

流动性冲击再现，融资资金持续净流入

——金融市场流动性与监管动态周报（0519）

上周二级市场 ETF 持续净流出，融资资金净流入，整体来看可跟踪资金净流出。近期流动性冲击再现，但我们认为冲击仍停留在情绪层面，未出现系统性恶化。对于 A 股来说，依然看好成长风格，当前尚不具备向价值切换的环境条件。后续仍然围绕高景气、高增长的方向布局。

□ **美债利率快速上行对市场有何影响：**当前冲击仍停留在情绪面，尚未出现系统性流动性恶化。4 月以来，大量资金回补，叠加科技财报密集超预期的催化，全球股票市场在资金和业绩的双轮驱动下，反弹幅度可观，且 4 月下旬以来基本是顶着美债利率上行压力在上涨。短期在利好因素集中兑现后，利率快速上行突破重要位置（美债 10 年期 4.5%、30 年期 5%）将对市场风险偏好形成一定压制。利率波动率指数 MOVE 在 15 日也有明显上行，这意味着市场对利率上行的预期在增强。不过当前的冲击仍停留在情绪和资产交易层面，尚未对金融市场形成系统性的流动性冲击，美债市场流动性、美元流动性并未出现明显恶化。

□ **货币政策与利率：**上周（5/11-5/15）央行公开市场净投放 1690 亿元，未来一周将有 30 亿元逆回购到期。货币市场利率上行，短端国债收益率上行，长端国债收益率下行，同业存单发行规模扩大，发行利率涨跌不一。截至 5 月 15 日，R007 上行 5.6bp，DR007 上行 2.0bp，1 年期国债收益率上行 1.9bp，10 年期国债收益率下行 0.1bp，同业存单发行规模增加 7959.7 亿元，3M/6M 同业存单利率上行，1M 同业存单利率下行。

□ **资金供需：**二级市场可跟踪资金净流出。融资余额上升，融资资金净买入 738.7 亿元；ETF 净流出 1174.1 亿元；新成立偏股类公募基金份额增加。重要股东净减持规模上升，公布的计划减持规模扩大。

□ **市场情绪：**上周融资资金交易活跃度减弱，股权风险溢价上升。上周关注度相对提升的风格指数及大类行业为 TMT、创业板指、中证 1000。VIX 指数回升，海外市场风险偏好下降。

□ **市场偏好：**行业偏好上，通信、电子和轻工制造获各类资金净流入规模较高。宽指 ETF 以净赎回为主，其中沪深 300ETF 赎回最多；行业 ETF 申赎参半，其中券商 ETF 申购较多，原材料 ETF 赎回较多。净申购最高的为华宝中证全指证券 ETF；净赎回最高的为华夏中证 5G 通信主题 ETF。

□ **海外变化：**5 月 13 日，美联储宣布缩减国库券购买规模，本月度操作周期内将仅购买约 100 亿美元的国库券。日本央行前央行行长黑田东彦表示日本当局正干预汇市，日元兑美元汇率很难跌破 160 关口，其 10 年期国债收益率也升至约 2.58%。

□ **风险提示：**经济数据及政策不及预期、海外政策超预期收紧。

定期报告

相关报告

1. 《招商 A 股流动性研究体系与流动性指数——A 股市流动性研究之四》，2016 年 8 月
2. 《A 股机构投资者全景图——股票市场 SCP 范式研究之一》，2017 年 10 月
3. 《融资资金持续净流入，外资成交活跃度回升——金融市场流动性与监管动态周报(0512)》

招商 A 股流动性指数	
流动性指标	数值/金额 (亿元)
资金供给	
公募基金发行	90.68 ↑
ETF 净申购	-1174.13 ↓
融资净买入	738.66 ↓
资金需求	
限售解禁	497.41 ↑
IPO 融资	27.00 ↓
净减持金额	100.69 ↓
计划减持金额	220.99 ↑
活跃度	
A 股周度日均成交额	33715.44 ↑
二级市场可跟踪资金供需转为净流出	

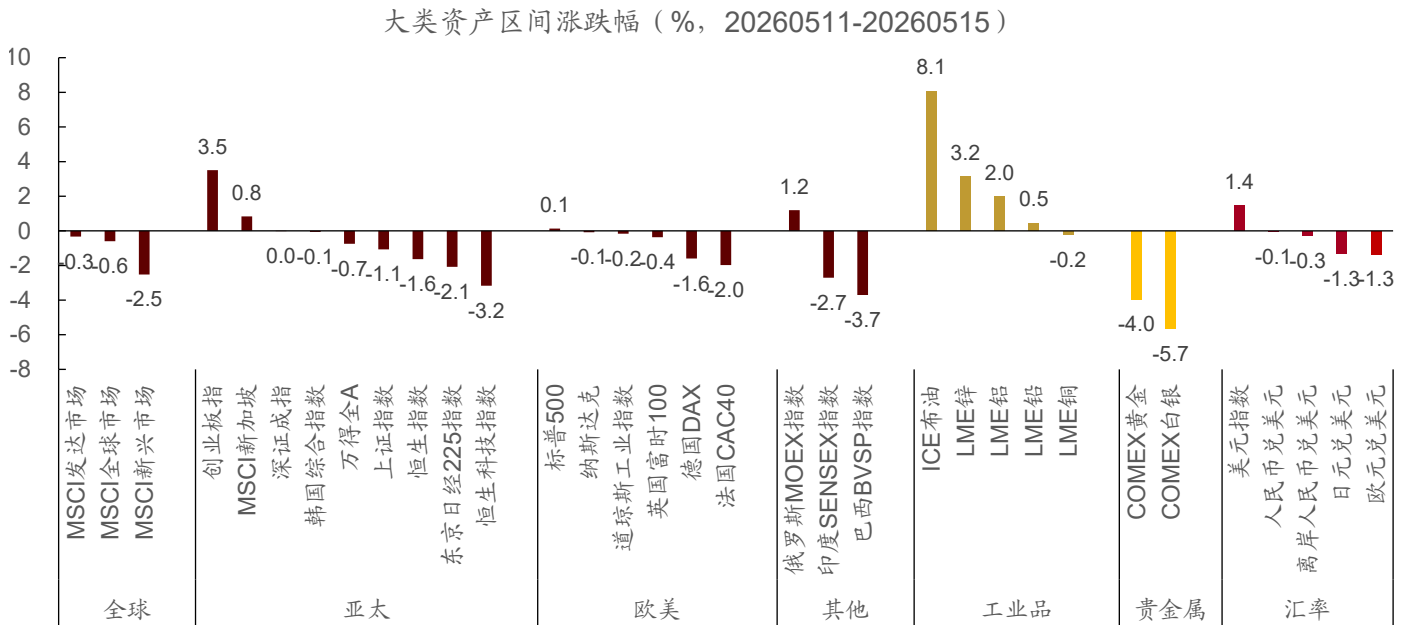
张夏 S1090513080006
zhangxia1@cmschina.com.cn

