



2026年06月03日

短期或有资金博弈，中期积极关注中报预期

证券分析师

姓名：张雪娇

资格编号：S1350526020001

邮箱：zhangxuejiao@huayuanstock.com

姓名：孙苏雨

资格编号：S1350526010003

邮箱：sunsuyu@huayuanstock.com

姓名：卢仁扬

资格编号：S1350525120002

邮箱：luren yang@huayuanstock.com

姓名：陈策

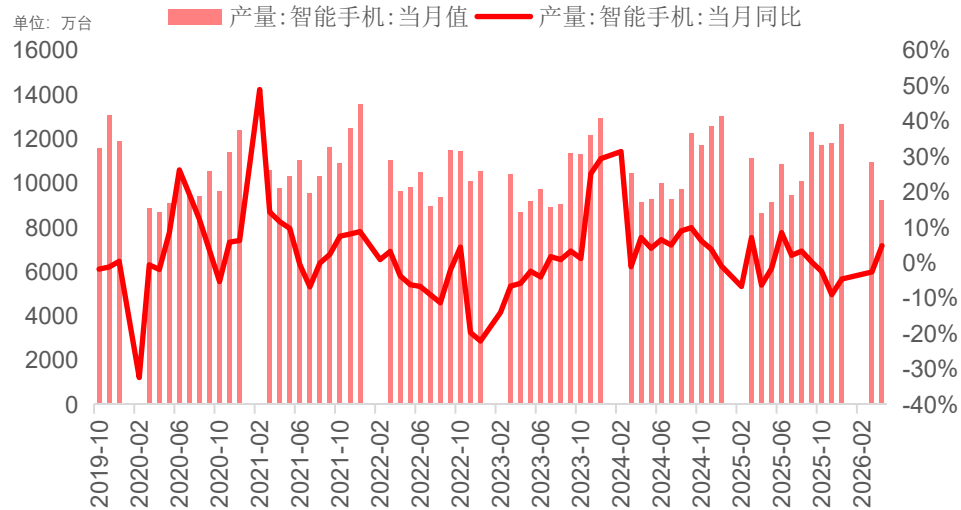
资格编号：S1350526050003

邮箱：chence@huayuanstock.com

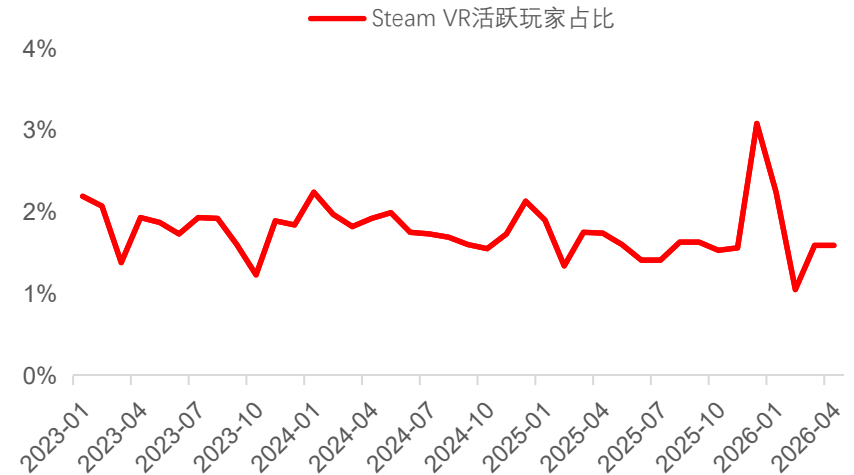
- **海外方面**，5月美国、日本、韩国市场均创出历史新高。美债收益率稳定在4.6%附近，油价稳定在90美元/桶左右。整体上看，短期市场谨慎博弈伊朗局势缓和、停火落地的相关预期。后续伊朗战争谈判预计仍有反复，冷和平的概率仍然较高。海外市场仍然以观察AI交易的可持续性为主。短期来看，美国科技公司信用利差处于历史低位，融资较为畅通。美国信贷增速仍保持高位，广义流动性宽裕。我们仍维持对于海外市场中性偏强的判断。
- **国内方面**，4月企业利润延续向好，盈利弹性进一步凸显，量价利三因子的贡献分别为+4.5、+3.1、+18.1个百分点。上游利润占比扩大，中游AI贡献较强，下游相对承压。5月非制造业PMI改善但制造业小幅转弱，高油价对需求的约束进一步趋显，新出口订单、消费品以及高耗能行业下滑较多。综合来看，三大驱动链条指向利润改善或仍有延续性，但政策端也需兼顾输入型通胀对中下游企业和终端消费需求的挤压。
- **A股市场方面**，复盘历史，美债长债上行甚至加息短期会造成成长板块较大波动，行业真正见顶的核心原因依然在于行业基本面后续出现了超预期下滑（行业需求意外下滑，部分产业链价格下跌，政策退出等）。建议投资者继续积极关注产业变化，尊重产业趋势，历史不会简单重复。预计资金博弈调整后，市场会再度聚焦中报业绩较高的方向，成长方向仍推荐科技、储能、部分周期行业的主线投资机会，防御段短期可积极关注煤炭能源、创新药等的投资机会。
- **风险提示**：国内风险：1) 物价持续低位运行；2) 地产销售继续下行；3) 出口受贸易政策影响；4) 固定资产投资增速转负风险；海外风险：1) 地缘政治风险；2) 美国关税政策再调整风险；3) 美联储降息不及预期风险；4) 海外经济衰退风险

- 【手机/面板】**：2026年4月，国内市场手机出货量2573.3万部，同比增长2.8%；2026年1-4月，国内市场手机出货量8653.8万部，同比下降8.6%。
- 【新业务AR/VR】**：2026年4月，Steam平台VR头显用户占总用户比例1.59%。

图：全球智能手机产量同比情况

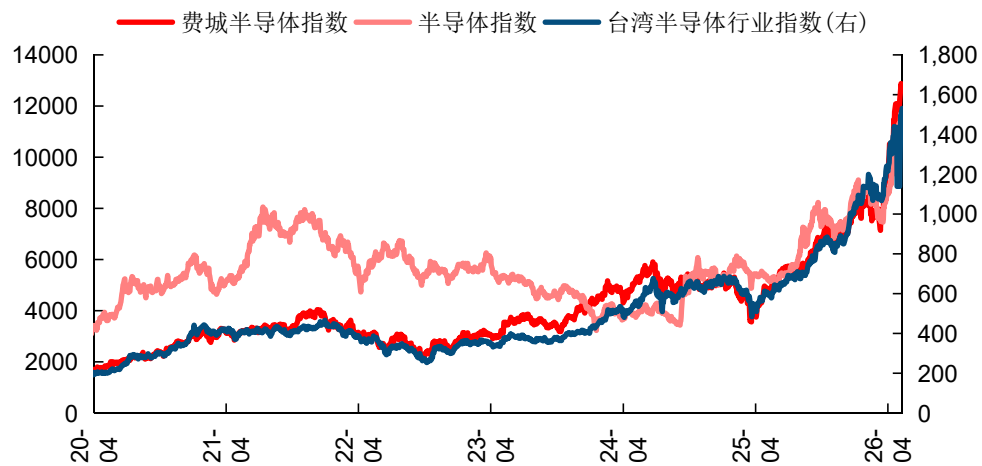


图：截至2026年4月SteamVR活跃参与者占比

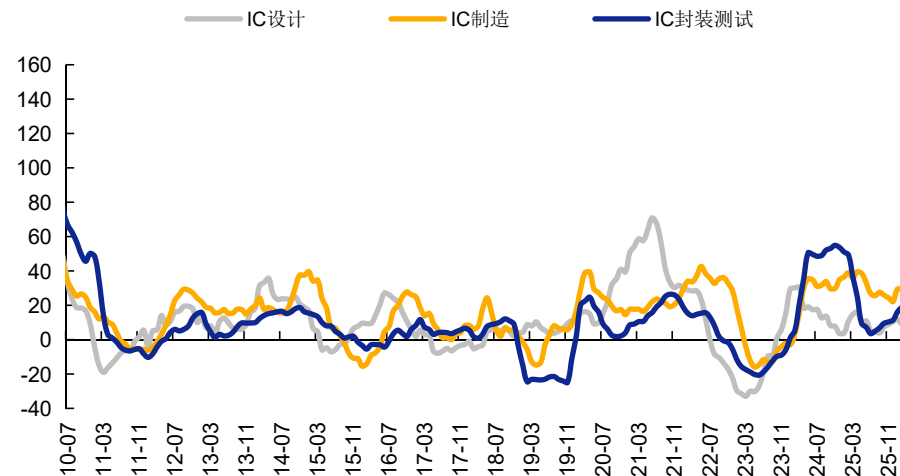


- **【半导体】** 根据世界半导体行业协会（WSTS）的数据，2026年第一季度全球半导体市场规模较2025年第四季度环比增长25%，达到2990亿美元。2026年第一季度较上年同比增长79%。
- **【存储】** 据Trendforce最新存储器产业研究，2026年预计全球NAND Flash产值达2,706亿美元，年增高达280.7%，2027年预计更将进一步扩大至近3,794亿美元，持续取得40.2%的年成长。

图：各主要半导体指数表现

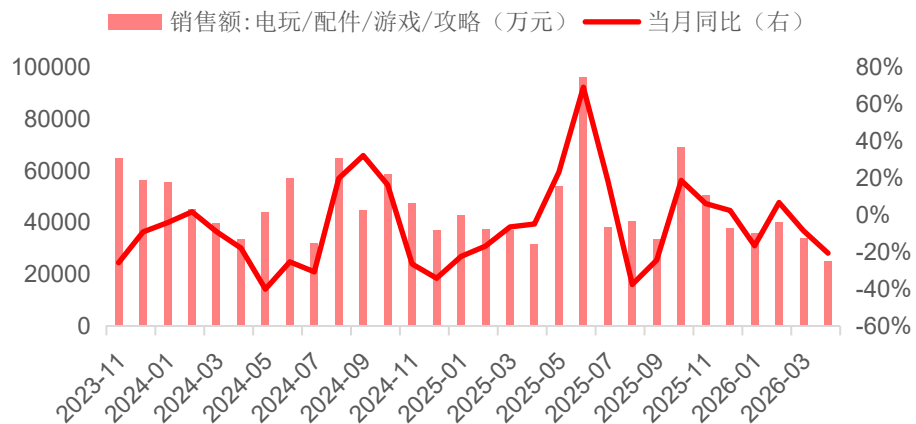


图：台股半导体产业链各环节营收当月同比（MA3M）（%）

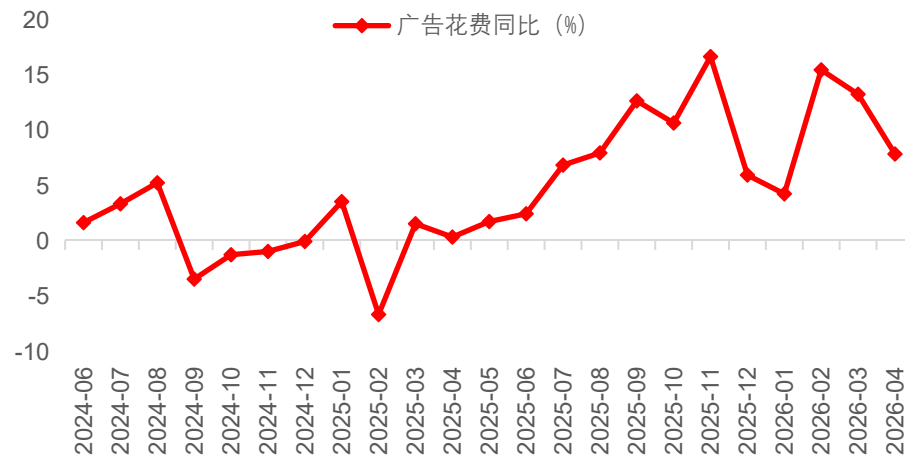


- **【游戏】** 5月游戏版本号出炉，国家新闻出版署发布2026年5月份网络游戏审批信息，共有158款游戏获得版本号，同比去年5月（144个）上涨9.72%，较前一个月的154个有所增加；其中国产游戏154款，进口游戏4款。
- **【广告】** 据CTR媒介动量，2026年4月广告花费同比+7.8%，环比-4.9%。

