

## 海外周报 20260505

# 五一假期海外市场的三条主线——海外周报 20260505

2026年05月05日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书: S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书: S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书: S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

### 相关研究

《五月决断，多点开花，趋势与情绪并行》

2026-05-05

《4月FOMC：边际鹰派——2026年4月FOMC会议点评》

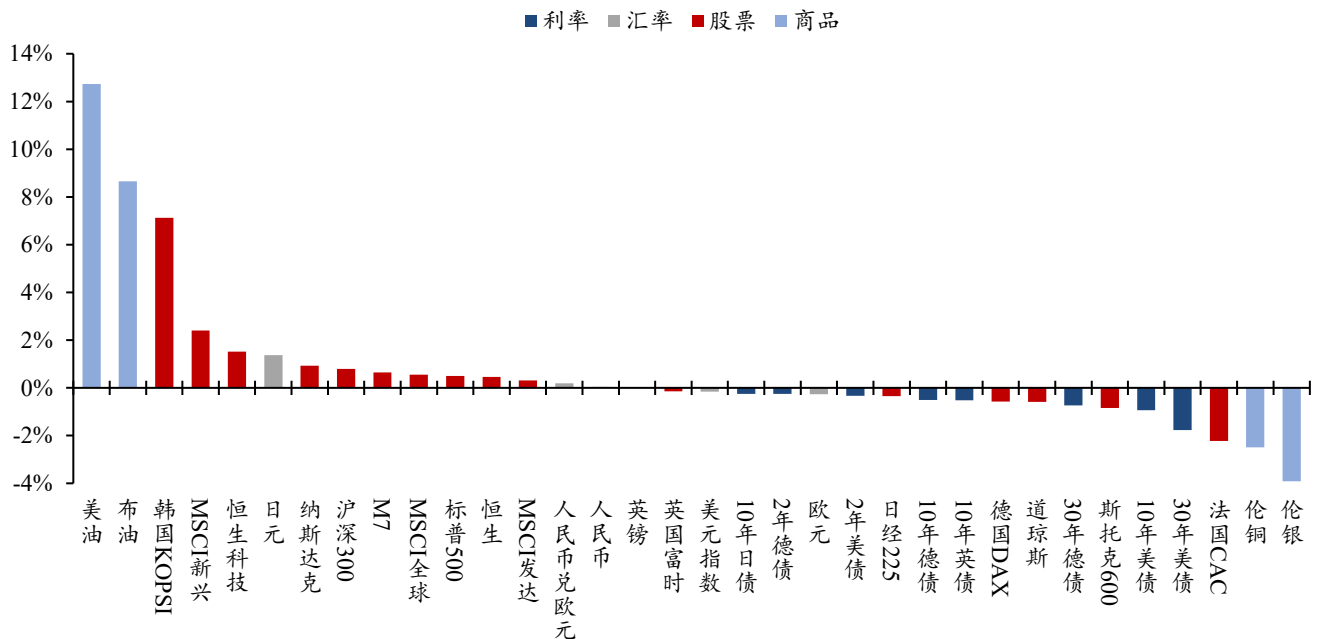
2026-04-30

- **核心观点:** 五一假期前后，海外市场交易围绕三条主线：①中东局势在僵持数日后升级，而美伊双方围绕和平谈判的博弈进展缓慢，油价延续上涨；②美股科技巨头26Q1业绩整体强劲，科技股上涨带动全球主要股指反弹；③26Q1美国GDP等数据显示美国经济延续韧性，加之4月FOMC会议释放偏鹰派信号，降息预期回落，美债收益率上行。往后看，中东局势的僵持意味着市场或更多忽略地缘不确定性、把握更为确定性的产业趋势，加之特朗普5月中旬访华带动风险偏好改善，全球科技股的结构行情在5月有望延续。但同时，仍需关注未来一个季度美国通胀预期、通胀结构及通胀广度数据，及其引发的美国货币政策超预期收紧的风险。
- **大类资产:** 五一假期前后（4月27日-5月4日），海外市场交易围绕三条主线：①中东局势在僵持数日后升级，而美伊双方围绕和平谈判的博弈进展缓慢；5月4日美伊开火争夺霍尔木兹海峡控制权、阿联酋遇袭，引发油价加速上涨，欧美股市转跌；②包括谷歌、亚马逊、微软、Meta等在内的美股科技巨头公布的26Q1业绩整体强劲，科技股上涨带动全球主要股指反弹；③26Q1美国GDP、耐用品订单等数据显示美国经济延续韧性，加之4月FOMC会议释放偏鹰派信号，共同带动降息预期回落，美债收益率上行。此外，日本当局在五一假期前出手干预汇率，日元大幅拉升，美元指数收跌。总体来看，五一假期前后，原油领涨全球资产，受益于AI产业需求提振和外资流入的韩国KOSPI指数领涨全球主要股指。受中东局势前景未明、降息预期延后的影响，黄金、铜下跌；受4月美联储、欧央行、英国央行偏鹰派会议信号的影响，长端美债、德债、英债下跌。
