

美国通胀风险增加，市场定价美联储加息可能

——宏观与大类资产周报（2026.05.11—2026.05.16）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周市场维持震荡格局，A 股创新高后有所回落，主要宽基指数涨跌不一，上证综指、沪深 300 分别下跌 1.1%、0.3%，创业板指、科创 50 分别上涨 3.5%、3.4%。日均成交金额为 3.35 万亿元，较前周小幅放量。两融余额为 2.88 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比也小幅上升。上周中美元首会晤落地，释放构建“中美建设性战略稳定关系”的积极信号，利好驱动 A 股市场加速上行，但短期行情已呈现明显过热迹象，叠加海外通胀超预期、美伊地缘谈判生变，市场上行斜率预计放缓。展望后市，关注下周英伟达财报及谷歌大会能否对科技板块情绪有所提振，若美伊地缘谈判持续陷入僵局、军事冲突风险升温，则不排除全球市场风险偏好阶段性下行，进而带动 A 股同步调整。但目前国内宏观流动性宽松、政治局会议再提提振资本市场，同时产业趋势依然持续，回调后仍是布局机会。

A 股配置策略：配置层面，当前美伊地缘局势存在再度升温预期，局势走向仍存较强不确定性，短期可阶段性布局受益于高油价的标的，优先配置油气、煤炭及煤化工板块。若后续双方围绕核相关议题博弈加剧，市场风险偏好将进一步收敛，具备高股息、低波动属性的银行等红利防御板块有望迎来资金避险行情。反之，若地缘冲突快速降温缓和，市场情绪将逐步修复，资金大概率回流原有成长与涨价主线。5 月 19 日-20 日，英伟达财报落地、AMD AI 开发者大会、谷歌 I/O 开发者大会及硅光产业大会密集召开，或对 AI 硬件端形成持续催化，若产业链订单、技术迭代有利好，则对市场情绪仍有提振。

● 宏观经济及政策动态

4 月，中国信用创造待提振。信贷减少 100 亿元，同比多减 2900 亿元。经济主体信贷需求较弱，其中，居民中长期贷款减少 3408 亿元，同比多减 2177 亿元；企业中长期贷款减少 4100 亿元，同比多减 6600 亿元。新增社融 6245 亿元，同比少增 5354 亿元，主要是受信贷拖累。供给冲击下，物价增速上升。4 月，CPI 同比增速从 1% 上升至 1.2%，核心 CPI 同比增速从 1.1% 上升至 1.2%。PPI 环比增速从 1% 上升至 1.7%，同比增速从 0.5% 上升至 2.8%。

● 行业中观监测

上周，钢铁、汽车产业链开工率上升，化工产业链开工率下降；新房、二手房销售均上升；水泥发运率持平前周；集装箱吞吐量下降。5 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 40.7 万辆，同比较去年 5 月同期下降 21%，环比较上月同期增长 36%。上周，猪肉平均批发价降至 14.89 元/公斤，同比增速降至 -28.68%；蔬菜平均批发价降至 4.22 元/公斤，同比增速升至 -1.70%；铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别下跌 0.9%、5.6%、1.3%；原油价格上涨 8.1%；黄金价格下跌 3.7%，白银价格下跌 5.5%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作净回笼 505 亿元；A 股合计减持 99.0 亿元，前值为减持 107.5 亿元；全 A 换手率 1.84%（前值 1.69%）。5 月截至目前 IPO 募集 40.7 亿元（4 月 211.7 亿元），增发募集 51.8 亿元（4 月 527.4 亿元）；股票与混合型基金共发行 55.5 亿份（4 月共发行 468.9 亿份）。

风险提示：国内政策落地存在不确定性；美伊冲突存在不确定性。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280124090001

相关报告

《中国出口增长超预期，聚焦中美高层会晤窗口》2026-05-09

《出口支撑经济韧性，关注高景气赛道标的》2026-05-04

《海外扰动仍存，均衡布局三大主线》2026-04-18

《经济实现良好开局，外部扰动仍存》2026-04-18

《美伊双方达成脆弱停火，市场情绪有所修复》2026-04-11

《外需支撑国内经济，美伊冲突扰动全球市场》2026-03-28

《国内经济开局良好，海外扰动仍存》2026-03-21

《美伊冲突持续发酵，风险资产价格波动加大》2026-03-15

目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市维持震荡格局，债市整体持平.....	4
1.2、 行业表现：中信一级行业多数下跌.....	5
1.3、 财经日历.....	9
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 中国信用创造待提振，美联储加息预期出现.....	11
3、 行业中观监测.....	13
3.1、 生产：钢铁、汽车产业链开工率上升，化工产业链开工率下降.....	13
3.2、 需求：新房、二手房销售均上升.....	14
3.3、 物价：原油价格上涨，猪肉、黑色系、贵金属价格下跌.....	15
4、 资金面跟踪.....	16
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 505 亿元，DR007 上行.....	16
4.2、 股票资金：A 股主要股东资金合计减持金额减少，换手率上升.....	17

图表目录

图 1： 股市维持震荡格局，债市整体持平.....	4
图 2： A 股行业指数周度表现.....	6
图 3： 热门指数周度表现.....	6
图 4： 信贷、社融同比增速回落.....	11
图 5： 信用脉冲持续回落.....	11
图 6： 油价拉升 CPI 同比增速.....	11
图 7： 油价拉升 PPI 同比增速.....	11
图 8： GDPNow 预测二季度美国 GDP 季调环比折年率为 4%（5 月 14 日数据）.....	12
图 9： 市场预期 2027 年初美联储加息（5 月 16 日数据）.....	12
图 10： 高炉开工率上升.....	13
图 11： 电炉开工率下降.....	13
图 12： 日均铁水产量上升.....	13
图 13： 电厂日耗煤量下降.....	13
图 14： 化工产业链平均开工率下降.....	13
图 15： 汽车轮胎开工率回升.....	13
图 16： 30 大中城市商品房成交面积上升.....	14
图 17： 7 城二手房成交面积上升.....	14
图 18： 沥青开工率下降.....	14
图 19： 水泥发运率持平前周.....	14
图 20： 集装箱吞吐量下降.....	14
图 21： 5 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 40.7 万辆，同比去年 5 月同期下降 21%，较上月同期增长 36%.....	14
图 22： 猪肉平均批发价降至 14.89 元/公斤，同比增速降至-28.68%.....	15
图 23： 蔬菜平均批发价降至 4.22 元/公斤，同比增速升至-1.70%.....	15
图 24： 原油价格上涨，黑色系、贵金属价格下跌.....	15
图 25： 公开市场操作上周净回笼 505 亿元.....	16
图 26： DR007 上行.....	16
图 27： LPR 维持不变.....	16
图 28： 10 年期国债收益率于 5 月 15 日录得 1.76%.....	16
图 29： 5 月截至目前 IPO 募集 40.7 亿元（4 月 211.7 亿元），增发募集 51.8 亿元（4 月 527.4 亿元）.....	17

图 30: 上周 A 股主要股东资金合计减持 99.0 亿元, 前值为减持 107.5 亿元	17
图 31: 5 月截至目前股票与混合型基金共发行 55.5 亿份 (4 月共发行 468.9 亿份)	17
图 32: 上周全 A 换手率 1.84% (前值 1.69%)	17
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	9
表 2: 上周重要经济事件	10

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深300分别下跌1.1%、0.3%，创业板指、科创50分别上涨3.5%、3.4%。债券市场整体持平前周，国债收益率分化，1年期国债收益率上升1.5bp，5年、10年期国债收益率分别下降1.7bp、0.3bp。海外港股恒生指数下跌1.6%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别下跌0.2%、0.1%，标普500指数上涨0.1%。

1.1、大类资产：股市维持震荡格局，债市整体持平

图1：股市维持震荡格局，债市整体持平

市场		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅	
股票	指数	上证综指	4135.4	-1.1%	4.2%
		沪深300	4859.6	-0.3%	5.0%
		创业板指	3929.1	3.5%	22.7%
		上证50	2957.6	-1.5%	-2.4%
		中证500	8536.3	-1.8%	14.3%
		科创50	1696.3	3.4%	26.2%
	中信风格	金融	8352.2	-2.5%	-9.1%
		周期	6479.0	-2.6%	7.1%
		消费	10284.8	-2.3%	-3.4%
		成长	10651.2	0.8%	21.9%
到期收益率	银行间回购	7日	1.29	-4.2bp	-68.7bp
		14日	1.32	-1.6bp	-77.2bp
	交易所	GC007	1.36	-1.2bp	-52.9bp
		GC014	1.36	-1.5bp	-41.3bp
	国债	1年	1.20	1.5bp	-14bp
		5年	1.46	-1.7bp	-14.7bp
		10年	1.75	-0.3bp	-9.7bp
	国开债	1年	1.36	-0.4bp	-16.7bp
		5年	1.59	-2.3bp	-15.8bp
		10年	1.83	-2.4bp	10.3bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.4	0.0%	0.4%
	国债	国债整体	133.7	0.0%	0.5%
		1-3年	117.4	-0.1%	0.1%
		7-10年	136.1	0.0%	1.0%
		10年以上	146.6	0.1%	0.4%
	金融债	金融债整体	130.5	0.0%	0.3%
		1-3年	117.2	-0.1%	-0.7%
		7-10年	142.0	0.0%	0.8%
		10年以上	152.7	0.2%	1.9%
	企业债	企业债整体	88.1	0.1%	-0.5%
1-3年		66.0	0.1%	-0.8%	
7-10年		116.0	0.2%	1.4%	
10年以上		100.9	0.1%	2.2%	
港股与海外	股票指数	恒生指数	25962.7	-1.6%	1.3%
		道琼斯	49526.2	-0.2%	3.0%
		纳斯达克	26225.1	-0.1%	12.8%
		标普500	7408.5	0.1%	8.2%
	美债	1年	3.8	7.6bp	34.3bp
		5年	4.2	25bp	57.4bp
		10年	4.6	23.7bp	47bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深300分别下跌1.1%、0.3%，创业板指、科创50分别上涨3.5%、3.4%。上周市场维持震荡格局，A股创新高后有所回落，主要宽基指数涨跌不一。从资金面来看，截至5月14日，两融余额为2.88万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比也小幅上升。交易量方面，两市日均成交金额为

3.35 万亿元，较前周小幅放量。成长风格领涨，周期与金融风格领跌。热门指数方面，半导体设备指数、存储器指数、半导体指数、光刻机指数、电子元器件指数分别上涨 18.0%、7.0%、6.4%、5.1%、3.8%，涨幅居前。市场呈现鲜明单边格局，AI 相关板块单边上行，主要动力源于海外 AI 叙事不断超预期。存储芯片短缺叙事同样推动 A 股相关标的跟随受益。在情绪推动下，国内半导体、存储芯片等相关板块领涨。

债券市场整体持平前周，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 1.5bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.7bp、0.3bp。海外港股恒生指数下跌 1.6%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别下跌 0.2%、0.1%，标普 500 指数上涨 0.1%。

A 股大势研判：上周中美元首会晤落地，释放构建“中美建设性战略稳定关系”的积极信号，利好驱动 A 股市场加速上行，但短期行情已呈现明显过热迹象，叠加海外通胀超预期、美伊地缘谈判生变，市场上行斜率预计放缓。

从场内筹码结构来看，本轮短期累计涨幅偏大，领涨宽基指数换手率重回高位区间，周内上证指数、深证成指、创业板指、科创 50 指数日均换手率最高触及 2023 年以来 95% 以上历史分位，资金博弈较强。同时，两融余额持续攀升，融资融券日均维持担保比例最高达 303.51%，触及 2013 年以来 99% 历史分位，杠杆资金情绪处于高位，容易放大市场波动。整体指数已经出现明确的内生调整诉求。

海外多重利空因素持续发酵。地缘局势上，5 月 10 日美方明确表态拒绝伊朗相关和谈提案，截至 16 日央视新闻披露，五角大楼或已着手筹备重启对伊军事行动，美以联军或于下周重启对伊军事施压，相关方案包含特种部队针对核材料的专项行动。美国 4 月 CPI 同比升至 3.8%，创下近三年以来新高，核心 CPI 同比扩大至 2.8%，同期 4 月 PPI 同比上行至 6%，超出市场预期，通胀反弹压力显著升温。据 CME Fed Watch 数据显示，当前金融市场对美联储 12 月加息 25 个基点的定价概率已升至逾 30%，紧缩预期再度强化，直接推动美债收益率大幅走高，美股、海外大宗商品等全球风险资产同步承压回落，风险传导效应显现。

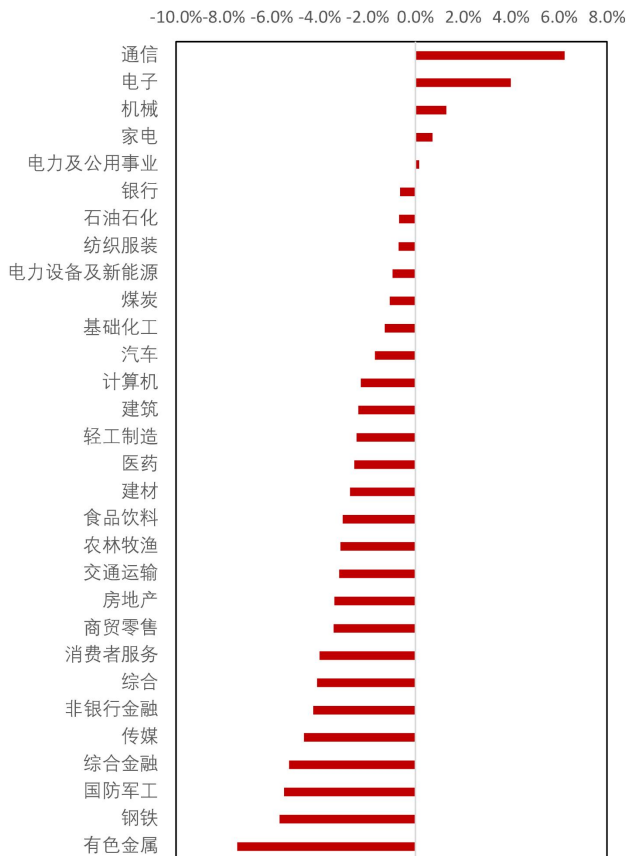
展望后市，关注下周英伟达财报及谷歌大会能否对科技板块情绪有所提振，若美伊地缘谈判持续陷入僵局、军事冲突风险升温，则不排除全球市场风险偏好阶段性下行，进而带动 A 股各大宽基指数同步调整。但考虑到目前国内宏观流动性宽松、政治局会议再提提振资本市场，同时产业趋势依然持续，回调后仍是布局机会。

A 股配置策略：配置层面，当前美伊地缘局势存在再度升温预期，局势走向仍存较强不确定性，短期可阶段性布局受益于高油价的标的，优先配置油气、煤炭及煤化工板块。若后续双方围绕核相关议题博弈加剧、地缘风险溢价快速抬升，市场风险偏好将进一步收敛，具备高股息、低波动属性的银行等红利防御板块有望迎来资金避险增配行情。反之，若地缘冲突快速降温缓和，市场情绪将逐步修复，资金大概率回流原有成长与涨价主线。5 月 19 日-20 日，英伟达财报落地、AMD AI 开发者大会、谷歌 I/O 开发者大会及硅光产业大会密集召开，或对 AI 硬件端形成持续催化，若产业链订单、技术迭代有利好，则对市场情绪仍有提振。

1.2、行业表现：中信一级行业多数下跌

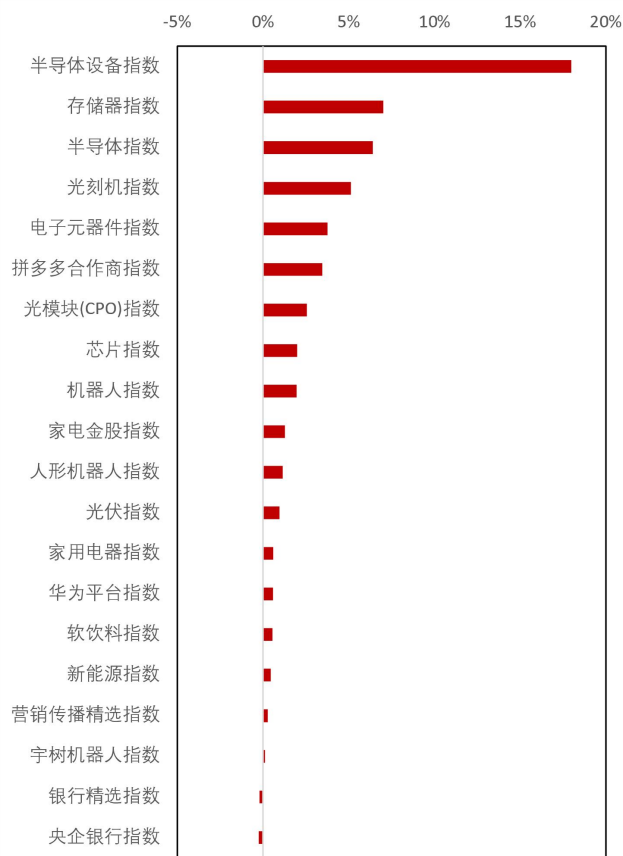
上周中信一级行业指数多数下跌，30 个行业中，通信、电子、机械、家电、电力及公用事业分别上涨 6.2%、4.0%、1.3%、0.7%、0.2%，领涨市场；有色金属、钢铁、国防军工分别下跌 7.4%、5.7%、5.5%，领跌市场。

图 2: A 股行业指数周度表现



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 3: 热门指数周度表现



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

医药: 繁荣与停滞并行, 创新药在曲折中前行。

上周医药生物市场表现一般, 全周下跌 2.75%, 排 32 个行业指数涨跌幅榜第 16 位, 年初以来累计下跌 2.33%。细分行业全线下跌, 其中医疗器械周跌幅最小, 全周下跌 2.44%; 医疗服务跌幅最大, 周跌幅 3.23%。今年以来, 化学原料药板块表现最优, 累计上涨 6.98%。

过去的一周, 创新药行业重磅事件频发。一是恒瑞医药创新药管线海外授权 BD 交易再传佳讯, 恒瑞医药与百时美施贵宝 (BMS) 达成全球战略合作及许可协议, 共同推进 13 款肿瘤、血液、免疫领域早期项目, 加速全球创新药物研发进程。根据公告, 本次合作覆盖的 13 款项目均处于临床前阶段, 但是 BD 总金额达 152 亿美元, 其中首付款 6 亿美元和 3.5 亿美元的有条件前期周年付款。我国创新药在 26Q1 海外授权 BD 总金额已经突破 600 亿美元, 达去年全年总金额的一半左右, 预计今年国产创新药 BD 交易总金额有望再创新高。二是信立泰在研心衰创新药 JK07 临床结果不及预期, JK07 (SAL007) 在治疗慢性心力衰竭的 RENEU-HF 临床研究进展中显示药物在改善患者心功能方面具有积极信号, 但组间差异未达到统计学显著性, 未来临床结果存在不确定性。

繁荣与停滞并行, 创新药在曲折中前行。2025 年医药行业整体业绩平稳, 创新药一枝独秀。医药行业连续四年 (2022-2025 年) 整体营收维持在 2.45 万亿元左右, 近三年度同比增速在 0% 值附近。创新药一枝独秀, 科创板创新药受药品销售放量+海外授权 BD 爆发双发驱动, 2023-2024 年连续两年营收同比增长 70% 以上,

2025 年营收同比增 29%，整体利润亏损大幅收窄，部分头部企业如百济神州、诺诚健华等首度实现年度盈亏平衡，26Q1 营收继续延续高增长，同比增长近 40%。我国创新药在 26Q1 单季度 BD 总交易额已经突破 600 亿美元，达到去年全年的一半左右，预计今年全年国产创新药出海成果依然靓丽。

消费：5 月 11 日，贵州茅台召开业绩说明会，针对 2025 年度及 2026 年第一季度生产经营情况等方面与投资者进行在线交流。其中重点内容整理如下。

2025 年四季报同比去年大幅下降的原因：贵州茅台酒方面，2025 年整体市场表现平稳。四季度，特别是进入十二月，贵州茅台酒全线产品市场价格波动加剧，渠道稳定和韧性压力增加。面对市场波动，公司果断停止向渠道分销产品，稳住了市场的“基本盘”。综上，公司充分尊重市场规律，主动收缩规模以维护渠道韧性，因此四季度营收、利润都有较大下降。但公司也从中看到了以消费者为中心、以市场需求为驱动的市场化转型契机和难得的改革窗口期，开启了“全面向 C”的市场化改革。

关于库存水平：公司建立了以渠道库存、存销比、售罄率等关键指标为主的渠道韧性评价模型，目前，公司产品的渠道库存处于良性健康水平。

一季度合同负债环比下降的原因：主要一是茅台酒方面，直销比例增大。同时，一季度末原分销产品推行物权不转移的“代售”合作新模式，合同负债规模缩减；二是系列酒方面，公司根据渠道商存销比、售罄率等重要指标安排投放。

关于茅台代售业务在后续的规划：代售模式是茅台市场化改革的重要举措，是推进“全面向 C”的重要销售模式。当前，代售产品为飞天 53% vol 500ml 贵州茅台酒之外的其他主要产品。另外，当前代售模式已经试点落地，寄售模式仍然需要根据市场情况具体研判。

关于系列酒的战略定位：2025 年酱香系列酒稳住了市场“基本面”，为 2026 年开局奠定了坚实基础。2026 年一季度，系列酒销量和营收均实现有效增长，其中销量实现两位数的增长。春节期间，茅台 1935 酒和茅台王子酒市场动销加快。

2026 年始，茅台 1935 酒遵从“随行就市”的原则进行价格调整，抓住了春节动销旺季的机遇。2026 年，系列酒发展将继续保持“稳”的基调。

关于海外市场：一季度出现阶段性回落，主要受消费承压等外部环境影响。同时，公司持续强化“回流酒”治理，对当期出口数据产生了一定影响。

电子：价值驱动市场增长。根据 Counterpoint Research，2026 年第一季度，尽管全球智能手机出货量同比有所下滑，但在高端机型需求坚挺以及厂商主动优化产品组合的推动下，营收同比增长 8% 至 1170 亿美元。全球智能手机 ASP 同比上涨 12% 至 399 美元，创下历史同期新高，主要受两方面因素影响：一是入门级市场出货量下降，二是厂商在 BOM 成本上升背景下的主动提价。这一趋势体现了在元器件成本压力下，厂商更倾向于将资源向中高端产品线倾斜，以保障盈利能力。展望全年，中高端市场有望在出货量承压的环境中支撑营收端表现。

竞争格局方面，2026 年第一季度，苹果首次在第一季度登顶全球智能手机出货量榜首，市占率达到 21%；营收同比增长 22%，以 48% 的营收份额稳居榜首，在前五大品牌中增速最快，创下第一季度营收的历史新高。iPhone 17 和 iPhone 17 Pro Max 两款机型共同推动苹果整体 ASP 同比上涨 11%。受益于补贴、促销及以旧换新政策，苹果在亚太地区表现尤为突出。三星 2026 年第一季度营收和出货量均位居第二。尽管出货量与去年同期基本持平，但受益于产品组合优化及中端市场逐

步回暖，ASP 同比增长 4%，带动营收同比增长 4%。小米业务聚焦于入门级和中端市场，受到存储成本上涨的冲击，出货量同比下降 19%，营收同比下降 18%，在多数地区表现疲软。OPPO 和 vivo 分别位列营收排名第四和第五，本季度 OPPO 的 ASP 同比增长 3%，vivo 增长 10%。

2026 年持续承压，复苏或延后至 2027 年。根据 Counterpoint Research，全球智能手机市场在 2026 年将面临较大压力，行业持续面临存储短缺、成本上升与需求疲软等问题，高端细分市场的产品迭代与定价能力将是决定各品牌全年表现的关键。

电新：近期，算电协同已由“概念验证”逐渐进入到“政策落地+试点扩围+项目推进”的产业加速期，顶层规划、标准体系与绿电直连工程多点共振，新能源多个板块有望持续收益。算电协同是通过数字化与智能调度，实现算力基础设施与电力系统深度整合、动态匹配，从而提升能源利用效率、稳定算力供给，并推动绿色低碳升级的新型融合发展模式。此次“算电协同”首次写入政府工作报告，且明确列为新基建工程，标志着这一概念从地方试点、部门政策正式升格为国家战略部署，其本质，是一场 AI 时代的基础设施再升级。在政策定调、标准试验与工程化试点共振下，算电协同进入由试点走向规模化实施的拐点。AI 行业资本开支的长期景气，有望持续推动配套的新能源相关产业链公司持续收益，主要的受益环节包括：

(1) 上游风光储环节：绿电运营资产收益率提升将显著拉动新能源新增装机需求，独立储能与配储刚需增强，储能角色逐渐由“配角”转为“中枢”，持续推动风光储景气上行；

(2) 中游电网环节：算电协同对跨区输电、特高压、配电网与智能调度提出了新的要求，电力市场化交易、虚拟电厂与算网调度软件有望进入放量阶段；

(3) 下游绿电运营环节：绿电消纳渠道打开，有助于改善存量绿电运营商资产收益率，同时“电—碳—算”协同方案对下游用电成本下降促进明显，商业模式上形成闭环。

1.3、财经日历

表 1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
5.18	5.19	5.20	5.21	5.22	5.23	5.24
	谷歌 2026 开 发者大会	中国 5 月 LPR		2026 中国（南 京）国际储能 及技术应用展 览会	CHCC 2026 全国医院建设 大会	
5.25	5.26	5.27	5.28	5.29	5.30	5.31
2026 年第十 七届中国国际 机床工具展览 会		中国 4 月工业 企业利润数据 2026 中国（宁 波）出口跨境 电商博览会	美国 4 月 PCE 物价指数			中国 5 月官方 制造业 PMI
6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7
美国 5 月 ISM 制造业 PMI		2026 第二十 四届上海国际 先进制造工业 装备展览会		美国 5 月就业 数据		
6.8	6.9	6.10	6.11	6.12	6.13	6.14
	中国 5 月进出 口数据	中国 5 月金融 数据 美国 5 月通胀 数据	CESAsia2026 亚洲消费电子 展			

资料来源：Wind，华尔街见闻，东方财富网，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

表 2: 上周重要经济事件

时间	事件
5月10日	伊朗已向巴基斯坦转交对美国结束战争方案的回应，当前谈判聚焦于停止地区内敌对行动。
5月10日	以色列总理内塔尼亚胡表示，美以对伊朗的军事行动尚未结束，伊朗现有浓缩铀仍需被移除。
5月11日	中国人民银行发布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。下阶段要继续实施好适度宽松的货币政策。
5月11日	受国际原油价格变动等影响，中国4月CPI同比上涨1.2%，核心CPI同比上涨1.2%，PPI同比上涨2.8%
5月11日	美国总统特朗普表示，目前美国同伊朗的停火协议仍然有效，但“极其脆弱”。他表示美国方案的核心是“伊朗绝不能拥有核武器”，然而伊朗在回复里并没有作出这样的承诺。
5月12日	伊朗已通过巴基斯坦调解人向美方传达五项先决条件，包括结束在黎巴嫩在内各条战线的战争、解冻伊被冻结资金、赔偿战争损失、承认伊对霍尔木兹海峡的主权。
5月12日	美国4月CPI同比上涨3.8%，超出市场预期的3.7%，创2023年5月以来新高；核心CPI同比上涨2.8%，超出预期的2.7%，并创2025年9月以来新高。
5月12日	美国总统特朗普称，与伊朗之间爆发的冲突无需急于解决，他确信能够阻止伊朗研发核武器。
5月13日	美国总统特朗普5月13日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行为期3天的国事访问。在科技领域，访华美企代表包括特斯拉CEO马斯克、苹果CEO库克以及高通、美光等半导体企业负责人；在金融领域，有花旗、高盛、黑石等华尔街巨头负责人。此外，还有波音和嘉吉公司负责人。AI芯片龙头英伟达CEO黄仁勋在最后一刻受邀加入访华代表团
5月13日	5月13日，A股低开高走，万得全A涨1.26%报7267.97点，刷新历史新高；上证指数收盘涨0.67%报4242.57点，刷新2015年7月以来新高；创业板指涨2.63%报4038.33点，刷新历史新高；深证成指涨1.67%。
5月13日	美国参议院正式批准凯文·沃什出任美联储主席，鲍威尔担任临时主席。
5月14日	国家主席习近平同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈，双方将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，为未来3年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。
5月14日	国务院总理李强会见随同美国总统特朗普访华的美国工商界代表。
5月14日	为应对可能发生的罢工，三星电子已于周四开始下调芯片产量。
5月14日	4月末，M2余额同比增长8.6%；社会融资规模存量为456.89万亿元，同比增长7.8%
5月15日	国家主席习近平同美国总统特朗普举行小范围会晤。习近平指出，特朗普总统此访是一次历史性、标志性的访问，我们共同确定了中美建设性战略稳定关系的新定位，就保持经贸关系稳定、拓展各领域务实合作、妥善解决彼此关切达成重要共识，同意就国际和地区问题加强沟通和协调。特朗普表示，热情期待在华盛顿接待习近平主席。双方还就一些地区热点问题交换了意见。
5月15日	外交部长王毅介绍中美元首会晤情况和共识。应特朗普总统邀请，习近平主席将于今年秋季对美国进行国事访问。
5月15日	《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《做强做优做大实体经济》。
5月15日	国务院常务会议审议通过《城市更新“十五五”规划》《加快农业农村现代化“十五五”规划》。
5月15日	证监会召开资本市场支持现代服务业和新型消费企业发展座谈会，与智能消费、国货“潮品”、现代物流、IP文创等现代服务业和新型消费领域的境内外上市公司和企业代表深入交流。
5月15日	证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》，将自2026年11月16日起施行。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，央视新闻，诚通证券研究所

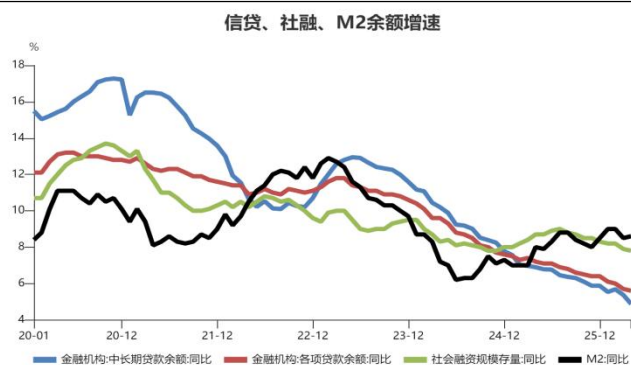
2.1、中国信用创造待提振，美联储加息预期出现

当前中国经济的基本特征是生产稳定，外需强于内需，名义经济增速回升，实际经济增速待提振。

4月，中国信用创造待提振。信贷减少100亿元，同比多减2900亿元。经济主体信贷需求较弱，其中，居民中长期贷款减少3408亿元，同比多减2177亿元；企业中长期贷款减少4100亿元，同比多减6600亿元。新增社融6245亿元，同比少增5354亿元，主要是受信贷拖累，此外，新增政府债券融资9041亿元，同比少增688亿元。社融余额同比增速从7.9%下降至7.8%。12个月新增社融同比增速下降至-3.2%。企业积极结汇，金融机构外汇占款增加，M2同比增速上升0.1个百分点至8.6%。

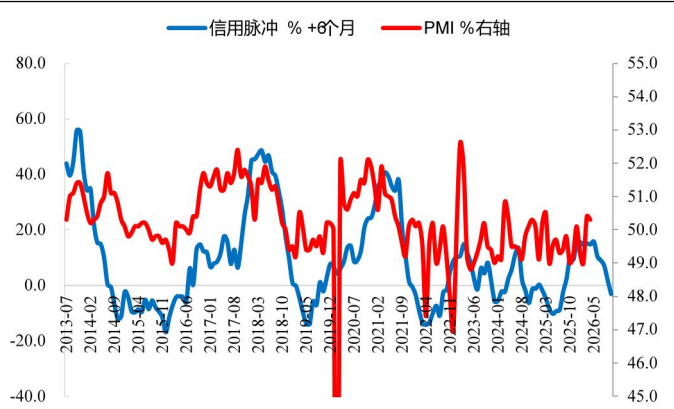
供给冲击下，物价增速上升。4月，CPI同比增速从1%上升至1.2%，非食品CPI同比增速从1.2%上升至1.8%，核心CPI同比增速从1.1%上升至1.2%。非食品CPI增速上升幅度大于核心CPI增速，这意味着能源价格对CPI上涨的贡献较大，交通和通信CPI同比增速从0.9%上升至4.6%。受能源价格上涨影响，PPI环比增速从1%上升至1.7%，同比增速从0.5%上升至2.8%。其中，石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料及化学制品制造业，化学纤维制造业PPI同比增速分别较上月上升23.4、18.7、9.2、7.7个百分点。

图4：信贷、社融同比增速回落



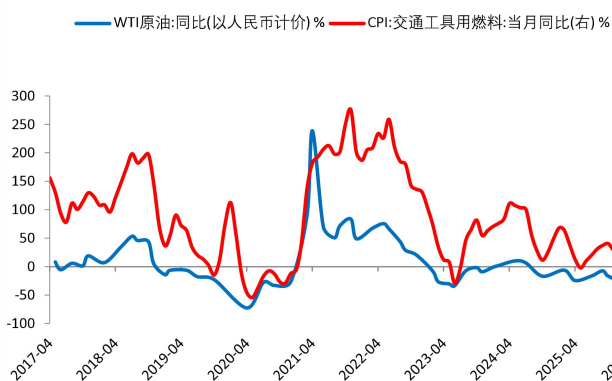
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5：信用脉冲持续回落



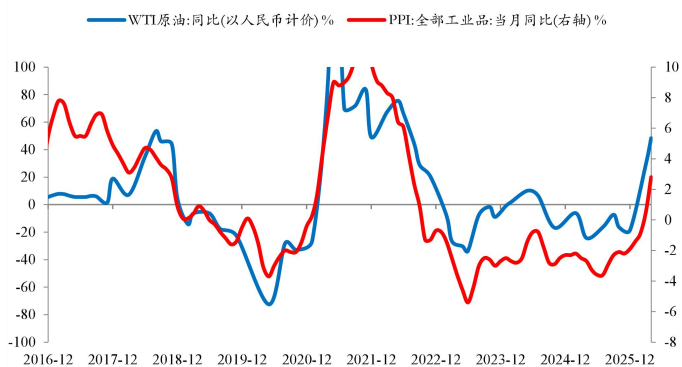
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：油价拉升CPI同比增速



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：油价拉升PPI同比增速

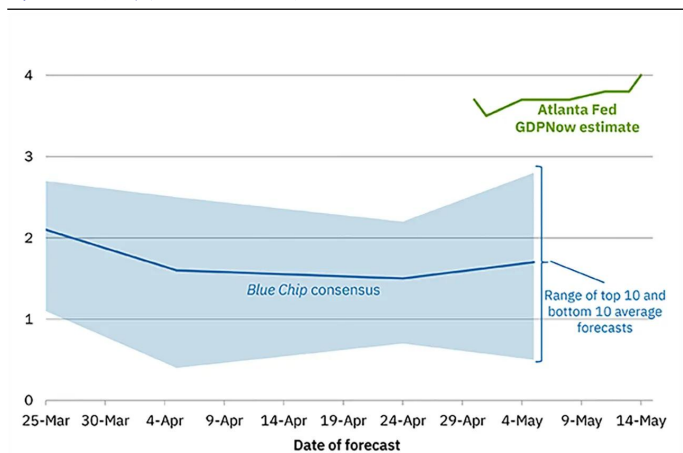


资料来源：Wind，诚通证券研究所

海外方面，美国通胀风险增加，美联储加息预期出现。4月，美国新增非农就业 11.5 万人，超出预期值 6.5 万人，失业率保持在 4.3% 的低位。与此同时，美国通胀风险上升。4 月，主要受能源价格上涨影响，CPI 同比增速从 3.3% 上升至 3.8%，其中，能源 CPI 同比增速从 12.5% 上升至 17.9%。核心 CPI 同比增速也从 2.6% 上升至 2.8%，主要受到房租上涨的影响，住所 CPI 同比增速从 3% 上升至 3.3%，剔除能源和住房的核心 CPI 通胀保持稳定。

5 月以来，花旗美国经济意外指数改善。5 月 14 日，GDPNow 预测二季度美国 GDP 环比折年率为 4%。整体上，美国经济韧性加之油价对物价的传导，通胀风险上升。截至 5 月 16 日，市场预期 2027 年初美联储加息。美联储加息的条件是核心通胀趋势性上升，这仍待确认。

图 8: GDPNow 预测二季度美国 GDP 季调环比折年率为 4% (5 月 14 日数据)



资料来源: Atlanta fed, 诚通证券研究所

图 9: 市场预期 2027 年初美联储加息(5 月 16 日数据)

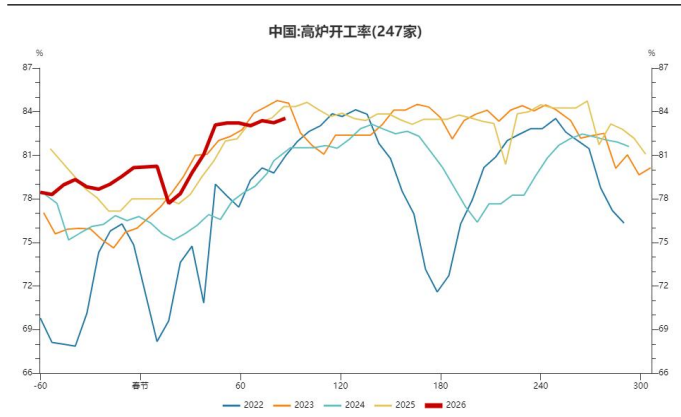
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	1.3%	98.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	1.2%	94.6%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	1.0%	81.2%	17.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.9%	67.0%	28.5%	3.5%	0.1%	0.0%	0.0%
2026/12/9	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 Fedwatch, 诚通证券研究所

