

策略周报

加息预期反复不改主线趋势上行

市场加息预期反复不改科技主线上行趋势，机器人有望成为牛市扩散的重要产业方向。

- **4月美国通胀数据走强，市场加息预期强化。**美以伊冲突驱动油价上行之下，美国通胀数据持续走强，4月美国CPI同比上行至3.8%，核心CPI同比上行至2.7%，PPI同比则快速上行至6%。市场加息预期开始升温，CME期货隐含利率显示，截至2026年5月16日，市场预期2026年12月加息的概率已达到39.1%，2027年1月加息的概率达到40.9%。美以伊冲突局势仍存在较高不确定性，据《以色列时报》等多家外媒当地时间16日援引《纽约时报》消息，以色列和美国正在进行自4月停火以来最紧张的一轮准备工作，为重新对伊朗发动打击做准备。
- **美以伊冲突以来，预期多次反复，市场表现逐渐钝化。**美以伊冲突爆发以来，市场对于通胀的担忧以及对于加息的预期持续演绎，2月28日-3月4日冲突爆发初期，创业板指下跌4.4%，3月21日，美以伊冲突持续激化，市场悲观预期极致演绎，3月21日-4月3日创业板指下跌6.0%，其后，当地时间4月7日晚，美以停火进入谈判期，市场风险偏好回暖，指数止跌回涨，但第一轮谈判双方未能达成实质协议，4月22日，美伊为期14天的临时停火协议到期，对于第二轮谈判，双方仍在“谈与不谈”之间摇摆，同时持续加码在霍尔木兹海峡的对峙与博弈，市场预期再度悲观化演绎，4月22日-4月28日，创业板下跌4.2%。
- **本次通胀超预期+美以伊谈判僵局预计冲击有限，市场有望迅速修复，科技+高端制造主线有望延续。**冲突演绎以来市场多次演绎悲观预期：冲突长期持续-霍尔木兹海峡长期封锁-原油价格居高不下-美联储加息概率提升-全球经济进入“滞涨”状态，这一预期在3月21日-4月3日战争持续扩大化及4月22日-4月28日第一轮谈判失败时期演绎到极致，但从A股表现来看，冲击相对有限，创业板跌幅均保持在6.0%以内。当前，美国通胀持续走高，美以伊冲突谈判虽再次陷入僵局，但场景仍与4月22日-4月28日的第一次谈判破裂相似，且随中期选举临近，美国国内压力增大，特朗普政府加速解决冲突的动力或进一步增强，本次通胀超预期+美以伊谈判僵局预计冲击有限，市场有望迅速修复。
- **电子、通信仍是年内主线方向，短期事件冲击不改主线强者恒强，机器人有望成为牛市扩散的重要产业方向。**AI引领的算力基础设施热潮与能源转型催化的新能源赛道是今年年内的重点主线，短期事件冲击不改主线强者恒强逻辑。光模块、PCB（电子布、铜箔）、存储芯片等供给端约束较强。A股存储板块自2025年9月本轮全球存储行情启动以来，涨幅仍相对有限，仍有较大配置空间。国内半导体设备零部件订单增速预期上调至60%以上，远超往年20%-30%水平。关注电子、通信板块高景气兑现行情延续。近期，特斯拉正式宣布旗下Optimus人形机器人于2026年第二季度启动量产，首批量产机型Optimus Gen-3已顺利下线，并同步投入内部测试，德州超级工厂的第二代机器人产线正处于规划之中，预计将于2027年正式投产，其长期目标年产能更是高达1000万台。特斯拉擎天柱的正式量产标志着全球人形机器人产业从技术验证阶段迈向商业化落地阶段。
- **风险提示：**1) 地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁，导致油价持续走高。2) 油价引发的通胀韧性超预期，可能导致全球主要央行紧缩预期重估，推迟或减少降息。3) 美元流动性快速收紧，引发全球资本从新兴市场回流美国，对权益资产形成冲击。4) 冲突持续时间与范围存在不确定性，或持续扰动市场风险偏好，压制估值。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：高天然
tianran.gao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	7
风险提示	13

图表目录

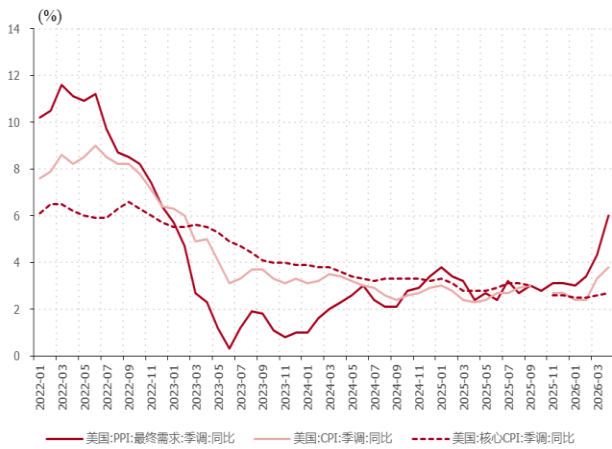
图表 1. 美国通胀数据持续走强.....	4
图表 2. 市场加息预期开始升温.....	4
图表 3. 美以伊冲突以来市场表现.....	5
图表 4. 本轮全球存储行情中，A 股涨幅较低.....	5
图表 5. 机器人有望成为牛市扩散重要方向	6
图表 6. 本周油价有所回升，全球权益资产有所回调.....	7
图表 7. 当前金油比 40.33，自本轮高点回落 45.1%.....	7
图表 8. 4 月新增社融主要为政府债券支撑	8
图表 9. 4 月居民户新增贷款为负	8
图表 10. 能源价格上行为美国 4 月通胀主要拉动因素	8
图表 11. 本周成长风格表现相对占优	8
图表 12. BOCIASIA 股情绪指标	9
图表 13. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价	9
图表 14. 本周一级行业表现	10
图表 15. 本周二级行业表现（前后 15）	10
图表 16. 行业轮动强度低位边际回升，市场主线仍趋于集中	10
图表 17. 本周有色金属调整幅度较大.....	11
图表 18. AI 产业链内部延续分化，算力硬件方向表现相对占优	11
图表 19. 本周主力资金转为净流出.....	12
图表 20. 本周股票型 ETF 扩大净赎回	12
图表 21. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	12