- **海外经济:** 上周以来公布的3月美国耐用品订单、新屋开工、26Q1美国GDP等数据好于预期，美国经济延续韧性，彭博美国经济意外指数保持震荡；彭博欧元区经济意外指数延续下跌，美欧增长意外指数的差距自1月底以来持续扩大。4月30日，BEA公布26Q1美国GDP季环比折年增速+2.0%。总体来看，26Q1美国GDP增速虽略低于分析师预期，但仍保持了韧性，且在数据结构上则表现为鲜明的AI产业投资驱动增长的特征，市场解读较为积极。
- **货币政策:** 在上周的“超级央行周”中，美联储、欧央行、英央行和日本央行均按兵不动，各大央行均强调油价带来的滞胀风险，但欧央行淡化了市场对于滞胀的深度担忧，加之会议前公布的26Q1欧元区GDP增速不及预期，会议后市场对欧央行的紧缩预期略有降温。相较之下，美联储FOMC会议释放了偏鹰派信号。4月30日，日元兑美元汇率一度从160.7迅速拉升至156.38，市场推算此次干预规模大约为5.5万亿日元（350亿美元），与2024年7月的干预规模接近。今年以来，日元与主要货币的利差令日元贬值压力持续；中东冲突以来，对进口能源依赖较大的日本面临的滞胀风险加大，而疲软的日元汇率进一步增加了进口成本和输入性通胀压力。从日元后续走势来看，市场将此次汇率干预视为在日央行谨慎加息背景下、在关键点位为维持汇率稳定进行的短期性操作。后续需关注油价波动及美联储降息预期和美日利差的变化、日央行6月加息预期的变化，以及日元汇率是否再度触及关键点位。
- **风险提示:** 中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

## 1. 大类资产

五一假期前后（4月27日-5月4日），海外市场交易围绕三条主线：①中东局势在僵持数日后升级，而美伊双方围绕和平谈判的博弈进展缓慢；5月4日美伊开火争夺霍尔木兹海峡控制权、阿联酋遇袭，引发油价加速上涨，美债收益率上行，欧美股市转跌；②近一周，包括谷歌、亚马逊、微软、Meta等在内的美股科技巨头公布的26Q1业绩整体强劲，尽管个别公司如Meta仍面临缺乏AI直接回报的质疑，但总体来看，AI需求带来的营收高增长持续验证，且资本开支指引继续上调，科技股上涨带动全球主要股指反弹；③26Q1美国GDP、耐用品订单等数据显示美国经济延续韧性，加之4月FOMC会议释放偏鹰派信号，降息预期回落，美债收益率上行。此外，日经新闻报道，日本当局在五一假期前时隔近两年再度出手干预汇率，日元大幅拉升，美元指数收跌。总体来看，五一假期前后（4月27日-5月4日），原油领涨全球资产，WTI原油大涨超12%；受益于AI产业需求提振和外资流入的韩国KOSPI指数大涨7.12%，领涨全球主要股指；其中，5月4日开盘后，KOSPI指数当日大涨5.12%，恒生科技上涨2.16%。受中东局势前景未明、降息预期延后的影响，黄金、铜下跌；受4月美联储、欧央行、英国央行偏鹰派会议信号的影响，长端美债、德债、英债下跌。

