- ◆ 中航证券军工组认为，短期来看，天舟十号近日择机发射、SpaceX IPO 提速预期、美伊有限交火引发的避险情绪等多重催化仍在发酵窗口。中长期看，商业航天正从技术验证期迈入规模化应用期，低空经济在“十五五”专项规划即将落地的预期下产业化有望加速，航海装备等高景气赛道在短期估值消化后仍具备向上空间。后续需重点关注两大主线：一是行业“十五五”规划推进情况，商业航天、低空经济等方向有望成为军工板块后续突围的核心方向；二是年报及一季报业绩披露完毕，业绩确定性高的顺周期板块细分龙头有望获得资金青睐，静待基本面验证。

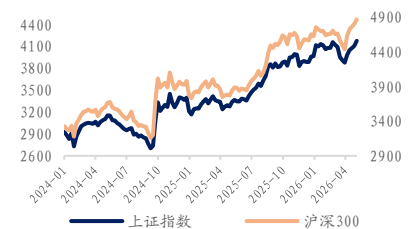
投资建议：

- ◆ 往后看，中东局势形成初步护栏，未来虽然不排除过程中存在反复波折，但整体大方向或仍将延续缓和。此外，美、俄等国领导人或将访华，新提名美联储主席凯文沃什或将于 5 月 15 日任职，市场对美联储降息预期或有所提升，近期国内外科技头部企业财报数据均印证 AI 需求强劲，短期 A 股市场或仍将震荡上行，5 至 6 月整体或高位震荡，AI 科技成长和新能源板块有望成为二季度市场主线。

相关研究报告

- 中航策略周报：《A 股或已进入盈利驱动阶段，关注新能源板块中期机会》
- 中航策略周报：《油价持续高位，北向、公募同步加仓新能源》
- 中航策略周报：《牛市从流动性驱动转向盈利驱动，市场风格有何变化》
- 中航策略周报：《冲突低点或已形成，A 进入盈利驱动阶段》
- 中航策略周报：《回顾 70 年代大滞胀，新能源优势经济体有望走出慢牛趋势》
- 中航策略周报：《全球大类资产波动剧烈，A 股有望率先恢复上行》

市场走势：



本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（1.65%）、深证成指（3.02%）、沪深 300（1.34%）、科创 50（4.42%）、创业板指（3.24%）、中证 500（4.13%）、中证 1000（4.29%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 5.06%；金融风格表现较弱，下跌 0.03%。分行业来看，申万一级行业中通信、电子、机械设备表现较强，分别上涨 7.86%、6.03%、5.87%；石油石化、煤炭、银行表现较弱，分别下跌 6.14%、5.06%、1.24%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 31635.29 亿元，较上周增加 5326.89 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 24.53 倍，较上周上涨 2.02%。

正文：

4 月中东局势整体趋缓，全球资金风险偏好持续回升。同时，近期国内外科技巨头业绩陆续发布，验证 AI 需求强劲。5 月以来，叠加多国五一假期后资金回流，全球 AI 尤其是硬件板块连续拉升。

股市日历效应中，美股市场流传着“Sell in May and go away”，A 股市场流传着“五穷六绝”，但这两个流传的“规律”并不显著，且近几年美股、A 股均逐渐表现出与规律相反的赚钱效应。2021 年-2025 年平均来看，标普 500 5 月至 7 月平均上涨 2.35%、1.75%、3.56%，胜率分别为 100%、80%、100%；万得全 A 5 月至 7 月平均上涨 1.78%、2.46%、0.34%，胜率分别为 60%、80%、60%。美股方面，2006 至 2015 的十年间，5 月和 6 月资金离场，7 月重新做多。但 2016 年起的 5 年平均和 2021 年起的 5 年平均，5、6、7 月均收涨，并在近 5 年的 5 月和 7 月获得 100% 胜率。A 股方面，2006 至 2015 的十年间，5 月平均涨幅已达 3.97%，胜率达 60%。即使排除 2015 极端情况仅计算 2006-2014 年平均涨幅也达 2.73%。2016 年起的 5 年，虽然 5 月表现不稳定，但 6 月、7 月均大幅上涨，均获得 80% 胜率。近 5 年 A 股的 5 月、6 月、7 月表现更与市场流传相悖，连续三个月上涨，胜率达 60% 以上。

