

策略月报：EPMI 景气持续，创业板创历史新高（2026 年 6 月）

主要观点：

1. 市场回顾：油价震荡回落，全球股市风险偏好回升

尽管美伊谈判尚未敲定最终协议，且谈判期间美伊一度爆发军事冲突，但布伦特原油依然震荡走弱。5 月 28 日，报收 92.4 美元/桶，显示期货市场已显著下调对油价极端上行的风险溢价。

全球 AI 浪潮同频共振，韩国股市大幅领涨，年内涨幅超过 90%；A 股科创板表现领先，创业板指、科创 50 均于 5 月份创历史新高，上证指数、沪深 300、中证 500、中证 1000、国证 2000 等宽基指数均创出年内新高。但行业表现极度分化，AI 创新与能源产业链表现强劲，内需消费与金融地产普遍下跌，31 个申万一级行业中，仅 13 个行业年内上涨。

2. 经济环境：盈利复苏继续验证

工业企业盈利复苏加快。1—4 月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 18.2%，4 月当月利润同比增长 24.7%。工业企业营业收入利润率为 5.43%，同比回升 0.56 个百分点，环比提高 0.32 个百分点。CPI 与 PPI 持续回升，成为推动企业经营绩效提升的重要驱动力。

但企业盈利复苏仍不均衡，高技术制造、原材料等行业利润爆发式增长，而部分中下游消费品及传统制造业仍面临较大的经营压力，工业企业应收账款余额及回收期仍处于高位，反映出企业资金回笼效率仍有待进一步提升。

3. 政策环境：科技内循环落地加速

5 月，宏观政策加速推动“科技内循环”以培育新动能，加力稳固传统行业基本盘。工信部明确实施“人工智能+制造”专项行动，在智能网联汽车、航空航天等领域挖潜扩容；国家能源局发布首批 51 个高价值场景清单，推动人工智能技术在能源领域的实质性突破。工信部强调要“稳定和扩大轻工、纺织服装等传统制造业就业规模”。金融监管方面，强调维护资本市场平稳有序运行，守住金融安全底线。

4. 投资策略

战略性新兴产业 EPMI 与制造业 PMI 之间持续存在的“正向景气差”，既是中国经济新旧动能转换的核心表征，也是大类资产配置的关键

报告日期：2026-7-15

执业信息

崔威 策略分析师
执业编号：S1750523090001
电话：18603058668
邮件：cuiwei@jypscnet.com

免责声明

观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

20260714 — 策略月报：与 2021 年的形似和神似（2026 年 5 月）-补发报告

20260713—策略季报：外部冲击显韧性，盈利复苏提信心（2026 年第二季度）-补发报告

20260708—策略月报：未来产业藏牛股，PPI 潮起看周期（2026 年 3 月）-补发报告

20260707 策略季报：K 型分化，科技主线不变，注意再平衡（2026 年三季度）

20260121 策略月报：全球失序关注黄金，政策主线轮动出圈（2026 年 2 月）

20260104 策略年报：2026 年 A 股年度策略一心有猛虎，细嗅蔷薇

20251130 策略月报：震荡蓄势，来年可期（2025 年 12 月）

20251031 策略月报：持盈保泰，关注红利（2025 年 11 月）

锚点。

资本市场已精准映射了这一宏观图景：作为新经济的代表性指数，创业板指（新兴赛道权重超 80%）相对于上证 50、沪深 300 等传统产业指数的 PB 估值溢价，本质上正是对这种常态化产业景气分化的直接定价。自 2024 年 9 月触底以来，随着产业景气优势的延续，创业板指的估值溢价已修复至 2019 年以来的中位数上方。然而，相较于 2015 年与 2021 年的历史峰值，当前溢价水平并未进入显著高估区间，反映出市场仍保持着理性与克制。

当前的估值结构揭示了双重投资逻辑：

新经济（进攻端）：EPMI 的持续高位景气为战略性新兴产业的估值溢价提供了坚实的基本面支撑；但需警惕指数创下历史新高后，可能出现的结构分化与短期波动风险。

传统经济（防御端）：上证 50 与沪深 300 处于相对低估水位，具备较高的安全边际与防御属性，是哑铃型配置中不可或缺的压舱石。

维持年初既定配置框架，持续聚焦涵盖七大类 19 个方向的 ETF 优选池（详见图表 41）。在坚定看好高景气赛道中长期趋势的同时，鉴于相关板块在创出历史新高，波动风险加剧，本月建议稳健型投资者注重仓位的动态平衡。

一方面，建议逢低吸纳今年以来调整较为充分且基本面核心逻辑依然稳固的恒生科技 ETF、证券 ETF 及旅游 ETF，以把握估值修复带来的确定性机会。

另一方面，本月新增风格再平衡的配置建议。当前中证红利/上证指数比值已显著回落至 2020 年以来的低位区间，市场风格迎来阶段性修复的预期升温，较高安全边际的红利资产配置价值凸显，场内可重点关注其相关挂钩产品（中证红利 ETF）。

风险提示：国内方面，关注政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏等风险因素；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级及美联储政策等不确定性。

20250929 策略季报：从“先信资本”到存款活化（2025 年 4 季度）

20250831 策略月报：保持信心、耐心和敬畏心（2025 年 9 月）

20250801 策略月报：DeepSeek 时刻，持续进行中（2025 年 8 月）

20250629 策略季报：迎接中国资产的“DeepSeek 时刻”（2025 年 3 季度策略报告）

20250602 策略月报：关税博弈无剧本，央行施策显灵活（2025 年 6 月）

20250505 策略月报：关注关键矿产资源（2025 年 5 月）

20250330 策略季报：从激情燃烧到回归理性（2025 年 2 季度策略报告）

20250302 策略月报：AI 高山仰止？何处寻觅洼地？（2025 年 3 月）

20250220 策略月报：相信光，追逐光（2025 年 2 月）

20241230 策略年报：2025 年 A 股年度策略-柳暗花明，行则将至

20231229 策略年报：2024 年 A 股策略一向新而生，不离辄重

一、市场行情回顾

1.1 行情回顾

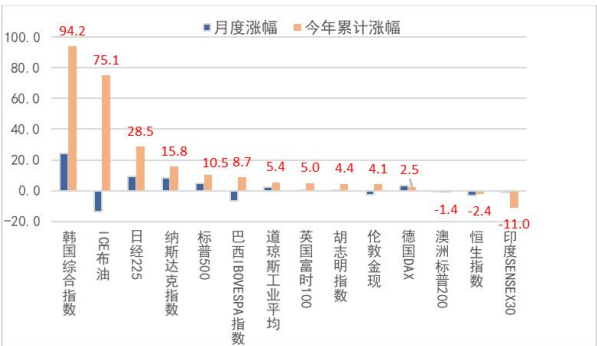
(1) 主要指数

5 月份，国际油价高位震荡后回落，全球股市风险偏好显著回升。截至 5 月 28 日，ICE 布伦特原油报收 92.4 美元/桶，年内累计涨幅高达 75.1%，月内下跌 2.7%。自 4 月份美伊达成临时停火协议并开启谈判以来，油价进入高位震荡阶段，但始终未突破 3 月份 119.50 美元/桶的前期高点。进入 5 月下旬，随着双方接近达成谅解备忘录，油价快速回落至 100 美元下方。尽管美伊谈判尚未敲定最终协议，后续过程或仍有反复，但期货市场已显著下调对油价极端上行的风险溢价——谈判期间美伊一度爆发军事冲突，但油价仍然震荡走弱。当前全球资本市场对油价波动的反应，与 2025 年 4 月美国“对等关税”事件期间呈现出高度相似性，市场似乎正逐渐对此类地缘扰动产生“脱敏”效应。此外，伦敦金现报收 4495.83 美元/盎司，年内上涨 4.1%，月内回调 3.7%。

受益于三星电子和 SK 海力士持续大涨，韩国股指领涨全球股市。截至 5 月 28 日，韩国综合指数年内涨幅 94.2%，月内涨幅 24.0%；日经 225 年内涨幅 28.5%，月内涨幅 9.1%；纳斯达克指数年内涨幅 15.8%，月内涨幅 8.1%；标普 500 年内涨幅 10.5%，月内涨幅 4.9%；道琼斯工业指数年内涨幅 5.4%，月内涨幅 2.0%；印度 SENSEX30、澳洲标普 200、恒生指数表现最弱，年内跌幅分别为 11.0%、1.4%和 2.4%，5 月份小幅下跌。

与全球 AI 发展浪潮同频共振，A 股科创板表现领先。截至 5 月 28 日，Wind 全 A 指数年内上涨 10.0%，月内涨幅 2.4%；上证指数报收 4098.64 点，年内累计上涨 3.3%，月内下跌 0.3%。创业板指年内大涨 28.8%，单月涨幅达 12.2%；科创 50 表现更为抢眼，年内飙升 37.2%，月内涨幅 17.4%。此外，沪深 300、中证 500、国证 2000 及中证 1000 等主要宽基指数均录得正收益，而上证 50 和北证 50 年内收跌。

图表 1 国际主要指数及大类资产涨幅 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 2 A 股主要指数涨幅 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 风格指数

成长创新显著领先，中信上游、中信中游涨幅居中，金融消费表现落后。截至 5 月 28 日，中信 TMT

年内涨幅 33.5%，月内涨幅 16.2%；成长风格年内涨幅 24.3%，月内涨幅 9.9%；与高成长匹配的高市净率指数年内涨幅 38.8%，月内涨幅 17.7%；中信上游、中游年内涨幅约 7%—11%，中信下游下跌 7.1%，消费风格下跌 7.4%；红利风格表现平淡，中证红利、上证红利小幅上涨，深证红利小幅下跌。

图表 3 主要风格指数涨幅 (%)

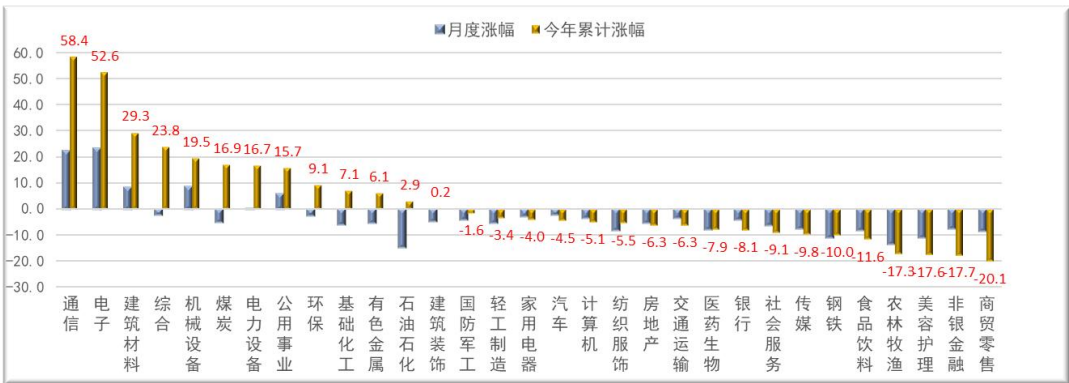
分类	代码	指数	5月	年内累计	2025年	对应主要申万行业
中信风格	CI005917.WI	金融风格	-5.6	-11.1	11.6	非银金融、银行、地产
	CI005918.WI	周期风格	-4.0	3.6	35.4	有色、基础化工、汽车、机械、电力设备、石油石化
	CI005919.WI	消费风格	-7.5	-7.4	6.6	医药生物、食品饮料、家用电器、农林牧渔
	CI005920.WI	成长风格	9.9	24.3	43.9	电子、电力设备、计算机、通信、机械设备、国防军工
	CI005921.WI	稳定风格	0.9	4.0	0.0	公用事业、建筑装饰、交通运输、通信
中信产业	CI005901.WI	中信上游	-6.3	7.8	60.2	有色、石油石化、煤炭
	CI005902.WI	中信中游	0.1	10.3	38.3	电力设备、机械设备、基础化工、国防军工
	CI005903.WI	中信下游	-6.4	-7.1	10.7	医药生物、汽车、食品饮料、家用电器、农林牧渔
	CI005904.WI	基础设施建设	-0.6	3.3	5.2	公用事业、交通运输、建筑装饰、环保
	CI005905.WI	中信TMT	16.2	33.5	44.7	电子、计算机、通信、传媒
申万估值	801821.SI	高市盈率指数	10.3	20.4	30.9	电子、计算机、机械设备、国防军工、传媒、通信
	801823.SI	低市盈率指数	-4.6	-5.3	19.8	有色、银行、非银、食品饮料、电力设备、家用电器
	801831.SI	高市净率指数	17.7	38.8	31.9	电子、通信、计算机、机械设备、电力设备、医药生物
	801833.SI	低市净率指数	-5.1	-5.9	8.9	银行、建筑装饰、房地产、交通运输、石油石化
红利风格	000922.CSI	中证红利	-6.0	0.4	-1.4	银行、煤炭、交运、有色金属、石油石化、基础化工
	000015.SH	红利指数-上证	-5.5	3.8	-5.1	银行、煤炭、交运、石油石化、纺织服饰、钢铁
	399324.SZ	深证红利	-7.4	-4.2	5.4	家电、食品饮料、有色、医药生物、计算机、机械、传媒

