

宏观和大类资产配置周报

虽然短期无碍，但中长期全球经济和金融风险在叠加

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**五一假期，全国国内出游 3.25 亿人次，同比增长 3.6%，国内出游总花费同比增长 2.9%，全国消费相关行业销售收入同比增长 14.3%；中国 4 月外汇储备重回 3.4 万亿美元大关，黄金储备连续 18 个月增加；4 月（以美元计价）出口同比增长 14.1%，进口同比增长 25.3%。
- **要闻：**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》；外交部长王毅同伊朗外长阿拉格齐举行会谈；日本政府在 4 月 30 日、5 月 2 日及 5 月 4 日入场干预汇市；澳洲联储宣布将基准利率上调 25 个基点至 4.35%，为年内第三次加息。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 1.34%，沪深 300 股指期货上涨 2.86%；焦煤期货本周上涨 2.65%，铁矿石主力合约本周上涨 4.61%；货币基金收益率下跌 3BP 至 1.21%，余额宝 7 天年化收益率下跌 17BP 至 0.89%；十年国债收益率持平于 1.76%，活跃十年国债期货本周持平。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**我们认为风险来自三方面：一是中东局势不确定性对通胀的直接影响，以及对全球经济和主要央行货币政策的间接影响，二是全球债务规模持续上升的风险，三是部分金融产品缺乏标准化、透明化的数据，估值方式不透明且融资结构和工具复杂对资本市场造成的风险。全球能源供应受阻、通胀上行及其外溢性的风险，目前已经较为充分反映在市场预期当中，最大的不确定性在于中东局势的持续时间，可能直接影响年内全球通胀上行的幅度。但后两个风险近期有所发酵。一方面，国际金融协会（IIF）发布《全球债务监测报告》显示，截至今年 3 月底，全球债务规模创下近 353 万亿美元历史纪录，同时投资者已显现减持美国国债、转向多元资产配置的迹象；另一方面，金融稳定理事会（FSB）警告称，由于缺乏标准化、透明化的数据，估值方式不透明且融资结构和工具复杂，全球规模近 2 万亿美元的私人信贷行业面临风险增加。我们认为人民币资产将持续受益于国内较好的经济基本面和合理的估值。我们维持看好人民币资产的观点。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

本期观点（2026.5.10）

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注中东局势缓和的可能	不变
三个月内	= 关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	= 地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	- 债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	- 收益率将在 1.5% 下方波动	低配
大宗商品	= 能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

- 《策略点评》20260508
- 《A 股 2025 年年报及 2026 年一季报分析》20260506
- 《5 月金股组合》20260506

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数上涨 1.34%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：上证指数上涨 1.65%	9
债券：十年国债收益率维持在 1.80% 下方	10
大宗商品：国际油价维持宽幅波动	11
货币类：货币基金 7 天年化收益率中位数收于 1.21%	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行 87BP，至 6.8502	12
港股及海外：本周恒生指数上涨 2.39%	13
下周大类资产配置建议	16
风险提示：	16

图表目录

本期观点 (2026.5.10)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 主流港口煤炭库存量表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 权益类资产节前涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (单位: %)	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势 (单位: 点)	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点 (2026.5.10)	16

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 1.34%

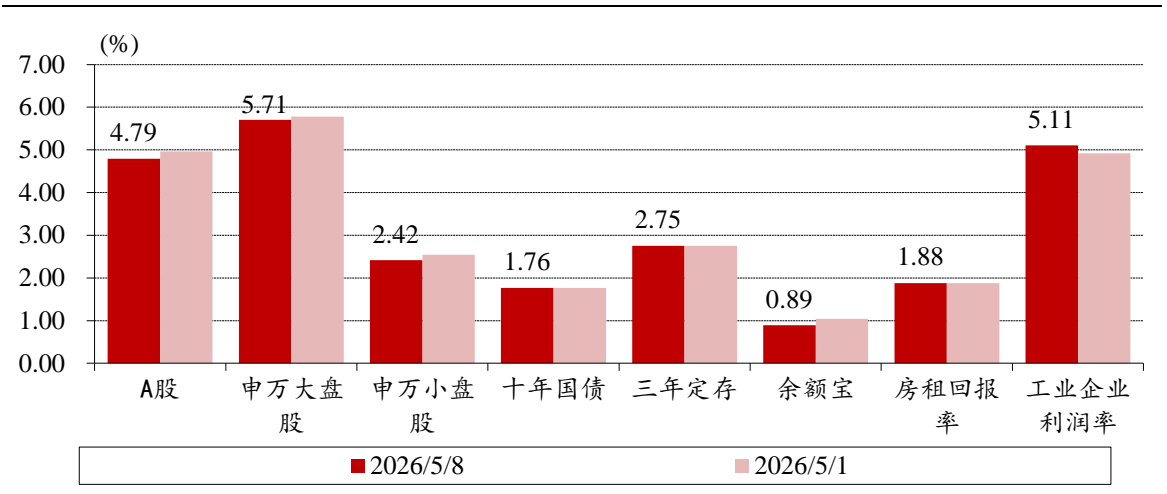
本周沪深 300 指数上涨 1.34%，沪深 300 股指期货上涨 2.86%；焦煤期货本周上涨 2.65%，铁矿石主力合约本周上涨 4.61%；货币基金收益率下跌 3BP 至 1.21%，余额宝 7 天年化收益率下跌 17BP 至 0.89%；十年国债收益率持平于 1.76%，活跃十年国债期货本周持平。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 +1.34%</p> <p>沪深 300 期货 +2.86%</p> <p>本期评论：关注“增量”政策落实情况</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 1.76%/本周变动 0BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 0%</p> <p>本期评论：债市收益率整体处于偏低水平</p> <p>配置建议：低配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +4.61%</p> <p>焦煤期货 +2.65%</p> <p>本期评论：关注财政增量政策落实进度</p> <p>配置建议：标配</p>	<p>余额宝 0.89%/本周变动 -17BP</p> <p>货币基金中位数 1.21%/本周变动 -3BP</p> <p>本期评论：收益率将在 1.5% 下方波动</p> <p>配置建议：低配</p>

