

# 科技行情结束了吗？

# 定期报告

## 投资要点

- ◆ **复盘历史，驱动 TMT 行情结束的核心因素是外部事件和政策偏空、自身产业趋势转弱、估值情绪过高、流动性收紧、美股科技股调整等。**一是外部事件和政策偏空是导致 TMT 行情结束的核心因素，如 2016 年供给侧改革、2020 年和 2022 年疫情等。二是自身产业趋势转弱也是导致 TMT 行情结束的重要因素。三是流动性收紧对 TMT 行情结束有明显影响。四是估值和情绪过高也会导致 TMT 行情见顶。五是美股科技股出现调整可能也会导致 A 股 TMT 行情见顶。
- ◆ **2021 年白酒、医药、电新行情见顶主要受产业趋势转弱、政策偏空、流动性收紧、估值和情绪偏高等因素驱动。**一是自身产业趋势转弱是行情见顶的核心驱动因素：如 2021 年 2 月白酒春节后动销不及预期、渠道库存大增；2021 年三季度医药盈利增速大幅回落；2021 年底新能源汽车渗透率大幅上升、全产业链大幅扩产。二是政策偏空也是导致行情结束的核心因素：如 2021 年 2 月政策打击白酒囤货；2021 年 1 月医保控费和集采逐步开启；2021 年 10 月新能源车补贴逐步退坡。三是流动性收紧也是导致行情见顶的重要因素。四是估值和情绪偏高也会使得行情见顶。
- ◆ **当前来看，科技成长行情可能未结束，震荡后仍可能继续上行。**一是短期科技成长产业趋势可能持续向上：首先，国产半导体先进制程可能大幅扩产导致短期半导体相关的产业链景气度可能上行；其次，AI 产业趋势大概率持续上行，AI 硬件、国产算力、机器人、AI 应用等的景气度短期也可能不断上行；最后，AI 需求驱动燃气轮机、锂电、储能等相关行业短期景气度可能持续较高。二是短期科技成长可能继续受政策支持等。三是当前科技硬件估值和情绪相对偏高，但计算机、传媒、电新、医药等其他科技成长行业估值和情绪仍相对偏低。四是短期美股科技股表现持续偏强，显示海外科技强产业趋势可能对国内科技行业有正面的映射。
- ◆ **A 股短期可能难大调整，仍可能维持震荡偏强的趋势。**（1）短期经济和盈利可能继续处于回升趋势中。一是短期经济可能继续回升：首先，4 月出口同比增长 14.1%，后续出口可能继续维持较高增速；其次，螺纹钢、电炉开工率近期持续维持在高位，但一二三线地产周销售同比增速再次回落。二是短期企业盈利增速可能继续上升。（2）短期流动性可能继续维持宽松。一是短期宏观流动性仍可能维持宽松：首先，美国通胀压力短期有所上升；其次，国内央行短期仍可能继续维持较高的资金投放。二是短期股市资金可能继续流入，但流入速度可能放缓。（3）短期风险偏好可能偏中性。一是短期外部风险可能有所上升，但仍较小：首先，短期美伊谈判仍在拉锯，仍不排除特朗普访华后美对伊重启打击等；其次，中美就构建“中美建设性战略稳定关系”新定位达成共识。二是短期国内政策依然可能偏积极。
- ◆ **行业配置：短期继续逢低配置科技成长和部分周期行业。**（1）当前成长一级行业中的医药、汽车、传媒等情绪较低。（2）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、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、化工、创新药等行业；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

- 行情未完，科技成长继续占优 2026.5.9
- 五月震荡偏强，中小盘成长占优 2026.5.4
- 扩大有效投资，股市可能继续偏强 2026.4.28
- 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



## 内容目录

一、科技行情结束了吗？	4
(一) 复盘历史，科技行情结束的核心因素是政策和产业趋势转弱	4
1、TMT 行情结束的核心驱动因素是政策和产业趋势转弱	4
2、21 年白酒、医药、电新行情见顶受产业趋势和政策转弱驱动	6
(二) 当前来看，科技行情可能未结束，震荡后仍可能继续上行	8
二、周度策略：A 股短期可能难大调整，仍可能震荡偏强	10
三、行业配置：短期继续逢低配置科技成长和部分周期行业	13
(一) 成长中的医药、汽车、传媒估值性价比较高	13
(二) 短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业	14
四、风险提示	16

## 图表目录

图 1：2011 年以来 TMT 共有 3 轮明显上升周期	4
图 2：历史上 3 次 TMT 见顶调整均伴随 TMT 盈利增速同比增速回落	5
图 3：外部事件和政策、流动性对科技行情也有重要影响	5
图 4：TMT 指数见顶时估值和情绪分位数通常达到极端高位	6
图 5：2015 年纳指、TMT 指数同步调整	6
图 6：2023 年纳指、TMT 指数同步调整	6
图 7：2020-2021 年白酒行情	7
图 8：2021/2 美国通胀上升导致美债收益率上行至高位	7
图 9：2020-2021 年医药行情	7
图 10：2021Q3 医药行业盈利增速大幅回落	7
图 11：2020-2021 电新行情	8
图 12：2021 年底新能源车渗透率阶段性见顶	8
图 13：2021 年白酒、医药、电新行情见顶见顶时估值和情绪分位数通常达到极端高位	8
图 14：TMT、电子、通信估值和情绪已达高位	9
图 15：近期纳指持续偏强	9
图 16：近期科技成长相关政策密集出台	10
图 17：中国 4 月出口金额同比增速上升	11
图 18：螺纹钢、电炉开工率近期持续维持在高位	11
图 19：4 月 PPI 同比增速大幅上升	11
图 20：A 股一季报盈利同比增速继续回升	11
图 21：美国 PPI 同比上升	12
图 22：CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变	12
图 23：4 月美国新增非农就业人数回落	12
图 24：美国非农时薪同比和劳动参与率依然偏低	12
图 25：融资余额占流通市值比例分位数达 79.8%	12
图 26：近期融资买入额占市场总成交额比例分位数达 72.1%	12
图 27：成长一级性价比筛选	13
图 28：成长二级性价比筛选	14
图 29：WVALED 液晶显示器价格连续多月上涨	15
图 30：近期有色金属铜、锡现货均价上涨	15