图：电玩/配件/游戏/攻略销售额及同比

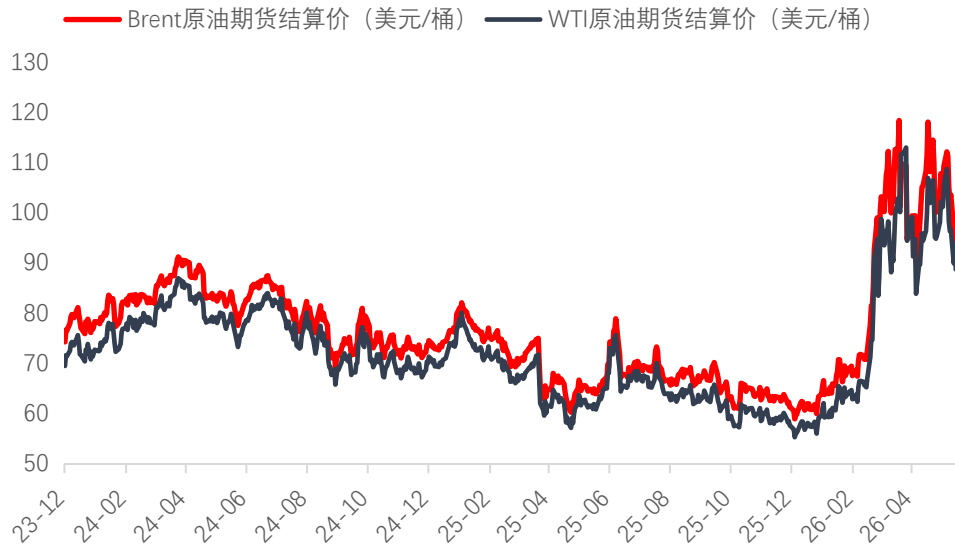


图：广告花费同比

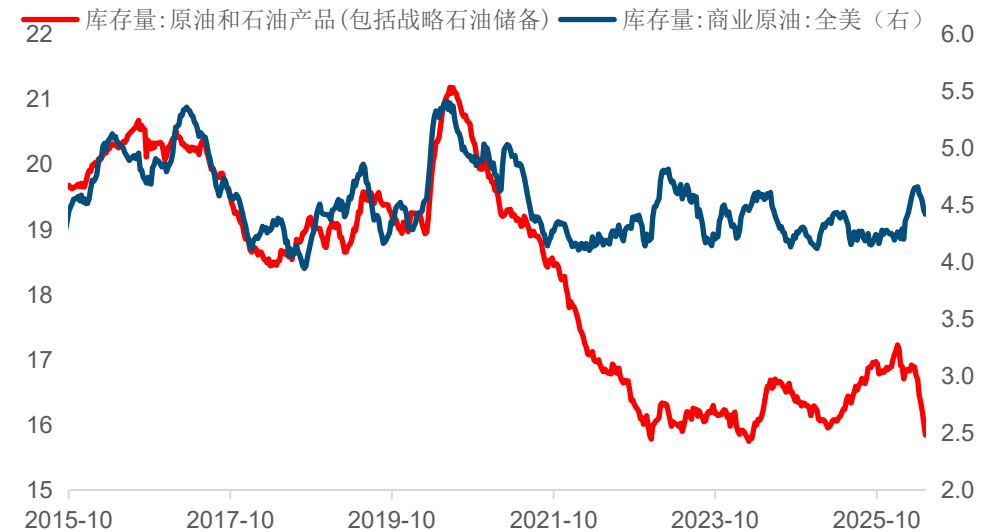


- **【价格】**：受地缘政治催化，原油期货价格剧烈波动。5月布油价格截至5月28日收93.71美元/桶，我们判断后续或伴随较大风险。
- **【库存】**：截至5月22日，美国商业原油库存量441686千桶，较上月同期459495千桶减少17809千桶。

图：油价整体震荡，地缘冲突爆发



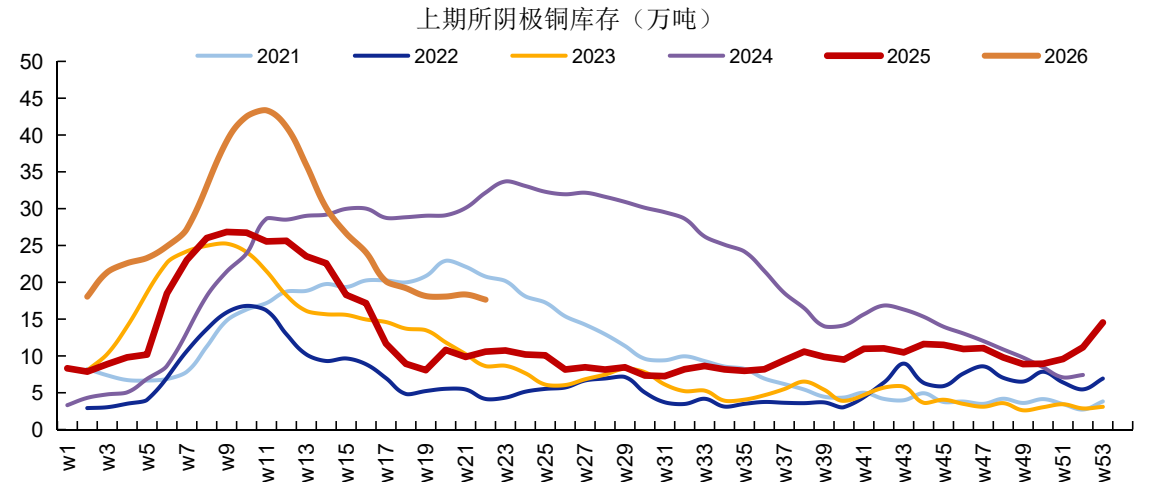
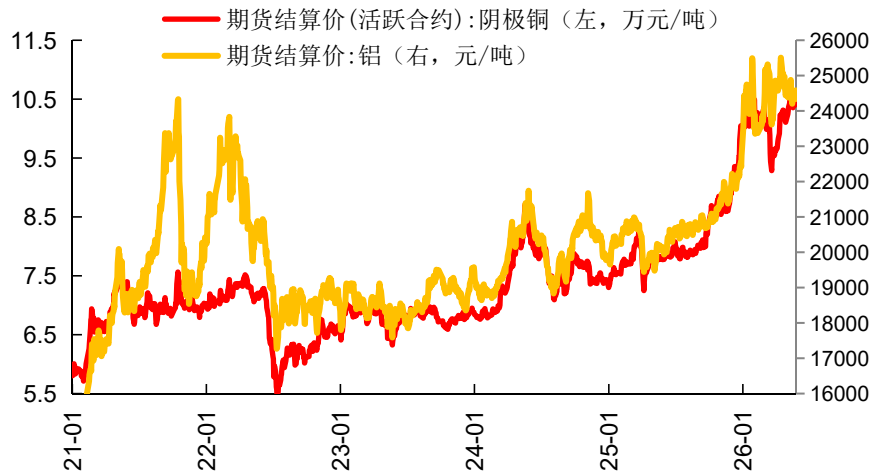
图：近期全美商业原油库存震荡（亿桶）



- **【铜铝】**：截至5月29日，5月伦铜月底收盘价报13656.5美元/吨，环比上月末13090美元/吨上涨4.33%，同比去年5月末9565美元/吨上涨42.78%。截至5月28日，LME铝月底期货收盘价为3681美元/吨，均价3598.47美元/吨，环比上月均价3544.78美元/吨上涨1.5%；同比去年5月均价2456.6美元/吨上涨46.5%。截至5月29日，国内沪铝期货主力合约（AL2607）月底收盘价为24270元/吨，较上月底24475元/吨下跌约205元/吨。
- **【金银贵金属】**：截至5/29，COMEX黄金月底收盘价报4569.9美元/盎司，相比4月底4636美元/盎司环比下降1.43%，对比去年5月底收盘价3313.1美元/盎司同比上涨37.93%；XAG白银月底收盘价报75.28美元/盎司，相比4月底73.76美元/盎司环比上涨2.06%，对比去年5月底收盘价33美元/盎司同比上涨128.12%。

图：铜/铝价格上涨

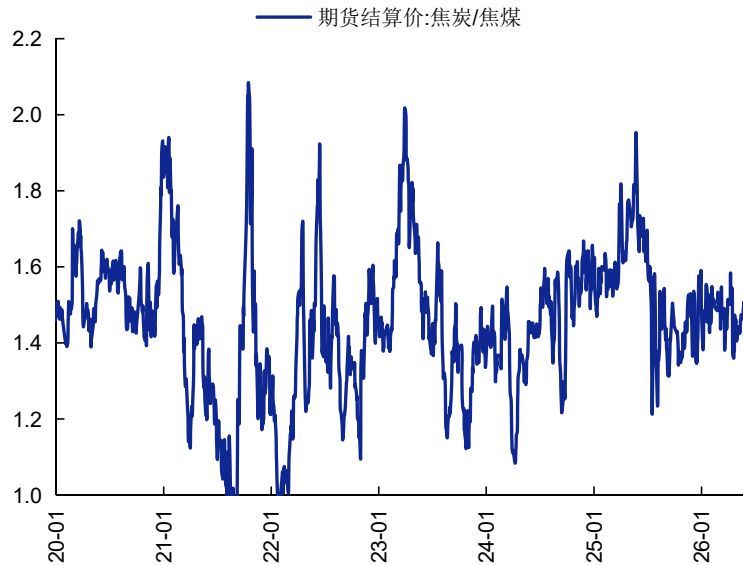
图：2026年5月上期所铜库存下降（万吨）



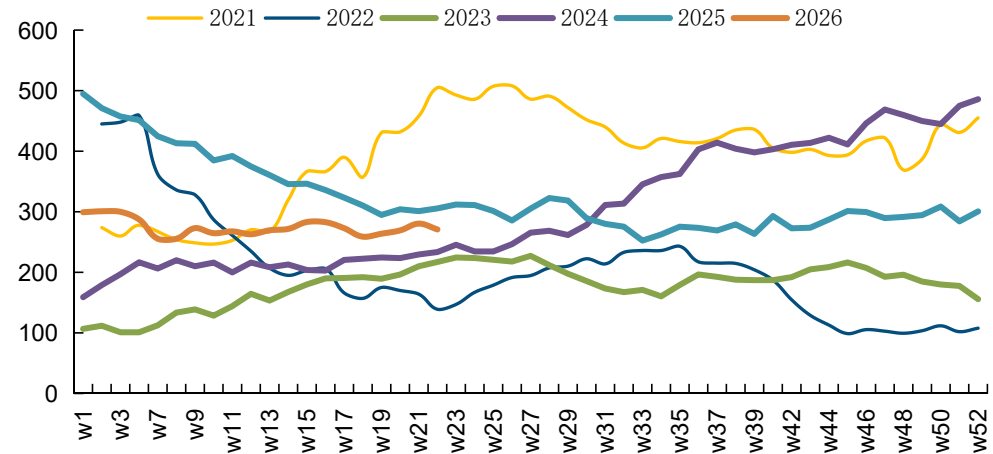


- **【价格】**：5月焦煤、焦炭期货价格整体呈现震荡上行的运行态势，焦煤期货5月29日收盘价为1285元/吨，较上月底1285.5元/吨环比基本持平。焦炭期货5月29日收盘价为1901元/吨，较上月底1842元/吨涨幅约3.2%。
- **【库存】**：截至2026年5月29日，六港口合计炼焦煤库存为270.85万吨；截至2026年5月29日，焦化厂炼焦煤可用天数为13.7天。

图：期货结算价：焦炭/焦煤比值



图：炼焦煤六港口库存（万吨）



- **【价格】**：5月螺纹钢期货价格呈现波动下跌态势。截至5月29日，螺纹钢活跃合约月度收盘价为3157元/吨，月内最低价3144元/吨，最高价3282元/吨，月线跌幅1.47%。截至5月29日，247家钢厂高炉开工率为84.2%，环比上周持平，同比去年增长0.3个百分点。5月钢材库存指数月环比下跌。

图：钢铁景气度核心关注指标

钢铁							
	指标	频率	数值	单位	周/月环比	同比	趋势
价格	螺纹钢期货	日	3157.0	元/吨	-0.4%	7%	
	热轧卷板期货	日	3378.0	元/吨	-0.2%	9%	
	线材期货	日	3361.0	元/吨	0.2%	4%	
	北美钢铁指数	周	258.7		-0.4%	-9%	
产量	生铁	月	7069.3	万吨	-3.5%	-3.6%	
	钢材	月	12262.8	万吨	-6.4%	-1.7%	
	重点企业日均粗钢产量	旬	209.6	万吨/天	-0.7%	-4.7%	
	高炉开工率	周	84.2	%	0.0	0.3	
库存	钢材库存指数	周	116.2		-1.0%	24%	
	建筑钢材厂库存	周	225	万吨	-2.8%	-4%	
上游	铁矿石期货价格	日	782.5	元/吨	-1.3%	11%	
	铁矿石库存	周	16403	万吨	-0.6%	15%	
	焦炭期货价格	日	1901.0	元/吨	9.3%	42%	
下游	地产新开工面积累计同比	月	-22.0	%	-1.7	-	
	基建投资累计同比	月	4.3	%	-4.6	-	
	汽车产量累计同比	月	-5.0	%	0.7	-	
	空调产量累计同比	月	1.4	%	-2.4	-	
	拖拉机产量累计同比	月	9.3	%	4.3	-	
	船舶产量累计同比	月	29.1	%	0.9	-	

图：螺纹钢现货价，期货价

更新时间

2026/5/29
2026/5/29
2026/5/29
2026/5/29
2023/8/18
2026/4/30
2026/4/30
2026/5/20
2026/5/29
2026/5/27
2026/5/29
2026/5/29
2026/5/21
2026/5/29
2026/4/30
2026/4/30
2026/4/30
2026/4/30
2026/4/30
2026/4/30
2026/4/30



- **【水泥】**：4月份全国水泥产量14571万吨，同比下跌10.8%。1-4月全国水泥产量44328万吨，同比下跌8.6%。
- **【玻璃】**：5月玻璃期货价格继续震荡，整体围绕1017-1071元/吨区间波动。截至5月28日，全国浮法玻璃样本企业总库存7682.3万重箱，环比+36.8万重箱，环比+0.48%。

