

2026年05月10日

关注预期与现实的分化，仍建议高景气赛道

——资产配置周报（2026/5/4-2026/5/8）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**5月8日当周，全球股市普遍收涨，日股、港股领涨；主要商品期货中铜、黄金收涨，原油、铝下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：日经225>恒生科技指数>纳指>科创50>创业板指>深证成指>恒生指数>标普500>上证指数>沪深300指数>道指>德国DAX30>法国CAC40>英国富时100。2) 黄金受美伊局势的影响也趋于钝化，同时美元指数走弱，当周小幅上涨；虽然霍尔木兹海峡依然封锁，但未进一步恶化，原油价格当周明显调整。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨、混凝土、水泥小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至4月30日当周销量4.69万辆，环比21.34%，同比-20.00%；BDI环比上涨9.08%。4) 国内利率债收益率上涨，全周中债1Y国债收益率上涨2.51BP至1.1871%，10Y国债收益率上涨1.97BP收至1.7670%。5) 2Y美债收益率当周上涨2BP至3.9%，10Y美债收益率下跌1BP至4.38%。6) 美元指数收于97.85，周下跌0.3%；离岸人民币对美元升值0.52%。
- **国内权益市场。**：5月8日当周，风格方面，成长>周期>消费>金融，日均成交额为31415亿元（前值26162亿元）。申万一级行业中，共有25个行业上涨，6个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+7.86%）、电子（+6.03%）、机械设备（+5.87%）；跌幅靠前的行业为石油石化（-6.14%）、煤炭（-5.06%）、银行（-1.24%）。
- **关注预期与现实的分化，仍建议高景气赛道。**至5月8日当周，全球股市普涨，日股、港股领涨，其中科技板块领衔。目前市场在淡化油价的影响，虽然原油期货回落，但是预计现货市场仍维持紧张局面，且高油价对于需求的影响或将滞后。经济数据方面，国内出口数据超预期，预计最新的PPI仍将上行，或将持续推动工业企业利润回升。摩根大通全球综合PMI产出指数从3月份的51.0升至4月份的51.8，在3月的悲观预期修正后反应了经济增长加速。全球制造业数据超预期，或与市场仍担心未来的供应紧张，过去两个月的预防性库存增加有关。相较于制造业，服务业受能源价格上涨影响较直接，从而影响到可选消费。资产配置的角度，商品价格与美债利率仍然保持正相关，高位震荡的概率较大，关注美联储新的动向；权益市场仍推荐高景气赛道，关注算力资本开支、新能源、半导体、以及AI应用方向等。
- **利率与汇率。**资金方面：央行公开市场转为净回笼，但政府债由净缴款转为净偿还，同业存单净融资仍为负，资金面没有因为回笼而明显收紧，流动性宽松仍是债市的核心支撑。利率债方面：10年期国债收益率继续围绕1.75%窄幅博弈，资金和配置力量压低上行空间，但供给、物价和金融数据扰动限制利率快速下破，短期更像偏强震荡而非单边趋势。美债方面：美国4月非农好于预期，但美债收益率反应克制，说明市场关注点已经从就业单一变量转向通胀、油价和美联储交接期政策沟通。汇率方面：油价回落、美元偏弱带动人民币阶段性修复，但美国通胀数据和美联储政策不确定性仍会约束人民币单边走强空间。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：关注预期与现实的分化，仍建议高景气赛道	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	7
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：关注央行对过度宽松的边际校准	7
2.2. 利率债：偏强格局仍是主线	7
2.3. 美债：非农未能明显推升收益率，市场重盯通胀和能源	8
2.4. 汇率：人民币延续修复	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题.....	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	17
5.1. 4月外贸：错位因素消除，出口仍有韧性	17
5.2. 4月美国非农就业仍有韧性，但不宜过度乐观	18
5.3. 资金及流动性跟踪	20
5.4. 美国流动性及利率跟踪	21
6. 市场资讯	22
6.1. 海外市场资讯	22
6.2. 国内市场资讯	23
6.3. 政策面	23
7. 财经日历	24
8. 风险提示	24

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 以美元计价出口同比增速及进口同比增速, %	18
图 40 韩国出口增速, %	18
图 41 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分	20
图 42 两融余额, 亿元, 亿元	20
图 43 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	20
图 44 DR007、7 天期 OMO 利率, %	21
图 45 SHIBOR 3M, %	21
图 46 美国存款准备金占比银行总资产, %	22

图 47 美国金融流动性指标, 十亿美元.....	22
图 48 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps.....	22
图 49 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元.....	22
图 50 财经日历.....	24

未找到图形项目表。

1.核心观点：关注预期与现实的分化，仍建议高景气赛道

1.1.市场观点与资产配置建议

1) **关注预期与现实的分化，仍建议高景气赛道。**至5月8日当周，全球股市普涨，日股、港股领涨，其中科技板块领衔。目前市场在淡化油价的影响，虽然原油期货回落，但是预计现货市场仍维持紧张局面，且高油价对于需求的影响或将滞后。经济数据方面，国内出口数据超预期，预计最新的PPI仍将上行，或将持续推动工业企业利润回升。摩根大通全球综合PMI产出指数从3月份的51.0升至4月份的51.8，在3月的悲观预期修正后反应了经济增长加速。全球制造业数据超预期，或与市场仍担心未来的供应紧张，过去两个月的预防性库存增加有关。相较于制造业，服务业受能源价格上涨影响较直接，从而影响到可选消费。资产配置的角度，商品价格与美债利率仍然保持正相关，高位震荡的概率较大，关注美联储新的动向；权益市场仍推荐高景气赛道，关注算力资本开支、新能源、半导体、以及AI应用方向等。

2) **利率与汇率。**资金方面：央行公开市场转为净回笼，但政府债由净缴款转为净偿还，同业存单净融资仍为负，资金面没有因为回笼而明显收紧，流动性宽松仍是债市的核心支撑。利率债方面：10年期国债收益率继续围绕1.75%窄幅博弈，资金和配置力量压低上行空间，但供给、物价和金融数据扰动限制利率快速下破，短期更像偏强震荡而非单边趋势。美债方面：美国4月非农好于预期，但美债收益率反应克制，说明市场关注点已经从就业单一变量转向通胀、油价和美联储交接期政策沟通。汇率方面：油价回落、美元偏弱带动人民币阶段性修复，但美国通胀数据和美联储政策不确定性仍会约束人民币单边走强空间。

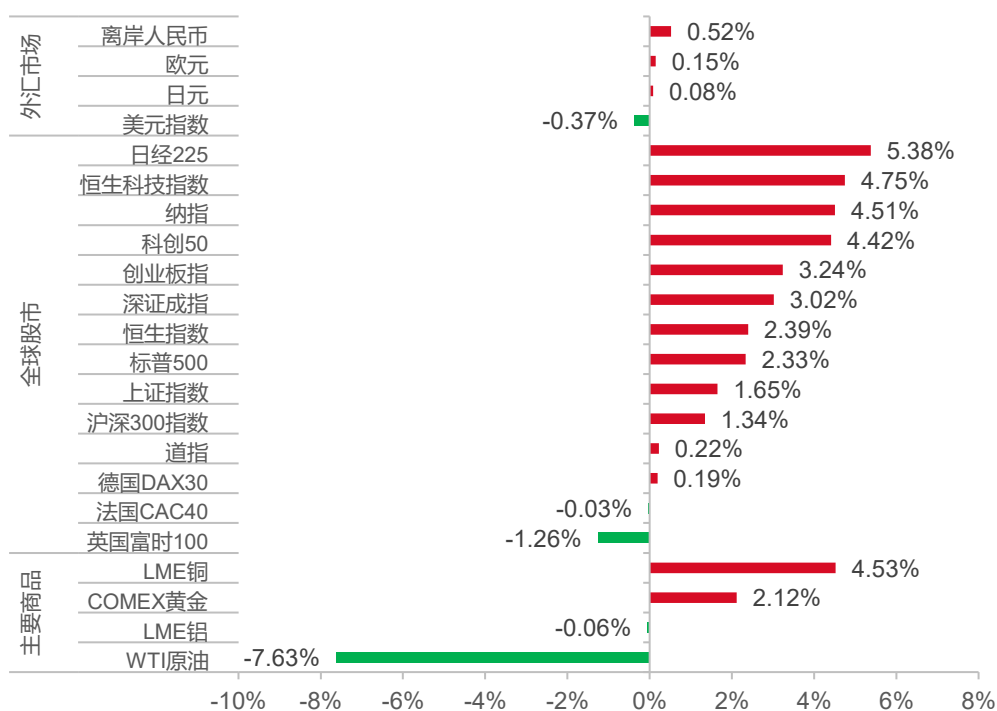
3) **新的一周主要经济数据与市场预期。**新的一周，市场关注的焦点将是各国的通胀数据。在美国，由于能源成本上涨，标普预计4月份的总体通胀率将同比加速至3.3%，或为2024年5月以来的最高水平；其余数据方面，包括消费者价格、生产者价格和外贸价格等。现任美联储主席鲍威尔将于5月15日任期届满，美国参议院将于5月11日就提名凯文·沃什为美联储第17任主席一事进行投票，预计将在周末之前进行最终的众议院确认投票。在英国，主要数据包括第一季度GDP初值以及月度GDP、工业生产和贸易平衡数据。在德国，ZEW经济景气指数预计将连续第四个月下降；与此同时，德国批发价格预计将连续第四个月上涨。在欧元区，工业生产预计将连续第二个月增长，经济活动有所企稳。在中国，预计4月份CPI同比上涨0.8%，较3月份1%的涨幅有所放缓；PPI预计将加速上涨。在日本，将关注央行4月会议的意见摘要中有关货币政策的前景，其余关键数据还将包括家庭支出、经常账户数据、机床订单和生产者通胀数据等。