涂婧清 S1090520030001
tujingqing@cmschina.com.cn

田登位 S1090524080002
tiandengwei@cmschina.com.cn

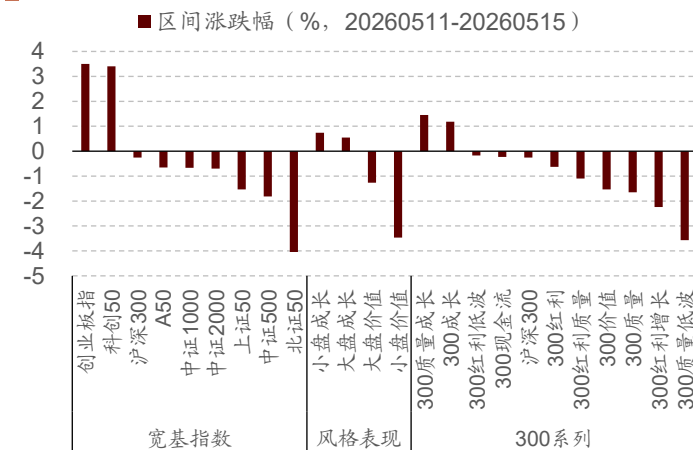
王德健（研究助理）
wangdejian@cmschina.com.cn

图 1：大类资产表现：大宗>A 股>美股>港股



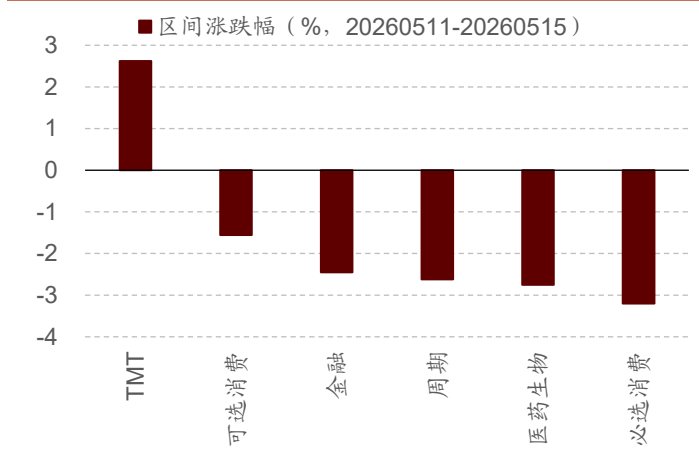
资料来源：Wind，招商证券

图 2：风格：小盘成长>大盘成长>大盘价值>小盘价值



资料来源：Wind，招商证券

图 3：大类行业：TMT>可选>金融>周期>医药生物>必选



资料来源：Wind，招商证券

一、流动性专题

※ 美债利率快速上行对市场有何影响

（1）美债利率快速上行的历史经验

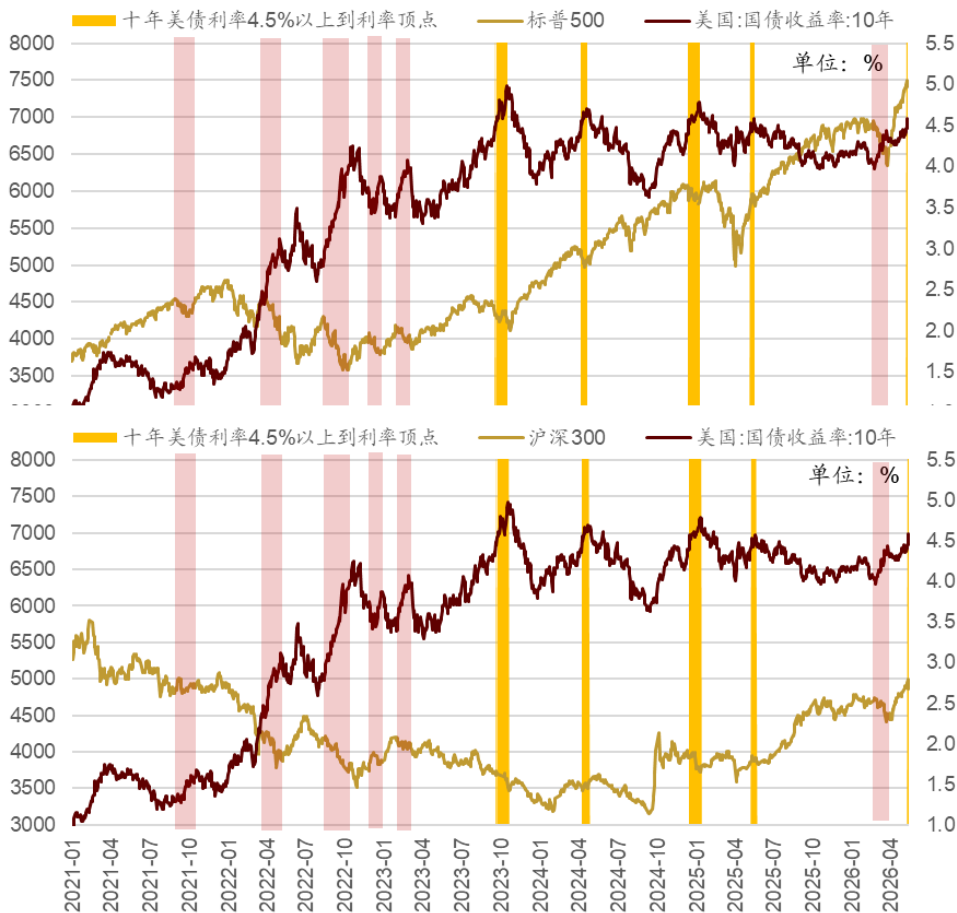
最近几年美债利率快速上行，基本都是受地缘因素或者经济数据超预期的影响，市场对美国通胀预期和政策收紧预期升温，从而引发市场流动性冲击。而利率高位回落则在经济数据转弱或者相关官员表态缓和市场的担忧情绪之后。

美债利率上行对股票市场的影响主要通过风险偏好下降、压制估值、以及资金分流等渠道传导。因此，可以看到，2021 年以来，基本每次美债利率的快速上行期间美股都出现阶段性调整，而后随着美债利率高位回落，美股开始反弹。

例如，最近的如今年 3 月，美伊冲突爆发以后，油价快速上行，通胀预期升温，带动美债利率快速上行，全球股票市场均出现明显调整，直到 3 月 27 日，随着流动性冲击结束，美伊释放边际缓和信号，美债利率回落，全球股票市场进入上行修复阶段。彼时由于全球风险敞口极高、现金持有水平处于历史低位，因此在流动性冲击之下，股票市场的

跌幅也相对更大。

图 4：近几年历次美债利率快速上行或者上行至 4.5% 的高位后股票市场多有调整



资料来源：Wind，招商证券

另外，2023 年至今，十年美债利率在 3.5%-5% 的区间内高位震荡，由此形成了 4.5% 的市场心理关口，即每次十年美债利率如果上行至 4.5% 附近，市场担心利率可能进一步上冲到更高水平，从而增大资本市场调整压力，直到美债利率触顶回落，股票市场才开始企稳回升。

下表统计了 2023 年以来，历次十年美债利率从快速上行到突破 4.5% 的区间 A 股和美股表现。可以看到在利率快速上行至利率高点阶段，A 股和美股均有所调整，平均调整幅度为 4%-5%。其中，在利率突破 4.5% 进一步上行到利率最高点的过程中，市场跌幅也比较明显。而一旦利率开始拐头向下，股票市场的反弹幅度会比较可观。

图 5：2023 年以来十年美债利率快速上行突破 4.5% 的阶段美股和 A 股涨跌幅（%）

区间	标普500				沪深300				利率上行原因	利率回落的推动因素
	利率快速上行到最高点	利率上行到4.5%	突破4.5%到利率最高点	利率最高点到截止时间	利率快速上行到最高点	利率上行到4.5%	突破4.5%到利率最高点	利率最高点到截止时间		
2023/9/1-2023/11/15	-5.09	-3.78	-0.97	5.26	-6.15	-1.35	-5.49	2.09	中期美债超量发行叠加缩表引发的供需不平衡；基本面强劲	美联储态度转鸽、巴以冲突引发避险情绪
2024/3/29-2024/5/2	-3.92	-1.78	-3.10	0.31	0.26	-0.46	-0.09	2.10	美国通胀、就业等超预期，美联储年内降息预期退坡	鲍威尔释放鸽派信号叠加多项经济数据同步走弱
2024/12/9-2025/2/19	-4.17	-3.66	-0.61	5.28	-6.31	-0.70	-5.57	5.85	对特朗普可能采取的关税和减税政策带来的发债和通胀担忧	经济数据疲软推升降息预期
2026/3/2-2026/3/27	-7.41	——	——	——	-4.42	——	——	——	美伊冲突爆发推升通胀担忧，降息预期下降	特朗普释放美伊可能开启谈判的信号，冲突预期缓和
平均涨幅	-5.15	-3.07	-1.56	3.62	-4.15	-0.83	-3.72	3.34		

资料来源：Wind，招商证券

注：2026 年 3 月十年美债利率未上行至 4.5% 以上。

进一步的，从 A 股主要指数的表现来看，在 2023 年以来，一旦美债利率冲高回落、流动性冲击结束，未来 1 个月成长方向表现出更高的上涨概率和更大的涨幅。具体来看，在最近四次美债利率触顶回落后，中证 2000、创业板指、中证 1000 等的平均涨幅明显领先，且上涨概率为 100%；另外 TMT 的平均涨幅最高。