3、行业中观监测

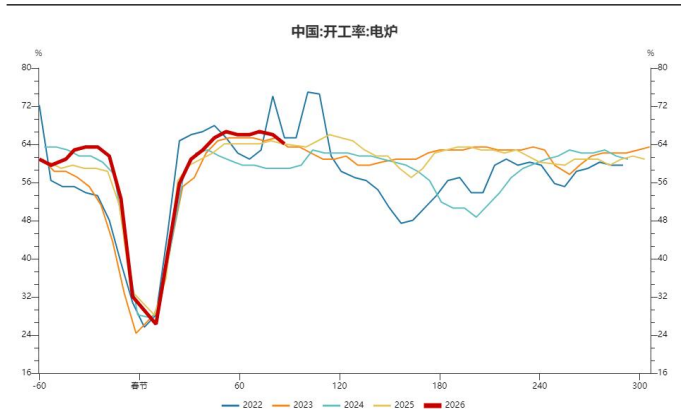
3.1、生产：钢铁、汽车产业链开工率上升，化工产业链开工率下降

图 10：高炉开工率上升



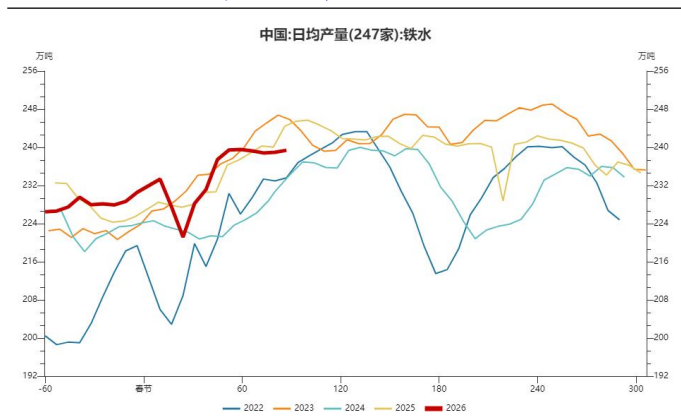
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11：电炉开工率下降



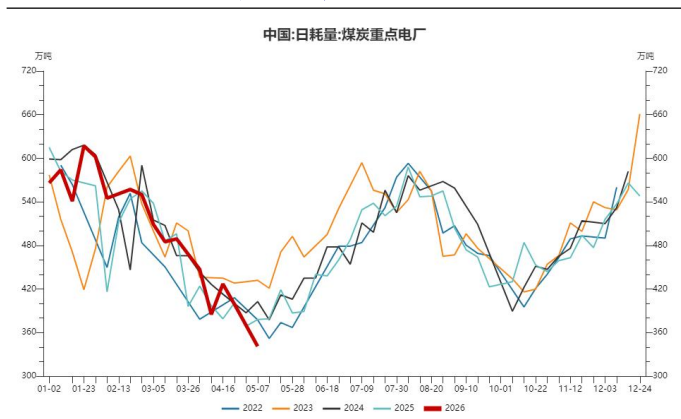
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 12：日均铁水产量上升



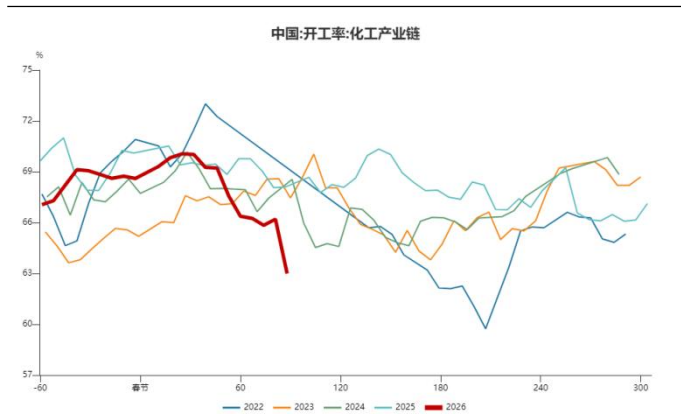
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 13：电厂日耗煤量下降



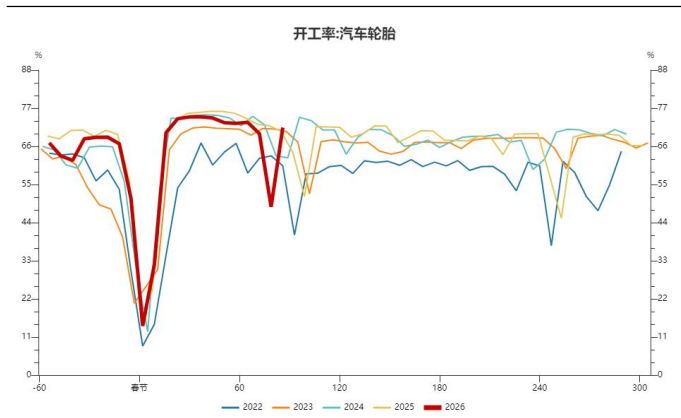
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 14：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

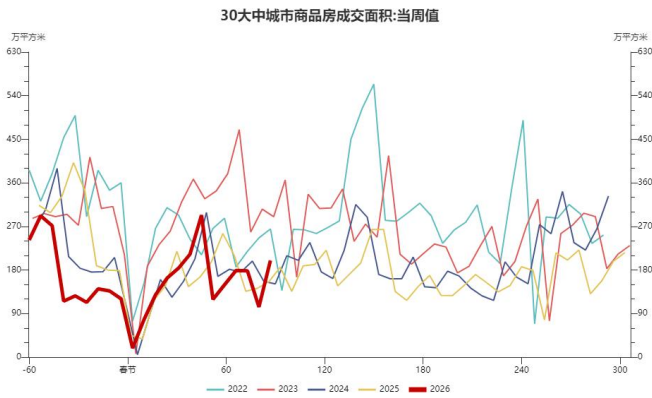
图 15：汽车轮胎开工率回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

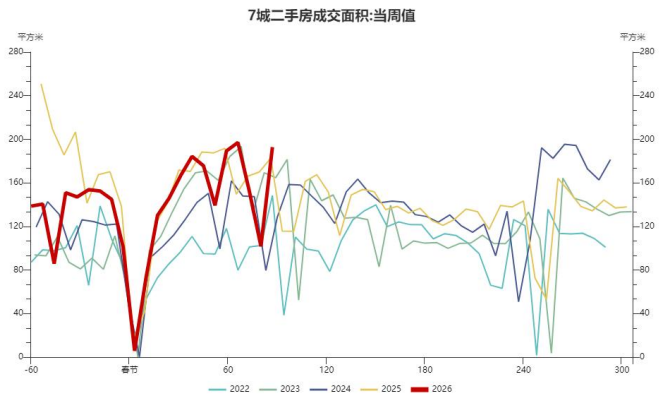
3.2、需求：新房、二手房销售均上升

图 16: 30 大中城市商品房成交面积上升



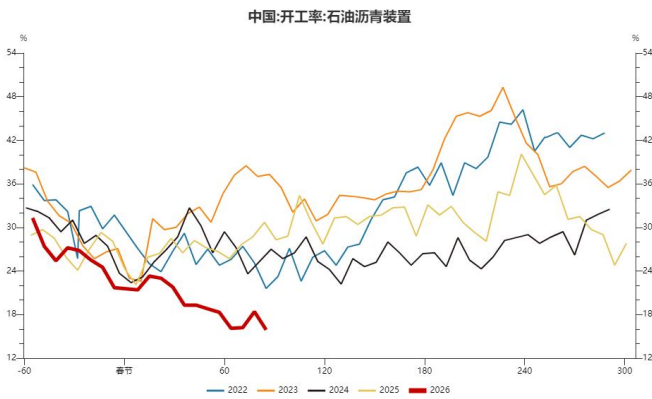
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 17: 7 城二手房成交面积上升



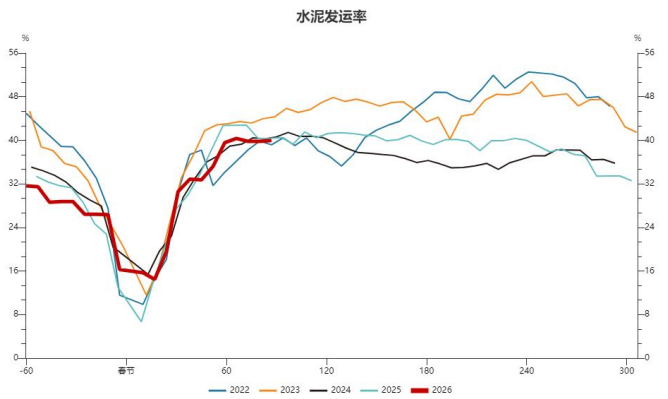
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 18: 沥青开工率下降



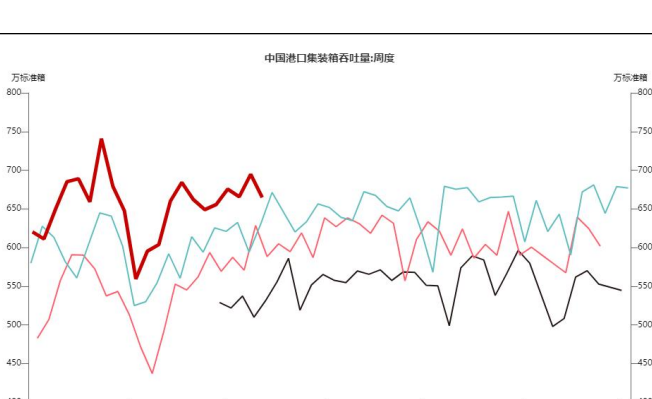
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 19: 水泥发运率持平前周



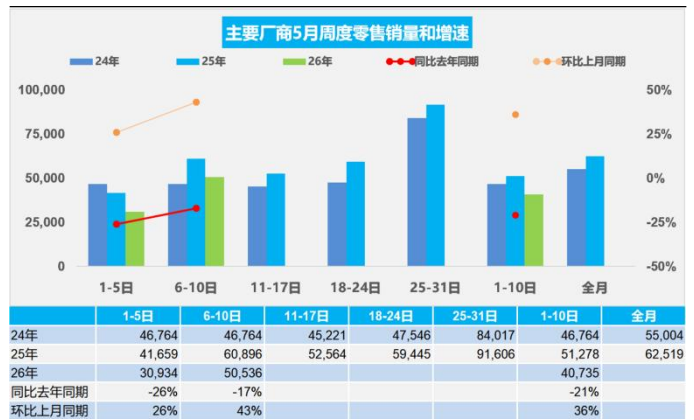
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 20: 集装箱吞吐量下降



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

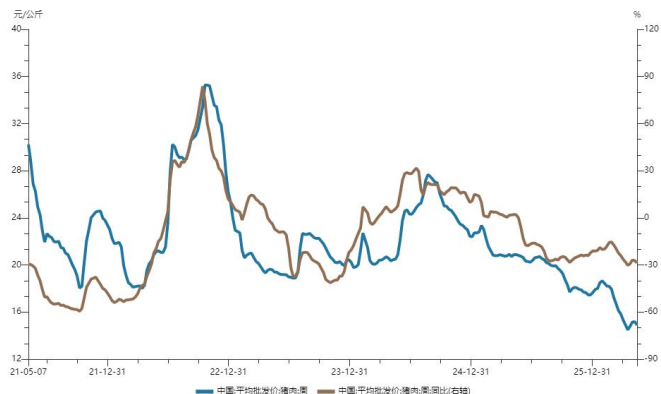
图 21: 5 月 1-10 日, 全国乘用车市场零售 40.7 万辆, 同比去年 5 月同期下降 21%, 较上月同期增长 36%



资料来源: 乘联会, 诚通证券研究所

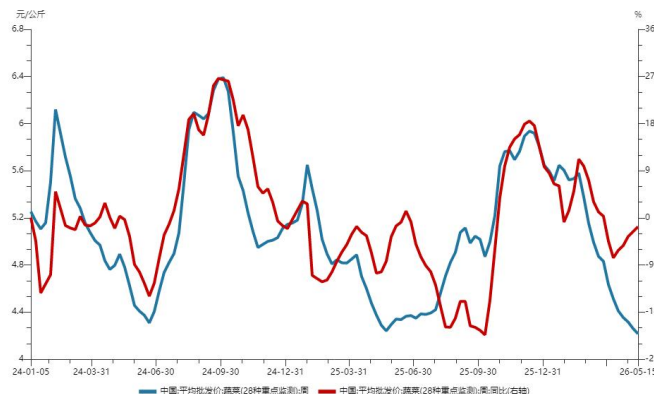
3.3、物价：原油价格上涨，猪肉、黑色系、贵金属价格下跌

图 22: 猪肉平均批发价降至 14.89 元/公斤, 同比增速降至-28.68%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 23: 蔬菜平均批发价降至 4.22 元/公斤, 同比增速升至-1.70%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 24: 原油价格上涨，黑色系、贵金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE 铜	104710	1.0%	5.4%
	SHFE 铝	24360	-0.2%	5.7%
	SHFE 螺纹钢	3232	-1.3%	2.6%
	伦敦金现	4539	-3.7%	5.1%
	伦敦银现	76	-5.5%	6.0%
能源化工	DCE 铁矿石	810	-0.9%	5.5%
	DCE 焦煤	1225	-5.6%	-2.9%
	ICE 布油	109	8.1%	100.8%
农产品	碳酸锂	188800	-4.7%	53.8%
	DCE 玉米	2355	-0.5%	4.0%
	DCE 豆粕	2979	-0.4%	3.3%

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

黑色系: 上周, 黑色系价格普遍下跌。铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别下跌 0.9%、5.6%、1.3%。基本面方面, 日均铁水产量上升, 螺纹钢库存下降, 焦煤库存上升。

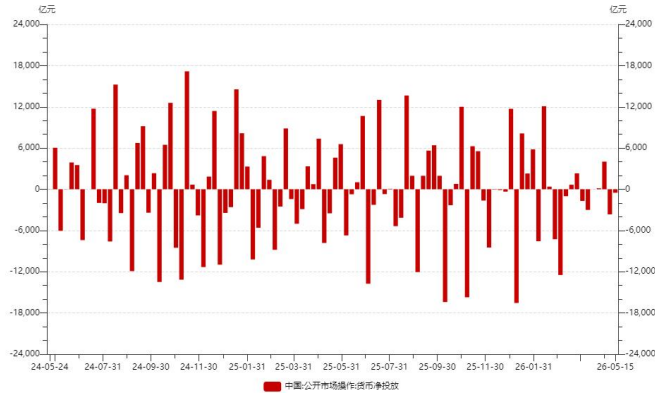
原油: 上周, 原油价格上涨 8.1%。库存方面, 据美国 EIA 数据显示, 截至 5 月 8 日当周, 美国原油库存减少 430.6 万桶, 预期减少 205.1 万桶, 前值减少 231.3 万桶, 俄克拉荷马州的原油库存减少 170.2 万桶, 前值减少 64.8 万桶。当周美国汽油库存减少 408.4 万桶, 预期减少 291.4 万桶, 前值减少 250.4 万桶。

