

政策市场周报

民生保障政策密集出台

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

段雨佳 一般证券从业资格编号
S1060126010027
DUANYUYU134@pingan.com.cn



平安观点：

- **国内重点政策：**本周政策信号密集，宏观调控、产业支持与民生保障三线并进。（1）重点数据方面，外汇与中国香港地产释放积极信号。4月银行结售汇顺差401亿美元，主要由资本与金融项目顺差转正以及货物贸易顺差扩大共同驱动。香港一手房成交量今年以史上最快速度突破万宗，楼价自2025年低位起连续回升超11个月，呈现“量价齐升”势头。（2）重点新闻层面，科技创新与AI产业落地加速、供给侧治理与产能调控加码、对外经贸与外交布局深化。科技创新方面，AI产业政策从顶层设计加速向地方执行传导。李强总理调研部署推进“AI+制造”深度融合，国家发改委首次披露“十五五”末AI产业规模突破10万亿元的官方测算。供给侧治理方面，生猪与市场竞争两端发力。生猪产能调控从“指导性目标”升级为“硬性约束+考核监管”，严查逆势扩张，稳定猪价上升为产业政策核心诉求。国家发改委召开民企座谈会，明确完善民企参与国家重大项目长效机制，参会企业涵盖AI、创新药、智慧水利、跨境物流等领域，民营经济在“十五五”政策框架中的战略地位进一步明晰。国常会部署纵深推进全国统一大市场建设，与此前反“内卷”专项执法、民企座谈会形成完整政策链条，破除地方保护与隐性壁垒被置于核心位置。对外经贸与外交方面，中俄战略协作深化。习近平主席与普京总统签署联合声明，《中俄睦邻友好合作条约》继续延期，共同签署支持开放贸易和多边主义的联合声明。此外，财政部与央行联合工作组会议强调“更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策”协同发力，成品油价上调但幅度明显收窄。（3）重点政策方面，国务院印发《稳岗扩容提质行动方案》，将稳就业抓手前置到产业升级与基建投资环节。国务院印发《推行常住地提供基本公共服务的实施意见》，全面取消在就业地参加职工社会保险的户籍限制。
- **国内市场分析：**本周国内市场呈现“权益震荡分化、债市反弹走强、汇率平稳”的格局。（1）股市方面，A股冲高回落，结构上科技主线内部出现明显“高低切换”，半导体、光通信等算力硬件方向遭遇集中获利回吐，机器人等景气度较高的细分方向接棒走强。港股收跌，美债利率高企与国内经济数据偏弱构成双重压力，能源业受地缘僵局与库存消耗支撑逆势收涨，金融业受高股息属性支撑相对抗跌，南向资金转为净流出。（2）债市方面，债市在基本面预期弱化主导下整体走强。利率债收益率全线陡峭化下行，短端在央行公开市场加量净投放的呵护下，下行幅度最为显著；信用债跟随走强，各品种收益率普遍下行，城投债表现突出。资金面受税期与跨月需求影响边际收敛，但利率中枢仍运行在政策利率下方，央行逆回购全周净投放超3000亿元且提前公告MLF加量续作，呵护流动性意图明确。（3）人民币汇率本周整体平稳，4月较强的结售汇顺差为汇率提供了基本面底，有效对冲了美债利率走高和美元指数企稳的外部压力。
- **风险提示：**稳增长政策不及预期，海外经济衰退程度超预期，地缘政治冲突升级，中国金融市场波动超预期等。