表 1 美股 5、6、7 月历史表现

标普 500	5 月平均	5 月胜率	6 月平均	6 月胜率	7 月平均	7 月胜率
2006-2015	-0.40%	60.00%	-1.53%	40.00%	1.51%	60.00%
2016-2020	0.56%	80.00%	1.96%	100.00%	3.18%	100.00%
2021-2025	2.35%	100.00%	1.75%	80.00%	3.56%	100.00%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

表2 A股5、6、7月历史表现

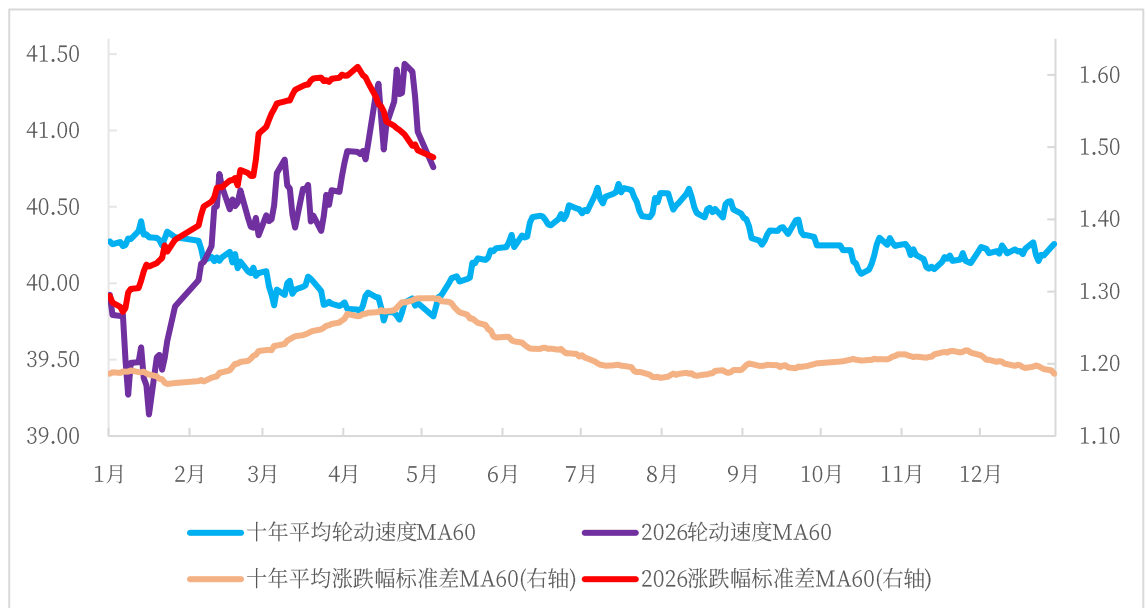
万得全A	5月平均	5月胜率	6月平均	6月胜率	7月平均	7月胜率
2006-2015	3.97%	60.00%	-4.86%	40.00%	3.53%	60.00%
2016-2020	-1.83%	20.00%	2.35%	80.00%	3.08%	80.00%
2021-2025	1.78%	60.00%	2.46%	80.00%	0.34%	60.00%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

结构上，近十年平均表现显示，1-4月A股行业轮动速度持续下降，一般意味着新主线正在形成；同时，行业涨跌幅标准差持续提升，主线的超额收益越来越显著。即每年1-4月，A股市场往往形成持续主线。5-7月，A股行业轮动速度持续提升，一般意味着市场主线逐步混乱；同时，行业涨跌幅标准差持续下降，市场缺乏具有超额收益的主线。即每年5-7月，A股市场往往缺乏具有持续超额收益的主线。