1.2.全球大类资产回顾

5月8日当周，全球股市普遍收涨，日股、港股领涨；主要商品期货中铜、黄金收涨，原油、铝下跌；美元指数小幅下跌，人民币、欧元、日元升值。1) 权益方面：日经225>恒生科技指数>纳指>科创50>创业板指>深证成指>恒生指数>标普500>上证指数>沪深300指数>道指>德国DAX30>法国CAC40>英国富时100。4月出口增速超预期回升，当前涨价预期下海外抓紧补库，以及全球AI产业链投资持续高景气的带动下，出口仍有较强韧性。不过，前4个月贸易顺差规模略低于去年，意味着净出口对GDP增速的贡献率可能有所下降。美国4月非农就业数据继续回暖，服务部门延续了较高就业增长贡献，由于劳动力参与率以及潜在劳动力地不断走低，美国就业盈亏水平(3MMA)或已经被压低至0值附近，换言之，如果美国非农就业新增季度平均只要大于0，则不会令失业率升高，这令失业率持

稳门槛显著降低，或使得市场对于美国就业情况过度乐观。2) 黄金受美伊局势的影响也趋于钝化，同时美元指数走弱，当周小幅上涨；虽然霍尔木兹海峡依然封锁，但未进一步恶化，原油价格当周明显调整。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨、混凝土、水泥小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至4月30日当周销量4.69万辆，环比21.34%，同比-20.00%；BDI环比上涨9.08%。4) 国内利率债收益率上涨，全周中债1Y国债收益率上涨2.51BP至1.1871%，10Y国债收益率上涨1.97BP收至1.7670%。5) 2Y美债收益率当周上涨2BP至3.9%，10Y美债收益率下跌1BP至4.38%；10Y日债收益率下行2.2BP至2.4850%。6) 美元指数收于97.85，周下跌0.3%；离岸人民币对美元升值0.52%；日元对美元升值0.08%。

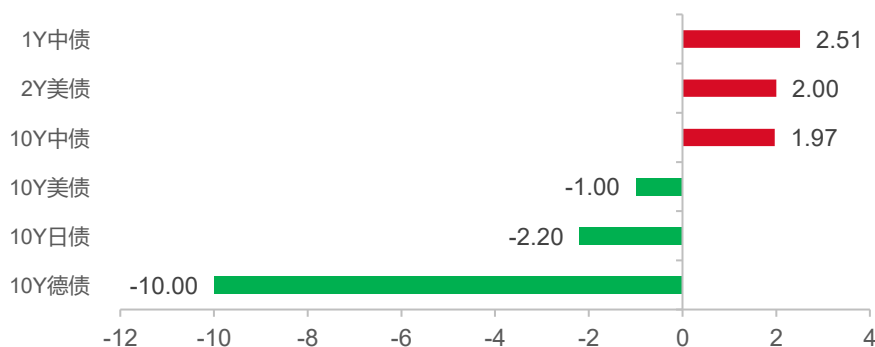
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值。

图2 中债美债周度表现，BP

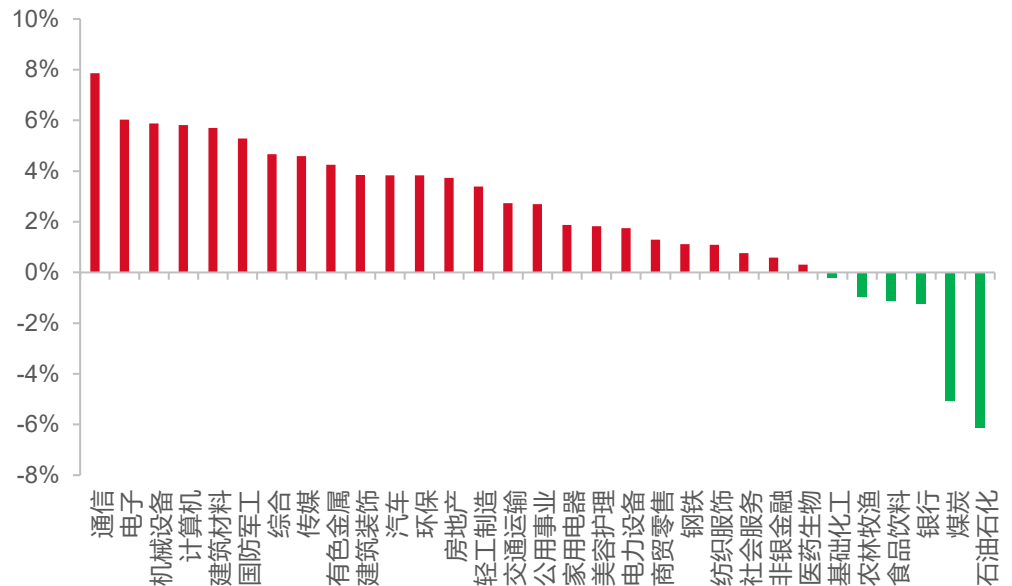


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 5 月 8 日当周，风格方面，成长>周期>消费>金融，日均成交额为 31415 亿元（前值 26162 亿元）。申万一级行业中，共有 25 个行业上涨，6 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+7.86%）、电子（+6.03%）、机械设备（+5.87%）；跌幅靠前的行业为石油石化（-6.14%）、煤炭（-5.06%）、银行（-1.24%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，5/5-5/9

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：关注央行对过度宽松的边际校准

5 月 9 日当周，公开市场全口径和逆回购口径均转为净回笼，但资金面并没有出现明显收紧。更关键的变化在于，政府债一周滚动口径由前期净缴款转为净偿还，对资金面的扰动明显减轻；同业存单净融资仍为负，银行负债端也没有形成额外压力。因此，央行节后回笼更多是对前期极度宽松资金面的边际校准，而不是货币政策转向收紧。

这一点也符合市场对买断式逆回购缩量续作的主流理解。资金利率长时间处在偏低位置后，央行通过公开市场工具“削峰填谷”，主要是避免资金利率过度向下偏离政策利率，而不是要改变流动性充裕格局。对债市而言，只要资金价格没有持续向政策利率回归，短端对长端的约束就不强，配置盘和杠杆盘仍有继续持券的基础。当前更合理的判断是：资金面继续给债市托底，但极度宽松阶段已经开始边际校准，后续对债市的推动力会弱 4 月中下旬。

2.2.利率债：偏强格局仍是主线

节后首个交易日受央行自然回笼、超长债供给预期和前期涨幅较快影响，长端收益率一度上行；随后资金宽松、央行国债买卖净投放信息和配置买盘承接，使收益率重新回到低位附近。公开报道显示，10 年期国债活跃券仍在 1.75% 附近，30 年期国债收益率也维持在 2.24% 左右，说明市场并没有从债牛逻辑中退出。

4月PMI显示制造业仍在扩张，但非制造业偏弱，基本面不是单边走强；新的一周物价和金融数据将陆续公布，机构普遍预期CPI大体平稳、PPI温和修复，金融数据可能体现信贷偏弱、社融由政府债和企业债支撑。若数据落在这一组合内，对债市更像温和扰动。

不过，10年期国债收益率已处在较低位置，继续下破需要更强催化，例如资金利率进一步下行、降息预期升温，或经济数据明显弱于预期。当前更稳妥的判断是：长端上方有经济数据修复和供给扰动压制，下方有资金宽松与配置力量支撑，偏强震荡仍是主线，但追涨的性价比低于4月中下旬。

2.3.美债：非农未能明显推升收益率，市场重盯通胀和能源

4月新增就业明显好于市场预期，失业率维持稳定，说明劳动力市场并未快速转弱。正常情况下，这会压低降息预期、推升美债收益率，但美债反应较为克制，10年期美债仍围绕前期区间波动。这个现象说明，市场已经不再只看就业强弱，而是在同时权衡三件事：能源价格是否继续推高通胀、美联储主席交接后政策沟通是否变化、以及中东局势是否继续扰动风险偏好。

从政策预期看，美联储仍难很快转向宽松。就业好于预期削弱了“经济快速降温”的叙事，而油价高位回落但仍明显高于战前水平，通胀风险还没有真正消退。即便美伊谈判缓和带来油价下跌，市场也需要看到新的一周美国通胀数据确认压力降温，才可能重新交易降息。美联储交接窗口临近，也会使市场对未来政策沟通框架更敏感。

新的一周，美债核心变量将切换到美国通胀数据。如果通胀继续偏强，美债收益率仍可能向上试探；如果通胀回落叠加油价继续下行，长端收益率才有重新下行的窗口。总体看，美债当前不是趋势性转牛，更像在“就业不差、通胀未稳、地缘反复”之间维持高位震荡。

2.4.汇率：人民币延续修复

人民币汇率继续受益于美元回落和地缘风险阶段性缓和。美伊谈判出现接近协议的消息后，市场对霍尔木兹海峡运输中断的担忧下降，油价从高位回落，风险资产表现改善。离岸人民币回到6.80附近，在岸人民币也明显走强，反映前期外部压力有所缓和。

人民币短期仍有修复基础，但空间取决于外部风险能否继续降温。若美伊谈判继续推进、油价维持回落，人民币有望保持偏强震荡；若谈判反复或美国通胀重新超预期，人民币大概率回到窄幅双向波动。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至5月8日当周，WTI原油受停战预期影响震荡下行，于周五收于95.42元/桶，较上周同期下跌6.4%。截至2026年5月1日当周，美国原油产量为1357.3万桶/天，同比增长20.6万桶/天。美国炼厂吞吐量为1602.9万桶/天，开工率90.1%。2026年5月8日当周，美国钻机数548台，较去年同期减少30台；其中采油钻机数410，较去年同期减少57台。

挪威的石油公司DNO在5月7日的收益声明中表示，计划在2029年前将其北海地区的四个油田投入生产；同时，由于美伊战争爆发后油田临时关闭，2026年在伊拉克北部的产量和投资将低于原计划。2026年第一季度北海净产量从去年同期的19,296桶油当量/日大幅上升至88,647桶油当量/日，而伊拉克库尔德地区的产量同期从61,561桶油当量/日降