市场热点思考

4月美国通胀数据走强，市场加息预期强化。美以伊冲突驱动油价上行之下，美国通胀数据持续走强，4月美国CPI同比上行至3.8%，核心CPI同比上行至2.7%，PPI同比则快速上行至6%。在此压力之下，市场加息预期开始升温，CME期货隐含利率显示，截至2026年5月16日，市场预期2026年12月加息的概率已达到39.1%，2027年1月加息的概率达到40.9%。美以伊冲突局势仍存在较高不确定性，据《以色列时报》等多家外媒当地时间16日援引《纽约时报》消息，以色列和美国正在进行自4月停火以来最紧张的一轮准备工作，为重新对伊朗发动打击做准备。

加息预期担忧之下，海内外市场均出现不同程度回调，5月14日-5月15日，纳斯达克指数、韩国综合指数、创业板指分别下跌0.67%、4.47%、2.71%，A股科技板块调整幅度尤其大，特别是人工智能指数下跌3.64%。

图表 1. 美国通胀数据持续走强



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 市场加息预期开始升温

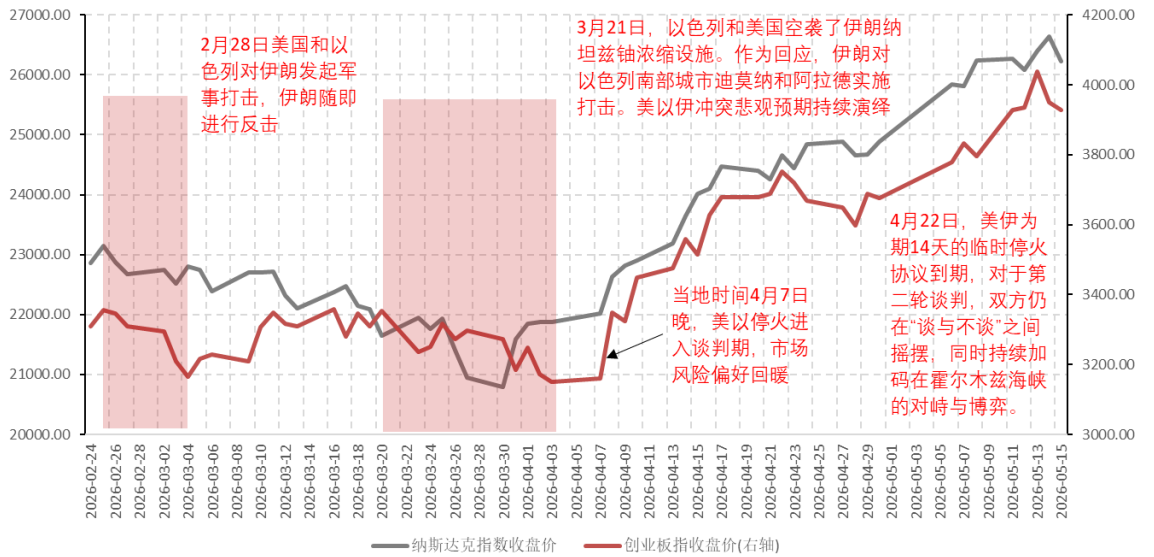
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	1.3%	98.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	1.2%	94.6%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	1.0%	81.2%	17.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.9%	67.0%	28.5%	3.5%	0.1%	0.0%	0.0%
2026/12/19	0.0%	0.6%	48.7%	39.1%	10.4%	1.1%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.5%	39.9%	40.9%	15.7%	2.8%	0.2%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.4%	28.5%	40.6%	23.0%	6.5%	1.0%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.3%	23.7%	38.5%	26.0%	9.3%	1.9%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.3%	22.4%	37.7%	26.7%	10.3%	2.3%	0.3%
2027/7/28	0.0%	0.3%	21.9%	37.3%	27.0%	10.7%	2.5%	0.4%
2027/9/15	0.0%	3.2%	24.0%	35.9%	24.7%	9.5%	2.2%	0.3%
2027/10/27	0.1%	3.7%	24.3%	35.7%	24.4%	9.4%	2.2%	0.3%
2027/12/8	1.4%	10.9%	28.3%	31.7%	19.1%	6.8%	1.5%	0.2%

资料来源：万得，中银证券

美以伊冲突以来，预期多次反复，市场表现逐渐钝化。自2月28日美以伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡封闭、原油价格大幅上涨之下，市场对于通胀的担忧以及对于加息的预期持续演绎，2月28日-3月4日冲突爆发初期，创业板指下跌4.4%，3月21日，以色列和美国空袭了伊朗纳坦兹铀浓缩设施。作为回应，伊朗对以色列南部城市迪莫纳和阿拉德实施打击，美以伊冲突持续激化，市场悲观预期极致演绎，3月21日-4月3日创业板指下跌6.0%，其后，当地时间4月7日晚，美以停火进入谈判期，市场风险偏好回暖，指数止跌回涨，但第一轮谈判双方未能达成实质协议，4月22日，美伊为期14天的临时停火协议到期，对于第二轮谈判，双方仍在“谈与不谈”之间摇摆，同时持续加码在霍尔木兹海峡的对峙与博弈，市场预期再度悲观化演绎，4月22日-4月28日，创业板下跌4.2%。