图1：最近一周（4月27日-5月4日）大类资产回报率



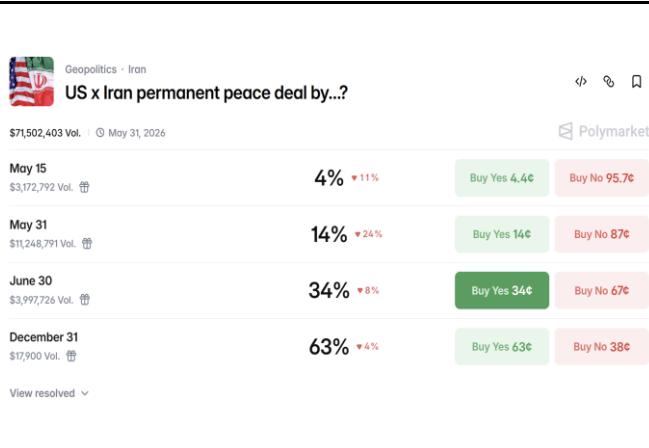
数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

中东局势方面，近一周美伊和谈陷入僵局，但霍尔木兹海峡局势在5月4日骤然升级。4月30日，伊朗通过巴基斯坦向美方提交新的14点谈判方案，新方案聚焦于结束战争。此前，伊朗提出在当前阶段不谈核问题、优先讨论如何实现永久性停火，而最新方案中，伊朗愿以讨论核问题换取美国解除制裁。但对于伊朗的新方案，特朗普表示是

“不可接受的”<sup>1</sup>。美伊冲突持续至今已超过两个月，双方在战略博弈上的加码措施已经接近耗尽，但双方在核问题、霍尔木兹海峡通航问题上仍存在根本性矛盾，离达成最终的和平协议仍有一定距离，而期间“擦枪走火”式事情时有发生，这也使得油价再度反弹至高位并居高不下。

5月4日，中东局势骤然升级，战火重燃：阿联酋国防部确认遭到伊朗无人机和导弹的袭击，包括富查伊拉石油工业园区的设施也遭到了袭击，这是美伊停火协议之后海湾国家首次遇袭。随后，特朗普在社交媒体表示在霍尔木兹海峡启动“自由行动计划”，在海峡袭击伊朗快艇并护航两艘美国油轮通过海峡；伊朗称导弹袭击了美军军舰，但美军否认了这一说法。受局势迅速升温影响，当日原油加速上涨。截至最新，市场对美伊在6月30日前达成永久性和平协议的预期降至34%，对霍尔木兹海峡在6月底前恢复正常的预期降至40%。

图2：市场对美伊达成永久性和平协议的预期



数据来源：Polymarket、东吴证券研究所

图3：市场对霍尔木兹海峡在6月底前恢复正常的预期



数据来源：Polymarket、东吴证券研究所

值得一提的是，4月30日白宫致函国会称，尽管美军在伊朗周边地区仍保有军事存在，但与伊朗的敌对行动已经“结束”。而特朗普政府表示，鉴于停火自4月初已开始，对伊战争实际上已告终结，并以此说明无需依据“60天法律期限”寻求国会授权。从法理上看，美国《战争权力决议案》对美国总统一战行为拥有60天的时间限制要求，但历史上国会从未成功利用这一法案来结束军事行动。因此，白宫的这一表态更多是出于在长时间对伊军事行动带来国内政治压力背景下，向国会做出的“安抚行为”，未来特朗普政府仍有可能继续在海峡对伊朗发动军事打击。5月4日美伊双方的交火即是一个例证。

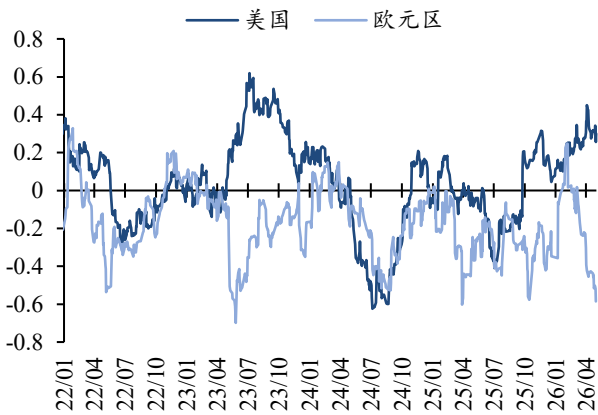
<sup>1</sup> <https://www.bbc.co.uk/news/articles/cn0px2x53k2u>