图 31: 近期全 A 成交额维持高位 .....	16
图 32: 近期冰箱零售额上涨 .....	16

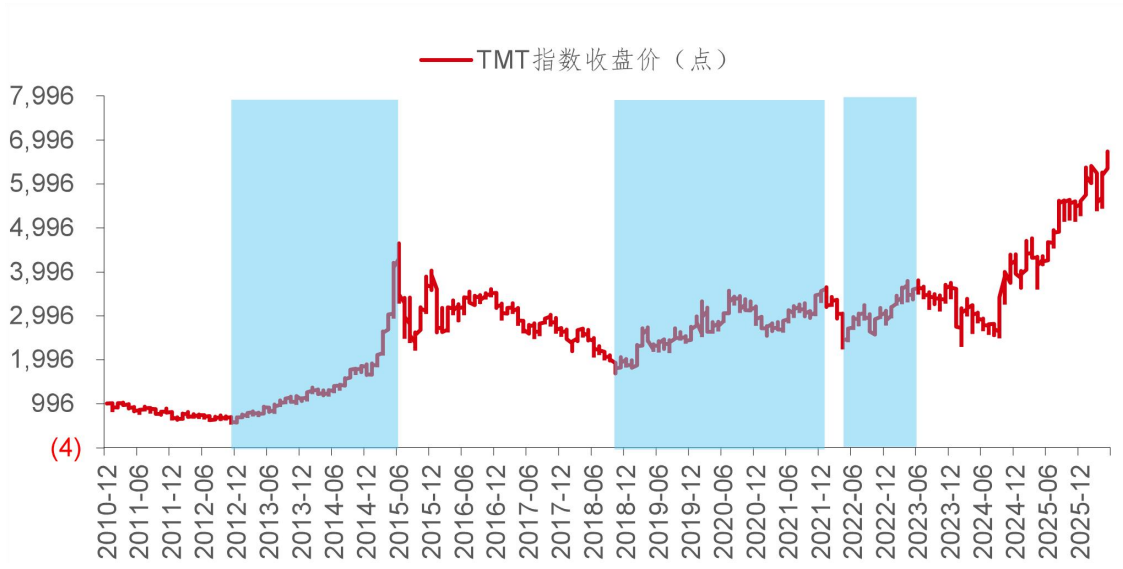
## 一、科技行情结束了吗？

### （一）复盘历史，科技行情结束的核心因素是政策和产业趋势转弱

#### 1、TMT 行情结束的核心驱动因素是政策和产业趋势转弱

复盘历史，驱动 TMT 行情结束的核心因素是外部事件和政策偏空、自身产业趋势转弱、估值情绪过高、流动性收紧、美股科技股调整等。2011 年以来 TMT 指数共有 3 段明显上涨行情，分别是 2013/1-2015/7、2018/10-2021/11、2022/5-2023/6。而科技行情的结束受外部事件和政策、自身产业趋势、估值情绪、流动性、美股科技股等因素影响，具体来看：

图 1：2011 年以来 TMT 共有 3 轮明显上升周期



资料来源：华金证券研究所，wind

一是外部事件和政策偏空是导致科技行情结束的核心因素。如 2016 年供给侧改革开启元年下，煤炭、钢铁等行业成为市场主线；2020 年疫情导致半导体、电子元器件等供应链物流中断，叠加美国限制向华为供应芯片等负面压制下 TMT 行情上行见顶；2022 年美国商务部宣布将共计 33 家中国公司及机构列入“实体清单”下科技行情随即转弱。

二是自身产业趋势转弱也是导致 TMT 行情结束的重要因素。历史上 3 次 TMT 见顶调整均伴随 TMT 盈利增速同比增速回落：如 TMT 指数盈利增速由 2015Q2 的 18.5% 回落至 2015Q4 的 11.9%；TMT 指数盈利增速由 2021Q4 的 56.2% 回落至 2022Q1 的 0.64%；TMT 指数盈利增速由 2023Q2 的 -3.59% 回落至 2024Q3 的 -19.2%。

三是流动性对科技行情有明显影响。如次贷危机后美国实施量化宽松政策提振经济，但通胀逐步抬头下 2015 年 12 月美联储开始加息，导致科技行情见顶；2021 年 1 月美国通胀上升导致美债收益率上行下美联储逐步退出 QE，流动性预期收紧下科技行情见顶；2023 年美联储全年大幅加息收紧海外流动性，均对科技行情结束有一定影响。

图 2：历史上 3 次 TMT 见顶调整均伴随 TMT 盈利增速同比增速回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：外部事件和政策、流动性对科技行情也有重要影响

行情区间	流动性	事件/政策
2013/1-2015/7	国内：2015/10央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率、金融机构人民币存款准备金率； 海外：2015/12美联储加息	1. 证监会严查场外配资； 2. 供给侧改革开启
2018/10-2021/11	国内：2019（2次定向降准、再贷款及再贴现、LPR改革）；2020多次定向降准、下调MLF及LPR；2021适度上调利率、开始逆回购操作 海外：美联储于2019年开始降息，年内降息三次，将基准利率下调至1.50%-1.75%；2020年1月后恢复量化宽松（QE）政策	1. 2020.3月疫情导致停工停产，半导体、电子元器件等供应链物流中断 2. 2020年5月，美国限制使用美国技术的全球半导体公司向华为供应芯片 3. 2021.1开始医保控费政策持续推进，药品集采范围不断扩大 4. 2021年开始新能源汽车补贴政策逐渐退坡
2022/5-2023/6	国内：2023年6月下调1年期中期借贷便利利率、5年期贷款市场报价利率 海外：美联储期间连续加息	1. 2023年5月，美国商务部宣布将共计33家中国公司及机构列入“实体清单”

资料来源：华金证券研究所整理

四是估值和情绪过高也会导致 TMT 行情见顶。TMT 指数见顶时估值历史分位数通常最高达到 99% 以上，成交额占比历史分位数通常最高达到 98% 以上，换手率历史分位数通常最高达到 99% 以上。

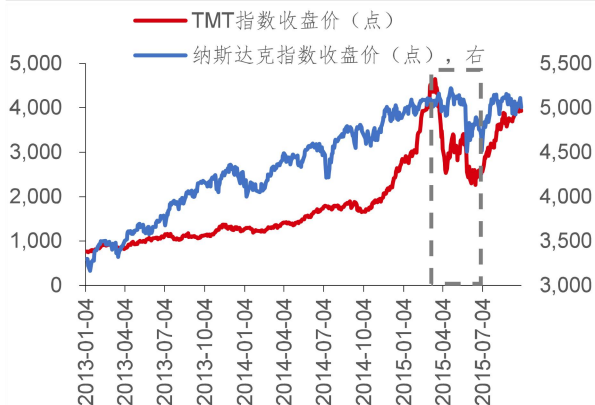
图 4：TMT 指数见顶时估值和情绪分位数通常达到极端高位

行情区间	TMT 指数最高 PE 历史分位数 (%)	TMT 指数最高成交额占比历史分位数 (%)	TMT 指数最高换手率历史分位数 (%)
2013/1-2015/7	99.90	85.90	100.00
2018/10-2020/7	99.50	98.50	99.80
2022/9-2023/6	32.40	100.00	94.20

