

冲高遇阻分化加剧 科技主线韧性犹存

【20260511-20260515】

核心观点

➤ **大类资产总览：权益市场冲高回落，科创风格独立走强。**

本周 A 股呈现“前期冲高、后期震荡回调”的格局。周一受特朗普访华预期及中美经贸磋商消息提振，主要指数全线走高，上证一度站上 4210 点，但随后几日市场震荡下行，上证指数周线收跌 1.07% 至 4135 点。结构上分化显著，科技板块分歧明显，部分板块逆势上涨，而国防军工、传媒、计算机等板块回调明显。债市方面，10 年期国债收益率小幅下行 0.5bp 至 1.753%，短债仍受资金面支撑。商品方面，有色金属受美债收益率冲高及美元走强压制，黄金也面临压力。

➤ **本周 A 股观点：冲高遇阻分化加剧，科技主线韧性犹存。**

本周 A 股在周一惯性冲高后进入震荡回调格局。从盘面来看，市场在前期快速上涨后获利盘兑现压力明显加大，同时外部流动性扰动也有所升温。一季报业绩验证逻辑继续演绎，资金高度聚焦于业绩持续兑现的 AI 算力方向：半导体、光模块等获得主力资金大举净买入。与此同时，资金也向机器人、商业航天等政策催化的新兴赛道扩散，板块轮动有所加快。短期来看，市场面临“冲高遇阻、分化加大”的格局。一方面，上证指数在 4200 点上方遇阻后回落至 4135 点，AI 硬件等热门板块交易拥挤度已至高位，获利盘兑现压力集中释放；另一方面，10 年期美债收益率突破 4.5% 压制成长股估值，外部流动性扰动加大，市场需时间消化多重压力。中长期来看，科技创新仍是市场核心主线。AI 产业趋势持续验证，北美四大云厂资本开支指引集体上修，国产算力方向产业逻辑未变。在“自主可控”与“AI 基建”双重逻辑支撑下，双创板块仍有望在震荡中继续引领市场。

A 股配置建议：短期可关注商业航天、人形机器人等资金扩散方向。中长期坚定布局科技创新主线，同时可关注红利板块在震荡市中的防御配置价值。

➤ **本周债市观点：窄幅震荡延续，短债性价比占优。**

节后第二周，债市在弱复苏预期与资金面收紧担忧博弈下窄幅震荡。10 年期国债收益率周度下行 0.5bp 至 1.753%，资金面整体维持宽松，短端品种相对韧性突出。具体来看，4

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

月 PPI 超预期回升，在市场看来更多偏输入性通胀，因此，并未引发通胀担忧，债市短期利空因素影响偏弱。向后看，当前 10 年期国债处于 1.75%左右，进一步下行空间受限；超长期特别国债供给压力仍在，长端波动可能加大。短债在资金面支撑下更具配置价值。

债市配置建议：优先关注同业存单、短久期利率债等灵活性较高的短端品种。

➤ 本周商品观点：冲高回落分化加剧，黄金有色短期承压。

本周商品市场整体冲高后回落，品种间分化明显。原油方面，美伊局势再度陷入僵局，霍尔木兹海峡封锁持续，供应担忧支撑油价震荡上行。有色方面，铜价受秘鲁供应担忧及中美关系缓和提振震荡走强，一度逼近历史高点；但随后受美债收益率飙升及获利盘了结压制，周四周五连续回调。贵金属方面，美国 4 月 CPI 同比超预期，10 年期美债收益率突破 4.5%，金价承压明显。向后看，地缘风险溢价持续支撑油价高位，有色金属短期面临宏观流动性压制，黄金在利率预期收紧下震荡偏弱。