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

国际油价波动加剧。股市方面，本周 A 股主要指数普涨，领涨的指数是创业板指（3.24%），涨幅较小的指数是沪深 300（1.34%）；港股方面恒生指数上涨 2.39%，恒生国企指数上涨 2.39%，AH 溢价指数下行 1.49% 收于 119.06；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.33%，纳斯达克上涨 4.51%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周下跌 0.01%，中债国债指数下跌 0.08%，金融债指数上涨 0.06%，信用债指数上涨 0.02%；十年美债利率下行 1 BP，周五收于 4.38%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 17 BP，周五收于 0.89%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 7.12%，收于 94.68 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.71%，收于 4723.70 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.84%，LME 铜上涨 4.15%，LME 铝下跌 0.57%；CBOT 大豆上涨 0.25%。美元指数下跌 0.37% 收于 97.85。VIX 指数上行至 17.19。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2026/5/4 上期涨跌幅	- 本月以来	2026/5/8 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	4,179.95	1.65	0.79	1.65	5.32
	399001.SZ	深证成指	15,563.80	3.02	1.12	3.02	15.07
	399005.SZ	中小板指	9,650.52	2.61	2.23	2.61	16.78
	399006.SZ	创业板指	3,796.13	3.24	0.26	3.24	18.51
	881001.WI	万得全 A	7,099.31	3.09	1.22	3.09	10.75
	000300.SH	沪深 300	4,871.91	1.34	0.80	1.34	5.23
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	252.31	(0.01)	(0.01)	(0.01)	1.33
	CBA00603.C	中债国债	247.96	(0.08)	(0.06)	(0.08)	1.15
	CBA01203.C	中债金融债	251.16	0.06	0.04	0.06	1.44
	CBA02703.C	中债信用债	227.90	0.02	0.02	0.02	1.22
	885009.WI	货币基金指数	1,740.47	0.02	0.02	0.02	0.40
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	94.68	(7.12)	8.58	(9.89)	73.17
	GC.CMX	COMEX 黄金	4,723.70	1.71	(2.43)	2.03	7.32
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,263.00	1.84	0.75	1.84	3.55
	CA.LME	LME 铜	13,535.50	4.15	(2.70)	4.22	8.96
	AH.LME	LME 铝	3,502.00	(0.57)	(2.42)	0.81	16.91
	S.CBT	CBOT 大豆	1,206.25	0.25	1.95	0.90	12.11
	-	余额宝	0.89	-17 BP	6 BP	-17 BP	-16 BP
货币	-	货基收益率	1.21	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
	USD.XFX	美元指数	97.85	(0.37)	(0.32)	(0.26)	(0.43)
外汇	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.80	0.47	0.01	0.47	2.68
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.01	(0.16)	0.09	(0.16)	2.42
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.34	0.11	(1.59)	0.11	2.65
	HSI.HI	恒生指数	26,393.71	2.39	(0.78)	2.39	2.98
港股	HSCEI.HI	恒生国企	8,889.07	2.39	(1.07)	2.39	(0.28)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	119.06	(1.49)	2.59	(1.49)	(4.40)
	SPX.GI	标普 500	7,398.93	2.33	0.91	2.63	8.08
美国	IXIC.GI	NASDAQ	26,247.08	4.51	1.12	5.44	12.93
	UST10Y.GBM	十年美债	4.38	-1 BP	8 BP	-2 BP	20 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.19	1.18	(9.19)	1.78	14.98
	CRB.RB	CRB 商品指数	389.44	(1.01)	3.78	(1.44)	30.34

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

5月9日，海关总署公布数据显示，中国4月出口（以美元计价）同比增14.1%，前值增2.5%；进口增25.3%，前值增27.8%；贸易顺差848.2亿美元，前值顺差511.3亿美元。

据文化和旅游部数据中心测算，“五一”假期，全国国内出游3.25亿人次，同比增长3.6%；国内出游总花费1854.92亿元，同比增长2.9%。共接待入境游客243万人次，同比增长7.4%。

国家税务总局增值税发票数据显示，“五一”假期，全国消费相关行业销售收入同比增长14.3%。其中，旅游游览和娱乐服务销售收入同比增长21.2%，居民家庭服务销售收入同比增长14.2%，餐饮销售收入同比增长31.4%。

“五一”假期期间，全社会跨区域人员流动量为15.17亿人次，同比增长3.49%，创历史同期新高。全国边检机关共保障1127.9万人次中外人员出入境，同比增长3.5%。其中，外国人出入境125.5万人次，同比增长12.5%。

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》。《考核办法》设置五大考核维度，构建起覆盖责任、目标、任务、绩效、民意的全链条考核体系。考核结果作为省（自治区、直辖市）党委和政府领导班子和有关领导干部综合考核评价、奖惩任免的重要参考，作为生态环境保护相关财政资金分配的参考依据。

国家网信办、国家发改委、工信部联合印发《智能体规范应用与创新实施意见》，明确智能体发展要坚持安全可控、规范有序、创新驱动、应用牵引的基本原则，并提出夯实发展基础、守牢安全底线、强化应用牵引、建设创新生态等4个方面举措，围绕科学研究、产业发展、提振消费、民生福祉、社会治理等方向，提出19个典型应用场景。

工信部批复北京国电高科科技有限公司开展卫星物联网业务商用试验，后续还将批复更多企业开展卫星物联网业务商用试验。卫星物联网业务商用试验启动，标志着我国低轨卫星通信规模化应用进入实质性推进阶段。

商务大数据显示，截至5月4日，2026年消费品以旧换新惠及8620.4万人次，带动销售额6292.7亿元。其中，汽车以旧换新带动新车销售额3423.9亿元，家电以旧换新带动销售额1415.4亿元，数码和智能产品销售额1453.4亿元。

第139届广交会于5月5日圆满收官。本届广交会共有来自220个国家和地区的31.4万名境外采购商到会，较第138届增长1.1%。本届广交会现场意向出口成交257亿美元，许多采购商已预约后续看厂。

中指研究院数据显示，五一期间，重点26城新建商品住宅网签面积51.8万平方米，同比增长12.5%；深圳新房销售面积同比增长59%，武汉同比增长122%。11城二手房网签成交合计约2300套，同比增长26.7%。

在南京、深圳等一二线核心城市土地市场上，一类面积不足一万平方米、甚至小于标准足球场的“迷你宅地”，正成为开发商争抢的焦点。这类小体量地块以低总价、高周转和核心区区位优势，频频拍出高溢价。土地供应逻辑从“大规模开发”转向“精细化供地”，正在重塑未来城市的居住形态。