图 6：2023 年以来十年美债利率触顶回落后 A 股主要指标表现

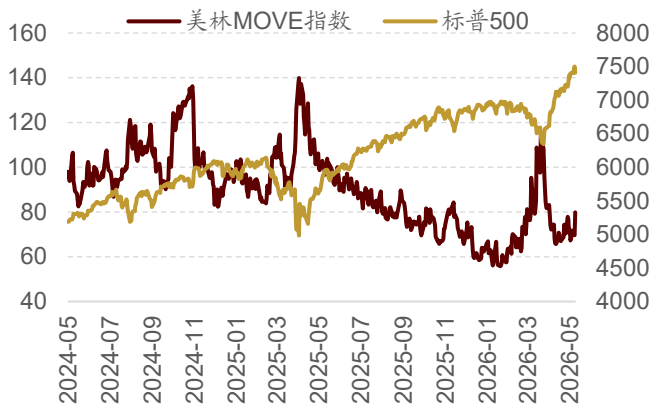
美债利率触顶回落后		后1周		后1月(↓)		后3月	
		平均收益	上涨概率	平均收益	上涨概率	平均收益	上涨概率
932000.CSI	中证2000	3.1	75.0	7.3	100.0	-2.4	66.7
399006.SZ	创业板指	1.7	50.0	6.6	100.0	-6.4	0.0
000852.SH	中证1000	2.3	50.0	6.2	100.0	-4.4	33.3
399376.SZ	小盘成长	1.9	50.0	5.7	100.0	-4.5	33.3
000905.SH	中证500	1.5	50.0	5.0	100.0	-4.5	33.3
881001.WI	万得全A	1.5	50.0	4.9	100.0	-2.9	33.3
801150.SI	医药生物	3.9	75.0	4.3	100.0	-3.1	33.3
399372.SZ	大盘成长	1.2	50.0	4.1	100.0	-5.7	33.3
CI005918.WI	周期	2.0	50.0	3.9	100.0	-2.6	33.3
000005.CJ	必选消费	2.0	75.0	1.7	100.0	-3.1	33.3
CI005905.WI	TMT	1.6	50.0	9.6	75.0	-3.4	33.3
000918.CSI	300成长	1.4	50.0	4.3	75.0	-5.5	33.3
931155.CSI	300质量成长	0.6	50.0	3.2	75.0	-6.4	0.0
000300.SH	沪深300	0.8	50.0	3.2	75.0	-3.6	33.3
000300.SH	沪深300	0.8	50.0	3.2	75.0	-3.6	33.3
882004.WI	可选消费	1.6	50.0	3.1	75.0	-4.0	33.3
399377.SZ	小盘价值	1.2	50.0	2.8	75.0	-4.1	33.3
8841233.WI	A50	0.0	50.0	2.2	75.0	-2.5	66.7
882007.WI	金融	0.9	50.0	2.1	75.0	-1.3	66.7
000016.SH	上证50	0.4	75.0	1.9	75.0	-2.3	33.3
932431.CSI	300质量	0.2	50.0	1.5	75.0	-3.1	33.3
931375.CSI	300质量低波	0.8	75.0	1.5	75.0	-4.0	33.3
000919.CSI	300价值	0.0	50.0	0.8	75.0	-2.2	33.3
932316.CSI	300红利质量	0.2	75.0	0.6	75.0	-3.1	33.3
399373.SZ	大盘价值	-0.3	75.0	0.5	75.0	-1.3	66.7
932018.CSI	300红利增长	-0.2	75.0	0.0	75.0	-2.5	33.3
000821.CSI	300红利	-0.5	50.0	0.3	50.0	-1.6	33.3
930740.CSI	300红利低波	-0.6	25.0	0.1	50.0	0.1	66.7
932366.CSI	300现金流	-0.6	50.0	-0.6	50.0	-1.7	33.3

资料来源：Wind，招商证券

（2）本次美债利率快速回升对市场影响如何？

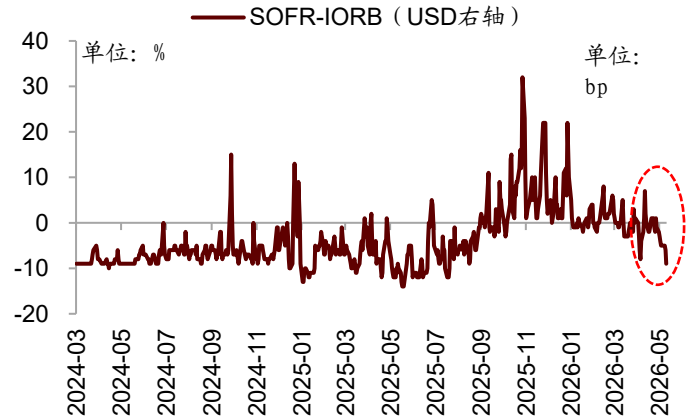
4 月以来，大量资金回补，叠加科技财报密集超预期的催化，全球股票市场在资金和业绩的双轮驱动下，反弹幅度可观，且 4 月下旬以来基本是顶着美债利率上行压力在上涨。短期在利好因素集中兑现后，利率快速上行突破重要位置（美债 10 年期 4.5%、30 年期 5%）将对市场风险偏好形成一定压制。利率波动率指数 MOVE 在 15 日也有明显上行，这意味着市场对利率上行的预期在增强。不过当前的冲击仍停留在情绪和资产交易层面，尚未对金融市场形成系统性的流动性冲击，美债市场流动性、美元流动性并未出现明显恶化。

图 7：利率波动率在近期明显上升



资料来源：Wind，招商证券

图 8：美国银行体系流动性相对平稳



资料来源：Wind，招商证券

往后去看，市场情绪的回暖可能需要看到美伊状态有边际缓解或者霍尔木兹海峡的通航情况改善，又或者特朗普或其他官员表态稳定市场的预期。

风格上，尽管本轮成长已持续 2 年多、相对价值风格超额收益显著、机构抱团 TMT 程度高，但当前尚不具备向价值切换的环境条件。第一，国内通胀水平不足以引发政策转向，而美联储对于通胀仍需要一定观察时间，预期大幅先行之后，市场预期存在较大的回摆修复可能。第二，本轮 PPI 快速回升主要由石油涨价驱动，内需仍偏弱，国内经济呈现出显著的 K 型复苏特征，不同领域的景气度分化明显。其中，以人工智能驱动的信息技术产业、以新能源为主导的相关行业，以及资源品价格的持续上行，构成了景气度较高、业绩持续改善的主要板块。相比之下，消费品及中游制造等领域则相对表现一般，增长动能尚显不足，价值板块基本面相对偏弱。第三，标普 500 尤其科技股业绩高增支撑 AI 行情，彭博一致预期显示市场预期美股科技股业绩在未来三个季度加速上行，有望对科技成长方向形成强有力的基本面支撑。

结构上，建议继续围绕高景气、高增长的方向布局。中期确定性较强的是海外算力基础设施，锂电处于景气修复阶段。另外，一季报的披露进一步验证了整体 A 股业绩进入上行趋势，同时供给端出现初步扩张的态势，上市公司主动补库和资本开支扩张的趋势进一步明确，业绩高增方向主要集中在：1）AI 需求高景气领域；2）出口优势制造领域；3）涨价资源品领域。

二、监管动向

表 1：近一周重要的监管政策/会议/讲话

监管文件/会议/讲话	主要内容
2026 年 5 月 11 日，中国人民银行货币政策分析小组印发《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》	文件指出货币政策方面，继续实施好适度宽松的货币政策，保持金融总量合理增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配。利率汇率方面，深入推进利率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。信贷导向上，充分发挥货币信贷政策导向作用，建设多层次金融服务体系，着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。风险防范上，积极稳妥防范化解金融风险，构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。市场建设方面，加快金融市场制度建设和高水平对外开放，高质量建设债券市场“科技板”，推进人民币国际化。
2026 年 5 月 15 日，中国证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》	《办法》明确调整范围；明确衍生品市场管理风险、配置资源、服务实体经济的功能定位；明确参与衍生品交易及相关活动的各方应当遵守的基本原则，禁止通过衍生品交易实施违法违规行为；规范衍生品交易及其结算；加强交易者保护，明确交易者适当性标准，对衍生品交易提出账户实名制要求；加强衍生品经营机构监管，明确内部控制和风险管理要求，规定证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务应当符合最近 6 个月净资本持续不低于人民币 5 亿元等行政许可条件，同时规定中国证监会根据审慎监管原则，可以调整净资本最低限额，为根据监管需要对相关机构提出更高要求预留空间；加强衍生品市场基础设施监管；明确监督管理和法律责任。
2026 年 5 月 14 日，证监会主席吴清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	与会代表认为，相关重要指示为资本市场服务实体经济指明方向，新“国九条”等政策落地，创业板改革与再融资优化提供支撑；并建议完善上市、再融资、并购重组等制度，推出相关指数基金，引导中长期资金入市，加强境内外上市规则协同。吴清指出，服务和消费对国民经济意义重大，支持其发展是资本市场服务实体经济的应有之义；证监会将在“十五五”时期推出包容性改革举措，支持相关企业发展，鼓励企业用好资本市场，打造“中国服务”“中国消费”品牌，助力中国式现代化。
2026 年 5 月 15 日，证监会陈华平副主席在 2026 年“5·15 全国投资者保护宣传日”活动上致辞	会议指出今年是“十五五”开局之年，证监会将健全投资和融资相协调的市场功能，筑牢投资者保护的场内长效机制；着力提升监管执法有效性和震慑力，强化投资者权益的外部监管保护；多措并举支持投资者依法维权，协同推动投资者损害赔偿落实落地；不断健全完善投资者保护制度规则，为投资者保护工作提供更加有力的制度保障；切实增强投资者教育针对性有效性，着力提高投资者维权保护服务水平。