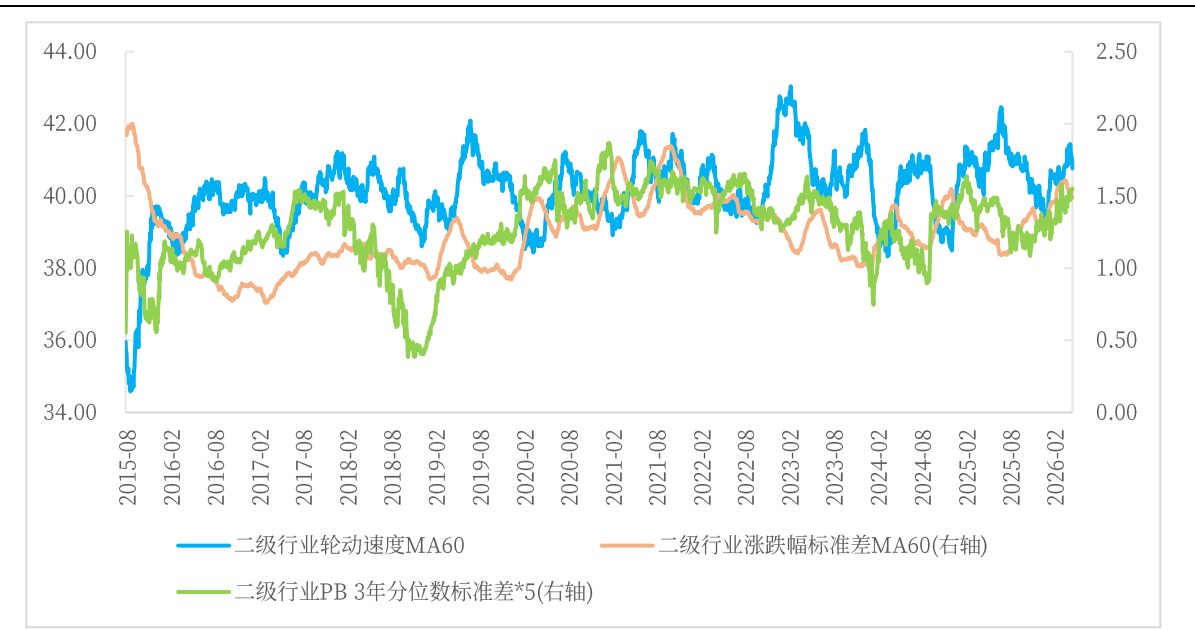
但2026年以来，A股表现与以往明显不同。今年1月监管层主动降温，引导A股回归理性。同时，美联储新提名主席曾具有鹰派标签，超市场预期，打乱市场对全球流动性宽松预期。2月底美以伊爆发冲突，预期外的持续高油价颠覆了市场对2026年的宏观推演。而随着中东局势持续缓和，全球科技头部企业业绩印证AI产业景气度趋势，AI硬件成为全球资金追捧方向。结果来看，2026年1-4月，A股行业轮动速度和行业涨跌幅标准差同步持续提升，即市场不同行业表现差距大，但持续时间短、轮动速度快、交易难度大。直到4月中下旬，二者出现回落迹象。

图1 二级行业轮动日历效应



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：申万二级行业指标，2016年-2025年，近十年平均）

图2 A股二级行业轮动及涨跌幅情况



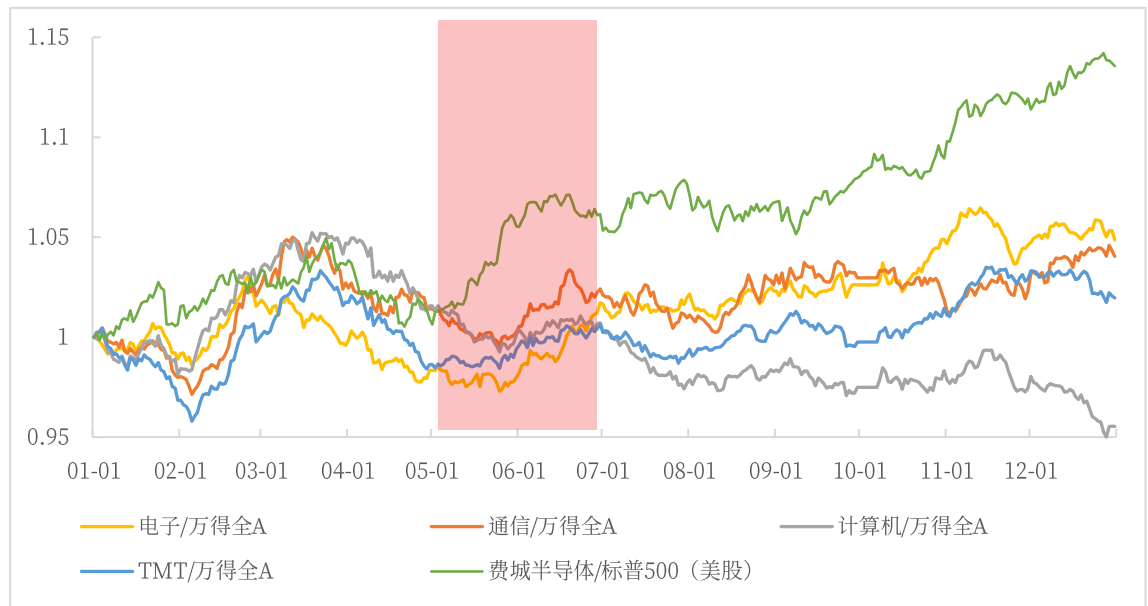
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至5月7日）