外交部长王毅同伊朗外长阿拉格齐举行会谈。阿拉格齐通报了伊美谈判最新情况及伊方下步考虑，表示当前可尽快解决好霍尔木兹海峡开放问题。王毅表示，当前地区局势正处于战和转换的关键节点。中方认为，全面止战刻不容缓，重启战端更不可取，坚持谈判尤为重要。中方支持伊方维护国家主权和安全，赞赏伊方愿通过外交途径寻求政治解决。关于海峡问题，国际社会对恢复海峡正常安全通行有共同关切，中方希望当事方尽快回应国际社会的强烈呼声。关于核问题，中方赞赏伊朗关于不发展核武器的承诺，同时认为伊朗有和平利用核能的正当权利。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，5月8日当周各品种钢材开工率环比上周下降，螺纹钢和线材开工率环比上周分别变动-1.97个百分点和-0.59个百分点；建材社会库存本周较前一周下降5.09万吨。5月6日当周，石油沥青装置开工率环比上周变动2.20个百分点。

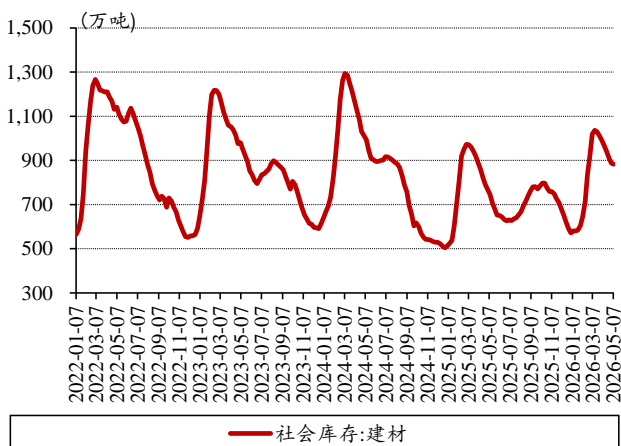
图表4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较2026年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	38.01	(1.97)	(1.02)
	线材：主要钢厂开工率（%）	45.91	(0.59)	2.87
建材社会库存	中国：社会库存：建材（万吨）	882.44	(5.09)	311.15
石油沥青装置	中国：开工率：石油沥青装置（%）	18.40	2.20	(7.00)

资料来源：万得，中银证券

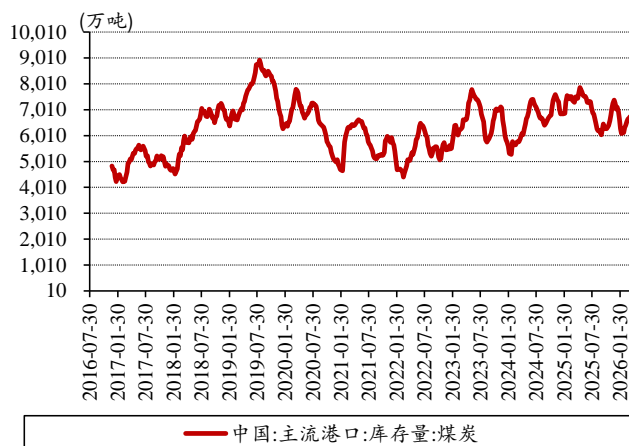
海外机构持仓方面，本周SPDR黄金ETF持仓总价值变动2.11%。原油库存方面，5月1日当周，美国API原油库存下降，环比变动-814.10万桶。