至 39,600 桶油当量/日。计划在 2029 年前投产的四个北海油田之一的 Symra 油田，其前两口井已于 4 月提前九个月开钻。库尔德地区的生产在 2 月 28 日战争爆发时停产后，于 4 月 9 日重启。伊拉克北部的 Tawke 许可证在本季度新增两口已钻井投入生产，并恢复了八口井的钻井工作。

澳大利亚联邦政府将推出国内天然气保留机制，要求从 2027 年 7 月 1 日起，出口商需将其 20% 的产量供应给国内市场。根据标普全球能源 CERA 的数据，澳大利亚是 2025 年全球第三大液化天然气出口国，仅次于美国和卡塔尔，向全球市场供应了约 7720 万吨，大部分出口流向亚洲。

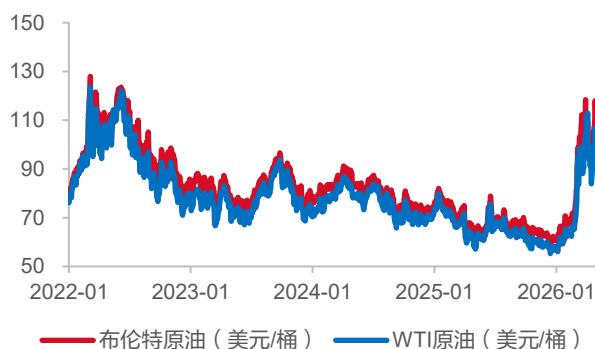
国家管网集团 5 月 6 日表示，中国正在加速建设近 40 个石油和天然气基础设施项目，其中包括总长超过 9000 公里的管道，该建设计划包括多条干线管道和计划在 2027 年前完工的储气设施，预计将显著提升中国全国性的油气输送网络并增强其供应安全。

美国能源部石油储备办公室于 4 月 30 日开启招标，拟从战略石油储备中紧急出借最多 9250 万桶原油。这是美国在国际能源署协调应对伊朗战争所致供应中断行动下的最新释放。此次招标是美国 3 月达成的出借 1.72 亿桶原油协议的第四次招标，该协议是国际能源署在 30 多个成员国中协调释放 4 亿桶原油的更广泛行动的一部分。根据美国能源部的公告，此前的招标提供了 1.26 亿桶，但实际接受的不足 8000 万桶，约占可提供量的 63%。

油价判断：美伊就停火协议持续拉扯，目前霍尔木兹海峡维持低通量运行，多个海运原油设施受到影响产能恢复需要时间。短期俄乌方面内地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，预计短期布伦特原油将在 90~120 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。若中东局势进一步恶化导致曼德海峡关闭，需关注油价或冲击 150 美元/桶，同时需注意冲突缓和带来的油价快速下探。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

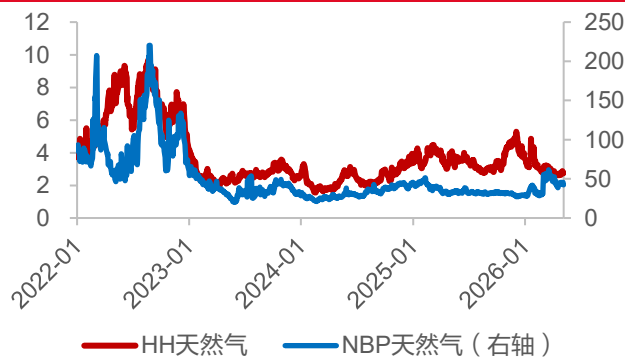
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



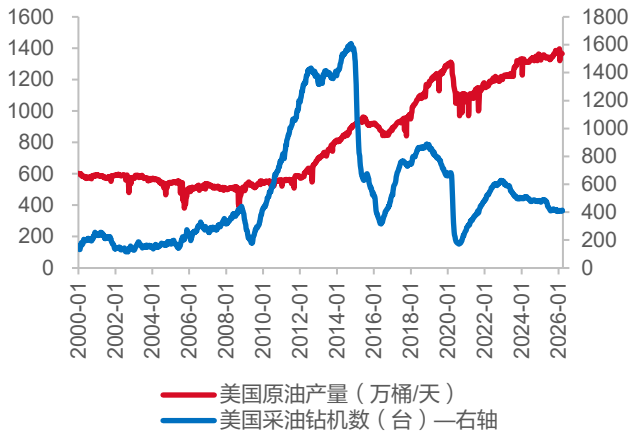
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



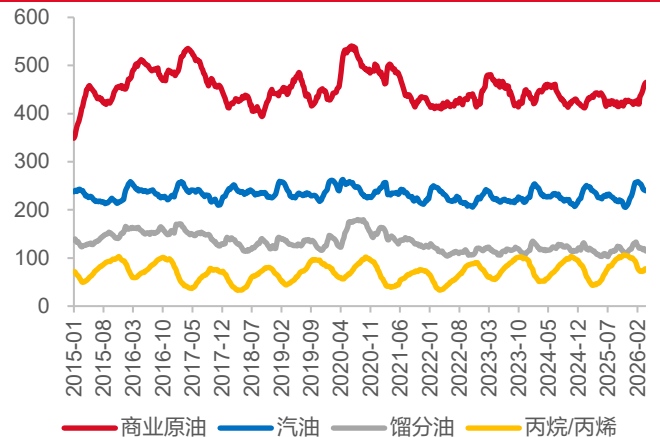
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



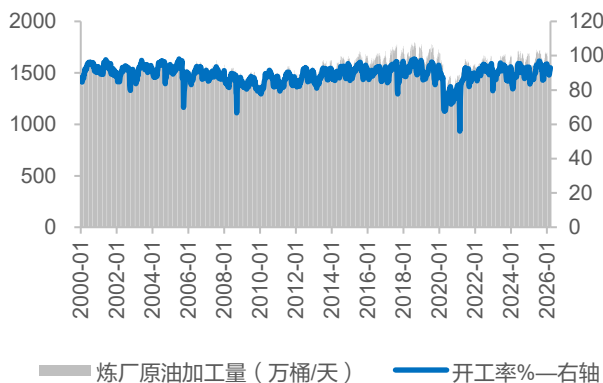
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



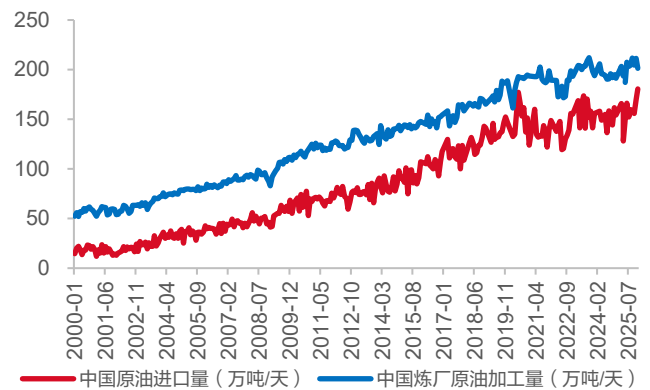
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



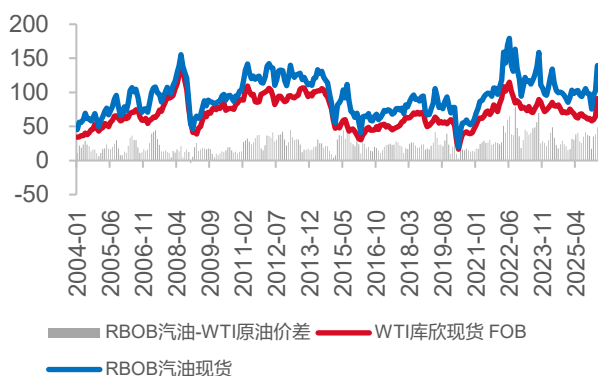
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



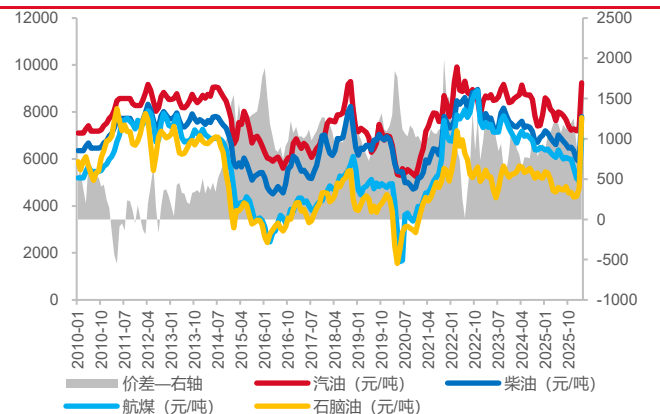
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2. 黄金跟踪

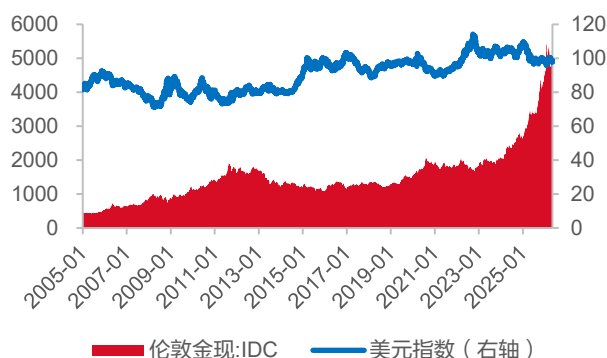
美伊战争走向预期反复, 周内金价震荡上行。截至 2026 年 5 月 8 日当周, 金价震荡上行, 在周五收于 4713.56 美元/盎司, 较上周同期上涨 2.15%。美国三大股指周内震荡上行, 美元指数周五再落 98 点下方。4 月我国央行继续增持黄金储备 26 万盎司。美国 4 月非农就业人数增加 11.5 万人, 远超市场预期的 6.2 万人, 连续 2 个月超预期增长。市场预期美联