本次通胀超预期+美以伊谈判僵局预计冲击有限，市场有望迅速修复，科技+高端制造主线有望延续。冲突演绎以来，市场多次演绎悲观预期：冲突长期持续-霍尔木兹海峡长期封锁-原油价格居高不下-美联储加息概率提升-全球经济进入“滞涨”状态，这一预期在3月21日-4月3日战争持续扩大化及4月22日-4月28日第一轮谈判失败时期演绎到极致，但从A股表现来看，冲击相对有限，两次事件冲击下，创业板跌幅均保持在6.0%以内。当前，美国通胀持续走高，但这一趋势已在市场预期之中，美以伊冲突谈判虽再次陷入僵局，但场景仍与4月22日-4月28日的第一次谈判破裂相似，且随中期选举临近，美国国内压力增大，特朗普政府加速解决冲突的动力或进一步增强，本次通胀超预期+美以伊谈判僵局预计冲击有限，市场有望迅速修复，科技+高端制造主线有望延续。

图表 3. 美以冲突以来市场表现

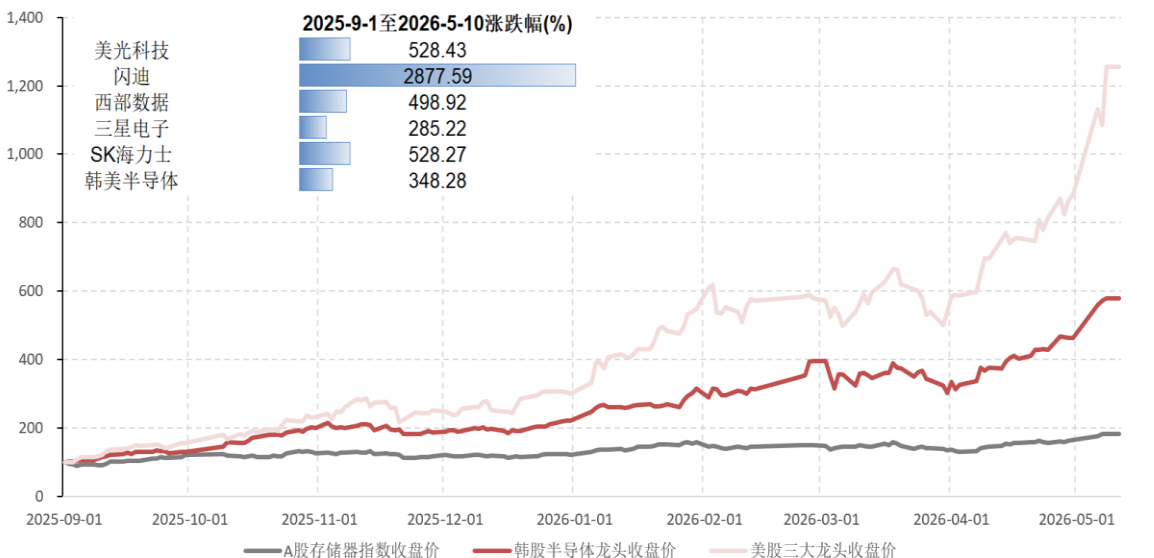


资料来源：万得，中银证券

电子、通信仍是年内主线方向，短期事件冲击不改主线强者恒强。 AI 引领的算力基础设施热潮与能源转型催化的新能源赛道是今年年内的重点主线，行情持续演绎，短期事件冲击不改主线强者恒强逻辑，行情有望延续上行趋势。光模块、PCB（电子布、铜箔）、存储芯片等供给端约束较强，相关板块持续景气。特别是 A 股存储板块自 2025 年 9 月本轮全球存储行情启动以来，涨幅相对美股、韩股重点标的仍十分有限，仍有较大配置空间。国内半导体设备零部件订单增速预期上调至 60% 以上，远超往年 20%-30% 水平，推动国产设备量价齐升，半导体设备端亦有望持续受益。关注电子、通信板块高景气兑现行情延续。

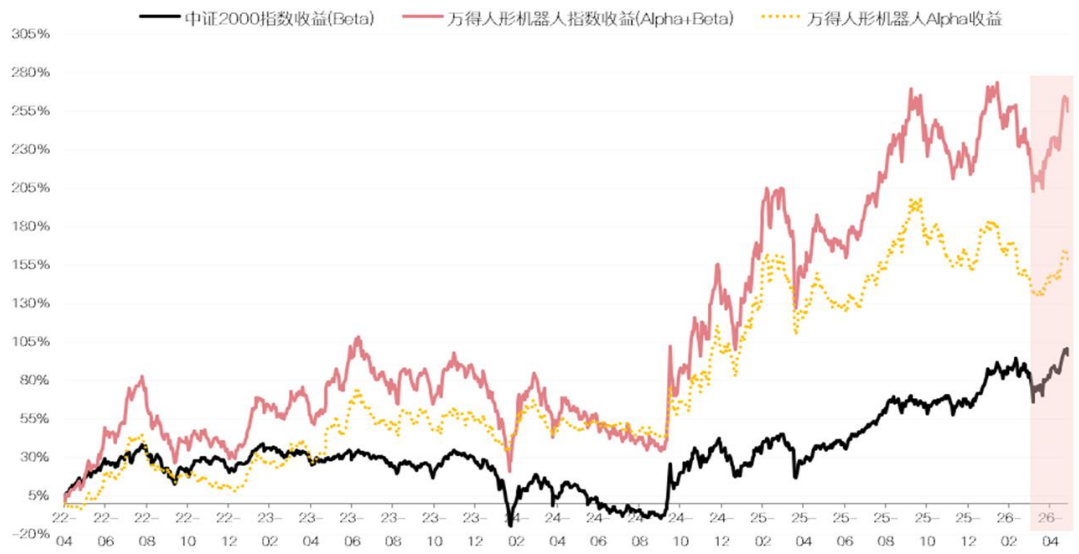
机器人有望成为牛市扩散的重要产业方向。 近期，特斯拉正式宣布旗下 Optimus 人形机器人于 2026 年第二季度启动量产，首批量产机型 Optimus Gen-3 已顺利下线，并同步投入内部测试，标志着人形机器人产业正式迈入规模化商用的全新阶段，德州超级工厂的第二代机器人产线正处于规划之中，预计将于 2027 年正式投产，其长期目标年产能更是高达 1000 万台。特斯拉擎天柱的正式量产标志着全球人形机器人产业从技术验证阶段迈向商业化落地阶段，机器人板块有望成为 AI 之后，牛市扩散的重要产业方向。