图表5.建材社会库存周度表现



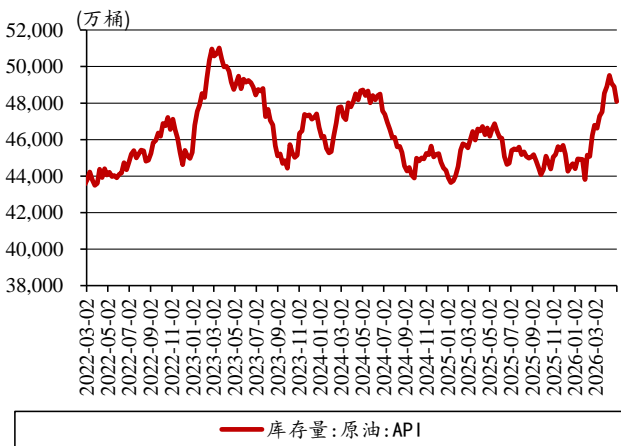
资料来源：万得，中银证券

图表6.主流港口煤炭库存量表现



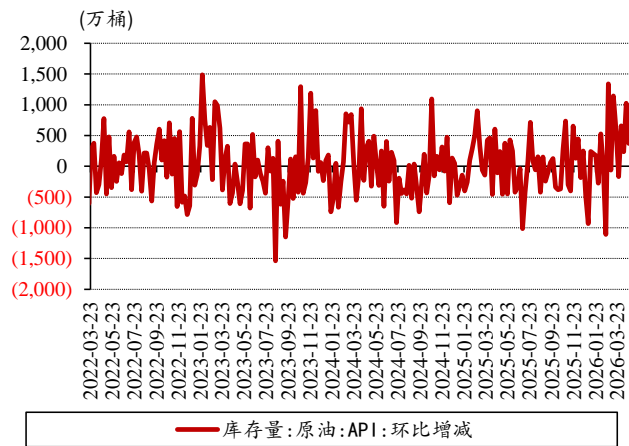
资料来源：同花顺，中银证券

图表7.美国API原油库存周度表现



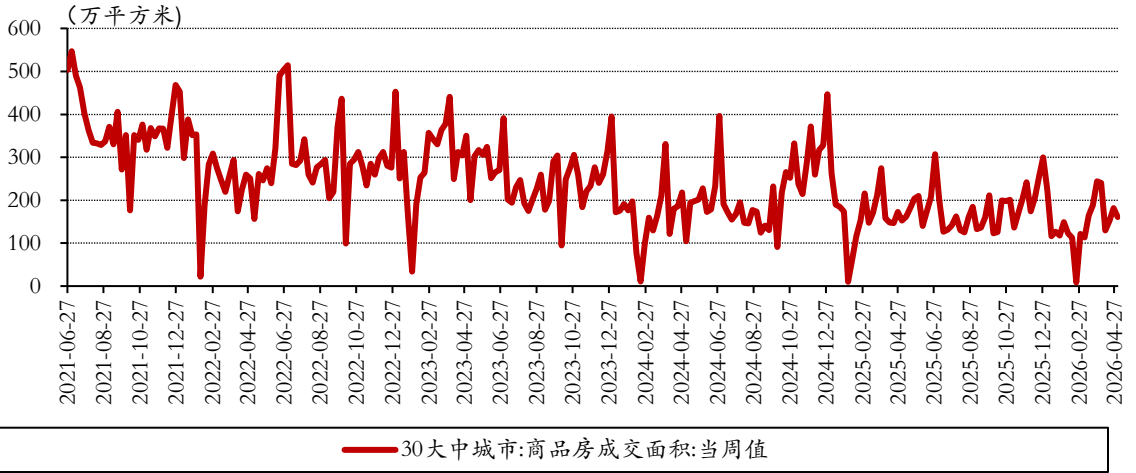
资料来源：万得，中银证券

图表8.美国API原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

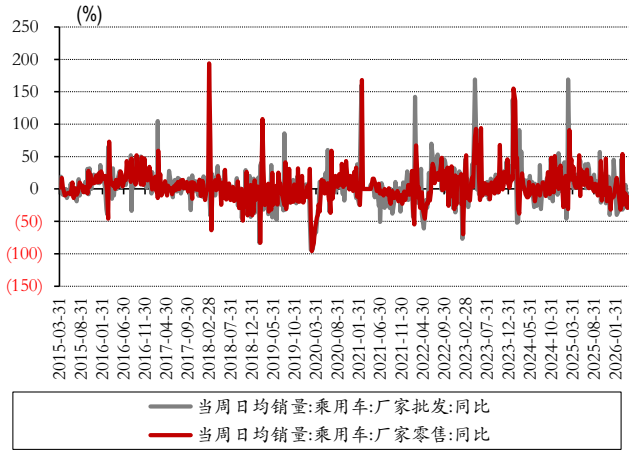


资料来源: 万得, 中银证券

五一期间部分城市商品房销售有所好转。5月3日当周, 30大中城市商品房成交面积较前一周有所下降, 单周成交面积为160.62万平方米, 单周成交面积环比变动-21.38万平方米。五一期间, 重点26城新建商品住宅网签面积51.8万平方米, 同比增长12.5%; 深圳新房销售面积同比增长59%, 武汉同比增长122%。11城二手房网签成交合计约2300套, 同比增长26.7%。

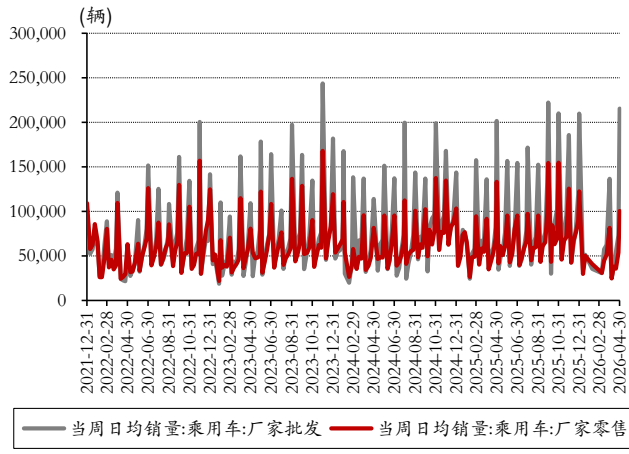
汽车方面, 4月30日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为22.00%和-9.00%。2026年汽车消费政策通过“以旧换新补贴+购置税减半”组合拳, 汽车国补政策调整之后, 2026年年初至今汽车消费同比增速持续偏弱。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：上证指数上涨 1.65%

本周市场指数大多上涨，领涨的指数包括中证 1000(4.29%)、中证 500(4.13%)、创业板指(3.24%)，下跌的指数仅有上证红利(-2.42%)。行业方面分化明显，领涨的行业有通信(7.98%)、国防军工(6.63%)、计算机(6.15%)，领跌的行业有石油石化(-6.14%)、煤炭(-5.44%)、餐饮旅游(-2.16%)。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证 1000	4.29	通信	7.98	次新股指数	12.63
中证 500	4.13	国防军工	6.63	虚拟现实指数	7.84
创业板指	3.24	计算机	6.15	云计算指数	7.74
中证 100	1.28	餐饮旅游	(2.16)	可燃冰指数	(0.62)
上证 50	0.61	煤炭	(5.44)	高送转概念指数	(2.87)
上证红利	(2.42)	石油石化	(6.14)	油气改革指数	(3.63)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

环保 | 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》。《考核办法》设置五大考核维度，构建起覆盖责任、目标、任务、绩效、民意的全链条考核体系。考核结果作为省（自治区、直辖市）党委和政府领导班子和有关领导干部综合考核评价、奖惩任免的重要参考，作为生态环境保护相关财政资金分配的参考依据。

黄金 | 中国 4 月外汇储备重回 3.4 万亿美元大关，黄金储备连续 18 个月增加。数据显示，截至 4 月末，中国外汇储备规模为 34105 亿美元，保持在十年来高位，较 3 月末上升 684 亿美元；黄金储备规模为 7464 万盎司，较 3 月末增加 26 万盎司，单月增量创 14 个月新高。

卫星物联网 | 工信部批复北京国电高科科技有限公司开展卫星物联网业务商用试验，后续还将批复更多企业开展卫星物联网业务商用试验。卫星物联网业务商用试验启动，标志着我国低轨卫星通信规模化应用进入实质性推进阶段。

光纤 | 康宁公司和英伟达达成合作，康宁将把其在美国光连接产能提升 10 倍，并将其光纤产能扩大 50% 以上。英伟达将对康宁投资 5 亿美元，获得认购康宁最多 1500 万股股票的认股权证。