储 2027 年内都将不再降息。SPDR 持有量显著下行，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期上涨逻辑坚挺。

美债利率微跌，中债利率略有上行。截至 5 月 8 日，10Y 美债利率较上周同期微跌 1bp 收于 4.38%，截至 5 月 8 日 10Y 中美利差倒挂值为 261.52bp，有所走阔。5 月 8 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7648% 较 4 月 30 日上涨 1.75bp。4 月，我国制造业 PMI 为 50.3%，较前值下降 0.1 个百分点；美国制造业 PMI 为 52.7%。

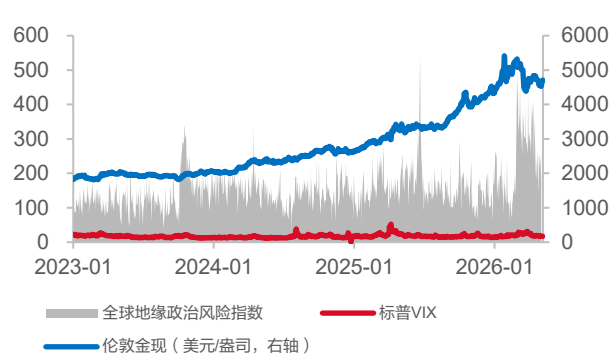
金价判断：原油为首的工业大宗商品价格上行挤压美元流动性，美股波动剧烈，叠加美联储降息预期落空，导致金价偏弱运行。美伊战事胶着，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



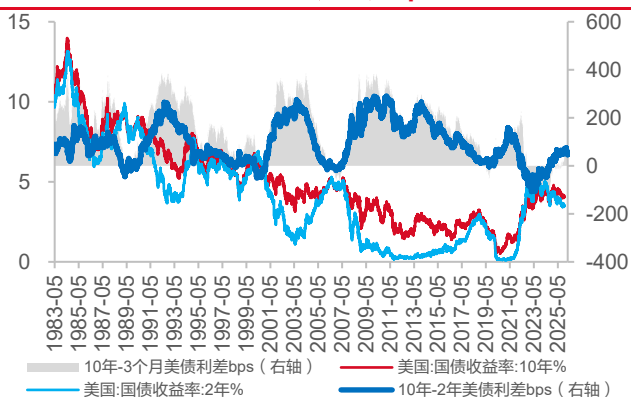
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



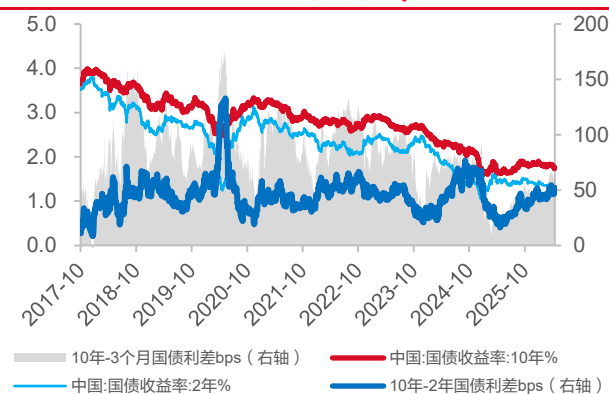
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%， bps



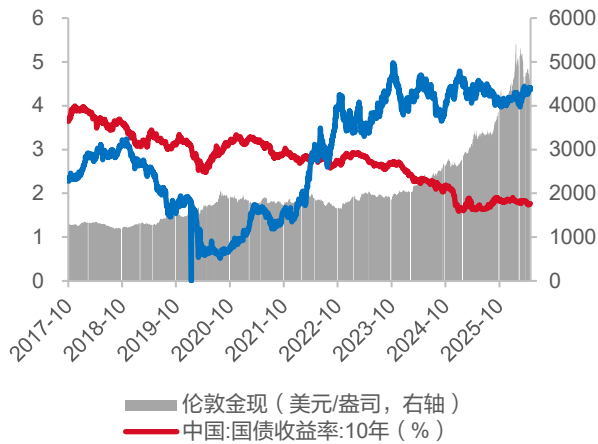
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%， bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



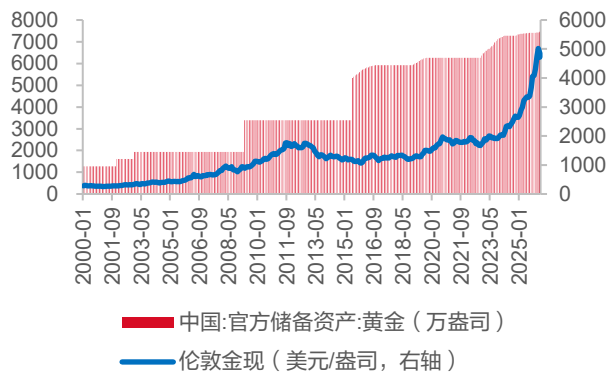
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	93.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	12.2%	87.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.4%	12.0%	86.4%	1.2%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.4%	11.2%	81.5%	6.8%	0.1%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.4%	10.2%	75.1%	13.6%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.3%	9.6%	70.6%	17.9%	1.6%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.3%	8.3%	62.3%	25.0%	3.8%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.3%	7.8%	58.8%	27.4%	5.2%	0.5%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.7%	10.5%	57.2%	26.2%	4.9%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.1%	1.3%	13.6%	55.1%	24.8%	4.6%	0.4%
2027/9/15	0.0%	0.3%	3.4%	20.7%	49.9%	21.4%	3.9%	0.4%
2027/10/27	0.0%	0.5%	4.6%	22.7%	48.0%	20.2%	3.7%	0.3%
2027/12/8	0.2%	2.3%	12.4%	33.6%	36.0%	13.0%	2.2%	0.2%

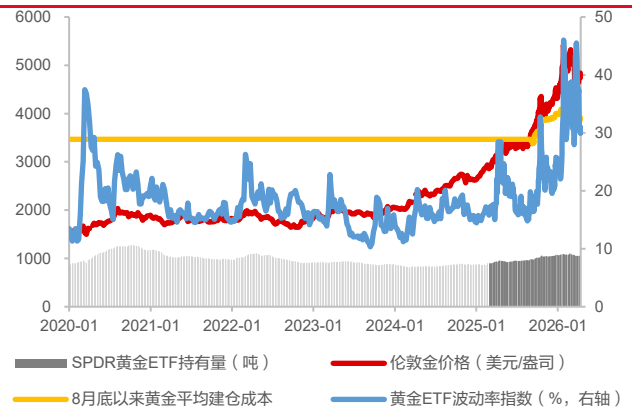
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金ETF总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026年，金属精炼铜价格震荡上行，5月8日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为102856.67元/吨，较上一周环比上升1%，价格与去年同比增长31.7%；LME伦敦3个月合约结算价为13285.83美元/吨。5月8日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为3653美元/干吨，价格环比上升2.8%。主要源于宏观与基本面共振改善，美元阶段性走弱、海外降息预期升温提振风险资产情绪，推动有色金属整体估值修复同时国内节后下游补库启动，电网投资、制造业订单边际回暖，现货成交改善带动铜价上行。

2026年5月8日当周，电解铜现货库存为26.49万吨，较上周环上升1.8%，同比上升105%，铜精矿港口库存约为37万吨，环比下降16%。当周铜精矿港口库存继续下降，主要由于冶炼厂维持较高开工及提货节奏加快以满足下游需求回暖，同时部分到港船期延后、新增到港量有限，使得供应端补充不足。在原料刚性需求高于新增供应的情况下，港口精矿库存出现阶段性去化。

2026年3月，我国电解铜产量约为119.37万吨，环比上升8.5%，同比增幅5.7%，生产能力复苏较上期回暖。2026年4月，我国电解铜年化平均产能为1698万吨，产能利用率为82.29%。2026年3月我国电解铜产量和需求缺口约为29.76万吨，近年来产量首次超过实际消费量。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026年5月8日当周，我国SHFE电解铜持仓量为202729.57手，环比上升1.2%；成交量为186058.67手，环比下降0.6%，当周SHFE电解铜主力合约持仓量上升，主要由于铜价反弹引发多头增仓意愿提高，短线及中长期资金逐步进场布局；同时下游补库预期逐步增强，基本面改善信号吸引套保需求增加，使得期货市场持仓规模整体扩大。

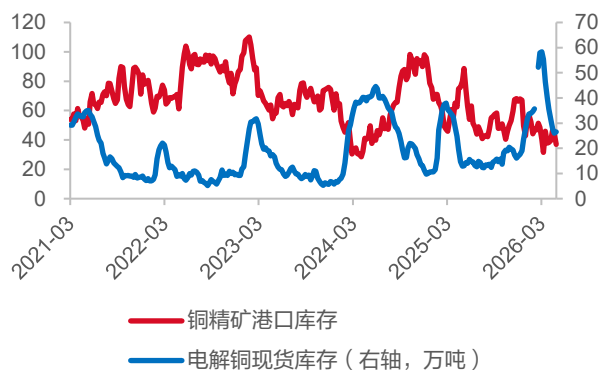
金属铜价格整体呈现震荡回升走势，SHFE和LME电解铜均价较上周走高，在宏观情绪修复与基本面边际改善的共同推动下企稳走强。短期来看，节后下游补库需求释放、冶炼端原料偏紧及港口库存去化，对铜价形成现实支撑，但高价位下终端采购仍偏谨慎，限制上行斜率。展望后市，若宏观流动性环境保持宽松、国内稳增长政策持续落地，叠加精矿供给约束延续，铜价中期仍具偏强运行基础，但需关注海外经济波动及需求兑现不及预期带来的阶段性回调风险。美伊战争仍存在较大不确定性，注意关注我国进口依存度较大品种，如硼、锶、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