图表 4. 本轮全球存储行情中，A 股涨幅较低



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 机器人有望成为牛市扩散重要方向



资料来源：万得，中银证券

一周数据集锦

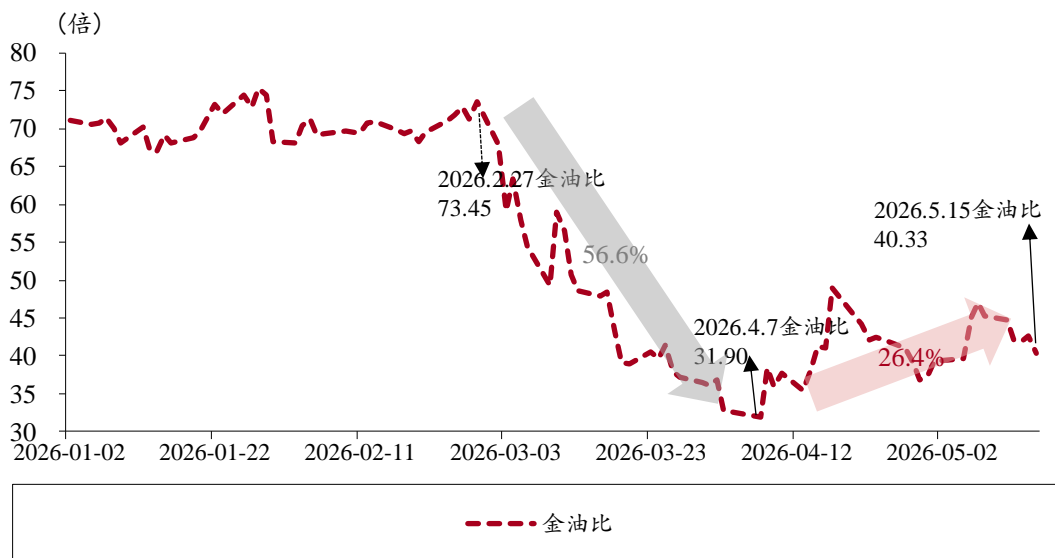
本周全球主要股指普遍回调，布油价格有所回升。当前金油比 40.33，自本轮高点回落 45.1%，自 4 月 7 日本轮低点修复 26.4%。

图表 6. 本周油价有所回升，全球权益资产有所回调

大类资产		本周涨跌幅(%)	5月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(0.33)	1.74	7.02
	MSCI新兴市场	(2.52)	4.25	18.78
	标普500	0.13	2.77	8.22
	日经指数	(2.08)	3.58	21.99
	斯托克指数	(1.15)	(0.41)	2.50
	韩国综指	(0.06)	13.55	77.81
	万得全A	(0.74)	2.32	9.92
	恒生指数	(1.63)	0.72	1.30
汇	美元指数	1.45	1.19	1.01
	美元兑人民币	(0.13)	(0.31)	(2.66)
	美元兑日元	1.32	1.37	1.34
	欧元兑美元	(1.35)	(0.90)	(1.03)
商	CRB商品	2.53	1.06	33.64
	LME铜	(0.21)	4.29	9.03
	布伦特原油	7.17	(8.97)	78.51
	伦敦金现	(4.50)	(1.81)	5.11
债	10Y美债收益率(Bps)	21.00	19.00	41.00
	10Y国债收益率(Bps)	(0.12)	1.85	(8.15)

资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 5 月 15 日）

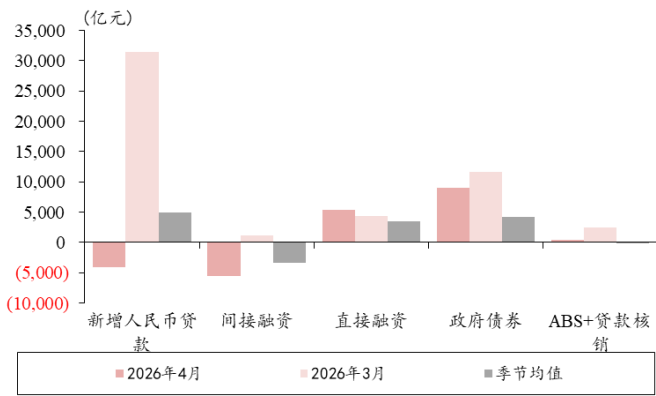
图表 7. 当前金油比 40.33，自本轮高点回落 45.1%



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 5 月 15 日）

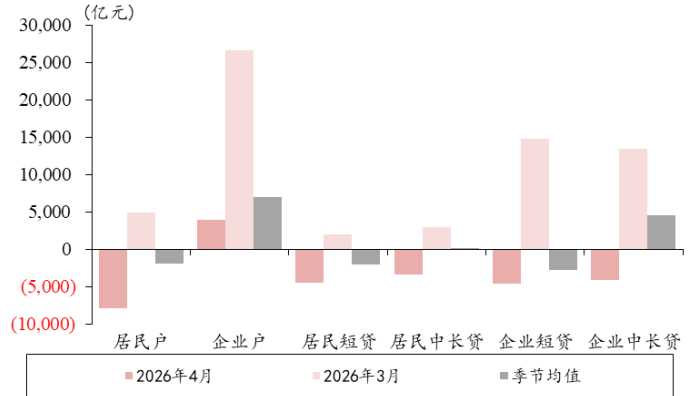
4月新增社融弱于前值及季节性均值。人民币贷款为负拖累社融，政府债券为4月社融主要支撑，贷款方面，居民加杠杆意愿回落，企业票据冲量特征明显。