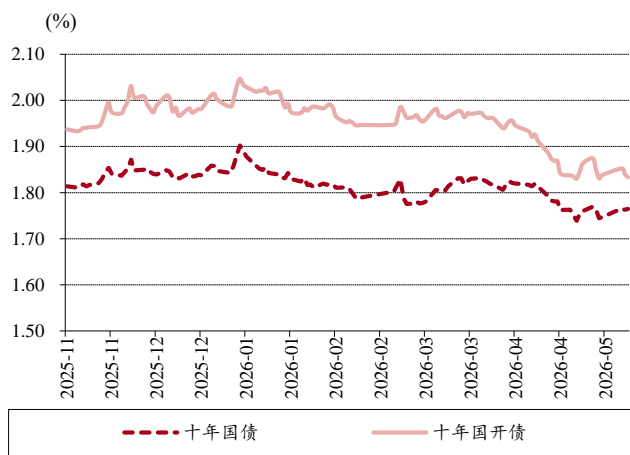
苹果产业链 | 苹果公司或将允许用户选用多款第三方人工智能服务，为旗下全系软件功能提供智能支持。据知情人士透露，用户未来可选择多款第三方 AI 模型，完成文字创作编辑、图像生成修改等任务。这项功能变更定于今年秋季随 iOS 27、iPadOS 27 以及 macOS 27 正式上线，用户可通过设置应用，自主挑选想要为苹果智能功能提供服务的 AI 平台。

AI 算力 | OpenAI 联合创始人兼总裁格雷格·布罗克曼预计，公司今年将投入 500 亿美元购置算力，为人工智能软件提供支撑。布罗克曼称，随着公司研发更先进的人工智能模型、服务更广的用户群体，算力成本已从 2017 年约 3000 万美元上升至今年的数百亿美元。

债券：十年国债收益率维持在 1.80% 下方

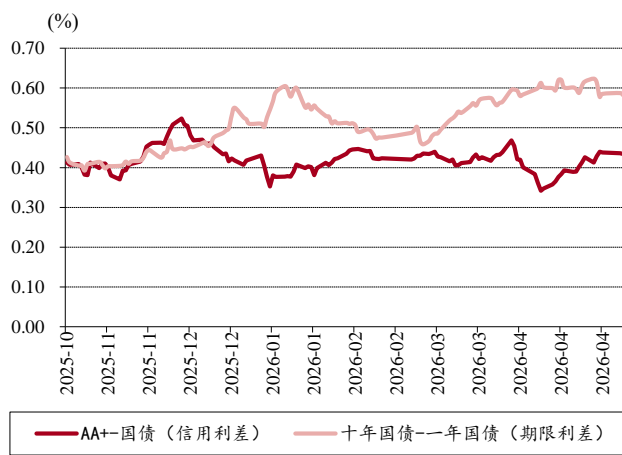
十年期国债收益率周五收于 1.76%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 1.83%，较上周五下行 2BP。本周期限利差下行 4BP 至 0.58%，信用利差持平于 0.43%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

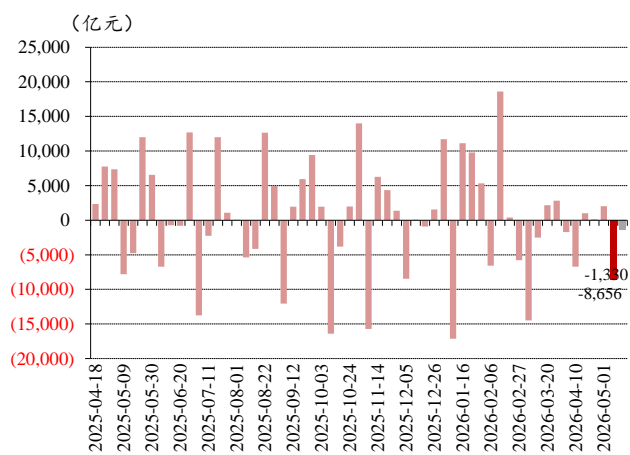
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

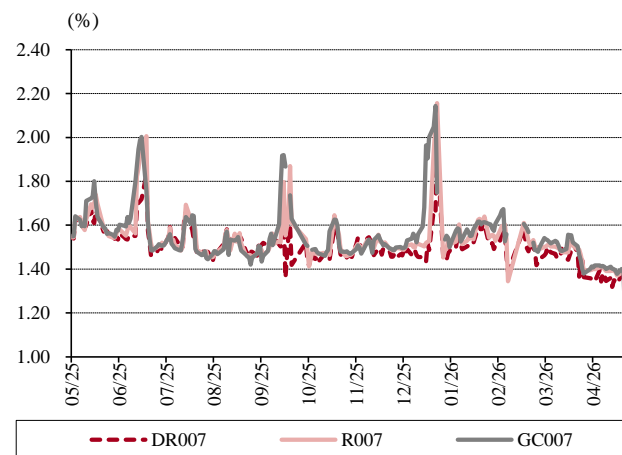
公开市场流动性保持宽松。本周央行在公开市场净回笼 8656 亿元。资金拆借利率维持在 1.40% 下方波动，周五 DR007 收于 1.27%，R007 收于 1.37%，GC007 收于 1.37%。4 月政治局会议强调“以更大力度和更实举措抓好经济工作”，“增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕”，我们预期二季度当中拆借资金利率或将维持在较低水平波动。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

5 月公开市场中长期资金到期压力显著上升，全月中长期资金合计到期 2.1 万亿元，为 2025 年以来月度次高点，到期压力主要集中于 5 月下旬。

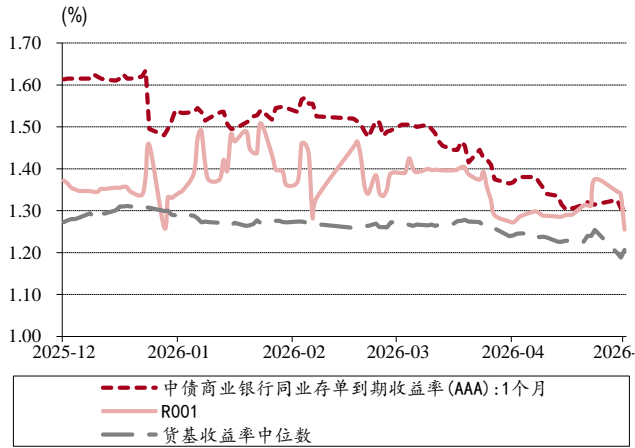
中国人民银行公布数据显示，4 月抵押补充贷款净回笼 2000 亿元，其他结构性货币政策工具净投放 3667 亿元，公开市场国债买卖净投放 400 亿元。

财政部 5 月 6 日发行今年首期 50 年期超长期特别国债，发行规模为 450 亿元，加权中标收益率为 2.52%，全场倍数为 3.11，边际倍数为 2.22。

