

2026年05月17日

原油紧张、美债承压，关注科技强势板块及防守方向

——资产配置周报（2026/5/11-2026/5/15）

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@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

王鸿行 S0630522050001

whxing@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15日当周，全球股市多数收跌，A股科创逆势走强；主要商品期货中黄金收跌，原油、铜、铝上涨；美元指数上涨，人民币、欧元、日元贬值。1) 权益方面：创业板指>科创50>标普500>深证成指>纳指>道指>沪深300指数>英国富时100>上证指数>德国DAX30>恒生指数>法国CAC40>日经225>恒生科技指数。2) 美国CPI及PPI接连走强，加息预期升温下，美国30年期国债利率突破5%，压制金价；美伊局势仍未有明显转机，油价高位上涨，美油突破100美元/桶。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、混凝土小幅上涨，螺纹钢、水泥小幅下跌；高炉开工率环比小幅上涨；乘用车截至当周销量4.07万辆，环比31.68%；BDI环比上涨5.81%。4) 国内利率债收益率收涨，全周中债1Y国债收益率上涨1.95BP至1.2066%，10Y国债收益率上涨0.1BP收至1.7658%。5) 发达国家国债收益率大幅上行。2Y美债收益率当周上涨19BP至4.09%，10Y美债收益率上涨21BP至4.59%。6) 美元指数收于99.27，周上涨1.45%；离岸人民币对美元贬值0.27%。
- 国内权益市场。**5月15日当周，风格方面，成长>消费>金融>周期，日均成交额为33476亿元（前值31415亿元）。申万一级行业中，共有5个行业上涨，26个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+6.77%）、电子（+4.70%）、机械设备（+1.81%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-7.39%）、钢铁（-5.92%）、美容护理（-5.63%）。
- 原油紧张、美债承压，关注科技强势板块以及防守方向。**至5月15日当周，高油价的影响突显，美国通胀超预期，美债及日债利率飙升。原油方面，市场再度紧张，霍尔木兹海峡结构上变得不稳定；与此同时OPEC和IEA均下调2026年需求预测。我们认为高油价对于需求的影响将会逐渐体现，短期库存推动工业企业生产的量价齐升，但长期影响到可选消费。5月15日，美国10年期国债收益率上升10个基点，至4.6%，创下一年来新高。从降通胀的角度，我们认为美国对中国的商品市场依赖更高，同时AI应用将会强化以确保长期企业效率提升、成本下降。资产配置的角度，预计国内资金面仍然偏松，债券强势；汇率方面预计美元反弹，人民币双向波动；预计商品市场维持震荡，原油高位、工业品承压；权益市场仍看好强势板块如科技板块的算力、AI应用等，同时建议关注防守方向如公用事业等。
- 利率与汇率。**资金方面：5月15日当周流动性仍偏宽，但政府债缴款和同业存单净融资压力重新回升，央行公开市场操作更像对冲而非继续加码宽松，资金面对债市仍有支撑、但边际推动力弱于前期。利率债方面：国内CPI温和、PPI受能源和原材料推动上行，金融数据呈现“M2不弱、贷款偏弱、政府债支撑社融”的结构，基本面对债市并不构成趋势性利空，长端仍是偏强震荡。美债方面：美国CPI、PPI和零售数据共同指向通胀压力回升且需求尚未明显失速，叠加Warsh接棒美联储，降息交易继续受压，美债收益率大幅上行。汇率方面：人民币周中偏强后明显回吐，美元和美债反弹重新成为主要约束，短期更适合按双向波动看待。
- 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：原油紧张、美债承压，关注科技强势板块及防守方向	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	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：宽松还在，但边际不再单向更松	7
2.2. 利率债：偏强震荡格局仍成立	7
2.3. 美债：通胀压力重新主导	8
2.4. 汇率：美元反弹，人民币双向波动	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月国内通胀：油价上行的影响在通胀中进一步体现	17
5.2. 4月美国CPI：若剔除房价技术性干扰，美国通胀尚合预期	19
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 CPI 环比季节性, %	18
图 40 CPI 交通和通信环比季节性, %	18
图 41 PPI 生产资料当月同比与工业企业利润累计同比, %	19
图 42 美国 CPI 数据拆分	20
图 43 两融余额, 亿元, 亿元	21
图 44 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	21
图 45 DR007、7 天期 OMO 利率, %	21
图 46 SHIBOR 3M, %	21

图 47 美国存款准备金占比银行总资产, %.....	22
图 48 美国金融流动性指标, 十亿美元.....	22
图 49 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps.....	22
图 50 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元.....	22
图 51 财经日历.....	24

1.核心观点：原油紧张、美债承压，关注科技强势板块及防守方向

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 原油紧张、美债承压，关注科技强势板块以及防守方向。至5月15日当周，高油价的影响突显，美国通胀超预期，美债及日债利率飙升。原油方面，市场再度紧张，霍尔木兹海峡结构上变得不稳定；与此同时 OPEC 和 IEA 均下调 2026 年需求预测。我们认为高油价对于需求的影响将会逐渐体现，短期库存推动工业企业生产的量价齐升，但长期影响到可选消费。5月15日，美国10年期国债收益率上升10个基点，至4.6%，创下一年来新高。从降通胀的角度，我们认为美国对中国的商品市场依赖更高，同时 AI 应用将会强化以确保长期企业效率提升、成本下降。资产配置的角度，预计国内资金面仍然偏松，债券强势；汇率方面预计美元反弹，人民币双向波动；预计商品市场维持震荡，原油高位、工业品承压；权益市场仍看好强势板块如科技板块的算力、AI 应用等，同时建议关注防守方向如公用事业等。

2) 利率与汇率。资金方面：5月15日当周流动性仍偏宽，但政府债缴款和同业存单净融资压力重新回升，央行公开市场操作更像对冲而非继续加码宽松，资金面对债市仍有支撑、但边际推动力弱于前期。利率债方面：国内 CPI 温和、PPI 受能源和原材料推动上行，金融数据呈现“M2 不弱、贷款偏弱、政府债支撑社融”的结构，基本面对债市并不构成趋势性利空，长端仍是偏强震荡。美债方面：美国 CPI、PPI 和零售数据共同指向通胀压力回升且需求尚未明显失速，叠加 Warsh 接棒美联储，降息交易继续承压，美债收益率大幅上行。汇率方面：人民币周中偏强后明显回吐，美元和美债反弹重新成为主要约束，短期更适合按双向波动看待。

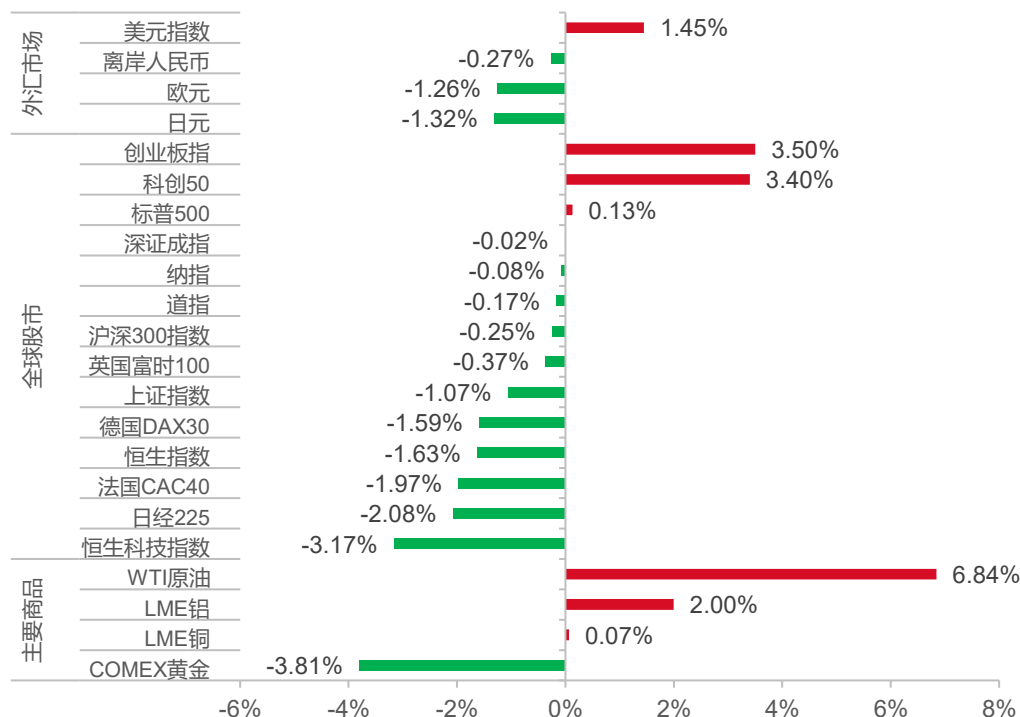
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周，由于美国 CPI 和 PPI 高于预期，市场将主要关注美联储 FOMC 的会议纪要，以寻找利率方向；此外，英伟达的财报也备受关注。美国其他经济数据主要是房地产相关的指标，预计新屋开工将下降，而建筑许可预计将小幅上升。在德国，GfK 消费者景气指数预计将连续第四个月下降，而 Ifo 商业景气指数预计也将连续第三个月下降，降至 2020 年 5 月以来的最低水平。在英国，将关注失业、通胀和零售销售在内的关键数据，预计 4 月份的年通胀率将从 3.3% 的三个月高点回落至 2.7%，而核心通胀率也将放缓至 2.7%。在欧元区、德国、法国和英国的 PMI 预览值也将公布，预计制造业增长将略有放缓，而服务业活动的收缩可能会有所缓解。在中国，将关注 4 月份工业产值、社零、固定资产投资、失业率和房价数据等。