图：水泥价格指数



图：玻璃市场价/期货结算价（元/吨）

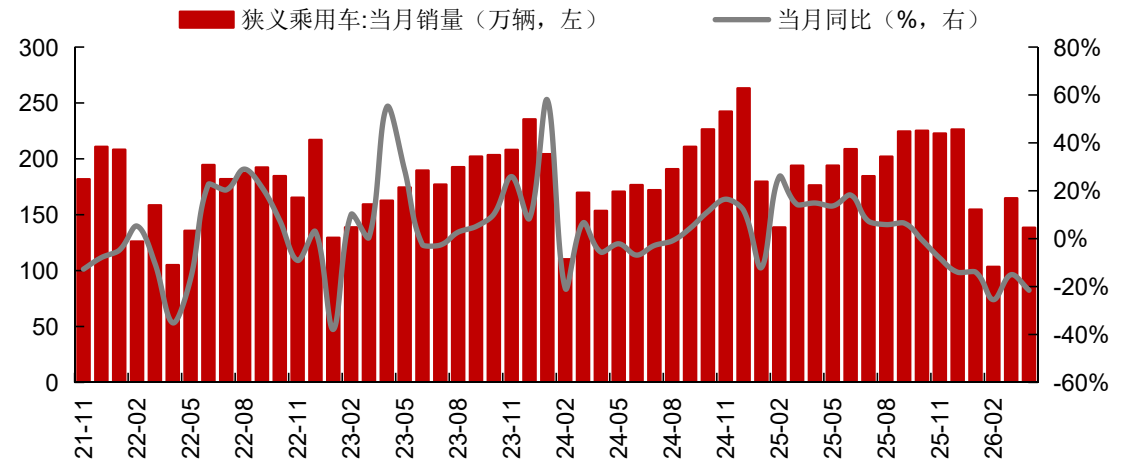
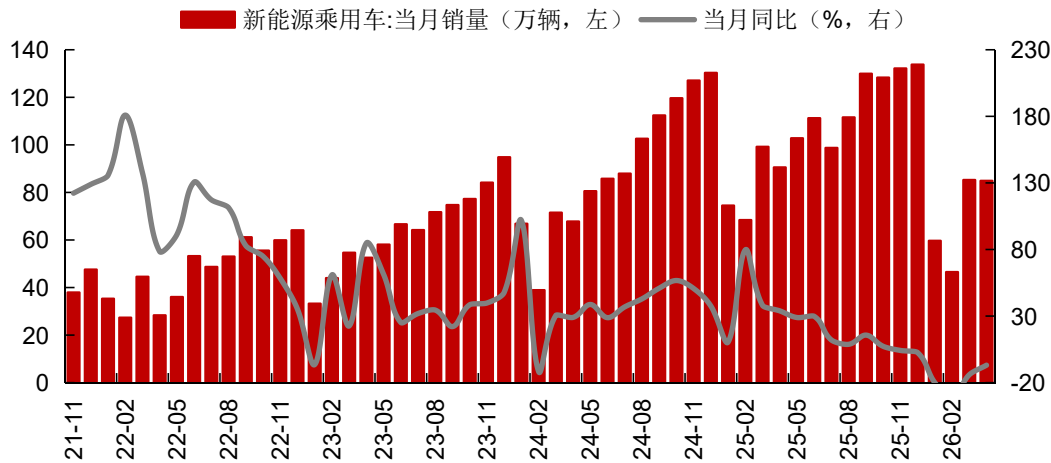




- **【销量】**：据乘联分会，4月全国乘用车市场零售138.4万辆，同比下降21.5%，环比下降16.0%；批发211.0万辆，同比下降4.0%，环比下降11.3%；生产219.3万辆，同比下降1.8%，环比下降7.2%。4月新能源乘用车市场零售84.9万辆，同比下降6.8%，环比下降0.3%；4月新能源车国内零售渗透率61.4%，较去年同期增长9.7个百分点，环比增长9.6个百分点；4月新能源乘用车出口40.6万辆，同比增长111.8%，环比增长18.3%，占乘用车出口52.7%。

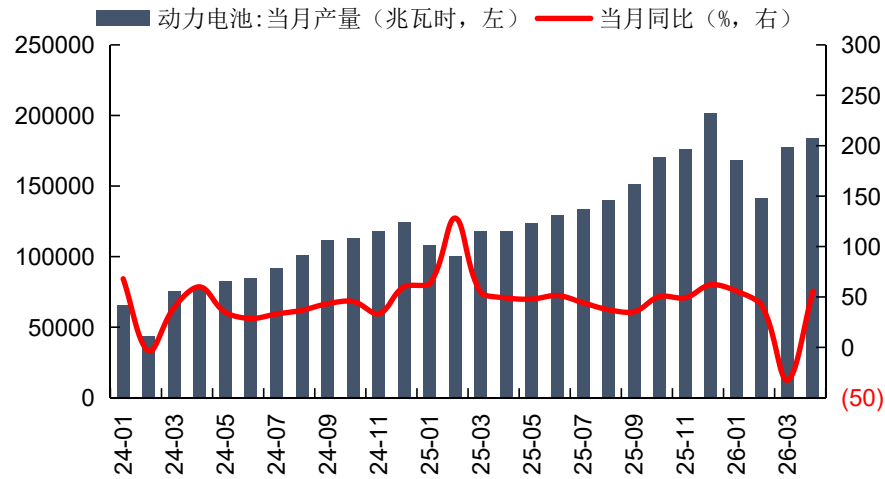
图：新能源车销量及同比

图：乘用车销量及同比

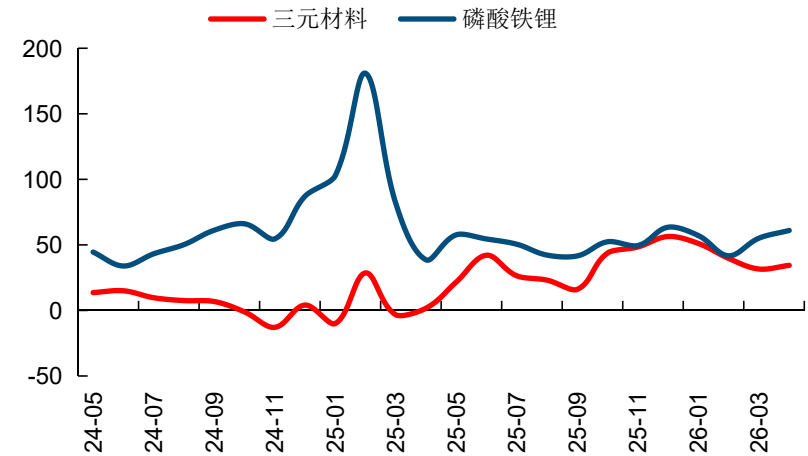


- **【产量/装车】**：根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，4月国内动力电池装车量 62.4 GWh，同比增长 15.2%。
- **【原料】**：锂方面，截至5月29日碳酸锂期货主力2607收176180元/吨，相比4月30日185680元/吨环比下跌5.12%，三元材料价格升高。

图：动力电池产量及同比

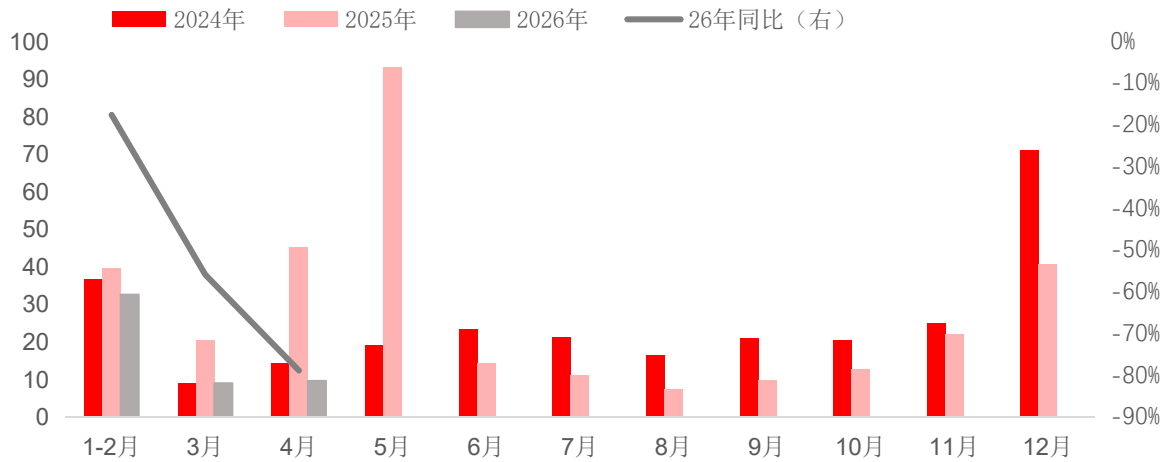


图：三元材料、磷酸铁锂产量当月同比 (%)

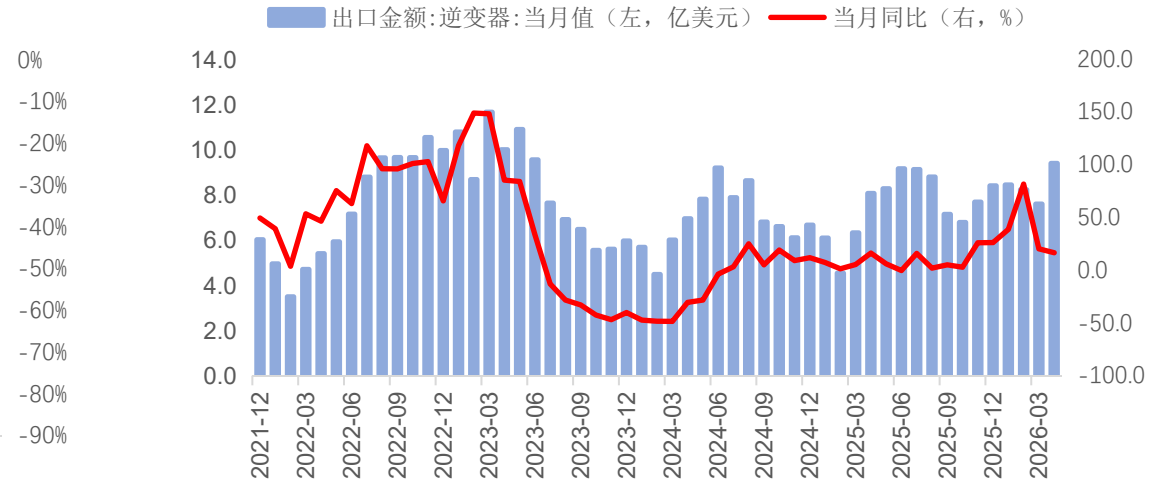


- **【装机/产业】**：1-4月全国新增发电装机容量10624万千瓦，同比减少3846万千瓦。其中，太阳能发电新增装机容量5091万千瓦，同比减少5447万千瓦。1-4月份，全国发电设备累计平均利用925小时，比上年同期降低84小时。5月N型硅片价格持稳0.9元/pc。

图：国内光伏新增装机 (GW)

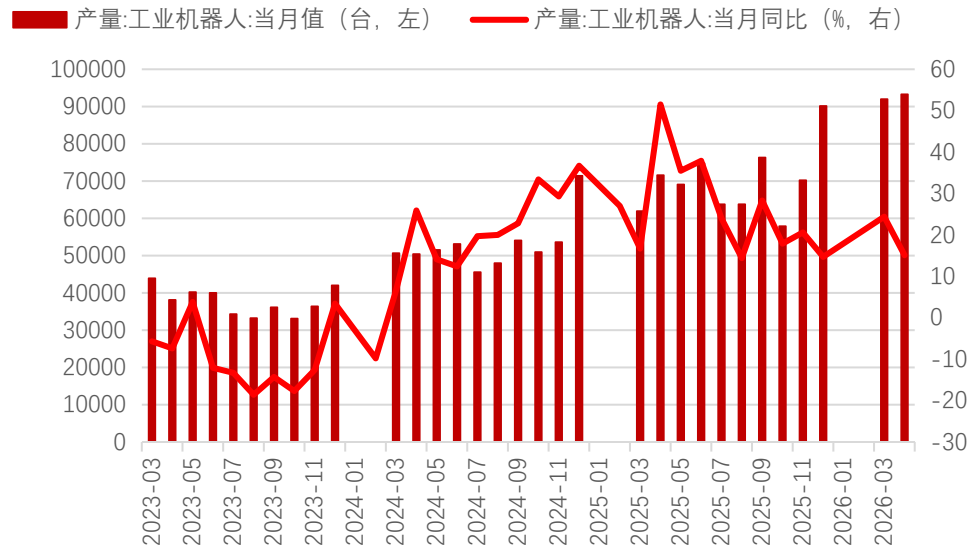


图：逆变器出口及同比

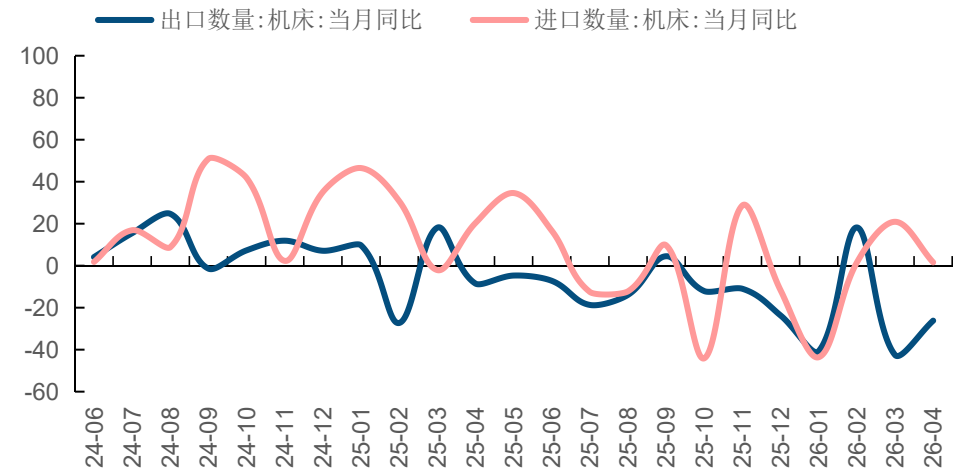


- 【产销】**：1—4月份，设备工器具购置投资同比增长11.5%，制造业投资同比增长1.2%。1-4月，金属切削机床累计产量为30万台，同比增长4.2%；工业机器人累计产量为323009套，同比增长25.7%。