货币类：货币基金7天年化收益率中位数收于1.21%

本周余额宝7天年化收益率下行14BP，周五收于0.89%；微信理财通收益率上行1BP收于1.07%。本周万得货币基金指数上涨0.02%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.21%。

图表 19. 货币基金7天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 余额宝和理财通收益率曲线

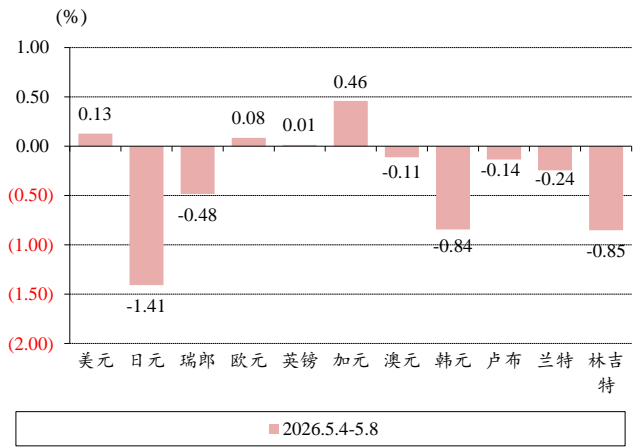


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行87BP，至6.8502

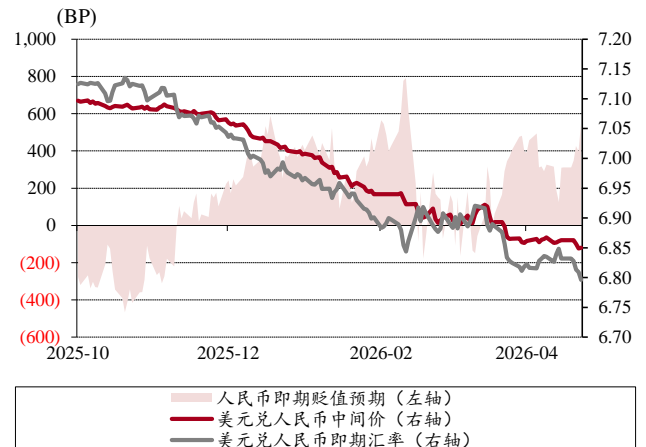
本周人民币对加元(0.46%)、美元(0.13%)、欧元(0.08%)、英镑(0.01%)升值，对澳元(-0.11%)、卢布(-0.14%)、兰特(-0.24%)、瑞郎(-0.48%)、韩元(-0.84%)、林吉特(-0.85%)、日元(-1.41%)贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

中国4月外汇储备重回3.4万亿美元大关，黄金储备连续18个月增加。数据显示，截至4月末，中国外汇储备规模为34105亿美元，保持在十年来高位，较3月末上升684亿美元；黄金储备规模为7464万盎司，较3月末增加26万盎司，单月增量创14个月新高。

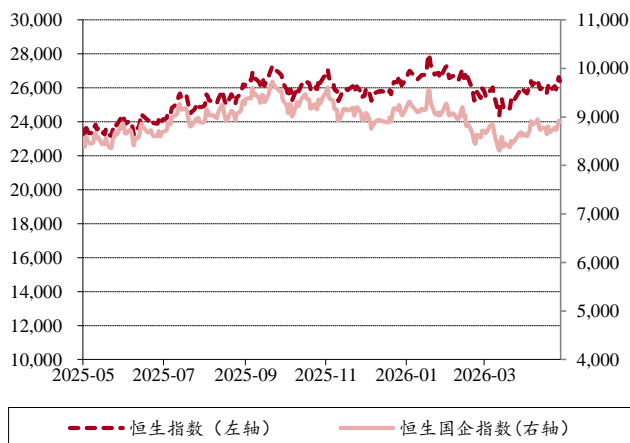
日本政府在4月30日、5月2日及5月4日入场干预汇市，并称根据IMF规则“只算一次”干预行动，为后续可能的干预预留空间。IMF规则规定，六个月内最多进行三次干预行动，方可维持“自由浮动汇率”认定。

在日本黄金周长假结束后的首个交易日，日本当局疑似再度入市干预日元汇率，此次干预规模预计约为4.68万亿日元。

港股及海外：本周恒生指数上涨 2.39%

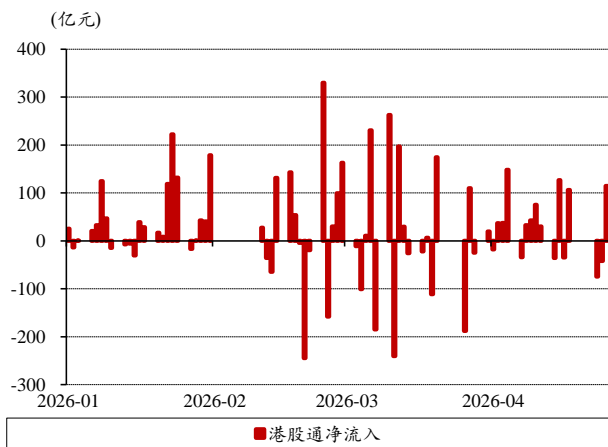
行业方面本周领涨的有综合企业(9.50%)、地产建筑业(7.55%)、原材料业(7.51%)，下跌的仅有能源业(-8.79%)。本周南下资金总量 70.38 亿元。

图表 23. 恒指走势 (单位: 点)



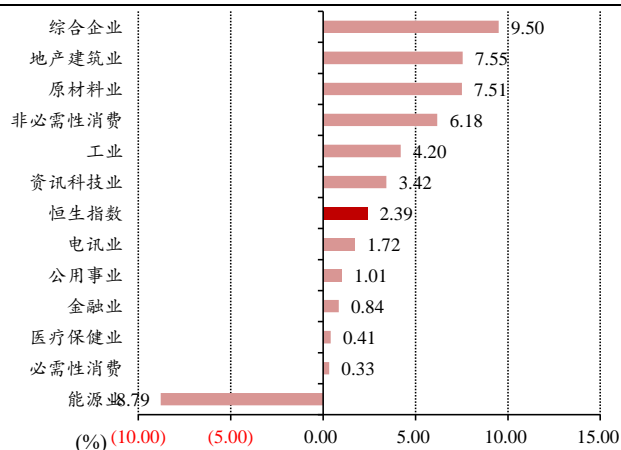
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