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(3) 行业指数

行业分化严重，AI 创新与能源产业链表现强劲，内需消费与金融地产普遍下跌。截至 5 月 28 日，13 个申万一级行业年内上涨，上涨比例为 41.8%。通信、电子行业年内涨幅超 50%，建筑材料、综合行业年内涨幅超过 20%，机械设备、煤炭、电力设备、公用事业涨幅超过 10%。食品饮料、农林牧渔、非银金融、美容护理、商贸零售等行业跌幅均超过 10%。

图表 4 申万一级行业指数涨幅 (%)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

(4) 推荐品种回顾

截至 4 月 28 日，累计推荐行业品种（不含宽基）17 只，7 只上涨，上涨比例 41.2%。其中，工业母机 ETF 表现最为突出，推荐后涨幅超 50%；消费电子 ETF、电网设备 ETF 及人工智能 ETF 紧随其后，涨幅介于 30%至 50%之间；光伏 ETF、机器人 ETF 和化工 ETF 也录得正收益，涨幅处于 0%至 20%区间。此外，港股创新药 ETF、恒生科技 ETF、东南亚科技 ETF 以及证券 ETF 年内跌幅均超过 10%。

5 月当月（截至 5 月 28 日），推荐品种继续表现分化。消费电子 ETF、工业母机 ETF、人工智能 ETF 月内涨幅超过 14%，而创新药 ETF、港股创新药 ETF、黄金股 ETF、化工 ETF 当月跌幅超过 10%。

图表 5 推荐 ETF 品种累计涨幅情况 (%)



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2025 年三季报首推旅游 ETF，其统计起始日为 20250901）

图表 6 推荐 ETF 品种 3 月涨幅情况 (%)



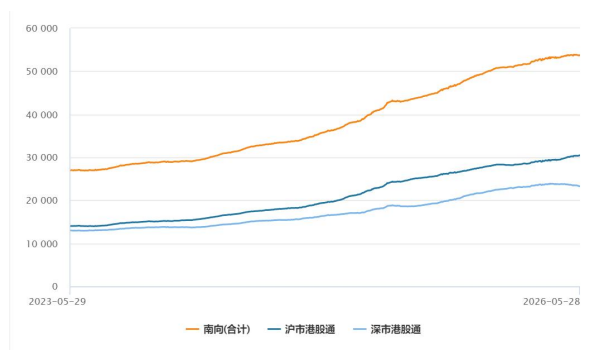
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

1.2 资金情况

(1) 南向资金：深市港股通连续 2 个月净流出

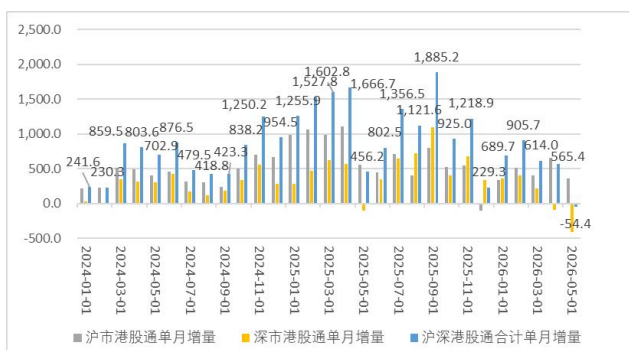
截至 5 月 28 日，南向资金累计净流入 53746.8 亿港元，其中沪市港股通为 30460.4 亿港元，深市港股通为 23286.4 亿港元。5 月当月，南向资金净流出 54.4 亿港元；其中沪市港股通净流入 354.6 亿港元，深市港股通净流出 409.0 亿港元，为连续第二个月净流出。

图表 7 南向资金累计净流入（亿港元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 8 南向资金单月流入情况（亿港元）



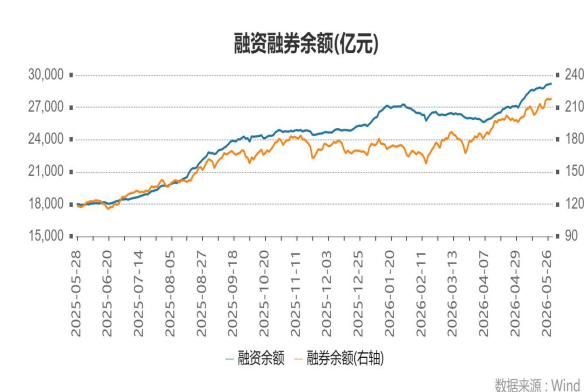
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 两融资金

融资余额继续上升。截至 5 月 28 日，融资余额为 29206.31 亿元，比上年末增加 3964.85 亿元，比 4 月末增加 2250.84 亿元；融券余额 218.04 亿元，比上年末增加 52.73 亿元，比上月末增加 21.69 亿元。

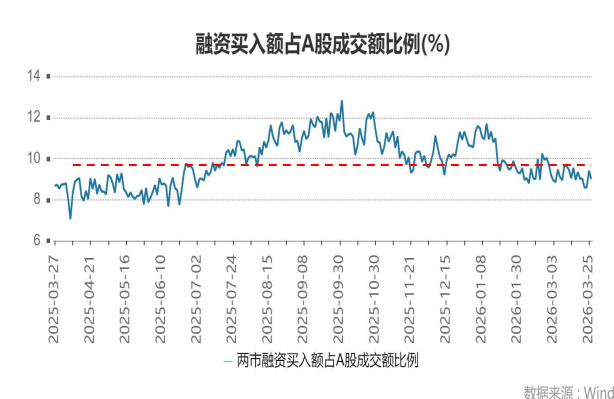
融资买入额占 A 股成交额比例，5 月日均值为 10.15%，4 月日均值为 9.80%，3 月日均值为 9.12%，2 月日均值为 9.43%，1 月日均值为 10.42%，2025 年 12 月日均值为 10.34%。4 月、5 月融资交易情绪持续上升，但总体保持平稳，与过去 1 年均值（10.12%）基本相当。5 月 28 日读数为 9.96%。

图表 9 融资融券变动情况（亿元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 10 融资买入额占比情况



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

二、政策经济环境分析

2.1 经济环境分析

1-4 月份，固定资产投资累计同比增速-1.6%，年内首次转负。细分来看，制造业投资累计增速为 1.2%，低于预期值 4.3%；基础设施建设累计投资增速为 4.3%，低于预期值 8.2%；房地产投资累计增速进一步下探至-13.7%。4 月单月，消费复苏维持低位水平，社会消费品零售总额当月同比仅增长 0.2%，低于预期值 2.0%；而出口表现亮眼，当月同比增速达 14.1%，大幅超出预期值 7.2%。

在景气与价格指标方面，4 月份制造业 PMI 指数为 50.3%，连续两个月站稳景气区间；CPI 与 PPI 分别呈现温和及显著上行态势，从价格端为企业盈利复苏提供了有力支撑。金融数据方面，社融总量虽略低于预期，但总体保持稳定，M1、M2 继续保持平稳增长态势。整体来看，当前经济呈现出显著的“供强需弱”格局，外需展现出较强韧性，而内需仍需政策持续发力以稳固修复基础。

图表 11 宏观经济数据概览

主要经济指标	预测值		实际值		4月实际 比预期
	2026-05F	2026-04F	2026-04	2026-03	
工业增加值:月累计同比(%)	--	--	5.6	6.1	*
工业增加值:当月同比(%)	5.3	5.6	4.1	5.7	-1.5
固定资产投资:月累计同比(%)	1.0	1.7	-1.6	1.7	-3.3
固定资产投资:制造业:月累计同比(%)	--	4.3	1.2	4.1	-3.1
固定资产投资:基础设施建设:月累计同比(%)	--	8.2	4.3	8.9	-3.9
固定资产投资:房地产开发:月累计同比(%)	--	-11.3	-13.7	-11.2	-2.5
社会消费品零售总额:月累计同比(%)	--	--	1.9	2.4	*
进口金额:月累计同比(%)	--	--	23.6	23.0	*
出口金额:月累计同比(%)	--	--	14.5	14.7	*
社会消费品零售:当月同比(%)	1.4	2.0	0.2	1.7	-1.8
进口:当月同比(%)	18.0	14.4	25.3	28.1	10.9
出口:当月同比(%)	10.0	7.2	14.1	2.5	7.0
中国制造业采购经理指数(PMI):月末值	50.2	50.2	50.3	50.4	0.1
中国非制造业采购经理指数:月末值	--	49.9	49.4	50.1	-0.5
CPI:当月同比(%)	1.4	0.9	1.2	1.0	0.3
PPI:当月同比(%)	3.5	1.6	2.8	0.5	1.2
M1:月末同比(%)	4.5	5.0	5.0	5.1	0.0
M2:月末同比(%)	8.4	8.4	8.6	8.5	0.2
人民币贷款:月末同比(%)	5.6	5.7	5.6	5.7	-0.1
人民币贷款:月累计新增(亿元)	--	90000.0	85900.0	86000.0	-4100.0
社会融资规模存量:月末同比(%)	--	7.9	7.8	7.9	-0.1
社会融资规模:月累计新增(亿元)	--	160293.0	154538.0	148293.0	-5755.0

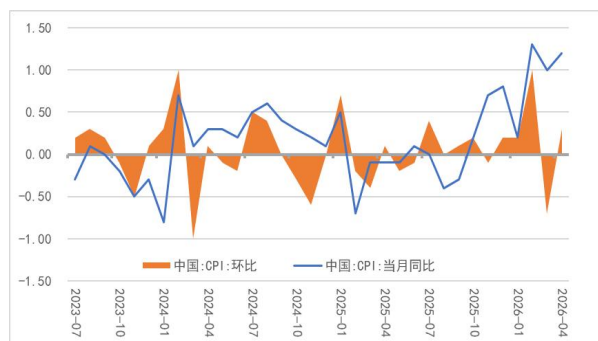
资料来源: WIND、金圆统一证券研究所

(1) CPI 与 PPI

CPI 保持温和上涨态势。2026 年 4 月份，CPI 同比上涨 1.2%，连续 7 个月增速为正；不包含食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.2%。细分项目中，交通和通信同比上涨 4.6%，医疗保健上涨 2.2%，衣着、生活用品及服务、教育文化和娱乐当月涨幅在 1%—1.5%之间，居住类下降 0.2%，食品烟酒下降 0.8%。

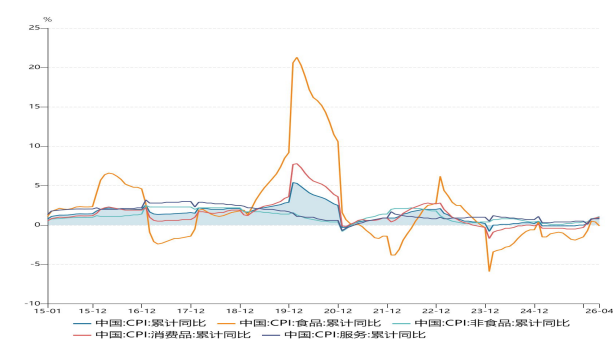
1-3 月份，CPI 累计同比上涨 0.9%，连续 4 个月增速为正；食品价格累计同比下降 0.1%，非食品价格累计上涨 1.1%，消费品价格累计上涨 1.0%，服务价格累计上涨 0.8%。