贵金属: 上周, 黄金价格下跌 3.7%, 白银价格下跌 5.5%。

4、 资金面跟踪

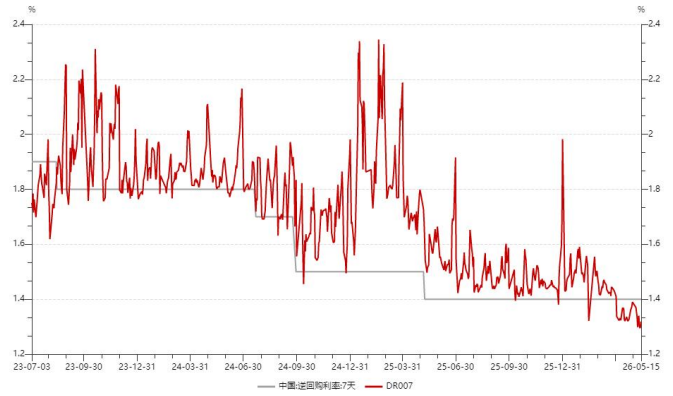
4.1、 央行流动性： 上周货币净回笼 505 亿元， DR007 上行

图 25： 公开市场操作上周净回笼 505 亿元



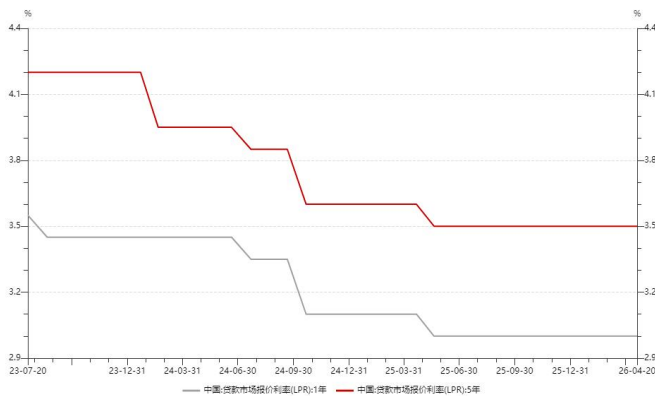
资料来源：Wind， 诚通证券研究所

图 26： DR007 上行



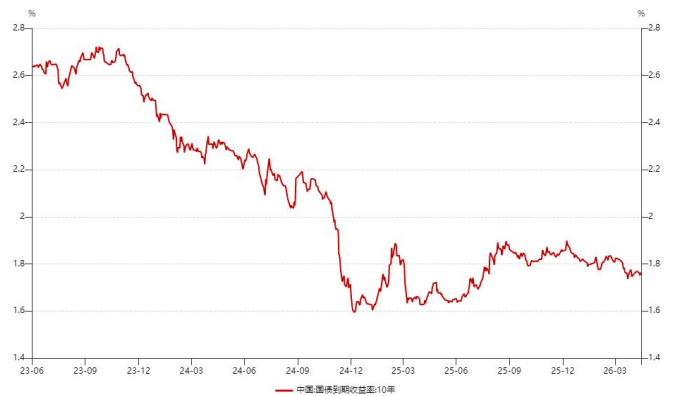
资料来源：Wind， 诚通证券研究所

图 27： LPR 维持不变



资料来源：Wind， 诚通证券研究所

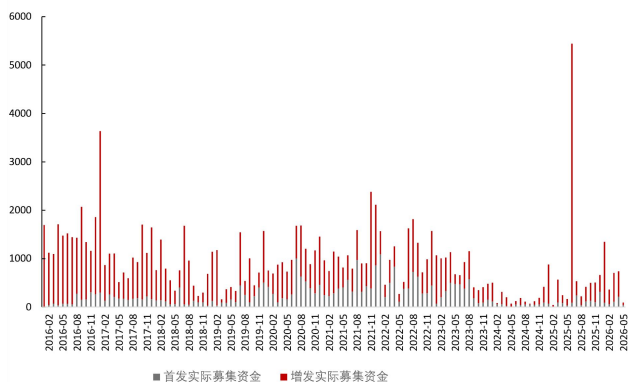
图 28： 10 年期国债收益率于 5 月 15 日录得 1.76%



资料来源：Wind， 诚通证券研究所

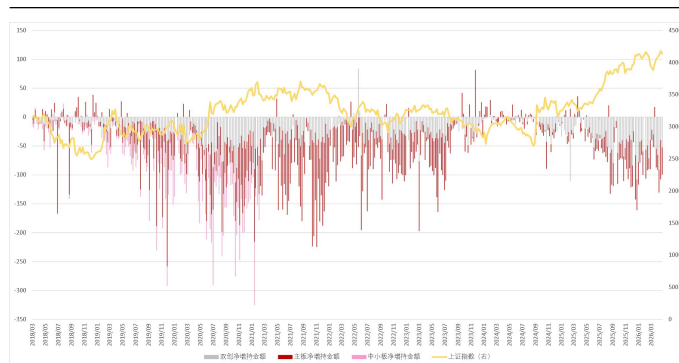
4.2、股票资金：A股主要股东资金合计减持金额减少，换手率上升

图 29： 5月截至目前 IPO 募集 40.7 亿元(4月 211.7 亿元)，增发募集 51.8 亿元（4月 527.4 亿元）



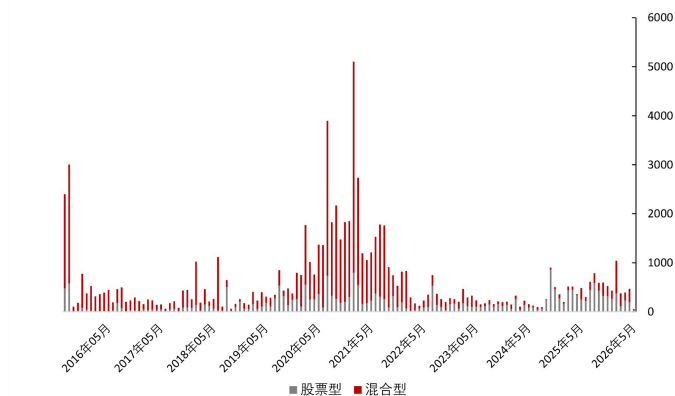
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 30： 上周 A 股主要股东资金合计减持 99.0 亿元，前值为减持 107.5 亿元



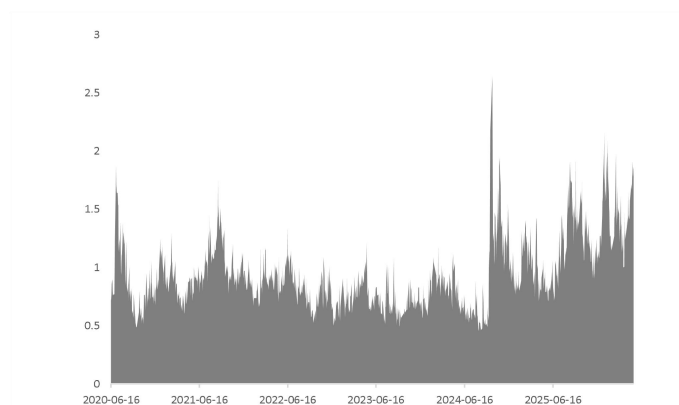
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 31： 5月截至目前股票与混合型基金共发行 55.5 亿份（4月共发行 468.9 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 32： 上周一 A 换手率 1.84%（前值 1.69%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>