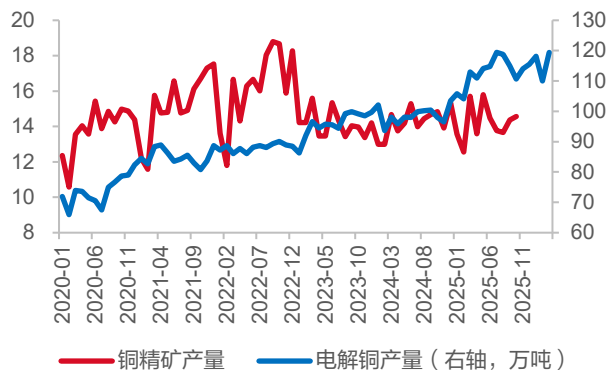
图22 铜精矿和电解铜库存，万吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨

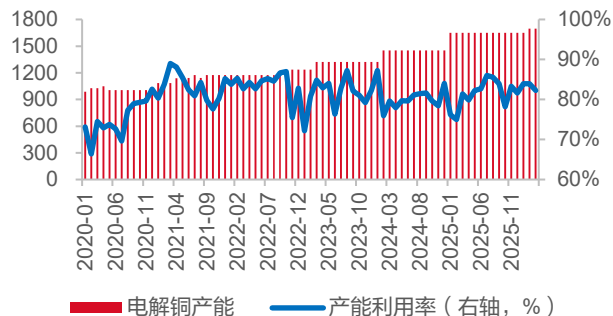

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



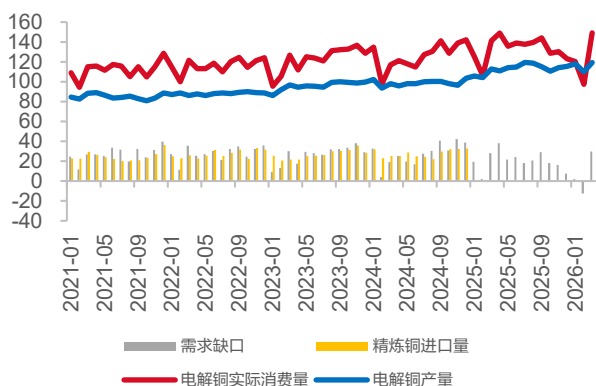
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



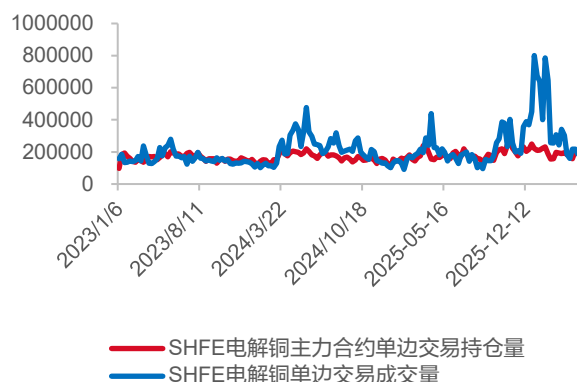
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



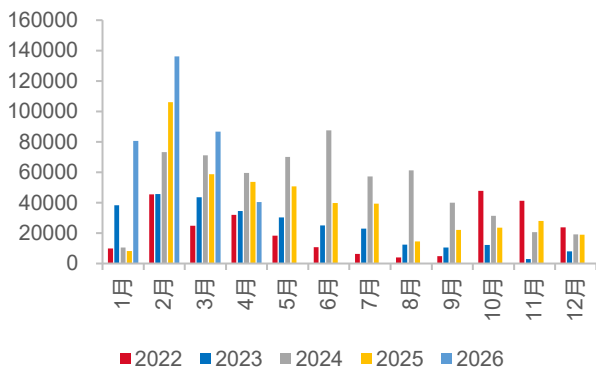
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



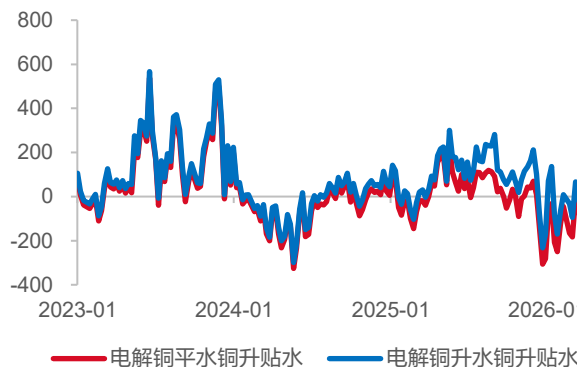
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

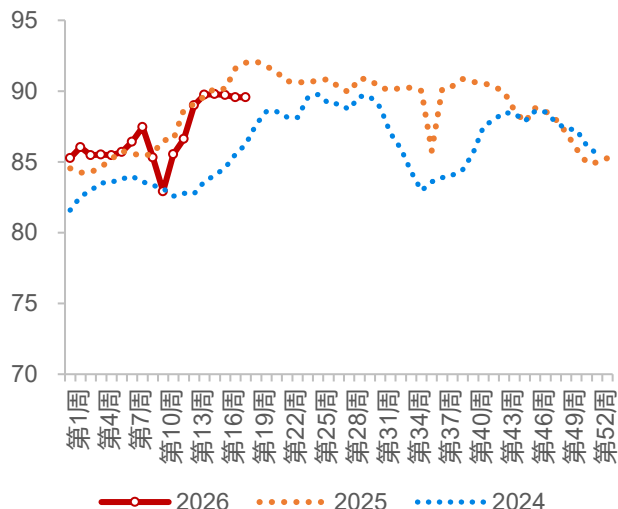


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

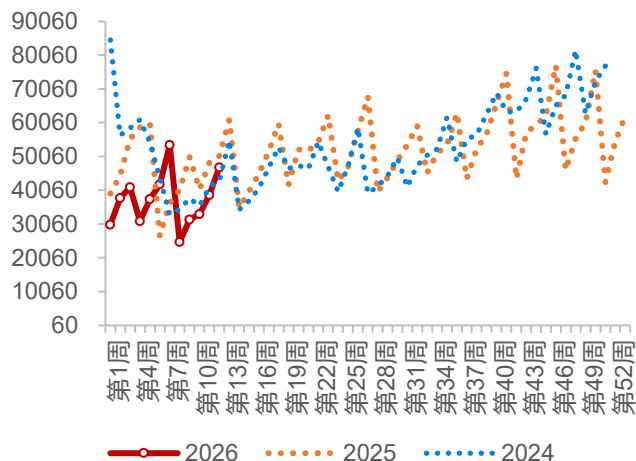
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



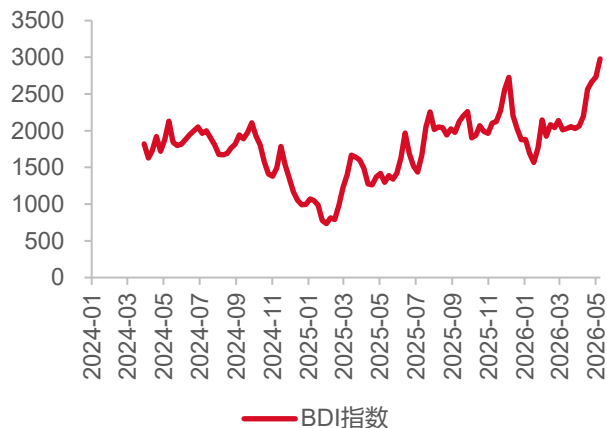
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



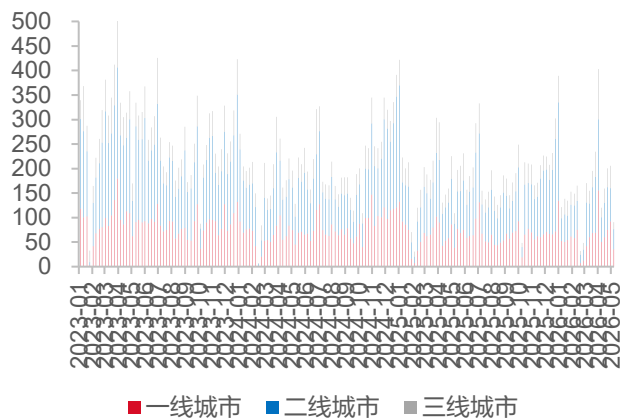
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



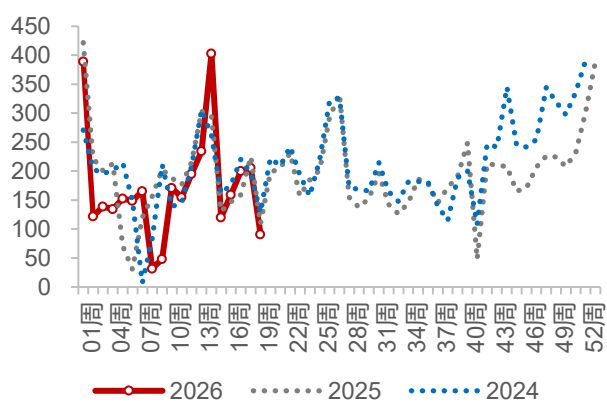
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



