

宏观

能源通胀预期压制风险偏好

2026年5月18日

宏观周报（5月第2周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 权益：上周市场放量下跌。**①市场方面，中美会晤利好兑现，且美伊谈判落空现阻力，加上美国通胀数据超预期，全球利率上行，市场风险偏好有所回落，但市场量能维持，融资余额刷新历史峰值。②基本面方面，4月CPI同比1.2%，符合预期；PPI同比2.8%，显著高于预期。从CPI来看，交通工具用燃料价格受到油价拉动明显上行，服务价格、家用器具价格有所回升，但猪肉、房屋租赁、酒类等价格仍然维持弱势。PPI来看，油价链条以及油价上行带动下的煤炭等能源价格上行显著，另外全球AI链材料和设备价格上行，与出口AI链量价双强趋势一致，“反内卷”锂电、汽车等相关行业价格延续改善。4月金融数据企业、居民贷款均明显弱于预期，信贷投放节奏放缓，但非银存款高增，存款搬家仍然持续。
- 固收：上周债市先涨后跌，中短端利率下行，长端利率有所上行。**①上周催化方面，央行虽持续回笼资金，买断式逆回购操作缩量，但信贷深度下滑、非银存款高增导致钱多格局预期持续，中短端延续下行，长端受全球长债上行影响，卖盘增加。②后期来看，虽然钱多格局对债市仍有支撑，债市大跌风险较小，但通胀延续回升，出口表现强劲、央行一季度货币政策报告删除“降准降息”、“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”、“非银机构过度加杠杆”的表述，长端缺少降息预期驱动，长端仍面临有胜率但赔率狭窄局面。
- 海外：上周美股震荡下跌、美债利率上行、美元指数上行、人民币贬值、黄金下跌、油价上行。**①美国4月CPI同比3.8%创近三年新高、核心CPI环比0.4%加速超预期，通胀再度超预期叠加中东局势持续推升能源价格，进一步强化了市场对美联储短期内不降息甚至可能加息的定价，全球债券利率上行。②上周美伊冲突不确定性再度有所发酵，由于美伊谈判迟迟没有进展，美方如今比过去几周“更认真地考虑”恢复对伊朗的军事行动。
- 风险提示：海外地缘政治风险超预期发酵、二季度基本面不及预期。**

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	<p>上周市场放量下跌，日均成交额 33715 亿元，环比放量 2080 亿元。上证指数 -1.07%，深证成指 -0.02%，创业板指 3.50%，万得全 A -0.74%；沪深 300 -0.25%，小市值指数 -1.53%；恒生指数 -1.63%，恒生科技指数 -3.17%。板块上，通信、电子、机械设备表现靠前，有色金属、钢铁、美容护理表现靠后。风格上，成长好于价值、大盘好于小盘。</p>	<p>1) 市场方面，中美会晤利好兑现，且美伊谈判落空现阻力，加上美国通胀数据超预期，全球利率上行，市场风险偏好有所回落，但市场量能维持，融资余额刷新历史峰值。2) 基本面方面，4 月 CPI 同比 1.2%，符合预期；PPI 同比 2.8%，显著高于预期。从 CPI 来看，交通工具用燃料价格受到油价拉动明显上行，服务价格、家用器具价格有所回升，但猪肉、房屋租赁、酒类等价格仍然维持弱势。PPI 来看，油价链条以及油价上行带动下的煤炭等能源价格上行显著，另外全球 AI 链材料和设备价格上行，与出口 AI 链量价双强趋势一致，“反内卷”锂电、汽车等相关行业价格延续改善。4 月金融数据企业、居民贷款均明显弱于预期，信贷投放节奏放缓，但非银存款高增，存款搬家仍然持续。</p>
固收	<p>上周债市先涨后跌。全周 T2606 上涨 0.19%，TL2606 上涨 0.14%，TF2606 上涨 0.16%。现券来看，10 年国债活跃券下行 0.3bp，30 年国债活跃券上行 0.5bp，10 年国开下行 1.9bp，5 年国开下行 3bp，3 年国开下行 2.5bp，1 年国开下行 1.4bp。</p> <p>上周央行逆回购净回笼 510 亿元，买断式逆回购净投放 3000 亿元，另有 800 亿元国库定存到期。本周将有 30 亿元逆回购及 8000 亿元买断式逆回购到期。</p>	<p>1) 上周催化方面，央行虽持续回笼资金，买断式逆回购操作缩量，但信贷深度下滑、非银存款高增导致钱多格局预期持续，中短端延续下行，长端受全球长债上行影响，卖盘增加。2) 后期来看，虽然钱多格局对债市仍有支撑，债市大跌风险较小，但通胀延续回升，出口表现强劲、央行一季度货政报告删除“降准降息”、“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”、“非银机构过度加杠杆”的表述，长端缺少降息预期驱动，长端仍面临有胜率但赔率狭窄局面。</p>
海外及其他	<p>上周道指跌 0.17%，标普 500 指数涨 0.13%，纳指跌 0.08%。美债方面，10 年美债收益率上行约 23.73bp 至 4.5894%，2 年期美债收益率上行约 18.83bp 至 4.0687%。汇率方面，美元指数涨约 1.48%报 99.2668，离岸人民币兑美元贬值 185 个基点报 6.8144。大宗方面，NYMEX 原油涨 10.73%，COMEX 黄金期货跌 3.96%。</p>	<p>1) 美国 4 月 CPI 同比 3.8%创近三年新高、核心 CPI 环比 0.4%加速超预期，通胀再度超预期叠加中东局势持续推升能源价格，进一步强化了市场对美联储短期内不降息甚至可能加息的定价，全球债券利率上行。2) 上周美伊冲突不确定性再度有所发酵，由于美伊谈判迟迟没有进展，美方如今比过去几周“更认真地考虑”恢复对伊朗的军事行动。</p>

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件
5月18日(周一)	10:00 中国4月固定资产投资:累计同比(%): 前值 1.70, 预期 1.73
	10:00 中国4月社会消费品零售总额:当月同比(%): 前值 1.70, 预期 2.03
	10:00 中国4月工业增加值:当月同比(%): 前值 5.70, 预期 5.63
	09:30 中国4月70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比(%): 前值-3.60
	09:30 中国4月70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比(%): 前值-0.20

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和個人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载責任。