资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2010 年开始计算）

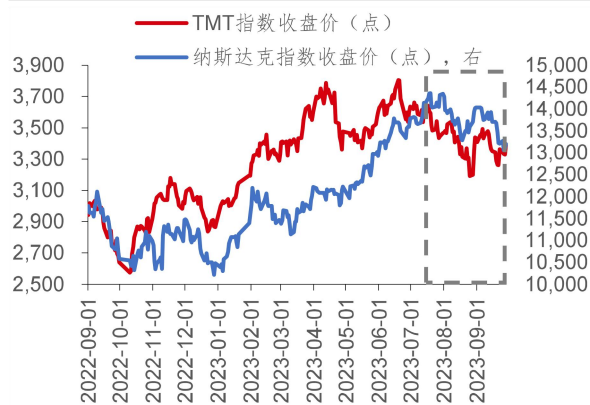
五是美股科技股出现调整可能也会导致 A 股科技行情见顶。如 2015 年 6-7 月纳指由于希腊危机恶化叠加苹果、微软等科技巨头财报不及预期出现回调，A 股 TMT 指数也出现下跌；2023 年 7-10 月纳指由于美债利率飙升、AI 预期阶段性见顶而出现回调，A 股 TMT 指数也出现下跌。

图 5：2015 年纳指、TMT 指数同步调整



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：2023 年纳指、TMT 指数同步调整



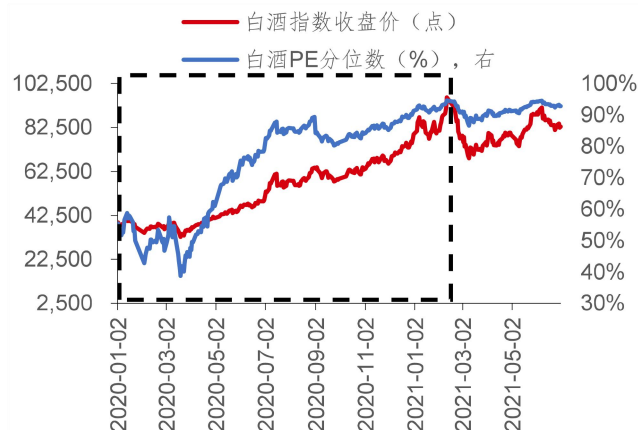
资料来源：华金证券研究所，wind

## 2、21 年白酒、医药、电新行情见顶受产业趋势和政策转弱驱动

2021 年白酒、医药、电新行情见顶主要受产业趋势转弱、政策偏空、流动性收紧、估值和情绪偏高等因素驱动。一是自身产业趋势转弱是行情见顶的核心驱动因素：如 2021 年 2 月白酒春节后动销不及预期、渠道库存大增；2021Q3 医药行业盈利增速大幅回落；2021 年底新能源汽车渗透率大幅上升达到阶段性顶部、全产业链大幅扩产导致上游成本抬升。二是政策偏空也是导致行情结束的核心因素：如 2021 年 2 月《市场监管总局办公厅关于加强 2021 年元旦春节期间市场价格监管的通知》政策打击白酒囤货；2021 年 1 月医保控费和集采逐步开启；2021 年 10 月新能源车补贴逐步退坡、“双碳”政策强调避免产能过剩。三是流动性收紧也是导致行情见顶的重要因素：如 2021 年 2 月美国通胀上升导致美债收益率上行至高位，美联储逐步退出 QE，流动性预期收紧下白酒行情见顶。四是估值和情绪偏高也会使得行情见顶：如白酒指数估值历史分位数最高达到 94.6%，成交额占比历史分位数最高达到 99.8%，换手率历史分位数最高达到

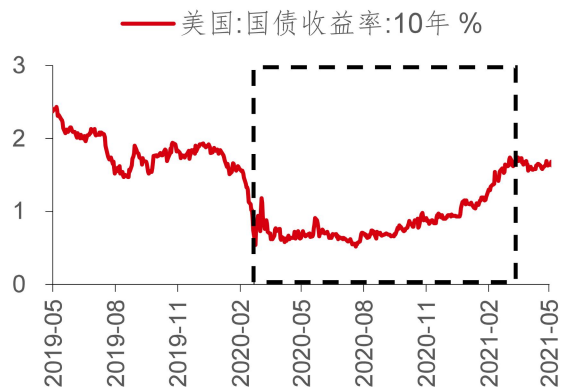
99.1%；医药指数估值历史分位数最高达到 84.6%，成交额占比历史分位数最高达到 99.5%，换手率历史分位数最高达到 85.3%；电新指数估值历史分位数最高达到 94.0%，成交额占比历史分位数最高达到 97.5%，换手率历史分位数最高达到 98.8%。

图 7：2020-2021 年白酒行情



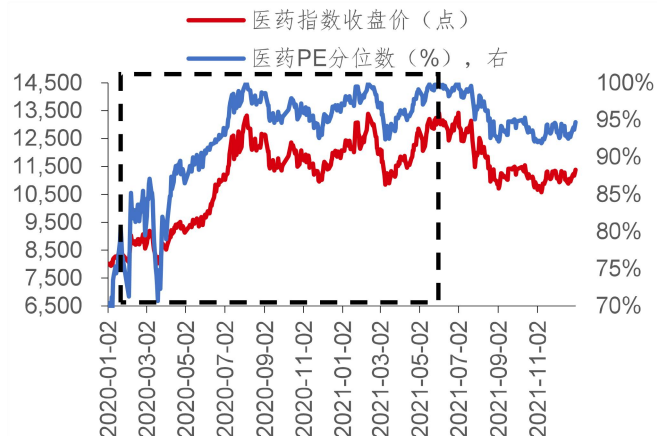
资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算）