板块方面，过去十年平均来看，5月至6月美股和A股科技板块，尤其是科技硬件，相较于大盘往往表现更具优势，这或是A股科技板块常做美股映射交易的体现。美股一季报发布时间稍晚于A股。进入5月后，A股科技板块度过业绩披露压力期，跟踪美股科技板块业绩能否兑现甚至超预期，同时市场关注科技产业重要会议活动催化等因素。

历史数据显示，费城半导体指数相较标普500指数的过去十年均值在5-6月呈现趋势性上行，或与海外财报发布以及科技产业重要会议活动催化等因素有关。A股方面，3月下旬至4月科技板块相对表现通常偏弱，或与A股年报、一季报密集披露期市场定价阶段性回归业绩验证、成长板块风险偏好受到压制有关。申万TMT指数相对万得全A自阶段性低位回升，并在5-6月呈现趋势性上行。

结构上，电子、通信、计算机的相对表现节奏有所分化。5月中下旬开始，三大行业相较万得全A均自低位回升，电子行业相对收益更加显著，且持续性更强，一般持续至7月上旬；通信同业次之，持续时间和幅度均不及电子；计算机板块虽亦有修复，但相对大盘优势弱于电子和通信。

图3 A股、美股科技板块5-6月存在较为明显的日历效应



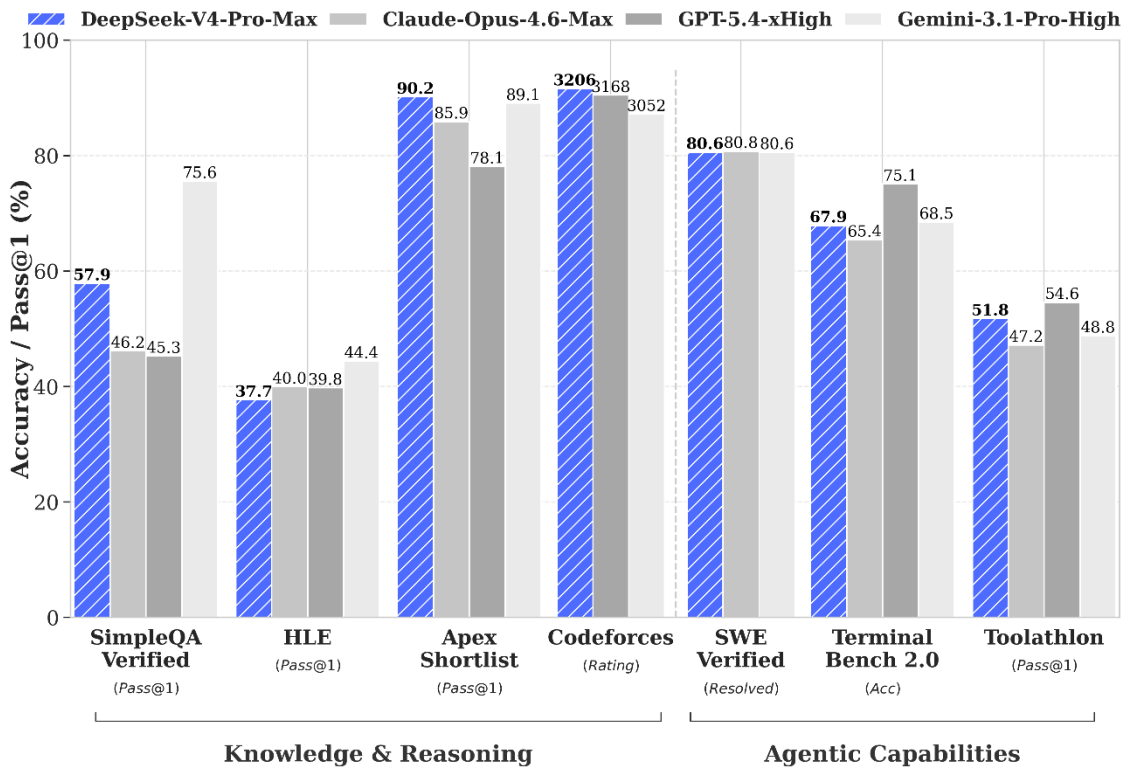
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（A股取申万电子、通信、计算机及TMT指数相较万得全A表现，美股取费城半导体指数相较标普500表现；均以每年年初为1进行标准化，并取2016-2025年历史均值）