商品配置建议：黄金、有色可等待回调后的布局机会，原油短期警惕波动风险。

每周一图：主要指数周度涨跌分化

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-04-13	2026-04-20	2026-04-27	2026-05-06	2026-05-11	本周走势
	区间结束日	2026-04-17	2026-04-24	2026-04-30	2026-05-08	2026-05-15	
	周行情特征	持续回落	触底反弹	大幅攀升	高位震荡	冲高回落	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	1.64	0.70	0.79	1.65	-1.07	
	深证成指 (%)	4.02	0.37	1.12	3.02	-0.02	
	创业板指 (%)	6.65	-0.29	0.26	3.24	3.50	
	科创50 (%)	4.31	2.13	8.07	4.42	3.40	
	北证50 (%)	7.43	-2.46	-2.93	7.99	-4.04	
	万得全A (%)	2.74	0.28	1.22	3.09	-0.74	
市场成交情 况	日均成交量 (亿股)	1240	2085	1349	1535	1608	
	日均成交额 (亿元)	23594	40903	26308	31635	33715	
个股涨跌情 况	上涨数 (家)	3601	2024	3160	4199	1638	
	下跌数 (家)	1814	3430	2303	1814	3837	

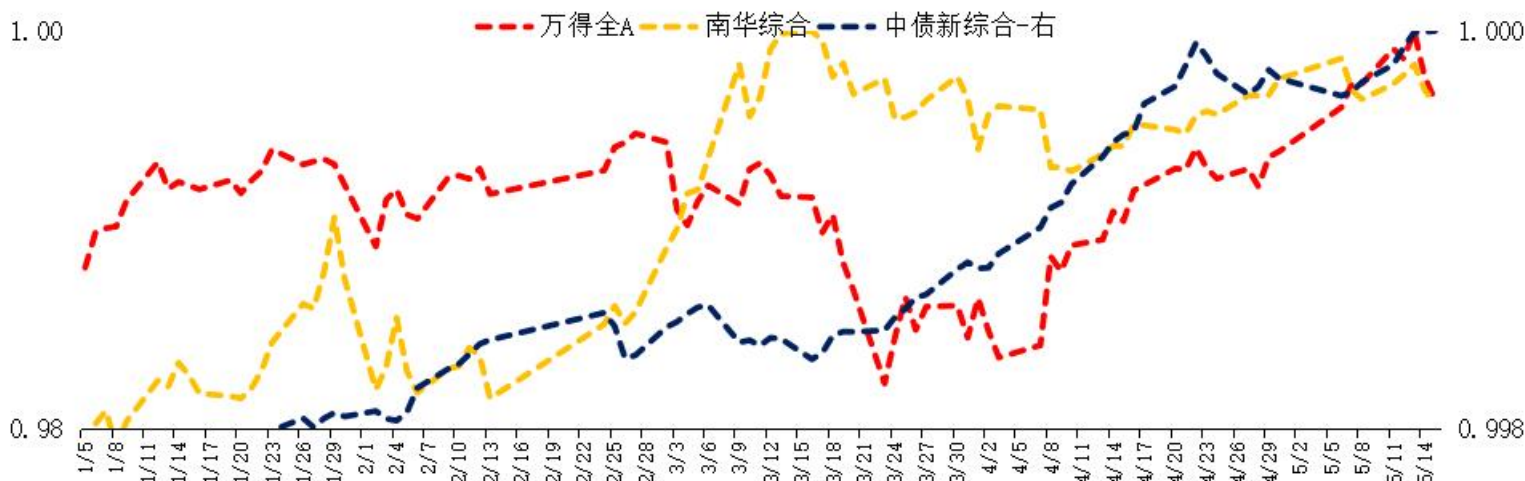
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：热门板块获利了结压力、美债收益率超预期上行

一、大类资产总体表现：权益市场冲高回落，科创风格独立走强

本周 A 股呈现“前期冲高、后期震荡回调”的格局。周一受特朗普访华预期及中美经贸磋商消息提振，主要指数全线走高，上证一度站上 4210 点，但随后几日市场震荡下行，上证指数周线收跌 1.07% 至 4135 点。结构上分化显著，科技板块分歧明显，部分板块逆势上涨，而国防军工、传媒、计算机等板块回调明显。债市方面，10 年期国债收益率小幅下行 0.5bp 至 1.753%，短债仍受资金面支撑。商品方面，有色金属受美债收益率冲高及美元走强压制，黄金也面临压力。