图表 8. 4月新增社融主要为政府债券支撑



资料来源：万得，中银证券

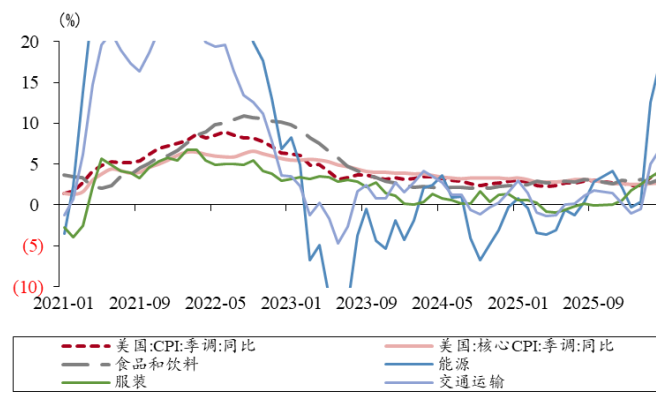
图表 9. 4月居民户新增贷款为负



资料来源：万得，中银证券

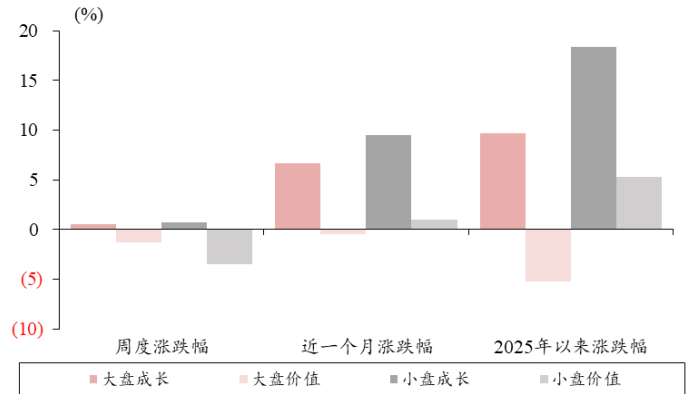
4月美国通胀在能源价格的拉动下出现显著上行，本周A股成长风格表现相对占优。

图表 10. 能源价格上行为美国4月通胀主要拉动因素



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 本周成长风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券

截至5月15日周五，BOCIASI慢线情绪由5月8日周五的75.9%下滑至75.3%，快线情绪由58.8%下滑至51.3%。

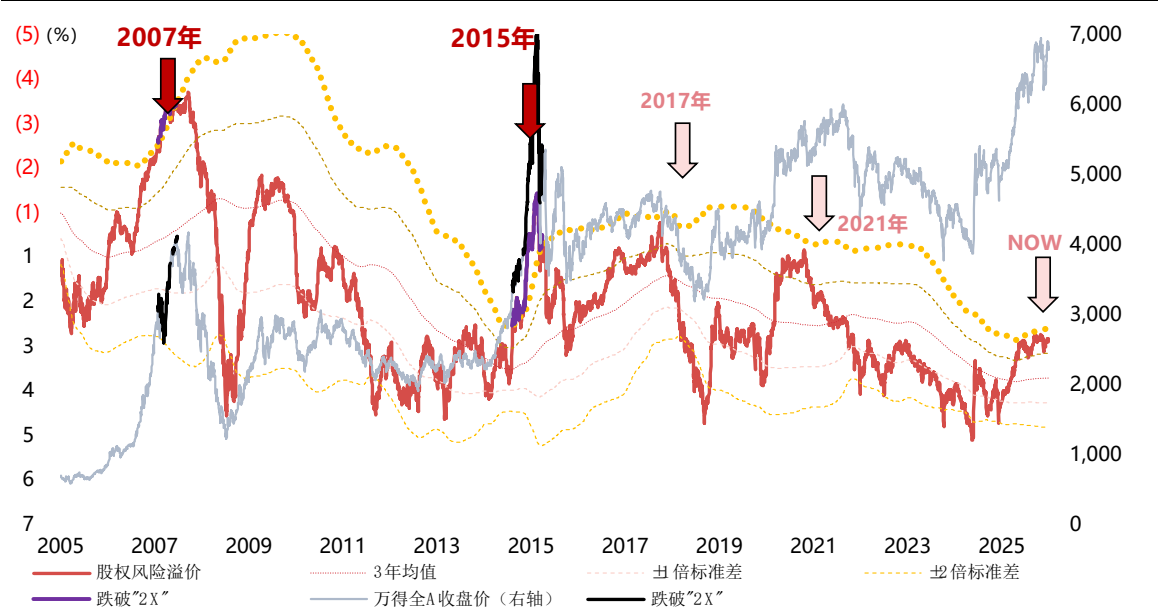
图表 12. BOCIASIA 股情绪指标



资料来源：万得，中银证券

截至5月15日周五，万得全A股权风险溢价（ERP）为2.29%，较5月8日上涨0.08Pct，万得全A指数报7046.43，3年滚动2倍标准差（逆序）上沿对应理论值为7393.92，空间为4.7%。

