



# 2026年6月投资策略报告

日期：2026年5月29日

出具机构：股掌柜证券投资咨询有限公司

## 核心要点：

**市场表现复盘：**过去一个月A股市场整体先扬后抑、冲高回落，重要指数普遍冲高后受外部因素影响回吐部分涨幅；红利防御板块持续走弱，成长科技方向明显占优。

**宏观经济呈现总量弱复苏、内外温差显著、新旧动能分化的核心特征。**内需修复偏弱，社零增速缓慢、投资增速转负，地产产业链持续拖累；外需则表现强劲，出口大幅高增。物价层面，PPI在大宗商品涨价驱动下回升明显，CPI仍处低位，终端需求不足导致价格传导滞后。

**投资建议：**展望6月，行业配置建议主要围绕**聚焦科技主线、出口高增与产能出清领域**。1) 科技高景气延续，AI算力、半导体、光通信需求爆发，全球云厂商资本开支高增，供需偏紧支撑量价齐升，电子一季报盈利大幅高增；2) 出口增长韧性超预期，高端制造出海成为核心增量，光电子元器件、机床、光伏储能、航空制造受益于全球AI投资、能源转型与国产替代，中美经贸阶段性改善进一步打开成长空间；3) 产能出清领域迎来拐点，化工、工业金属、船舶制造等历经多轮供给收缩、落后产能出清，当前资本开支与库存均进入新一轮回升期，叠加AI与新能源需求加持，具备“低估值、高弹性、强反转”特征。

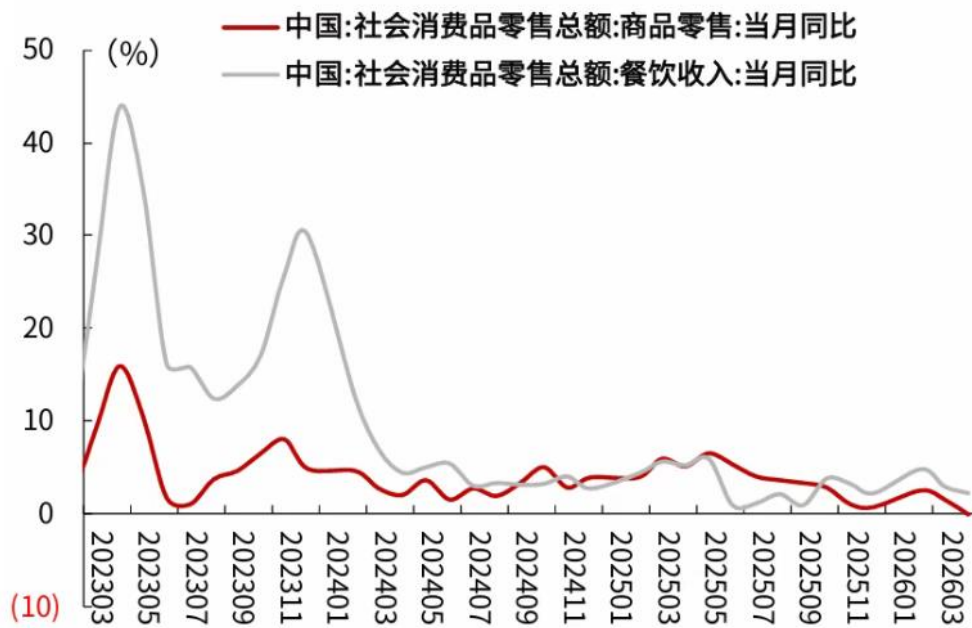
# 一、油价冲击显现，“六网”建设有望提速

## —2026 年 4 月经济数据

### 1.1 社零：汽车及地产链构成拖累，服务消费稳定恢复

4 月社零不及预期，商品及餐饮消费的同比增速双双回落。从环比来看，4 月环比增速为-11.5%，低于历史同期的（2018、2019、2024、2025 年）的-6.6%，社零景气度低于历史表现。

2026 年 4 月，商品消费和餐饮消费同比增速均小幅回落



来源：wind

商品消费方面，地产链及汽车构成较大拖累。第一，地产链条整体回落，家具、家电、建材消费单月同比跌幅均超过 10%，且均相对上月出现回落。一方面 4 月全国商品房销售额及销售面积同比增速继续下行，限制相关需求



释放，另一方面在“以旧换新”支持下，居民相关置换需求提前释放。第二，国际贵金属价格波动剧烈，金银珠宝单月销售同比下跌 21.3%；第三，3 月表现最强的通讯器材销售增速在 4 月有所回落，或因为此前国补推出后消费者消费需求集中释放，以及近期手机、电脑等多类消费电子产品集中涨价的影响。

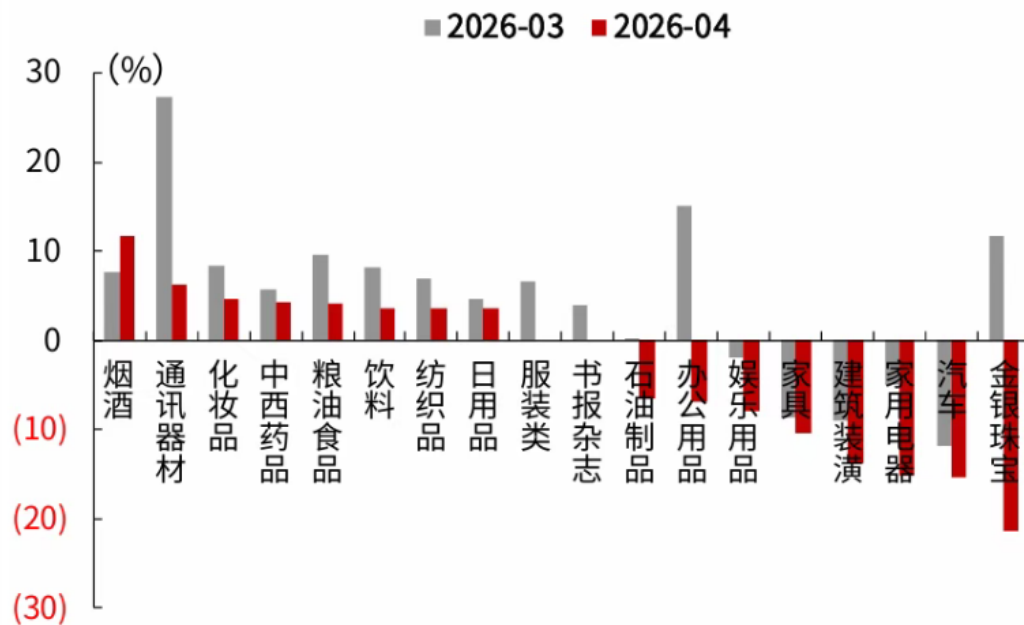
第四，4 月汽车类零售额同比出现明显下滑，若扣除汽车类，4 月社零增速仍能达到 1.8%，说明除大宗耐用品外的基础消费依然保持了一定的韧性。据乘联会解释，4 月传统燃料汽车国内销量同比下降了三分之一，主要受到国际油价冲高和新能源转型的行业趋势影响，而新能源汽车在国内市场销量的下滑，则与新能源汽车购置税政策调整有关。

除此之外，除了烟酒消费外，其余产品的单月同比增速均相对 3 月有所回落，指向 4 月居民消费情绪出现普遍降温。

服务消费方面，餐饮增速小幅回落，依然强于商品消费，服务消费平稳增长。4 月餐饮增速 2.2%，相比 3 月的 2.9% 小幅回落，但依然高于商品消费。1—4 月份，服务零售额同比增长 5.6%，保持平稳增长，网上服务零售额同比增长了 8.3%，数字消费快速发展对服务消费也有较强的带动作用。