图表 1：股、商、债走势分化



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：冲高遇阻分化加剧，科技主线韧性犹存

（一）核心观点：本周 A 股在周一惯性冲高后进入震荡回调格局。从盘面来看，市场在前期快速上涨后获利盘兑现压力明显加大，同时外部流动性扰动也有所升温。一季报业绩验证逻辑继续演绎，资金高度聚焦于业绩持续兑现的 AI 算力方向：半导体、光模块等获得主力资金大举净买入。与此同时，资金也向机器人、商业航天等政策催化的新兴赛道扩散，板块轮动有所加快。短期来看，市场面临“冲高遇阻、分化加大”的格局。一方面，上证指数在 4200 点上方遇阻后回落至 4135 点，AI 硬件等热门板块交易拥挤度已至高位，获利盘兑现



压力集中释放；另一方面，10 年期美债收益率突破 4.5% 压制成长股估值，外部流动性扰动加大，市场需时间消化多重压力。中长期来看，科技创新仍是市场核心主线。AI 产业趋势持续验证，北美四大云厂资本开支指引集体上修，国产算力方向产业逻辑未变。在“自主可控”与“AI 基建”双重逻辑支撑下，双创板块仍有望在震荡中继续引领市场：

1. 短期业绩为王，关注业绩兑现与资金扩散方向。当前，一季报已披露收官，业绩验证成为资金筛选的核心标尺。半导体、光模块等业绩高增方向已率先走强，获得主力资金大举净买入。后续资金或有望向更多具备业绩支撑的细分方向扩散，板块轮动或将加快。

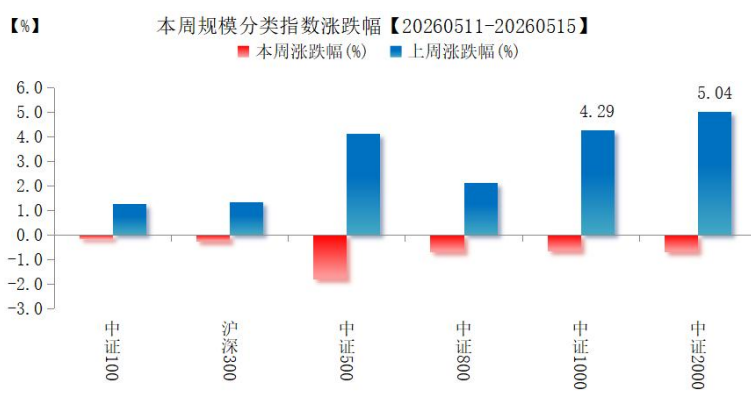
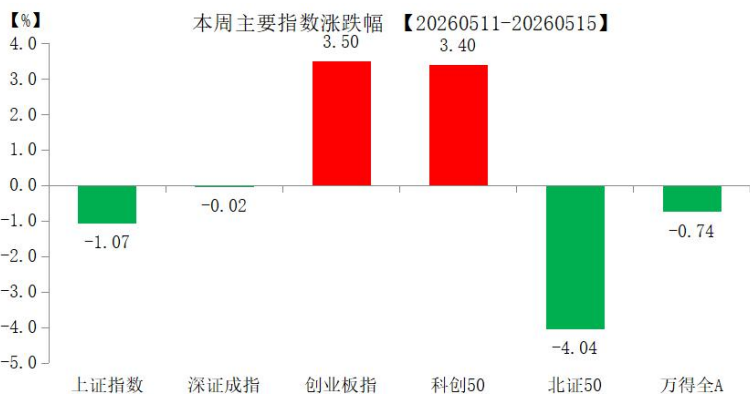
2. 双创板块中期逻辑未变，主线仍在“科技创新”。科技创新是中美大国博弈的主要战场，国产替代仍是未来经济发展的必然方向。尽管本周市场整体回调，但科创 50、创业板指逆势上涨 3.40%、3.50%，双创板块韧性凸显，中长期仍有望走出独立行情。