图表 12 CPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

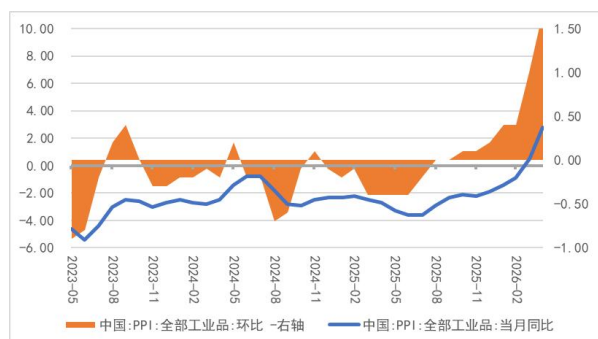
图表 13 大类项目 CPI 累计同比均步入上升通道 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

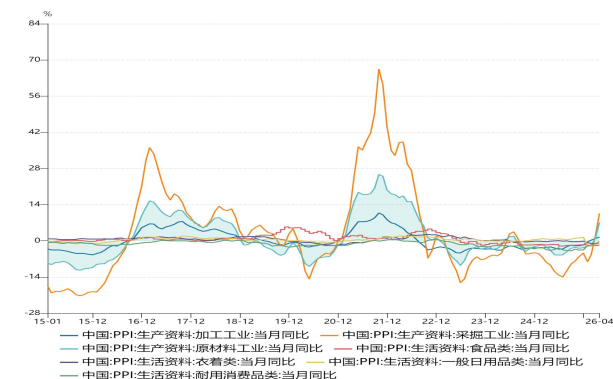
生产资料类大涨，推动 PPI 累计增速转正。4 月份，PPI 同比上涨 2.8%，比上月涨幅扩大 2.3 个百分点；环比上涨 1.7%，环比涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。从结构看，石油、有色金属等生产资料价格大幅上涨，推动 PPI 累计增速自 2023 年以来首次转正；其中，采掘工业当月同比上涨 10.6%、原材料工业上涨 7.1%，加工工业同比上涨 1.5%。生活资料价格仍处下行区间，食品价格当月同比下降 1.9%，衣着类价格下降 1.1%，一般日用品价格下降 1.1%，耐用消费品价格下降 0.3%，反映出内需消费仍需进一步提振。

图表 14 PPI 当月同比/环比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 15 生产端 PPI 当月同比率先转正 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

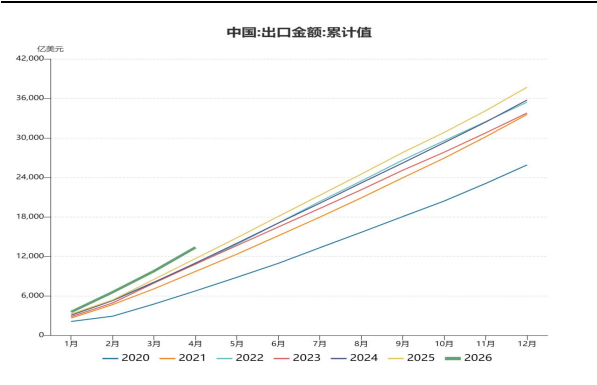
细分行业来看，有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业价格分别大涨 32.1%和 21.0%；石油

和天然气开采、黑色金属矿采选业、电气机械和器材制造业价格累计同比分别上涨 0.5%、1.3%、2.4%。而食品制造业 PP 累计同比下降 2.0%，医药制造业累计同比下降 4.6%，电力、热力生产和供应业价格下跌 3.9%。

(2) 投资、消费、出口

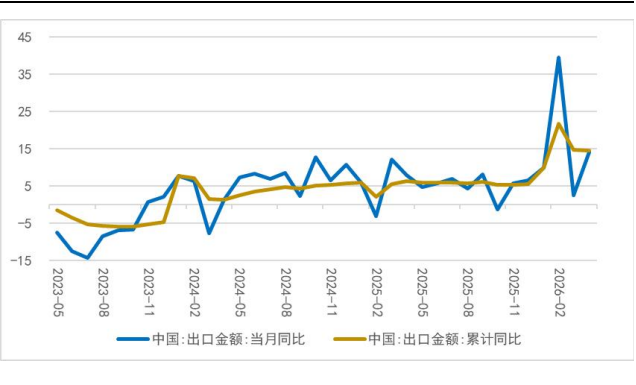
出口：出口保持两位数增速。2026 年 1-4 月份，我国出口金额 13368.84 亿美元，同比增长 14.5%，年内累计增速持续保持两位数增长，比去年同期增速提高 8.3 个百分点。4 月，出口当月值为 3594.42 亿美元，同比增速 14.1%。

图表 16 中国出口金额累计值 (亿美元)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 17 出口金额当月同比/累计同比 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

对东盟、非洲、印度、俄罗斯、拉丁美洲、欧盟、韩国等区域出口均保持较高增速，对美出口降幅收敛。按海关口径（美元），2026 年 1-4 月份，对美国出口同比增长-10.2%，前值-16.3%；对欧盟出口增长 19.1%，前值 20.5%（德国 19.6%，前值 24.4%；法国 21.0%，前值 23.0%；意大利 23.7%，前值 35.7%）；对英国出口增长 15.90%，前值 18.3%，对澳大利亚出口 19.8%，前值 23.5%；对日本出口增长 6.2%，前值 6.9%；对韩国出口 24.7%，前值 24.5%。**对东盟国家保持两位数增速**，同比增长 19.1%，前值 20.5%（越南 22.0%，前值 20.9%；马来西亚 22.8%，前值 23.6%；泰国 25.3%，前值 25.3%；印度尼西亚 12.9%，前值 14.7%）。对拉丁美洲出口增长 10.5%，前值 9.3%（巴西 24.3%，前值 19.7%；墨西哥 0.7%，前值-1.4%；阿根廷-0.2%，前值-2.2%）；对印度出口增长 17.8%，前值 17.5%；对俄罗斯出口增长 23.1%，前值 22.1%；对非洲出口增长 28.0%，前值 32.1%。

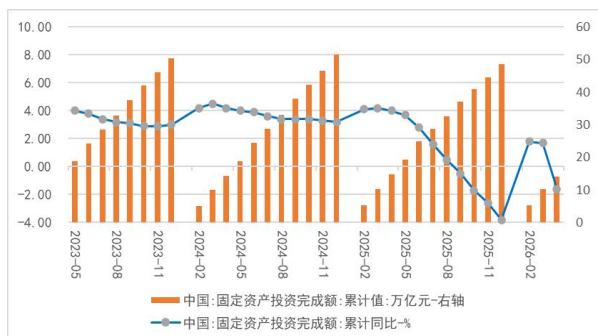
投资：固定资产投资增速转负，采矿业、高端制造业（铁路船舶、电子通信等）保持较高投资增速。2026 年 1-4 月份，固定资产投资（不含农户）141293 亿元，同比增长-1.6%，年内增速转负。其中，国有控股企业投资同比增长 2.5%，民间投资增长-5.2%，港澳台商投资增长-6.8%，外商投资增长-4.9%。分类别看，制造业投资同比增长 1.2%，比上月增速下降 2.9 个百分点；基础设施建设投资增长 4.3%，比上月增速回落 4.6 个百分点。

固定资产投资同比下降的行业主要包括：医药制造业下降 7.8%，化学纤维制造业下降 14.1%，专用设

备制造业下降 6.0%，食品制造业下降 4.5%，汽车制造业下降 0.5%。有色金属冶炼及压延业下降 0.9%。

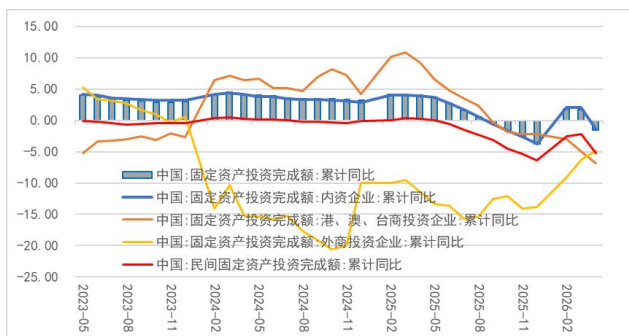
固定资产投资增长的行业主要包括：采矿业同比增长 11.1%，煤炭开采增长 12.6%，石油天然气开采增长 4.9%，黑色金属矿采选业增长 14.8%，有色金属矿采选业增长 40.5%，农副食品加工业增长 2.6%，纺织业增长 12.1%，通用设备制造业增长 5.5%，电气机械增长 2.9%，铁路、船舶、航空航天增长 24.7%，计算机、电子、通信和其他电子设备制造业增长 5.4%，电力、热力、燃气及水生产供应业增长 4.4%。

图表 18 固定资产投资累计额及同比增速



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

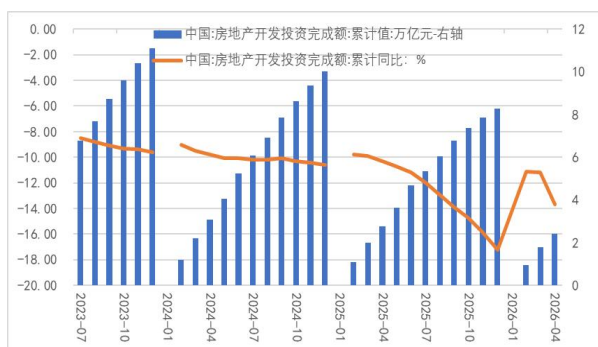
图表 19 固定资产投资分项累计增速 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

地产：地产价格持续寻底，居民置业需求显著下降。4 月份，70 大中城市新建商品住宅销售价格指数当月同比下降 3.7%，环比下降 0.2%；二手住宅销售价格指数同比下降 6.3%，环比下降 0.2%，均延续 2022 年以来的下降态势。

图表 20 房地产开发投资完成额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 21 房屋新开工面积累计值及同比



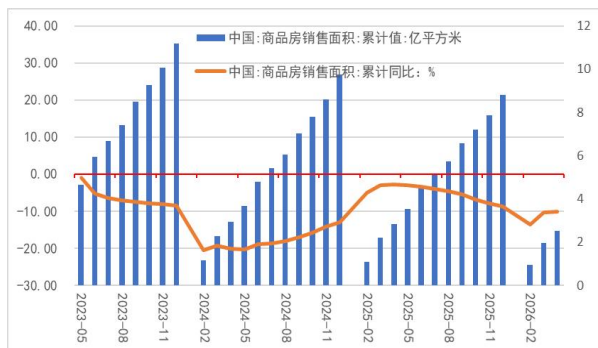
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

1-4 月份，全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%；其中，住宅投资 18464 元，同比下降 13.1%。房屋新开工面积累计 1.39 亿平方米，同比下降 22.0%。商品房销售面积累计 2.53 亿平方米，同比下降 10.2%。商品房销售额累计 2.30 万亿元，同比下降 14.6%。4 月末，商品房待售面积 77801 万平方米，同比下降 0.5%；其中，待售 3 年以下面积 57903 万平方米，下降 2.6%。

1-4 月份，房地产开发企业到位资金总额为 26697 亿元，同比下降 18.4%，各渠道资金全面承压。具体来看，国内贷款为 4199 亿元，降幅达 25.9%；自筹资金 9838 亿元，下降 10.5%；定金及预收款 7975 亿

元，减少 17.6%；个人按揭贷款 3087 亿元，同比大幅下滑 31.7%。上述数据表明，居民置业需求显著收缩，市场观望情绪浓厚，房地产企业资金链持续承压，行业整体仍面临较大的资金周转与回笼压力。