图 8：2021/2 美国通胀上升导致美债收益率上行至高位



资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算）

图 9：2020-2021 年医药行情



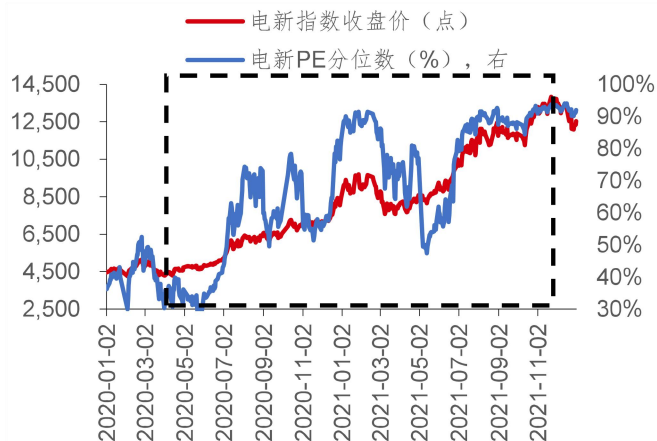
资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算）

图 10：2021Q3 医药行业盈利增速大幅回落



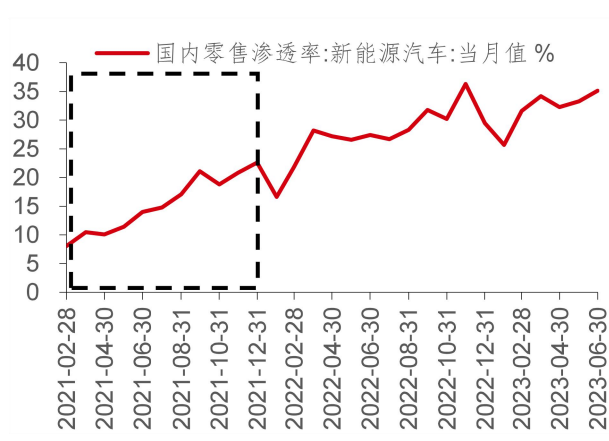
资料来源：华金证券研究所，wind

图 11: 2020-2021 电新行情



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 12: 2021 年底新能源车渗透率阶段性见顶



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 13: 2021 年白酒、医药、电新行情见顶见顶时估值和情绪分位数通常达到极端高位

行情区间	最高PE历史分位数 (%)	最高成交额占比历史分位数 (%)	最高换手率历史分位数 (%)
白酒	94.6%	99.8%	99.1%
医药	84.6%	99.5%	85.3%
电新	94.0%	97.5%	98.8%

资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 历史分位数自 2005 年开始计算)

## (二) 当前来看, 科技行情可能未结束, 震荡后仍可能继续上行

当前来看, 科技成长行情可能未结束, 震荡后仍可能继续上行。一是短期科技成长产业趋势可能持续向上: 首先, 随着长鑫等的上市, 国产半导体先进制程可能大幅扩产导致短期半导体相关的产业链景气度可能上行; 其次, 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, 同时国产算力、机器人、AI 应用等的景气度短期也可能不断上行; 最后, 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, 燃气轮机、锂电、储能等相关行业短期景气度可能持续较高。二是短期科技成长可能继续受政策支持: 首先, 4 月政治局会议强调发展人工智能、建设六张网等, 显示支持科技成长的政策短期可能进一步落实; 其次, 3 月以来我国密集出台科技成长相关产业政策, 涵盖科技金融、电子信息制造、人工智能、新能源汽车等核心科技赛道, 如《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》、《促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》、《智能体规范应用与创新实施意见》等。三是当前科技硬件估值和情绪相对偏高, 电子、通信当前估

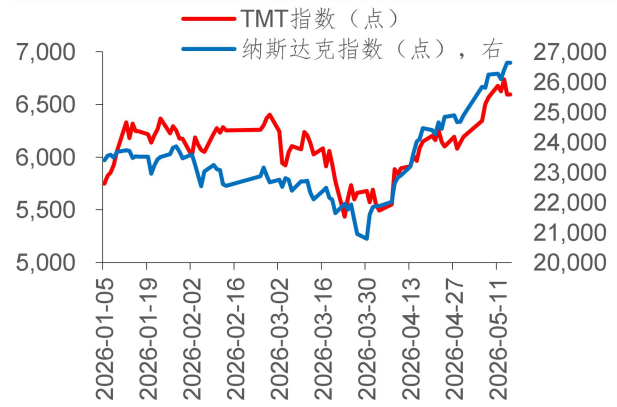
值历史分位数均已达 99.8%，成交额占比历史分位数分别为 99.9%、99.3%，换手率历史分位数分别为 95.7%、87.0%，但计算机、传媒、电新、医药等其他科技成长行业估值和情绪仍相对偏低。四是短期美股科技股表现持续偏强，显示海外科技强产业趋势可能对国内科技行业有正面的映射。

图 14: TMT、电子、通信估值和情绪已达高位

指数	PE历史分位数 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率历史分位数 (%)
TMT	99.8%	98.7%	93.9%
电子	99.9%	99.9%	95.7%
通信	99.9%	99.3%	87.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算）

图 15: 近期纳指持续偏强



资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：近期科技成长相关政策密集出台

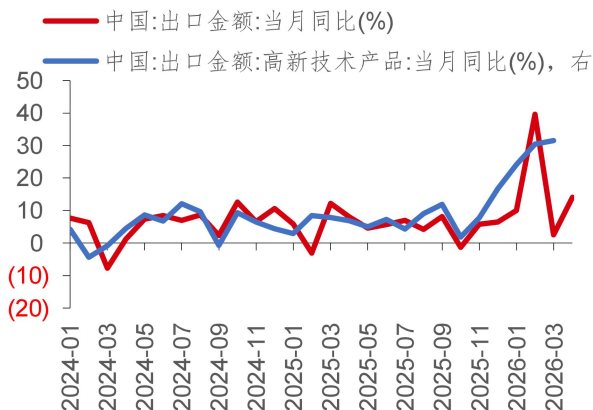
行业	时间	政策名称	主要内容
人工智能	2026年3月1日	《普惠算力赋能中小企业发展专项行动》	创新算力服务普惠模式，提升算力普惠易用水平，降低中小企业用算成本，更好支撑中小企业数字化转型和智能化发展。
人工智能、新能源汽车、生物制造、商业航天	2026年3月19日	《关于开展第一批国家新兴产业发展示范基地创建遴选工作的通知》	工信部组织开展第一批国家新兴产业发展示范基地创建遴选工作，覆盖人工智能、智能网联新能源汽车、生物制造、低空装备、商业航天等领域。
电子信息、人工智能	2026年3月16日	《推动物联网产业创新发展行动方案（2026—2028年）》	通过推动物联网产业关键技术创新，深化其在制造业、智慧城市等领域应用，赋能产业升级。
通信、电子信息	2026年4月21日	《国家数字经济创新发展试验区（上海）实施方案》	提出建设国家数字经济创新发展试验区，明确加强6G、Web3.0、算力互联等前瞻性技术与基础设施建设方向。
电子信息、人工智能	2026年4月30日	《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》	扩大支持科技创新和设备更新的范围，将研发投入水平较高的民营中小企业纳入再贷款政策支持领域。
人工智能	2026年5月8日	《促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》	以能源支撑人工智能发展、人工智能赋能能源转型为主线，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	2026年5月8日	《智能体规范应用与创新发展的实施意见》	围绕安全可控、规范应用等部署，推动AI智能体应用场景落地。
人工智能	2026年5月11日	《广州市人工智能产业2026年工作要点》	明确了2026年度广州市人工智能产业发展的主要目标和各项重点工作，拟打造2个平台、培育40个垂类大模型、开放450个人工智能应用场景。