因此，我们综合认为，短期业绩为王，半导体、光模块等高增方向率先验证，资金有望向更多优质方向扩散；中长期主线仍在科技，双创板块韧性犹存，有望在分化中突围。

（二）配置建议：短期可关注商业航天、人形机器人等资金扩散方向。中长期坚定布局科技创新主线，同时可关注红利板块在震荡市中的防御配置价值。

图表 2：本周主要指数走势分化

图表 3：本周大小盘风格分化

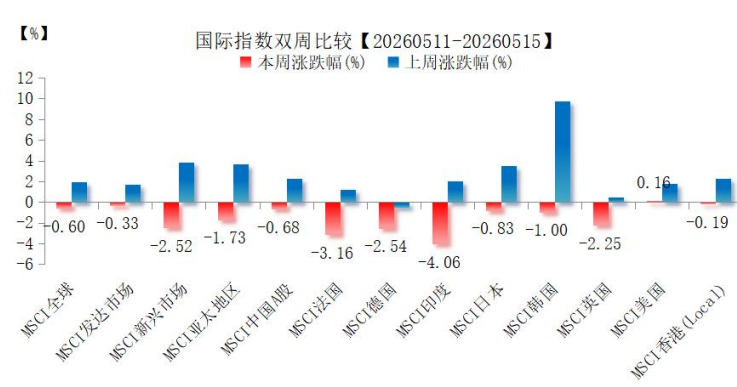
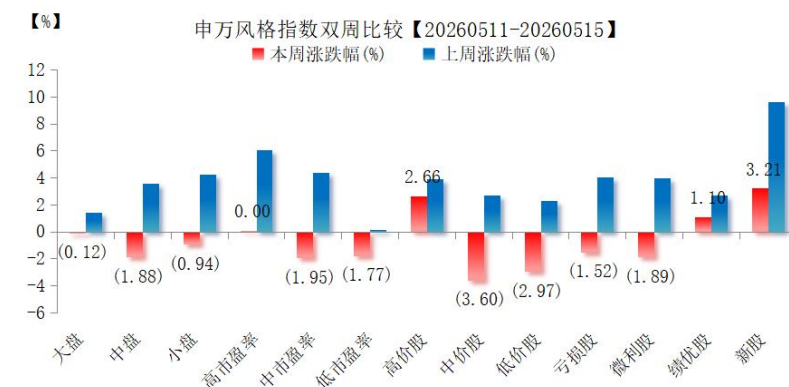