2026年4月，除烟酒外，其余品类消费环比增速均有回落



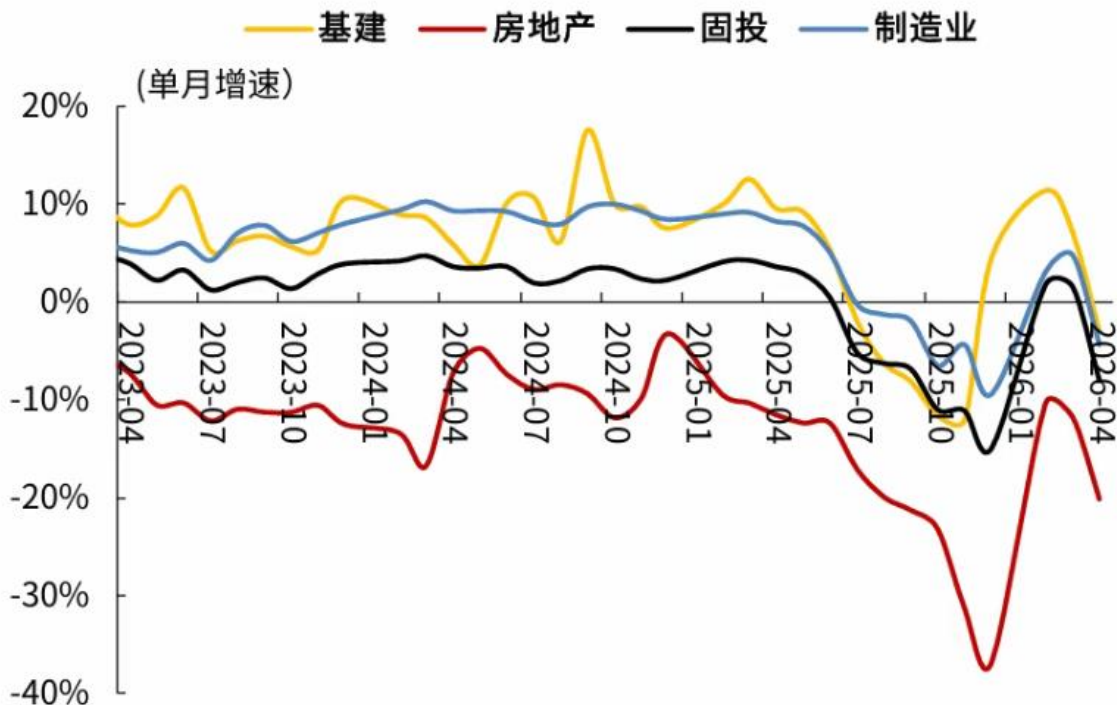
资料来源：Wind

## 1.2 制造业投资：油价上行抬高成本，限制企业扩产意愿

2026年1-4月固定资产投资累计同比降1.6%，低于wind一致预期的增1.7%和前值增1.7%。其中，相比2026年3月，4月的房地产开发投资同比增速下行8.4个百分点至-20.1%，制造业投资同比增速下行9.2个百分点至-4.3%，狭义基建投资同比增速下行12.1个百分点至-4.9%。整体来看，房地产构成较大拖累，1-4月扣除房地产开发投资后的项目投资增长1.3%，依然保持正增长。



## 2026 年 4 月，固定资产投资同比增速回落



来源：wind

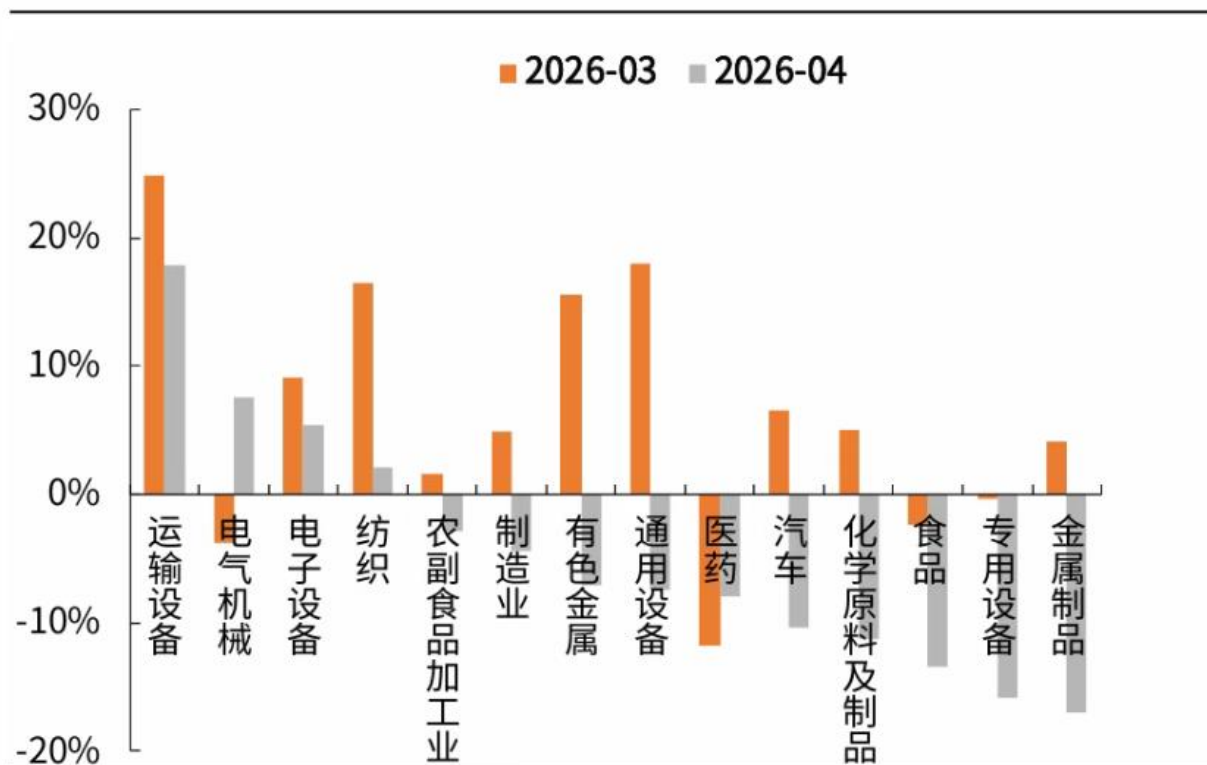
制造业投资方面，4 月的单月增速为-4.3%，低于 3 月的 4.9%。其中，运输设备单月增速为 18%，景气度较强，而化学原料及制品、食品、专用设备和金属制品单月跌幅则超过了 10%。4 月制造业单月投资出现较大波动，我们认为主要有两方面因素，一是因为国际油价大幅波动，上游原材料价格提升，抑制了企业扩产意愿；二是一季度工业企业产能利用率回落至 73.6%，在现有产能尚未充分利用的情况下，企业更倾向于通过优化现有产线而非新增资本开支来应对市场变化，导致制造业整体投资意愿受到明显抑制。

不过，虽然制造业投资总量有所回落，但与产业升级相关的产业链条依然保持高速增长。据国家统计局，1-4 月份，集成电路制造业投资增长 11.6%，



信息服务业投资增长 18.1%，同时设备更新方面，1-4 月份，设备工器具购置投资同比增长 11.5%，其中与算力需求相关的行业设备购置投资明显增加。

2026 年 4 月，运输设备、电气机械、电子设备的投资增速较高



来源：wind

### 1.3 基建投资：受春节偏晚影响，同比增速小幅回落

2026 年 4 月，基建投资单月同比增速自 3 月的 7.2% 回落至 -4.9%。分项来看，电热燃气及水供应业、交通运输、仓储和邮政业和水利公共设施分别相对于上月回落 12 个、20 个和 8 个百分点。一季度，基础设施投资出现积极反弹，4 月增速回落，一方面除了上游原材料价格波动调整带来的影响，另一方面也受到了 4 月工作日天数比去年少 1 天，以及异常天气的影响。据中国气象局，4 月我国气温为历史同期第二高，降水总体偏多，江南和华南遭受暴



雨洪涝灾害，强对流天气偏多。

不过，后续基建投资依然有较强的政策支持。4月政治局会议指出，要加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设，而今年预估在“六张网”和重点领域建设投资超7万亿元，“六张网”将成为二季度稳投资的主线。