## 2. 海外经济

### 2.1. 美国经济数据

上周以来公布的3月美国耐用品订单、新屋开工、26Q1美国GDP等数据好于预期，而4月ISM制造业PMI等景气指数略逊于预期，美国经济总体延续韧性，彭博美国经济意外指数保持震荡；彭博欧元区经济意外指数延续下跌，美欧增长意外指数的差距自1月底以来持续扩大。

图4: 美国、欧元区经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

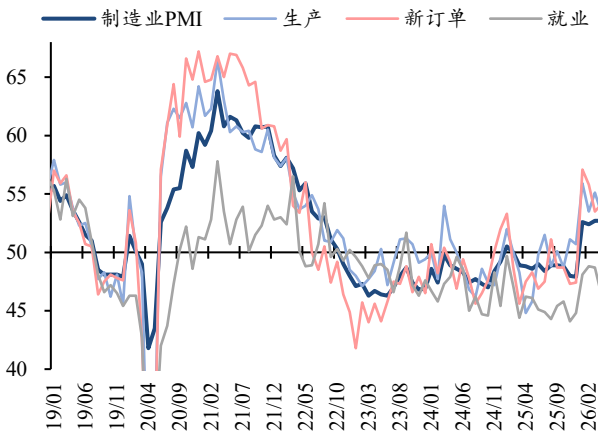
图5: 美国增长、通胀意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

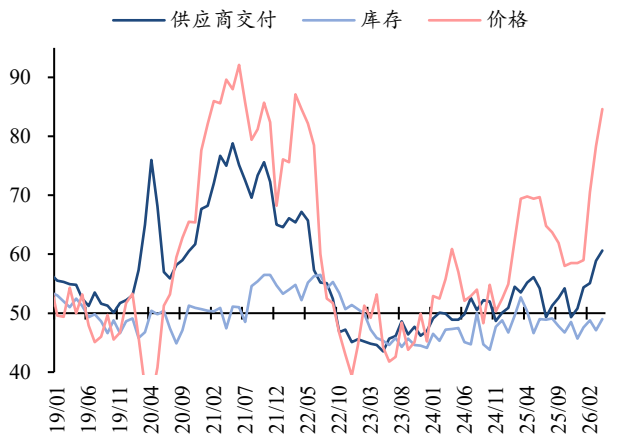
4月30日，ISM公布了4月美国制造业PMI，滞胀预期略有强化：4月ISM制造业PMI录得52.7，持平前值，预期53.2；其中，支付价格指数飙升至84.6，预期80.3，前值78.3，新订单指数和就业指数均逊于预期。ISM报告显示，地缘不确定性及油价上涨对需求造成压力，运输设备行业的许多客户保持谨慎；制造业业务依然强劲，但对地缘政治存在许多担忧。综合来看，调查者对中东冲突和油价影响的评估仍是对未来的不确定性和成本上涨担忧，而对供应链持续、全面的影响尚未广泛显现。

图6: 美国ISM制造业PMI及分项



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图7: 美国ISM制造业PMI分项



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

## 2.2. 26Q1 美国 GDP

4月30日，BEA公布26Q1美国GDP季环比折年增速+2.0%，分析师一致预期+2.3%，美联储GDPNow模型预测值为+1.2%，前值+0.5%。总体来看，26Q1美国GDP增速虽略低于分析师预期，但仍保持了韧性，且剔除净出口、库存变动和政府开支的“核心GDP”私人国内最终购买环比年率+2.5%，在数据结构上则表现为鲜明的AI产业投资驱动增长的特征，市场解读较为积极。同期公布的26Q1美国核心PCE季环比折年增速+4.3%，预期+4.1%，但3月核心PCE环比0.3%，持平预期，显示油价对美国通胀的影响暂时温和。