1.2.全球大类资产回顾

5月15日当周，全球股市多数收跌，A 股科创逆势走强；主要商品期货中黄金收跌，原油、铜、铝上涨；美元指数上涨，人民币、欧元、日元贬值。1) 权益方面：创业板指>科创 50>标普 500>深证成指>纳指>道指>沪深 300 指数>英国富时 100>上证指数>德国 DAX30>恒生指数>法国 CAC40>日经 225>恒生科技指数。“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，将为未来 3 年乃至更长时间提供战略指引，总体有利于外部风险溢价的下降。国内 4 月通胀数据来看，偏弱的食品价格对冲了油价的上行，CPI 上涨偏温和，而 PPI 中涨价的主要仍是石油化工产业链，当前生产资料同比距离此前几轮上行周期的顶点仍有一定距离。美国通胀上行同样主要受能源价格影响，核心服务中住房价格的技术性影响较大，但 5 月该影响将消除，当前核心商品并未受到上游涨价的影响，从通胀的结构来看尚不支持美联储加息。沃什正式就任美联储主席，其政策主张对市场定价的影响可能逐步加强。2) 美国 CPI 及 PPI 接连走强，加息预期升温下，美国 30 年期国债利率突破 5%，压制金价；

美伊局势仍未有明显转机，油价高位上涨，美油突破 100 美元/桶。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、混凝土小幅上涨，螺纹钢、水泥小幅下跌；高炉开工率环比小幅上涨；乘用车截至 5 月 10 日当周销量 4.07 万辆，环比 31.68%，同比-21.00%；BDI 环比上涨 5.81%。4) 国内利率债收益率收涨，全周中债 1Y 国债收益率上涨 1.95BP 至 1.2066%，10Y 国债收益率上涨 0.1BP 收至 1.7658%。5) 发达国家国债收益率大幅上行。2Y 美债收益率当周上涨 19BP 至 4.09%，10Y 美债收益率上涨 21BP 至 4.59%；10Y 日债收益率上行 14.3BP 至 2.6280%。6) 美元指数收于 99.27，周上涨 1.45%；离岸人民币对美元贬值 0.27%；日元对美元贬值 1.32%。

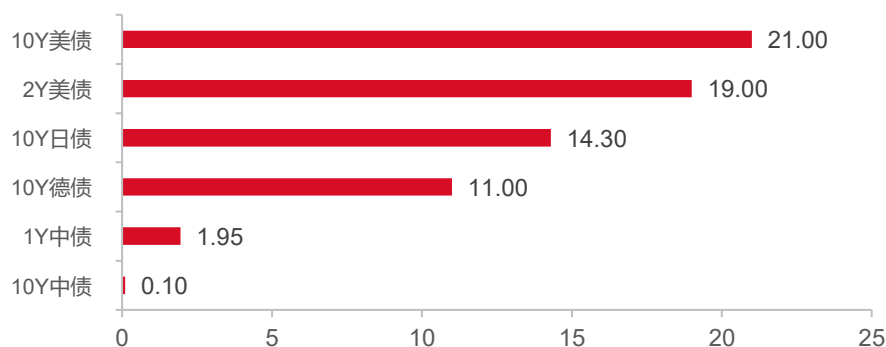
图1 全球主要大类资产周度表现，%



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

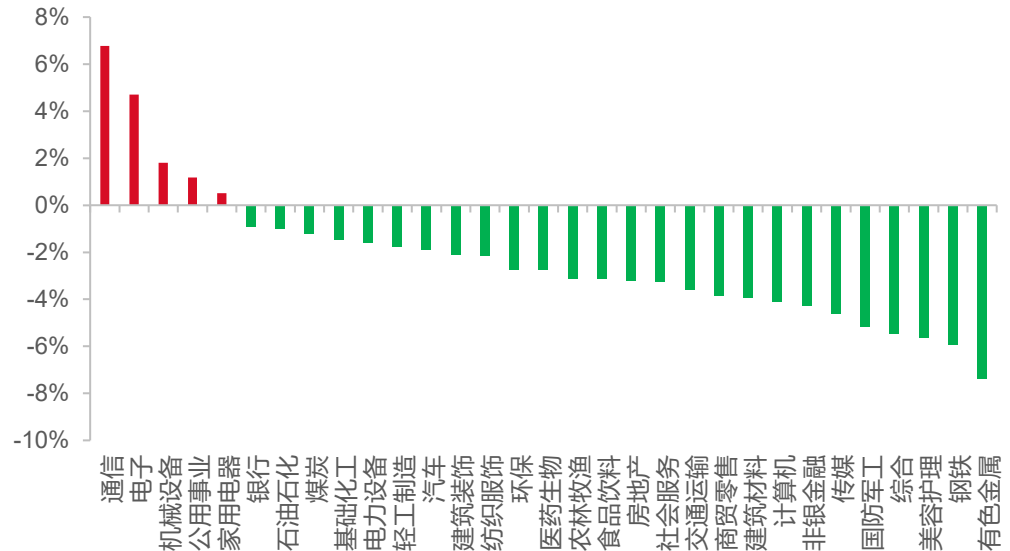


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 5 月 15 日当周，风格方面，成长>消费>金融>周期，日均成交额为 33476 亿元（前值 31415 亿元）。申万一级行业中，共有 5 个行业上涨，26 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+6.77%）、电子（+4.70%）、机械设备（+1.81%）；跌幅靠前的行业为有色金属（-7.39%）、钢铁（-5.92%）、美容护理（-5.63%）。

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，5/11-5/15

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：宽松还在，但边际不再单向更松

5 月 15 日当周，资金面仍然偏松。DR001 和 DR007 继续运行在低位，同业存单收益率也小幅下行，说明银行间流动性并未因节后央行回笼而明显收紧。央行公开市场全口径转为小幅净投放，逆回购口径小幅净回笼，整体仍是维持资金平稳、削峰填谷的操作思路。周内资金面的扰动因素重新增加。政府债一周滚动口径由净偿还转为净缴款，同业存单净融资也由负转正，意味着资金面虽然宽松，但来自供给和负债端的边际压力回升。资金仍是债市托底因素，但继续向下压低长端收益率的能力有所下降。

新的一周，资金面关注点仍在央行是否继续对冲政府债缴款和存单发行压力。只要 DR007 维持在政策利率下方，债市就很难出现趋势性调整；但若缴款压力继续累积、资金利率从低位回归，短端对长端的约束会边际增强。

2.2.利率债：偏强震荡格局仍成立

5 月 15 日当周，国内利率债整体维持低位震荡，10 年期国债收益率仍在 1.77%附近，30 年期国债收益率在 2.25%附近，周内变化不大。债市没有因为 4 月物价和金融数据集中公布而明显转弱，说明市场仍然认可“经济修复温和、货币环境偏松、配置力量仍强”的主线；但周五长端小幅上行，也反映低点位下市场对供给、PPI 修复和海外利率上行仍有顾虑。

从数据看，4 月 CPI 同比温和回升，PPI 同比明显上行，主要受国际原油和大宗商品价格影响，更多体现输入型价格压力，而不是内生需求全面走强。金融数据方面，M2 增速保持在较高水平，社融存量增速平稳，但人民币贷款增速继续偏低，政府债仍是社融的重要支

撑。这组组合对债市的含义比较清楚：价格数据会限制利率继续下行的想象空间，但信贷需求偏弱又会限制利率持续上行。

综合来看，利率债偏强震荡的基调依然成立。资金宽松、配置需求和信用扩张偏弱会压制收益率上行，政府债供给、PPI 修复和低位位则会限制收益率进一步下行。新的一周将迎来 4 月经济活动数据和 LPR 报价，除非数据显著强于预期，否则长端收益率仍难摆脱窄幅震荡；但在 10 年期收益率已经接近 1.75% 的位置，继续追涨的性价比也不高。

2.3.美债：通胀压力重新主导

5 月 15 日当周，美债收益率明显上行，10 年期美债收益率回到 4.59% 附近，30 年期美债收益率升至 5.12% 附近。美国 4 月 CPI、PPI 和零售销售共同强化了“增长仍有韧性、通胀压力回升”的组合：CPI 中能源项拉动明显，PPI 创下 2022 年以来最大月度涨幅之一，零售销售仍保持正增长但越来越依赖价格因素。周五美债再次大幅上行，说明市场已经从“降息延后”进一步交易到“不排除重新加息”的尾部风险。

沃什接棒美联储主席也放大了市场对政策沟通的关注。新主席上任本身并不等于政策立即转向，但在通胀重新上行、就业没有明显走弱的背景下，美联储更难给出宽松信号。市场对新框架、新沟通和独立性的担忧，会让美债期限溢价更容易保持在高位。

新的一周，美伊局势边际转紧，美债收益率仍有向上试探的风险。除非美伊谈判推动油价回落，并带动通胀预期降温，美债才有重新回落的空间。

2.4.汇率：美元反弹，人民币双向波动

5 月 15 日当周，人民币先强后弱，周中一度延续修复，但周五在美元指数和美债收益率同步上行后明显回吐，离岸人民币回到 6.81 附近。人民币并不是单边修复，而是在中美峰会和地缘缓和带来的风险偏好支撑，与美国通胀、美债和美元反弹的压力之间来回拉扯。

外部环境的边际变化对人民币有利。中美高层会晤释放一定缓和信号，美伊谈判仍有推进预期，市场对霍尔木兹运输中断的担忧有所缓和，风险资产表现较强。这些因素共同减轻了前期地缘冲击对人民币的压力。国内方面，货币环境稳定、债市低位震荡，也有助于稳定跨境资金预期。

美国通胀数据偏强，美债收益率上行，美元指数升至 99 附近，美元利率端约束重新增强；如果新的一周美国数据继续偏强或油价再度反弹，人民币仍可能承压。当前判断是：人民币短期仍有修复基础，但不宜外推为单边升值，方向取决于美元、美债和油价能否进一步回落。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 5 月 15 日当周，WTI 原油再次上行，于周五收于 105.42 元/桶，较上周同期上涨 10.5%。截至 2026 年 5 月 8 日当周，美国原油产量为 1371 万桶/天，同比增长 32.3 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1639.9 万桶/天，开工率 91.7%。2026 年 5 月 15 日当周，美国钻机数 551 台，较去年同期减少 25 台；其中采油钻机数 415，较去年同期减少 50 台。