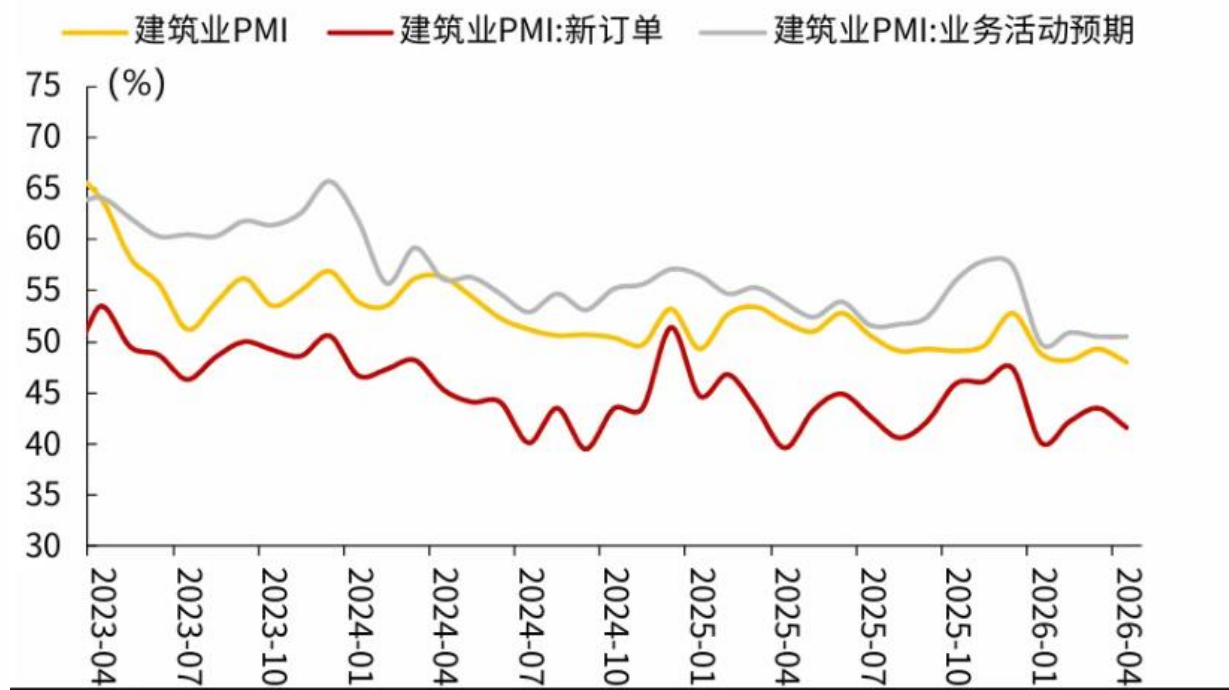
2026年4月，基建投资同比增速转负



来源：wind



2026年4月，建筑业PMI、新订单环比3月小幅回落



来源:wind

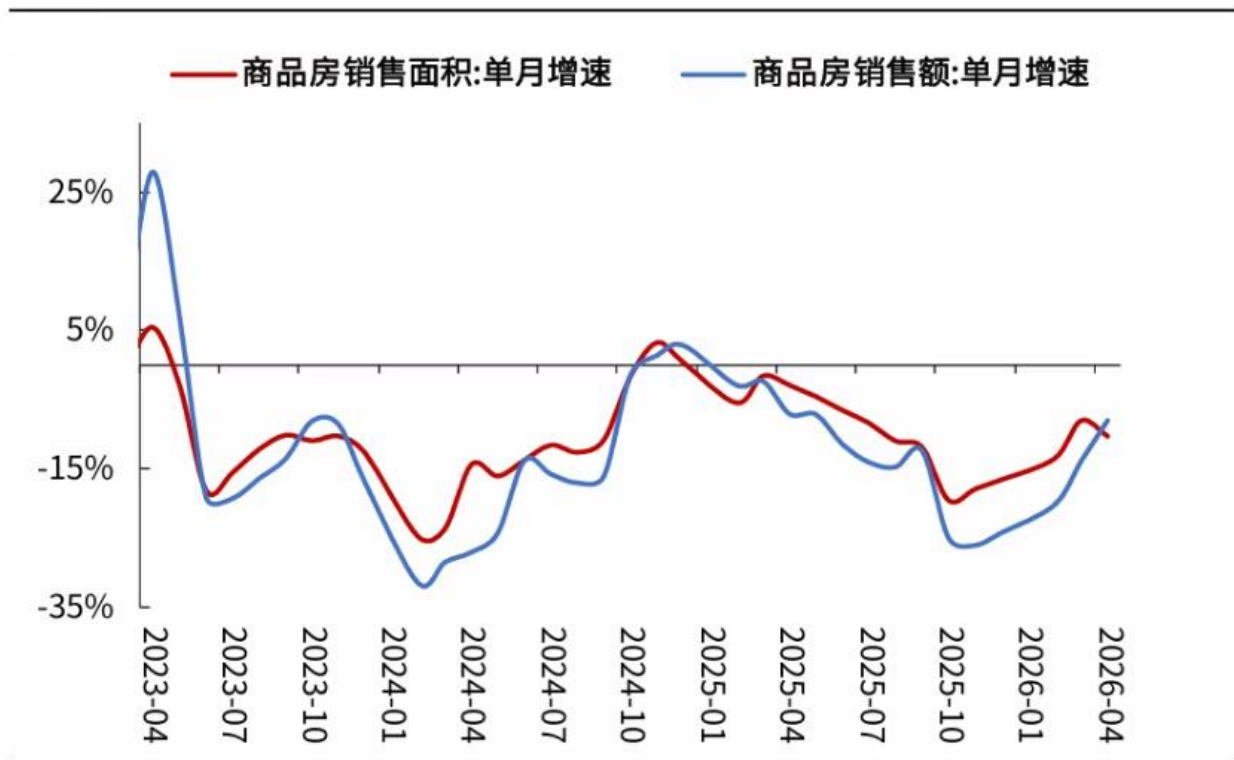
#### 1.4 房地产：房价止跌态势有望进一步传导至二三线城市

2026年4月全国商品房销售面积、新开工同比跌幅均有所扩大，竣工和销售额跌幅小幅收窄。2026年4月，全国商品房销售面积同比跌幅相对3月扩大2.3个百分点至10%，新开工面积同比跌幅相对3月扩大了10个百分点至27.1%；竣工面积跌幅则相对3月小幅收窄0.3个百分点，销售额同比跌幅则相对3月收窄了5.9个百分点至8.0%。销售额与销售面积表现出现分化，对应的是全国销售均价（单月销售额/单月销售面积）上升至1万元，我们猜测可能是因为随着一线城市房价环比上行，开发商推盘节奏加快，导致全国销售均价出现上行。



从4月70大中城市房价表现来看,房价止跌态势或能从一线城市逐步扩散到二线城市。随着全国短期去库存压力显著减轻,3月一线城市二手房价格环比增速率先回正至0.4%,二三线城市二手住房价格指数环比跌幅也分别收窄至0.2%和0.4%的水平,4月一线城市二手房价格环比增速稳定在0.4%,三线城市的环比跌幅进一步缩窄至0.30%,也表明房价止跌态势有望逐步传导至二三线城市。

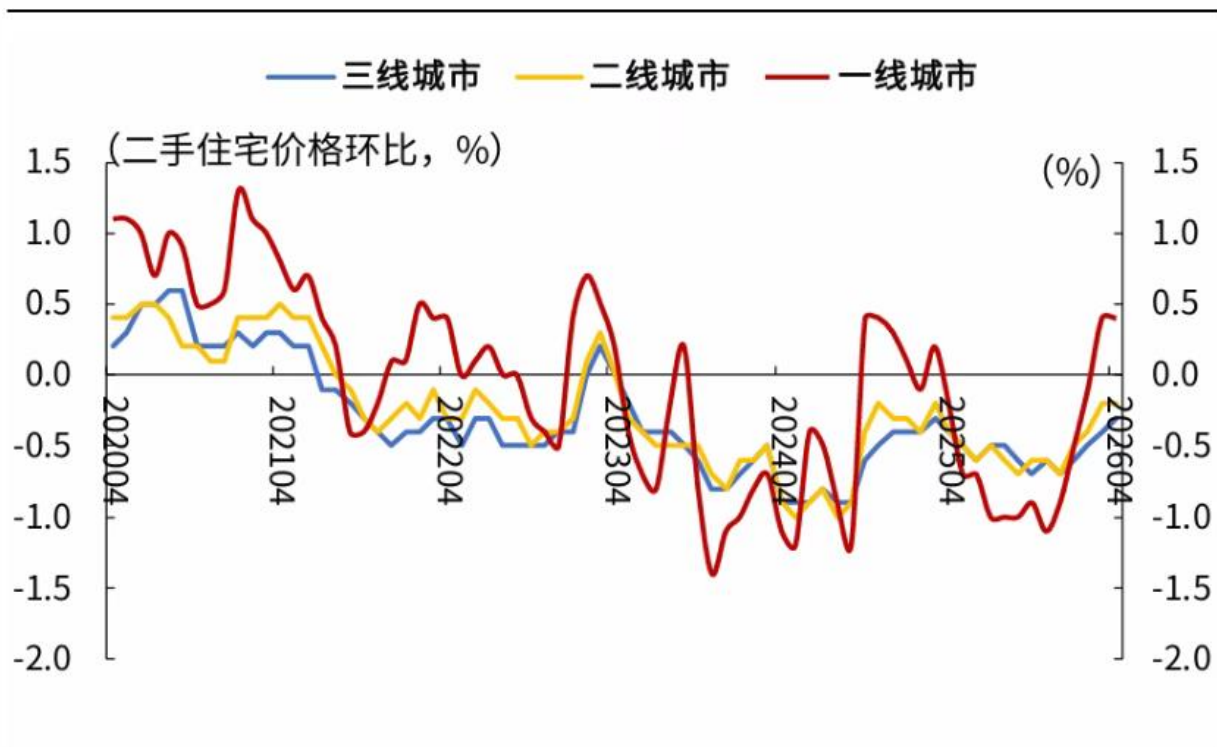
2026年4月全国商品房销售面积同比跌幅扩大,销售金额同比跌幅收窄



来源: wind



2026 年 4 月，三线城市二手房价格环比跌幅收窄



来源:wind

## 1.5 高油价冲击下，企业利润率继续回升

2026 年 5 月 27 日，国家统计局公布 2026 年 4 月工业企业盈利数据。1) 2026 年 1-4 月工业企业利润累计同比增速+18.2%，1-3 月累计同比增速+15.5%；2) 1-4 月工业企业营收累计同比增速+5.2%，1-3 月累计同比增速+5.0%。

### 1.5.1 驱动：企业盈利积极回升，利润率持续改善

今年 4 月工业企业盈利延续积极回升趋势。4 月工业企业利润同比增速升至+24.7%，高于 3 月的+15.8%。从两年平均增速来看，今年 4 月为+13.9%，高于 3 月的+9.2%，已连续两个月上行。

从结构来看，4 月工业企业利润增速上行，更多受利润率改善驱动。这与 PPI 回升趋势下，企业营收增速快于成本有关。表明本轮涨价背景下，企业



定价权有所提升，PPI 回升更多体现为价格上涨带来的收入效应扩大。

利润率方面，4 月工业企业单月利润率为 6.32%，同比升高 0.95 个百分点，为 2023 年以来同期最高值。1-4 月，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.94 元，同比下降 0.55 元。

价方面，今年 4 月 PPI 同比增速加快上升至+2.8%，高于 3 月的+0.5%。其中，石化链条价格上涨成为主要推力，其他上涨的领域还包括：一是能源替代需求下，煤炭价格上涨；二是，AI 算力需求增长带动电子、有色金属价格继续上涨；三是，“反内卷”叠加能源转型需求推动，带动锂电和新能源汽车价格上涨。

量方面，4 月全国规模以上工业增加值同比增速回落至+4.1%，较 3 月的+5.7%有所放缓，主要受到了高油价和低产能利用率抑制企业扩产意愿、“以旧换新”政策调整、南方多雨洪涝天气影响施工等因素的影响。

### 1.5.2 结构：利润继续向中上游集中，石化、有色、电子行业盈利增长显著

2026 年 4 月，采矿业盈利增速继续扩大，制造业盈利稳步增长，电燃水供应业盈利继续承压。从大类行业来看，2026 年 1-4 月，采矿业盈利累计同比增速升至+26.0%（1-3 月为+16.2%），其中，煤炭开采、油气开采行业利润显著修复；制造业利润累计同比增速为+20.4%（1-3 月为+19.1%），在高油价冲击下，制造业盈利增速仍维持高增，显示企业定价权有所提升；电燃水供应业利润累计同比增速持续承压，1-4 月累计增速为-1.9%，1-3 月为-3.2%，与能源价格上涨带来的成本压力有关。

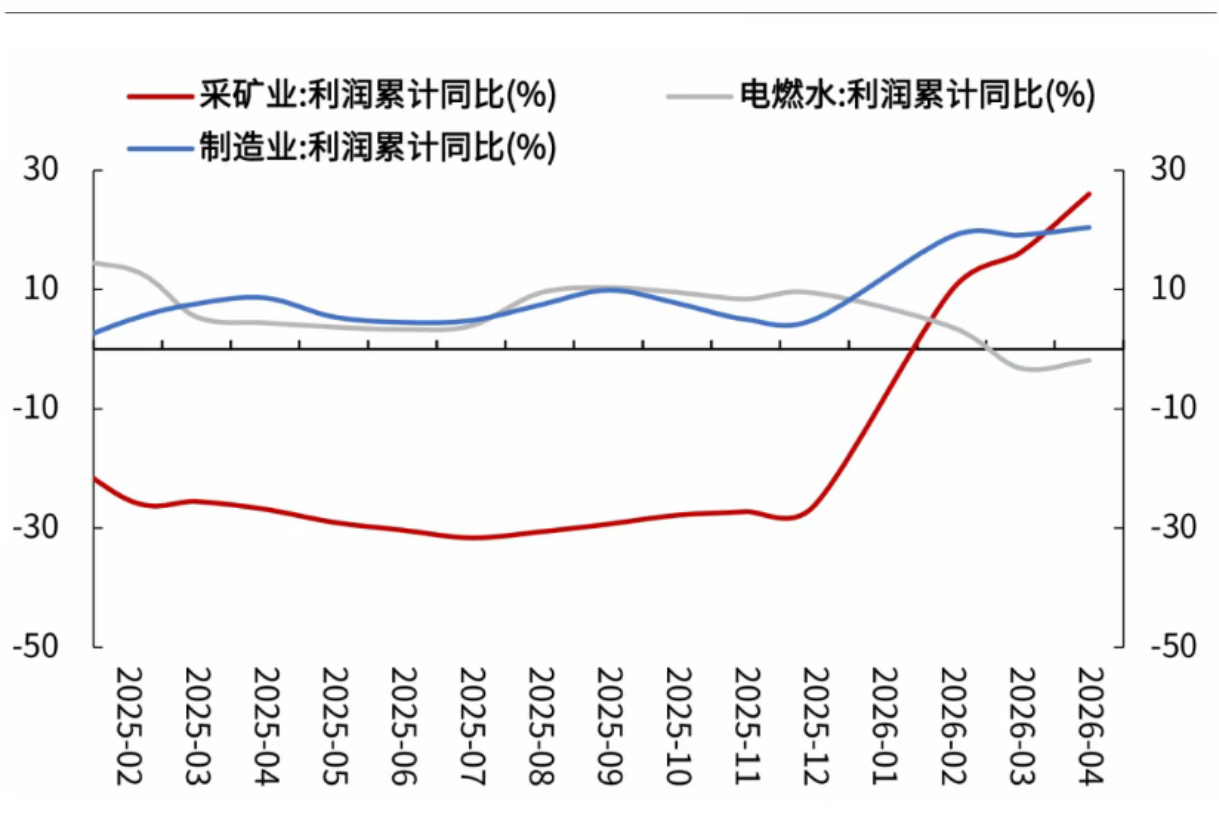
从大类行业累计利润率来看，采矿业、制造业利润率改善，电燃水供应



业利润率下降。2026年1-4月，采矿业累计利润率升至20.47%，较上年同期上升3.52个百分点；制造业累计利润率为4.63%，较上年同期高出0.49个百分点；电燃水供应业累计利润率为6.53%，较上年同期下降0.08个百分点。

从大类行业利润占比来看，2026年1-4月采矿业利润贡献显著提升。相较于上年同期，2026年1-4月，采矿业利润占比为14.3%，较去年同期上升3.2个百分点；制造业利润占比为75.44%，较去年同期下降1.6个百分点；电燃水供应业利润占比为9.6%，较去年同期下降1.7个百分点。

2026年1-4月采矿业利润累计同比增速大幅上行



来源: wind

## 1.6 核心观点

4月除出口超预期，投资、消费、生产均不及预期，且相对3月有所回



落，主要受到了高油价和低产能利用率抑制企业扩产意愿、“以旧换新”政策调整、南方多雨洪涝天气影响施工等因素的影响。当前国内经济依然体现出“外需强于内需、生产强于消费”的格局，导致 PPI 同比的恢复快于 CPI 同比的恢复，映射到权益市场上，也表现出 AI 硬件和 HALO 资产远强于消费白马的格局从 2026 年情况看，输入性通胀扩大与“反内卷”政策形成合力，PPI 步入同比上行周期，带动企业盈利持续回升。目前来看，PPI 同比仍处在上行通道内，一方面，全球资源品仍处在涨价通道内，输入性通胀影响持续。除美伊局势导致油价中枢显著抬升之外，全球资本开支上行、现代重商主义以及资源民族主义共振，正掀起一轮资源品争夺战，上游实物资产迎来价值重估；另一方面，国内“反内卷”政策深化，对于中游行业供需格局改善形成长期推力，有助于提高企业定价权，推动涨价从上游向中游扩散。

总体来看，本轮企业盈利周期延续上行态势，主要受两条主线牵引。一是，全球资源品涨价背景下，上游采矿、原材料行业利润格局改善，煤炭、化工、有色行业盈利增长突出；二是，在全球 AI 革命和产业高端化趋势下，以电子行业为代表的高技术制造业盈利持续高增，成为本轮盈利周期修复的“压舱石”。

展望后续，经济仍然有些积极因素，4 月政治局会议部署后，二季度“六张网”建设或将加速以稳定投资，一线城市房价止跌势头也有望进一步从一线扩散至二三线，待海外局势及油价稳定后，出口的高景气也有望持续向制造业投资端传递。



## 二、国外方面：通胀压力显现，美国消费降温

### 事件：

当地时间 5 月 14 日，美国商务部发布 2026 年 4 月美国零售额数据：

【1】零售销售环比为+0.5%，预期为+0.5%，前值由+1.7%修正至+1.6%；

【2】核心零售销售(不含汽车)环比为+0.7%，预期为+0.6%，前值+1.9%。

### 核心观点：

4 月零售数据公布，再次验证当前美国经济“弱现实”的基调。4 月美国零售消费环比增速如期回落，从前值的+1.6%降至+0.5%，其中加油站消费在所有消费品类中的环比增幅最高。若剔除加油站消费，实际 4 月零售环比增速仅为+0.3%，亦低于 3 月的+0.7%。特别的，当前美国就业市场处于“冷平衡”状态，薪资同比增速中枢不断下移，4 月美国 CPI 同比增速近年来首次超过薪资同比增速，重现疫后“高通胀”时代表现，指向居民购买力大幅趋弱，对消费构成明显压制。

展望来看，通胀压力下，短期内美联储降息受限，但随着美联储迈入“沃什时代”，未来降息将归于“数据驱动”，且具有一定弹性空间。4 月零售数据回落，消费者信心指数降至历史“冰点”，美国消费市场降温迹象明显。对于就业市场而言，在零售数据公布同日，美国 5 月 9 日当周初请失业金人数亦超预期走高至 21.1 万人，为 4 月 18 日以来新高，就业市场也同样出现疲软迹象。考虑到地缘背景下美国经济的“弱现实”，短期来看，美联储将按兵不动，对油价冲击将保持耐心，后续降息路径和弹性主要取决于油价及通胀走势。



## 2.1 油价冲击效应持续显现，4月美国零售数据回落

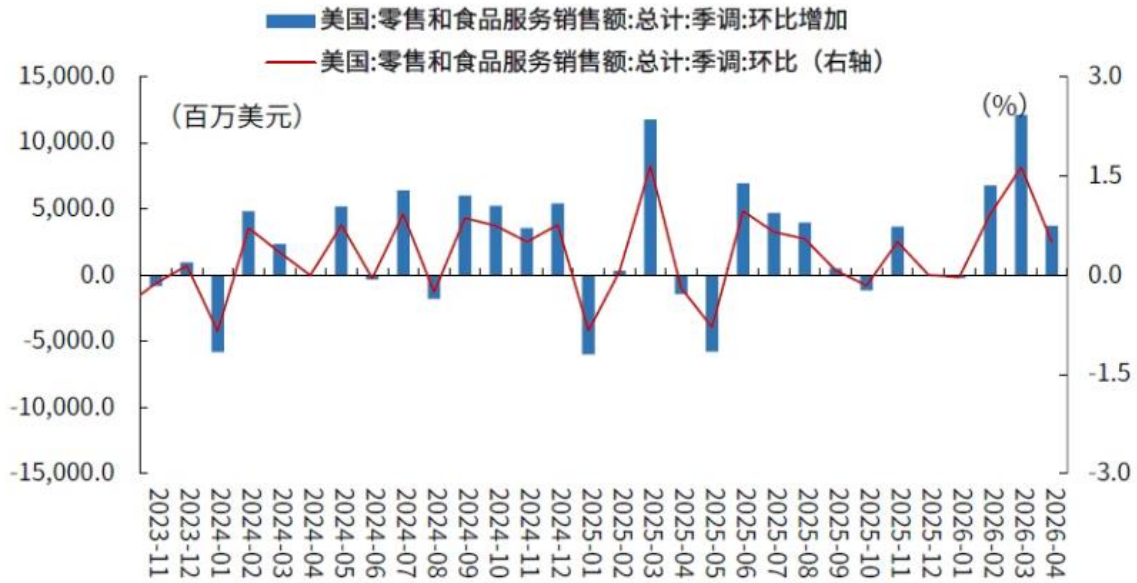
4月美国零售数据如期回落，符合市场预期，凸显美国经济的“弱现实”压力。从零售数据看，4月零售环比增速录得+0.5%，前值修正后为+1.6%，4月核心零售环比增速录得+0.7%，同样低于前值的+1.9%，指向在高油价的冲击之后，美国消费市场面临较大的压力。

分项来看，4月美国零售消费环比增速回落，加油站（+2.8%，读数指消费环比增速，下同）消费在油价高位震荡的背景下，维持在所有消费品类中的环比最大增幅。若剔除加油站消费，实际4月美国零售消费环比增速进一步降至+0.3%，亦低于3月的+0.7%，指向居民实际购买能力不断下降。特别的，在地缘冲突与滞胀担忧下，十年期美债收益率在4.4%-4.5%的高位震荡，进一步打击了居民对利率相对敏感的耐用品，例如汽车（-0.4%）、家具（-2.0%）等品类的消费。

相应地，近期消费者信心指数降至“冰点”，集中体现了零售数据的“弱现实”压力。该指数近期出现骤降趋势，截至2026年5月，美国消费者信心指数为48.2，低于2026年4月的49.8，为自1952年开始统计以来的历史最低水平，指向当前美国消费者消费意愿不足。

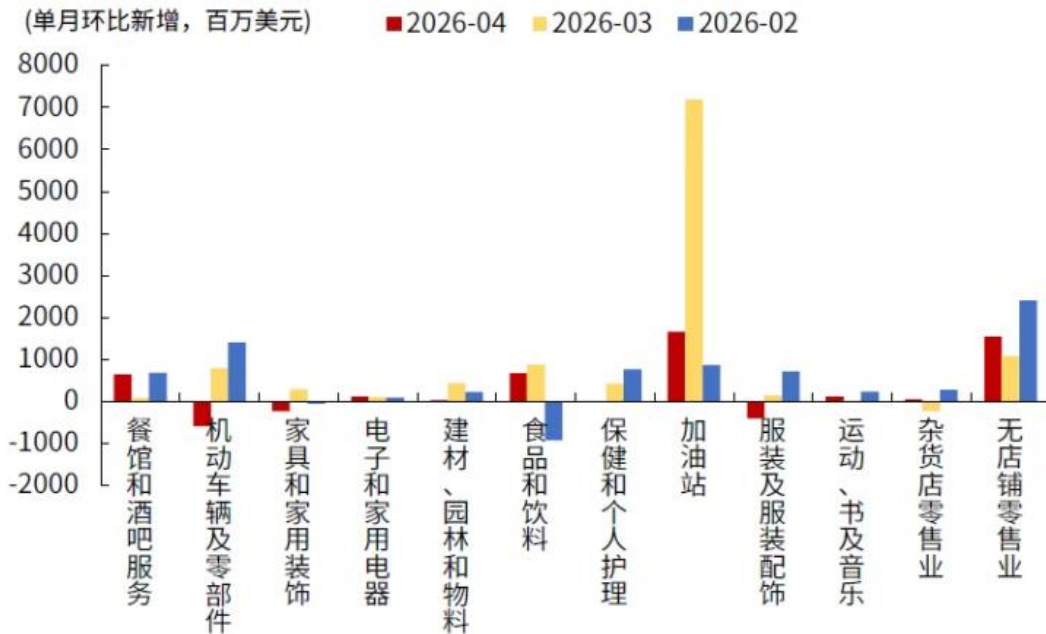


2026年4月美国零售环比增速为+0.5%



来源: wind

2026年4月, 美国耐用品消费表现较弱



来源：wind

从原因看，在当前利率维持高位、薪资增速放缓的背景下，通胀对于实际购买力的侵蚀愈加明显。一方面，地缘冲突长期化，十年期美债收益率在4.4%-4.5%的高位反复震荡，利率环境对消费构成压制。另一方面，当前美国就业市场处于“冷平衡”状态，薪资同比增速中枢不断下移，4月CPI同比增速近年来首次超过薪资同比增速，重现疫后“高通胀”时代表现，指向居民购买力大幅趋弱。

2026年4月CPI同比增速近年来首次超过薪资增速



来源:wind

## 2.2 耐用品消费表现转弱，能源消费依旧“一枝独秀”

### (一) 4月零售数据中，汽车与地产链等耐用品消费转弱

在地缘冲突与滞胀担忧下，十年期美债收益率长期高位震荡，打击了居



民对利率相对敏感的耐用品，例如汽车（-0.4%）、家具（-2.0%）等品类的消费。此外，服饰（-1.5%）作为非必需品消费品类，消费增速亦出现下滑。

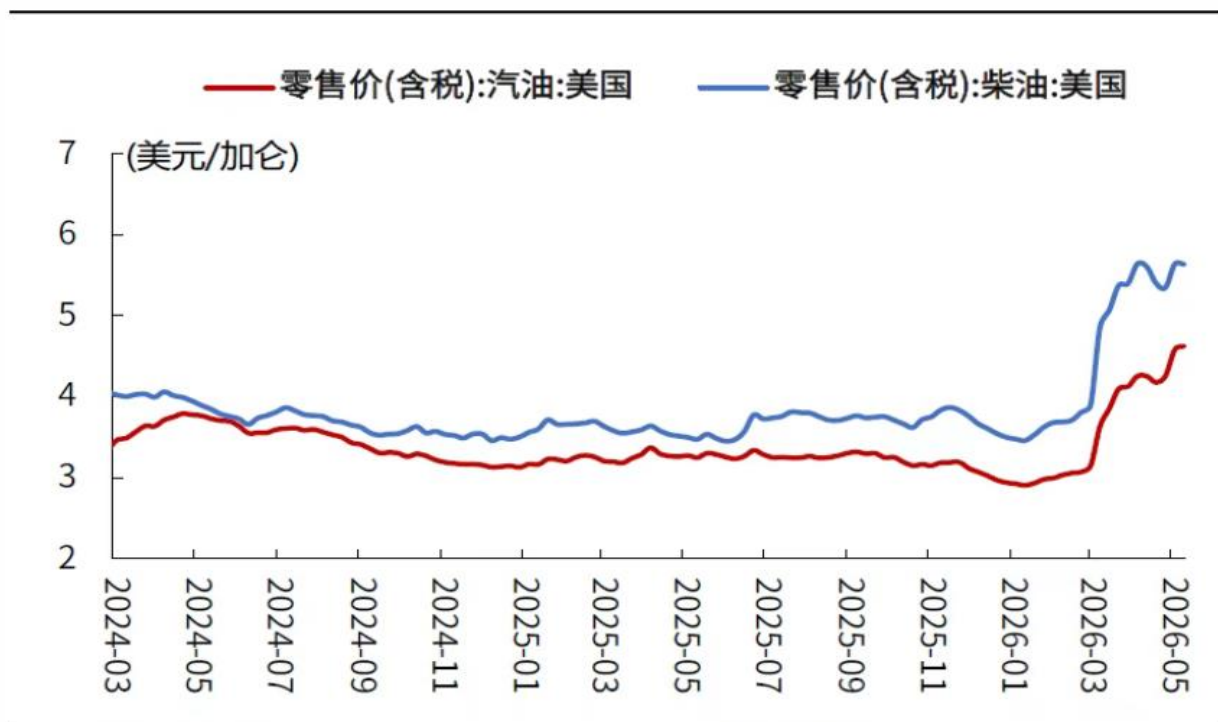
### （二）服务消费方面，餐饮业维持韧性，保健和护理消费偏冷

服务消费方面，餐馆和酒吧消费（+0.6%）环比正增，维持韧性，但保健和个人护理消费（0%）连续两个月未实现增长。

### （三）4月能源价格高位震荡，加油站消费环比正增

从能源价格看，4月末美国汽油和柴油的零售价分别升至4.26美元/加仑、5.35美元/加仑，较2月末的3.07美元/加仑、3.81美元/加仑的价格增幅达38.6%、40.5%，3月以来能源价格攀升，驱动4月美国加油站消费（+2.8%）环比继续上行，维持在所有消费品类中的环比最大增幅。

2026年3月以来，美国能源价格持续上行



来源:wind



### 2.3.3 零售数据偏弱，“弱现实”压力下依然存在降息概率

从降息节奏看，通胀压力下，短期内美联储降息受限，但随着美联储迈入“沃什时代”，未来降息将归于“数据驱动”，且具有一定弹性空间。4月零售数据回落，消费者信心指数降至“冰点”，美国消费市场降温迹象明显。对于就业市场而言，在零售数据公布同日，美国5月9日当周初请失业金人数亦超预期走高至21.1万人，为4月18日以来新高，就业市场也出现疲软迹象。考虑到地缘背景下美国经济的“弱现实”，短期来看，美联储将按兵不动，对油价冲击将保持耐心，后续降息路径和弹性主要取决于油价及通胀走势。

零售数据以及初请失业金数据公布后，CME Fedwatch 工具显示，市场预期2026年美联储将暂缓降息，2027年下半年存在加息的可能性，分别在2027年10月和12月，概率为36.5%、36.2%。

零售数据公布后，市场预期2026年美联储将暂缓降息

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2026/6/17	0.0%	2.5%	97.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	2.5%	97.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	2.2%	87.1%	10.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	2.0%	77.7%	19.1%	1.2%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	1.6%	65.0%	29.0%	4.2%	0.2%	0.0%
2027/1/27	0.0%	1.5%	59.2%	32.3%	6.5%	0.6%	0.0%
2027/3/17	0.0%	1.3%	50.3%	36.4%	10.5%	1.5%	0.1%
2027/4/28	0.0%	1.2%	46.1%	37.6%	12.7%	2.2%	0.2%
2027/6/9	0.0%	1.9%	45.9%	37.2%	12.5%	2.2%	0.2%
2027/7/28	0.1%	3.4%	45.6%	36.4%	12.2%	2.1%	0.2%
2027/9/15	0.7%	10.9%	44.0%	32.1%	10.4%	1.8%	0.2%
2027/10/27	0.4%	7.1%	31.8%	36.5%	18.4%	5.0%	0.8%
2027/12/8	0.5%	7.5%	31.9%	36.2%	18.2%	4.9%	0.8%



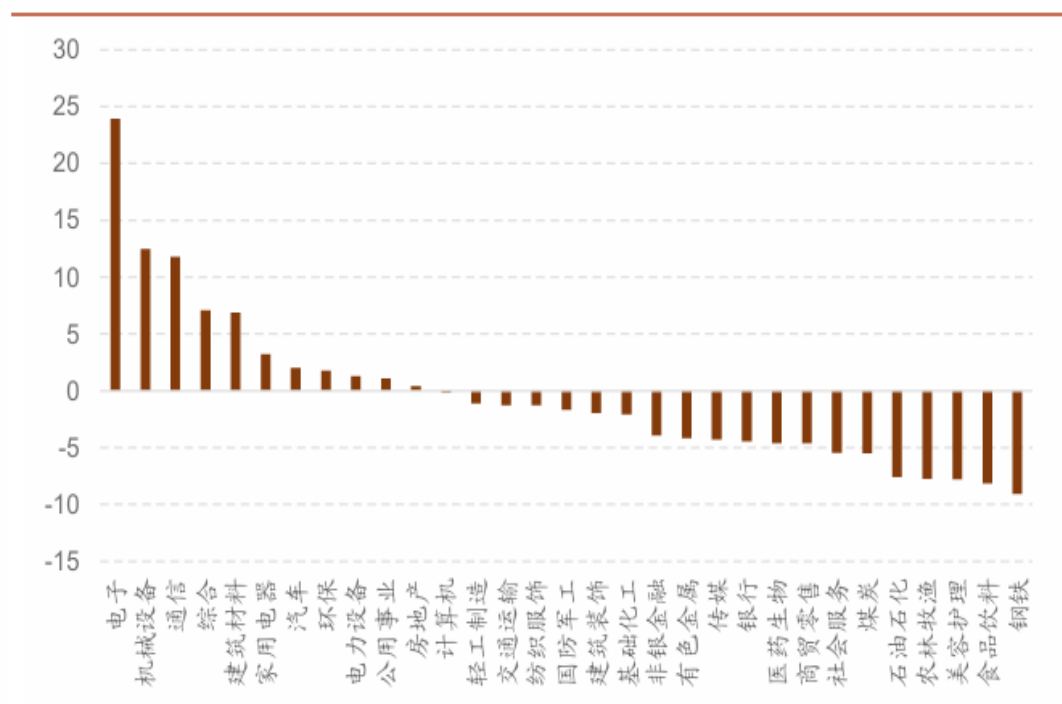
来源：光大证券

## 三、本期关注：聚焦科技主线、出口高增与产能出清领域

### 3.1 过去一个月市场复盘

过去一个月，A 股市场整体先扬后抑、冲高回落，上证指数上涨 0.81%，沪深 300 上涨 1.59%；红利指数下跌 4.06%；科创 50，科创 200 分别上涨 23.19%，14.39%，刷新阶段高点；创业板指上涨 7.38%。受地缘政治风险反复、全球通胀压力持续和美联储主席换届后的政策预期改变，市场定价主线由前期单纯的风险偏好修复与业绩验证，逐步切换至内外政策博弈与全球流动性预期重塑，风格上表现为成长方向延续优势，红利防御板块持续走弱。

过去 1 个月 A 股一级行业涨跌幅





来源：wind

行业方面，4月份以来申万一级行业涨少跌多，市场极致分化。电子、机械设备、通信等板块涨幅居前，而钢铁、食品饮料、美容护理、农林牧渔、石油石化等板块表现落后。主要影响因素为：1) 4月下旬以来至5月中旬国内基本面持续向好，制造业PMI、PPI同比延续扩张态势，同时地缘风险降至低点，风险偏好持续修复，石油石化、煤炭等避险板块和银行、食品饮料等消费金融板块下跌，其余板块普遍上涨；2) 5月中旬美联储主席换届与鹰派加息预期转向，顺周期行业板块普遍迎来回调；3) 通信、电子、机械设备等硬科技板块延续业绩兑现和AI算力需求扩散、人形机器人产业化的高景气逆势增长，尤其是电子行业近一个月高速增长23.95%，光学光电子、电子元器件和消费电子等多板块涨势迅猛；4) 工信部印发钢铁行业产能置换实施办法，叠加欧盟对进口钢铁加征关税至50%，钢铁行业供需面临重整。

## 四、6月行业配置：聚焦科技主线、出口高增与产能出清三大领域

展望6月，市场处于“预期驱动”向“盈利驱动”切换的关键期。行业配置建议主要围绕科技主线、出口高景气、产能出清拐点修复展开。

宏观经济呈现总量弱复苏、内外温差显著、新旧动能分化的核心特征。内需修复偏弱，4月社零增速仅0.2%，投资增速转负，地产产业链持续拖累；外需则表现强劲，出口同比大增14.1%，集成电路、AI设备、新能源车



等高附加 值产品成为核心引擎，出口与内需增速差创近年极值。生产端韧性尚可，装备制造、高技术制造业领跑，但传统工业持续承压。物价层面，PPI 受大宗商品涨价上行、CPI 低位徘徊，终端需求不足导致价格传导受阻，经济供需矛盾仍 存。在出口强势窗口期内，加大扩内需的政策力度，或将是二季度宏观政策的关键取向。

中观层面，科技、出海、产能出清三大领域景气度与确定性显著占优，**构成后续配置的核心线索**。科技主线高景气延 续，AI 算力、半导体、光通信需求爆发，全球云厂商资本开支高增，供需偏紧支撑量价齐升，一季度电子行业盈利同 比增 75%，存储芯片、半导体设备、先进封装、商业航天等细分轮动扩散，成长确定性突出。**出口增长韧性超预期**， 高端制造出海成为核心增量，光电子元器件、机床、光伏储能、航空制造受益于全球 AI 投资、能源转型与国产替代， 中美经贸阶段性改善进一步打开成长空间。**产能出清领域迎来拐点**，化工、工业金属、船舶制造等历经供给收缩，库 存低位、供需格局优化，叠加 AI 与新能源需求加持，低估值、高弹性、强反转特征凸显，是平衡高波动成长板块的 关键配置方向。

综合以上，当前 A 股震荡上行，结构分化的格局预计仍将持续。行业配置上建议聚焦科技主线、出口高景气、产能出 清拐点修复三条线索。1) **科技领域**景气度高位延续，细分领域轮动扩散，重点关注存储芯片、光通信、半导体设备/ 材料、先进封装、商业航天等环节；2) **出口领域**，高端制造业贡献主要增量，韧性超预期，重点关注光通信与电子 元器件、机床设备、光伏储能、航空制造等领域。3) **产能出清拐点方向**，具备“低估值、高弹性、强



反转”特征，是平衡科技高波动的重要配置方向，重点关注基础化工、工业金属、光伏设备、电池、航海装备等。

#### 4.1 科技主线：景气度高位延续，细分领域轮动扩散

科技主线（AI 算力、半导体、光通信等）呈现“需求端高增、供给端偏紧、业绩端兑现”的特征。需求端，全球 AI 算力资本开支持续超预期，2026 年北美四大云厂商资本开支预计达 7100 亿美元，同比增 73%；国内 AI 大模型周调用量达 7.94 万亿 Token，连续两周超越美国，推理算力需求爆发式增长。供给端，高端芯片、高速光模块、AI 服务器 PCB 等环节产能偏紧，800G 光模块、HBM 存储芯片供需缺口持续扩大，价格维持上行通道。业绩端，2026 年一季度电子行业归母净利润同比增 75%，半导体、通信设备等细分增速超 60%，订单普遍排至 2027 年。估值端，板块内部估值持续提升，算力核心环节（光模块、先进封装）、存储芯片、半导体设备等估值先后持续提升，目前普遍处于历史 70%分位以上。同时，行情从 2025 年的核心抱团向全产业链扩散，“缺货涨价、新需求挖掘、产能挤占”成为核心演绎逻辑。重点关注存储芯片、光通信、半导体设备/材料等环节。

**存储芯片：周期反转+AI 驱动，量价齐升确定性强。**全球存储市场自 2025 年下半年进入供不应求周期，截至 2026 年 5 月，DRAM 价格较 2025 年低点上涨约 8 倍，NANDFlash 价格涨幅超 3 倍。单台 AI 服务器对 DRAM、NAND 的需求是传统服务器的 8-10 倍，2026 年 AI 服务器消耗全球内存月产能超 50%，供需错配格局延续。国产替代加速，国内厂商产能逐步释放，部分头部企业 2026 年上半年业绩预增超 500%。细分关注 HBM（高带宽内存）、



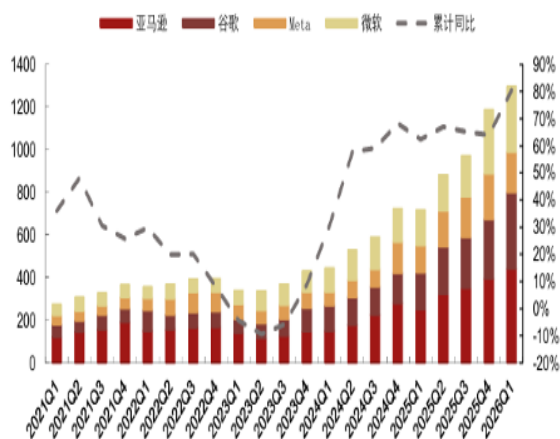
DDR5、存储控制器等。

**光通信：算力传输刚需，技术迭代驱动量价齐升。**全球高速光模块供需缺口持续扩大，800G 光模块渗透率持续提升，1.6T 产品逐步起量，远期 3.2T 技术推进，价格维持高位坚挺。CPO（共封装光学）技术突破瓶颈，成为解决 AI 服务器高速互联的核心方案，2026 年有望迎来小规模商用。中国光模块厂商全球市占率超 70%，深度受益海外算力资本开支扩张，部分龙头企业订单饱满，2026 年一季度业绩同比实现翻倍增长。细分关注 1.6T 高速光模块、CPO 光引擎、硅光芯片，技术迭代与海外需求共振驱动高增长。

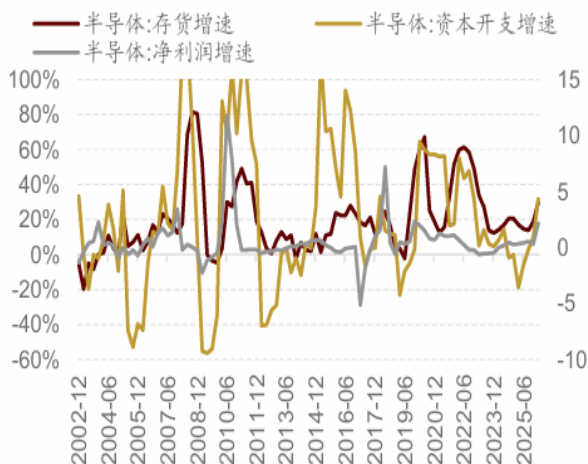
**半导体设备/材料：国产替代加速，订单高增+产能落地。**国内半导体行业周期反转，成熟制程需求回暖，先进制程持续突破，设备与材料国产替代进入关键期。2026 年一季度半导体行业资本开支增速扩大至 31.7%，部分龙头企业订单排至 2028 年，国产化率持续提升。半导体材料方面，电子特气、光刻胶、靶材等细分领域突破，部分企业产能释放，匹配国内晶圆厂扩产需求。关注刻蚀机、薄膜沉积设备、高端光刻胶、电子特气等领域，政策扶持与国产替代双轮驱动，业绩确定性强。



## 海外 CSP 资本开支（亿美元）



## 半导体行业进入新一轮资本开支扩张与盈利上行期



资料来源：彭博、招商证券

### 4.2 出口领域：高端制造业出海，韧性超预期

出口产业链呈现高端化、高附加值、高景气特征。4月出口同比大增14.1%，核心增长引擎集中在高技术、高附加值领域。受益于全球AI算力投资与数据中心建设需求，4月集成电路出口同比增长99.58%，自动数据处理设备增长47.32%。机床、工程机械等高端装备受益于全球制造业复苏与国产替代，出口订单饱满；新能源产业链（光伏、储能、新能源车）海外需求韧性十足，欧洲能源转型持续推进，新兴市场需求快速增长，龙头企业凭借技术与成本优势，全球市占率稳步提升；家电、消费电子等传统出口板块迎来边际改善，东南亚、中东等市场需求回暖，叠加人民币汇率温和波动，企业盈利修复预期增强。