图表 22 商品房销售面积累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

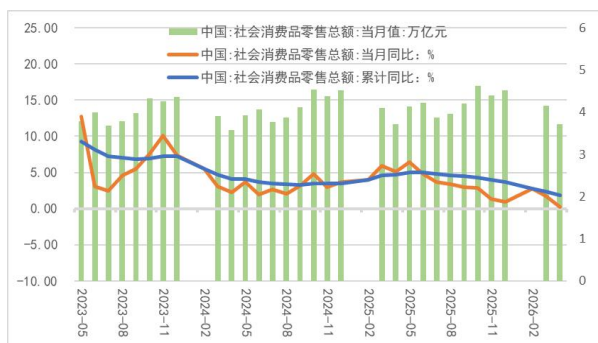
图表 23 商品房销售额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

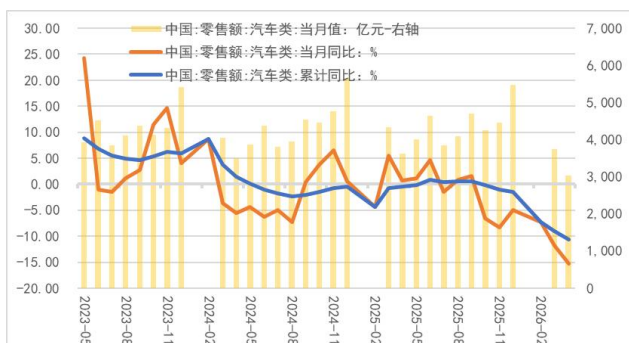
消费：消费增速延续低位运行。1-4 月份，社会消费品零售总额 16.49 万亿元，同比增长 1.9%，比上月增速下降 0.5 个百分点。其中，城镇消费品零售额累计增长 1.8%，比上月增速下降 0.5 个百分点；乡村消费品零售额增长 2.8%，比上月增速下降 0.3 个百分点。全国网上商品和服务零售额 65308 亿元，同比增长 6.6%。其中，网上商品零售额 41185 亿元，增长 5.7%；网上服务零售额 24123 亿元，增长 8.3%。

图表 24 消费总额当月值 /当月同比 /累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 25 汽车零售额当月值 /当月同比 /累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

各分项情况：通讯器材类销售持续走高，汽车销售降幅扩大。1-4 月份，汽车销售累计 12888 亿元，同比增长-10.6%（1-3 月增速-9.1%）；家用电器和音响器材销售额同比增长-4.0（前值 0.0%），通讯器材类增长 17.7%（前值 20.8%），体育娱乐用品类增长-0.7%（前值 1.9%），家具类增长-1.4%（前值 1.9%），金银珠宝类增长 5.4%（前值 12.6%），中西药增长 2.9%（前值 2.4%），烟酒类增长 15.2%（前值 16.0%），饮料类增长 6.0%（前值 6.7%）。

1—4 月份，限额以上零售业单位呈现出显著的“冷热分化”态势：便利店和超市零售额同比分别增长 7.5%和 4.5%，而专业店、百货店及品牌专卖店均出现负增长。其中，品牌专卖店以 5.9%的降幅领跌，

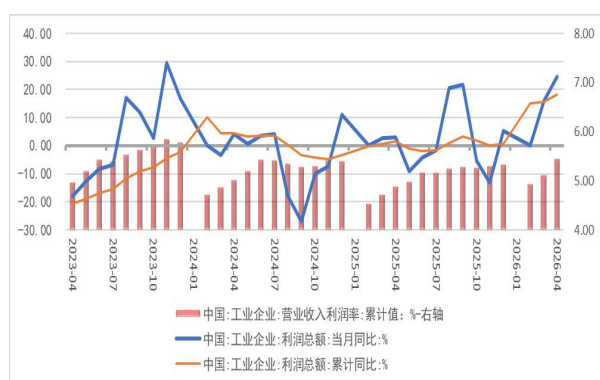
这一反差直观反映了当前消费者日趋审慎、务实的心态。

这种分化背后，是消费逻辑的深层重构。一方面，便利店与超市作为满足“吃”与日常刚需的高频渠道，展现出极强的抗周期韧性，稳住了民生消费的基本盘；另一方面，承载着较高品牌溢价的品牌专卖店遭遇“祛魅”，说明消费者不再单纯为 Logo 买单，而是拒绝盲目支付高昂的品牌溢价。大家正从过去的“炫耀性消费”转向“只买对的、不买贵的”，在花钱时更加精打细算，追求极致的实用价值与性价比。

（3）工业企业盈利情况：总体盈利持续向好，行业分化显著

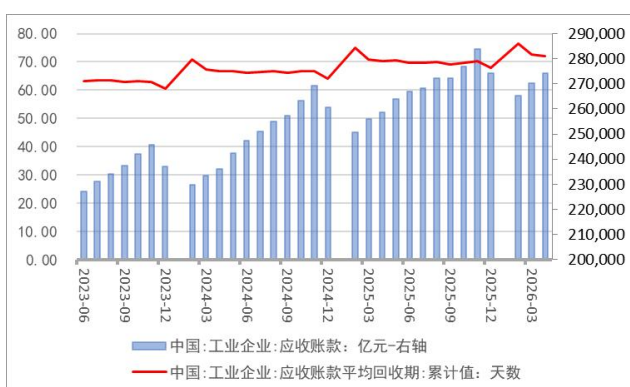
2026 年 1—4 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 24358 亿元，同比增长 18.2%，增速较 1-3 月加快 2.7 个百分点；其中 4 月当月利润同比增长 24.7%，较 3 月增速大幅提高 8.9 个百分点。同期，工业企业营业收入利润率为 5.43%，同比回升 0.56 个百分点，环比提高 0.32 个百分点。截至 4 月末，工业企业应收账款余额达 27.44 万亿元，同比增长 7.2%；应收账款平均回收期为 72.2 天，同比增加 1.9 天，仍处于历史高位水平。3 月末，中国工业企业亏损单位数达 183877 家，同比减少 986 家。

图表 26 工业企业盈利触底回升



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 27 工业企业应收账款余额/应收账款平均回收天数



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

分行业来看，利润增长呈现显著分化态势。表现较好的行业包括：有色金属冶炼和压延加工业（+117.8%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（+107.7%）、有色金属矿采选业（+94.9%）、化学原料和化学制品制造业（+73.4%），以及煤炭开采和洗选业（+21.0%）、黑色金属矿采选业（+22.1%）、造纸和纸制品业（+18.7%）、铁路船舶航空航天运输设备制造业（+7.5%）、石油和天然气开采业（+8.1%）等。利润同比下滑的行业则主要集中在：汽车制造业（-16.8%）、酒、饮料和精制茶制造业（-14.3%）、专用设备制造业（-7.2%）、医药制造业（-3.5%）以及电力、热力生产和供应业（-1.9%）。

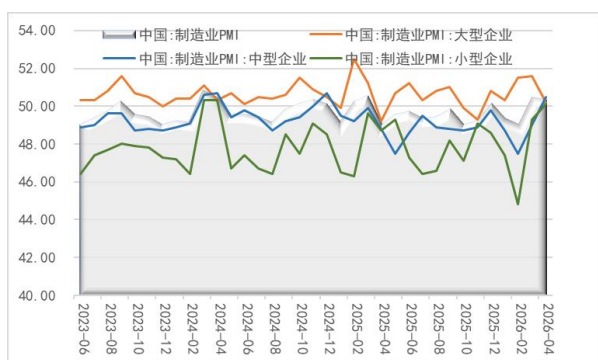
整体来看，当前工业企业利润呈现出以下四个特点：一是总体利润保持较快增速，前 4 个月及 4 月单月的利润增速均显著加快，企业效益修复势头强劲。二是利润率稳步回升，营收利润率的同比与环比双升，表明工业品价格端的回暖开始对企业盈利产生积极的支撑作用。三是资金周转压力犹存，应收账款余额及回收期仍处于高位，反映出企业资金回笼效率仍有待进一步提升。四是行业利润分化加剧，高技术制造、原材料等行业利润爆发式增长，而部分中下游消费品及传统制造业仍面临较大的经营压力。

(4) PMI 指数

制造业 PMI：大型企业延续景气，中小企业显 2025 年以来首月回到景气区间。2026 年 4 月，制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点。大型企业 PMI 为 50.2%，比上月下降 1.4 个百分点；中型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 1.5 个百分点；小型企业 PMI 为 50.1%，比上月上升 0.8 个百分点。

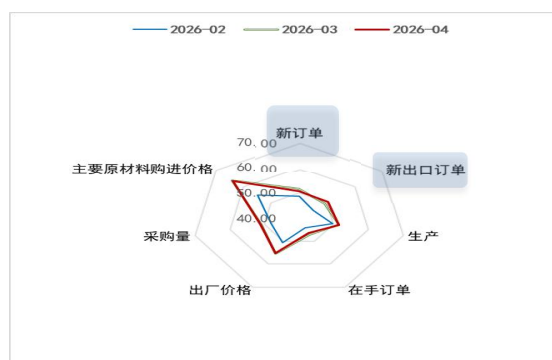
细分项目看，新出口订单指数重回景气，出厂价格及原材料价格指数处于高位。新订单指数 50.6%，比上月下降 1.0 个百分点；新出口订单指数 50.3%，上升 1.2 个百分点；在手订单指数 46.2%，下降 0.9 个百分点；生产指数 51.5%，上升 0.1 个百分点；采购量指数 51.1%，上升 0.2 个百分点；主要原材料购进价格指数 63.7%，下降 0.2 个百分点；出厂价格指数 55.1%，下降 0.3 个百分点。

图表 28 制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

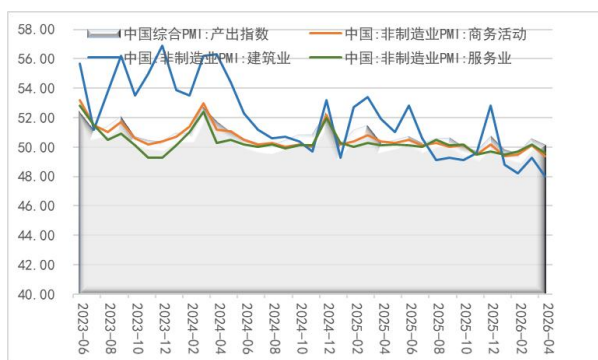
图表 29 制造业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

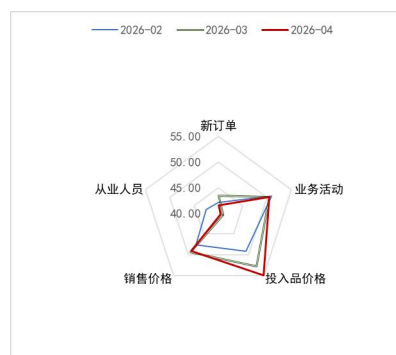
非制造业 PMI：4 月份，非制造业商务活动指数为 49.4%，比上月下降 0.7 个百分点；其中，建筑业商务活动指数为 48.0%，下降 1.3 个百分点；服务业商务活动指数为 49.6%，下降 0.6 个百分点。

图表 30 非制造业 PMI 指数情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 31 建筑业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

分行业来看，建筑业、服务业新订单指数处于低位，与固定资产投资、消费增速偏弱态势形成数据印证。行业层面成本端上行、售价端走弱，建筑企业盈利空间持续承压。

4 月份，建筑业新订单指数 41.6%，环比回落 1.9 个百分点；服务业新订单指数 44.8%，环比下降 0.5 个百分点。建筑业投入品价格指数升至 54.9%，环比上行 2.2 个百分点，而销售价格指数仅 49.0%、环比下行 0.3 个百分点，成本与售价走势背离明显；从业人员指数 39.6%，环比小幅抬升 0.5 个百分点。