图：工业机器人当月产量及当月同比（%）

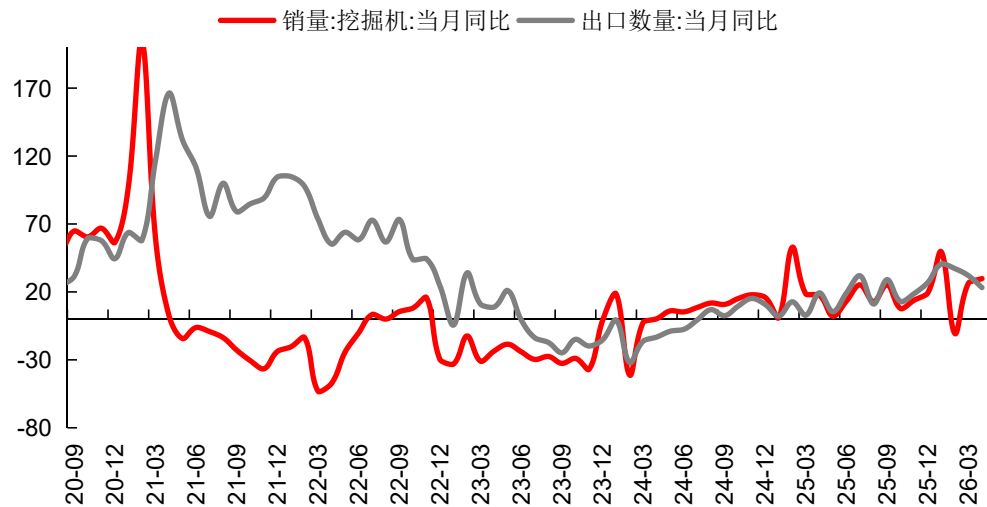


图：机床进出口情况（%）

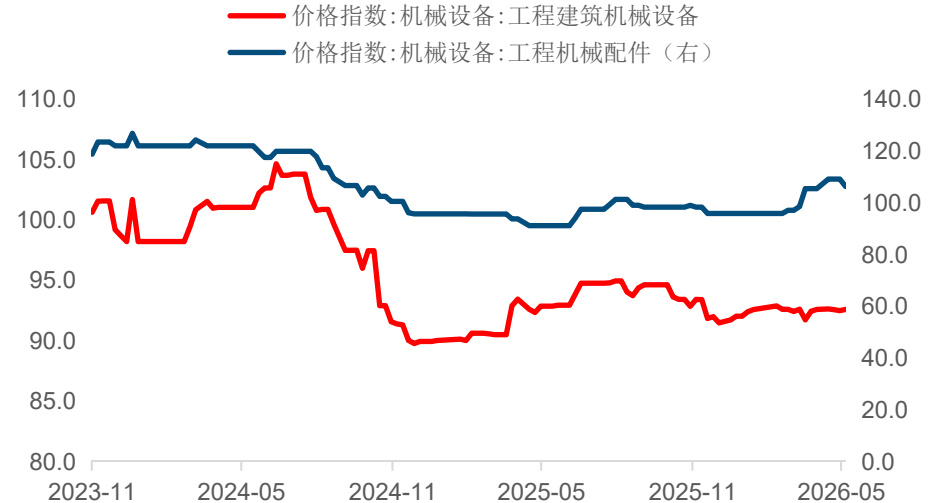


- 【销量/出口】**：据中国工程机械工业协会数据，4月销售各类挖掘机28745台，同比增长29.8%。其中：国内销量16920台（含电动挖掘机11台），同比增长34.9%；出口11825台（含电动挖掘机16台），同比增长23.2%。

图：挖掘机销量及出口同比 (%)

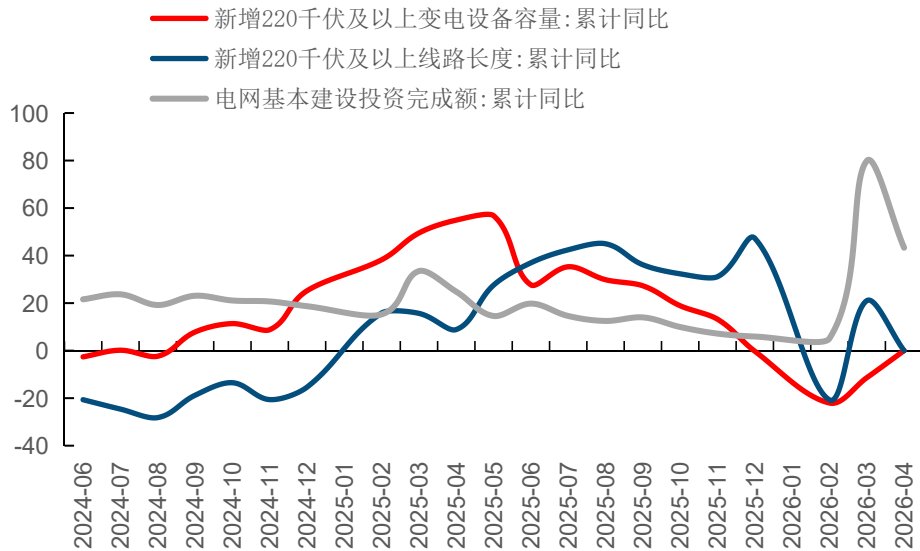


图：机械设备价格指数

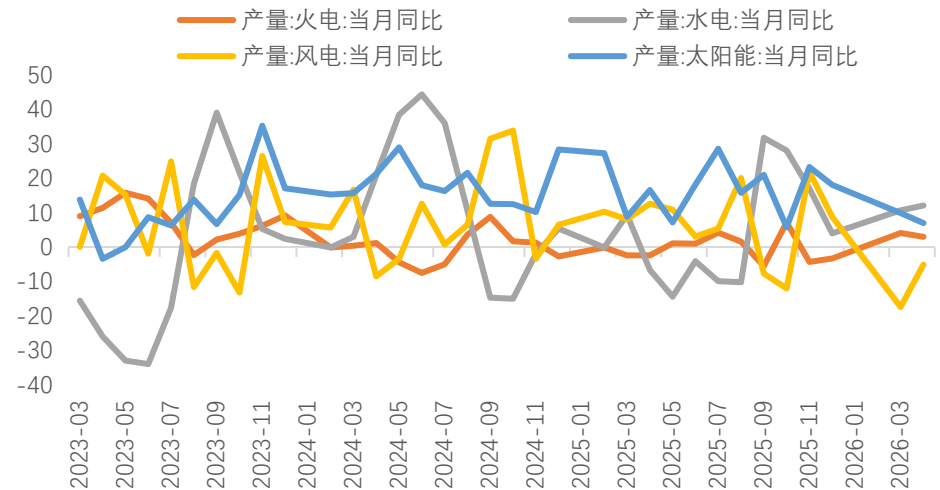


- **【电网电力】** 截至2026年4月底，全国累计发电装机容量39.9亿千瓦，同比增长14.2%；水电累计装机容量约45061万千瓦，同比增长2.9%；火电累计装机容量约155579万千瓦，同比增长6.8%；核电累计装机容量约6614万千瓦，同比增长8.7%；风电累计装机容量约66062万千瓦，同比增长22.0%；太阳能发电累计装机容量约125225万千瓦，同比增长26.2%。

图：电网建设累计同比增速（%）

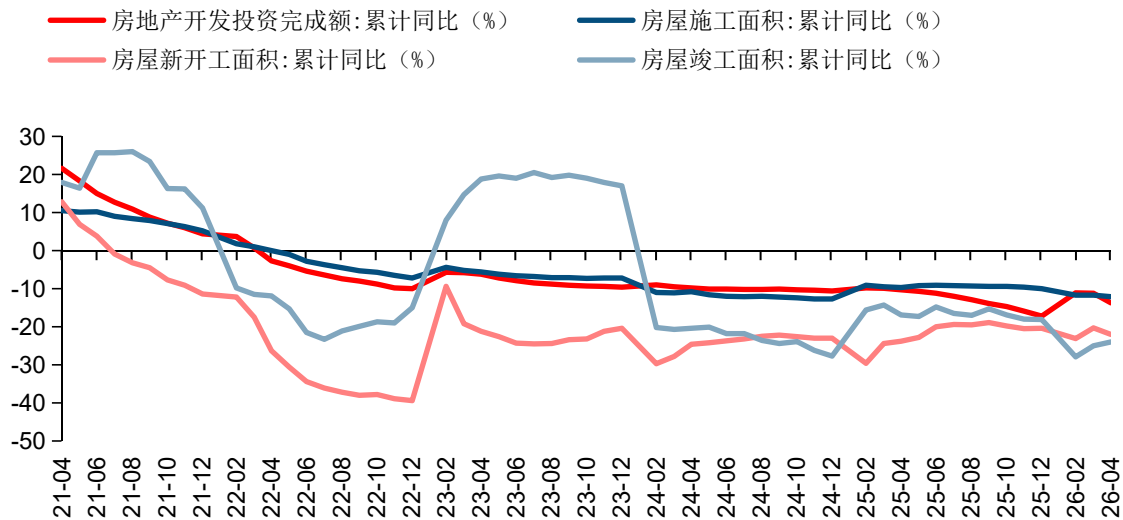


图：发电量当月同比（%）

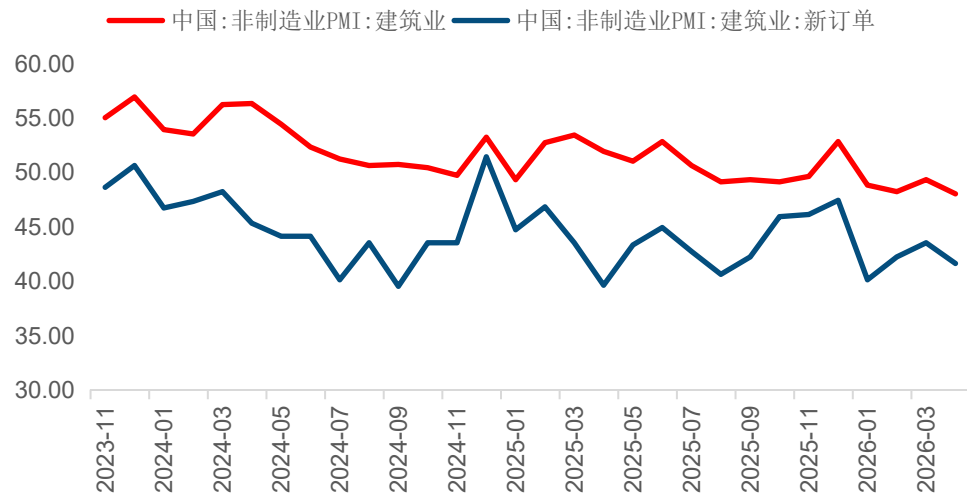


- **【基建】** 根据经济参考报数据，4月份全国工程机械平均开工率为45.09%，开工率环比上涨3.6个百分点，可统计样本工作量环比增长率为12.55%；根据21世纪经济报道，4月地方专项债新增发行1744亿元。
- **【制造业】** 4月份，规模以上工业增加值同比增长4.1%。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.05%。1—4月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%。