资料来源：华金证券研究所，国务院，工业和信息化部，国家能源局，国家发展和改革委员会，广东省人民政府

## 二、周度策略：A股短期可能难大调整，仍可能震荡偏强

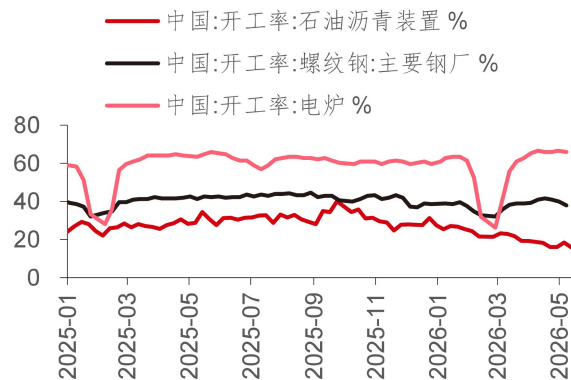
**短期经济和盈利可能继续处于回升趋势中。**一是短期经济可能继续回升：首先，从月度经济数据来看，4月出口同比增长14.1%，较3月的同比增速2.5%大幅上升，其中高新技术产品出口增速继续上升，随着美伊冲突导致全球成本上升，中国出口优势进一步凸显，后续出口可能继续维持较高增速；其次，从高频数据看，螺纹钢、电炉开工率近期持续维持在高位，开工旺季到来叠加制造业设备更新持续推进，短期基建及制造业投资增速可能继续有所回升，但一二三线地产周销售同比增速再次回落，分别为-11.2%、-6.1%、-14.0%，显示地产投资短期仍可能偏弱。二是短期企业盈利增速可能继续上升：首先，4月PPI同比增长2.8%，较3月0.5%的同比增速大幅上升，4月份工业企业利润同比增速因此可能继续上升，后续反内卷政策及美伊冲突等可能进一步推升有色金属、化工等相关行业产品价格，PPI同比增速及相关行业盈利因此可能继续改善，工业企业利润增速短期也可能继续回升；其次，A股2026年一季报盈利同比增速为6.89%，较2025年年报盈利同比增速1.96%继续回升，后续来看，AI需求和价格上涨等驱动科技成长和周期等行业盈利增速继续回升，A股盈利增速短期可能继续上升。

图 17: 中国 4 月出口金额同比增速上升



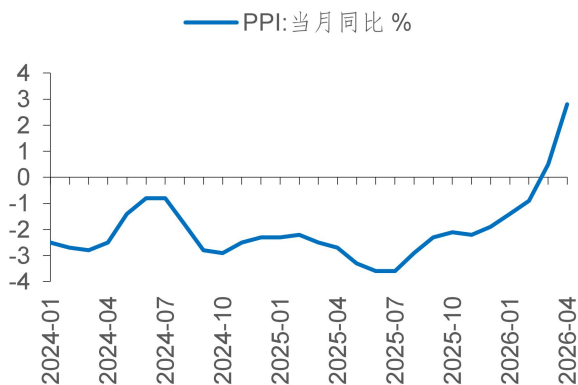
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 18: 螺纹钢、电炉开工率近期持续维持在高位



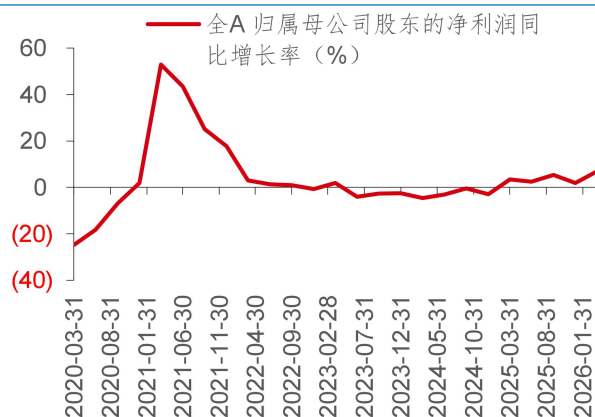
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 19: 4 月 PPI 同比增速大幅上升