日本 ENEOS 控股公司已签署协议，将以 21.7 亿美元收购雪佛龙在六个亚太市场的下游燃料和润滑油营销业务。股权收购协议包括新加坡炼油公司 50% 的股份。ENEOS 正寻求在日本石油需求下降和东南亚需求上升的背景下，扩大其海外燃料平台。ENEOS 将通过一

家特殊目的载体，收购雪佛龙新加坡公司（包括其在新加坡炼油公司和雪佛龙越南润滑油公司的权益）、雪佛龙马来西亚公司、雪佛龙菲律宾公司、雪佛龙澳大利亚下游公司和雪佛龙印尼石油产品公司的 100% 股权。新加坡炼油公司拥有 29 万桶/日的炼油能力，以及一个用于燃料产品和润滑油、储存容量为 310 万桶的罐区终端。ENEOS 将获得在澳大利亚的三个总储存容量为 130 万桶的终端、在马来西亚的三个总储存容量为 80 万桶的终端，以及在菲律宾的五个总储存容量为 200 万桶的终端。截至 2026 年 3 月底，ENEOS 将其干叶炼油厂的产能从 12.9 万桶/日提高至 15.51 万桶/日，将其堺炼油厂的产能从 14.1 万桶/日提高至 15 万桶/日，同时将其鹿岛炼油厂的产能从 21.01 万桶/日削减至 17.5 万桶/日。ENEOS 九家国内炼油厂的总产能为 164.14 万桶/日。

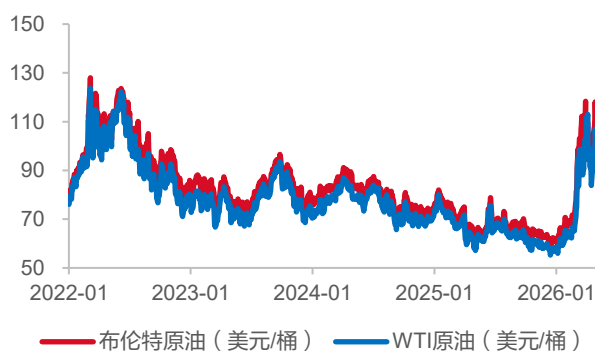
国际能源署 5 月 13 日表示，世界正面临 600 万桶/日的大规模石油供应短缺，即使伊朗战争迅速解决，市场紧张状况也可能持续到 2026 年以后。冲突已造成累计超过 10 亿桶的供应损失，并可能在 2026 年全年使全球产量减少 390 万桶/日。在需求方面，国际能源署目前预计全球石油需求在 2026 年全年将下降 42 万桶/日，至 1.04 亿桶/日，下降规模是上月预测值的五倍多。

日本首相高市早苗 5 月 12 日表示，在确保 6 月有足够原油后，日本将不会释放额外的石油储备。日本正从 5 月 1 日开始释放相当于 20 天需求量的国家石油储备，总计约 580 万升，合 3650 万桶。经济产业省报告称，日本有望确保 6 月超过 70% 的原油采购量，其中从美国的采购量预计将同比增长约 8 倍，是 5 月采购量的两倍。然而，日本将把允许炼油商和石油产品进口商将私人部门储备水平从当前的 70 天降至 55 天的措施再延长一个月，自 5 月 16 日起生效，从而能够通过使用更灵活的私人储备来快速响应。根据经济产业省 5 月 12 日发布的最新数据，截至 5 月 9 日，日本的石油储备相当于 205 天的国内消费量，其中国家石油储备为 121 天，私人持有储备为 84 天，与产油国的联合原油储存计划为 1 天。

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。

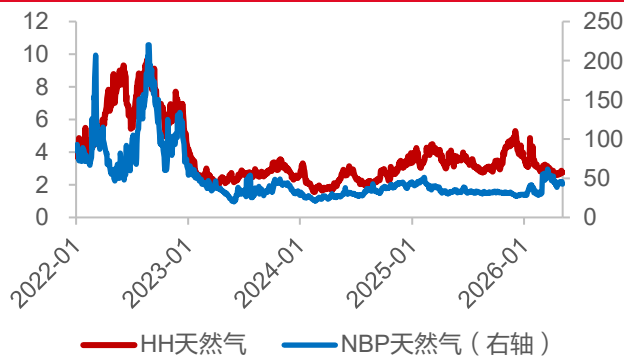
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



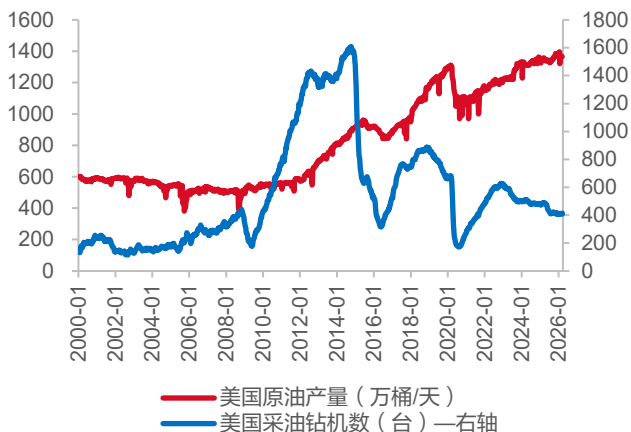
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



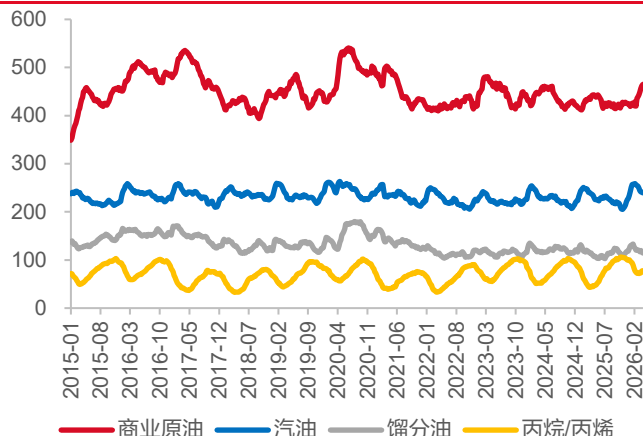
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



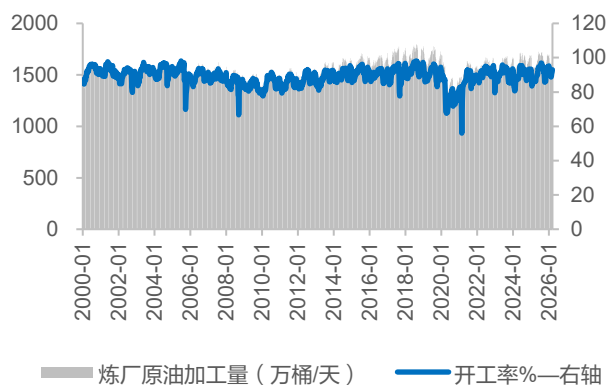
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



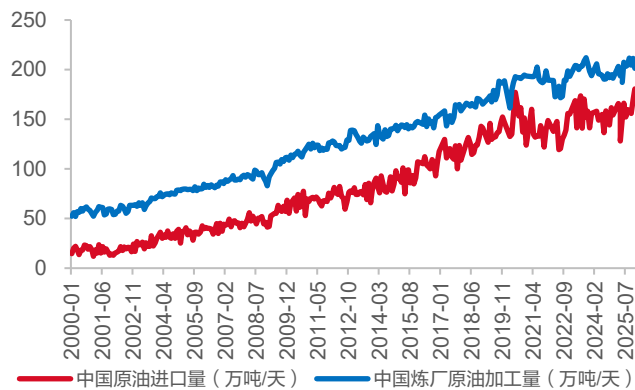
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



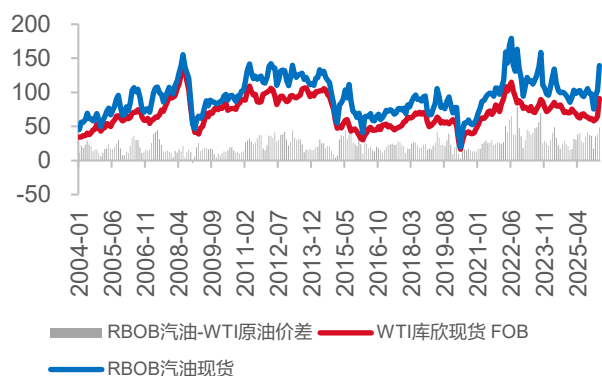
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



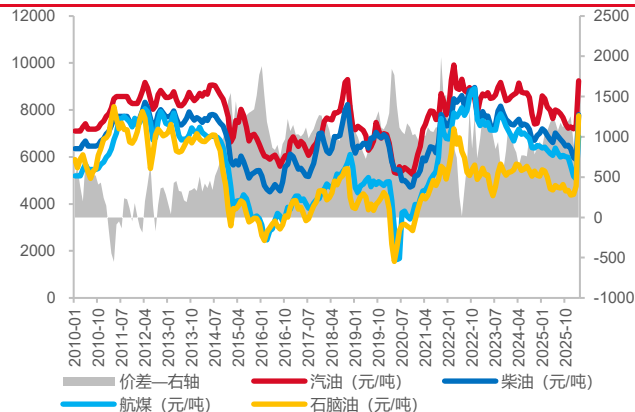
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

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*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