图：房地产开工、施工、竣工累计同比

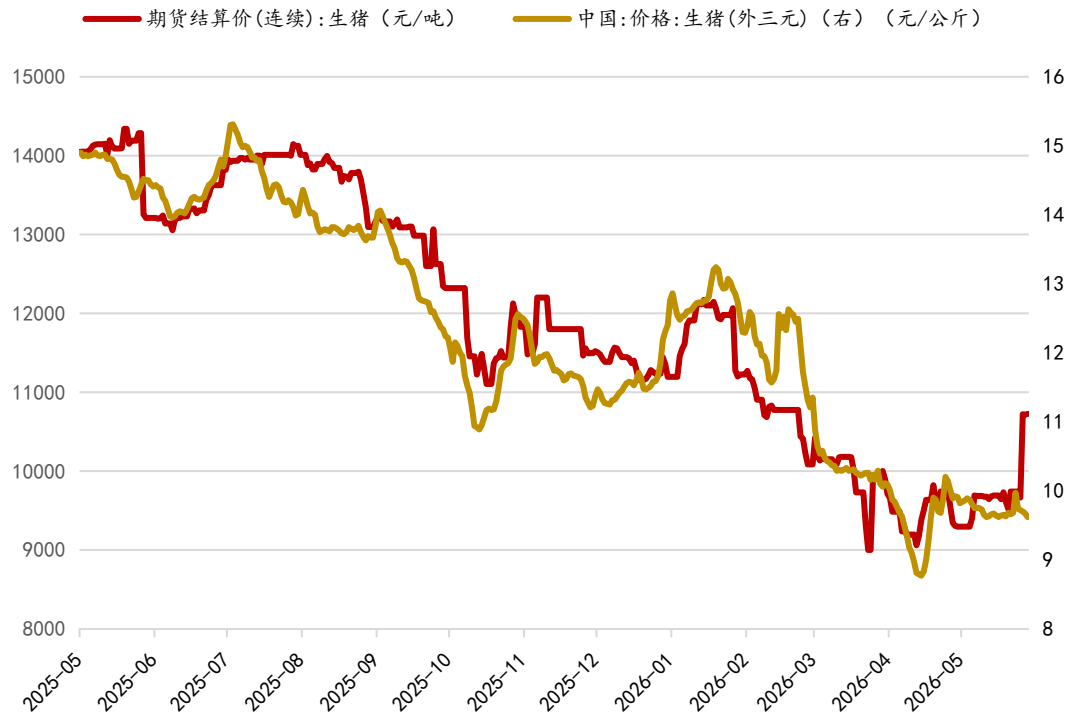


图：中国建筑业PMI

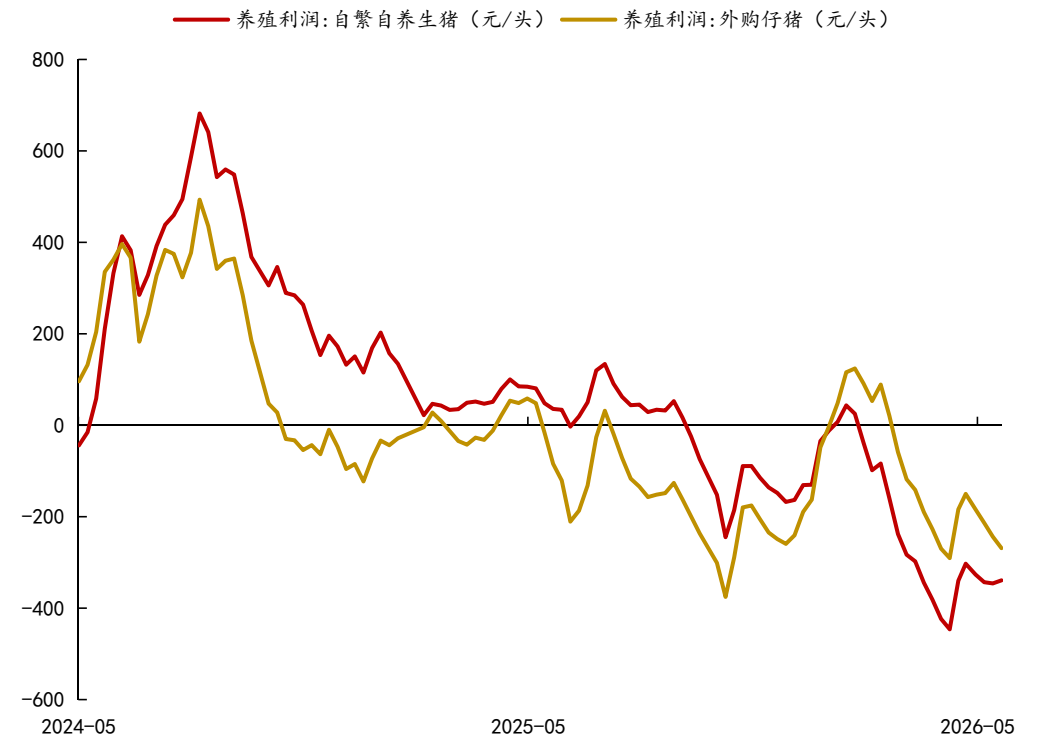


- **【生猪价格】** 截至5月29日全国外三元生猪价格为9.62元/公斤，较上月同期相比-3.02%，较2025年同期相比-33.7%。截至5月29日，生猪期货结算价约为10725元/吨，较上月同期相比+15.26%，较去年同期相比-18.8%。
- **【生猪养殖】** 5月29日当周，自繁自养生猪头均亏损约339.23元，较4月30日当周多亏损36.35元，2025年同期自繁自养生猪头均盈利35.65元；外购仔猪头均亏损约268.69元，较4月30日当周多亏损118.46元，较2025年同期多亏损184.32元。

图表：全国生猪期货结算价（元/吨）及外三元生猪价格（元/公斤）

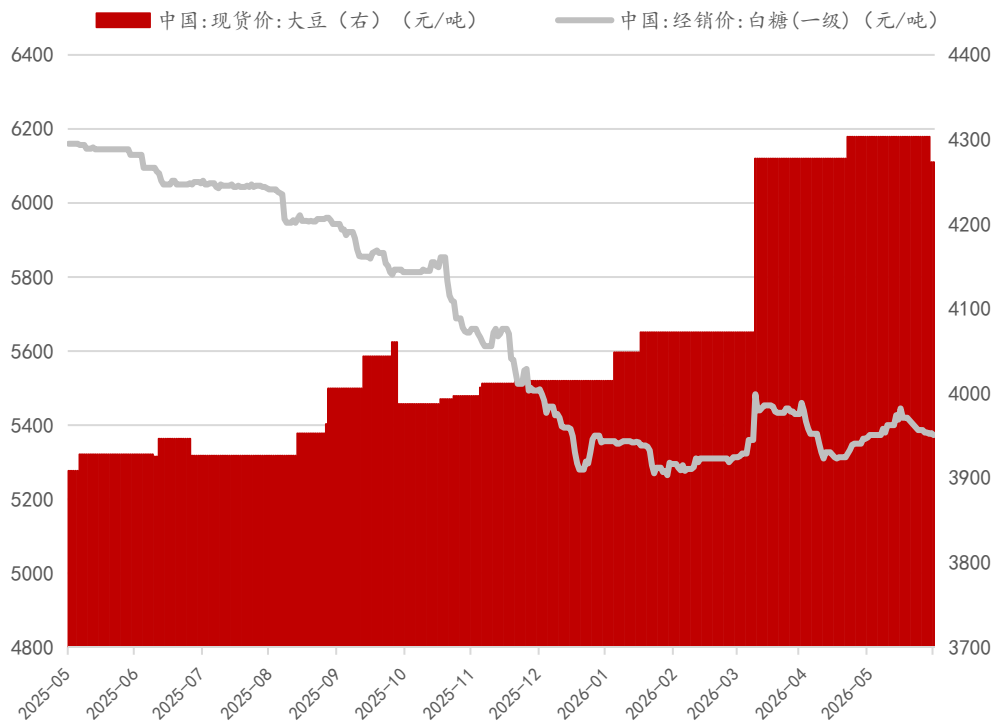


图表：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润（元/头）

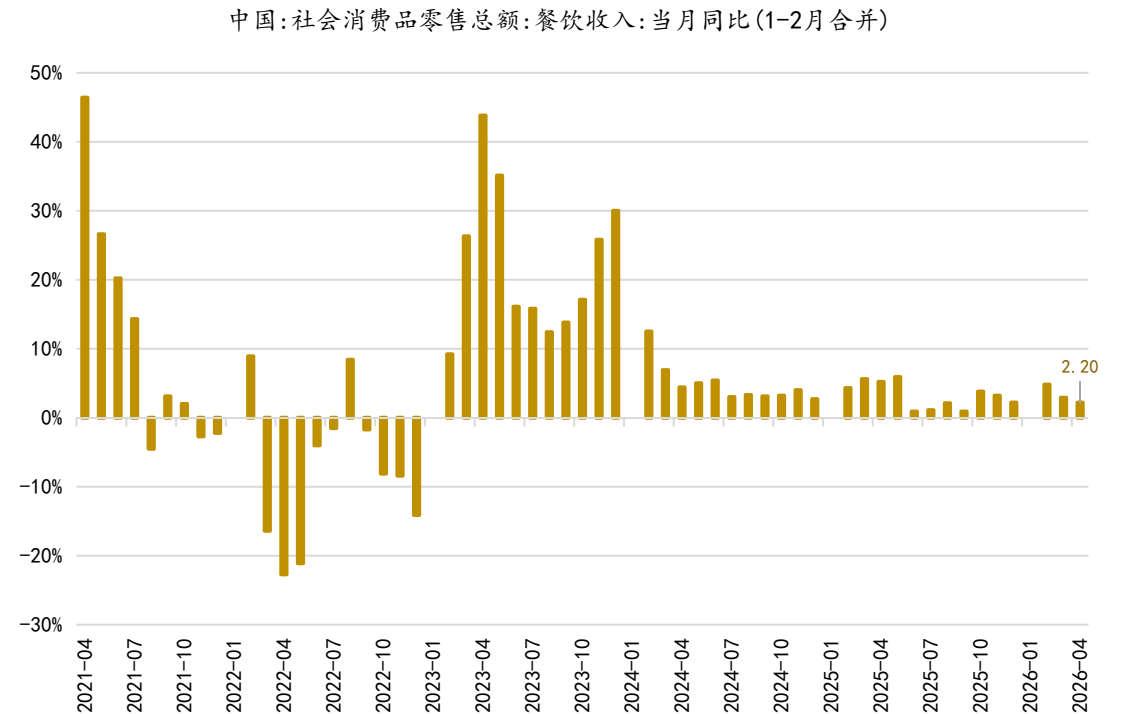


- **【调味品/食品/乳制品】**上游成本方面，截至5月29日，经销商白糖价格为5373.33元/吨，较上月同期相比+0.12%，较去年同期相比-12.34%；截至5月29日，大豆现货均价为4273.16元/吨，较上月同期相比-0.7%，较去年同期相比+8.79%。中游生产方面，截至5月18日至5月22日当周，国外/国产品牌奶粉价格为273.96/226.52元/公斤，二者价差为47.44元/公斤。
- **【餐饮收入】**餐饮收入增速回落，4月社零总额中餐饮消费收入当月同比+2.2%，增速较3月的+2.9%下降了0.7pct。

