

宏观量化经济指数周报 20260524

MLF 超额续作意味流动性未到拐点

2026年05月24日

观点

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2026 年 5 月 24 日,本周 ECI 供给指数为 50.03%,较上周回落 0.02 个百分点;ECI 需求指数为 49.92%,较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.90%,较上周回落 0.03 个百分点;ECI 消费指数为 49.78%,较上周环比持平;ECI 出口指数为 50.23%,较上周回升 0.02 个百分点。
- **月度 ECI 指数:** 从 5 月前三周的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.04%,较 4 月回落 0.03 个百分点;ECI 需求指数为 49.92%,较 4 月回升 0.03 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.92%,较 4 月回升 0.01 个百分点;ECI 消费指数为 49.77%,较 4 月回升 0.05 个百分点;ECI 出口指数为 50.22%,较 4 月回升 0.05 个百分点。
- **经济高频数据:**
 - **生产: 5 月工业生产景气度有所放缓。**截至 5 月 22 日,包括汽车轮胎开工率、高炉开工率等在内的主要行业开工率同比增速均较 4 月有所放缓。此外受伊朗冲突的影响,PTA 开工率延续边际回落的态势,在本周录得自 2022 年 12 月以来的新低。
 - **消费: 商品消费仍承压,服务消费边际回暖。**截至 5 月 17 日,乘用车零售较去年同期回落 23%,今年以来累计下降 19%,仍面临较大下行压力,而上周(5 月 11 日-5 月 17 日)家电线下零售额同比降幅也有所走阔,指向商品消费仍承压。服务消费方面,本周电影票房收入和观影人数明显回暖,航班执飞率也较上周回升 2.3 个百分点。
 - **地产: 本周地产销售景气度边际回落。**本周新房和二手房销售景气度均有所走弱,分别环比回落 9.9%和 16.5%。结构方面,二手房销售仍优于新房,截至 5 月 23 日,30 大中城市新房销售面积同比录得-2.9%,而 18 城二手房销售面积同比仍录得 14.0%的正增长。
 - **出口: AI 对全球需求的拉动仍在进一步显现,有望支撑我国出口保持较强韧性。**虽然伊朗冲突下高油价对全球需求造成了一定冲击,但 AI 投资扩张对全球需求的拉动基本抵消了这一影响,5 月份美国制造业 PMI 录得 55.3%,延续高景气的同时再度超出市场预期,而韩国 5 月前 20 日出口增速也进一步增长至 64.8%,我们预计 AI 相关需求的增长仍有望支撑我国出口保持较强韧性。
 - **物价: 农产品价格仍处于底部区间。**国内方面,五一假期后猪肉和蔬菜批发价再度边际回落,本周 28 种重点监测蔬菜批发价录得自 2022 年 11 月以来新低。国际方面,受伊朗局势缓和预期的影响,油价处于边际走弱的趋势,而受美债利率走高影响,贵金属也受到一定压制。
 - **整体来看,5 月份经济增长结构性特征仍旧明显,外需仍是主要增长动能,而内需中商品消费和投资仍承压、地产销售景气度也出现了一定回调。**往后看,5 月 23 日新闻联播报道发改委将抓紧出台“六张网”建设的相关方案,有望带动基建实物工作量边际回升,而新政策的储备仍取决于 5-6 月经济情况。
- **ELI 指数:** 截至 2026 年 5 月 24 日,本周 ELI 指数为-0.49%,较上周回落 0.07 个百分点。**MLF 恢复净投放、中长期流动性延续充裕。**过去一周,因税期等季节性因素,关键期限货币市场利率 DR001 运行中枢上移至 1.30%左右,引发市场对“流动性拐点”的担忧:一季度货币政策执行报告强调要“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”,市场解读为政策态度倾向于矫正当前偏宽松的资金状态,同时 3 月份迄今,买断式逆回购持续净回笼,5 月份 3 个月期和 6 个月期买断式逆回购合计净回笼 1 万亿,经过 3 月份至 5 月份的持续净回笼,今年以来短中期流动性已累计净回笼 8000 亿元,持续净回笼的短中期流动性也制约了资金

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书: S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

相关研究

《每周宏观经济和资产配置研判—20260518》

2026-05-19

《涨价与 AI 产业循环带来经济三大分化——4 月经济数据点评》

2026-05-18

利率进一步下行的空间，但是5月份MLF恢复净投放，在本月有5000亿元到期的情况下，央行将续作6000亿元，结束了4月份短暂的净回笼，表明货币政策依然在“收短放长”，鉴于二季度仍然处于政府债融资高峰期，并且6月份贷款投放或季节性回暖，流动性尚不具备收紧的条件，我们认为，4月份以来DR001持续运行在1.30%下方的宽松状态，将以更加平滑的“拐线”方式修复至政策利率附近，而市场对资金面进一步宽松的犹疑以及政策工具净回笼，或在政府债缴款、缴税缴准等时点加大资金利率波动。

- **风险提示：**美国关税政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

内容目录

1. 本周双指数概览	6
1.1. ECI 指数: 外需仍是拉动需求增长的主要部分	6
1.2. ELI 指数: MLF 恢复净投放、中长期流动性延续充裕	7
2. 本周高频数据概览	9
2.1. 工业生产: 电厂负荷率边际回升	9
2.2. 消费: 电影票房收入明显回暖	10
2.3. 投资: 地产销售景气度有所回落	12
2.4. 出口: 5 月出口仍有望保持较强韧性	13
2.5. 通胀: 原油价格波动程度有所加剧	14
2.6. 流动性: 本周货币净投放 3015 亿元	15
3. 本周政策一览	16
4. 风险提示	16