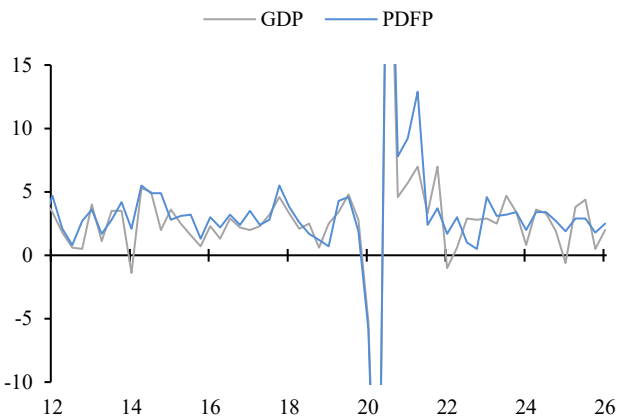
图8：美国GDP主要分项环比折年拉动率

占比	环比折年拉动率%	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03	2024/12	2024/09	2024/06	2024/03
100.0%	实际GDP	2.00	0.50	4.40	3.80	-0.60	1.90	3.30	3.60	0.80
69.2%	私人消费	1.08	1.30	2.34	1.68	0.42	2.61	2.66	2.61	1.17
8.9%	耐用品	0.00	0.01	0.12	0.17	-0.26	0.92	0.61	0.56	-0.07
14.7%	非耐用品	-0.03	0.05	0.53	0.30	0.30	0.52	0.66	0.59	-0.22
45.8%	服务	1.11	1.23	1.70	1.21	0.37	1.17	1.38	1.47	1.46
18.6%	私人投资	1.48	0.40	0.03	-2.66	3.79	-1.26	0.18	1.44	-0.29
18.5%	固定资产	1.08	0.26	0.15	0.77	1.21	-0.34	0.28	0.27	0.54
15.7%	非住宅	1.39	0.33	0.44	0.98	1.24	-0.51	0.48	0.35	0.22
2.6%	建筑	-0.19	-0.19	-0.15	-0.23	-0.10	-0.26	-0.07	-0.13	-0.17
6.2%	设备	0.88	0.23	0.28	0.44	1.00	-0.22	0.41	0.44	0.03
7.0%	知识产权	0.70	0.29	0.31	0.78	0.34	-0.03	0.14	0.04	0.35
3.1%	住宅	-0.31	-0.06	-0.29	-0.21	-0.04	0.17	-0.20	-0.08	0.32
0.0%	库存变化	0.40	0.14	-0.12	-3.44	2.58	-0.91	-0.11	1.17	-0.83
-4.4%	净出口	-1.30	-0.22	1.62	4.83	-4.68	-0.06	-0.41	-1.04	-0.42
11.5%	出口	1.32	-0.35	1.00	-0.20	0.02	-0.10	0.95	0.08	0.49
7.6%	商品出口	1.16	-0.12	0.57	-0.33	0.42	-0.28	0.58	0.03	-0.01
3.8%	服务出口	0.16	-0.23	0.43	0.13	-0.40	0.18	0.37	0.05	0.50
15.9%	进口	-2.62	0.13	0.62	5.03	-4.70	0.03	-1.36	-1.11	-0.91
12.8%	商品进口	-2.43	0.25	0.80	4.99	-4.88	0.35	-0.95	-0.95	-0.78
3.1%	服务进口	-0.19	-0.12	-0.18	0.04	0.18	-0.32	-0.41	-0.16	-0.13
16.5%	政府	0.73	-0.99	0.38	-0.01	-0.17	0.57	0.92	0.57	0.39
6.2%	联邦中央政府	0.56	-1.16	0.17	-0.35	-0.37	0.28	0.54	0.27	0.05
3.6%	国防	0.08	-0.42	0.21	0.03	-0.27	0.17	0.47	0.25	-0.10
2.6%	非国防	0.48	-0.73	-0.04	-0.38	-0.11	0.11	0.07	0.03	0.15
10.4%	州与地方政府	0.17	0.16	0.21	0.33	0.20	0.29	0.38	0.30	0.34

数据来源：彭博、东吴证券研究所

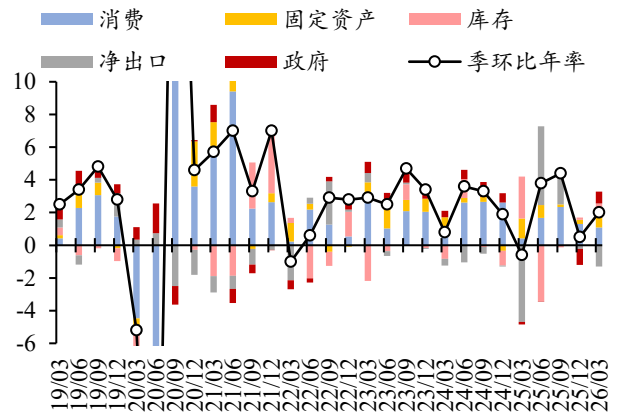
从数据结构来看，消费方面，美国GDP私人服务消费分项环比增速连续第二个季度回落，对GDP拉动率由25Q3、25Q4的2.34%、1.30%降至1.08%，其中耐用品消费环比零增长，非耐用品消费环比自2024Q1以来再度轻微转负，26Q1消费的环比增长完全来自于服务消费的贡献。总体来看，一季度美国居民消费有OBBBA退税、IEEPA关税取消的正面支撑，但同时受到高油价带来的滞胀冲击、就业波动等带来的负面影响，延续温和走弱。其中，食宿消费分项连续第四个季度回落，连续第二个季度转负，部分反映高油价对出行需求的负面冲击。