资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会、上交所、财政部、招商证券

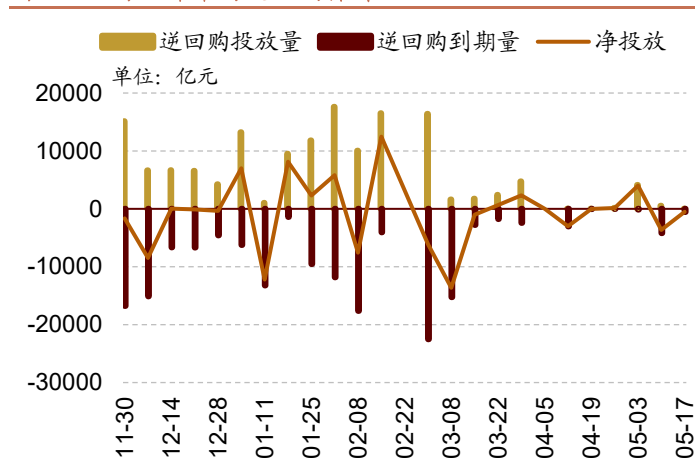
三、货币政策工具与资金成本

上周（5/11-5/15）央行公开市场净投放 1690 亿元。为维护银行体系流动性合理充裕，央行开展逆回购 25 亿元，同期有 535 亿元央行逆回购到期，逆回购净回笼 510 亿元。另外有 800 亿元国库现金定存到期，未来一周将有 30 亿元逆回购到期。

货币市场利率上行，R007 与 DR007 利差扩大；短端国债收益率上行，长端国债收益率下行，期限利差缩小。截至 5 月 15 日，R007 为 1.36%，较前期上行 5.6bp，DR007 为 1.32%，较前期上行 2.0bp，两者利差扩大 3.6bp 至 0.04%。1 年期国债到期收益率上升 1.9bp 至 1.21%，10 年期国债到期收益率下降 0.1bp 至 1.77%，期限利差缩小 2.1bp 至 0.56%。

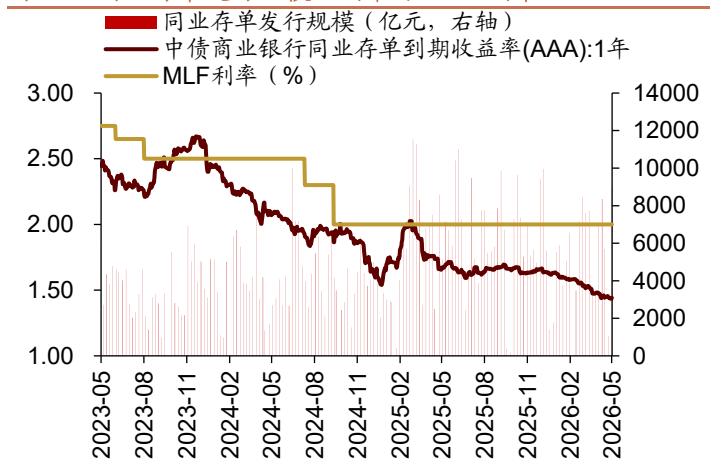
同业存单发行规模扩大，发行利率涨跌不一。上周（5/11-5/15）同业存单发行 498 只，较上期增多 385 只；发行总规模 9015.6 亿元，较上期增多 7959.7 亿元；截至 5 月 15 日，1 个月、3 个月和 6 个月发行利率分别较前期变化-3.8bp、3.7bp、0.0bp 至 1.31%、1.41%、1.43%。