图表：上游经销商白糖价格及大豆现货价（元/吨）

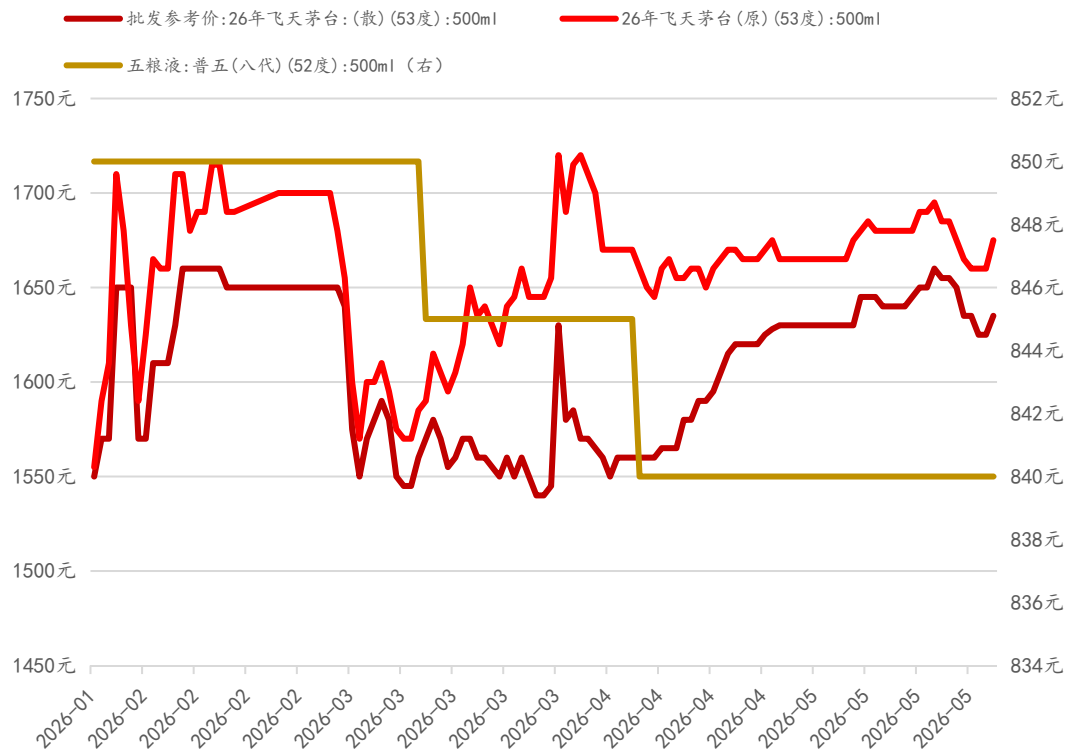


图表：社会消费品零售总额餐饮收入当月同比（%）

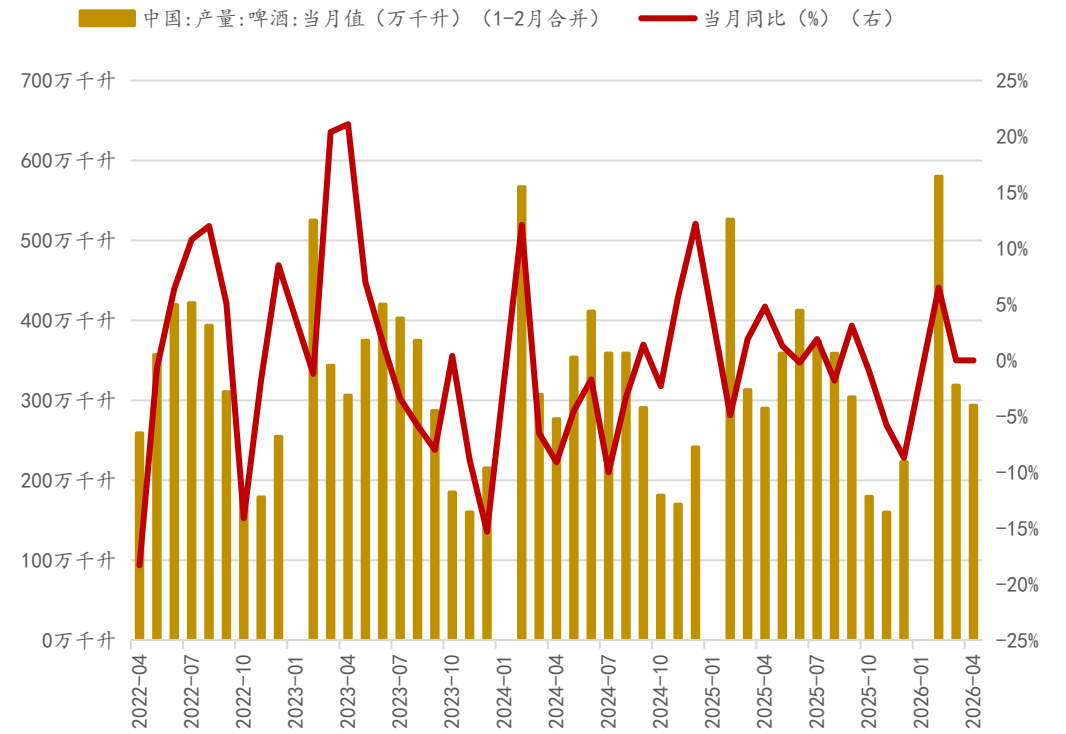


- **【白酒】批价**：据今日酒价公众号，截至2026年5月29日26年飞天茅台原箱/散瓶批价达1675/1635元；生肖马茅经典原箱/散瓶报2000/1900元。
- **【啤酒】需求/产量**：据Wind数据，2026年1-4月全国啤酒合并产量1195.7万千升，同比2025年1-4月合并产量上升2.9%；4月全国啤酒产量当月值为293.3万千升，同比2025年4月产量下降0.1%。

图表：2026年飞天茅台、普八五粮液产品参考批发价（元）

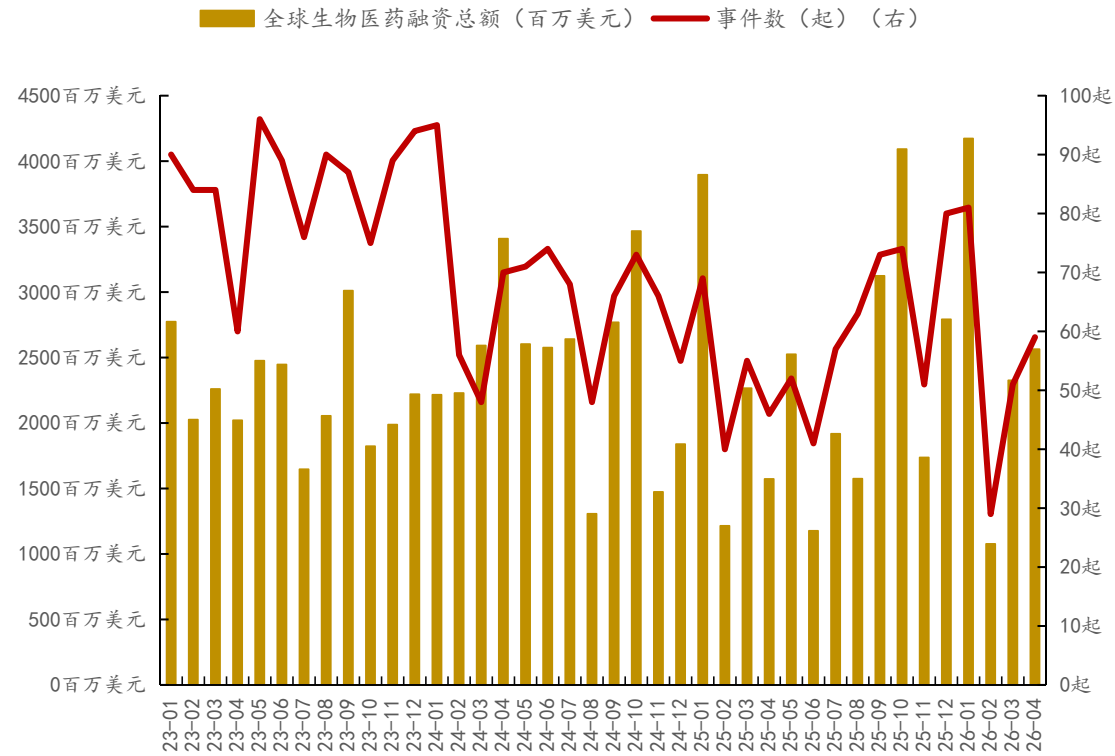


图表：啤酒产量当月值（万千升）及同比（%）

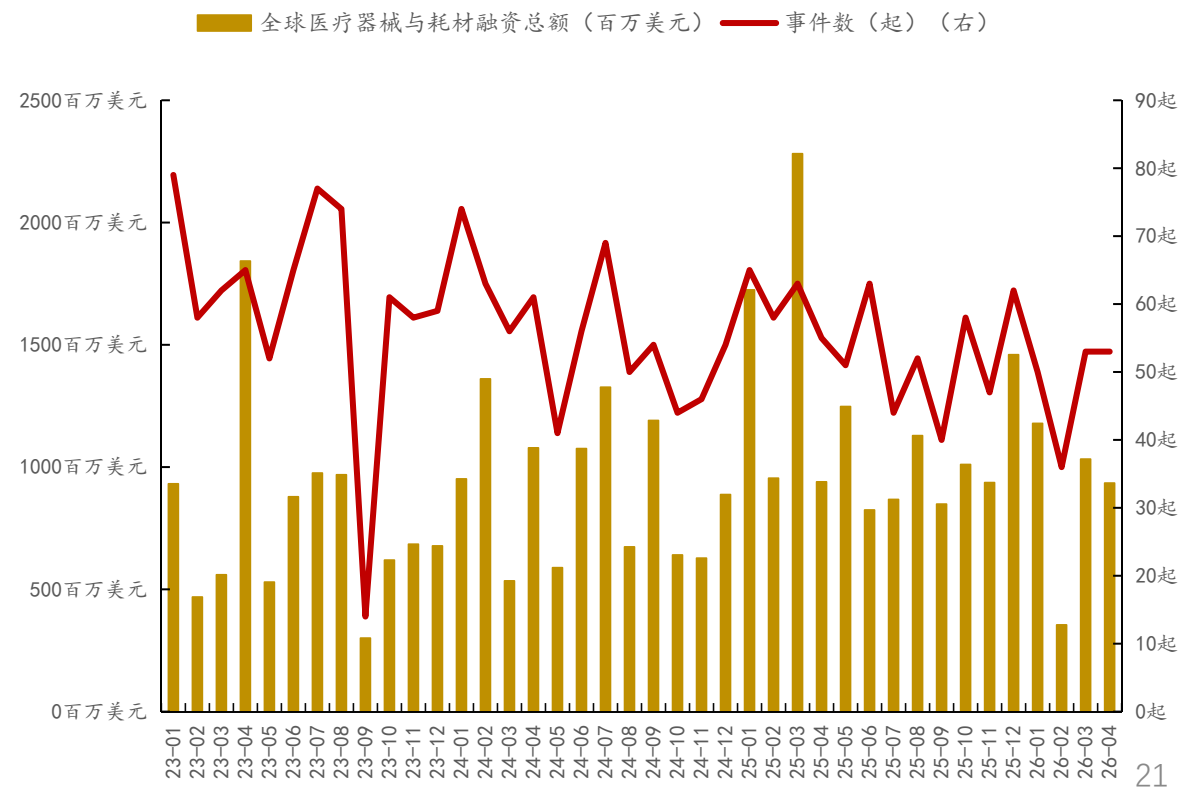


- **【创新药链/CXO】** 投融资交易合作：据动脉网数据，2026年4月全球生物医药产业融资总额约25.63亿美元，环比/同比分别为+10.24%/+63.04%，共发生59起融资事件，较3月的51件有所增加；全球医疗器械与耗材产业融资交易总额约9.34亿美元，较3月融资交易的10.32亿美元有所回落，共发生53起融资事件。

图表：全球生物医药产业融资情况




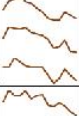

图表：全球医疗器械与耗材产业融资情况



社零：4月社零消费结构差异显著，可选消费同比增速较3月普遍下滑

- **【总量】** 2026年4月社会消费品零售总额3.7247万亿元，1-4月社零总额累计约16.49万亿元；4月社零同比+0.2%，3月社零同比+1.7%，4月增速较3月下降1.5pct。4月商品零售同比-0.1%，较3月下降1.6pct；餐饮收入同比+2.2%，较3月下降0.7pct。
- **【结构】** 必选消费中，2026年4月粮油食品增速回落至+4.1%；饮料增速回落至+3.6%；烟酒回升至+11.7%；日用品回落至+3.5%。可选消费2026年4月同比增速较3月普遍下滑，服装类增速回落至+4%；化妆品增速回落至+4.7%；金银珠宝大幅回落至-21.3%；通讯器材大幅回落至+6.2%。家电/音响、家具、建材、汽车仍为负增长。

图表：社零数据及分行业规模以上企业商品零售总额同比（%）

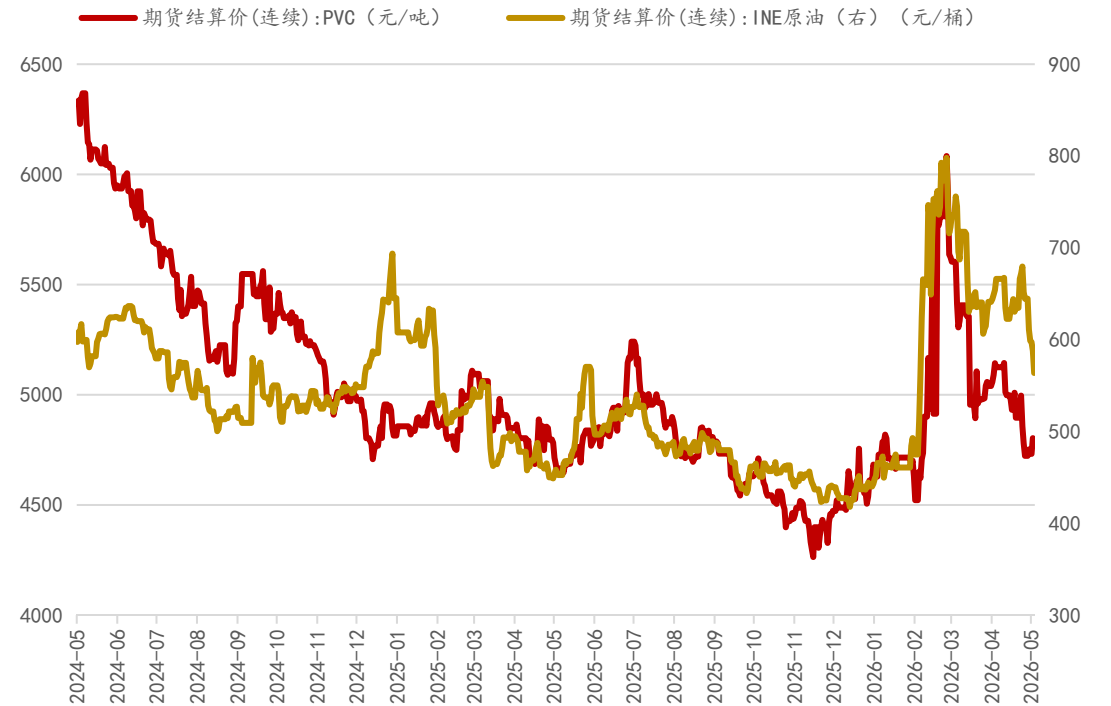
	2025年												2026年			2025复合两年增速												2026复合两年增速			走势
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月			
社消零售额:当月同比	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	1.7	0.2	4.7	4.5	3.7	5.0	3.4	3.2	2.7	3.1	3.8	2.1	2.3	3.4	3.8	2.6			
商品零售:当月同比	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7	2.5	1.5	-0.1	4.2	4.3	3.5	5.0	3.4	3.3	2.7	3.3	3.9	1.9	2.3	3.2	3.7	2.5			
餐饮收入:当月同比	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2	4.8	2.9	2.2	8.3	6.2	4.8	5.4	3.1	2.0	2.7	2.0	3.5	3.6	2.4	4.5	4.2	3.7			
必选	粮油/食品	11.5	13.8	14.0	14.6	8.7	8.6	5.8	6.3	9.1	6.1	3.9	10.2	9.5	4.1	10.2	12.4	11.2	11.9	9.7	9.2	7.9	8.7	9.6	8.1	6.9	10.8	11.6	8.9		
	饮料	-2.6	4.4	2.9	0.1	-4.4	2.7	2.8	-0.8	7.1	2.9	1.7	6.0	8.2	3.6	2.0	5.1	4.6	3.3	-1.4	4.4	2.7	-0.8	3.0	-0.8	-3.5	1.6	6.3	3.2		
	烟酒	5.5	8.5	4.0	11.2	-0.7	2.7	-2.3	1.6	4.1	-3.4	-2.9	19.1	7.7	11.7	9.5	8.9	6.2	9.4	2.2	1.3	0.4	0.4	2.0	-3.3	3.5	12.1	8.1	7.8		
	日用品	5.7	8.8	7.6	8.0	7.8	8.2	7.7	6.8	7.4	-0.8	3.7	6.6	4.6	3.5	2.5	6.1	6.0	7.8	4.0	5.1	4.5	4.9	7.9	0.2	5.0	6.1	6.7	5.5		
可选	服装类	2.6	3.0	1.5	3.5	1.7	0.2	1.9	3.6	6.8	4.5	1.2	10.7	6.6	4.0	2.1	3.3	-0.8	3.3	-0.3	-2.7	0.0	1.6	7.0	-0.1	0.8	6.6	4.8	2.7		
	化妆品	4.4	1.1	7.2	4.4	-2.3	4.5	5.1	8.6	9.6	6.1	8.8	4.5	8.3	4.7	4.2	1.6	2.1	11.3	-8.7	-0.9	-0.7	1.8	23.9	-11.6	4.7	4.4	4.6	5.9		
	金银珠宝	5.4	10.6	25.3	21.8	6.1	8.2	16.8	9.7	37.6	8.5	5.9	13.0	11.7	-21.3	5.2	6.8	11.9	4.1	1.1	-1.5	1.4	0.6	15.7	1.0	2.4	9.1	11.1	-0.7		
	通讯器材	26.2	28.6	19.9	33.0	13.9	14.9	7.3	16.2	23.2	20.6	20.9	17.8	27.3	6.2	21.1	17.4	16.6	24.5	8.3	13.8	11.0	14.2	18.7	5.5	17.4	21.9	27.9	12.8		
地产相关	家电/音响	10.9	35.1	38.8	53.0	32.4	28.7	14.3	3.3	-14.6	-19.4	-18.7	3.3	-5.0	-15.1	8.3	19.6	20.4	31.4	10.6	12.1	8.7	11.6	9.0	-0.8	6.4	7.0	13.3	8.6		
	家具	11.7	29.5	26.9	25.6	28.7	20.6	18.6	16.2	9.6	-3.8	-2.2	8.8	-8.7	-10.4	8.1	13.9	13.3	14.7	14.1	9.2	6.9	8.0	8.5	3.1	3.2	10.2	8.7	6.6		
	建材	0.1	-0.1	9.7	5.8	1.0	-0.5	-0.7	-0.1	-8.3	-17.0	-11.8	-2.2	-9.0	-13.8	1.1	1.3	2.4	0.5	-1.7	-1.3	-3.7	-3.4	-7.1	-7.6	-5.7	-1.1	-4.7	-2.8		
其他	汽车类	-4.4	5.5	0.7	1.1	4.6	-1.5	0.8	1.6	-6.6	-8.3	-5.0	-7.3	-11.8	-15.3	1.9	0.8	-2.5	-1.7	-0.9	-3.2	-3.3	1.0	-1.6	-1.1	-2.3	-5.9	-3.5	-7.6		
	中西药品	2.5	1.4	2.6	0.3	-0.7	0.1	0.9	1.9	3.6	4.9	1.2	0.7	5.7	4.2	2.2	3.6	5.2	2.3	1.9	2.9	2.6	3.6	2.5	1.0	0.1	1.6	3.5	3.4		