资料来源: 华金证券研究所, wind

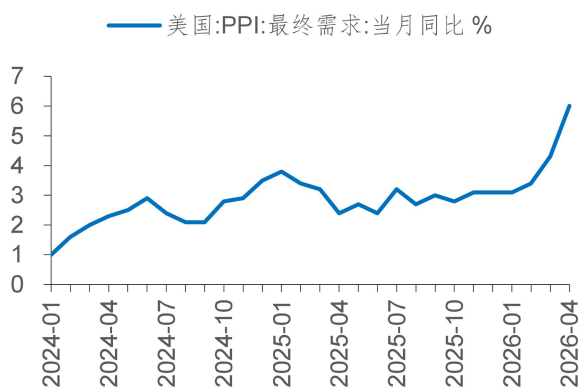
图 20: A 股一季报盈利同比增长继续回升



资料来源: 华金证券研究所, wind

**短期流动性可能继续维持宽松。**一是短期宏观流动性仍可能维持宽松：首先，4 月美国 CPI 同比上升至 3.8%（前值为 3.3%），主要受能源价格上涨等推动，美国通胀压力短期有所上升，降息可能性较低，CME 预测 12 月降息概率已下调至 1.0%，但美国 4 月新增非农就业人数较 3 月进一步回落（由 17.8 万人回落至 11.5 万人），非农时薪同比增速和劳动参与率依然偏弱，分别为 3.57%、61.8%，因此短期美联储加息的可能性仍较低，随着美联储新主席上台以及美伊冲突迟迟未解决，短期海外流动性预期边际上有所收紧；其次，尽管美元指数受美国通胀数据上行等因素驱动短期有所上行，但仍处于低位，在国内经济修复等支撑下人民币汇率短期仍可能维持震荡偏强趋势，短期海外流动性预期对国内宽松的影响较小，在通胀压力较小、稳增长需求较强下国内央行短期仍可能继续维持较高的资金投放。二是短期股市资金可能继续流入，但流入速度可能放缓：首先，当前融资余额占流通市值比例为 2.53%，远低于 4% 的阈值，但已达 79.8% 的历史分位数水平，近期融资买入额占成交额比例维持在 10% 左右，历史分位数为 72.1% 中性偏高，5 月份以来融资已大幅流入 1664 亿，已经超过了 4 月全月流入的 1051 亿，随着风险偏好可能阶段性回落，融资可能继续流入，但流入速度可能放缓；其次，5 月前半月新发基金仅 189 亿，全月可能低于 400 亿，而 4 月为 662 亿，新发基金规模可能维持一定的水平。

图 21: 美国 PPI 同比上升



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 22: CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2026/6/17	0.0%	1.5%	98.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	1.5%	98.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	1.4%	90.0%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	1.2%	78.3%	19.4%	1.1%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	1.0%	64.0%	30.3%	4.5%	0.2%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.9%	56.8%	34.2%	7.5%	0.7%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.7%	46.0%	38.5%	12.6%	2.0%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.6%	41.1%	39.3%	15.4%	3.2%	0.4%
2027/6/9	0.0%	0.9%	41.1%	39.1%	15.3%	3.1%	0.4%
2027/7/28	0.0%	1.8%	41.1%	38.6%	15.0%	3.1%	0.3%
2027/9/15	0.3%	8.7%	40.6%	34.5%	12.9%	2.6%	0.3%
2027/10/27	0.2%	6.4%	31.8%	36.2%	18.9%	5.4%	0.9%
2027/12/8	0.7%	8.1%	32.1%	35.0%	18.0%	5.1%	0.9%

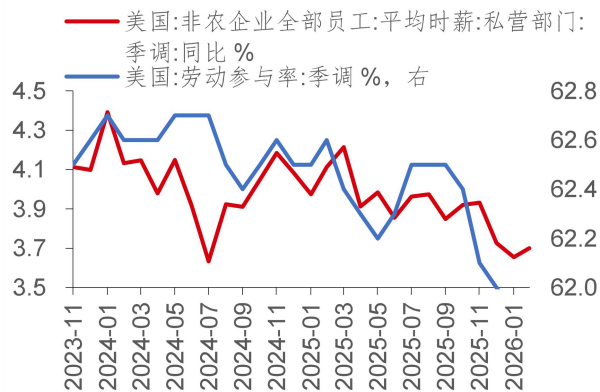
资料来源: 华金证券研究所, CME (注: 数据统计截至 2026/5/14)

图 23: 4 月美国新增非农就业人数回落



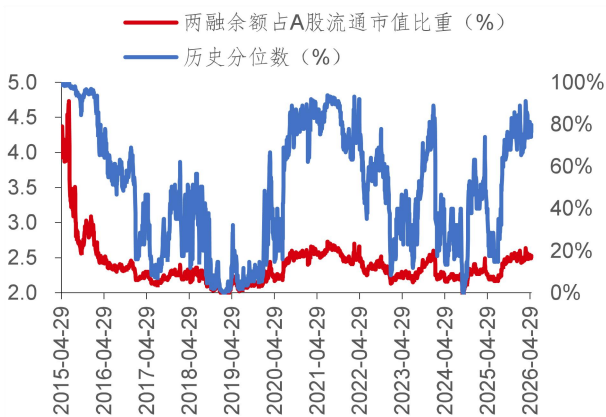
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 24: 美国非农时薪同比和劳动参与率依然偏低



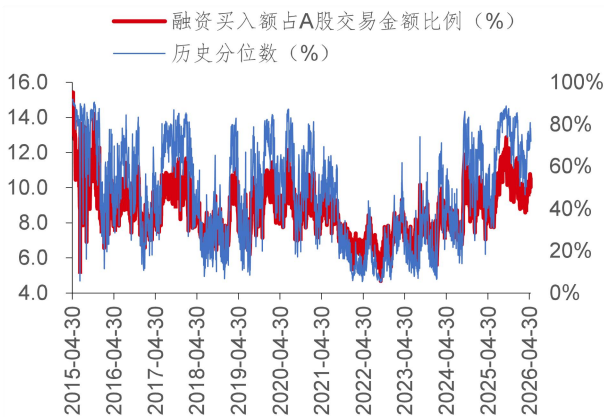
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 25: 融资余额占流通市值比例分位数达 79.8%



资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 历史分位数自 2005 年开始计算)

图 26: 近期融资买入额占市场总成交额比例分位数达 72.1%



资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 历史分位数自 2005 年开始计算)

短期风险偏好可能偏中性。一是短期外部风险可能有所上升, 但仍较小: 首先, 5 月 14 日美国副总统万斯表示美伊谈判“正在取得进展”, 短期美伊谈判仍在拉锯, 仍不排除特朗普访华

后美对伊重启打击等，美伊局势短期仍可能不明朗；其次，特朗普结束访华，中美就构建“中美建设性战略稳定关系”新定位达成共识，短期中美关系风险可能较小，中美部分领域的贸易协议后续可能进一步达成。二是短期国内政策依然可能偏积极：首先，一季度央行货币政策执行报告强调将继续实施适度宽松的货币政策，发挥存量政策与增量政策集成效应，短期财政和货币政策依然可能偏积极；其次，截至5月，商务部“推动消费品以旧换新及服务消费扩容”政策已进入提质增效阶段，短期扩内需等稳增长政策可能继续加速落实。

### 三、行业配置：短期继续逢低配置科技成长和部分周期行业

#### （一）成长中的医药、汽车、传媒估值性价比较高

当前成长一级行业中的医药、汽车、传媒等情绪较低。成长一级主要从成交额占比历史分位数的角度筛选，医药、汽车、传媒成交额占比历史分位数较低，分别为1.6%、5.8%、12.0%。