图表目录

图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落 (%)	6
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	7
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	9
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	9
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	11
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	11
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	12
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	12
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回升	13
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	13
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	14
图 12:	主要大宗商品价格走势	14
图 13:	公开市场操作走势 (亿元)	15
图 14:	主要市场利率走势 (%)	15
表 1:	一表速览本周高频数据变化	5
表 2:	ECI 指数月度走势 (%)	7
表 3:	工业生产重要高频数据走势	9
表 4:	消费重要高频数据走势	10
表 5:	家电消费高频数据 (%)	10
表 6:	投资重要高频数据走势	12
表 7:	出口重要高频数据走势	13
表 8:	通胀重要高频数据走势	14
表 9:	本周 (5 月 18 日-5 月 24 日) 政策梳理	16

表1: 一表速览本周高频数据变化

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	前一年同期值	同比变动
工业生产	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2026-05-21	66.91	67.82	(0.91)	64.96	1.95
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2026-05-22	75.44	74.45	0.99	75.16	0.28
	螺纹钢产量:建筑钢材钢铁企业	万吨	2026-05-22	221.14	201.40	19.74	223.53	(2.39)
	负荷率:沿海七省电厂	%	2026-05-15	73.29	71.29	2.00	77.43	(4.14)
消费	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2026-05-10	50536.00	30934.00	19602.00	60896.00	(10360.00)
	航班当周执飞率	%	2026-05-23	76.31	73.95	2.36	86.24	(9.93)
	地铁日均客流量	万人	2026-05-22	7607.86	7985.92	(378.07)	7723.33	(115.47)
	票房收入	万元	2026-05-23	7.85	4.76	3.09	2.26	5.59
基建	开工率:石油沥青装置	%	2026-05-20	15.00	15.90	(0.90)	34.40	(19.40)
	水泥发运率:全国:当周值	%	2026-05-22	41.49	39.97	1.52	40.47	1.02
	成交量:建筑钢材	吨	2026-05-15	98331.0	126497.3	(28166.3)	109989.4	(11658.4)
	表观需求:螺纹钢	万吨	2026-05-22	241.58	242.54	(0.96)	248.91	(7.33)
地产	100大中城市:供应土地占地面积	万平方米	2026-05-17	1223.02	832.29	390.73	1894.82	(671.80)
	30大中城市:商品房成交面积	万平方米	2026-05-22	181.45	201.35	(19.89)	191.49	(10.04)
	19城:二手房销售面积	万平方米	2026-05-22	280.81	336.28	(55.48)	271.83	8.98
出口	SCFI:综合指数	/	2026-05-22	2218.15	2140.66	77.49	1479.39	738.76
	波罗的海干散货指数	/	2026-05-23	3021.20	3119.80	(98.60)	1342.50	1678.70
	韩国:前20日出口总额:同比	%	2026-05-20	64.80	49.40	15.40	(2.40)	67.20
	监测港口货物吞吐量	万吨	2026-05-17	25923.30	25835.70	87.60	26397.00	(473.70)
物价	平均批发价:猪肉	元/公斤	2026-05-23	14.75	14.91	(0.16)	20.80	(6.05)
	现货价(伦敦市场):黄金:美元	美元/盎司	2026-05-22	4506.15	4528.00	(21.85)	3342.65	1163.50
	现货结算价:LME铜	美元/吨	2026-05-22	13545.00	13553.50	(8.50)	9595.00	3950.00
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢	元/吨	2026-05-22	3171.00	3249.00	(78.00)	3055.00	116.00
	期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	2026-05-22	103.54	109.26	(5.72)	64.78	38.76

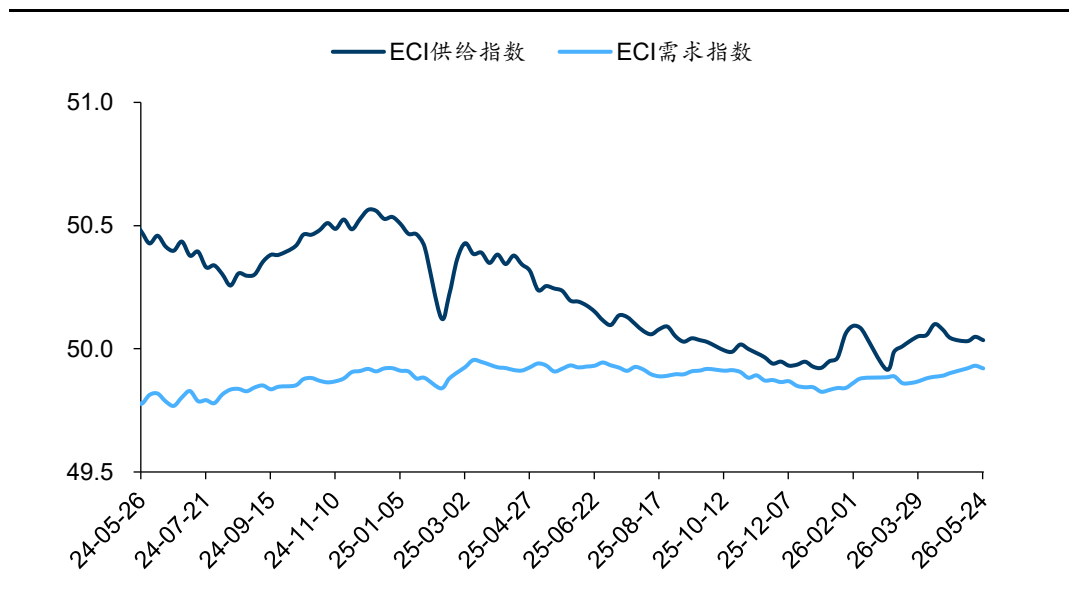
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：外需仍是拉动需求增长的主要部分

从周度数据来看，截至 2026 年 5 月 24 日，本周 ECI 供给指数为 50.03%，较上周回落 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.90%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.78%，较上周环比持平；ECI 出口指数为 50.23%，较上周回升 0.02 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 5 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.04%，较 4 月回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较 4 月回升 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.92%，较 4 月回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.77%，较 4 月回升 0.05 个百分点；ECI 出口指数为 50.22%，较 4 月回升 0.05 个百分点。

表2: ECI 指数月度走势 (%)

	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2026 年 5 月	50.04	49.92	49.77	50.22	49.92	49.92
2026 年 4 月	50.07	49.91	49.72	50.17	49.89	49.89
2026 年 3 月	50.02	49.91	49.66	50.20	49.87	49.87
2026 年 2 月	50.00	49.94	49.66	50.22	49.88	49.88
2026 年 1 月	50.02	49.85	49.65	50.21	49.84	49.84
2025 年 12 月	49.93	49.86	49.66	50.21	49.85	49.85
2025 年 11 月	49.96	49.88	49.67	50.23	49.88	49.88
2025 年 10 月	50.00	49.91	49.72	50.21	49.90	49.90
2025 年 9 月	50.03	49.92	49.70	50.22	49.91	49.91
2025 年 8 月	50.07	49.91	49.70	50.20	49.89	49.89
2025 年 7 月	50.11	49.95	49.71	50.23	49.92	49.92
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93

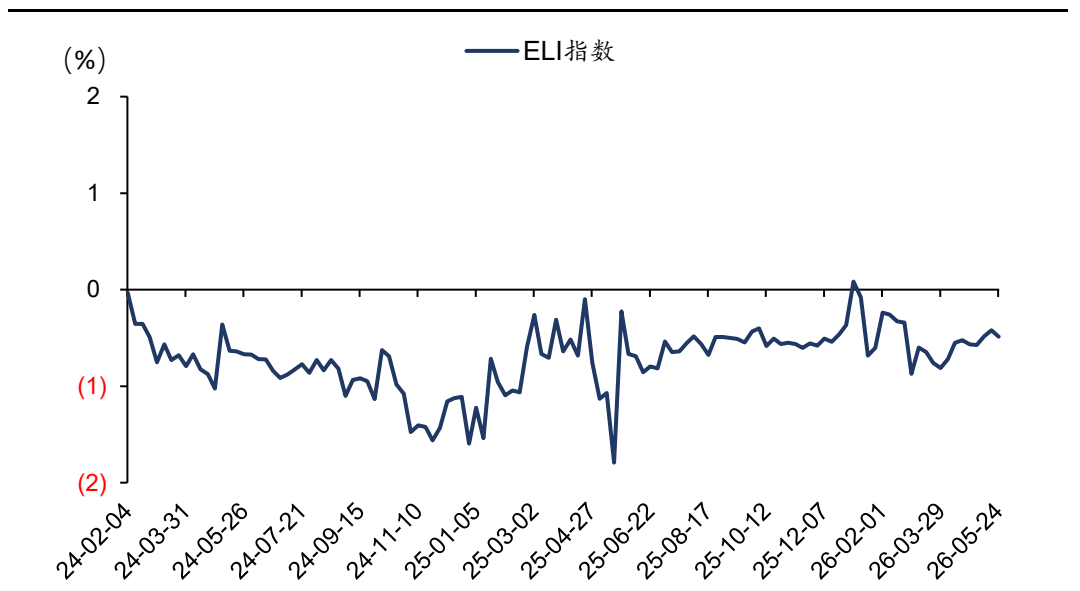
数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

注: 2026 年 5 月数据截至 2026 年 5 月 24 日

1.2. ELI 指数: MLF 恢复净投放、中长期流动性延续充裕

截至 2026 年 5 月 24 日, 本周 ELI 指数为-0.49%, 较上周回落 0.07 个百分点。

图2: 本周实体经济流动性小幅回落 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

MLF 恢复净投放、中长期流动性延续充裕。过去一周, 因税期等季节性因素, 关键期限货币市场利率 DR001 运行中枢上移至 1.30% 左右, 引发市场对“流动性拐点”的担忧: 一季度货币政策执行报告强调要“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”, 市场解

读为政策态度倾向于矫正当前偏宽松的资金状态，同时3月份迄今，买断式逆回购持续净回笼，5月份3个月期和6个月期买断式逆回购合计净回笼1万亿，经过3月份至5月份的持续净回笼，今年以来短中期流动性已累计净回笼8000亿元，持续净回笼的短中期流动性也制约了资金利率进一步下行的空间，但是5月份MLF恢复净投放，在本月有5000亿元到期的情况下，央行将续作6000亿元，结束了4月份短暂的净回笼，表明货币政策依然在“收短放长”，鉴于二季度仍然处于政府债融资高峰期，并且6月份贷款投放或季节性回暖，流动性尚不具备收紧的条件，我们认为，4月份以来DR001持续运行在1.30%下方的宽松状态，将以更加平滑的“拐线”方式修复至政策利率附近，而市场对资金面进一步宽松的犹疑以及政策工具净回笼，或在政府债缴款、缴税缴准等时点加大资金利率波动。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：电厂负荷率边际回升

开工率方面,本周主要行业开工率各有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率为 66.91% 和 74.26%,分别环比回落 0.91 个百分点和 0.81 个百分点;本周 PTA 开工率录得 62.02%, 环比回落 0.20 个百分点,较 2025 年同期回落 15.20 个百分点;本周钢厂高炉开工率录得 84.16%, 环比回升 0.62 个百分点,较 2025 年同期回升 0.49 个百分点。

库存和产量方面,本周六港口炼焦煤库存合计 274.96 万吨, 环比回升 11.24 万吨; 本周主要钢厂建筑钢材库存录得 231.14 万吨, 环比回升 10.73 万吨; 本周建筑钢材企业螺纹钢产量录得 221.14 万吨, 环比回升 19.74 万吨。

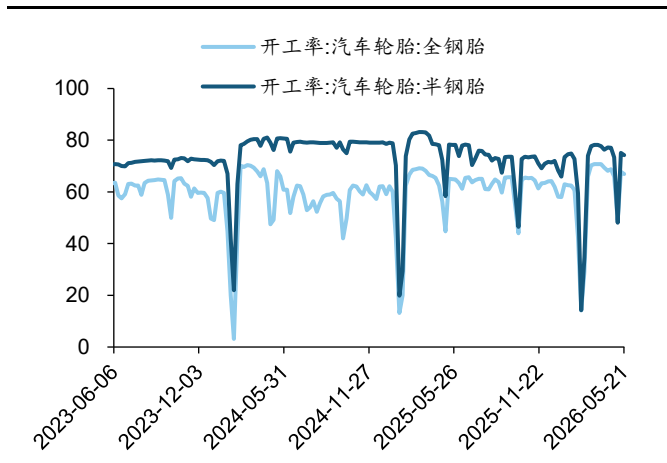
负荷率方面,5月15日沿海七省电厂负荷率均值录得 73.29%, 环比回升 2.00 个百分点, 较 2025 年同期回落 4.14 个百分点。

表3: 工业生产重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	前一年同期 值	同比数值 变化
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2026-05-21	66.91	67.82	(0.91)	64.96	1.95
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2026-05-21	74.26	75.07	(0.81)	78.22	(3.96)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2026-05-22	75.44	74.45	0.99	75.16	0.28
	开工率:PTA:国内	%	2026-05-21	62.02	62.22	(0.20)	77.22	(15.20)
	高炉开工率(247家):全国	%	2026-05-22	84.16	83.54	0.62	83.67	0.49
库存&产量	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2026-05-23	16396.02	16506.42	(110.40)	13983.69	2412.33
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2026-05-23	274.96	263.72	11.24	294.02	(19.06)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2026-05-23	231.14	220.41	10.73	231.76	(0.62)
	螺纹钢产量:建筑钢材企业	万吨	2026-05-22	221.14	201.4	19.74	223.53	(2.39)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2026-05-15	73.29	71.29	2.00	77.43	(4.14)

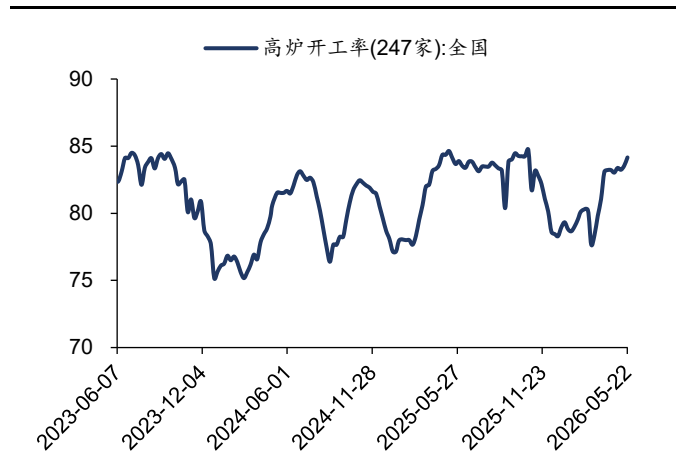
数据来源: WIND, CEIC, 东吴证券研究所

图3: 本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图4: 本周全国高炉开工率小幅回升 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.2. 消费：电影票房收入明显回暖

乘用车消费方面，5月10日乘用车当周日均销量录得50536辆，较2025年同期回落10360辆。根据乘联会发布的最新数据，5月1-17日乘用车市场零售录得68.0万辆，同比2025年同期下降23.0%，环比上月同期增长23.0%，其中新能源车市场零售录得40.0万辆，同比2025年同期下降12.0%，环比上月同期增长18.0%。

家电消费方面，5月11日-5月17日家电线上零售额环比明显回暖，但多数年内累计同比增速仍在回落。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为76.31%，环比回升2.36个百分点，较2025年同期回落9.93个百分点。地铁日均客运量录得7607.86万人，环比回落378.07万人，较2025年同期回落115.47万人。

票房方面，本周票房收入录得7.85亿元，环比回升3.09亿元，较2025年同期回升5.59亿元；本周观影人次录得2258.44万人，环比回升899.78万人，较2025年同期回升1701.71万人。

表4：消费重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	前一年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2026-05-10	50536.00	30934.00	19602.00	60896.00	(10360.00)
	汽车消费指数	点	2026-04-30	80.80	74.00	6.80	81.10	(0.30)
价格指数	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2026-05-18	106.85	106.86	(0.01)	105.28	1.57
人员流动	航班当周执飞率	%	2026-05-23	76.31	73.95	2.36	86.24	(9.93)
	地铁日均客运量	万人	2026-05-22	7607.86	7985.92	(378.07)	7723.33	(115.47)
票房	票房收入	亿元	2026-05-23	7.85	4.76	3.09	2.26	5.59
	观影人次	万人	2026-05-23	2258.44	1358.66	899.78	556.73	1701.71

数据来源：WIND，东吴证券研究所

表5：家电消费高频数据（%）

类别	销额同比	销额环比	年累计同比 (销售额)	类别	销额同比	销额环比	年累计同比 (销售额)
彩电	(29.32)	88.61	(16.66)	扫地机器人	(47.65)	164.15	(22.92)
冰箱	(3.24)	172.54	(3.52)	洗碗机	(22.79)	94.73	21.47
空调	(12.03)	115.20	(31.42)	净水器	(50.72)	57.80	(24.79)
洗衣机	(5.61)	140.12	0.49	净化器	(36.36)	8.16	1.77

数据来源：奥维云网小程序，东吴证券研究所

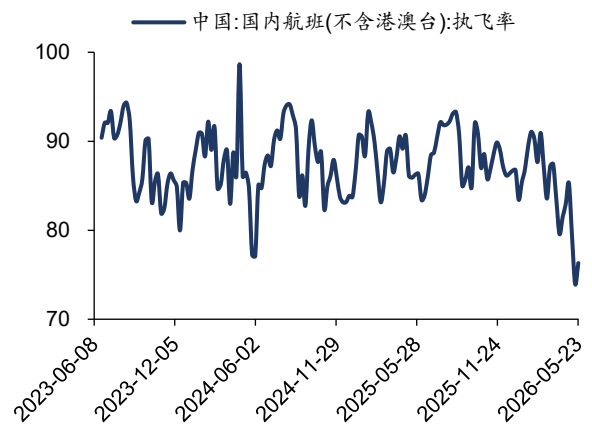
注：数据区间为5月11日-5月17日

图5: 汽车消费指数走势 (点)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图6: 本周国内航班执飞率小幅回升 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.3. 投资：地产销售景气度有所回落

基建投资方面，2026年5月20日石油沥青装置开工率录得15.00%，环比回落0.90个百分点，较2025年同期回落19.40个百分点；2026年5月22日全国水泥发运率录得41.49%，环比回升1.52个百分点，较2025年回升1.02个百分点。2026年5月22日螺纹钢和建材表观需求分别录得241.58万吨和326.03万吨，分别环比回落0.96万吨和13.24万吨。

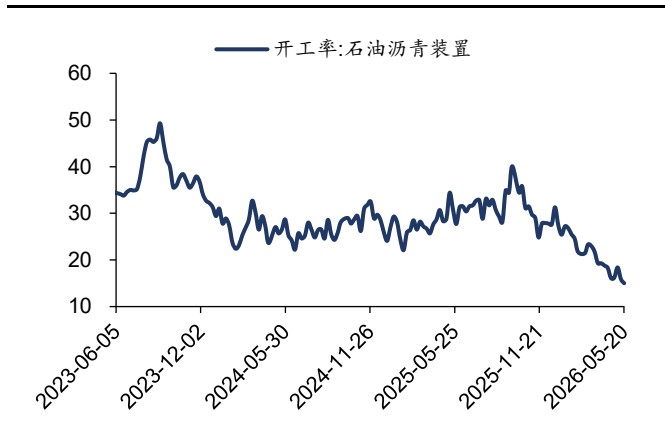
房地产投资方面，上周100大中城市供应土地占地面积录得1223.02万平方米，环比回升46.95%；本周30大中城市商品房成交面积录得181.45万平方米，环比回落9.88%；本周19城二手房成交面积录得280.81万平方米，环比回落16.50%。

表6：投资重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	前一年同期 值	同比数值 变化
基建 相关	开工率:石油沥青装置	%	2026-05-20	15.00	15.90	(0.90)	34.40	(19.40)
	水泥发运率:全国:当周值	%	2026-05-22	41.49	39.97	1.52	40.47	1.02
	成交量:建筑钢材	吨	2026-05-15	98331	126497.3	(28166.33)	109989.4	(11658.40)
	表观需求:螺纹钢	万吨	2026-05-22	241.58	242.54	(0.96)	248.91	(7.33)
	表观需求:建材	万吨	2026-05-22	326.03	339.27	(13.24)	334.98	(8.95)
房地产 相关	100大中城市:供应土地占地面积	万平方米	2026-05-17	1223.02	832.29	390.73	1894.82	(671.80)
	30大中城市:商品房成交面积	万平方米	2026-05-22	181.45	201.35	(19.89)	191.49	(10.04)
	19城:二手房成交面积	万平方米	2026-05-22	280.81	336.28	(55.48)	271.83	8.98
	二手房出售挂牌量指数	201412=100	2026-05-11	1.67	1.91	(0.24)	16.38	(14.71)
	二手房出售挂牌价指数	201412=100	2026-05-11	143.04	143.17	(0.13)	154.87	(11.83)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2026-05-20	257.10	259.60	(2.50)	316.00	(58.90)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2026-05-20	1150.30	1149.40	0.90	1294.00	(143.70)

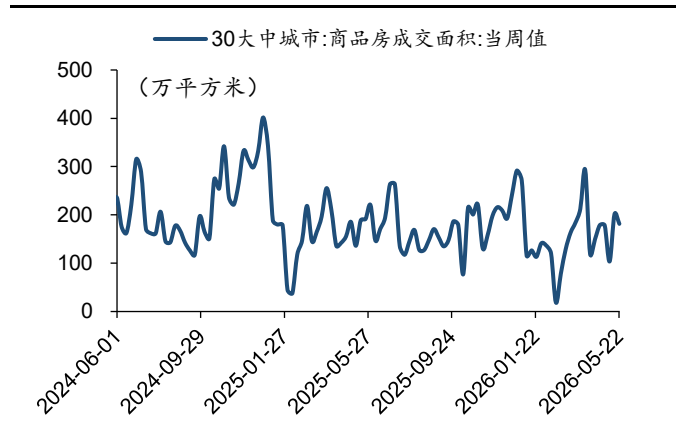
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图7：上周石油沥青装置开工率小幅回落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图8：本周30大中城市商品房成交面积环比回落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：5月出口仍有望保持较强韧性

出口价格方面，本周上海/中国出口集装箱运价指数分别录得 2218.15 点和 1317.36 点，分别环比回升 77.49 点和 36.90 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 3021.20 点，环比回落 98.60 点。

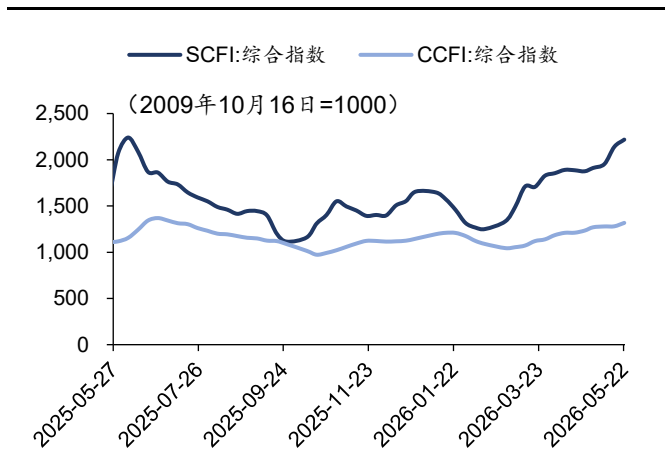
出口数量方面，韩国 5 月前 20 日出口总额同比增速录得 64.80%，较 4 月回升 15.40 个百分点，较 2025 年同期回升 67.20 个百分点。国内方面，2026 年 5 月 11 日-2026 年 5 月 17 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 25923.30 万吨，环比回升 0.34%。本周二十大港口离港船舶数量录得 22878 艘，环比回落 874 艘，较去年同期回落 3589 艘。

表7：出口重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	前一年同期 值	同比数值 变化
出口价	SCFI:综合指数	/	2026-05-22	2218.15	2140.66	77.49	1479.39	738.76
	CCFI:综合指数	/	2026-05-22	1317.36	1280.46	36.90	1104.88	212.48
	波罗的海干散货指数	/	2026-05-23	3021.20	3119.80	(98.60)	1342.50	1678.70
出口量	韩国:出口总额:同比	%	2026-05-20	64.80	49.40	15.40	(2.40)	67.20
	监测港口货物吞吐量	万吨	2026-05-17	25923.30	25835.70	87.60	26397.00	(473.70)
	二十大港口:离港船舶数量	艘	2026-05-22	22878.00	23752.00	(874.00)	26467.00	(3589.00)

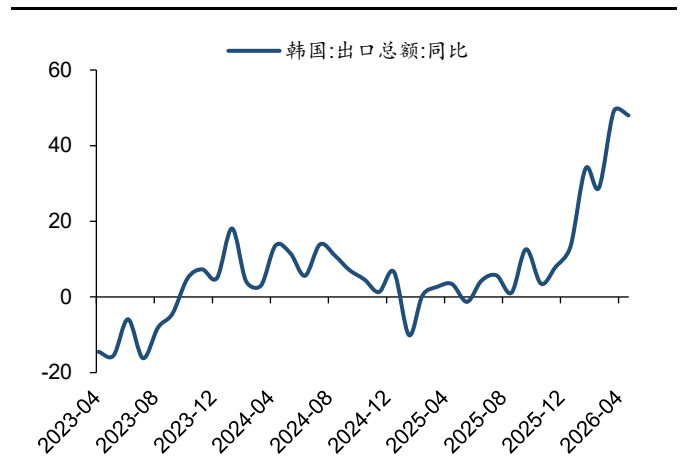
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅回升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图10：韩国出口金额同比增速走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.5. 通胀：原油价格波动程度有所加剧

食品方面，本周猪肉平均批发价录得 14.75 元/公斤，环比回落 0.16 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.13 元/公斤，环比回落 0.08 元/公斤。

贵金属方面，本周现货黄金价格录得 4506.15 美元/盎司，环比回落 21.85 美元/盎司；本周现货白银价格录得 75.84 美元/盎司，环比回落 2.90 美元/盎司。

基本金属方面，本周 LME 铜、铝期货结算价分别录得 13545.0 美元/吨和 3706.0 美元/吨，分别环比回落 8.5 美元/吨和回升 71.0 美元/吨；本周螺纹钢期货结算价录得 3171.0 元/吨，环比回落 78.0 元/吨。

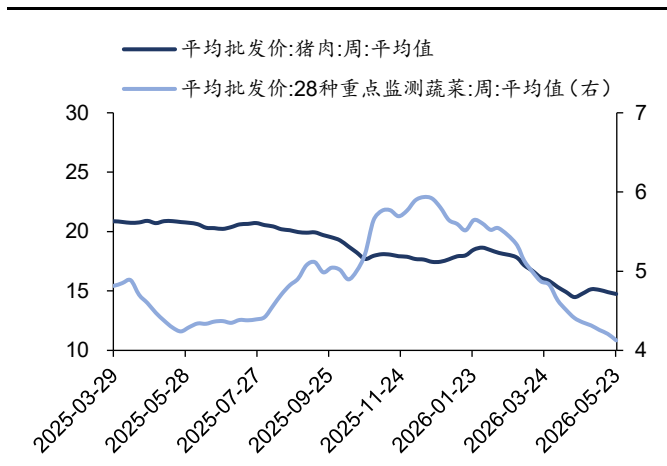
原油方面，本周布伦特原油期货结算价为 103.54 美元/桶，环比回落 5.72 美元/桶。

表8: 通胀重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	前一年同期值	同比数值变化
食品	平均批发价:猪肉	元/公斤	2026-05-23	14.75	14.91	(0.16)	20.80	(6.05)
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2026-05-23	4.13	4.21	(0.08)	4.24	(0.11)
贵金属	现货价(伦敦市场):黄金:美元	美元/盎司	2026-05-22	4506.15	4528.00	(21.85)	3342.65	1163.50
	现货价(伦敦市场):白银:美元	美元/盎司	2026-05-22	75.84	78.74	(2.90)	33.10	42.75
基本金属	现货结算价:LME 铜	美元/吨	2026-05-22	13545.00	13553.50	(8.50)	9595.00	3950.00
	现货结算价:LME 铝	美元/吨	2026-05-22	3706.00	3635.00	71.00	2437.00	1269.00
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢	元/吨	2026-05-22	3171.00	3249.00	(78.00)	3055.00	116.00
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	2026-05-22	103.54	109.26	(5.72)	64.78	38.76

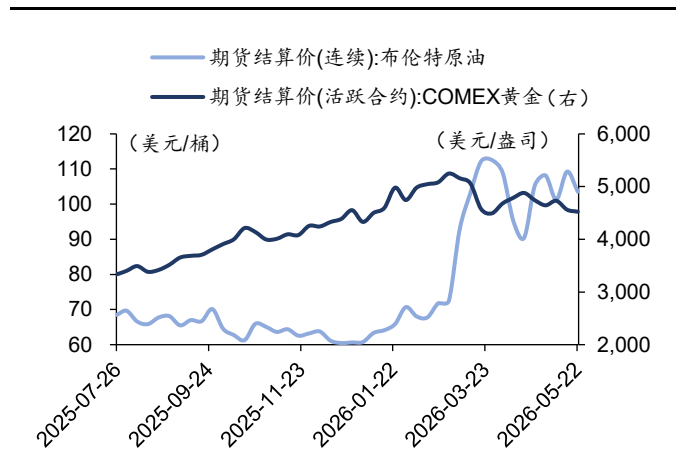
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图11: 主要食品价格走势(元/公斤)



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图12: 主要大宗商品价格走势



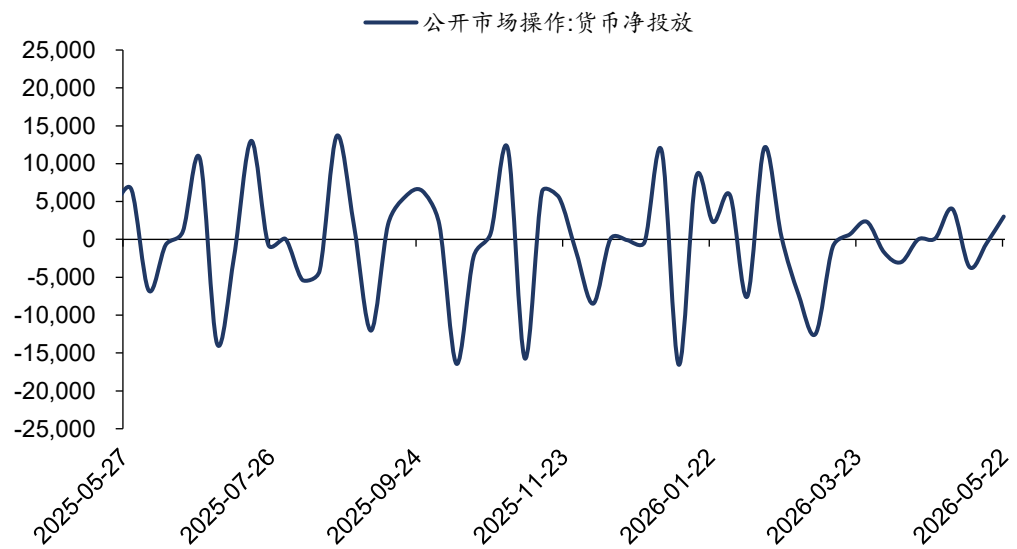
数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.6. 流动性：本周货币净投放 3015 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 3045.0 亿元逆回购操作，有 30.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 3015.0 亿元。

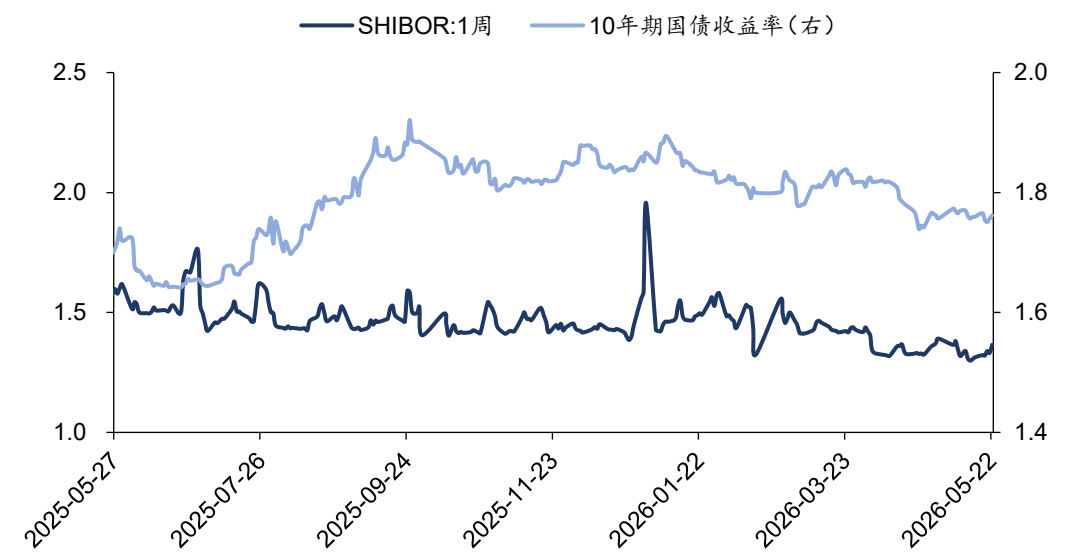
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.3220% 回升至周末的 1.3650%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.7656% 回落至周末的 1.7616%。

图13：公开市场操作走势（亿元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图14：主要市场利率走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

3. 本周政策一览

表9: 本周(5月18日-5月24日)政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2026/5/18	商务部等六部门	《关于加力优化离境退税措施扩大入境消费的通知》	提出提升退税商店覆盖率、实行小额抽检制、优化“即买即退”服务等8条具体措施。自2026年7月1日起,对退税销售额1万元以下的退税申请单,按一定比例随机抽取进行实物验核;允许海关、代理机构对退税申请单、退税物品销售发票进行线上确认并办理退税,实现退税全流程无纸化办理。
2026/5/18	国务院	《稳岗扩容提质行动方案》	18项具体举措促进高校毕业生、农民工等重点群体就业创业。在挖掘各渠道各领域就业潜力方面,《方案》明确,聚焦消费领域,打造中国消费名品方阵,开展服务业促就业行动;聚焦项目建设,加力推进交通、水利等工程建设,加大以工代赈实施力度;聚焦新质生产力发展,实施“人工智能”行动,加快战略性新兴产业集群发展,加快释放就业潜力。
2026/5/19	金融监管总局	《关于做好2026年小微企业金融服务工作的通知》	2026年要推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”,提升民营企业金融服务水平,助力经济持续稳中向好,激发高质量发展的动力活力。
2026/5/19	中国民航局	常务会议	设立低空安全司,该司职责为起草低空民航发展规划、统筹低空安全与发展、建设低空飞行服务调度平台和低空飞行服务站体系等工作。
2026/5/21	国务院	常务会议	研究推进全国统一大市场建设有关工作。会议指出,要纵深推进相关制度建设,进一步完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用、市场退出等制度,做到有章可循、有法可依。会议还审议通过《现代化应急体系建设“十五五”规划》,讨论并原则通过《中华人民共和国中国人民银行法(修订草案)》。
2026/5/22	中国证监会	《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》	明确严禁境外机构以任何形式在境内非法提供开户和交易服务,并设置2年集中整治期。根据方案,2年期满后,境外机构要全面关停境内网站、交易软件及配套服务器,禁止为存量投资者在境内非法提供交易等服务。

数据来源: 国务院、商务部等, 东吴证券研究所

4. 风险提示

- (1) 美国关税政策仍有不确定性;
- (2) 政策出台力度低于市场预期;
- (3) 房地产改善的持续性待观察。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>