- **【需求】** 2026年1-4月全国房屋竣工面积累计值为11885.8万平方米，累计同比增速为-24%，较2026年1-3月累计同比增速上升1pct。据Wind，截至2026年5月18日至5月24日当周，30城商品房成交面积同比-4.95%，其中一二三线商品房成交面积同比分别为+12.49%/-11.12%/-14.52%。
- **【成本】** 据Wind数据，截至5月29日，国内沥青期货活跃合约结算价为4178元/吨，较上月同期相比-4.96%，同比+18.69%。

图表：沥青期货价格情况（元/吨）

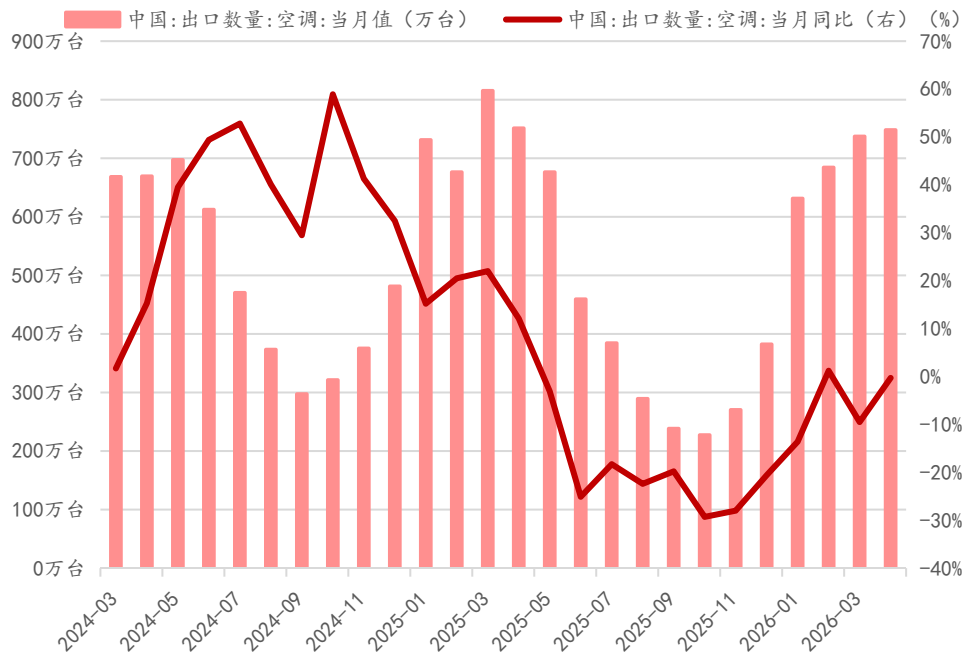


图表：消费建材原料端价格表现

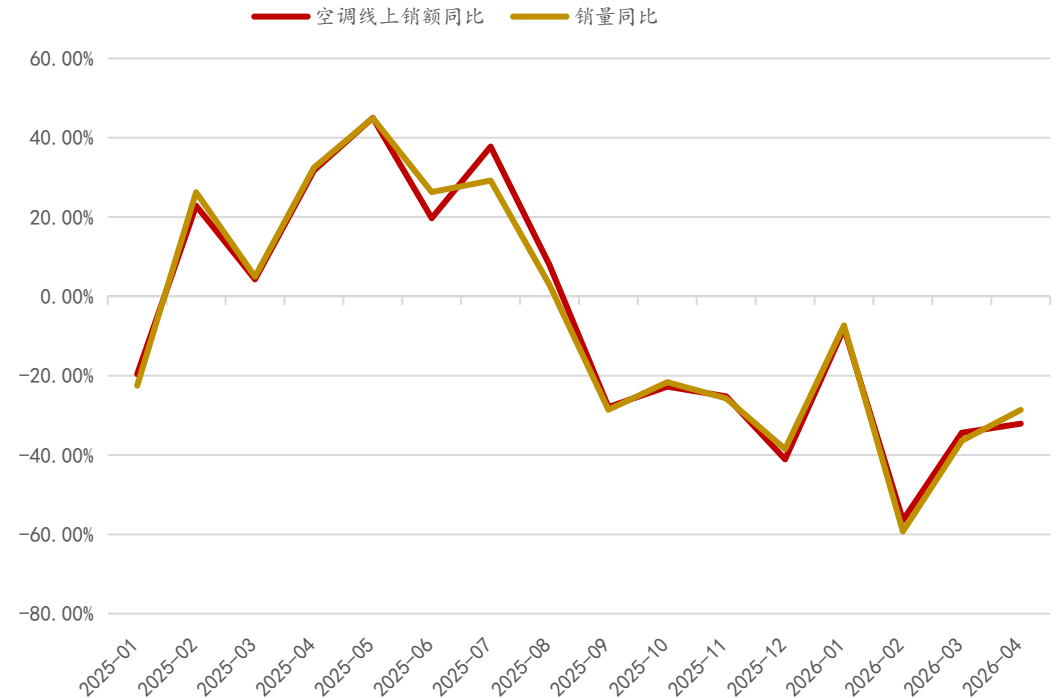


- **【空调】** 据Wind，2026年4月中国家用空调出口数量当月值748万台，同比-0.3%。据奥维云网，2026年4月空调线上销售均价为2505元/台，均价同比-4.87%，线上销额同比-32.1%，线上销量同比-28.63%。据产业在线公众号数据，26年5/6/7/8月空调内销排产较去年同期实绩-9%/-23.3%/-17.5%/-15.3%；出口方面，空调5/6/7/8月外销排产较去年同期实绩-6.2%/-20.8%/-14.1%/-13.7%。
- **【洗衣机】** 据Wind，2026年4月中国家用洗衣机出口数量329万台，同比+12.4%。
- **【冰箱】** 据Wind，2026年4月中国家用冰箱出口数量794万台，同比+14.6%。

图表：空调出口数量当月值（万台）及当月同比（%）

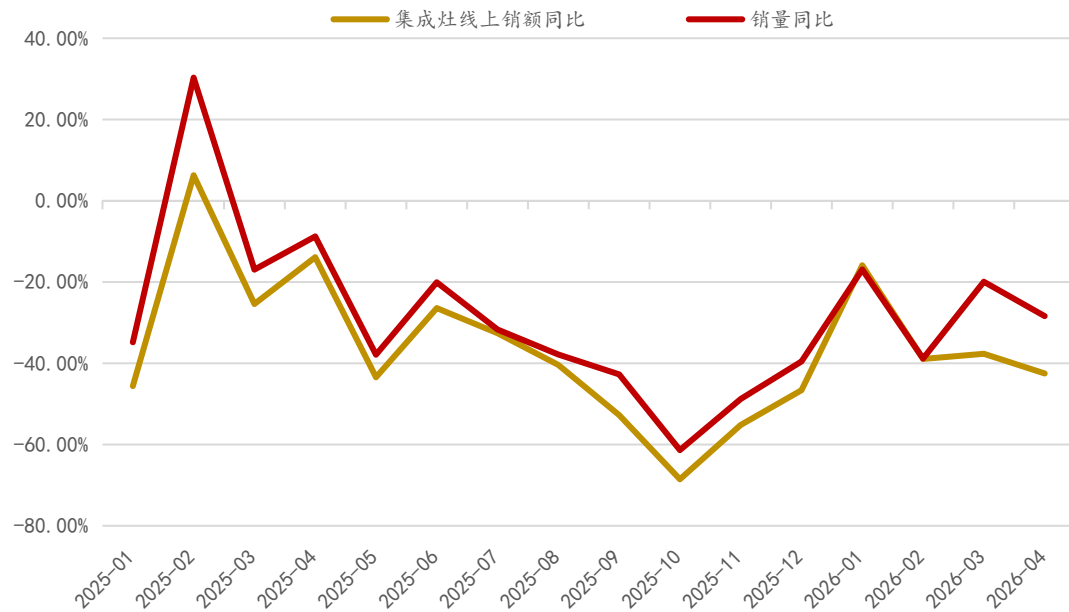


图表：空调线上销售额同比及线上销量同比（%）

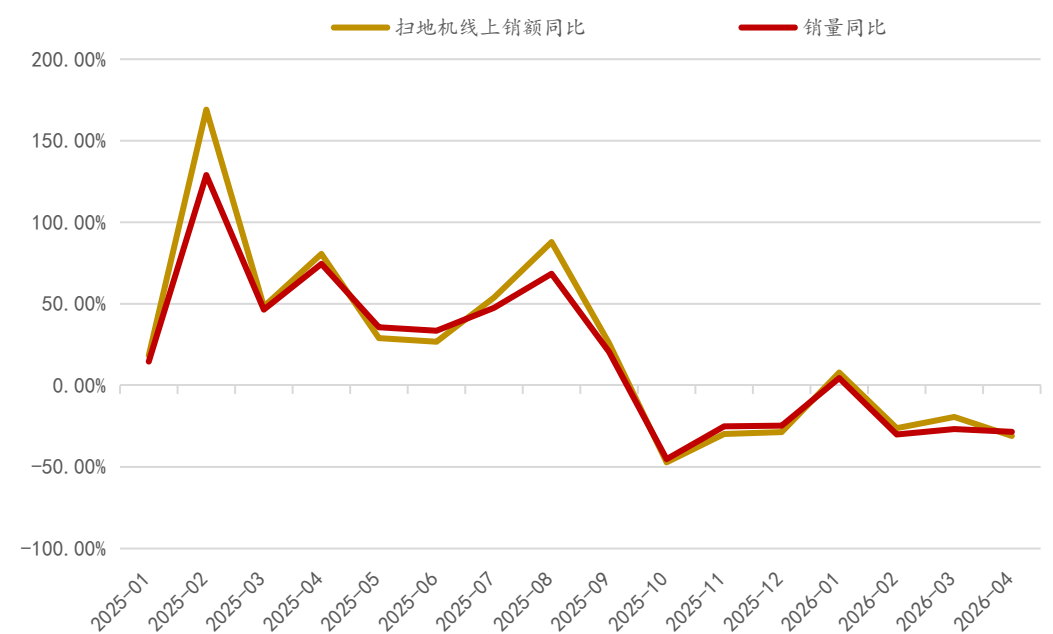


- **【集成灶】** 据奥维云网，4月集成灶线上销售均价为5271元/台，均价同比约-19.72%；线上销额同比-42.5%；线上销量同比-28.38%，线上销量降幅扩大，环比上月-8.45pct。
- **【扫地机】** 据奥维云网，4月扫地机线上销售均价为3223元/台，均价同比-3.52%；线上销额同比-30.97%；线上销量同比-28.46%，线上销量降幅扩大，环比上月-1.69pct。