图9：美国 GDP 与私人国内最终购买



数据来源：彭博、东吴证券研究所；横轴数字代表年份后两位，下同；纵轴单位%

图10：美国 GDP 主要分项环比年率增速

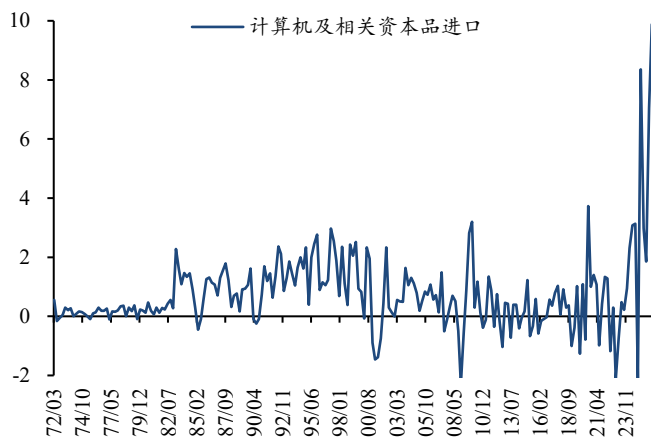


数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

固定资产投资是 26Q1 美国 GDP 增长的最大拉动项，其中与 AI 产业相关的信息设备（对固定资产投资拉动率+4.74%）与知识产权（对固定资产投资拉动率+4%）为主要贡献项，AI 产业投资对美国增长直接影响持续得到验证。与此同时，除 AI 产业相关的建筑投资和住宅固定资产投资环比仍在负区间，持续低迷。

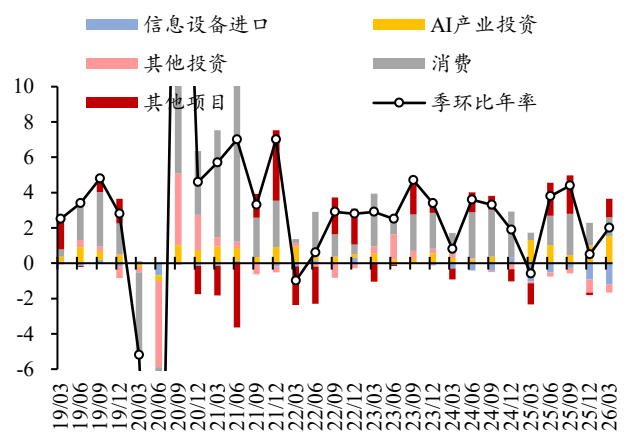
此外，主要受资本品进口、尤其是计算机&周边产品进口飙升的影响，26Q1 美国净出口环比年率-1.3%，是总体 GDP 弱于预期的主要超预期拖累项。从增速看，计算机&周边产品进口录得有史以来的最大环比增速，这也反映了美国强劲的 AI 产业需求。展望看，在中东原油供应持续受阻的环境下，26Q2 美国石油出口的增长或将显著改善美国的贸易赤字。

图11：美国计算机&周边产品进口环比年率增速



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图12：不同项目对美国 GDP 增速的拉动率



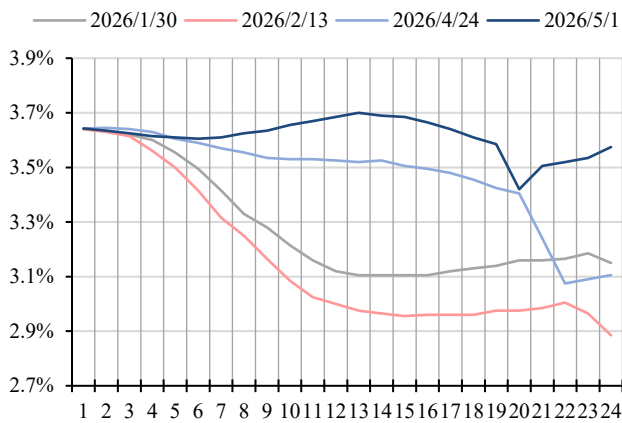
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