3.2. 黄金跟踪

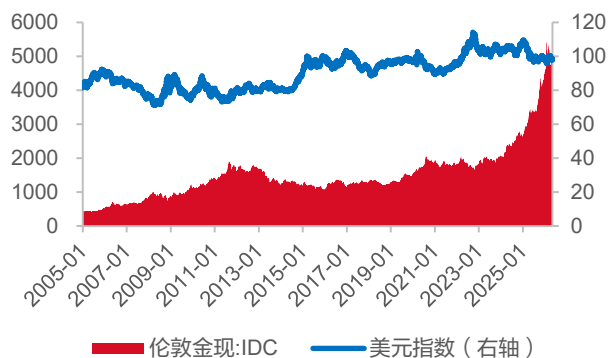
美伊战争走向预期反复, 美国总统特朗普访华, 美联储加息预期走高, 周内金价震荡下行。截至 2026 年 5 月 15 日当周, 金价在临近周末快速下行, 在周五收于 4539.39 美元/盎司, 较上周同期下降 3.7%。美国三大股指周内震荡上行, 但在周五下跌, 美元指数周五回 99 点上方。4 月我国央行继续增持黄金储备 26 万盎司。以色列与黎巴嫩已同意将停火协

议延长 45 天，双方将于 6 月 2 日至 3 日再次举行谈判。美国参议院 5 月 13 日正式批准凯文·沃什出任美联储主席。美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出市场预期的 3.7%。市场预期美联储 2027 年 1 月加息。黄金 SPDR 持有量震荡下行，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。**

美债利率大涨，中债利率微跌。截至 5 月 15 日，10Y 美债利率较上周同期大涨 21bp 收于 4.59%，截至 5 月 15 日 10Y 中美利差倒挂值为 282.42bp，有所走阔。5 月 15 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7658%较上周同期下降 0.12bp。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%。

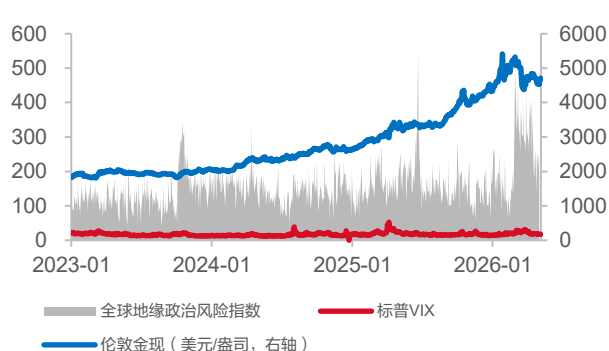
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格上行挤压美元流动性，美股走势偏弱，叠加美联储加息预期走高，导致金价偏弱运行。美伊战事胶着，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



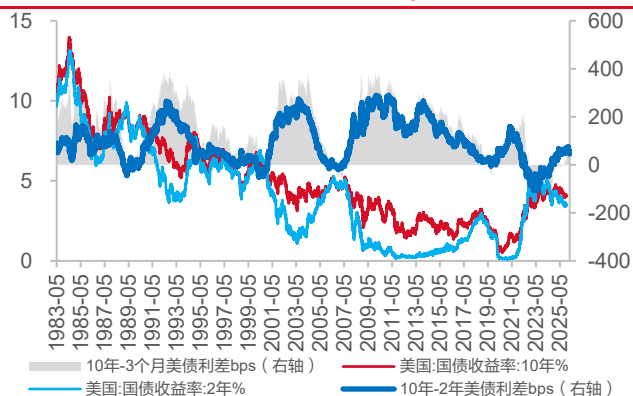
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



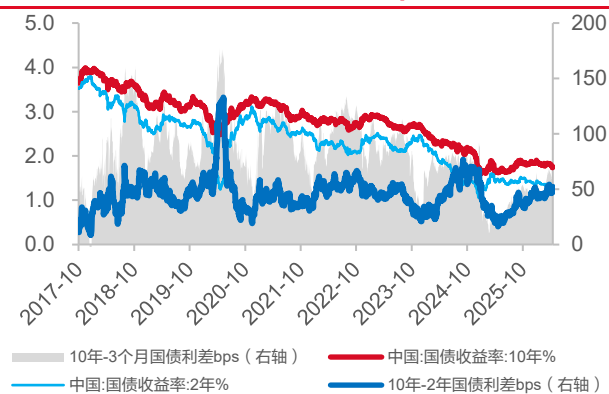
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



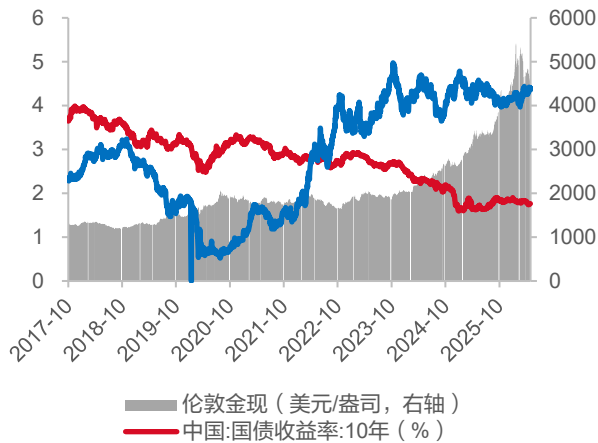
资料来源：Wind，东海证券研究所

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，%



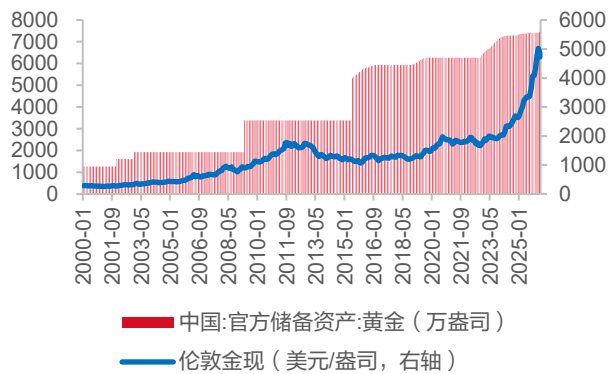
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	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%
2026/12/9	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%

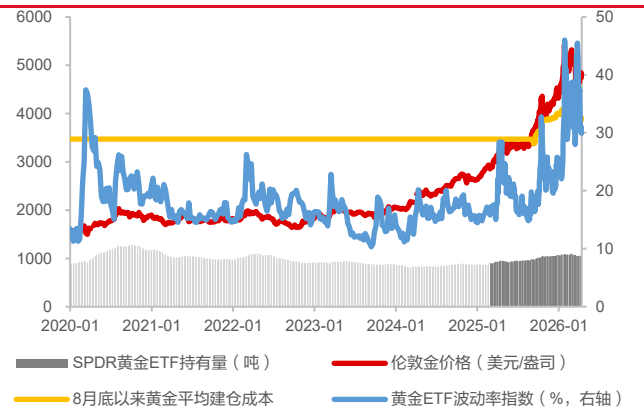
资料来源：CME，东海证券研究所

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15日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为106536元/吨，较上一周环比上升3.6%，价格与去年同比增长35.6%；LME伦铜3个月合约结算价为13958美元/吨。5月15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3773美元/干吨，价格环比上升3.3%。主要由于宏观风险偏好改善及流动性环境相对宽松推动资金重新布局有色金属。另一方面，国内下游终端需求持续修复，节后制造业、基建及新能源汽车行业对铜消费有所拉动，提振现货市场需求和升贴水，从而支撑了铜价与综合指数同步走强。

2026年5月15日当周，电解铜现货库存为25.7万吨，较上周环比下降3%，同比上升97%，铜精矿港口库存约为38.2万吨，环比上升3%。当周铜精矿港口库存与电解铜现货库存变化不大，主要是供需两端保持相对平衡：一方面，冶炼厂原料消耗与到港补给基本匹配，使港口精矿库存维持稳定；另一方面，下游终端消费稳步释放，但补库节奏较为谨慎，导致整体库存水平短期波动有限。

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 15 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 194483 手，环比下降 4.1%；成交量为 308008 手，环比上升 65.5%，当周 SHFE 电解铜单边交易成交量大幅上升，主要由于价格单边上涨趋势明显吸引趋势交易资金集中入场，推动多头积极建仓和增持。此外，宏观流动性氛围改善及有色板块预期向好，增强了市场信心，使得资金的交易热情明显提升，促进成交量显著放大。

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。反映市场风险偏好改善与基本面边际改善共同作用。现货库存整体稳中有降，精矿供应与冶炼需求相对平衡，下游补库逐步展开，支撑现货成交。期货市场中，成交量和单边交易活跃度显著上升，显示资金对价格趋势判断趋于一致。短期来看，若宏观环境稳健、下游需求持续修复，铜价有望维持震荡上行格局；但需关注海外经济波动及供给面扰动对价格节奏的影响。美伊战争仍存在较大不确定性，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



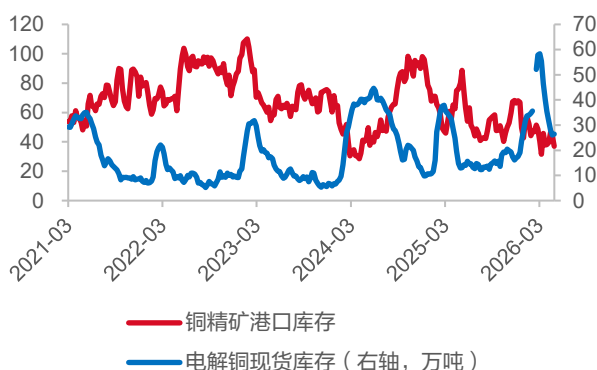
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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