图表：集成灶线上销售额同比及线上销量同比情况（%）

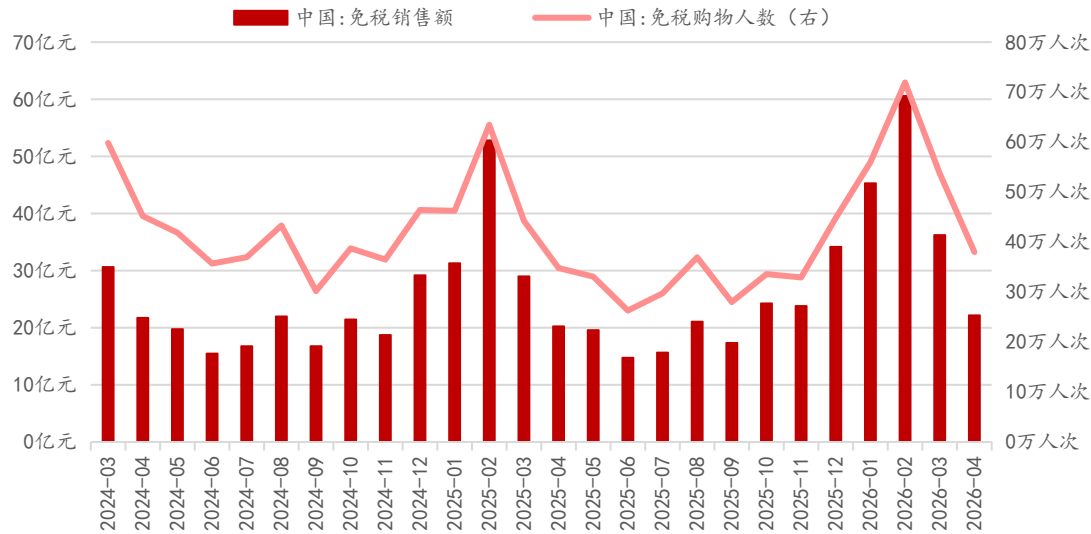


图表：扫地机线上销售额同比及线上销量同比情况（%）

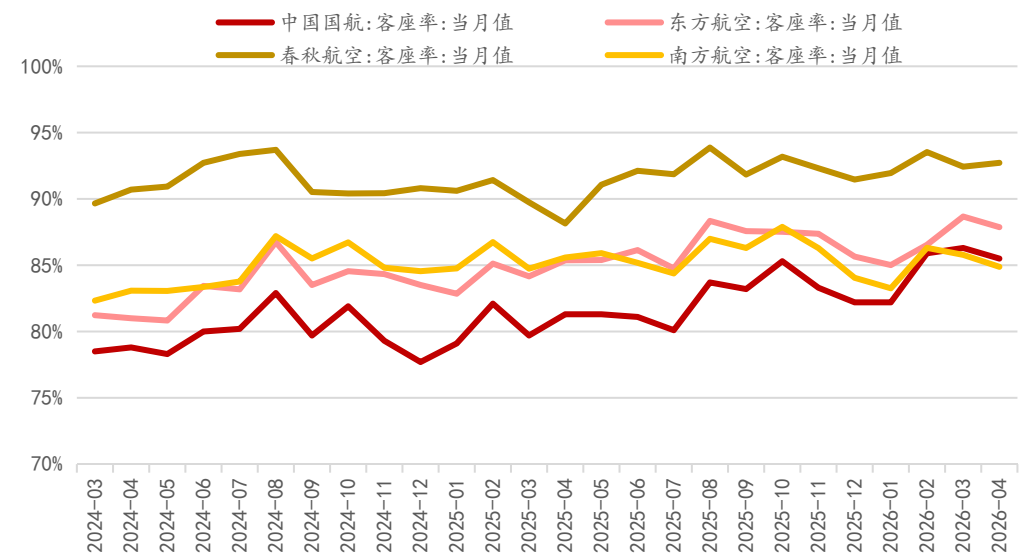


- **【免税】** 据Wind，2026年4月中国免税销售额为22.16亿元，免税购物人数为38.03万人次。此外，4月进口免税品金额当月值达2.50亿美元，当月同比为+7.2%；1-4月进口免税品金额累计值达10.81亿美元，累计同比为+37.5%。
- **【航空/旅游】** 据Wind，2026年4月中国民航正班客座率当月值为86.1%，其中中国国航客座率为85.5%，东方航空客座率为87.87%，春秋航空客座率为92.72%，南方航空客座率为84.88%。
- **【电影】** 据Wind，5月18日至24日当周电影观影2233.53万人次，上映约199.16万场次，票房收入7.78亿元。
- **【酒店】** 据中国饭店协会，2026年4月中国住宿业消费指数（HCI）为90.9，较3月环比+2.02%。其中，4月入住率指数为99.5，环比3月+9.82%；4月信心指数为108，较3月环比+4.15%。

图表：中国免税销售额（亿元）及免税购物人数（万人次）

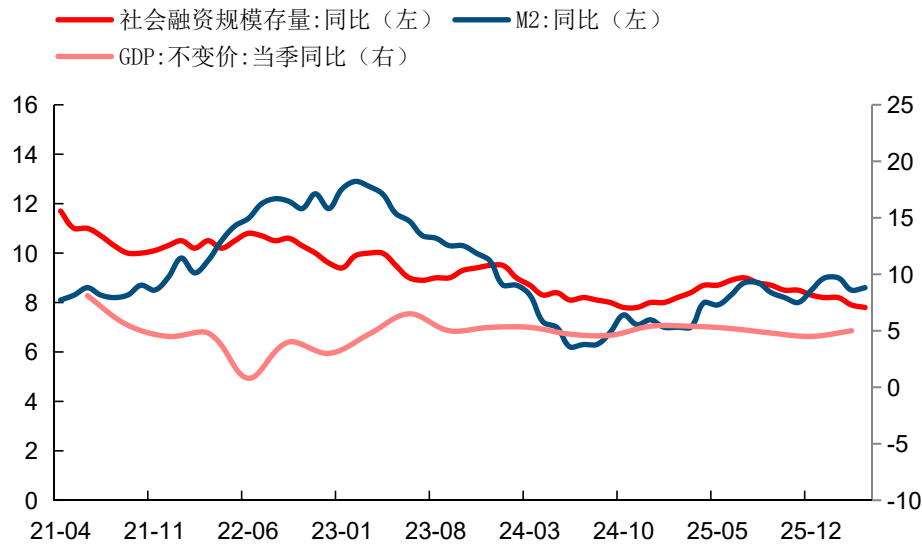


图表：重点航空公司客座率（%）

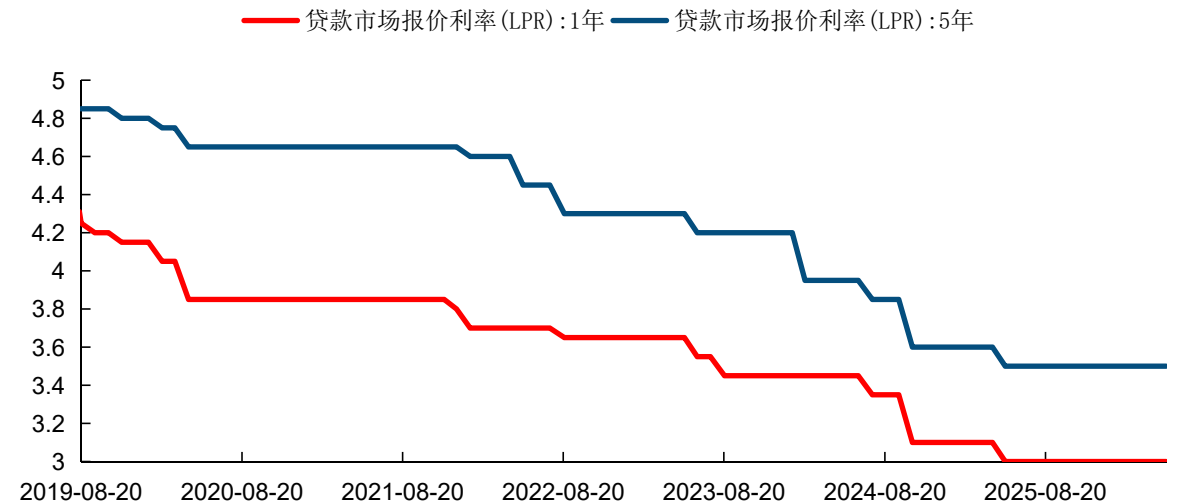


- **【社融/信贷】**：2026年4月末社会融资规模存量为456.89万亿元，同比增长7.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额276.9万亿元，同比增长5.6%，信托贷款余额4.67万亿元，同比增长7.4%。
- **【其他月度宏观经济数据】**：4月份CPI环比上涨0.3%，同比上涨1.2%；4月份PPI环比上涨1.7%，同比上涨2.8%。

图：社融、M2、GDP同比情况（%）

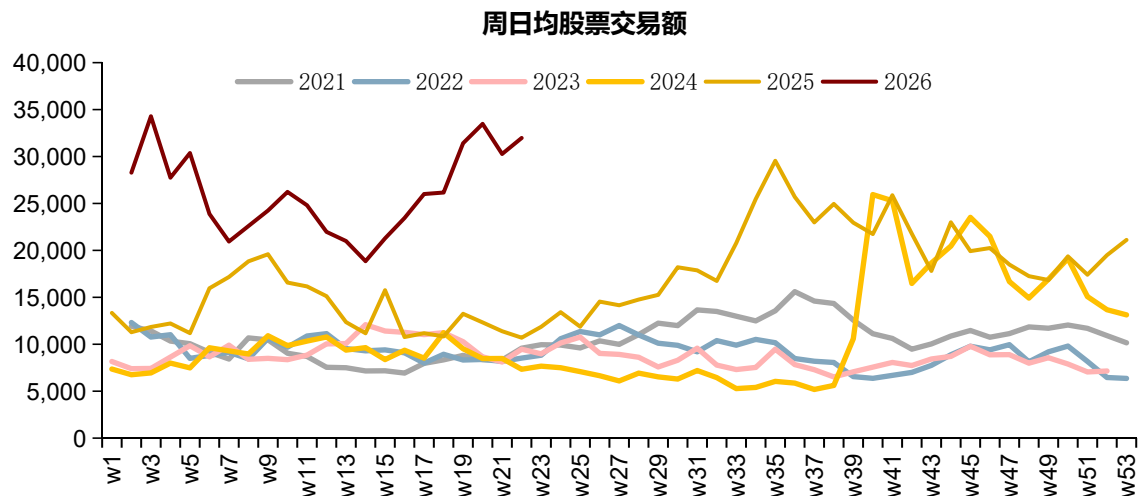


图：LPR报价（%）

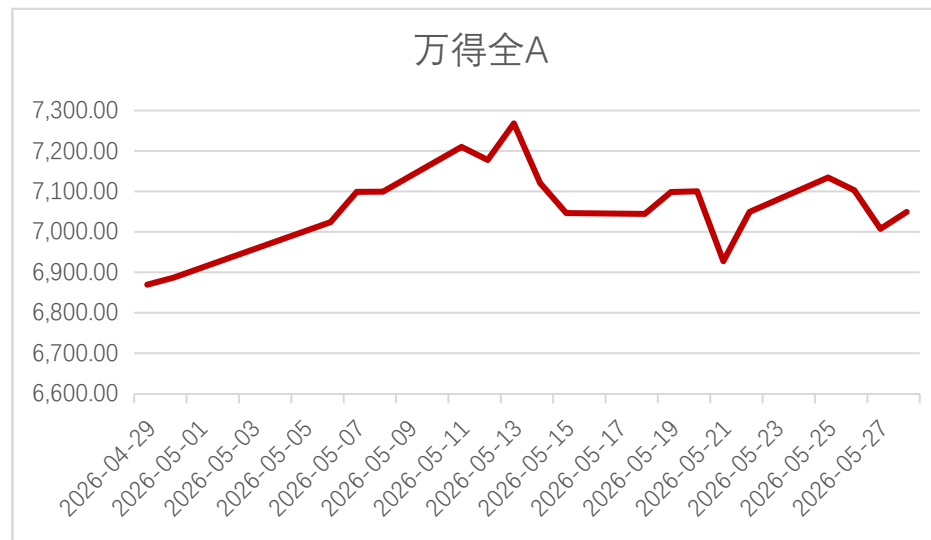


- **【股市】**：5月A股收官，沪指月内累计跌1.06%，深证成指累计涨3.10%，创业板指累计涨9.81%，科创综指累计涨6.16%。
- **【楼市与土地】**：截至5月25日土地供应建筑面积为3697万平方米，环比上升12.6%，同比下降23%。从市场热度来看，5月平均溢价率为5.8%，环比下降1.8个百分点，同比下降1.3个百分点。

图：周度日均股票交易额（亿元）



图：wind全A月点位数据



- **国内风险：**1) 物价持续低位运行；2) 地产销售继续下行；3) 出口受贸易政策影响；4) 固定资产投资增速转负风险；
- **海外风险：**1) 地缘政治风险；2) 美国关税政策再调整风险；3) 美联储降息不及预期风险；4) 海外经济衰退风险。



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES