长城财富投研周报

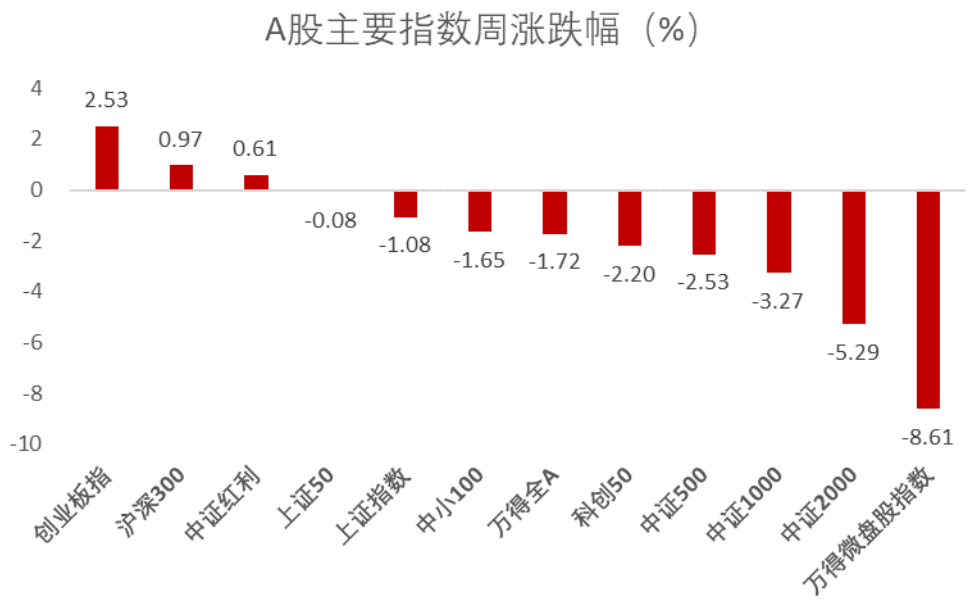
2026 年第 20 周 6 月 1 日星期一

一、 核心观点

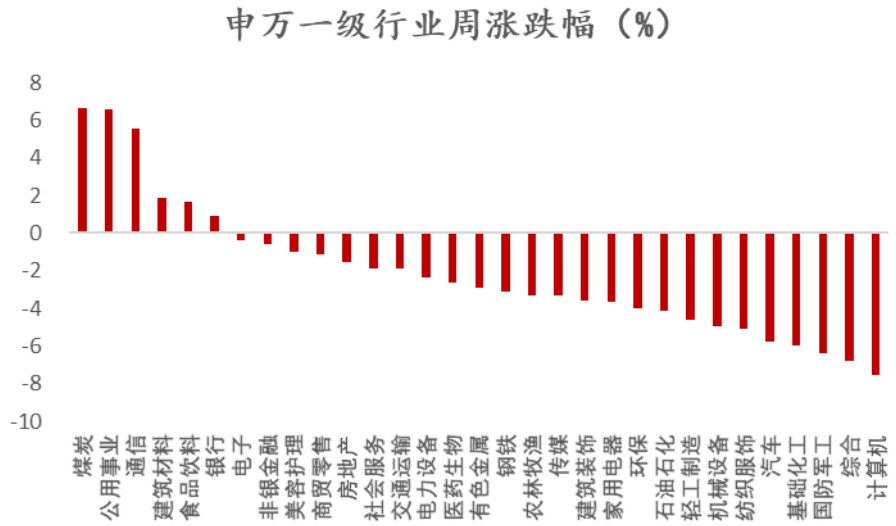
展望 6 月， A 股仍处盈利驱动的上行第三阶段，一季报验证的非金融盈利增速触底回升呈现鲜明的 K 型分化特征，景气弹性集中在上游资源品、TMT 半导体及部分出口中高端制造，消费与地产链仍在磨底；外部维度美伊冲突缓和推动油价回落，叠加美联储新任主席首次议息会议的“鹰派预期”靴子落地，全球流动性压力边际松动，不构成趋势扰动；产业端 AI 已从算力军备叙事转向商业化落地提速，DeepSeek V4 适配国产算力、海外云厂资本开支向存储/互连环节扩散等信号，支撑主线景气持续性；资金面虽受 ETF 持续净流出、长鑫等大体量硬科技 IPO 带来阶段性流动性扰动，但融资余额稳步流入、结构性增量特征未改，仅推动主线内部优胜劣汰而非趋势逆转。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。

二、 上周市场复盘

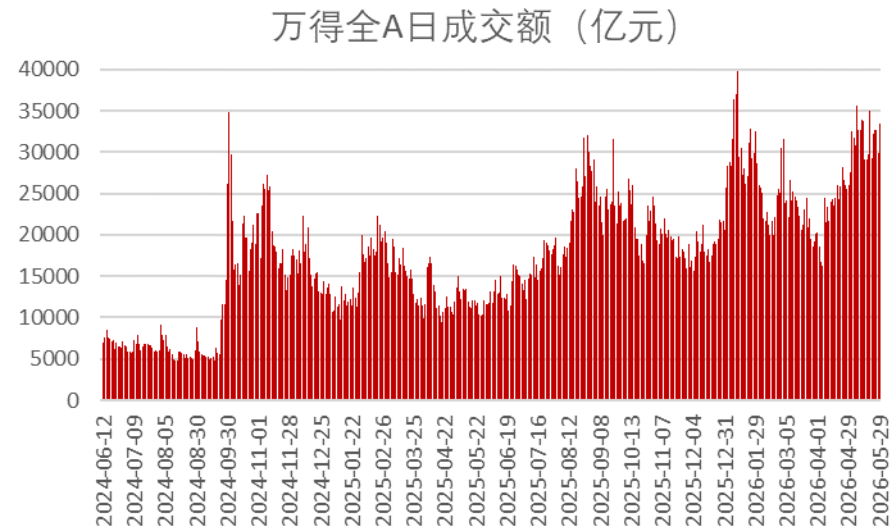
上周 A 股主要宽幅指数多数下跌，上证指数跌 1.08%收报 4068.57 点，创业板指涨 2.53%领涨，万得微盘股跌 8.61%、中证 2000 跌 5.29%跌幅最大。



分行业看，上周一级行业多数下跌，煤炭、公用事业、通信领涨，计算机、综合、国防军工跌幅较大。



上周市场成交活跃度回落，万得全 A 日均成交额为 30468.90 亿元，环比减少 3246.54 亿元，结束此前连续 6 周上行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

半导体|5 月 25 日，华为正式发布半导体领域“韬（τ）定律”，提出以“时间缩微”替代“几何缩微”，通过逻辑折叠等创新技术，持续压缩信号传播时延，不断提升晶体管密度，从而实现半导体与电子系统的持续演进。这是中国在全球半导体领域首次提出指导产业发展的新原则。华为预计，到 2031 年，基于“韬定律”的高端芯片晶体管密度有望达到 1.4 纳米制程的同等水平。

有色金属|5 月 25 日，全球最大铝土矿生产国几内亚计划于 6 月宣布改革措施，对这种矿石实施出口管控，以提振价格。几内亚占全球铝土矿产量逾三分之一。

资本市场|5 月 27 日，长鑫科技科创板 IPO 获上交所上市委审议通过。作为科创板首单“预先审阅”项目，长鑫科技此次 IPO 拟募集资金 295 亿元，创科创板 IPO 拟募资额之最。

基建|5 月 28 日，国务院印发《城市更新“十五五”规划》，明确“十五五”时期城市更新主要指标，包括城镇危旧房改造数量为 50 万套/间、新开工改造城镇老旧小区 11.5 万个、城中村改造 4000 个、城市地下管网改造长度 36.5 万公里等。规划部署培育壮大城市发展新动能等 6 方面重点任务，提出健全城市更新实施机制等 7 方面政策举措。

上周主要经济金融数据及事件：

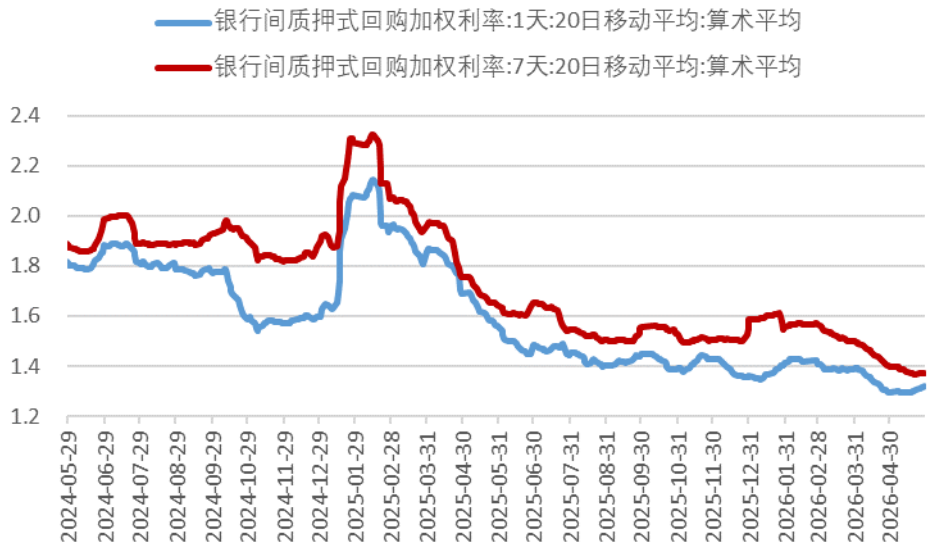
国家统计局公布数据显示，1-4 月，全国规模以上工业企业利润 2.44 万亿元，同比增长 18.2%。从行业看，半导体相关产业快速发展，带动电子专用材料制造、光纤制造、光电子器件制造行业利润分别增长 601.7%、347.6%、51%。4 月当月，全国规模以上工业企业利润增长 24.7%。

美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 3.8%，为 2023 年 5 月以来最高水平；核心 PCE 物价指数上涨 3.3%，创 2023 年 11 月以来新高，伊朗战争推动能源价格走高是主要推手；实际消费支出环比仅增长 0.1%。美国一季度实际 GDP 增速被下修至 1.6%，低于市场预期值 2%。消费疲软、通胀加剧叠加经济增速被下修，美国经济滞胀风险信号愈发明显。

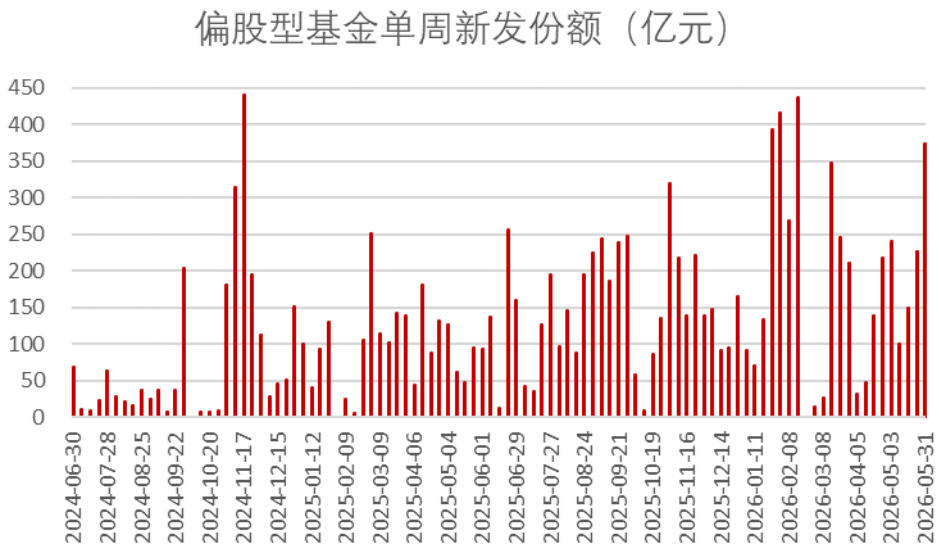
中国 5 月官方制造业 PMI 为 50%，环比下降 0.3 个百分点，位于临界点；非制造业 PMI 为 50.1%，上升 0.7 个百分点，非制造业景气水平回升；综合 PMI 产出指数为 50.5%，上升 0.4 个百分点。

四、 市场流动性

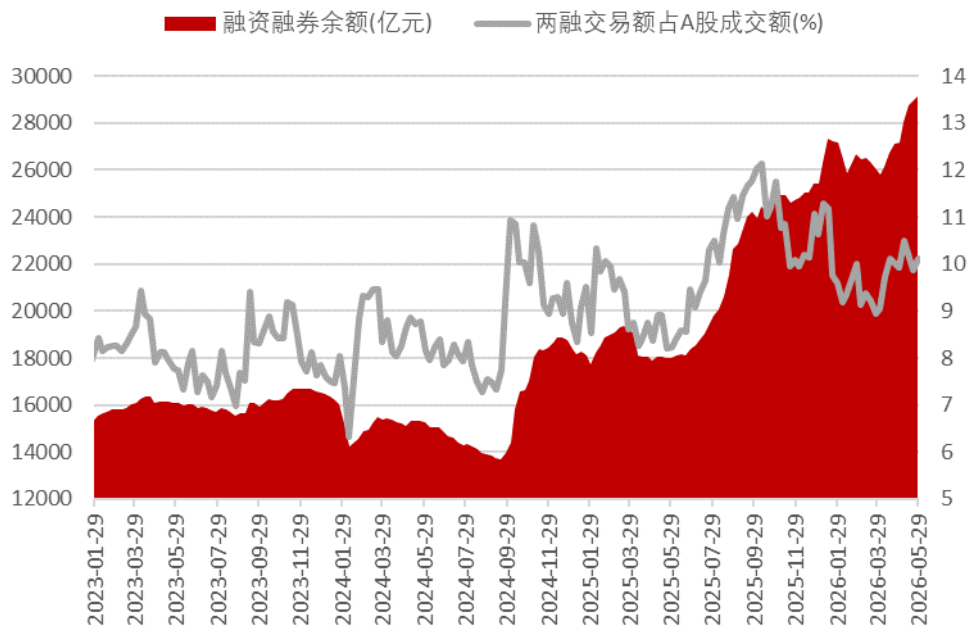
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净投放 6044 亿元，并有 1000 亿元 MLF 超额续作。资金价格同步下行，DR001/DR007 延续走低，10 年国债到期收益率下行 4.29 个 bp 至 1.7090%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 373.44 亿元，环比多增 146.49 亿元，连续 3 周多增。



融资融券：上周两融余额环比多增 132.66 亿元至 29124.18 亿元，已连续 8 周上行。两融周成交额 16259.93 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.11%，环比多增 0.24 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅回升、十年期国债收益率环比走弱，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比持平，处于近 10 年历史均值位置上方。