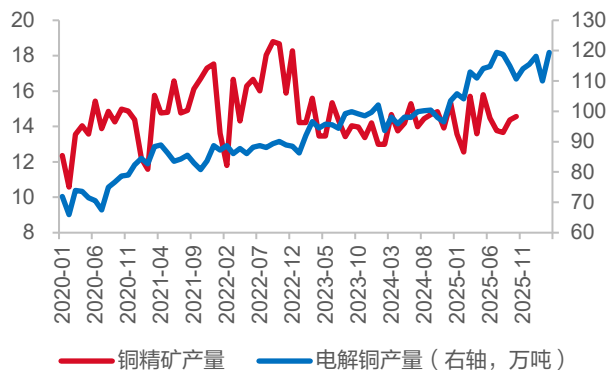
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



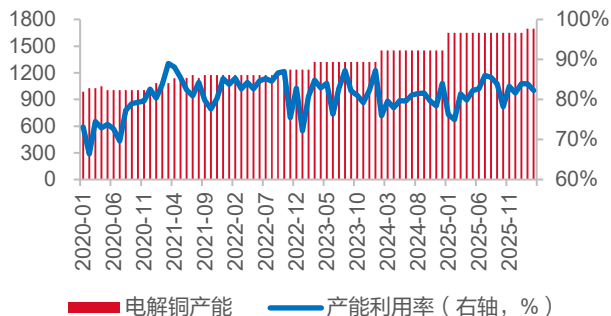
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



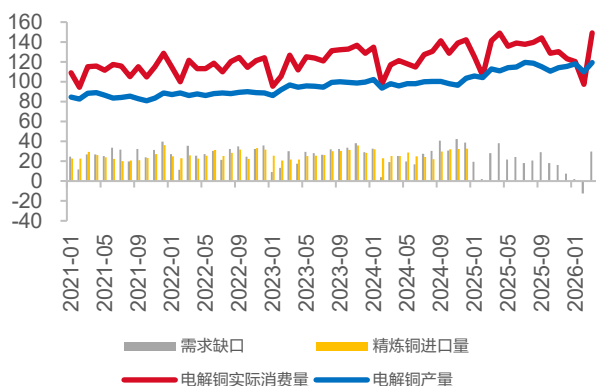
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



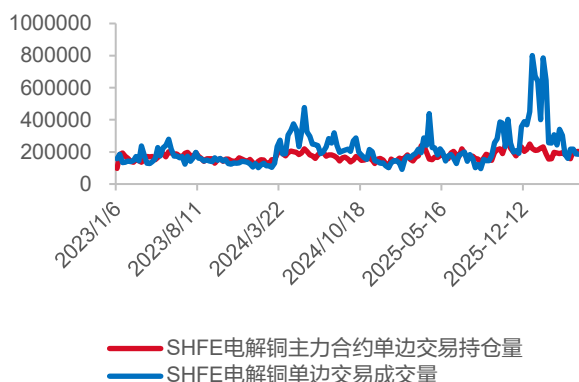
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



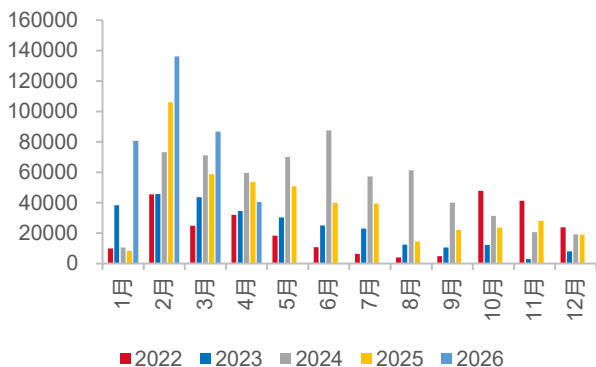
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



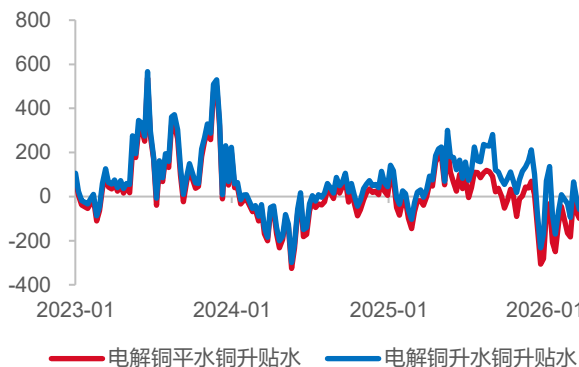
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

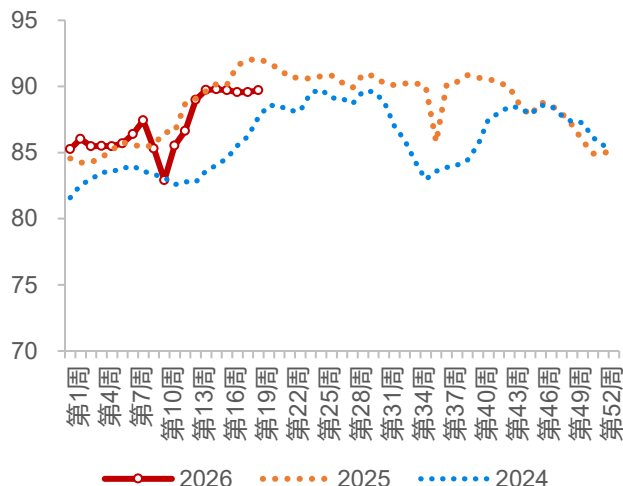


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

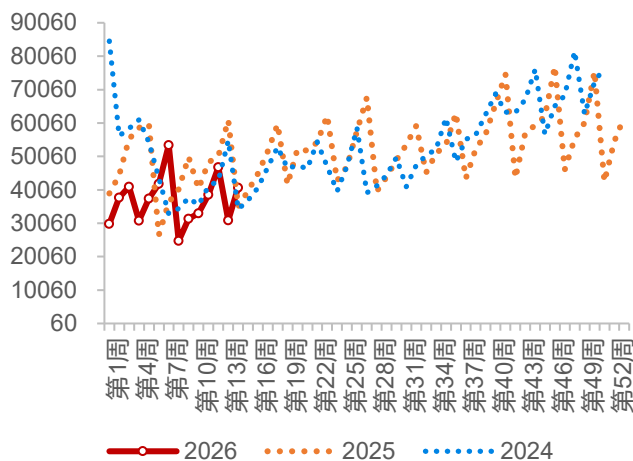
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



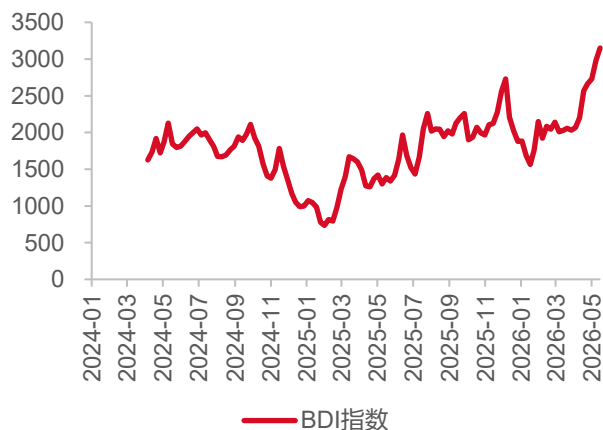
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



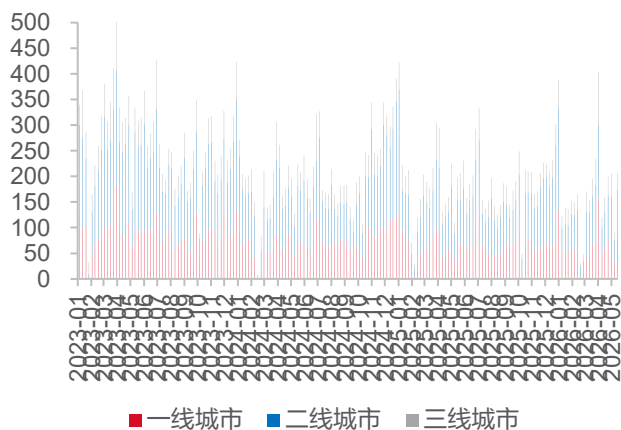
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



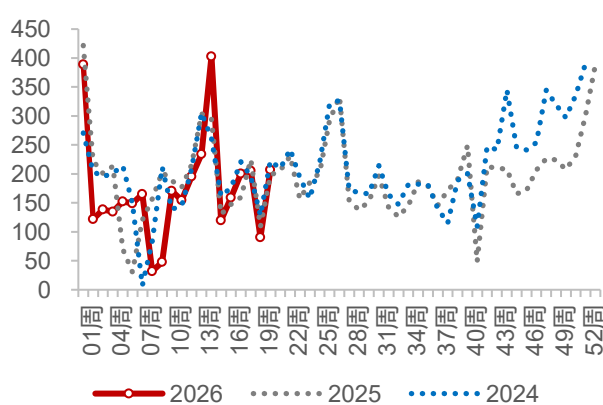
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



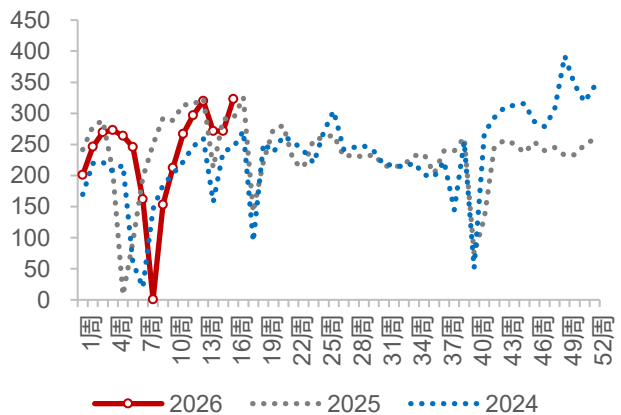
资料来源：同花顺，东海证券研究所

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	5/15	5/8	5/1	4/24	4/17	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	128.3	4.8	万平方米	207	91	206	200	159	
	一线城市	131.6	6.2	万平方米	81	35	92	75	60	
	二线城市	124.9	19.9	万平方米	92	41	68	87	70	
	三线城市	129.8	-24.3	万平方米	33	14	46	39	29	
消费出行	国内航班执飞	-17.2	-0.8	架次	76706	92592	92715	88338	86320	
	国际航班执飞	-9.1	-3.9	架次	11531	12683	12574	12445	12568	
	电影票房	-59.5	35.8	万元	33648	83165	20116	17919	20208	
外需	观影人次	-58.5	54.2	万人次	951	2291	516	468	537	
	BDI指数	5.8	127.0	/	3151	2978	2730	2665	2567	
物价	CCFI指数	0.1	15.9	/	1280	1279	/	1234	1211	
	南华工业品价格指数	-0.3	18.6	/	4175	4186	4180	4096	4062	
	螺纹钢	-0.1	5.4	元/吨	3260	3262	3190	3177	3109	
	水泥价格指数	-0.1	-20.4	/	96.07	96.17	96.89	97.42	97.99	
	南华农产品指数	-1.2	1.2	/	1077	1089	1092	1086	1066	
	猪价	-1.9	-28.7	元/公斤	14.89	15.18	15.15	14.79	14.49	
	7种重点水果	1.6	-1.4	元/公斤	7.77	7.65	7.62	7.62	7.62	
	鸡蛋	3.0	14.3	元/公斤	9.08	8.81	8.51	8.48	8.08	
	28种重点蔬菜	-1.1	-1.7	元/公斤	4.22	4.26	4.32	4.35	4.41	
	生产开工率	PTA	-2.4	-12.4	%	62.22	64.64	65.31	68.88	74.48
纯碱		-5.9	0.4	%	80.64	86.50	85.48	84.30	82.21	
浮法玻璃		0.1	-5.4	%	69.58	69.44	69.63	69.39	69.14	
江浙织机		0.0	-11.6	%	51.82	51.82	49.99	51.83	52.72	
半钢胎		27.0	-3.3	%	75.07	48.07	73.37	77.11	77.16	
	全钢胎	18.8	2.7	%	67.82	49.07	65.97	68.74	68.13	

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	48.51	47.37	78.06	6.27
	创业板50	51.80	46.85	76.88	7.31
	中证1000	74.60	55.98	66.60	2.83
	上证50	75.45	11.39	32.42	1.20
	上证180	76.14	12.13	30.83	1.21
	中证500	77.95	37.31	68.20	2.57
	沪深300	85.83	14.61	45.39	1.46
	科创50	92.53	158.77	92.28	7.42

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	22.00	23.59	82.96	3.72
	交通运输	35.72	18.35	13.04	1.32
	公用事业	43.51	21.64	64.25	1.93
	石油石化	56.37	15.75	72.63	1.43

	建筑装饰	77.29	16.63	14.48	0.85
	环保	79.90	42.73	39.94	1.92
	钢铁	83.43	82.36	51.75	1.10
	基础化工	86.72	41.44	81.72	2.57
	煤炭	87.39	21.16	75.47	1.69
	建筑材料	99.83	103.27	31.37	1.72
	商贸零售	0.00	-87.70	36.06	1.90
	食品饮料	17.61	22.51	5.29	3.55
	美容护理	20.71	38.28	2.19	2.68
消费	纺织服饰	37.34	30.02	31.64	1.90
	社会服务	70.18	63.89	7.25	2.77
	医药生物	78.73	46.86	8.80	2.80
	农林牧渔	86.72	88.10	5.50	2.39
	轻工制造	97.39	81.00	44.94	2.38
	家用电器	63.22	19.69	32.85	2.53
	国防军工	67.55	98.51	93.17	4.50
高端制造	汽车	77.61	34.27	56.74	2.46
	机械设备	82.75	57.56	88.44	3.60
	电力设备	85.48	67.04	72.74	3.82
	通信	30.55	34.72	75.72	3.07
	传媒	63.89	62.77	33.40	2.63
科技	计算机	84.83	157.17	61.11	4.52
	电子	95.97	97.65	99.93	7.24
	房地产	0.00	-5.85	25.71	1.01
金融地产	非银金融	0.05	10.27	7.35	1.23
	银行	79.20	6.80	20.49	0.64

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 月国内通胀：油价上行的影响在通胀中进一步体现

4 月，CPI 当月同比 1.2%，前值 1.0%；环比 0.3%，前值-0.7%。PPI 当月同比 2.8%，前值 0.5%；环比 1.7%，前值 1.0%。

CPI 强于季节性。4 月，CPI 环比 0.3%，高于近 5 年同期均值 0.04%，强于季节性。结构上，相对偏弱的食品价格（主要四项对 CPI 的拖累 0.28pct）对冲了油价等能源价格（对 CPI 的拉动 0.39pct）的上涨，五一假期及部分地区春假带动的出行服务价格（主要四项对 CPI 的拉动 0.17pct）上涨对 CPI 亦有贡献。这基本上已经可以解释 4 月 CPI 环比涨幅的结构。

油价上涨，推动交通和通信明显超季节性。受汽油价格上调影响，交通工具用能源 4 月环比上涨 11.5%，连续两个月两位数以上上涨，推动交通和通信分项环比上涨 3.5%，大幅超季节性（近 5 年同期均值 0.36%）。

鲜菜鲜果以及猪价拖累食品价格。4 月食品价格的表现则相对偏弱，环比-1.6%，低于近 5 年同期均值-0.66%。鲜菜、鲜果供应充足，环比表现都弱于季节性。同时猪价在 4 月的表现也偏弱，猪肉平均批发价降至 14.84 元/公斤的历史低位。3 月能繁母猪存栏量降至 3904

万头，但仍高于 3900 万头的保有量目标。4 月政治局会议指出要“稳定生猪等农产品价格”，考虑到从能繁母猪存栏到影响生猪出栏的滞后性，若产能去化持续，下半年仍有望看到猪价止跌企稳。

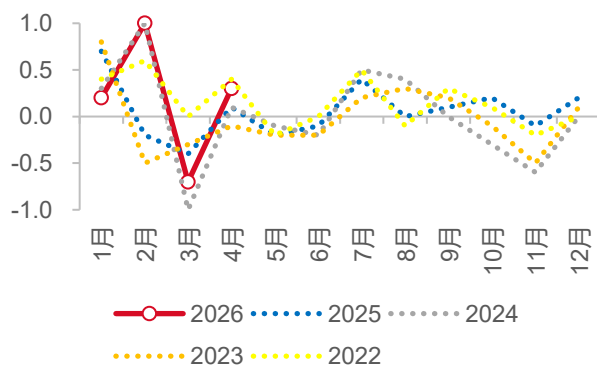
核心 CPI 或重回上升通道。核心 CPI 环比 0.2%，近 5 年同期均值 0.18%，基本符合季节性。在春节错位的波动影响消退之后，4 月同比增速回升至 1.2%，与去年四季度的均值持平。后续来看，虽然上游涨价可能逐步向 CPI 传导，但过程或相对平稳。

PPI 同比大幅上升。4 月 PPI 环比涨幅进一步扩大至 1.7%，这一 2021 年 10 月以来的单月环比最大涨幅，也带动 PPI 同比跃升至 2.8%。二季度由于基数较低，即使 5-6 月出现环比涨幅回落，PPI 同比也有可能进一步上升至 4% 左右。

PPI 生产资料仍有上行空间，成本端压力可能尚未出现。除了石油化工产业链价格继续上涨以外，4 月煤炭开采和洗选业、黑色金属加工业的环比涨幅也有所扩大，推动 PPI 生产资料环比升至 2.1%，同比升至 3.8%。从过去几轮 PPI 的上行周期来看，生产资料同比的高点落在 6.7%-17.9% 之间，有 4 次是落在 10%±2% 的区间内，而工业企业利润增速的高点通常早于 PPI 生产资料。从产业链升级的角度来看，制造业附加值的提升有利于价格自上而下的传导，但如果原油等上游价格中枢长期处于高位，成本端普遍上行的压力迟早会出现。不过，今年国内投资的弹性较大，“六张网”涉及 7 万亿元的投资规模对需求会有较好的承接。

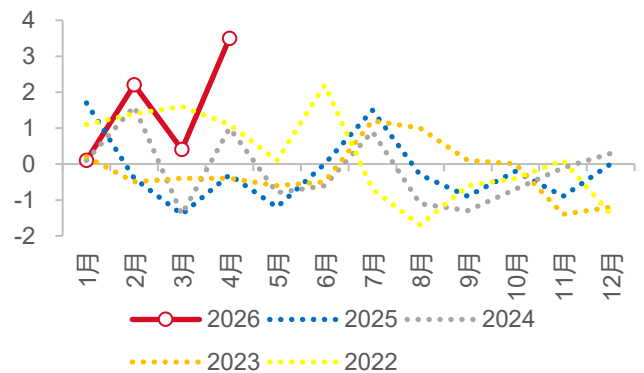
原油等能源价格的上涨继续在 4 月 CPI 及 PPI 中体现，不过偏弱的食品价格部分对冲了油价上行的影响，CPI 总体上行相对温和。从 PPI 来看，涨价幅度较大的行业仍然集中在石油化工产业链中。当前生产资料同比距离前几轮周期的高点仍有一定距离，企业利润增速的拐点一般领先于生产资料价格高点。不过相对于此前几轮周期，当前国内制造业高端化更加明显，虽然成本压力终会出现，但前期价格自上而下的传导可能会相对顺畅。一方面外需有 AI 投资的支撑，另一方面国内“六张网”的投资需求也会有所承接。