数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 4：风格指数涨跌分化

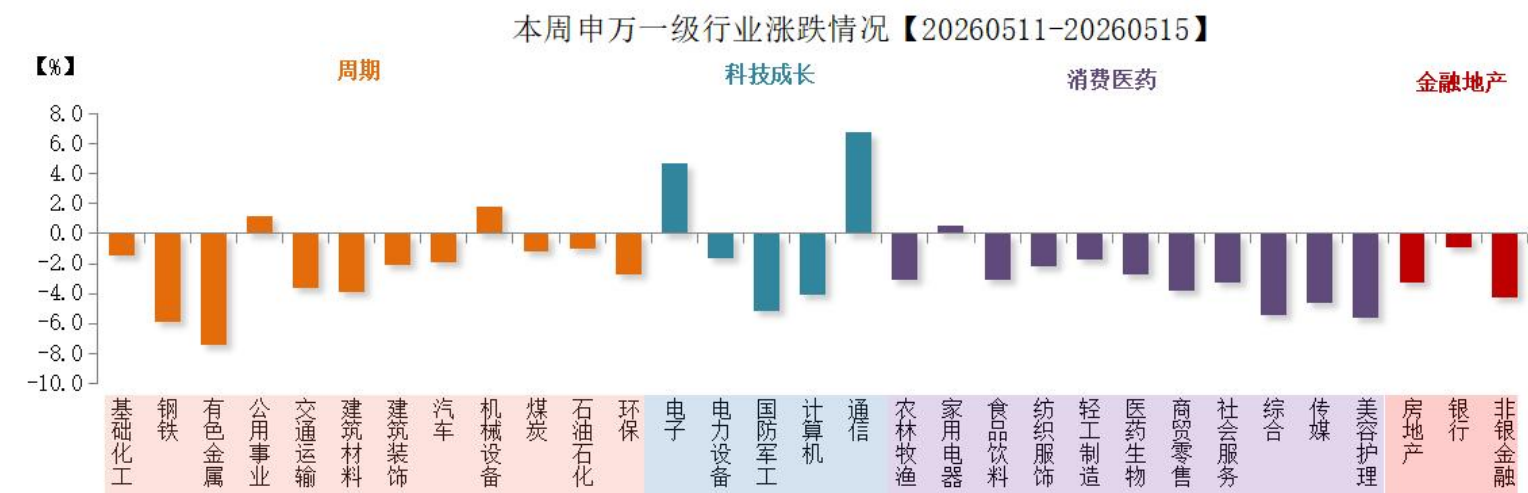
图表 5：本周全球指数表现分化



数据来源：Wind，大同证券

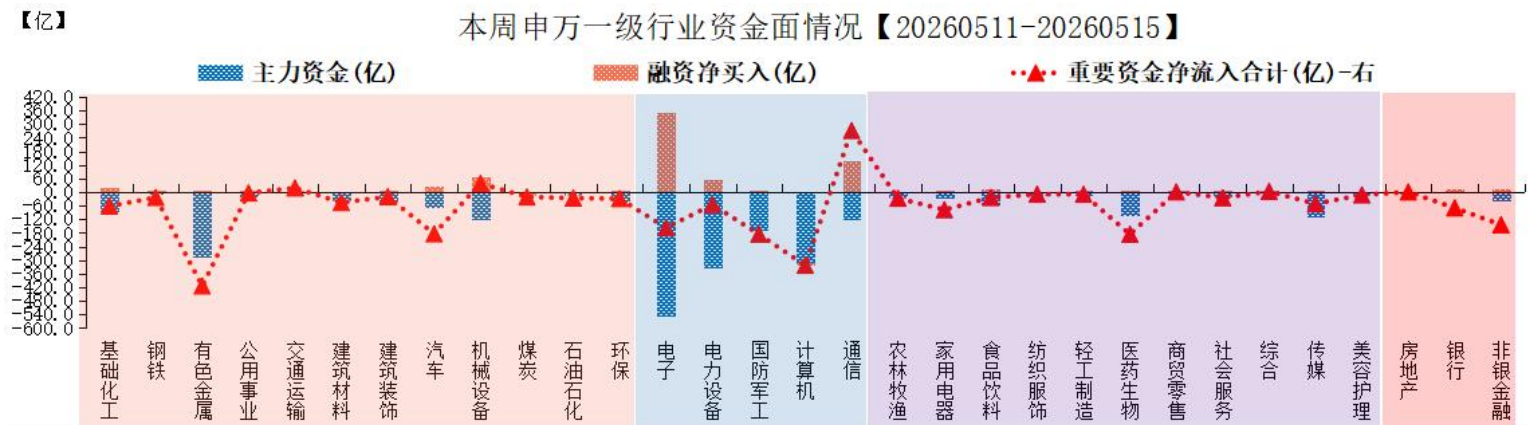
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周行业表现分化