最后，25Q4 政府停摆带来的 26Q1 财政脉冲在 GDP 政府分项中的体现并不十分显著。政府分项对 GDP 环比拉动率由-0.99%回升至 0.73%，其中联邦政府是主要贡献。向前看，中东冲突带来的国防开支增长可能继续推动 26Q2 政府开支增长。

### 2.3. 货币政策

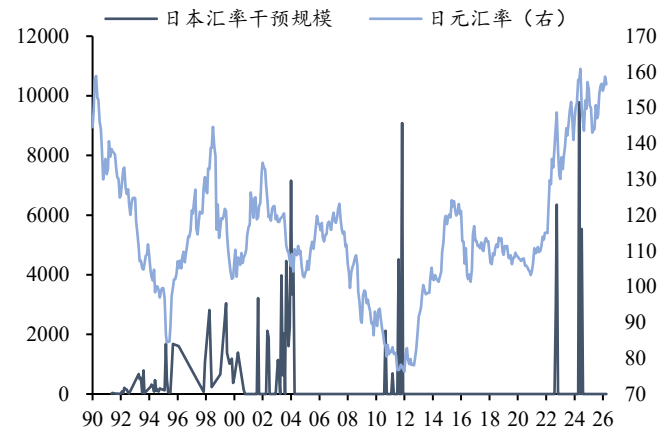
在上周的“超级央行周”中，美联储、欧央行、英央行和日本央行均按兵不动，维持政策利率不变。各大央行均强调油价带来的滞胀风险，但欧央行同时表示油价对通胀的二轮效应尚未显现、并淡化了市场对于滞胀的深度担忧，加之会议前公布的26Q1欧元区GDP增速不及预期，会议后市场对欧央行的紧缩预期略有降温，欧元小幅走低。相比之下，美联储FOMC会议释放了偏鹰派信号，主要体现在三名地方联储主席不支持在声明中纳入宽松倾向。发布会上，Powell表态边际转鹰，强调油价给经济带来的滞胀前景，政策立场正在转向“中性”，但也表示短期内没人考虑加息。从实际数据看，近期油价涨势仍然主导了市场降息预期的变动。截至最新，联邦基金期货隐含市场预期截至2026年12月加息预期为34%。

图13: 联邦基金期货隐含政策利率



数据来源：彭博、东吴证券研究所；横轴数字代表未来月份数

图14: 日元汇率与日本干预规模



数据来源：彭博、东吴证券研究所；左轴单位100million 日元

4月30日，日元兑美元汇率一度从160.7迅速拉升至156.38。据日经新闻报道，一名日本政府官员确认日本当局当日通过买入日元和卖出美元，对日元汇率进行了干预。这也是2024年7月以来日本政府再度出手干预汇率。由于日本官方披露数据的滞后性，目前日本财务省发布的月度数据尚未体现此次的干预行动，但市场从日本央行披露的日度公开市场操作数据中推算，此次干预规模大约为5.5万亿日元（350亿美元），与2024年7月的干预规模接近。

从日元干预的背景来看，今年以来，因美国、欧洲央行持续维持鹰派，而日央行加息节奏较为谨慎，日元与主要货币的利差令日元贬值压力持续；中东冲突以来，对进口能源依赖较大的日本面临的滞胀风险加大，而疲软的日元汇率进一步增加了进口成本和输入性通胀压力。从日元后续走势来看，日元在4月30日一次性拉升后，在157左右保持震荡，表明市场将此次汇率干预视为在日央行谨慎加息背景下、在关键点位为维持汇率稳定进行的短期性操作。后续需关注油价波动及美联储降息预期和美日利差的变化、日央行6月加息预期的变化，以及日元汇率是否再度触及关键点位，以判断日本当局是否会像2024年一样在后续几个月再度进行汇率干预。

### 3. 风险提示

中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>