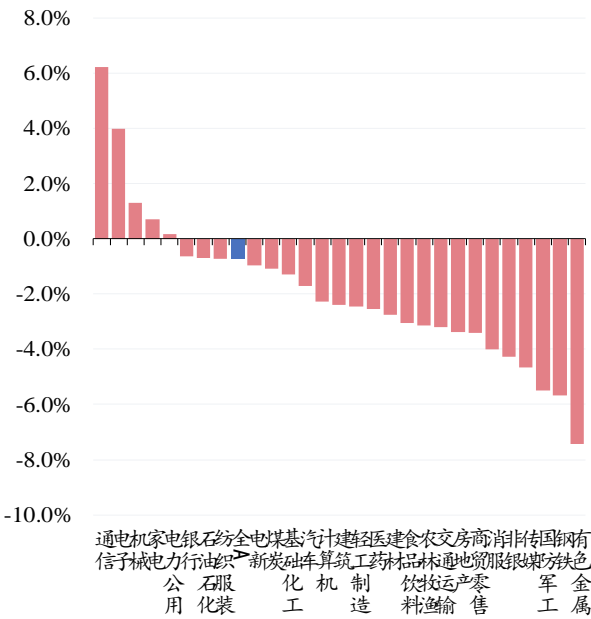
图表 13. 万得全A三年滚动股权风险溢价



资料来源：万得，中银证券

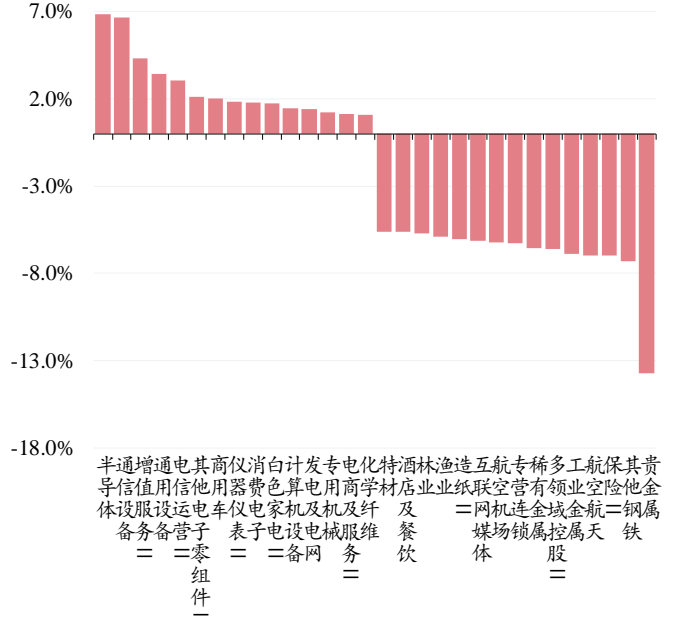
A 股一级行业跌多跌涨。本周，科技与偏防御行业领涨，科技领域的通信、电子行业涨幅居前，防御属性较强的家电、电力公用涨幅排名亦居前列。有色金属行业本周跌幅较大，主要受贵金属子行业下跌拖累。

图表 14. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

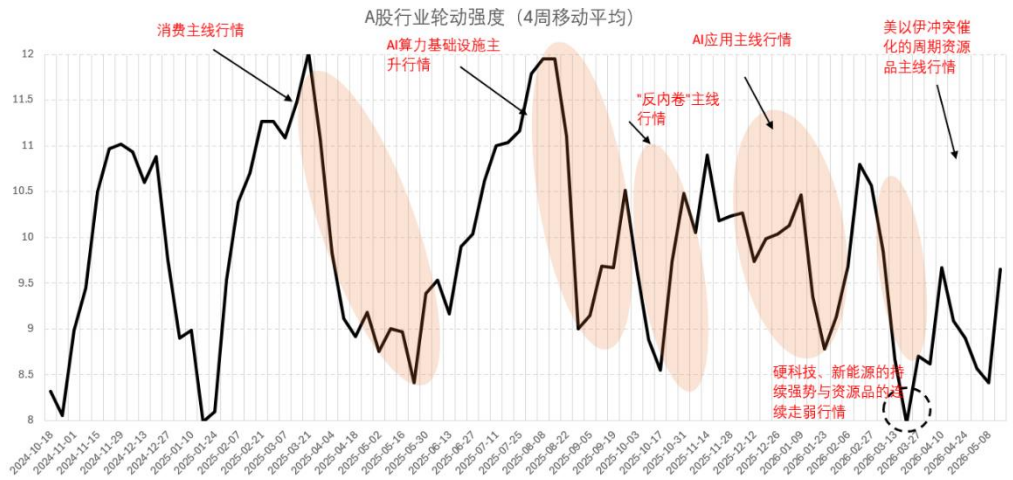
图表 15. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

5月15日当周，A股行业轮动强度指数低位震荡后边际回升，市场主线风格从集中走向扩散，资金从AI主线向机器人、新能源、半导体材料及设备等扩散。

图表 16. 行业轮动强度低位边际回升，市场主线仍趋于集中



资料来源：万得，中银证券

5月15日当周，A股整体维持震荡偏弱格局，前期强势的AI主线受事件冲击影响整体表现弱势，半导体受国产替代与下游强需求催化表现亮眼，有色金属受加息预期反复影响整体调整幅度较大。