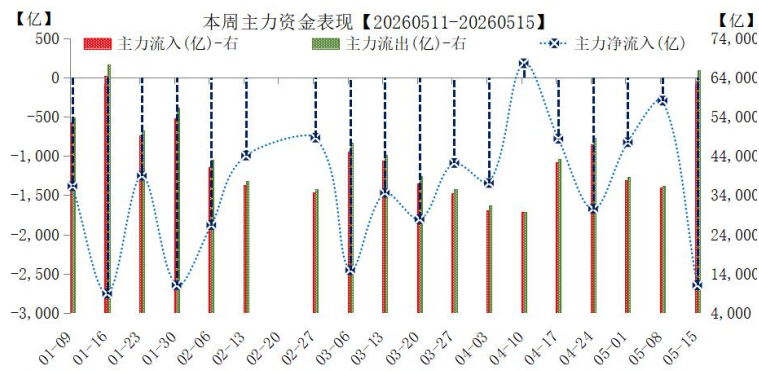
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周行业资金流向



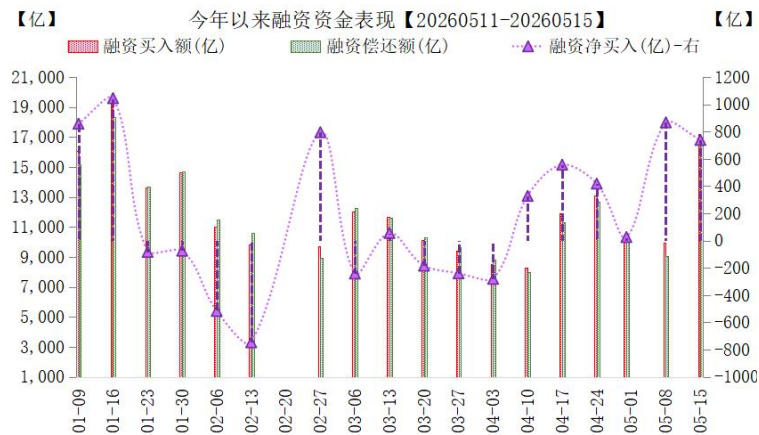
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：本周主力资金净流入回落



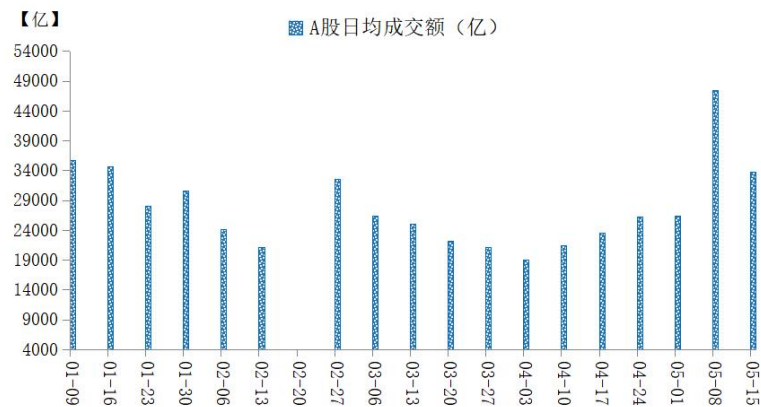
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：本周融资净买入小幅转负



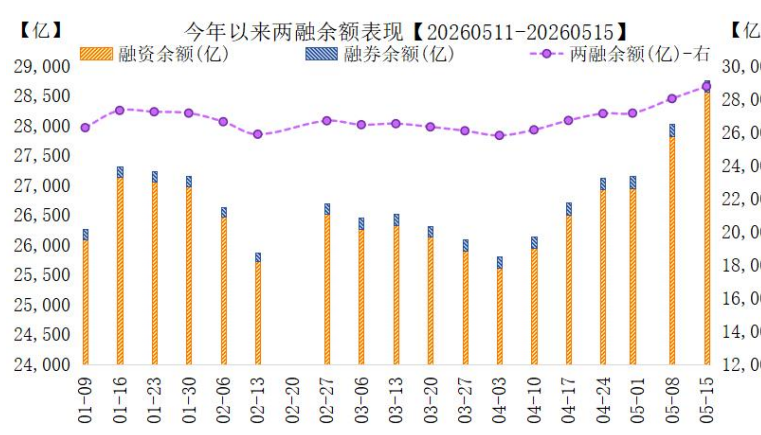
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：市场量能维持高位