今年以来，AI应用落地加速，Token（词元）的调用量呈现出指数级的增长，近期国内外科技头部企业财报也证实当前AI需求强劲。在此背景下，4月24日，DeepSeek-V4发布，性能比肩国际顶级模型，并适配国产算力，验证了国产算力的支撑能力，并具有高性价比优势。DeepSeek-V4再次证明了中国处于本轮AI科技革命的领先水平，同时有望带动国产芯片规模化落地，AI科技成长板块有望成为二季度主线之一。

4月24日，DeepSeekV4发布。根据DeepSeek公众号发布的测评结果显示，DeepSeek-V4拥有百万字超长上下文能力，在Agent能力、世界知识和推理性能上均实现国内与开源领域的领先。Agent能力大幅提高，已达到当前开源模型最佳水平，并在其他Agent相关评测比较中同样表现优异。世界顶级推理性能，在数学、STEM、竞赛型代码的测评中，DeepSeek-V4-Pro超越当前所有已公开评测的开源模型，取得了比肩世界顶级闭源模型的优异成绩。在Codeforces（编程竞赛）中取得3206分；Apex Shortlist（高阶数学推理）取得90.2分双居首位，证明编程硬实力领先。性能突出的同时，V4性价比优势同样明显，V4-Flash每百万token输出价低至2元，OpenClaw已将V4设为默认模型，证明性价比优势。

同时，DeepSeek V4的发布有望进一步推动国产芯片发展。DeepSeek-V4验证了英伟达GPU和华为昇腾NPU双平台表现，首次将中国AI芯片与英伟达GPU并列写入硬件验证清单。V4发布同日，华为宣布昇腾超节点全系列产品支持V4系列模型。此外，DeepSeek定价中明确，昇腾950超节点批量上市后，Pro价格将大幅下调，或体现商业交付绑定昇腾产能。往后看，随国产芯片落地应用，性能得到验证，有望驱动产业正循环，国产芯片有望迎来产业机会。

图4 DeepSeek-V4-Pro 性能比肩顶级闭源模型



资料来源：DeepSeek 公众号，中航证券研究所整理（注：图中七项测评分别为：事实问答测评、高难度综合推理测试、高难度数学推理、竞赛编程能力、软件工程问题解决能力、终端执行能力、工具调用智能能力）

中航证券军工组认为，本周军工板块表现强势，在商业航天密集催化与低空经济政策共振推动下，各细分方向全面走强。截至 5 月 9 日收盘，国防军工（申万）全周累计上涨 5.29%。结构上看，航天装备（申万）涨幅尤为突出，全周累计上涨 12.13%，航空装备（申万）上涨 7.03%，前期表现较为强势的航海装备板块出现小幅回调。

细分板块方面，商业航天持续维持高景气。北京时间 2026 年 5 月 8 日，天舟十号货运飞船与长征七号遥十一运载火箭组合体在文昌航天发射场垂直转运至发射区，后续将按计划开展发射前的各项功能检查、联合测试等工作，计划于近日择机实施发射。整体来看，海外 SpaceX IPO 预期持续发酵，国内可回收火箭技术验证与密集发射形成共振，商业航天板块景气度持续上行。低空经济板块延续政策预期催化。从政策定位演变看，“低空经济”已连续三年写入政府工作报告，今年正式从“新增长引擎”升级为“新兴支柱产业”，“十五五”规划纲要进一步提出培育低空装备等新产业赛道。

短期来看，天舟十号近日择机发射、SpaceX IPO 提速预期、美伊有限交火引发的避险情绪等多重催化仍在发酵窗口。中长期看，商业航天正从技术验证期迈入规模化应用期，低空经济



在“十五五”专项规划即将落地的预期下产业化有望加速，航海装备等高景气赛道在短期估值消化后仍具备向上空间。后续需重点关注两大主线：一是行业“十五五”规划推进情况，商业航天、低空经济等方向有望成为军工板块后续突围的核心方向；二是年报及一季报业绩披露完毕，业绩确定性高的顺周期板块细分龙头有望获得资金青睐，静待基本面验证。

投资建议：

往后看，中东局势形成初步护栏，未来虽然不排除过程中存在反复波折，但整体大方向或仍将延续缓和。此外，美、俄等国领导人或将访华，新提名美联储主席凯文沃什或将于 5 月 15 日任职，市场对美联储降息预期或有所提升，近期国内外科技头部企业财报数据均印证 AI 需求强劲，短期 A 股市场或仍将震荡上行，5 至 6 月整体或高位震荡，AI 科技成长和新能源板块有望成为二季度市场主线。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637