图表 17. 本周有色金属调整幅度较大

证券代码	证券简称	区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅		区间涨跌幅	
		[2026-01-01]		[2026-02-01]		[2026-03-01]		[2026-04-01]		[2026-05-01]		[2026-05-09]	
		[2026-01-31]	[2026-02-28]	[2026-03-31]	[2026-04-30]	[2026-05-08]	[2026-05-15]						
C1005844.WI	云服务	18.6261	6.2338	-18.0113	5.4174	8.5759	-3.2003						
C1005834.WI	半导体	18.6338	-1.3021	-15.2214	28.2872	4.8673	6.8528						
C1005835.WI	元器件	2.0380	13.6105	-15.1000	32.6177	7.0559	-0.1871						
C1005842.WI	计算机设备	-0.1620	0.2996	-11.4315	16.1155	6.2102	1.4731						
C1005843.WI	计算机软件	7.9721	-0.3435	-15.8991	3.8007	5.2753	-4.3527						
C1005181.WI	通信设备	6.7339	-0.4252	1.0605	25.9295	8.5859	6.6674						
C1005837.WI	消费电子	-1.0037	4.3071	-9.8451	28.0732	8.2551	1.7802						
C1005122.WI	造纸	4.0513	3.7857	-9.0298	3.5718	3.8443	-6.0234						
C1005823.WI	食品	0.7618	0.7164	-2.3236	3.7946	-0.7837	-2.9533						
C1005822.WI	饮料	-4.7876	-1.6413	-3.5172	4.9322	0.4444	0.1405						
C1005154.WI	生物医药	0.9999	-2.7339	-4.9790	-0.8492	2.1374	-2.6842						
C1005156.WI	酒类	1.1974	0.5648	-2.7472	-3.5481	-1.5309	-3.7415						
C1005144.WI	酒店及餐饮	5.6311	1.7367	-8.3336	-1.6459	-4.0254	-5.6083						
C1005802.WI	家居	7.4383	0.7114	-10.5501	-0.2928	3.8522	0.3689						
C1005143.WI	旅游及休闲	-1.4574	-7.0988	-9.6900	-4.9604	-2.5468	-4.5694						
C1005160.WI	畜牧业	-2.4119	0.4846	-6.2343	3.5950	-1.8278	-2.6029						
C1005145.WI	白色家电	-1.3289	0.3044	-4.2625	5.4185	-0.5303	1.7517						
C1005136.WI	乘用车	-5.4124	-0.2065	0.9916	-2.1669	-0.5837	-5.2071						
C1005810.WI	新能源动力系统	-3.3933	0.2769	8.2708	11.9564	0.5550	-2.5837						
C1005134.WI	兵器兵装	-0.5009	3.9632	-12.3841	-0.6604	3.4945	-5.4815						
C1005133.WI	航空航天	4.4711	6.4922	-13.4462	3.3865	7.2077	-6.9636						
C1005138.WI	汽车零部件	0.7778	2.8777	-13.4782	4.6269	6.3655	-0.9352						
8841877.WI	商业航天	2.0304	3.5300	-13.1420	5.3948	6.7303	-6.6560						
C1005124.WI	工程机械	0.9769	7.8844	-15.7188	2.9457	1.1542	-0.8750						
C1005172.WI	航运港口	5.2301	9.6170	-1.1409	-1.1789	4.5969	-4.0435						
C1005104.WI	煤炭开采洗选	7.9212	7.3167	2.2931	6.3698	-5.5008	-0.8305						
C1005107.WI	工业金属	21.7468	-1.2053	-18.3872	5.4250	4.9833	-6.8721						
C1005106.WI	贵金属	53.9024	-10.8917	-10.2457	-7.7673	9.6651	-13.7964						
C1005101.WI	石油开采	13.8395	1.3353	-10.6315	-0.7933	-9.1520	1.0626						
C1005187.WI	油服工程	23.4310	2.5557	-9.8566	3.5293	-4.6586	0.4730						
C1005102.WI	石油化工	13.6440	1.8567	-13.8860	8.7757	-3.9348	-2.4275						
C1005188.WI	稀有金属	16.2901	14.9125	-18.0712	18.1835	2.1930	-6.5708						
C1005152.WI	化学制药	1.6752	-0.2753	0.8448	0.1314	-1.0827	-2.1177						
C1005191.WI	化学纤维	13.3328	0.1064	-9.8028	8.4279	-0.6060	1.1066						
C1005190.WI	特种	7.4429	12.3843	-17.3613	5.9441	2.5340	-5.6049						
C1005111.WI	特钢	5.3401	7.8917	-15.4927	-0.7002	1.8333	-5.0652						
C1005168.WI	房地产开发和运营	5.1729	-0.0319	-11.2468	7.9334	3.6336	-3.3568						
C1005165.WI	证券	-1.4897	-2.0840	-11.7909	4.7822	0.2654	-2.9209						
C1005166.WI	保险	1.3291	-6.8730	-11.3813	3.3133	0.9728	-6.9920						
C1005163.WI	国有大型银行	-8.9789	-2.9801	7.8298	-0.7860	-0.7995	-0.2744						
C1005164.WI	全国性股份制银行	-8.3129	0.5154	2.2420	-3.2146	-1.0523	-0.8784						