后续来看，中美经贸关系的阶段性改善也为出口增长主线提供了估值修复催化。中美元首会晤后，双方同意推动部分领域的关税调降，随行美企覆



盖半导体、AI、消费电子、航空等核心领域，诉求聚焦管制放松与订单修复，有望为后续出口领域带来更多需求。重点关注光通信与电子元器件、机床设备、光伏储能、航空制造等领域。

集成电路、自动数据处理设备、高技术产品等贡献出口主要增量

分类	细分领域	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	边际变化	走势
农产品	农产品	10.4	3.0	-1.9	-6.3	1.6	-3.9	4.5	-1.3	2.3	0.3	2.7	26.9	-6.1	3.8	↑	
	纺织纱线、织物及制品	16.1	3.2	-2.0	-1.6	0.5	1.4	6.4	-9.1	1.0	-4.2	-5.4	83.0	-28.5	1.0	↑	
	箱包及类似容器	-2.7	-9.1	-10.3	-7.1	-10.0	-14.9	-12.3	-25.7	-19.5	-13.1	-4.3	68.1	-34.5	-11.4	↑	
	服装及衣着附件	8.8	-1.2	2.5	0.8	-0.6	-10.1	-8.0	-16.0	-10.9	-10.2	-7.6	64.5	-29.4	-2.2	↑	
	玩具	5.1	-6.5	-1.1	8.1	-3.3	-21.0	-28.0	-31.0	-25.6	-19.5	-12.9	32.3	-41.9	-12.4	↑	
劳动密集型产品	家具及其零件	7.2	-7.8	-9.7	0.6	3.0	-3.2	0.4	-12.7	-8.8	-8.7	4.9	67.8	-33.5	-3.6	↑	
	塑料制品	7.3	-1.2	-2.0	2.2	3.2	0.8	3.8	-9.8	-3.5	-2.5	6.1	64.8	-21.8	8.0	↑	
	高新技术产品	7.3	6.5	4.9	6.9	4.2	8.9	11.5	1.8	7.7	16.6	24.0	30.2	31.4	39.2	↑	
	机电产品	13.4	10.1	7.2	8.2	8.0	7.6	12.6	1.2	9.7	12.1	15.5	43.7	11.2	20.3	↑	
	通用机械设备	24.9	17.0	5.6	1.4	5.3	4.3	24.8	-9.1	4.5	3.4	-1.6	54.4	-15.0	-3.4	↑	
高新技术及机电产品	家用电器	12.5	-2.9	-8.9	-9.0	-3.8	-6.6	-9.7	-13.6	-5.8	-6.9	0.0	28.5	-15.2	7.1	↑	
	集成电路	7.9	20.2	33.4	24.2	29.2	32.8	32.7	26.9	34.2	47.7	78.4	66.5	84.9	99.6	↑	
	印刷电路	26.4	30.7	27.6	32.2	32.9	26.5	32.8	23.3	29.4	38.5	35.5	19.8	40.3			
	手机	7.7	-21.4	-23.2	-10.4	-21.8	-18.9	-1.9	-16.6	-12.6	10.6	-2.5	-15.5	2.4	11.0	↑	
	自动数据处理设备	0.8	-1.7	-3.8	-2.8	-9.6	-3.0	-0.3	-10.0	-7.0	6.0	17.4	23.9	37.1	47.3	↑	
大宗商品	汽车包括底盘	1.6	4.4	13.7	23.1	18.6	17.3	10.9	34.0	53.0	71.7	56.1	81.3	43.9	44.2	↑	
	医疗仪器及器械	9.7	8.4	2.3	5.0	12.2	6.1	8.8	-1.0	9.7	2.0	5.7	45.7	-4.5	14.8	↑	
	贵金属或包贵金属的首饰	-4.7	-12.9	-5.7	14.9	6.0	2.4	34.0	21.3	30.1	38.9	64.4	21.5	1.1			
	钢材	-6.4	1.3	0.8	-1.6	11.7	-7.5	-2.7	-14.4	4.3	7.8	-20.4	4.8	-13.7	-8.2	↑	
	稀土及其制品	-4.5	-49.2	-69.0	-37.7	3.2	25.3	30.6	22.6	34.9	28.1	2.3	34.2	15.6			
大宗商品	合成有机染料	-10.5	9.5	-6.4	-17.0	-14.9	-10.0	14.0	-10.4	-1.3	-12.5	-1.5	13.1	11.3			
	基本有机化学品	-2.4	-0.4	-5.9	-8.5	-1.1	-3.0	11.2	-0.5	10.7	6.6	3.2	7.9	18.2			

资料来源：Wind、招商证券

### 4.3 产能出清领域：化工与锂电池供需格局改善，周期品修复弹性可期

历经过去 2-3 年供给收缩、落后产能出清，当前资本开支与库存均进入新一轮回升期，叠加需求边际改善，产能出清领域具备“低估值、高弹性、强反转”特征，是平衡科技高波动的核心配置方向。供给端，历经 2-3 年产能收缩、落后产能淘汰，非金融行业资本开支增速在一季度转正至 3.2%，供需格局显著优化。库存端，多数细分库存降至近三年低位，并逐渐进入主动补库阶段，价格具备反弹基础。需求端，外需高增（出口同比 14.1%）与内需边际修复，带动周期品需求回暖，同时 AI、新能源等领域的扩张带动部分资源品与顺周期领域的需求。估值端，板块整体处于历史 30%-40%分位，PB 普



遍低于 1.5 倍，安全边际充足，具备“困境反转”投资价值。重点领域关注基础化工、工业金属、光伏设备、电池、航海装备等。

**工业金属（铜/铝）：**供需缺口扩大，涨价周期持续。行业历经 2 年左右产能出清，全球新增产能有限，供给弹性不足。需求端，全球能源转型叠加新能源（光伏、储能、电动车等）和 AI 算力基建需求爆发，根据国际铜研究小组（ICSG）数据，2026 年全年精炼铜供需缺口预计达 15 万-45 万吨，铝缺口更为显著。价格端，铜价自 2025 年低点反弹超 55%，铝价反弹超 47%，龙头企业盈利大幅改善，2026 年一季度工业金属净利润同比增超 100%。细分关注电解铜、高纯铝、铜箔以及部分金属新材料等，供需缺口与涨价弹性大的领域。

**化工（化学原料/化学制品/化工新材料）：**出清充分+新需求，价值重估。化工行业资本开支增速自 2021 年触顶后持续回落，2024 年至今持续处于负增长阶段，行业产能持续去化，2025 年政策严控新产能，格局持续显著。截至一季度，化学原料资本开支增速-15.1%，降至最近十年 14.2%分位；但合同负债与净利润增速均加速改善，板块供需格局优化。化学制品与化学纤维等资本开支与库存增速均降至历史低位。同时，AI 数据中心、新能源拉动氟化液、PEEK 材料等高端化工品需求，国产替代加速。细分关注化学原料、化学制品、化工新材料等。

**电力设备（电池电网设备）：**产能出清尾声，盈利修复+集中度提升。电力设备行业历经多轮产能洗牌，当前整体处于出清尾声，供需格局持续优化，叠加能源转型、电网加码、储能扩容带动需求回暖，板块估值处于历史 30%-



40% 低位，修复空间充足。动力电池与储能电池低端产能淘汰幅度超四成，行业集中度抬升，龙头开工率维持高位。海外 电动车及储能装机放量支撑产销，电芯价格企稳回升，企业盈利逐步改善。电网设备高端品类产能紧缺，特高压项目 集中开工，大功率设备海外出口大幅增长，低端产能持续出清，行业格局趋于稳固。

**船舶制造：全球周期上行，订单饱满带来业绩兑现。**全球造船周期持续上行，手持订单量创 2017 年以来新高，中国 新船价格指数自 2021 年以来持续上涨。供给端，全球船台产能出清，中小企业退出，国内龙头企业订单排至 2028 年，集中度提升明显。成本端，钢材价格企稳，毛利率大幅改善，2026 年一季度航海装备行业毛利率同比提升至 14.7%，创 2022 年底以来的新高。同时，环保新规推动老旧船舶淘汰，军工船舶订单超预期释放，双重催化业绩。细分关注 集装箱船、LNG 船、军工船舶，高景气+低估值+订单锁定，业绩确定性强。



## 【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“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的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“股掌柜证券咨询”，且不得对本



报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。