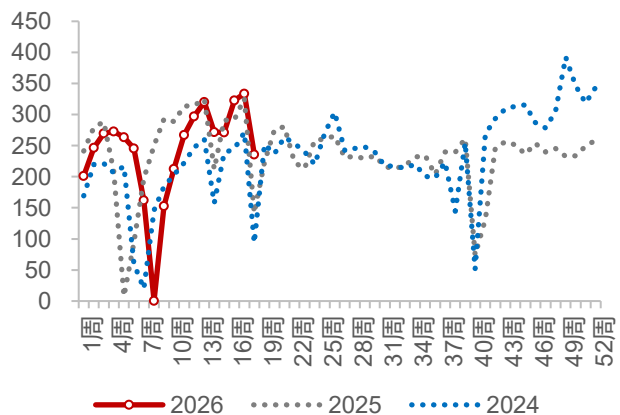
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化 (pct)	单位	5/8	5/1	4/24	4/17	4/10	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-55.9	-16.8	万平方米	91	206	200	159	120	
	一线城市	-61.7	-8.8	万平方米	35	92	75	60	50	
	二线城市	-39.4	-16.3	万平方米	41	68	87	70	50	
	三线城市	-68.7	-32.3	万平方米	14	46	39	29	20	
消费 出行	国内航班执飞	-0.1	-2.3	架次	92592	92715	88338	86320	86323	
	国际航班执飞	0.9	0.4	架次	12683	12574	12445	12568	12479	
	电影票房	313.4	28.2	万元	83163	20116	17919	20208	41111	
外需	观影人次	344.1	40.6	万人次	2291	516	468	537	1083	
	BDI指数	9.1	129.3	/	2978	2730	2665	2567	2201	
物价	CCFI指数	0.7	15.6	/	1279	/	1234	1211	1210	
	南华工业品价格指数	0.2	21.3	/	4186	4180	4096	4062	4049	
	螺纹钢	2.3	6.0	元/吨	3262	3190	3177	3109	3101	
	水泥价格指数	-0.8	-21.4	/	96.17	96.89	97.42	97.99	98.33	
	南华农产品价格指数	-0.2	2.6	/	1089	1092	1086	1066	1062	
	猪价	0.3	-27.3	元/公斤	15.18	15.15	14.79	14.49	14.92	
	7种重点水果	0.3	-2.1	元/公斤	7.65	7.62	7.62	7.62	7.67	
	鸡蛋	3.6	10.4	元/公斤	8.81	8.51	8.48	8.08	7.77	
	28种重点蔬菜	-1.3	-2.6	元/公斤	4.26	4.32	4.35	4.41	4.51	
	生产开 工率	PTA	-0.7	0.0	%	64.64	65.31	68.88	74.48	78.48
纯碱		1.0	-1.2	%	86.50	85.48	84.30	82.21	78.04	
浮法玻璃		-0.2	-5.8	%	69.44	69.63	69.39	69.14	69.39	
江浙织机		1.8	-9.0	%	51.82	49.99	51.83	52.72	53.14	
半钢胎		-25.3	-10.3	%	48.07	73.37	77.11	77.16	76.29	
	全钢胎	-16.9	4.3	%	49.07	65.97	68.74	68.13	69.38	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板50<中证1000<上证50<上证180<中证500<沪深300<科创50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	44.59	45.95	74.21	6.08
	创业板50	47.60	45.26	73.82	7.07
	中证1000	75.55	56.95	66.97	2.84
	上证50	78.38	11.55	37.66	1.21
	上证180	78.60	12.25	32.66	1.22
	中证500	78.79	38.03	69.51	2.61
	沪深300	86.92	14.71	48.04	1.47
	科创50	91.63	156.21	90.47	7.29

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为2010年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 有色金属<交通运输<公用事业。消费: 商贸零售<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<国防军工<汽车。科技: 通信<传媒<计算机。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	26.22	25.45	86.52	4.01
	交通运输	41.83	18.94	19.60	1.36
	公用事业	42.24	21.25	60.43	1.89
	石油石化	56.07	15.62	71.95	1.42

	建筑装饰	79.14	16.96	15.91	0.87
	环保	84.71	44.13	42.56	1.98
	钢铁	85.24	87.68	58.49	1.17
	基础化工	87.40	41.91	82.87	2.60
	煤炭	87.55	21.22	75.74	1.69
	建筑材料	100.00	107.68	37.45	1.79
	商贸零售	0.00	-91.33	42.41	1.98
	食品饮料	23.96	23.29	7.75	3.67
	美容护理	27.67	40.34	4.29	2.82
消费	纺织服饰	39.74	30.67	39.01	1.94
	社会服务	73.16	65.96	11.54	2.86
	医药生物	81.27	48.67	11.17	2.87
	农林牧渔	87.79	90.59	8.80	2.46
	轻工制造	97.87	82.22	47.66	2.41
	家用电器	62.50	19.63	31.96	2.52
高端制造	国防军工	71.68	104.13	95.07	4.74
	汽车	79.00	35.05	62.35	2.52
	机械设备	81.99	56.60	87.91	3.54
	电力设备	86.63	67.93	73.93	3.86
科技	通信	28.70	33.27	71.45	2.94
	传媒	67.25	65.49	38.10	2.75
	计算机	85.80	163.94	67.95	4.72
	电子	95.43	93.03	99.76	6.89
金融地产	房地产	0.00	-6.04	27.70	1.04
	非银金融	0.67	10.74	11.02	1.29
	银行	81.51	6.86	21.79	0.65

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.4 月外贸：错位因素消除，出口仍有韧性

2026 年 4 月，以美元计价，出口金额同比 14.1%，2026 年 3 月同比 2.5%；4 月进口同比 25.3%，2026 年 3 月同比 27.8%；贸易差额 848.24 亿美元，较去年同期减少 110.55 亿美元。

春节假期错位因素消退，涨价预期带来脉冲效应。4 月出口增速 14.1%，较 3 月回升 11.6 个百分点；环比来看，4 月 12.00%，高于近 4 年同期均值-0.26%，明显强于季节性。一方面，导致上月出口增速回落的假期错位因素消退，4 月进入正常生产节奏，出口有所反弹，同时去年同期“对等关税”落地，高基数压力缓解；另一方面，4 月中东局势虽有缓和，但谈判进展仍然缓慢，涨价预期下或推动海外备货补库。

全球制造业景气度仍处较高水平，AI 投资需求旺盛。从外需来看，4 月，摩根大通全球制造业 PMI 均值为 52.6%，较 3 月回升了 1.3%。4 月，欧元区制造业 PMI、日本制造业 PMI 分别回升 0.6 个、3.5 个百分点至 52.2%、55.1%；美国 ISM 制造业 PMI 维持 52.7%，美欧日制造业 PMI 皆高于荣枯线，反映发达国家需求保持稳定。此外，韩国 3 月制造业 PMI 升

至 53.6%，当月出口增速仍高达 47.99%，其中半导体出口增速高达 171.45%，反映全球 AI 投资需求保持旺盛。

对美国、欧盟、东盟、日本出口增速皆有不同程度的回升，对美出口由负转正。4 月对美国、欧盟、东盟、日本出口增速皆有不同程度回升，较 2026 年 3 月分别回升 37.81、4.8、8.36、0.72 个百分点至 11.31%、13.43%、15.22%、4.04%，其中对美大幅回升有去年的低基数影响从拉动的角度来看，美日欧东盟拉动 6.28%；其他地区拉动了 7.64%，其中对非洲出口贡献较大，出口增速较 3 月回升了 14.22 个百分点至 17.3%。

高端制造产品出口依旧火热。4 月，高新技术产品、机电产品、农产品皆有不同程度的回升，出口增速分别较前值上升 7.8、9.1、9.9 个百分点至 39.2%、20.3%、3.8%。主要产品中，集成电路出口增速进一步升至 99.6%，连续 4 个月保持增长，自动数据处理设备也升至 47.3%，两者反映全球 AI 投资需求仍保持火热。此外，汽车增速也基本维持相对高位，而上月表现较好的船舶出口增速有明显降幅。劳动密集型产品仍维持低位，家具、箱包、灯具、鞋靴、服装虽有回升，但出口增速仍保持负增长。

进口增速虽小幅回落，但进口规模再创新高。4 月进口金额 2746.18 亿美元，续创单月历史新高。主要产品中，自动数据处理设备（90.6%，+60.4pct），上游原材料未锻轧铜及铜材（38.4%，+17.5pct）有明显回升，集成电路（54.7%，+1.0pct）仍维持高位，反映 AI 及其相关产业链的需求仍有韧性。受中东局势升温导致上游能源相关材料涨价明显影响，原油当月增速由负转正（13.2%，+17.6pct），另一方面，铜矿砂、成品油等资源品，肥料等化工品，皆有明显回落。

4 月出口超预期走高，验证了上个月回落主要受到春节假期错位效应影响。当前涨价预期下海外抓紧补库，以及全球 AI 产业链投资持续高景气的带动下，出口仍有较强韧性。出口产品上，集成电路、自动数据处理设备等高附加值品类表现突出。进口端虽增速小幅回落，但规模再创新高，同样受 AI 产业链带动以及部分大宗商品涨价的影响。不过总的来看，前 4 个月贸易顺差规模略低于去年，意味着净出口对 GDP 增速的贡献率可能有所下降。

图39 以美元计价出口同比增速及进口同比增速， %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图40 韩国出口增速， %



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.2.4 月美国非农就业仍有韧性，但不宜过度乐观

美国 4 月季调后非农就业人口新增 11.5 万人，预期增 6.2 万人，前值自新增 17.8 万人上修至新增 18.5 万人；失业率维持在 4.3%，预期 4.3%，前值 4.3%。

美国 4 月非农就业数据继续回暖，当月新增 11.5 万人，远超预期的新增 6.2 万人，主要是得益于服务部门延续了较高就业增长贡献。生产部门就业新增虽较 3 月有所下滑但依然强于季节性，主要得益于在能源短缺背景下采矿业用人需求抬升导致。失业率方面则维持相对稳定，保持在 4.3% 水平。但需要注意的是，由于劳动力参与率以及潜在劳动力地不断走低，我们计算美国就业盈亏水平（3MMA）或已经被压低至 0 值附近，换言之，如果美国非农就业新增季度平均只要大于 0，则不会令失业率升高——这令失业率持稳门槛显著降低，或使得市场对于美国就业情况过度乐观。总得来看，美国 4 月非农就业情况存在韧性，但考虑到背后走低的劳动参与率以及就业盈亏平衡水平，我们认为其不足以提高美联储降息门槛，后续能源通胀是否传导至核心通胀或依然是美联储利率调控的主要依据。