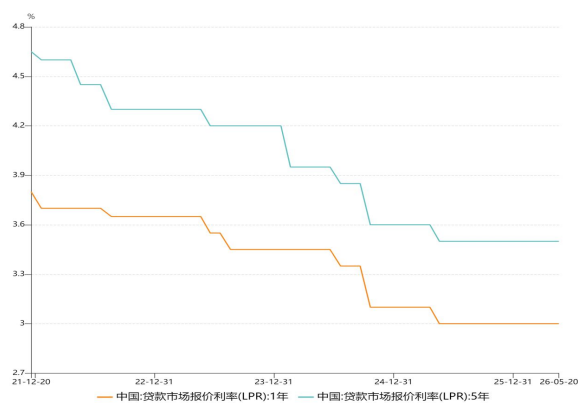
2.2 货币环境分析

(1) 利率

5 月 27 日，1 年期国债收益率 1.17%，比上月末上升 1BP，比上年末下降 18BP；10 年期国债收益率 1.75%，与上月持平，比上年末下降 11BP。5 月 20 日，贷款市场利率 1 年期（LPR）为 3.00%，5 年期（LPR）为 3.50%，7 天逆回购利率为 1.40%，均与上月持平。

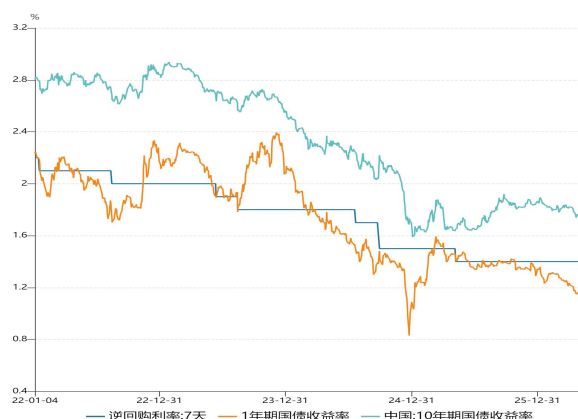
5 月 11 日，中国人民银行发布《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》。报告指出，继续实施好适度宽松的货币政策。增强政策前瞻性灵活性针对性，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长和物价合理回升。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，优化工具管理，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，完善宏观审慎和金融稳定管理工具箱，维护金融市场平稳运行，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

图表 32 MLF-1 年期 / LPR-1 年期及 5 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 33 7 天逆回购利率、国债收益率 1 年期/10 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

(2) 货币投放

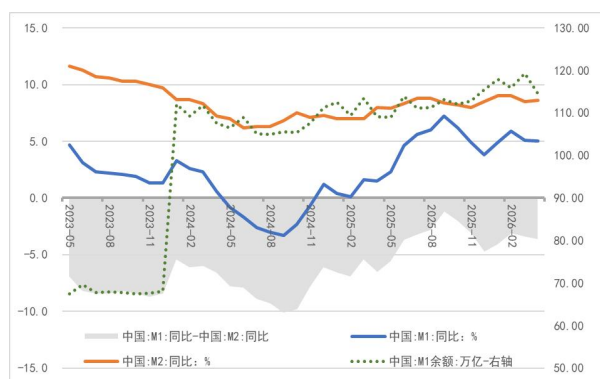
2026 年 4 月末，M2 余额 353.04 万亿元，同比增长 8.6%，增速保持在高位水平；M1 余额 114.58 万亿元，同比上升 5.0%，比上月增速下降 0.1 个百分点，比去年同期增速提高 3.5 个百分点；M1-M2 增速剪刀差-3.6%，比上月扩大 0.2 个百分点。

1-4 月份，社会融资规模增量累计为 15.45 万亿元，比上年同期少 8930 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 8.5 万亿元，同比少增 1.29 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1036 亿元，同比多增 2134 亿元；企业债券净融资 1.5 万亿元，同比多 7393 亿元；非金融企业境内股票

融资 2008 亿元，同比多 655 亿元，政府债券净融资 4.45 万亿元，同比少 3990 亿元。整体看，企业债券及股权融资同比多增，但低于贷款少增规模。

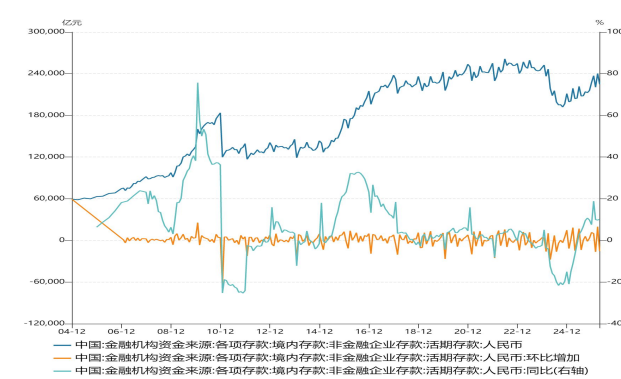
4 月，社会融资当月值 6245 亿元，比上年同期少增 5354 亿元。其中，政府债券当月值 9041 亿元，同比少增 688 亿元；非金融企业境内股票融资当月值 835 亿元，同比多增 444 亿元；新增人民币贷款当月值-4006 亿元，同比少增 4890 亿元。金融机构口径，3 月，企事业单位中长期人民币贷款当月值-4100 亿元，同比少增 6600 亿元；企事业单位短期人民币贷款当月值-4600 亿元，同比多增 200 亿元；居民人民币中长期贷款当月值-3408 亿元，同比少增 2177 亿元，居民人民币短期贷款当月值-4462 亿元，同比少增 443 亿元。4 月贷款回落具有季节性效应，但今年回落力度大于去年同期，企业贷款同比少增 6400 亿元，居民长期的房地产贷款和短期的消费贷款净投放均为负值，且下降幅度大于去年同期水平。

图表 34 M1/M2 同比及 M1-M2 剪刀差 (%)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

图表 35 非金融企业活期存款同比环比显著增长 (亿元)



数据来源: WIND、金圆统一证券研究所

4 月末，非金融机构企业人民币活期存款余额为 22.48 万亿元。受季节性因素影响，环比下降 1.55 万亿元；但同比大幅上升 10.13%，反映出企业整体现金流状况较去年显著改善。

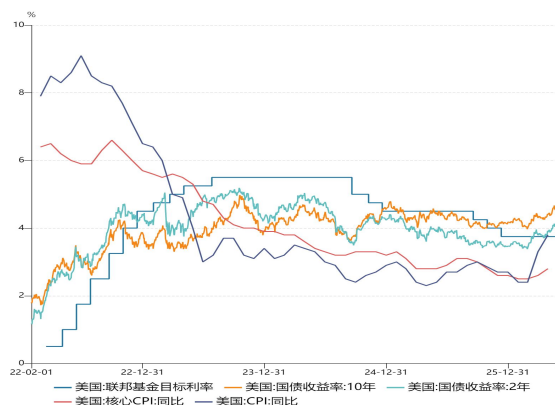
(3) 美国利率及其他

受高油价冲击，4 月美国通胀数据继续反弹。CPI 同比上涨 3.8%，较上月增速提高 0.5 个百分点；核心 CPI 同比升至 2.8%，较上月增速提高 0.2 个百分点。美国联邦基金目标利率维持 3.75% 保持不变，美债收益率延续上行态势。截至 5 月 26 日，10 年期美债收益率为 4.50%，较上月末上行 10BP，较上年末上行 32BP；2 年期美债收益率为 4.01%，较上月上升 13BP，较上年末上升 54BP。不过，5 月下旬以来，随着美伊谈判不断释放达成协议的信号，布伦特原油价格跌至 100 美元/桶下方，上述收益率水平已较 5 月中旬的高点显著回落超过 10BP。

全球制造业 PMI 维持扩张态势。2026 年 4 月份，全球制造业 PMI 为 52.6%，较上月小幅上升 1.3 个百分点，连续九个月处于景气区间；东盟国家 PMI 为 50.7%，较上月下降 1.1 个百分点。美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI 为 52.7%，与上月持平，连续四个月保持在景气区间。此外，日本制造业 PMI 为 55.1%，较上月大幅回升 3.5 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 52.2%，较上月上升 0.6 个百分点，创下 47 个月新

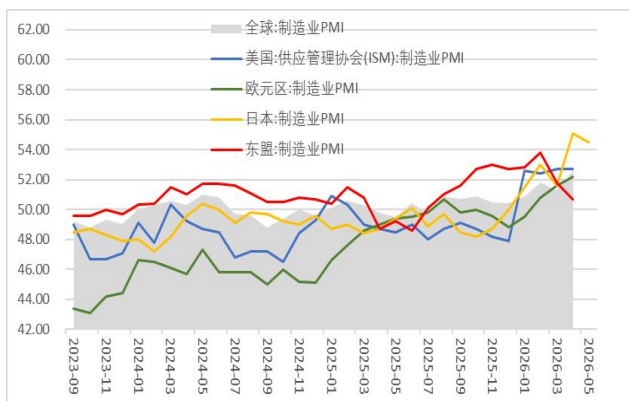
高。

图表 36 美联邦基金利率/美国债收益率/美国 CPI



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 37 各地区/国家制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

2.3 政策环境分析：加快实施科技内循环，防范风险稳定基本盘

4月17日，国家发展改革委召开新闻发布会上明确提到，要制定《2026—2030年扩大内需战略实施方案》，将“人工智能基础设施”列为投资重点，意味着内需的“含科量”将显著提升。进入5月，宏观政策加速推动“科技内循环”以培育新动能，同时加力稳固传统行业基本盘，并通过强化金融监管筑牢风险防线。

第一，“人工智能+”持续拓宽应用场景，开辟增长新空间。

科技创新与新兴产业应用落地全面提速。国家层面将“人工智能基础设施”列为扩大内需的战略重点。丁薛祥副总理调研强调推进全国一体化算力网络和算电协同；工信部明确实施“人工智能+制造”专项行动，在智能网联汽车、航空航天等领域挖潜扩容；国家能源局发布首批51个高价值场景清单，以“电网规划方案智能生成”等真实需求为牵引，推动人工智能技术在能源领域的实质性突破。这一系列举措表明，人工智能基础设施建设已成为扩大内需战略的重要投资方向，数字底座的夯实将直接赋能实体经济的智能化升级。

在产业升级与绿色转型方面，政策导向坚持“破立并举”。国务院国资委要求央企统筹推进高质量发展与高水平保护，加快全面绿色转型；《美丽中国建设成效考核办法》的印发，通过制度化考核倒逼地方加大绿色产业支持。这种自上而下的刚性约束，将促使传统产业淘汰落后产能，为节能环保与清洁能源释放出巨大市场空间。

第二，稳定传统产业守住就业基本盘，完善监管控制金融风险。

牢牢守住就业民生基本盘。工信部就业会议在部署新兴产业扩岗的同时，特别强调要“稳定和扩大轻工、纺织服装等传统制造业就业规模”，体现出在高新技术发力的同时，绝不忽视传统行业承载的就业基本盘，做到“巩固就业基本盘”与“拓展就业新空间”双管齐下。中小企业是吸纳就业的重要阵地，国家

金融监督管理总局发文指出，要充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，提升对民营企业的金融服务水平。央行在 2026 年一季度货币政策执行报告中明确下一阶段 继续实施适度宽松的货币政策，着力对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域进行金融支持，确保流动性精准流向实体经济而非空转。

在完善金融监管方面，多部门协同控制资本市场风险。5 月 22 日，中国证监会等八部门印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，通过两年集中整治，全面取缔非法跨境展业，维护资本市场平稳有序运行，守住金融安全底线，防止投资风险带来资本市场的动荡。