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额延续回升态势



数据来源：Wind，大同证券

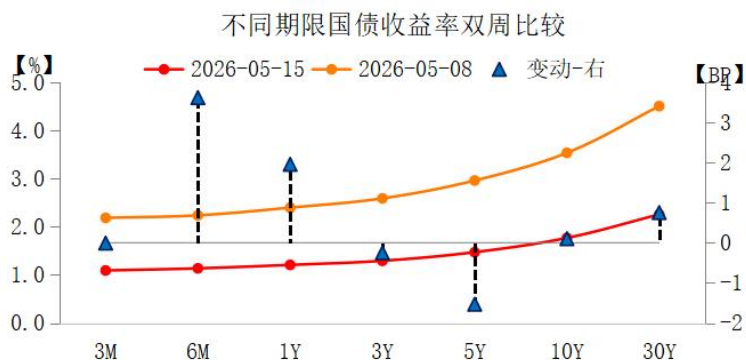
三、债券市场跟踪：窄幅震荡，短债占优

（一）核心观点：窄幅震荡延续，短债性价比占优。

节后第二周，债市在弱复苏预期与资金面收紧担忧博弈下窄幅震荡。10年期国债收益率周度下行0.5bp至1.753%，资金面整体维持宽松，短端品种相对韧性突出。具体来看，4月PPI超预期回升，在市场看来更多偏输入性通胀，因此，并未引发通胀担忧，债市短期利空因素影响偏弱。向后看，当前10年期国债处于1.75%左右，进一步下行空间受限；超长期特别国债供给压力仍在，长端波动可能加大。短债在资金面支撑下更具配置价值。

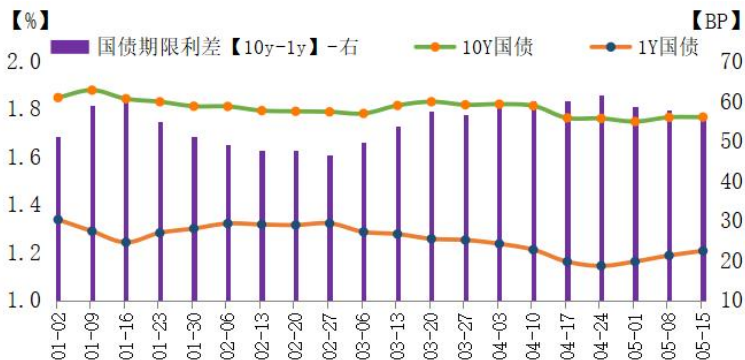
（二）债市配置建议：优先关注同业存单、短久期利率债等灵活性较高的短端品种。

图表 12：本周国债收益率短端上行、长端分化



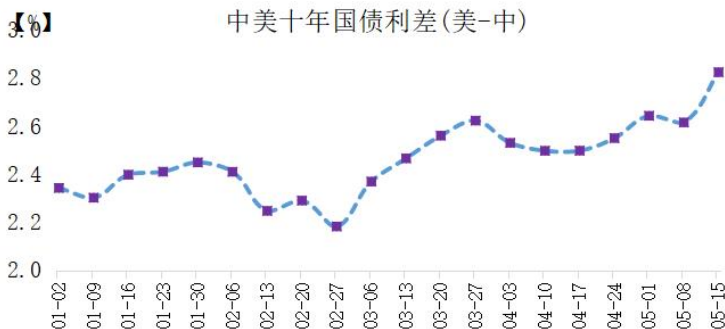
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债期限利差低位企稳