生产部门就业较 3 月有所回落。生产部门就业新增 1.0 万人，前值由新增 4.3 万人下修至 3.3 万人，其中采矿伐木业新增 0.3 万人，为 2024 年 4 月以来最高单月新增水平，这或得益于能源短缺背景下能源矿业需求的走强（采矿业职位空缺和行业销售增速在三月均有上行）。建筑业和制造业就业新增在 3 月反弹之后回落，这也印证了我们在 3 月非农报告中阐述的“受成本错位带来的生产部门就业下行风险”。

服务部门就业保持韧性。服务部门 4 月非农就业新增 11.3 万人，前值由新增 14.3 万人上修至 15.7 万人，其中贸易运输和公用事业（包括批发，零售和运输仓储）就业有较大增长，由前值新增 4.6 万人提高至 6.0 万人。教育保健业在 4 月脱离罢工影响，回归正常中枢，当月新增 4.6 万人。休闲住宿则有小幅下滑，当月新增 1.4 万人（前值 2.9 万人）。金融服务和信息咨询成为主要拖累项，分别减少 1.1 万人和 1.3 万人。

时薪增速维持较低水平。4 月私人部门整体时薪环比增速保持在 0.2%。生产部门时薪增速下行至 0.3%（前值 0.5%），采矿，建筑以及制造业均有不同程度地放缓。服务部门则维持在 0.2% 的年内相对低位，金融活动和专业商业分别为主要拖累项和拉动项。

失业率持平的背后是劳动供给的疲软，不宜过度乐观。4 月 U3 失业率保持在 4.3% 不变，表面上就业市场的持稳但究其背后是劳动力供给的走弱。4 月劳动力参与率连续第五个月下降，在 4 月下滑至 61.8%，前值 61.9%。同时，受劳动力供给的持续下行影响，我们计算得到美国 4 月潜在劳动力减少 1.9 万人，这导致当月盈亏通胀就业水平（3MMA）下滑至 2020 年以来最低位置，-0.2 万人。换言之，如果美国非农就业新增季度平均只要大于 -0.2 万人，则不会令失业率升高——这令失业率持稳门槛显著降低，或使得市场对于美国就业情况过度乐观。

就业市场虽仍有韧性，但不足以令美联储提高降息门槛。总得来看，美国 4 月非农就业情况存在韧性，但考虑到背后走低的劳动参与率以及就业盈亏平衡水平，我们认为其不足以提高美联储降息门槛，后续能源通胀是否传导至核心通胀或依然是美联储利率调控的主要依据。

图41 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分

	新增就业 (环比, 千人)						趋势	时薪增速 (环比, %)					
	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月	2026年4月		2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月	2026年4月
新增非农就业人数	41.0	-17.0	160.0	-156.0	185.0	115.0							
私人部门	72.0	-7.0	180.0	-148.0	190.0	123.0		0.4	0.1	0.4	0.3	0.2	0.2
生产	25.0	-21.0	45.0	-21.0	33.0	10.0		0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3
采矿伐木	-1.0	-1.0	-2.0	-1.0	2.0	3.0		0.1	0.0	0.1	0.0	0.9	0.5
建筑	36.0	-7.0	45.0	-21.0	16.0	9.0		0.3	0.4	0.2	0.4	0.6	0.1
制造	-10.0	-13.0	2.0	1.0	15.0	-2.0		0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
制造: 耐用品	-3.0	-5.0	6.0	8.0	13.0	2.0		0.2	0.3	0.3	0.8	0.5	0.4
计算机/电子设备	-1.4	0.2	-1.2	-0.5	1.4	0.4							
运输设备	4.1	-2.1	6.2	4.1	7.7	-3.6							
服务	47.0	14.0	135.0	-127.0	157.0	113.0		0.4	0.0	0.4	0.3	0.2	0.2
贸易运输和公用事业	-65.0	-33.0	38.0	-36.0	46.0	60.0		0.5	0.3	0.4	0.1	0.2	0.1
批发	-6.4	-5.7	2.1	8.4	6.5	6.0		0.2	0.2	0.7	0.0	0.4	0.3
零售	-0.9	-23.6	12.7	-0.3	18.6	21.8		0.7	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0
运输和仓储	-58.9	-4.8	22.6	-45.5	21.5	30.3		0.5	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1
公用事业	1.9	0.7	0.2	1.6	-0.6	1.9		1.0	0.3	0.6	0.8	0.3	0.4
信息咨询	-5.0	-6.0	-27.0	-23.0	-6.0	-13.0		0.4	0.8	0.1	0.8	0.4	0.4
金融活动	1.0	1.0	-39.0	2.0	-19.0	-11.0		0.5	-0.1	0.5	0.2	0.4	0.2
房地产和租赁	3.5	4.1	-11.8	5.2	-4.3	-1.7							
专业和商业	56.0	-19.0	36.0	4.0	26.0	7.0		0.0	0.1	0.2	0.4	0.2	0.4
专业技术	36.7	-6.2	5.8	19.6	-4.9	11.9							
教育和保健	56.0	38.0	119.0	-49.0	91.0	46.0		0.5	-0.5	0.5	0.2	-0.1	0.1
休闲和住宿	-12.0	25.0	5.0	-31.0	29.0	14.0		0.7	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
住宿和餐饮	20.9	10.2	15.1	-47.4	23.8	2.2							
艺术和娱乐	-32.8	14.7	-10.9	17.3	4.7	12.1							
其他	16.0	8.0	3.0	6.0	-10.0	10.0		0.3	0.4	0.2	0.3	-0.5	0.3
政府部门	-31.0	-10.0	-20.0	-8.0	-5.0	-8.0							
联邦	-15.0	-11.0	-37.0	4.0	-15.0	-9.0							
州政府	-12.0	-5.0	3.0	-6.0	-2.0	1.0							
地方政府	-4.0	6.0	14.0	-6.0	12.0	0.0							

资料来源: BLS, 东海证券研究所

5.3. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。5月7日, 融资余额 27663.36 亿元, 较上周末增长 576.72 亿元。

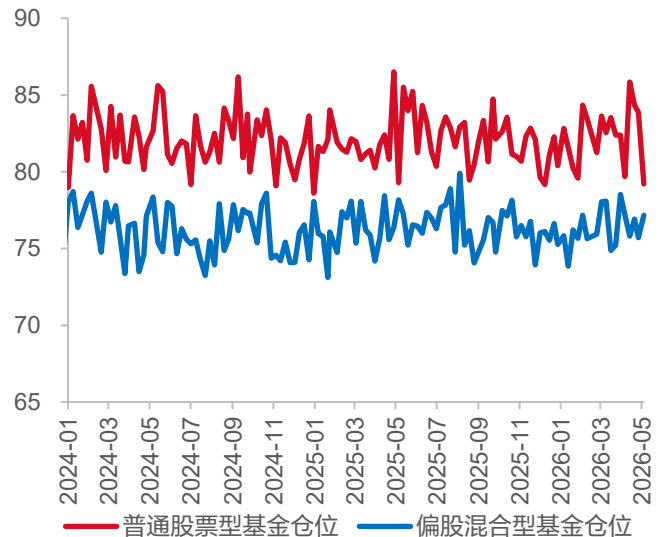
普通股票型基金仓位环比下降, 偏股混合型基金仓位环比上升。5月8日当周, 据同花顺数据, 普通股票型基金平均仓位为 79.21%, 较上周下降 4.68%, 偏股混合型基金平均仓位为 77.17%, 较上周上升 1.47%。

资金利率回落。5月9日当周, DR007 周均为 1.3444%, 较上周环比下降 2.73 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.4170%, 较上周环比下降 0.51 个 BP。

图42 两融余额, 亿元, 亿元

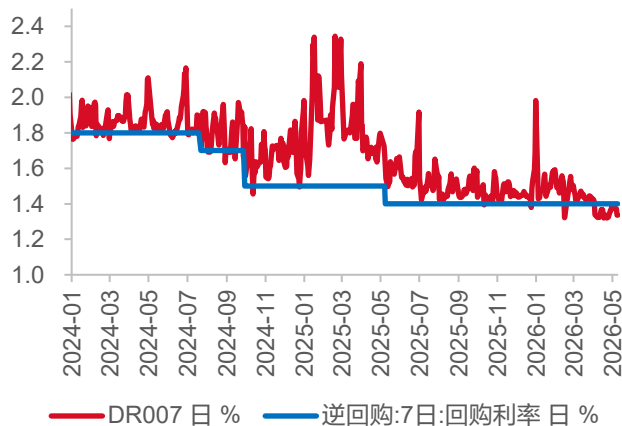


图43 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

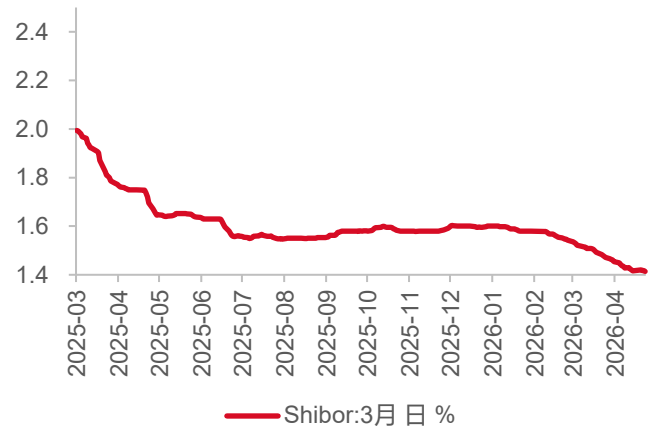
图44 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.4.美国流动性及利率跟踪