图表 38

重要政策/会议/要闻

政策/会议/要闻	核心解读	主要内容
5月7日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《美丽中国建设成效考核办法》	美丽中国建设、生态考核	明晰了对各省（自治区、直辖市）的党委和政府生态建设方面的考核内容构成和考核方法与流程。
5月11日，央行发布《2026年第一季度中国货币政策执行报告》	货币政策展望	报告指出，下一阶段将继续实施好适度宽松的货币政策；加大金融支持力度，着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域；维系汇率稳定和加快金融市场制度建设。
5月11日，国务院国资委党委召开专题会议，研究审议《中央企业“十五五”发展规划纲要》编制工作	产业转型、国企改革	会议强调，应完善“五个价值”指标体系，部署强基补短、前瞻布局等标志性工程；强化原始创新与中试验证平台建设；一体推进传统产业转型与新兴支柱产业培育；深化国企改革，强化穿透式监管与央企“瘦身健体”；推动党建与公司治理深度融合。
5月15日，国务院国资委组织开展中央企业生态环境保护工作专题学习	生态保护、产业升级	会议指出，要推动中央企业坚决整改中央生态环境保护督察指出的突出问题，进一步改进和加强生态环境保护工作，切实发挥表率带动作用，统筹推进高质量发展和高水平保护，加快全面绿色转型，更好服务美丽中国建设。
5月15日，国家金融监督管理总局发布《关于做好2026年小微企业金融服务工作的通知》	小微企业金融支持	通知指出，要充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”，提升民营企业金融服务水平，助力经济持续稳中向好，激发高质量发展的动力活力。
5月17日，国家市场监督管理总局近日印发《市场监管部门促进民营经济发展壮大2026年工作要点》	民营经济、整治“内卷式”竞争	提出34项重点工作任务，坚持监管规范与促进发展并重，持续营造公平竞争环境、创新监管治理方式、提升发展服务能力，以更优环境、更实举措、更强支撑，推动民营经济高质量发展。
5月19日消息，中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥先后在北京、河北、内蒙古调研算力网建设。	算力网络、电网支持	丁薛祥强调，要深入贯彻落实习近平总书记重要指示精神，按照“十五五”规划纲要部署，加强顶层设计和科学谋划，推进全国一体化算力网建设和集约高效利用，赋能经济社会高质量发展。
5月19日，李乐成主持召开工业和信息化部就业促进工作领导小组2026年全体会议	促进就业、聚焦高新产业链	会议强调，要落实落细新一轮十大重点行业稳增长工作方案，深入实施制造业重点产业链高质量发展行动、“人工智能+制造”专项行动，稳定和扩大轻工、纺织服装等传统制造业就业规模，加力智能网联新能源汽车、高端装备、航空航天等新兴产业领域挖潜扩容，巩固就业基本盘、拓展就业新空间。
5月22日，中国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》	打击非法跨境金融业务	聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动，建立综合施策、标本兼治的长效机制，有利于净化资本市场生态，保障资本市场健康发展，也有利于引导投资者通过合法渠道开展境外投资，保护投资者合法权益。
5月27日，国家能源局发布关于发布“人工智能+”能源高价值场景清单和组织开展试点申报工作的通知	“人工智能+”与能源产业协同	将“电网规划方案智能生成与评估”等51个场景列为首批“人工智能+”能源高价值场景，请各能源企业抓紧推动高价值场景开放，以真实场景牵引人工智能技术突破和应用落地。

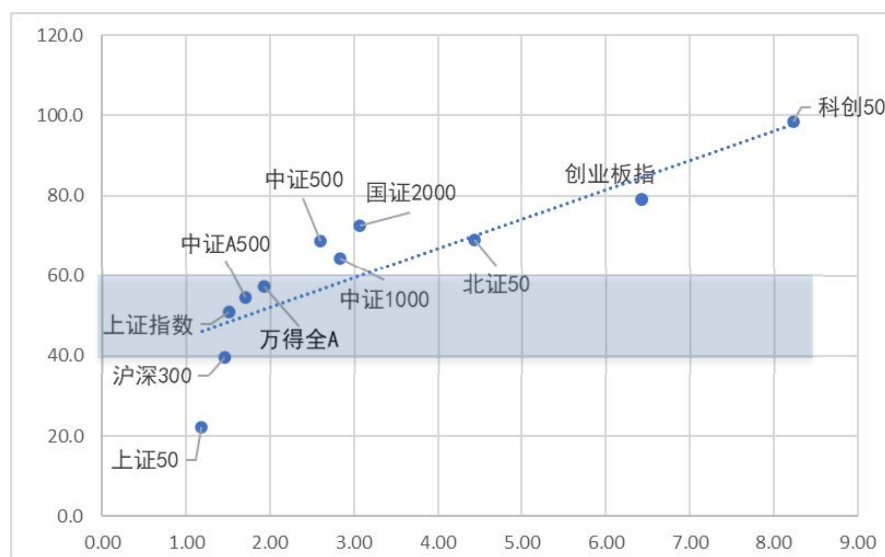
资料来源：WIND、中国政府网、金圆统一证券研究所

三、投资策略

3.1 大盘判断

5 月份，上证指数 PB 继续稳定在 1.50 倍 PB 附近，创业板指估值比上月末显著提高。5 月 28 日，Wind 全 A 市净率为 1.93x（2025 年 12 月 31 日为 1.84x，上月末 1.90x），2010 年以来分位值为 57.2%；上证指数市净率为 1.50x（2025 年 12 月 31 日为 1.50x，上月末 1.51x），分位值 50.8%；创业板指市净率为 6.43x（2025 年 12 月 31 日为 5.49x，上月末 5.89x），分位值 79.2%。沪深 300 市净率为 1.45x（上月末 1.46x），分位值 39.7%；中证 500 市净率为 2.60x（上月末 2.52x），分位值 68.6%；中证 1000 市净率为 2.83x（上月末 2.72x），分位值 64.3%；国证 2000 市净率为 3.06x（上月末 2.94x），分位值 72.4%；北证 50 市净率为 4.43x（上月末 4.62x），分位值 68.9%。

图表 39 主要指数 PB（横轴：倍数）及 2010 年以来 PB 分位（纵轴：%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

进入 5 月，A 股多个宽基指数相继刷新年内高点。其中，创业板指表现尤为抢眼，强势突破 2015 年 6 月的历史高位（4037.96 点），创下历史新高；科创 50、上证指数、沪深 300 以及中证系列指数亦纷纷创出年内新高，上证指数最高触及 4258.86 点。值得强调的是，尽管指数点位大幅上行，但上证指数的市净率（PB）年内始终稳定在 1.50 倍附近（波动区间仅为 1.46 至 1.50 倍），显示出估值体系保持了高度的稳健性。

本轮行情的坚实支撑，主要源于宏观经济基本面的持续修复与内生动能的显著增强。随着工业企业利润数据的稳步改善，以及科技创新领域的不断突破，经济复苏的确定性为资本市场的持续走高提供了扎实的基本面锚定。

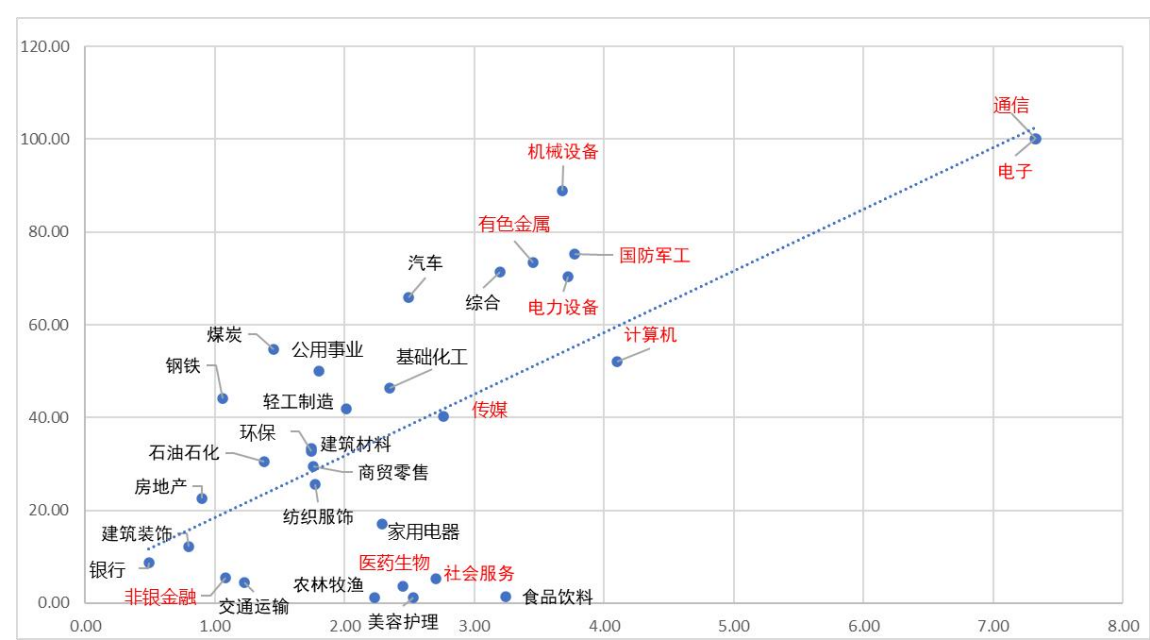
然而，在指数繁荣的背后，市场内部呈现出显著的“K 型”结构分化特征。资金高度聚焦于高景气赛

道，领涨主线紧紧围绕人工智能（AI+）产业链展开，并有效向上游资源品及中游高端制造行业扩散。这一产业趋势也得到了中国战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）的持续验证。与之形成鲜明对比的是，传统内需消费与金融地产板块表现依旧相对低迷，昭示着当前市场资金正加速向代表新质生产力的科技成长方向进行结构性迁移。

3.2 行业配置

面对复杂多变的风险因素，建议投资者坚持两大应对策略：**第一，构建多元化的资产配置组合以平滑波动。坚持“科技创新+红利资产”的哑铃型配置结构**，既捕捉成长弹性又夯实防御底座。同时，严格贯彻大类资产配置与动态择时的核心原则，充分利用 ETF 工具高效、透明的特性，优化风险收益比，平滑投资曲线。**第二，效法巴菲特式的风控哲学，保持充裕的现金储备，以掌握应对极端行情的主动权。**

图表 40 主要指数 PB（横轴：倍数）及 2010 年以来 PB 分位（纵轴：%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究（红色字体行业为推荐关注行业）

战略投资方向：紧跟《“十五五”规划建议》政策导向，重点布局六大战略赛道：一是新兴产业（新能源、新材料、低空经济、航空航天）；二是未来产业（量子科技、脑机接口、具身智能、核聚变能）；三是传统产业升级（有色、机械、化工）；四是关键核心技术突破（集成电路、工业母机、基础软件、生物制造）；五是政策支持型成长领域（国防军工、创新药、高端医疗器械、文旅消费）；六是区域战略高地（成渝、海南、福建）。

战术配置方向：本报告聚焦 ETF 投资视角，从资产配置、宏观政策、行业景气、产业周期与估值水平等维度，提炼各细分方向的核心投资逻辑，建议 2026 年重点关注宽基、大类资产、科技创新、先进制造、上游周期、医药消费、红利低估七大类 19 个方向的 ETF。

具体包括：沪深 300ETF、上证 50ETF；东南亚科技 ETF、黄金 ETF；人工智能 ETF、恒生科技指数 ETF、消费电子 ETF；机器人 ETF 易方达、光伏 ETF、电网设备 ETF、军工 ETF、工业母机 ETF、化工 ETF、黄金股 ETF、港股创新药 ETF、创新药 ETF、旅游 ETF、证券 ETF、自由现金流 ETF。

在坚定看好高景气行业中长期趋势的同时，鉴于高景气行业在新高之后面临高波动及分化走势，建议投资者适当均衡仓位，逢低布局今年以来调整力度较大，但基本面逻辑不变的恒生科技 ETF、证券 ETF、旅游 ETF。本月，新增建议关注中证红利指数及相关 ETF。