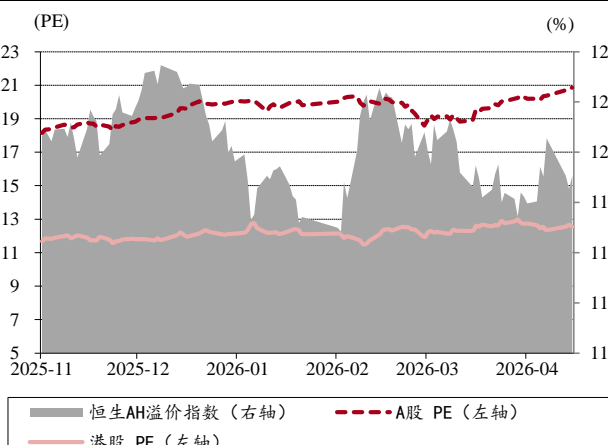
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源: 万得, 中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源: 万得)

美联储威廉姆斯表示, 目前没有必要开始考虑加息; 美联储倾向宽松主要反映可能的长期政策趋势; 长期展望仍然表明最终将会降息; 对利率决策委员会当前政策措辞“非常满意”。

美联储卡什卡利表示, 需要对利率政策的未来保持开放心态; 战争持续时间越长, 通胀压力越大。在某些情况下, 美联储可能需要提高利率。卡什卡利指出, 即使战争现在完全结束, 供应链恢复也需要数月时间, 对战争带来的下行风险非常担忧。

芝加哥联储主席古尔斯比表示, 通胀是当下最受关注的议题。若认为美联储眼前只剩降息一条路径, 这种看法是错误的。当物价压力不断升温时, 必须关注通胀率。美联储资产负债表具备缩减空间, 但是否有必要缩减尚不明确。

欧洲央行管委内格尔表示, 如果通胀前景未见改善, 6月可能加息。到6月会议时, 应该能更清晰地看到前景。冲突持续时间越长, 通胀在没有欧洲央行干预的情况下保持高位风险就越大。

澳洲联储宣布将基准利率上调 25 个基点至 4.35%, 为年内第三次加息。澳洲联储表示, 中东冲突使得通胀面临进一步上行压力。最新数据显示, 澳大利亚 3 月家庭支出同比大幅增长 6.3%。

日本央行 3 月会议纪要显示, 多名政策委员认为, 若伊朗战争引发的能源冲击长期化, 并引发对通

胀第二轮效应的担忧，则央行需考虑加息。

挪威央行将基准利率意外上调 25 个基点至 4.25%，以应对持续高企的通胀压力。

美国 4 月非农就业人数增加 11.5 万人，远超市场预期的 6.2 万人，连续 2 个月超预期增长。2 月和 3 月非农就业新增人数合计被下修 1.6 万人。美国 4 月失业率维持在 4.3%，符合市场预期；平均时薪环比增长 0.2%，同比增长 3.6%，均低于预期。

美国上周初请失业金人数较前一周增加 1 万人至 20 万，但低于经济学家预期的 20.5 万人。前一周续请失业金人数降至 176.6 万人，创 2024 年 1 月以来新低。

美国 4 月 ADP 就业人数增长 10.9 万人，较 3 月经下修后的 6.1 万人大幅增加，为连续第十个月录得就业增长，并创 15 个月以来新高。

美国 3 月贸易逆差小幅扩大至 603 亿美元，为连续第二个月环比增加，但低于市场预期的 610 亿美元。当月进口额环比增长 2.3%，出口额增长 2%。美国 3 月对华商品贸易逆差连续第三个月扩大，对加拿大和越南贸易逆差也有所扩大。

美国 4 月 ISM 服务业 PMI 从前值 54 降至 53.6。新订单指数下降 7.1 至 53.5，为 2023 年 3 月以来最大降幅。物价指数持平于 70.7，处于 2022 年 10 月以来的高位。美国 4 月标普全球服务业 PMI 终值 51，前值 49.8。

美国 3 月 JOLTs 职位空缺 686.6 万个，市场预期 683.5 万个，前值由 688.2 万修正为 692.2 万。招聘率从 2 月创下的 2020 年疫情暴发以来最低水平 3.1% 反弹至 3.5%。

美国 3 月新屋销售环比增长 7.4%，折合年率为 68.2 万套，为今年以来最快增速。3 月新屋售价中值同比下降 6.2% 至 38.74 万美元，为 2021 年 7 月以来最低水平。

美国密歇根大学最新调查显示，5 月消费者信心指数初值降至 48.2，连续两个月创下自 1952 年有记录以来的最低水平，预期值为 49.5。未来一年通胀预期由上月的 4.7% 小幅回落至 4.5%。

德国 3 月工业产出环比意外下降 0.7%，连续两个月下降，主要受能源成本以及机械和设备制造业下滑拖累。另外，德国 3 月出口环比增长 0.5%，进口大幅增长 5.1%。

美国总统特朗普表示，他与欧盟委员会主席乌尔苏拉·冯德莱恩进行了“愉快的通话”，并将给予欧盟至 7 月 4 日的时间来履行其在贸易协议中的义务，否则美国将把关税提高到更高水平。

伊朗总统佩泽希齐扬与伊朗最高领袖穆杰塔巴日前举行了会面，双方交流了近两个半小时。巴基斯坦相关部门为可能在伊斯兰堡举行的美国和伊朗谈判乃至协议签署仪式做准备。伊朗外交部发言人表示，伊朗尚未就美方提出的方案得出结论，也未对美方作出回应。伊朗革命卫队海军已指定两条航道供船只通行，但船只未经许可仍不得穿越霍尔木兹海峡。

美国疏导霍尔木兹海峡被困船只通行的“自由计划”，从启动到暂停仅持续不到 48 小时。美国官员称，由于该行动未提前与海湾盟友协调，引发沙特方面不满，美国总统特朗普与沙特王储兼首相穆罕默德之间的通话未能解决问题，迫使特朗普暂停“自由计划”。

当地时间 5 月 7 日至 8 日，美国和伊朗在霍尔木兹海峡周边发生多次小规模军事冲突。但美国总统特朗普表示，尽管再次发生冲突，美伊停火协议仍然有效。特朗普称，美伊正围绕一份一页纸的谅解备忘录进行谈判，目前谈判进展非常顺利。伊朗外交部发言人巴加埃表示，正在考虑如何回应美方提出的“结束战事计划”，一旦达成最终结果将立即公布消息。