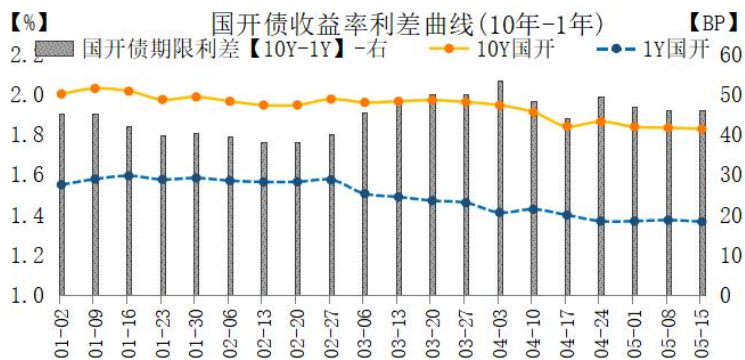
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差走阔



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差小幅收窄



数据来源：Wind，大同证券



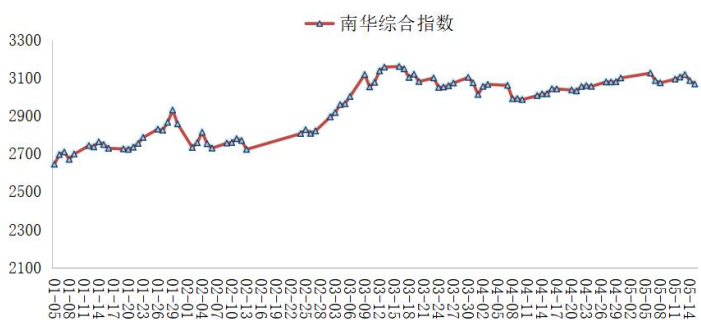
四、商品市场跟踪：冲高回落，品种分化加剧

（一）核心观点：冲高回落分化加剧，黄金有色短期承压。

本周商品市场整体冲高后回落，品种间分化明显。原油方面，美伊局势再度陷入僵局，霍尔木兹海峡封锁持续，供应担忧支撑油价震荡上行。有色方面，铜价受秘鲁供应担忧及中美关系缓和提振震荡走强，一度逼近历史高点；但随后受美债收益率飙升及获利盘了结压制，周四周五连续回调。贵金属方面，美国 4 月 CPI 同比超预期，10 年期美债收益率突破 4.5%，金价承压明显。向后看，地缘风险溢价持续支撑油价高位，有色金属短期面临宏观流动性压制，黄金在利率预期收紧下震荡偏弱。

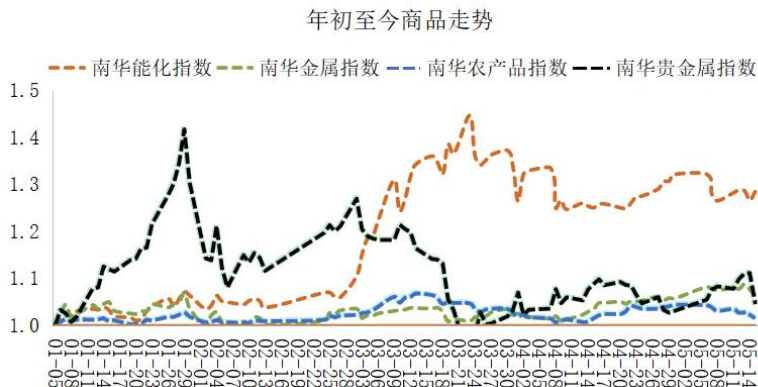
（二）商品配置建议：黄金、有色可等待回调后的布局机会，原油短期警惕波动风险。

图表 16：商品市场震荡回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 17：多品类震荡走弱



数据来源：Wind，大同证券

五、风险提示

热门板块获利了结压力、美债收益率超预期上行

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
 注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
 注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。