仓位管理方面，建议单一品种配置不超过 10%、单一风格敞口低于 30%，以提升组合抗波动能力。

3.3 专题论述

(1) 重点推荐方向跟踪

图表 41 2026 年度策略重点关注方向

类别	序号	证券代码	证券简称	跟踪指数代码	跟踪指数名称	ETF 关联联接基金代码
宽基类	1	510300.SH	沪深300ETF华泰柏瑞	000300.SH	沪深300	022699.OF, 006131.OF, 460300.OF, 022948.OF
	2	510050.SH	上证50ETF华夏	000016.SH	上证50	005733.OF, 022959.OF, 001051.OF
大类资产	3	513730.SH	东南亚科技ETF华泰柏瑞	ASIATECP.SG	新交所泛东南亚科技指数	020516.OF, 020515.OF
	4	518880.SH	黄金ETF华安	Au9999.SGE	SGE黄金9999	000216.OF, 022653.OF, 000217.OF
科技创新	5	159819.SZ	人工智能ETF易方达	930713.CSI	CS人工智	012733.OF, 012734.OF
	6	513180.SH	恒生科技ETF华夏	HSTECH.HI	恒生科技	023763.OF, 013403.OF, 013402.OF
	7	159732.SZ	消费电子ETF华夏	980030.CNI	消费电子	018300.OF, 018301.OF
先进制造	8	159530.SZ	机器人ETF易方达	980022.CNI	机器人产业	020972.OF, 020973.OF
	9	515790.SH	光伏ETF华泰柏瑞	931151.CSI	光伏产业	012680.OF, 012679.OF
	10	159326.SZ	电网设备ETF华夏	931994.CSI	电网设备主题	025856.OF, 025857.OF
	11	512660.SH	军工ETF国泰	399967.SZ	中证军工	
	12	159667.SZ	工业母机ETF国泰	931866.CSI	中证机床	017472.OF, 017471.OF
上游周期	13	159870.SZ	化工ETF鹏华	000813.CSI	细分化工	022792.OF, 014942.OF, 014943.OF
	14	159562.SZ	黄金股ETF华夏	931238.CSI	SSH黄金股票	021075.OF, 021074.OF
医药消费	15	513120.SH	港股创新药ETF广发	931787CNY00.CSI	港股创新药(CNY)	019670.OF, 019671.OF
	16	159992.SZ	创新药ETF银华	931152.CSI	CS创新药	012782.OF, 012781.OF
	17	159766.SZ	旅游ETF富国	930633.CSI	中证旅游	
红利低估	18	512880.SH	证券ETF国泰	399975.SZ	证券公司	012362.OF, 022509.OF, 012363.OF
	19	159201.SZ	自由现金流ETF华夏	980092.CNI	自由现金流	023918.OF, 023917.OF

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2026 年 1 月 4 日推荐）

■ 黄金：宏观预期逆转下的定价重构与模型展望

自 2026 年 1 月底凯文·沃什被提名为美联储主席以来，其主张的“缩表+降息”政策组合迅速在市场上发酵。受美元流动性收紧预期的主导，黄金市场率先作出反应，伦敦金价格在年初急剧拉升至约 5600 美元/盎司的历史高位后显著回撤。进入 3 月后，原油价格飙升进一步加剧了市场的紧缩交易情绪，金价一度下探至 4097 美元/盎司附近，随后在 4500 美元一线展开窄幅震荡整固。

回顾我们的研究框架，早在 2024 年 7 月，我们便构建了基于美国 M2 的半对数回归模型来解析黄金走势。过去两年间，该模型有效地从美国 M2 与美元指数的维度解释了黄金的长期趋势。今年 5 月，我们对模型进行了迭代升级，将解释变量拓展为中美两国合计的 M2 总量，从而更全面、更精准地捕捉全球流动

性对金价的深层影响。

根据优化后的模型测算，至 2026 年底，在乐观假设情境下，黄金价格中枢有望回升至约 4950 美元/盎司；而在相对保守的估算中，金价底部支撑大致位于 4300 美元/盎司。今年年初 5000 美元上方的价格已显著超出模型测算的中枢区间，因此，尽管沃什的缩表主张仍处于预期阶段，但金价迅速给予了充分的反馈。

从技术走势来看，伦敦金自 1 月末以来的调整属于典型的中期修正，其 250 日均线支撑位大致位于 4200 美元附近。截至 4 月 27 日，金价报收 4446 美元/盎司，与我们模型测算的金价中枢下限及年线强支撑位置的空间已较为接近，意味着金价的下行空间已相对收窄。不过从时间维度考量，市场可能仍需经历一段时间的震荡整固，以夯实底部基础，随后再逐步开启震荡上行的通道。

（2）新旧动能转换下的景气分化与资产配置——基于 EPMI 与 PMI 的对比视角

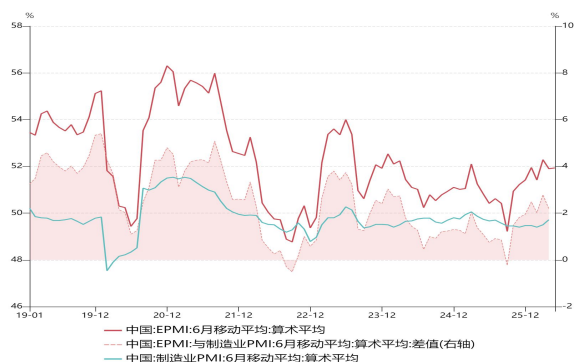
■ 宏观图景：EPMI 持续领跑，中国经济“新引擎”动力强劲

自 2019 年以来，中国经济已全面步入新旧动能转换的关键周期。作为监测“新经济”活力的核心指标，中国战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）相较于传统行业，展现出极强的发展韧性与显著的领先优势。EPMI 与传统制造业 PMI 之间的“行业景气差”，不仅是透视中国经济结构转型的重要窗口，更是指导大类资产配置的核心罗盘。为了有效平滑数据的短期积极波动并更客观地反映产业趋势，我们引入六个月滚动均值来观察产业景气度的中期演变脉络。

首先，战略性新兴产业持续保持高景气度，并展现出显著的相对领先优势。

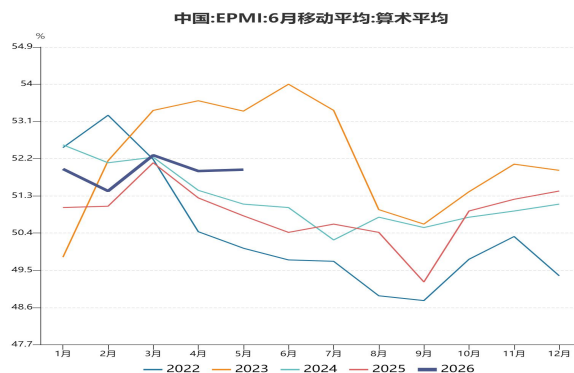
自 2019 年以来，EPMI 六个月滚动均值绝大多数时间稳居 50 荣枯线之上；截至 2026 年 5 月，该指标录得 51.93，表现优于过去两年同期水平。与此同时，EPMI 与制造业 PMI 的六个月滚动均值之差（即产业景气差）在近七年间除三个月外始终保持正值，充分印证了新兴产业相对于传统制造业的长期韧性。值得注意的是，该景气差自 2025 年 9 月探底至 -0.23 后便呈现震荡走扩态势，并于 2026 年 4 月攀升至 2.18，显示出新旧动能转换下的结构性分化正在持续加深。

图表 42 中国 EPMI 持续景气，领先制造业 PMI



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 43 中国 EPMI 景气度好于 2024、2025 年同期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

其次，高景气的底层逻辑在于新兴产业细分领域的持续突破，其中新一代信息技术正领跑本轮产业创新浪潮。

战略性新兴产业与传统制造业在景气度上的显著分化，深刻折射出中国产业体系正在经历深刻的结构性升级。从 2019 至 2021 年确立新能源及新能源汽车在全球的领先优势，到 2025 年 DeepSeek 在软件算法领域的突围以及中国创新药海外 BD 业务的爆发式增长，再到今年华为提出以“时间缩微”替代“几何缩微”的 τ 定律，中国在各大细分科创赛道持续实现技术跃迁，稳步完成了从“跟跑、并跑”到部分领域“领跑”的历史性跨越。

产业端的实质性突破为宏观数据提供了坚实支撑。据华为管理层 5 月 25 日透露，基于 τ 定律设计并量产的芯片已达 381 款，性能大幅跃升的新一代麒麟芯片计划于 2026 年秋季面世；预计到 2031 年，相关高端芯片的晶体管密度将等效达到 1.4 纳米制程水平。这些硬核科技的落地，正是当前 EPMI（战略性新兴产业）保持高景气的核心驱动力。

中国科学技术发展战略研究院发布的数据显示，2026 年 4 月，EPMI 分项指标中“新一代信息技术”和“新能源”产业 PMI 分别高达 65.7 和 62.8；其中，新一代信息技术产业的新产品投产指标大幅回升 18.5 个百分点至 65.8，创下 24 个月以来新高，充分体现了“人工智能+”赋能效应的持续释放。进入 5 月，尽管受季节性因素影响整体 EPMI 回落至 52.9%，但新一代信息技术产业 PMI 依然以 57.6% 的绝对值领跑七大新兴产业。与此同时，5 月份企业研发活动指标逆势上行，连续三个月处于高位。这一系列数据表明，即便面临短期的产需波动，以科技创新为核心的新质生产力依然是拉动经济高质量发展的强劲引擎。

■ 市场映射：创业板指估值溢价回归历史中枢上方，成长风格具备坚实基本面底气

资本市场的定价机制，精准地反馈了实体经济新旧动能转换的进程。作为 A 股市场中与新经济适配度最高的宽基指数，创业板指在电力设备、通信、电子及医药生物等新兴赛道的权重合计超过 80%。其相对于上证 50、沪深 300 等传统产业核心指数持续保持的 PB 估值溢价，本质上是对新兴产业与传统产业景气差（EPMI-PMI）的客观映射。

值得注意的是，这种估值溢价并非单边发散，而是呈现出明显的区间摆动周期性特征。这不仅揭示了产业景气差在估值比值上存在“天花板”限制，更在时间维度上，深刻体现了市场风险偏好随宏观环境与产业趋势的动态演变。

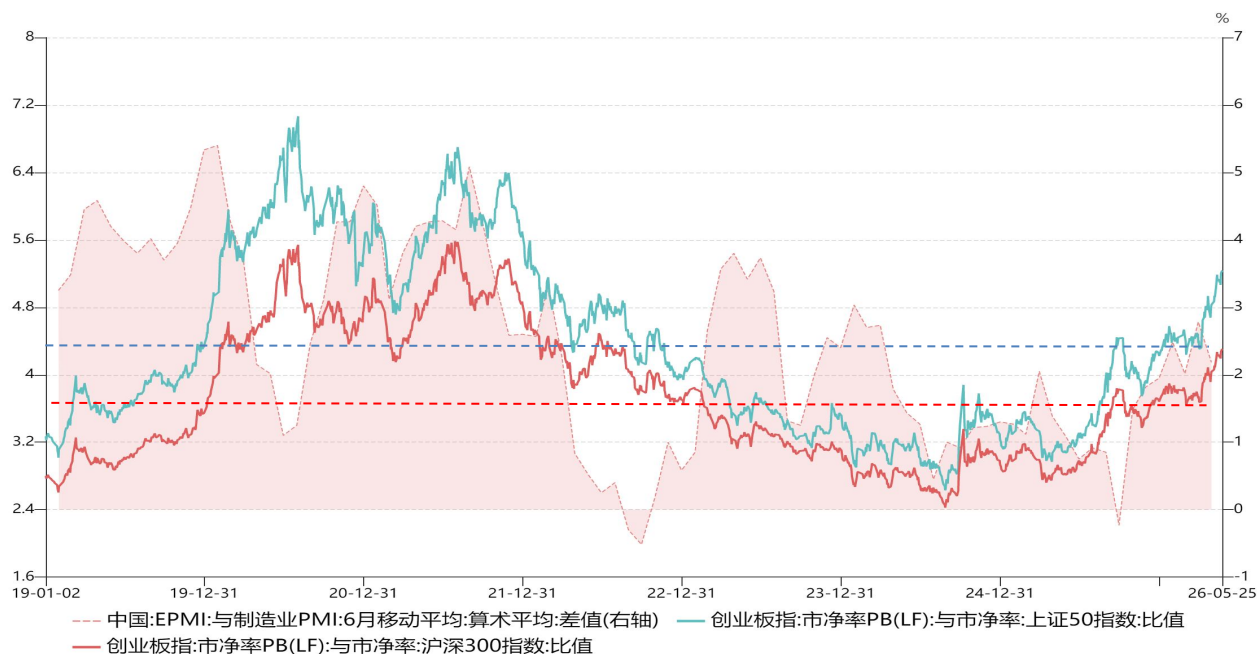
估值周期的钟摆效应：回顾历史，创业板相对于上证 50 和沪深 300 的市净率（PB）比值呈现出区间摆动特征，2019 年 1 月 1 日起至 2026 年 5 月 27 日摆动区间分别为【2.63，7.06】和【2.42，5.58】。2021 年 8 月，创业板相对于上证 50 和沪深 300 的估值溢价已达到阶段性顶峰，PB 比值分别达到 6.70 倍和 5.58 倍，随着经济处于下行周期，企业整体盈利增速减缓，成长风格估值下杀力度更大，该比值一路下探，并于 2024 年 8 月末触及阶段性低位，分别为 2.63 倍和 2.42 倍。