图 9：央行公开市场逆回购操作



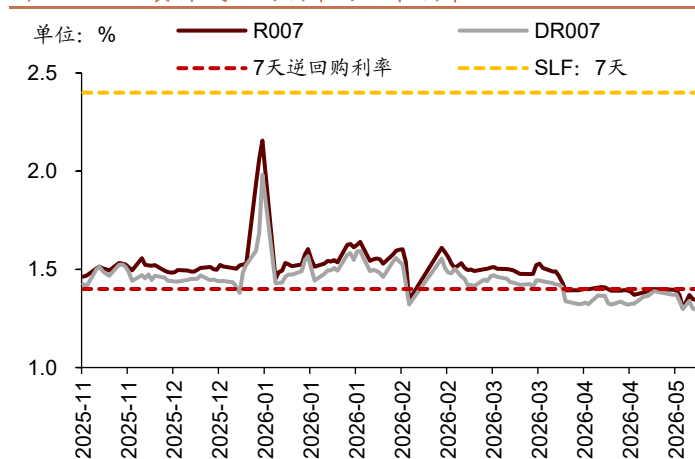
资料来源：Wind、招商证券

图 10：同业存单发行规模、利率与 MLF 利率



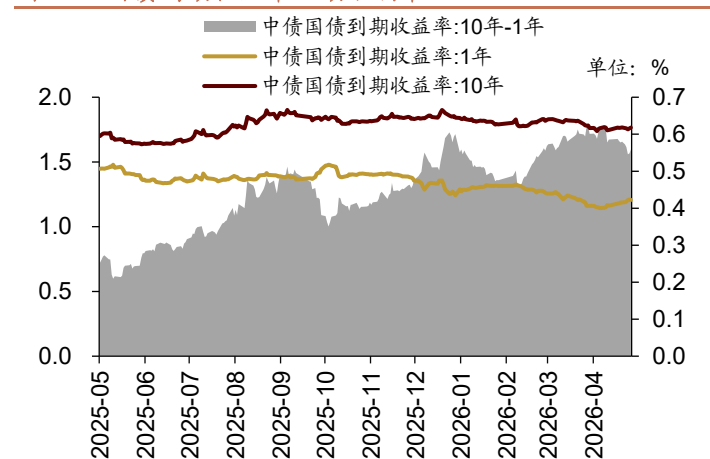
资料来源：Wind、招商证券

图 11：7 天质押式回购利率与政策利率



资料来源：Wind、招商证券

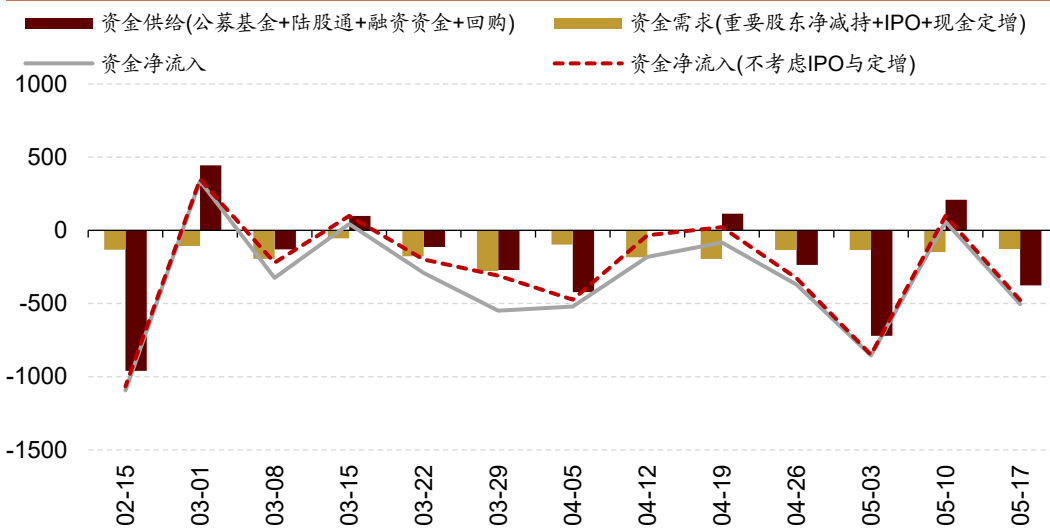
图 12：国债到期收益率及期限利率



资料来源：Wind、招商证券

四、股市资金供需

图 13: A 股周度资金供需

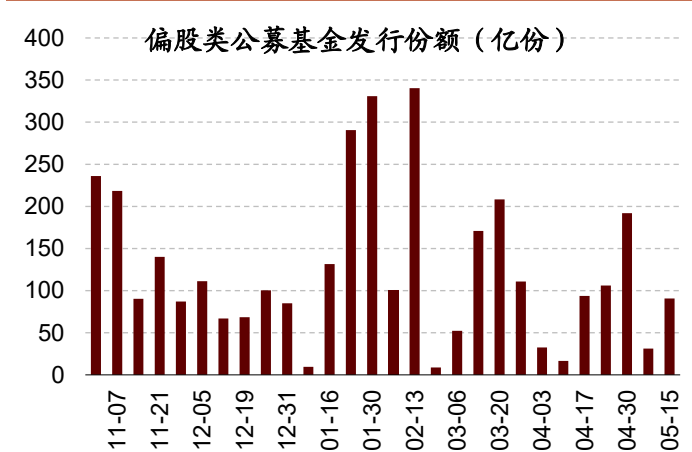


资料来源：Wind，招商证券

1、资金供给

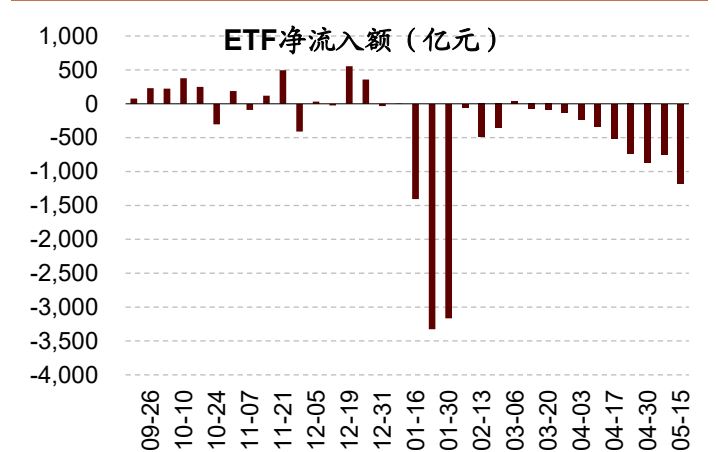
资金供给方面，上周（5/11-5/15）新成立偏股类公募基金 90.7 亿份，较前期增多 59.5 亿份。股票型 ETF 较前期净流出，对应净流出 1174.1 亿元。上周整个市场融资净买入 738.7 亿元，净买入额较前期收窄 129.0 亿元，截至 5 月 15 日，A 股融资余额为 28561.8 亿元。

图 14: 偏股类公募基金发行份额



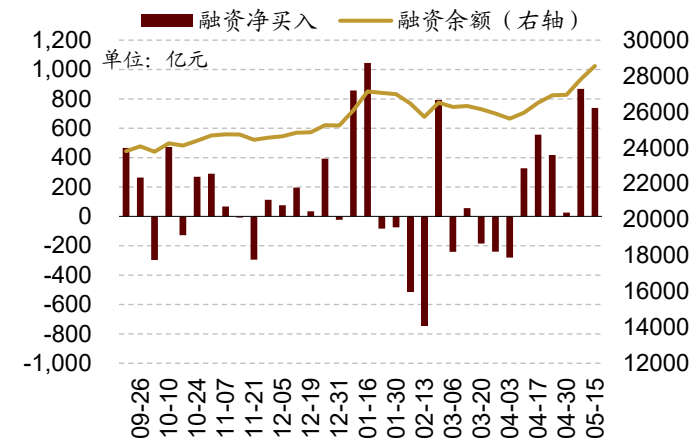
资料来源：Wind，招商证券

图 15: 股票型 ETF 资金净流入规模



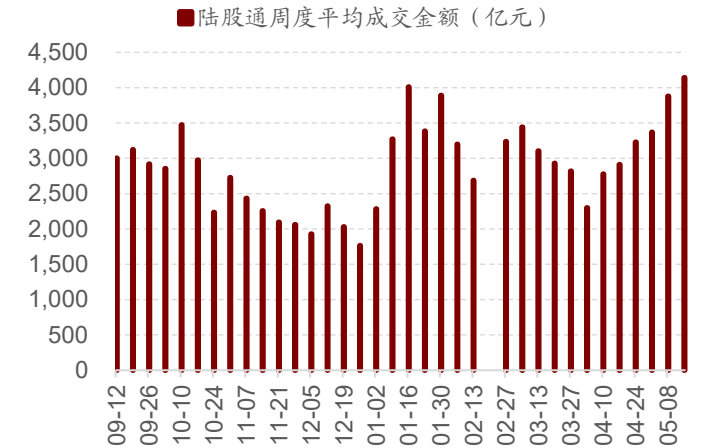
资料来源：Wind，招商证券

图 16: 融资净买入额及融资余额



资料来源: Wind、招商证券

图 17: 陆股通周度日成交额



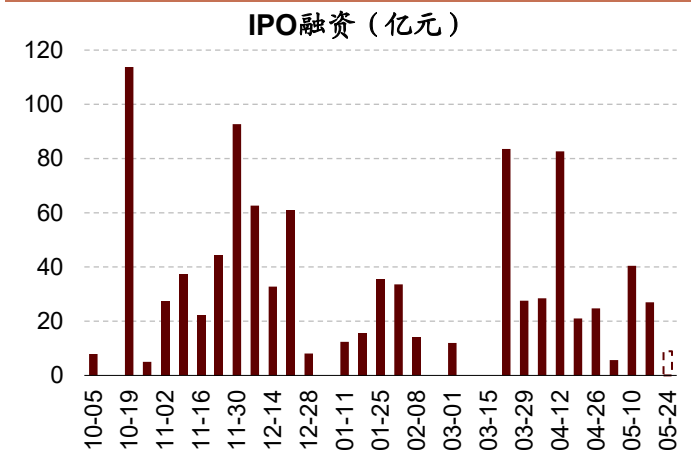
资料来源: Wind、招商证券

2、资金需求

资金需求方面，上周（5/11-5/15）回落至 27.0 亿元，共有 2 家公司进行 IPO 发行，截至 5 月 15 日公告，未来一周将有 1 家公司进行 IPO 发行，计划募资规模 8.9 亿元。重要股东净减持规模缩小，净减持 100.7 亿元；公告的计划减持规模 221.0 亿元，较前期上升。

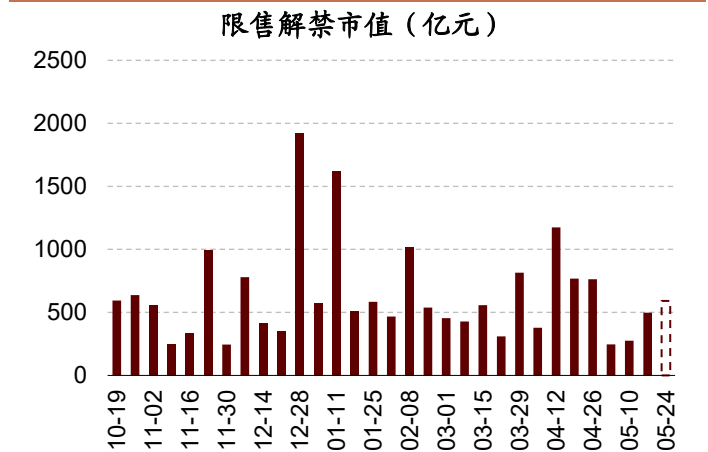
限售解禁市值为 497.4 亿元（首发原股东限售股解禁 334.5 亿元，首发一般股份解禁 136.7 亿元，定增股份解禁 0.0 亿元，其他 26.2 亿元），较前期上升。未来一周解禁规模上升至 591.1 亿元（首发原股东限售股解禁 516.7 亿元，首发一般股份解禁 6.7 亿元，定增股份解禁 17.0 亿元，其他 50.7 亿元）。