图 27：成长一级性价比筛选

行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	预测PEG	预测PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
医药生物	6.5%	1.22	27.1%	3.5%	1.6%	2.2%	77.6%
汽车	14.0%	0.75	27.2%	2.9%	5.8%	2.6%	80.4%
传媒	8.0%	1.15	66.4%	1.9%	12.0%	3.3%	72.6%
计算机	13.6%	1.63	56.9%	6.0%	28.7%	4.3%	82.4%
国防军工	18.5%	1.14	32.4%	3.2%	64.5%	3.5%	90.0%
电力设备	22.7%	0.49	10.8%	10.9%	82.9%	5.1%	97.3%
机械设备	11.9%	1.36	64.0%	7.5%	83.6%	3.4%	90.5%
通信	8.2%	1.50	62.4%	8.4%	98.2%	3.0%	88.5%
电子	30.0%	1.08	50.5%	25.4%	99.9%	5.2%	98.3%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至2026/5/14，历史分位数从2005年开始计算）

当前成长二级行业中的乘用车、中药、医药商业等情绪较低。成长二级主要从成交额占比历史分位数的角度筛选，乘用车、中药、医药商业成交额占比历史分位数较低，分别为0.0%、0.1%、2.4%。

图 28：成长二级性价比筛选

行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	预测PEG	预测PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
乘用车	15.5%	0.48	1.0%	0.3%	0.0%	0.9%	35.8%
中药 II	4.8%	2.24	64.6%	0.3%	0.1%	1.6%	52.0%
医药商业	4.0%	1.81	97.7%	0.2%	2.4%	1.8%	72.2%
商用车	17.8%	0.36	27.8%	0.2%	3.0%	1.7%	42.0%
汽车服务	-0.8%	1.41	54.2%	0.0%	5.7%	1.7%	65.6%
医疗服务	12.4%	1.60	49.3%	0.6%	6.2%	2.8%	88.6%
生物制品	8.8%	#N/A	0.3%	0.4%	7.5%	1.6%	83.2%
数字媒体	4.8%	2.42	79.1%	0.1%	8.8%	3.3%	61.4%
游戏 II	20.9%	0.59	30.1%	0.6%	10.1%	3.3%	60.0%
化学制药	7.0%	1.43	40.2%	1.3%	10.4%	2.5%	80.9%
医疗器械	12.9%	1.15	31.9%	0.8%	11.7%	2.4%	78.7%
工程机械	14.1%	0.83	74.5%	0.3%	12.6%	1.7%	79.4%
软件开发	10.0%	1.70	57.6%	1.7%	12.8%	3.4%	68.1%
影视院线	3.1%	2.78	86.1%	0.2%	13.0%	4.3%	77.3%
电视广播 II	2.2%	-12.13	6.7%	0.1%	13.6%	2.7%	81.6%
出版	0.1%	2.09	84.5%	0.2%	19.8%	1.7%	60.8%
汽车零部件	11.5%	1.21	70.7%	2.4%	23.8%	3.5%	85.1%
航海装备 II	29.9%	0.24	24.2%	0.3%	25.7%	3.2%	92.1%
地面兵装 II	12.3%	1.68	48.0%	0.2%	26.5%	3.1%	77.1%
电机 II	6.7%	3.14	96.0%	0.3%	29.6%	3.7%	62.0%
IT服务 II	15.1%	2.29	74.9%	2.3%	31.4%	5.0%	83.7%
广告营销	8.5%	1.19	62.3%	0.6%	37.3%	4.5%	82.0%
军工电子 II	16.5%	2.24	86.5%	1.1%	54.3%	4.3%	88.1%
专用设备	11.2%	1.27	60.3%	1.9%	54.5%	3.2%	82.8%
计算机设备	14.5%	1.34	54.8%	1.9%	54.8%	4.5%	91.5%
光伏设备	15.1%	#N/A	13.8%	2.3%	56.1%	5.1%	95.9%
航空装备 II	11.7%	2.70	84.0%	1.1%	59.3%	2.8%	87.8%
风电设备	19.7%	0.63	48.1%	0.7%	65.8%	4.8%	91.3%
轨交设备 II	5.8%	1.96	75.6%	0.3%	70.4%	1.6%	95.0%
电池	37.3%	0.59	22.8%	3.6%	77.4%	4.8%	89.8%
通用设备	12.8%	1.34	61.0%	3.0%	81.1%	5.5%	91.0%
光学光电子	9.7%	1.43	67.6%	2.2%	83.3%	4.4%	97.7%
电网设备	12.1%	1.18	61.6%	2.9%	90.0%	5.8%	97.6%
其他电源设备 II	17.8%	0.89	47.9%	1.2%	90.4%	4.2%	92.2%
航天装备 II	19.7%	3.20	49.4%	0.6%	91.1%	4.2%	92.6%
自动化设备	20.2%	1.59	70.1%	2.0%	93.9%	4.3%	88.5%
其他电子 II	29.8%	0.80	43.9%	1.2%	95.6%	8.4%	96.7%
消费电子	38.1%	0.74	12.9%	4.3%	97.5%	4.5%	96.0%
通信设备	34.2%	0.60	3.1%	7.1%	97.5%	6.8%	96.9%
元件	30.9%	0.70	5.7%	3.8%	98.3%	5.7%	97.3%
半导体	28.1%	1.38	50.1%	12.4%	99.7%	6.0%	96.5%

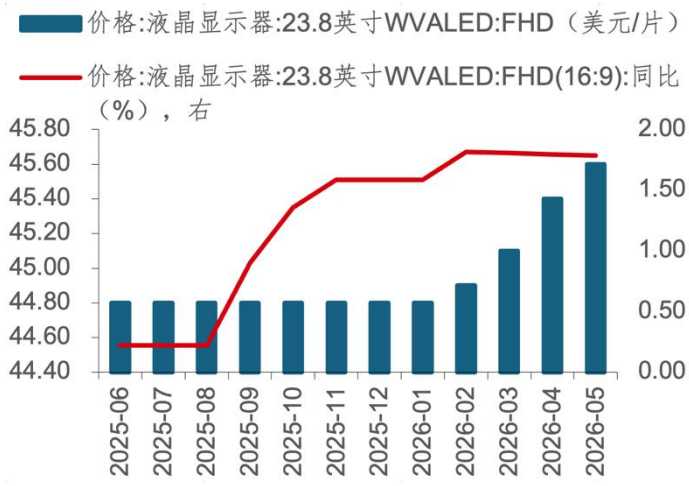
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/5/14，历史分位数从 2005 年开始计算）