当前水位与配置逻辑：伴随着 2024 年 8 月和 2025 年 10 月以来，EPMI 差值的两轮走扩，创业板指的估值溢价迎来显著修复。截至 2026 年 5 月 27 日，创业板/上证 50 及创业板/沪深 300 的 PB 比值已回升至

5.33 倍和 4.36 倍。这一水平已经越过 2019 年以来的中位数和均值，但尚未达到显著高估的程度。

（2019 年至 2026 年 5 月 25 日，创业板/上证 50PB 比值，中位数为 4.05 倍，均值为 4.35 倍；和创业板/沪深 300PB 比值，中位数 3.58，均值 3.74）。

图表 44 创业板相对于上证 50 和沪深 300 PB 估值溢价反映了产业景气差（EPMI-PMI），且估值溢价具有周期特征



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

当前的估值状态揭示了双重投资逻辑：一方面，EPMI 的高位景气是支撑战略性新兴产业高估值溢价的坚实基础；另一方面，上证 50 与沪深 300 所代表的传统经济板块处于相对低估水位，在“六张网”等政策托底下也具备了较高的安全边际和配置吸引力。

■ 创业板指：历史新高背后的理性重估

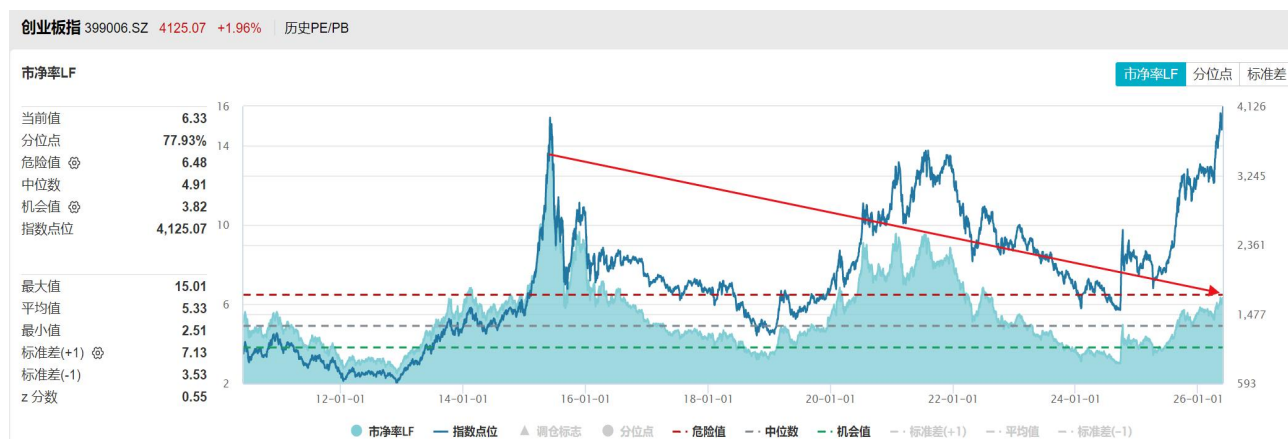
在当前的 A 股主要宽基指数中，创业板指表现尤为亮眼，成为率先刷新历史高点的宽基指数。2026 年 5 月 13 日，创业板指报收 4038.33 点，正式超越了 2015 年的历史大顶（4037 点）。随后市场延续强势，截至 5 月 28 日，创业板指进一步上行至 4125.07 点，确立了其在成长风格中的领跑地位。

尽管点位创下历史新高，但创业板指的估值水平却并未同步达到历史极值，整体呈现出鲜明的“指数新高、估值克制”特征。当前，创业板指的市净率（PB）为 6.33 倍，滚动市盈率（PE-TTM）为 48.44 倍。从长周期维度对比来看：这一水平较 2015 年泡沫顶峰大幅回落（彼时 PB 高达 15.01 倍，PE 更是冲破百倍大关），亦比 2021 年小牛市的估值更为理性（当时 PB 曾触及 9 倍，PE 达到 77 倍）。

这种“指数新高、但估值显著低于历史峰值”的现象，其背后核心逻辑在于企业盈利的强劲增长。近年来，以新一代信息技术、高端制造为代表的战略性新兴产业持续高景气，企业净利润的快速提升有效夯

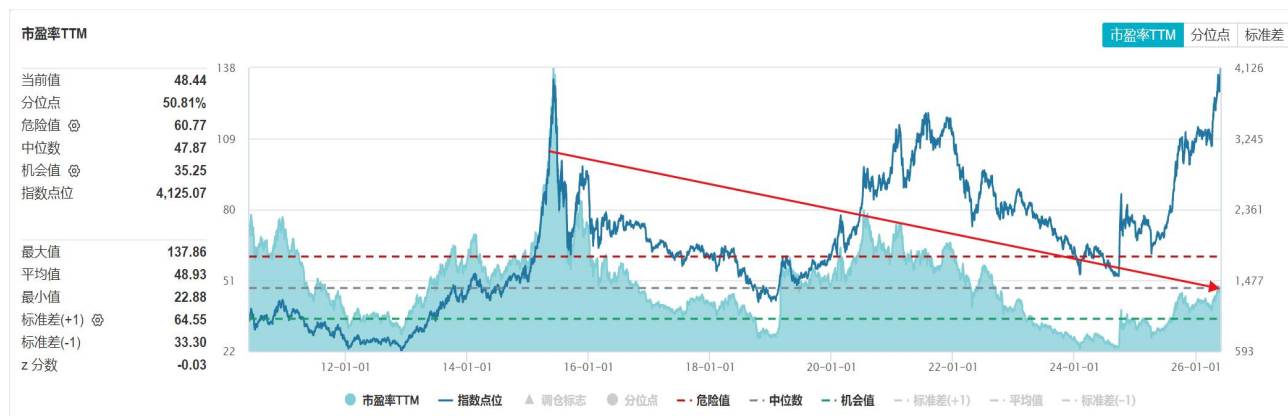
实了指数的估值基础，大幅提升了当前定价的安全边际。换言之，本轮上涨并非纯粹由资金推动的估值泡沫，而是“业绩+估值”双轮驱动的结果，具备更扎实的基本面支撑。

图表 45 创业板指创出历史新高，但市净率低于 2021 年和 2015 年，表明市场仍然保持理性



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

图表 46 创业板指创出历史新高，但市盈率低于 2021 年和 2015 年，表明市场仍然保持理性



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

从横向对标全球核心科技资产来看，创业板指目前的估值水平已基本处于平价状态。截至 5 月 27 日，纳斯达克指数的市净率（PB）为 7.75 倍，市盈率（PE）为 40.46 倍。对比之下，创业板指的 PE（48.44 倍）虽略高于纳斯达克，但其 PB（6.33 倍）反而低于后者，两者整体估值大体相当。这表明创业板的估值定价具备一定的国际可比性，并非脱离基本面的孤立泡沫。

综合来看，当前创业板指处于近三年以来的估值高位，市场“水温”确实偏热，投资者需警惕结构分化和短期波动风险。但相较于 2015 年和 2021 年的历史峰值，当前的上涨依然保持着相对的理性与克

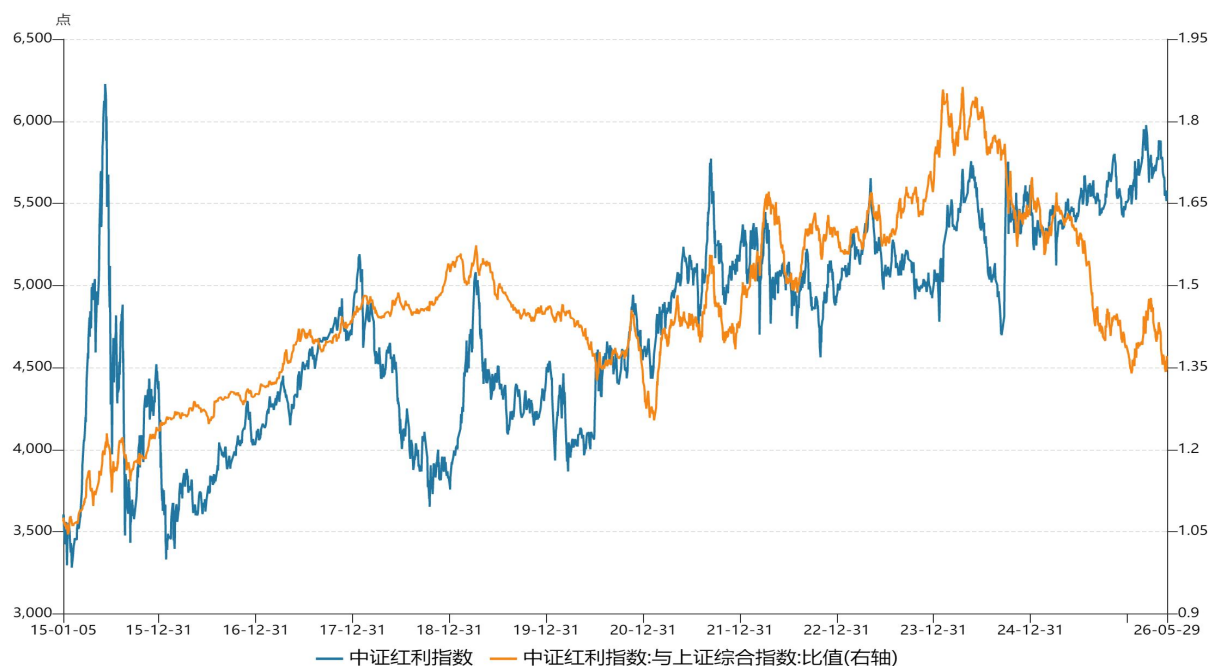
制。在战略性新兴产业持续景气的坚实基础上，市场总体震荡走高的长期趋势依然稳固。

（3）中证红利指数

自 2024 年 6 月触及阶段性顶部（1.84）以来，中证红利/上证指数比值持续回落；截至 2026 年 5 月 29 日，该比值已降至 1.37。这一趋势表明，中证红利指数已由前期的相对强势阶段转入相对弱势阶段。目前，该比值已回落至 2020 年以来的低位区间，预示着市场风格有望迎来阶段性的修复与再平衡。

从基本面指标来看，截至 5 月 29 日，中证红利指数的市净率（PB）为 0.80 倍，处于近十年 41.37% 的历史分位；而股息率高达 5.19%，处于近十年 69.51% 的较高历史分位。当前估值具备较高的安全边际与配置性价比，场内可重点关注其挂钩的代表性产品，如中证红利 ETF 招商（515080）。

图表 47 中证红利指数/上证指数比值回落到 2020 年以来较低历史水位



资料来源：WIND、金圆统一证券研究

风险提示：国内方面，关注政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏及 PPI 下行风险；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级及美联储政策等不确定性。

投资评级声明：

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对所属板块指数涨幅	买入	股价相对强于基准 20% 以上；
		增持	股价相对强于基准 10%—20% 以上；
		持有	股价相对基准波动 ±10% 以内；
		卖出	股价相对弱于基准 10% 以上；
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10% 以上；
		中性	相对基准波动 ±10% 以内；
		弱于大市	相对弱于基准 10% 以上；

分析师声明：

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明：

法律许可的情况下，金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券，也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此，投资者应当考虑到金圆统一证券及/或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决策的唯一依据。

免责声明：

金圆统一证券有限公司（以下简称“金圆统一证券”或“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制，但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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他人做出邀请。在法律允许的情况下，金圆统一证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻

版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

金圆统一证券营业网点

厦门地址：厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址：深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址：上海市中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 2301A、2302A 室

北京地址：北京市西城区武定侯街 2 号、4 号 10 层 F2-1（B）1001-05A