图39 CPI 环比季节性，%



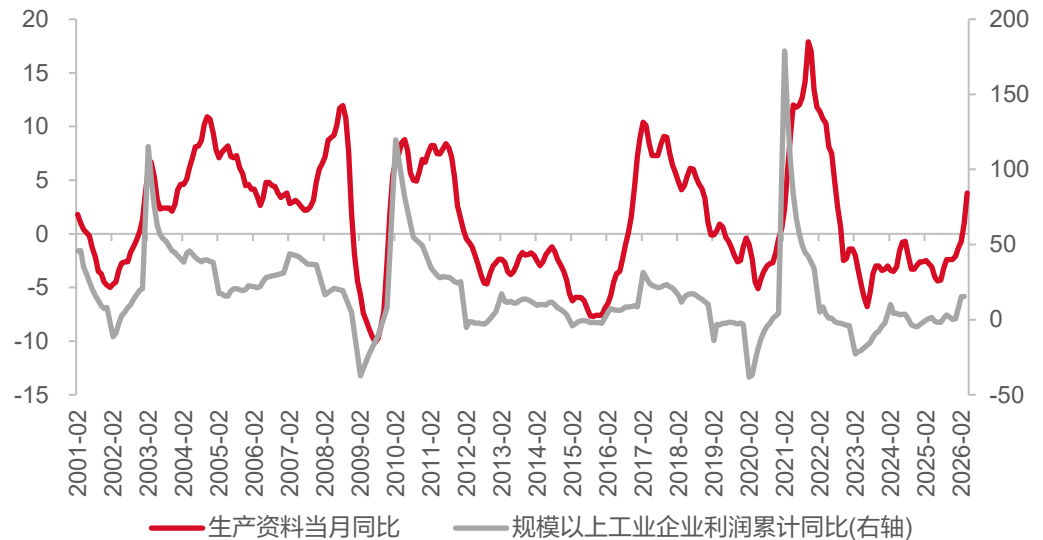
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 CPI 交通和通信环比季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 PPI 生产资料当月同比与工业企业利润累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.2.4 月美国 CPI: 若剔除房价技术性干扰, 美国通胀尚合预期

美国 4 月末季调 CPI 同比 3.8%，预期 3.7%，前值 3.3%；核心 CPI 同比 2.8%，预期 2.7%，前值 2.6%。季调后 CPI 环比 0.6%，预期 0.6%，前值 0.9%；核心 CPI 环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。

4 月食品和能源价格齐升。4 月能源价格同比升高 17.9%，环比在上月高基数下升高 3.8%。其中，能源商品同比升 29.2%，拉动整体 CPI 上行 1.0 个百分点，为 2022 年 9 月以来最大贡献值。能源服务价格上行增速则相对温和，电力价格同比升 6.1%，前值 4.6%，环比则由前值 0.8% 上升至 2.1%，主要受天然气出口需求增加而挤兑价格上行（美国天然气发电占比超 40%）。食品价格受能源影响略有上行，但 CRB 指数显示后续或有下行空间。

核心商品价格仍未见明显升温。核心商品价格 4 月环比增速下行至 0%，同比较前值下降 0.1 个百分点至 1.1%。服饰价格增速继续边际收敛，环比由前值 1.1% 下降至 0.4%。新车价格出现下跌，环比增速由前值 0.1% 下行至 -0.2%。服饰新车价格降温明显，原因其一是需求疲软（详见美国 2026 年一季度 GDP 和 3 月 CPI 点评），其二或是受到 IEEPA 陆续退税影响，对冲了升高的能源及运输成本。二手车价格增速有小幅反弹，与曼海姆二手车价格指数保持一致，但按其前瞻指引来看，后续或难继续上行，二手车市场依旧较为低迷。

4 月房屋价格技术性反弹拉升核心服务通胀。4 月核心服务价格环比由前值 0.2% 反弹至 0.5%，同比则由前值 3.0% 升高至 3.3%，主要上涨驱动项则是技术性反弹的房屋价格。如我们在 3 月 CPI 点评中写到，由于 2025 年 10 月房屋价格数据的空缺以及 BLS 采用的半年轮换采样机制，使得 2026 年 4 月房屋价格增速存在补偿性升高：房屋价格环比升高 0.6%，前值 0.3%；同比升高 3.3%，前值 3.0%。如果我们剔除房屋价格的技术性反弹影响，按照上月房屋价格增速作为代理变量（由于美国房屋价格增速较为稳定）进行计算，美国 4 月整体通胀或降低 0.1 个百分点至 3.69%，基本符合市场预期。同时，医疗服务、娱乐以及教育通讯价格均保持在低位小幅波动，可见非住房类服务价格增速并无明显升温迹象。

4 月通胀数据符合预期，但 6 月降息难言乐观。4 月通胀主要受房屋价格技术性反弹而略超预期，如果剔除房屋价格影响则基本和预期保持一致。我们预计美国 5 月通胀或因住房价格回归正常而小幅回落，同时核心商品及非住房类核心服务价格未见明显升温或令美联储

“鸽派”保有降息依据。但我们认为在能源价格高悬企业和居民头顶时，美联储不会“冒险降息”，如若5月中东冲突无法缓和，能源价格高企不下，6月降息门槛或依然较高。

图42 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2026年2月	2026年3月	2026年4月	趋势	2026年2月	2026年3月	2026年4月	趋势
CPI	100%	2.4	3.3	3.8		0.3	0.9	0.6	
食品	14%	3.1	2.7	3.2		0.4	0.0	0.5	
家庭食品	8%	2.4	1.9	2.9		0.4	-0.2	0.7	
家庭外就餐	5%	3.9	3.8	3.6		0.3	0.2	0.2	
能源	7%	0.5	12.5	17.9		0.6	10.9	3.8	
能源商品	4%	-5.2	19.4	29.2		1.1	21.3	5.6	
能源服务	3%	6.3	5.0	5.4		0.2	0.4	1.6	
电力	2%	4.8	4.6	6.1		-0.7	0.8	2.1	
燃气	1%	10.9	6.4	3.0		3.1	-0.9	-0.1	
核心CPI	79%	2.5	2.6	2.8		0.2	0.2	0.4	
核心商品	19%	1.0	1.2	1.1		0.1	0.1	0.0	
服饰	3%	2.5	3.4	4.2		1.8	1.1	0.4	
新车	4%	0.5	0.5	0.2		0.0	0.1	-0.2	
二手车和卡车	3%	-3.2	-3.2	-2.7		-0.4	-0.4	0.0	
医疗用品	1%	0.1	0.3	-0.5		0.0	-1.0	-0.4	
核心服务	60%	2.9	3.0	3.3		0.3	0.2	0.5	
房屋	35%	3.0	3.0	3.3		0.2	0.3	0.6	
房租	8%	2.7	2.6	2.8		0.1	0.2	0.5	
业主等效租金	26%	3.2	3.1	3.3		0.2	0.3	0.5	
医疗服务	7%	4.1	3.7	3.2		0.6	0.0	0.0	
娱乐	3%	2.1	1.6	1.9		-0.2	-0.4	0.1	
教育和通讯	5%	1.1	1.0	1.1		0.3	0.2	-0.1	
运输	6%	2.2	4.1	4.3		0.2	0.6	0.3	

资料来源：BLS，东海证券研究所

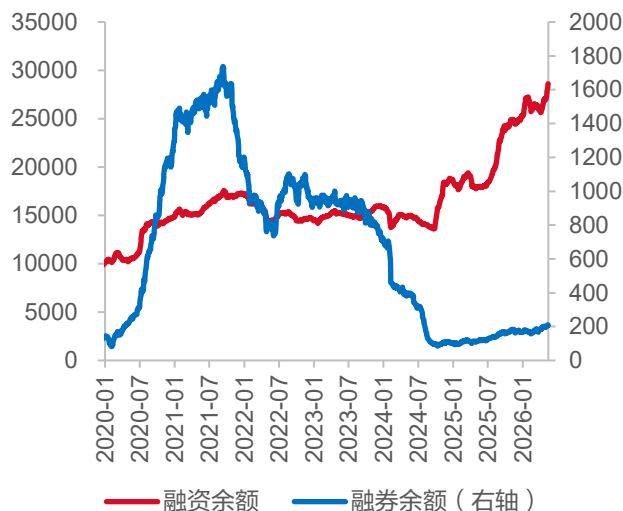
5.3. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。5月14日，融资余额28619.91亿元，较上周末增长796.78亿元。

普通股票型基金仓位环比上升，偏股混合型基金仓位环比下降。5月15日当周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为81.60%，较上周上升2.39%，偏股混合型基金平均仓位为75.55%，较上周下降1.62%。

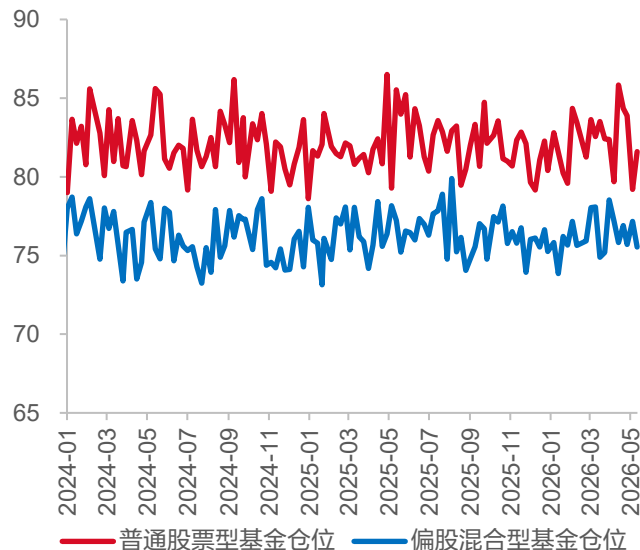
资金利率回落。5月15日当周，DR007周均为1.3091%，较上周环比下降5.05个BP。SHIBOR3M周均为1.4105%，较上周环比下降0.75个BP。