美国中央情报局报告认为，在美国海军封锁下，伊朗至少可维持 3 到 4 个月，此后才会面临更严重的经济困难。同时，目前伊朗的导弹库存仍维持在战前水平的 70%。但伊朗外长阿拉格齐表示，伊朗目前的导弹库存和发射能力较战前增长 20%。

美国财政部发布季度债务政策声明，预计将在“至少未来数个季度”内保持固定利率票据、债券及浮动利率票据的拍卖规模不变”。下周将进行 1250 亿美元再融资操作，净融资约 416 亿美元。

欧盟计划于 5 月 27 日发布“技术主权一揽子方案”，限制成员国政府机构使用美国云服务商处理金融、医疗、司法等敏感领域数据。若方案落地，亚马逊、微软、谷歌等美国科技巨头在欧洲公共部门的云业务将面临实质性约束。

韩国政府将禁止囤积和垄断石油产品的措施延长两个月至 7 月底，以应对中东战事导致的供应紧张以及稳定国内物价。另外，韩国第 5 轮石油价格上限措施于 8 日零时起生效。

韩国第一季度出口额达 2199 亿美元，同比增长 37.8%，创历史同期新高。半导体出口同比增长 139%

至 785 亿美元，DRAM 出口增长 249.1% 至 357.9 亿美元，NAND 闪存芯片出口增长 377.5%。

国际金融协会（IIF）发布《全球债务监测报告》显示，截至今年 3 月底，全球债务规模创下近 353 万亿美元历史纪录，同时投资者已显现减持美国国债、转向多元资产配置的迹象。年初以来，国际市场对日本、欧洲国债需求走强，而美债需求整体趋于平稳。

金融稳定理事会（FSB）警告称，由于缺乏标准化、透明化的数据，估值方式不透明且融资结构和工具复杂，全球规模近 2 万亿美元的私人信贷行业面临风险增加，要求各国监管机构加强对私人信贷的审查。

美国证券交易委员会（SEC）提议修改规则，拟允许上市公司以新的 10-S 表格形式提交半年度报告，替代 10-Q 表格的季度报告，从而为企业提供更灵活的监管灵活性。此次提案的核心机制为“自愿选择”，而非强制企业进行切换。

国际货币基金组织发布报告称，人工智能（AI）正在改变金融体系应对网络漏洞和安全事件的方式，同时也在放大网络安全风险，对金融稳定构成潜在威胁。报告各国监管机构应将网络安全视为金融稳定的核心议题，完善应对措施，加强金融体系韧性建设，开展网络安全压力测试、情景分析及风险监控等。

下周大类资产配置建议

“五一”消费数据较好。据文化和旅游部数据中心测算，“五一”假期，全国国内出游 3.25 亿人次，同比增长 3.6%；国内出游总花费 1854.92 亿元，同比增长 2.9%。共接待入境游客 243 万人次，同比增长 7.4%。国家税务总局增值税发票数据显示，“五一”假期，全国消费相关行业销售收入同比增长 14.3%。其中，旅游游览和娱乐服务销售收入同比增长 21.2%，居民家庭服务销售收入同比增长 14.2%，餐饮销售收入同比增长 31.4%。“五一”假期期间，全社会跨区域人员流动量为 15.17 亿人次，同比增长 3.49%，创历史同期新高。全国边检机关共保障 1127.9 万人次中外人员出入境，同比增长 3.5%。其中，外国人入出境 125.5 万人次，同比增长 12.5%。整体来看，“五一”假期叠加部分地区“春假”安排，带动国内消费整体表现较好。

海外主要央行货币政策分化。美联储 4 月议息会议保持利率不变，符合市场预期，但出现了四张反对票，除了米兰主张降息之外，3 位投票委员投出强硬鹰派反对票，不认可政策声明中保留隐性宽松倾向的表述，更倾向于政策指引明确“下次利率调整可能是加息或降息”，彻底弱化单边宽松预期，体现出对通胀风险的高度警惕。本周澳洲联储加息 25BP，为年内第三次加息，挪威央行意外加息 25BP，以应对持续高企的通胀压力。欧洲央行管委内格尔表示，如果通胀前景未见改善，6 月可能加息。日本央行 3 月会议纪要显示，多名政策委员认为，若伊朗战争引发的能源冲击长期化，并引发对通胀第二轮效应的担忧，则央行需考虑加息。考虑到中东局势已经导致国际能源供应链紧张持续了两个月，能源价格上涨和部分原材料供应紧张已经开始不同程度的体现在通胀当中，因此各家央行的货币政策开始逐渐表露对通胀前景的关注。

虽然短期无碍，但中长期全球经济和金融风险在叠加。我们认为风险来自三方面：一是中东局势不确定性对通胀的直接影响，以及对全球经济和主要央行货币政策的间接影响，二是全球债务规模持续上升的风险，三是部分金融产品缺乏标准化、透明化的数据，估值方式不透明且融资结构和工具复杂对资本市场造成的风险。全球能源供应受阻、通胀上行及其外溢性的风险，目前已经较为充分反映在市场预期当中，最大的不确定性在于中东局势的持续时间，可能直接影响年内全球通胀上行的幅度。但后两个风险近期有所发酵。一方面，国际金融协会（IIF）发布《全球债务监测报告》显示，截至今年 3 月底，全球债务规模创下近 353 万亿美元历史纪录，同时投资者已显现减持美国国债、转向多元资产配置的迹象；另一方面，金融稳定理事会（FSB）警告称，由于缺乏标准化、透明化的数据，估值方式不透明且融资结构和工具复杂，全球规模近 2 万亿美元的私人信贷行业面临风险增加。我们认为人民币资产将持续受益于国内较好的经济基本面和合理的估值。我们维持看好人民币资产的观点，大类资产排序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2026.5.10)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注中东局势缓和的可能	不变
三个月内	=	关注国际能源供给格局变化	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	为应对国际局势变化或有对冲政策出台	超配
债券	-	债市收益率整体处于偏低水平	低配
货币	-	收益率将在 1.5% 下方波动	低配
大宗商品	=	能源类商品供给变化和全球经济前景预期调整	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率稳健波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371