## （二）短期继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、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、化工、创新药等行业。（1）电子：WVALED 液晶显示器价格连续多月上涨，环比上涨 0.44%，

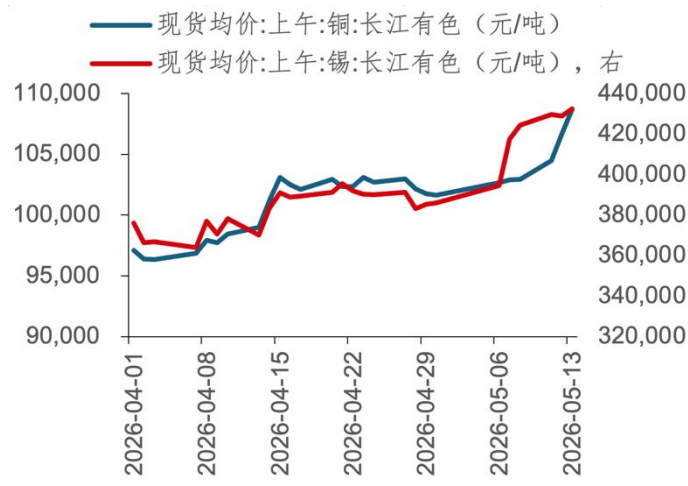
同比上涨 1.79%。(2) 通信：第二十一届“中国光谷”国际光电子博览会将于 5 月 18-20 日在中国光谷科技会展中心举办，“光+AI”深度融合将是本届光博会最大亮点。(3) 电新：2026 中国 AIDC 储能与电力大会暨展览会于 5 月 15-16 日在杭州举办，破解 AIDC 高算力与电力保障的核心矛盾，推动储能与电力技术深度融合，共绘算力与能源协同发展新蓝图。(4) 军工：一是 5 月 28 日，长征二号 F 遥二十三运载火箭将在酒泉发射神舟二十三号载人飞船，乘组三人进驻空间站，其中一名航天员将执行为期一年的驻留任务，将创中国单次太空驻留新纪录，为未来深空探测长期飞行积累重要医学与工程数据；二是 5 月 31 日前长征系列商业运载火箭完成多批次卫星搭载发射任务，配合星网、千帆星座组网需求推动低轨卫星互联网进入规模化运营前期筹备阶段。(5) 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。(6) 计算机：一是 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；二是鲲鹏昇腾开发者大会 2026（KADC2026）将于 5 月 22-23 日在北京中关村国际创新中心举办，本届大会延续“心怀挚爱，共绽光芒”主题。(7) 有色金属：一是近期有色金属铜、锡现货均价上涨，截至 5 月 13 日，铜现货均价较 4 月 13 日环比上涨 9.79%，锡现货均价较 4 月 13 日环比上涨 16.82%；二是第五届亚洲矿业创新发展高峰论坛于 5 月 15-16 日在北京召开，本届论坛以“‘矿产+金融’双轮驱动，开辟海外矿业增长新路径”为主题；三是第三届中国再生有色金属科技大会将于 5 月 29-31 日在广西梧州市召开，本次大会以“城市矿山聚梧州，科技引领铸新材”为主题，为行业高质量发展凝聚共识、汇聚动能。(8) 化工：一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；二是 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。(9) 医药：一是 2026DIA 药物信息大会暨展览会于 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。

图 29: WVALED 液晶显示器价格连续多月上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

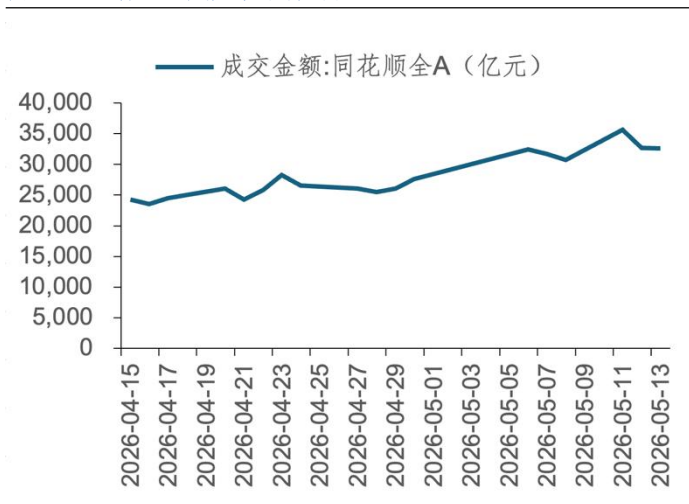
图 30: 近期有色金属铜、锡现货均价上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

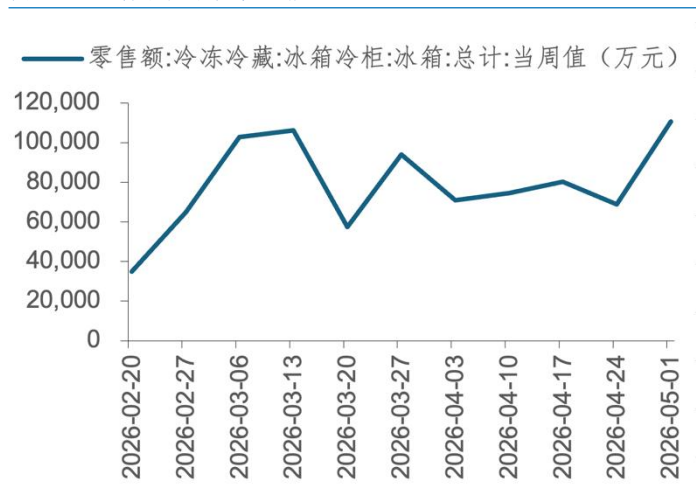
短期建议逢低配置券商、消费等基本面可能改善和补涨的行业。(1) 券商：近期全 A 成交额维持高位，市场情绪逐步恢复下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善。(2) 消费：一是近期冰箱零售额上涨，截至 5 月 1 日，冰箱零售额较前一周上涨 60.46%；二是 2026 年全球贸易投资促进峰会将于 5 月 18 日在北京举办，本届峰会以“向新而行，链接未来”为主题；三是第八届中国国际茶叶博览会将于 5 月 21-25 日在杭州召开，展会延续“茶和世界，共享发展”的主题，首次创新推出“一展双馆”模式。

图 31：近期全 A 成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 32：近期冰箱零售额上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

## 四、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.cn](http://www.huajinsec.cn)