图43 两融余额，亿元，亿元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



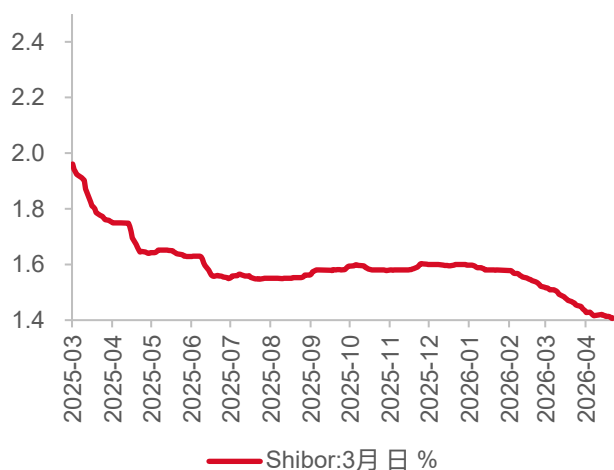
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 DR007、7天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 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13日，美国金融市场流动性保持宽松。当周美联储资产端购买160.7亿美元美债，按照美联储每月250亿RMP方案，当月国债购买额度已经全数耗尽，5月后两周或无大额美债购买计划，可能对后续流动性有小幅收紧影响。同时，得益于美国财政的持续资金输出（TGA余额当周减少553.4亿美元），美国银行存款准备金余额继续向上抬升，准备金与银行总资产之比当周来到12.7%，为3月中旬以来的最高值。

从价的角度来看，截至5月13日，SOFR继续下行，由上周同期3.61%下降至3.59%，带动SOFR-IORB利差下降至-6bp位置，处于年内低位。住房市场当周并未跟随美债利率上行，而是呈现出企稳的态势：这说明当周美债上行因素或主要受股债跷跷板影响，通胀上行并未强化机构或居民的加息预期。30年期和15年期住房抵押贷款利率下行1bp分别至6.36%和5.71%位置，对应MBA市场综合指数以及购买指数均有小幅反弹。

图47 美国存款准备金占比银行总资产，%



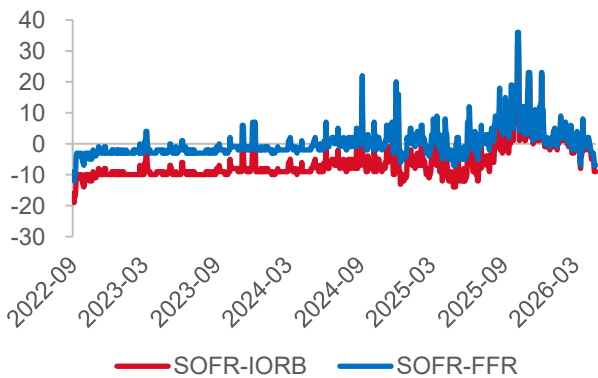
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 美国金融流动性指标，十亿美元



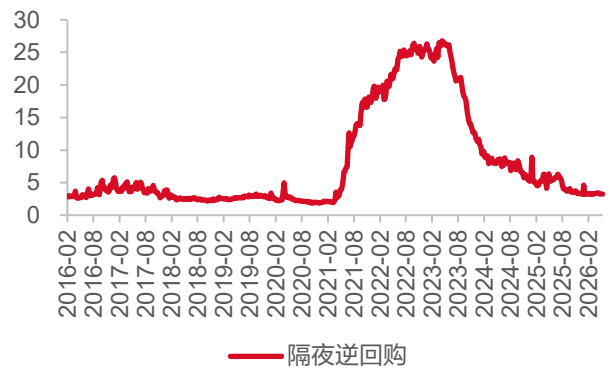
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图49 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 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) 美国参议院确认凯文·沃什出任美联储理事，任期 14 年。这被视为其成为下一任美联储主席的重要一步。参议院随后将启动沃什担任美联储主席的确认程序，相关程序性投票最快可能于 5 月 13 日完成。鲍威尔的美联储主席任期将于 5 月 15 日结束。

2) 美联储理事会周五在一份声明中表示，已任命杰罗姆·鲍威尔担任临时主席，直至其继任者凯文·沃什正式宣誓就职。鲍威尔的主席任期于本周五届满。美联储表示：“任命现任主席担任临时主席的这一临时举措，与以往历届主席更替期间的惯例保持一致。”

3) 美国已拒绝伊朗就结束战争提出的“14 点”书面方案。报道称，美国政府已就上述书面方案作出回应，美国拒绝了德黑兰的方案，并“重申其强硬立场”，尤其是在核问题上。伊朗提出的方案基于两阶段谈判程序：第一阶段旨在结束所有战线的战争；如果伊朗的条件得到满足，则将启动关于核问题的第二阶段谈判。

4) 5 月 15 日，美国国务院表示，以色列与黎巴嫩已同意将美国总统特朗普于 4 月 16 日宣布的停火协议延长 45 天。美国国务院发言人皮戈特表示：“4 月 16 日达成的停止敌对行动协议将延长 45 天，以推动进一步进展。”美国国务院称，14 日和 15 日在华盛顿举行的以黎会谈“富有成效”，双方将于 6 月 2 日至 3 日再次举行谈判。

5) 美国 4 月零售销售环比升 0.5%，预期升 0.5%，前值自升 1.7%修正至升 1.6%；核心零售销售环比升 0.7%，预期升 0.6%，前值升 1.9%。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 5 月 14 日，国家主席习近平在北京会见访华的特朗普，强调构建“中美建设性战略稳定关系”，是合作为主的积极稳定，是竞争有度的良性稳定，是分歧可控的常态稳定，是和平可期的持久稳定。

2) 外交部发言人宣布：应国家主席习近平邀请，俄罗斯总统普京将于 5 月 19 日至 20 日对中国进行国事访问。

3) 《求是》将发表国家主席习近平文章《做强做优做大实体经济》，强调实体经济是国家发展根基，要推动资源、政策向实体经济倾斜，推进新型工业化。突出制造业高质量发展，强化科技创新，发展先进制造业和数字经济。加快建设现代化产业体系，培育新质生产力，壮大新兴产业。坚持金融服务实体经济，防止脱实向虚。

4) 国务院总理李强主持国务院常务会议，指出我国城市发展已由增量扩张转向存量提质阶段。会议强调突出城市更新，推进重点任务，培育新动能，提升城市品质、安全韧性和治理能力，完善政策和机制，推动城市高质量发展。

5) 商务部新闻发言人就中美经贸磋商初步成果答记者问，双方同意成立重要贸易理事会和投资理事会，讨论双方贸易投资领域各自关切。双方将通过贸易理事会讨论有关产品降税等问题，原则同意对同等规模的各自关注产品降税；双方同意通过一定范围产品的相互降税等安排，推动扩大包括农产品在内等领域的双向贸易；双方就中方方向美方采购飞机以及美方保障飞机发动机、零部件对华供应等达成有关安排，同意继续推进相关领域合作。目前双方仍在就有关成果的细节进行磋商。

5) 央行发布 2026 年一季度货币政策执行报告。报告指出，供给冲击和输入型通胀压力有所显现，主要经济体经济表现分化，各国央行货币政策调整存在不确定性。继续实施好适度宽松的货币政策。增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长和物价合理回升。

6) 5 月 14 日，央行发布 4 月金融数据，4 月人民币贷款减少 100 亿元，其中居民贷款减少 7869 亿元，企业贷款新增 3900 亿元。4 月新增社融规模 6245 亿元，其中企业债券融资新增 4520 亿元，政府债券融资新增 9041 亿元。4 月末，社融存量增速 7.8%，前值 7.9%；M2 同比 8.6%，前值 8.5%；M1 同比 5.0%，前值 5.1%。

7) 5 月 15 日，央行开展 3000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月（184 天），到期日为 2026 年 11 月 15 日（遇节假日顺延）。当月共有 8000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》印发。此次《方案》综合考虑猪肉市场供需、生猪生产效率提升等因素，设定全国能繁母猪正常保有量稳定在 3750 万头左右，

是自 2024 年 2 月以来再次下调正常保有量目标。《方案》明确，适当收紧能繁母猪存栏量绿色区域和黄色区域上限以及黄色区域下限，建立产能分级联动调控机制，强化生产和市场预期引导，促进生猪市场供需更加适配。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7. 财经日历

图51 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值
05-18	10:00	中国	4 月固定资产投资:累计同比(%)	1.7	1.73	
05-18	10:00	中国	4 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	1.7	2.03	
05-18	10:00	中国	4 月工业增加值:当月同比(%)	5.7	5.63	
05-19	07:50	日本	第一季度不变价 GDP:同比(初值)(%)	0.4		
05-19	07:50	日本	第一季度不变价 GDP:季调:环比(初值)(%)	0.3		
05-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1 年(%)	3		
05-20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5 年(%)	3.5		
05-20	17:00	欧盟	4 月欧元区:CPI:环比(%)	1.3		1
05-20	17:00	欧盟	4 月欧元区:CPI:同比(%)	2.6		3
05-20	17:00	欧盟	4 月欧元区:核心 CPI:同比(%)	2.3		2.2
05-20	17:00	欧盟	4 月欧元区:核心 CPI:环比(%)	0.8		0.9
05-22	07:30	日本	4 月 CPI:同比(%)	1.5		
05-22	07:30	日本	4 月 CPI:环比(%)	0.4		
05-22	17:00	中国	5 月中期借贷便利(MLF):投放:1 年:当月值(亿元)	400	0	
05-22	22:00	美国	5 月密歇根大学消费者现况指数(终值)(1966 年 2 季=100)	52.5		
05-22	22:00	美国	5 月密歇根大学消费者预期指数(终值)(1966 年 2 季=100)	48.1		
05-22	22:00	美国	5 月密歇根大学 1 年期通胀率预期(终值)(%)	4.7		
05-22	22:00	美国	5 月密歇根大学 5 年期通胀率预期(终值)(%)	3.5		

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