图 18: IPO 融资金额



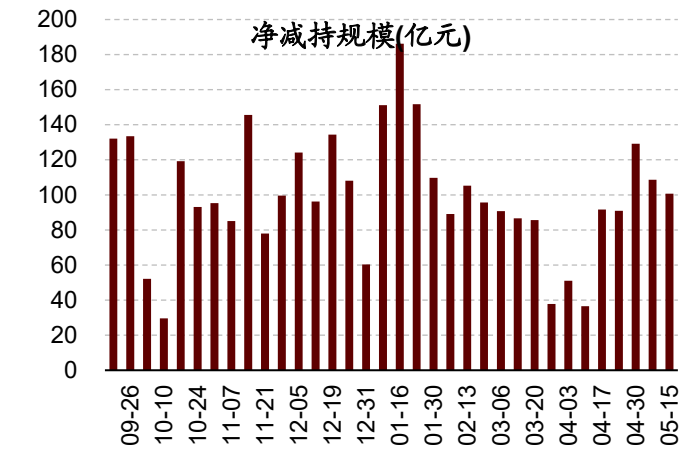
资料来源: Wind、招商证券

图 19: 限售解禁市值



资料来源: Wind、招商证券

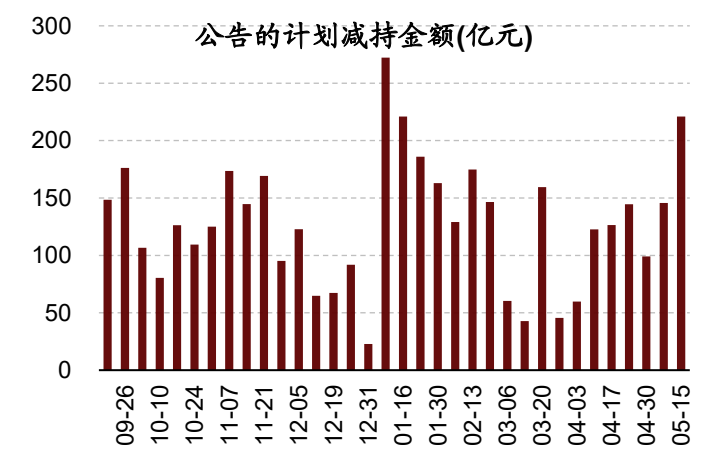
图 20：重要股东二级市场净减持规模



资料来源：Wind、招商证券

注：数据为已公告减持完成数据，公告发布可能存在滞后

图 21：公告的计划减持规模



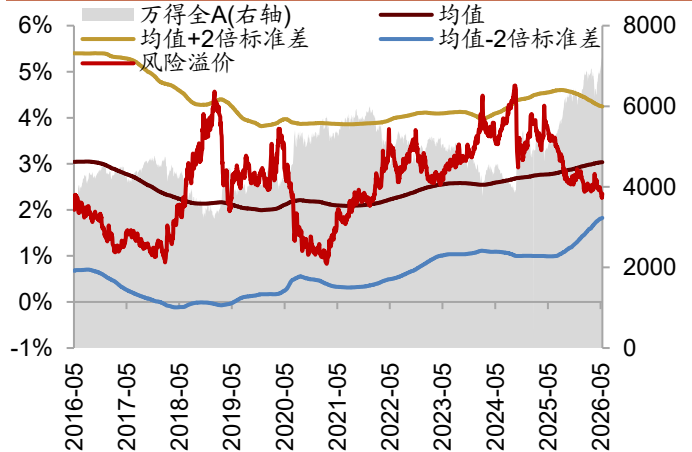
资料来源：Wind、招商证券

五、市场情绪

1、市场情绪

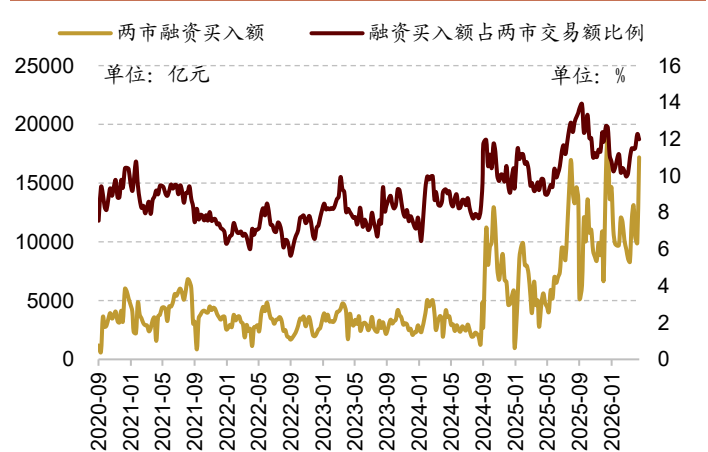
上周（5/11-5/15）融资买入额为 17191.7 亿元；截至 5 月 15 日，占 A 股成交额比例为 12.0%，较前期下降，融资资金交易活跃度减弱，股权风险溢价上升。

图 22：风险溢价与历史分位



资料来源：Wind、招商证券

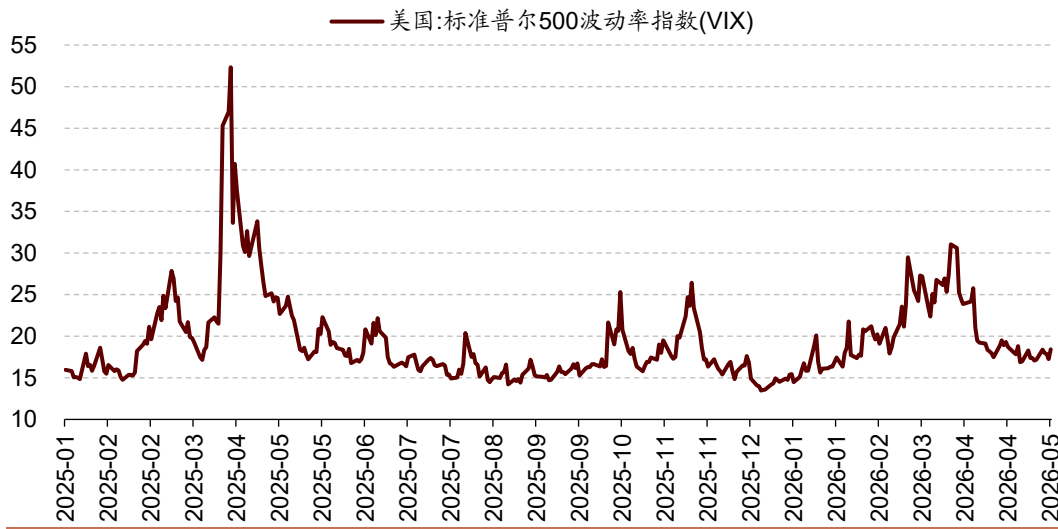
图 23：融资买入额及其占 A 股成交额的比例



资料来源：Wind、招商证券

上周（5/11-5/15）纳斯达克指数下跌 0.1%，标普 500 指数上涨 0.1%。上周 VIX 指数回升，较前期（5 月 8 日）上升 1.2 点至 18.4，市场风险偏好下降。

图 24：海外市场情绪

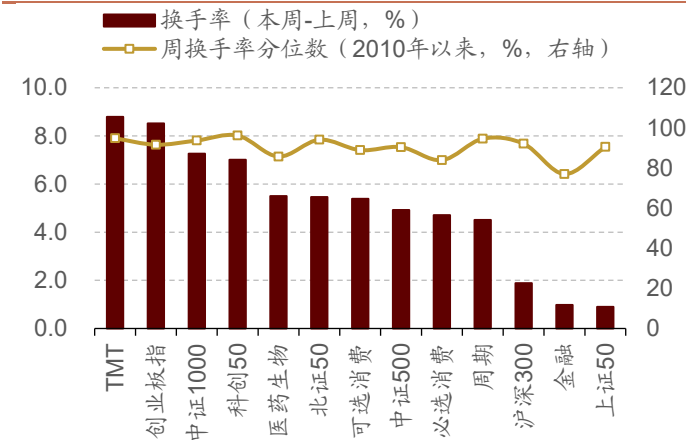


资料来源：Wind，招商证券

2、交易结构

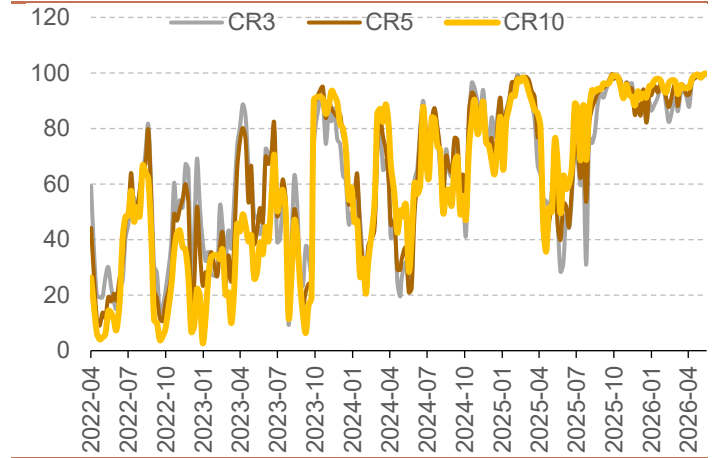
上周 (5/11-5/15) 关注度相对提升的风格指数及大类行业为 TMT、创业板指、中证 1000。当周换手率历史分位数排名前 5 的行业为：科创 50 (96.2%)、TMT (94.8%)、周期 (94.6%)、北证 50 (94.1%)、中证 1000 (93.7%)。

图 25：风格指数换手率及历史分位数



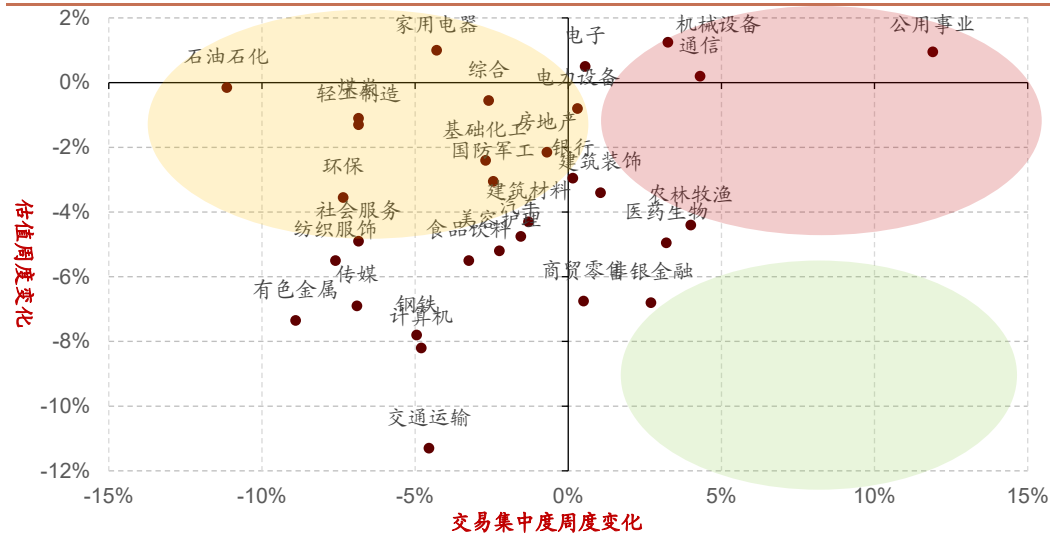
资料来源：Wind，招商证券

图 26：行业交易集中度 2016 年以来的历史分位数



资料来源：Wind，招商证券

图 27：一级行业估值与交易集中度周度变化（20260515）



资料来源：Wind，招商证券

六、投资者偏好

1、行业偏好

行业偏好上，上周（5/11-5/15）通信、电子和轻工制造获各类资金净流入规模较高。上周股票型 ETF 净流出 1173.6 亿元，净流入规模较高的行业为净流入的行业仅纺织服装，净流入金额为 0.2 亿元，净流出规模较高的行业是电子、电力设备、有色金属等行业。融资资金净流入 738.7 亿元，净买入规模较高的行业为电子（+350.5 亿元）、通信（+140.7 亿元）、机械设备（+69.8 亿元）等行业，净卖出计算机（-5.0 亿元）、煤炭（-1.9 亿元）、石油石化（-1.7 亿元）等行业。

表 2：上周各类资金行业净流入（单位：亿元）

行业	融资资金	ETF	重要股东净增持	合计(↓)
通信	140.70	-50.57	-0.30	89.83
电子	350.51	-315.91	-22.96	11.64
轻工制造	2.53	-1.76	0.89	1.66
纺织服饰	-0.16	0.18	-0.04	-0.02
综合	0.42	-0.82	0.00	-0.40
社会服务	3.60	-2.47	-2.05	-0.92
美容护理	-0.31	-1.12	0.00	-1.42
商贸零售	2.67	-4.47	-1.04	-2.84
房地产	-0.28	-3.70	0.00	-3.99
建筑装饰	5.33	-10.42	-1.40	-6.50
机械设备	69.84	-67.03	-10.22	-7.41
煤炭	-1.92	-6.20	-0.21	-8.33
钢铁	1.27	-10.57	0.00	-9.30
农林牧渔	-0.18	-11.85	0.22	-11.80
交通运输	9.04	-18.05	-3.61	-12.63
传媒	0.80	-13.23	-0.94	-13.37
非银金融	16.14	-31.20	0.00	-15.06
建筑材料	-1.72	-4.63	-9.19	-15.55
公用事业	6.73	-23.22	-0.10	-16.58
汽车	25.97	-39.09	-3.57	-16.70
石油石化	-1.75	-20.18	-0.62	-22.54
环保	3.73	-3.17	-23.18	-22.62
食品饮料	15.30	-38.58	-1.53	-24.81
家用电器	0.91	-25.27	-1.77	-26.14
医药生物	9.40	-38.23	-1.06	-29.88
国防军工	0.67	-37.82	-0.42	-37.57
基础化工	22.17	-58.48	-1.41	-37.73
银行	5.46	-53.88	0.01	-48.41
计算机	-4.97	-62.04	-6.33	-73.34
有色金属	4.14	-80.62	-4.06	-80.54
电力设备	56.02	-139.20	-5.79	-88.97
合计	742.05	-1173.60	-100.69	-532.23

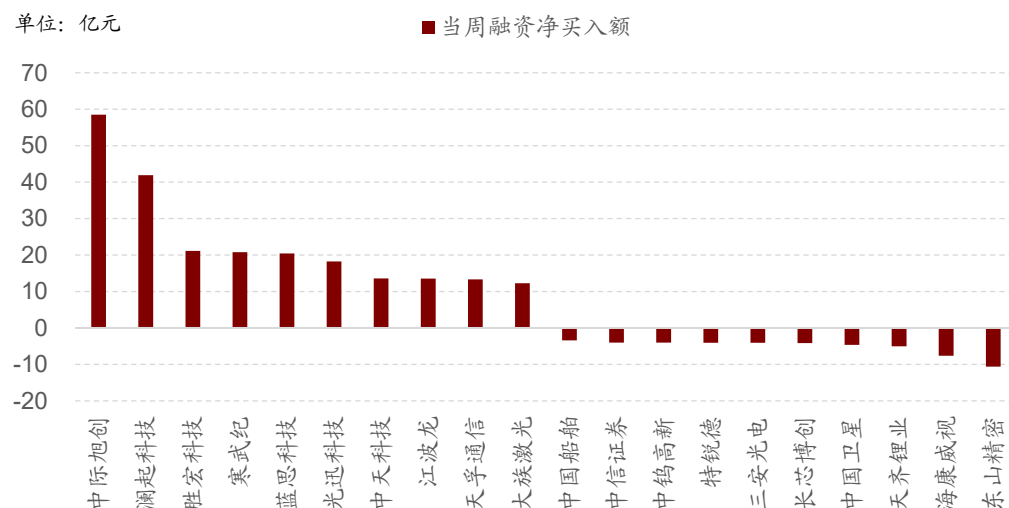
资料来源：Wind，招商证券

注：重要股东净增持以变动截止日期为参考；ETF 分行业净流入规模拆分所有股票型 ETF；融资资金、股东增减持、ETF 均截至上周五

2、个股偏好

融资净买入规模较高的为中际旭创（+58.5 亿元）、澜起科技（+41.9 亿元）、胜宏科技（+21.2 亿元）等；净卖出规模较高的为东山精密（-10.6 亿元）、海康威视（-7.6 亿元）、天齐锂业（-5.0 亿元）等。

图 28：融资净买入与净卖出前 10 大股票



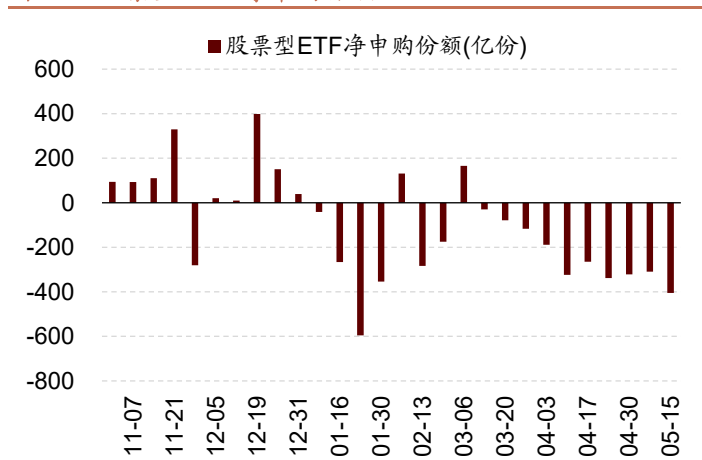
资料来源：Wind，招商证券

3、ETF 偏好

上周（5/11-5/15）ETF 净赎回，当周净赎回 405.2 亿份，宽指 ETF 以净赎回为主，其中沪深 300ETF 赎回最多；行业 ETF 申赎参半，其中券商 ETF 申购较多，原材料 ETF 赎回较多。具体的，沪深 300ETF 净赎回 81.3 亿份；上证 50ETF 净赎回 22.1 亿份。科创 50ETF 净赎回 80.2 亿份。A50ETF 净赎回 6.2 亿份；双创 50ETF 净赎回 59.8 亿份；创业板 ETF 净赎回 13.9 亿份；中证 500ETF 净赎回 16.8 亿份。行业 ETF 方面，信息技术行业净申购 7.7 亿份；消费行业净申购 9.1 亿份；医药行业净申购 25.7 亿份；券商行业净申购 43.1 亿份；金融地产行业净赎回 4.0 亿份；军工行业净赎回 12.3 亿份；原材料行业净赎回 50.6 亿份；新能源&智能汽车行业净赎回 20.2 亿份。

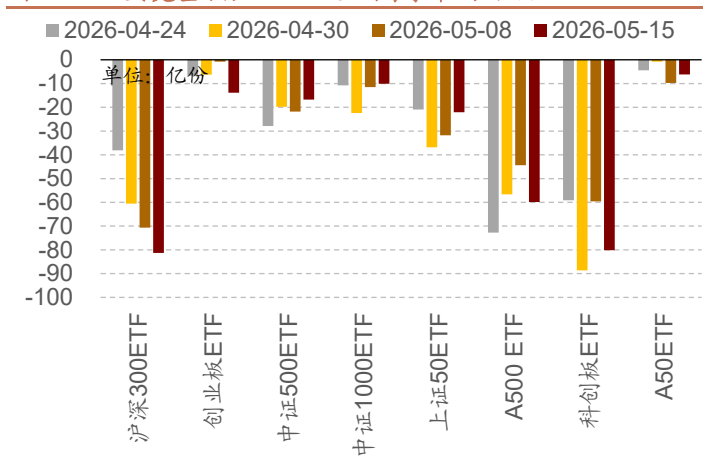
上周（5/11-5/15）股票型 ETF 净申购规模最高的为华宝中证全指证券 ETF（+26.3 亿份），国泰中证全指证券公司 ETF（+14.8 亿份）净申购规模次之；净赎回规模最高的为华夏中证 5G 通信主题 ETF（-34.0 亿份），华泰柏瑞沪深 300ETF（-31.1 亿份）次之。

图 29：股票型 ETF 净申购份额



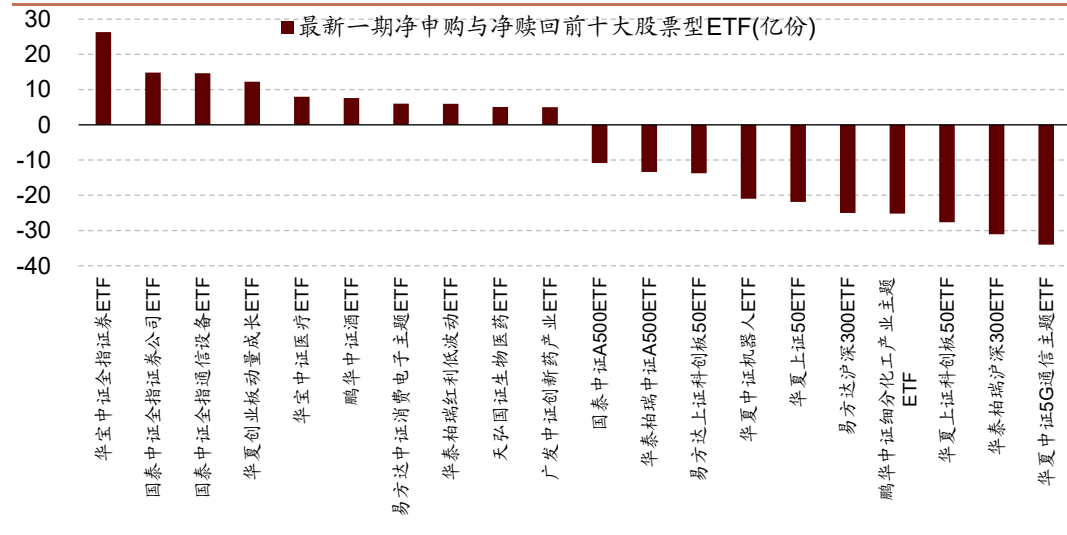
资料来源：Wind、招商证券

图 30：主要宽基指数 ETF 近三周净申购份额



资料来源：Wind、招商证券

图 31：最新一期净申购与净赎回前十大股票型 ETF



资料来源：Wind、招商证券

七、外部流动性变化

1、国外主要央行动向

5月13日，美联储宣布缩减国库券购买规模，本月度操作周期内将仅购买约100亿美元的国库券。威廉姆斯称关税影响已基本传导、就业市场未推高通胀且长期通胀预期稳定；卡什卡利表示若通胀压力不减退或受中东冲突影响，美联储可能需要加息，卡什卡利同时强调需坚持2%通胀目标。日本央行前央行行长黑田东彦表示日本当局正干预汇市，日元兑美元汇率很难跌破160关口，其10年期国债收益率也升至约2.58%。

表 3：近期国外主要央行动向

机构	时间	主要内容
美国央行	5月13日	美联储宣布，缩减国库券购买规模，本月度操作周期内将仅购买约100亿美元的国库券。此举反映出，该项旨在通过补充金融体系准备金来降低短期融资成本的计划进一步放缓。
	5月15日	美联储威廉姆斯称，关税影响似乎已基本传导至经济之中，就业市场并未推动通胀压力，就业市场并不紧张；对近期通胀预期上升并不感到惊讶，长期通胀预期相对稳定。
	5月13日	美联储卡什卡利表示，目前通胀过高，需要将通胀率恢复到2%，不应改变目标；霍尔木兹海峡关闭的时间仍然是一个巨大的问号，这将对通胀产生重大影响；即使霍尔木兹海峡重新开放，供应链恢复正常也需要几个月时间。
欧洲央行	5月13日	欧洲央行管委、德国央行行长约阿希姆·纳格尔表示，受伊朗战争影响，欧洲央行需要提高借贷成本的可能性正在上升。
	5月11日	欧洲央行管理委员会成员、奥地利央行行长马丁·科赫尔表示，如果能源价格形势未能出现明显改善，欧洲央行必须在不久的将来上调利率。尽管经济和劳动力市场依然保持韧性，但滞胀的风险仍然不能排除。冲突持续时间将是决定性因素。
日本央行	5月13日	日本央行前行长黑田东彦表示，日元兑美元汇率很难跌破160关口，因为日本当局似乎正在通过干预手段捍卫这一水平，120-130区间被视为基于日本经济基本面的均衡水平。日本10年期国债收益率近期已上升至约2.58%，考虑到日本通胀在2%-3%之间波动以及央行提高短期政策利率，这是正常的。

资料来源：财经新闻，招商证券

图 32：联邦观察工具

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/6/17	0.0%	2.4%	97.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/7/29	0.0%	2.1%	84.4%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	1.7%	68.6%	27.1%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	1.4%	56.0%	34.9%	7.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.9%	39.0%	41.5%	15.9%	2.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.7%	30.7%	41.0%	21.5%	5.5%	0.7%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.5%	22.0%	38.0%	27.1%	10.1%	2.1%	0.2%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.4%	18.3%	35.2%	29.0%	13.0%	3.4%	0.5%	0.0%

资料来源：CME，招商证券

注：时间截至北京时间 2026/5/20 15:00



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。