从量的角度来看，截至 5 月 6 日，美国金融流动性维持在相对平稳状态。步入 5 月，美联储正式将 RMP 规模缩减至每月 250 亿美元，但就目前来看其对美国流动性影响依然相对可控。其主要原因是政府支出缓解了流动性压力：在经过 4 月税收补充后，TGA 账户余额一度突破 1 万亿美元，创下 2021 年 4 月以来最高水平。5 月第一周，美国政府支出力度明显加强，TGA 当周回吐 1253.5 亿美元流动性，为市场提供较强支撑。同时，银行准备金与总资产之比当周反弹至 12.1%，重回充足水平（12%-13%）下沿。需要注意的是，随着美国商行 SLR 松绑在 4 月落地，美国银行系统或将逐渐承接起部分美债需求。根据美国联邦存款保险公司（FDIC）测算，SLR 新规将为美国系统重要性银行（G-SIBs）或其存款机构子公司释放约 2100 亿美元资本金，美国商行扩表或箭在弦上。美国货币市场流动性或逐渐降低对美联储 RMP 规模的弹性，为美联储陆续退出 RMP 操作并逐渐转向小而精的资产负债表做准备。

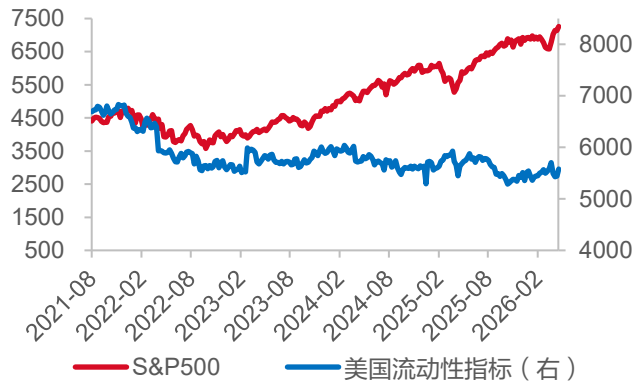
从价的角度来看，截至 5 月 6 日，SOFR 较上周下行 2bp 至 3.61%，继续稳定在美国利率走廊中心 IORB 下方，SOFR-IORB 以及 SOFR-FFR 利差分别下降至-4bp 和-3bp 位置。住房利率方面，住房抵押贷款利率当周并未因通胀预期降温而跟随 10 年美债收益率下行，30 年期和 15 年期住房利率反而分别上升 7bp 和 8bp，结合美国一季度住房类投资的持续恶化以及 MBA 市场综合指数的持续下探（5 月第一周 MBA 市场指数继续回落至 285.3，靠近年内低位），或反应美国住房市场依旧疲软。

图46 美国存款准备金占比银行总资产，%



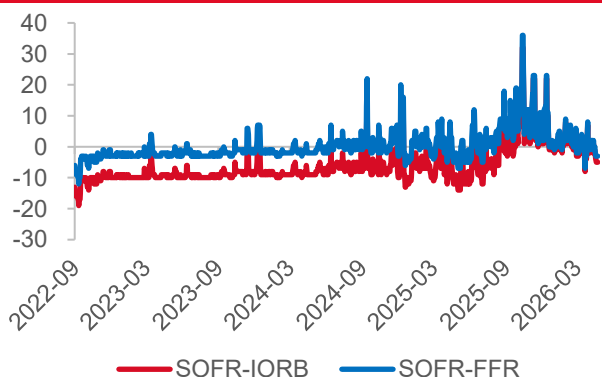
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 美国金融流动性指标，十亿美元



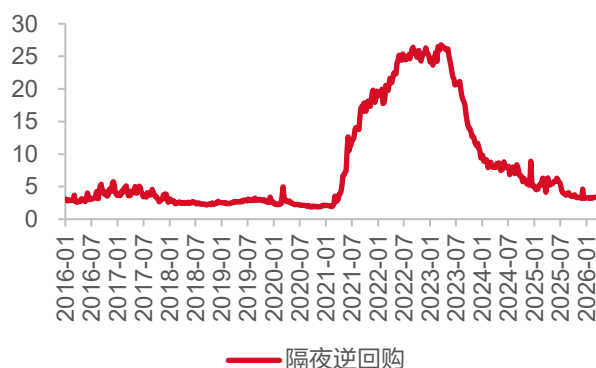
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 美国总统特朗普 5 月 6 日在社交媒体发帖称，“假设伊朗同意履行已达成一致的内容，交出同意交出的东西，‘史诗怒火’行动就将终结，封锁(也将解除)，将允许包括伊朗在内的所有国家通行霍尔木兹海峡。如果他们不同意，轰炸就会开始，且规模和强度将远超以往。

2) 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。

3) 欧盟正推进出台《网络安全法》，禁止中国企业参与欧关键基础设施建设，并要求在未来五年中拆除和替换大量中国设备，总耗资将超过 3678 亿欧元。林剑表示，如欧方执意成法，歧视性对待中国企业，中方将采取坚决措施，维护中国企业合法权益。

4) 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%。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 国家主席习近平 4 月 30 日上午在上海出席加强基础研究座谈会并发表重要讲话。他强调,基础研究是整个科学体系的源头,是所有技术问题的总机关。要以更大力度、更实举措加强基础研究,提升我国原始创新能力,进一步打牢科技强国建设根基。

2) 5 月 7 日,国务院总理李强在北京会见美国国会参议员戴安斯一行。李强表示,中方愿同美方落实两国元首共识,加强对话沟通,推动各领域合作取得务实成果,增进两国人民福祉并为世界注入稳定性。他强调,相互尊重、和平共处、合作共赢是中美正确相处之道,希望美方多对话合作、少对抗博弈,维护稳定可预期的经贸关系。同时指出,台湾问题是中美关系不可逾越的红线,望美方审慎处理涉华问题,促进双边关系稳定发展。

3) 国务院总理李强 5 月 9 日主持召开国务院常务会议。会议指出,宏观政策要在用好、用足上下功夫,坚持靠前发力,不断提升实施效能。做强国内大循环要在供需协同、联动升级上求突破,落实和完善服务业扩能提质举措,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。要以更大力度、更实举措加强基础研究,把基础研究工作摆上重要日程,结合国家迫切需要和长远需求,明确主攻方向和重点领域,多措并举加大投入力度,注重营造良好科研生态。要有力有效应对风险挑战,持续推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等领域风险化解,紧盯压实各方安全生产责任,坚决遏制重特大事故发生。会议研究推进地方政府债务风险化解有关工作。要继续聚焦重点领域和薄弱环节,压实地方主体责任,完善支持化债政策,增强地方自主偿债能力,确保如期完成化债任务。要建立健全长效机制,坚决防范新增隐性债务。

4) 2026 年第二批 915 亿元“两新”设备更新项目清单和资金安排已经下达,支持 16 个领域超过 6700 个项目,带动总投资超过 3800 亿元;同时,继续支持老旧营运货车、新能源城市公交车、老旧农机报废更新。加上此前已下达的 936 亿元,今年已累计安排“两新”设备更新资金 1851 亿元,占全年 2000 亿元的 92%。

5) 截至 2026 年 4 月末,我国外汇储备规模为 34105 亿美元,较 3 月末上升 684 亿美元,升幅为 2.05%。目前,外汇储备规模保持在十年来高位,并已连续 9 个月稳定在 3.3 万亿美元之上。2026 年 4 月末,官方黄金储备为 7464 万盎司,较上月末增加 26 万盎司。目前,中国央行已连续 18 个月增持黄金。

6) 央行数据显示,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。

7) 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%。

8) 巴西政府宣布,自 5 月 11 日起,对持普通护照的中国公民实施免签入境政策,每次入境最长可免签停留 30 天。

9) 2026 年财政部将在香港特别行政区,分六期发行 840 亿元人民币国债。其中,前两期共计 295 亿元人民币国债已分别于 2 月、4 月发行。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1)《扩大科技创新和技术改造再贷款投放》印发。通过用好科技创新和技术改造再贷款，强化政策协同，引导金融机构加大对科技创新和设备更新的支持，提升中小科技企业金融服务能力，推动设备向高端化、智能化、绿色化、数字化升级。同时，扩大再贷款支持范围至更多领域和企业，优化贷款服务与管理，提升政策实施效率，促进“人工智能+产业”发展。

2)《智能体规范应用与创新发展实施意见》印发。意见提出，智能体是具备自主感知、记忆、决策、交互与执行能力的智能系统，是人工智能产品及服务的重要形态。随着大模型技术快速发展，智能体正加速与网络空间、物理世界深度融合，深刻改变生产生活方式和社会治理。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图50 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
05-11	09:30	中国	4月PPI:同比(%)	0.5	1.53
05-11	09:30	中国	4月CPI:同比(%)	1	0.95
05-12	17:05	欧盟	5月欧元区:ZEW经济景气指数	-20.4	
05-12	17:05	欧盟	5月欧元区:ZEW经济现状指数	-20.4	
05-12	20:30	美国	4月CPI:季调:环比(%)	0.9	
05-12	20:30	美国	4月核心CPI:季调:环比(%)	0.2	
05-12	20:30	美国	4月CPI:季调:同比(%)	3.3	
05-12	20:30	美国	4月核心CPI:季调:同比(%)	2.6	
05-13	20:30	美国	4月PPI最终需求:季调:同比(%)	4	
05-13	20:30	美国	4月核心PPI最终需求:季调:同比(%)	3.7	
05-14	待定	中国	4月M2:同比(%)	8.5	8.44
05-14	待定	中国	4月新增人民币贷款(亿元)	29900	4830.09
05-14	待定	中国	4月M1:同比(%)	5.1	5
05-14	待定	中国	4月社会融资规模:当月值(亿元)	52271	14498.38
05-14	待定	中国	4月社会融资规模存量:同比(%)	7.9	7.89

资料来源：Wind，东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估，可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性，若关税政策超预期，或导致中国出口规模的下降，影响顺差规模回落，或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性，或导致美国通胀预期走高，影响美联储长期维持高利率，对人民币汇率形成压力，进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089