资料来源：万得，中银证券

本周 AI 产业链内部呈现分化走势，服务器、国产算力、基础大模型、AI 应用等出现回调，存储芯片表现强势。

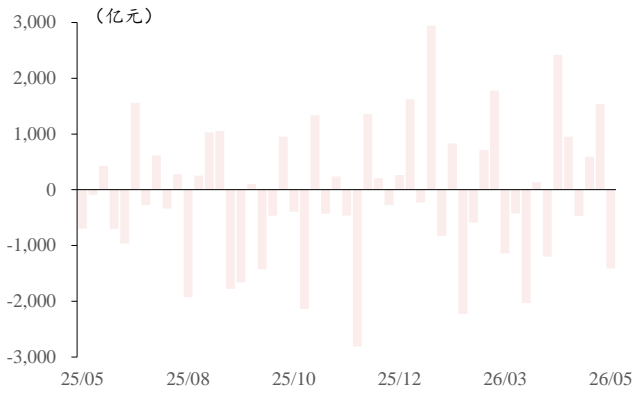
图表 18. AI 产业链内部延续分化，算力硬件方向表现相对占优

板块	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	2026年以来涨跌幅 (%)	2025年年报归母净利润增速 (%)	预测PEG
光模块	2.61	14.87	91.16	117.93	2.2842
PGB	2.23	9.42	48.86	61.80	0.7099
高速铜连接	1.59	10.51	50.43	29.23	0.5937
服务器	-3.39	2.89	24.93	18.97	0.9099
存储芯片	9.97	17.68	67.69	31.83	1.6802
国产算力	-3.33	2.00	45.80	105.59	1.4324
AI 电力	0.95	6.45	41.07	3.06	1.8715
AIDC及云服务	-2.49	7.64	51.49	204.18	-0.7321
基础大模型	-6.65	-0.78	3.35	76.44	1.4308
AI agent	-4.37	2.28	15.00	510.57	1.3905
AI 医疗	-4.64	3.11	-7.17	-515.82	-38.3419
AI 编程	-1.06	13.78	48.16	33.18	1.1091
AI 广告	-3.91	8.96	36.50	176.43	4.0246
AI 端侧	2.86	7.08	6.93	47.02	0.6868

资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至 2026 年 5 月 15 日

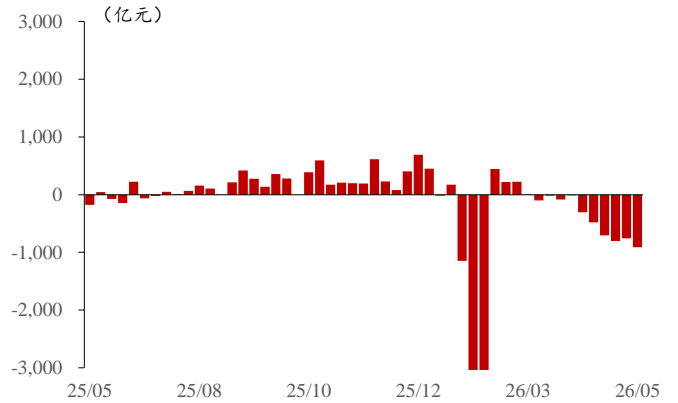
本周 A 股市场主力资金净卖出 1409.58 亿元，结束此前连续 2 周的净买入。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达 568.62 亿元；通信、机械设备分列二、三，资金净流入规模分别是 135.83 亿元和 126.91 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是有色金属、计算机和国防军工。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 912.07 亿元，为连续第 10 周净赎回，净赎回环比增加 151.84 亿元，单周净赎回规模创 3 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是华夏中证 5G 通信主题 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、华宝中证全指证券公司 ETF、易方达中证消费电子主题 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、南方中证 500ETF、华夏上证 50ETF，集中在核心指数。

图表 19. 本周主力资金转为净流出



资料来源：通联数据，中银证券

图表 20. 本周股票型 ETF 扩大净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 21. 主力资金行业流向情况 (单位: 亿元)

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	568.62	1962.34	3323.89	3578.24	商贸零售	(46.91)	(50.64)	(257.35)	(185.58)
通信	135.83	305.43	1396.27	2082.84	建筑材料	(54.41)	8.94	116.59	262.42
机械设备	126.91	397.87	685.00	1395.40	钢铁	(56.26)	(81.45)	(15.37)	(62.75)
公用事业	88.70	135.19	333.13	(153.24)	银行	(59.49)	(225.76)	(262.42)	(797.18)
轻工制造	(3.99)	39.14	82.16	317.18	建筑装饰	(67.64)	(53.18)	17.07	(165.25)
家用电器	(9.13)	60.16	(41.64)	(243.94)	交通运输	(73.94)	(84.44)	(117.95)	(385.62)
综合	(12.86)	6.21	8.74	8.35	汽车	(85.12)	(36.50)	(205.17)	(418.20)
美容护理	(13.88)	(16.14)	(37.50)	(53.77)	食品饮料	(91.13)	(153.89)	(330.93)	(390.29)
石油石化	(14.71)	(83.08)	(18.94)	73.05	传媒	(131.87)	(189.26)	(722.26)	(259.07)
纺织服饰	(17.64)	8.69	(30.88)	45.41	医药生物	(168.55)	(378.22)	(546.37)	(1,097.59)
房地产	(18.83)	61.42	(16.64)	(30.54)	电力设备	(171.87)	(259.91)	258.43	(57.24)
社会服务	(23.76)	(48.89)	(138.75)	(169.96)	非银金融	(192.04)	(360.04)	(1,041.13)	(1,756.67)
煤炭	(25.64)	(6.01)	22.82	(19.46)	国防军工	(218.93)	(96.37)	(401.43)	266.41
农林牧渔	(30.35)	(89.76)	(96.30)	(297.64)	计算机	(261.80)	(72.10)	(167.34)	(244.05)
环保	(35.40)	18.74	43.39	(82.16)	有色金属	(407.72)	(409.83)	(600.28)	(341.11)
基础化工	(35.75)	(53.31)	218.65	448.71					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/5/15

风险提示

- 1) 地缘冲突超预期升级或霍尔木兹海峡遭长期封锁，导致油价持续走高。
- 2) 油价引发的通胀韧性超预期，可能导致全球主要央行紧缩预期重估，推迟或减少降息。
- 3) 美元流动性快速收紧，引发全球资本从新兴市场回流美国，对权益资产形成冲击。
- 4) 冲突持续时间与范围存在不确定性，或持续扰动市场风险偏好，压制估值。

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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。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