一、国内重点政策

1、重点数据

(1) 4月外汇市场运行总体稳健，跨境资金恢复净流入

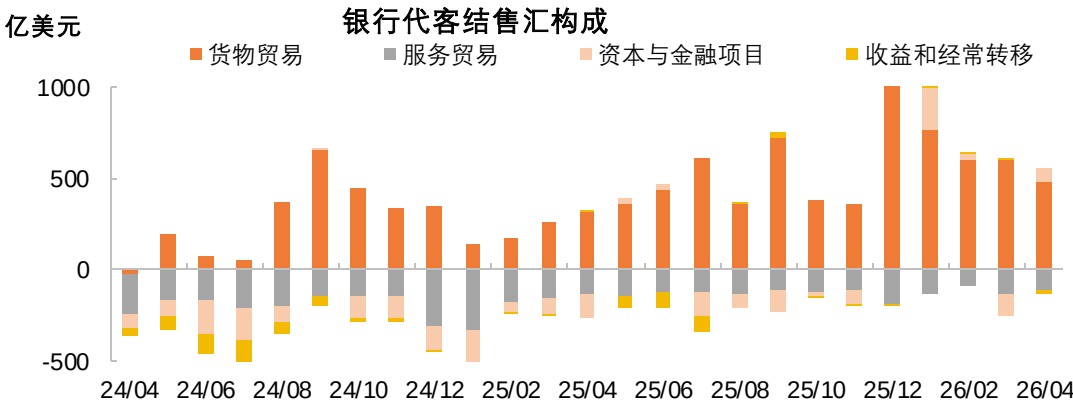
事件：5月18日，国家外汇管理局公布2026年4月外汇收支数据。4月银行结汇2573亿美元、售汇2172亿美元，顺差401亿美元；1-4月银行累计结汇10237亿美元、累计售汇8449亿美元。外汇局副局长李斌就4月外汇市场形势答记者问指出：3月受地缘政治局势引发国际金融市场波动影响，跨境资金出现一定净流出，4月恢复净流入；3-4月跨境资金月均净流入149亿美元、银行月均净结汇280亿美元；4月外汇市场交易量3.7万亿美元，继续处于较高水平。

点评：本次外汇收支数据有两个点值得关注：一是，结售汇顺差的扩大主要由资本与金融项目顺差转正以及货物贸易顺差仍维持较大规模共同驱动。从资本与金融项目看，证券投资结售汇由上月逆差74亿美元转为顺差116亿美元，是本月核心拉动项，反映出在地缘扰动趋缓后外资对人民币资产的减持压力明显缓释；与此同时，直接投资结售汇逆差21.3亿美元，较上月小幅缩小，整体仍处于历史相对平稳区间，对资本与金融项目顺差转正的影响有限。从货物贸易看，结售汇顺差由上月599亿美元收窄至477亿美元、为近五个月新低，虽有所回落但仍保持较大规模顺差，仍是支撑结售汇顺差的基本盘。

二是，结汇与购汇意愿“双降”，外汇交易更趋理性。剔除远期履约后，4月收汇报率环比回落8.0个百分点至50.2%、付汇报率环比回落5.3个百分点至49.8%，两项指标同步回落，反映市场主体更倾向于收汇后直接用于对外支付，而非频繁通过结售汇兑换人民币，外汇交易行为趋于理性。

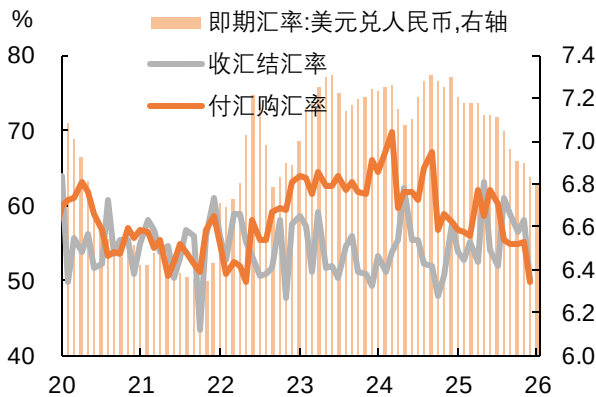
(资料来源：Wind，平安证券研究所)

图表1 银行代客涉结售汇构成



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 中国银行结售汇情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 中国香港楼市回暖



资料来源: Wind, 平安证券研究所

(2) 香港楼市加速回暖，一手成交创历史最快破万

事件：5月首个周末，香港楼市迎来4个新盘集中开售，其中红磡“首岸”、荃湾“形璿”等3个项目当日售罄。据美联物业研究中心数据，截至5月18日，今年香港一手房成交量录得10127宗，较去年前5个月7765宗大幅增长30.4%，并高于2019年同期，为自2013年一手房销售条例实施以来最快突破万宗的一年。香港楼价自2025年低位起已连续回升超过11个月、累计涨幅约15%，呈现初步“V型反转”势头。标普全球预计，今年香港房价全年涨幅或达8%-10%。

点评：本轮回暖的核心驱动因素有四：一是，基本面修复，2026年第一季度香港GDP同比增长5.9%、创近5年最佳，出口、消费与旅游三大引擎同步发力；二是，内地买家持续活跃，今年前4个月内地买家在港一、二手住宅注册量合计5800宗、创历史同期新高，占个人买家注册量23.1%，较去年全年上升约0.5个百分点，人民币持续升值进一步强化了内地买家的购买力；三是，人才引进政策见效，各类专才、高才及内地学生持续来港带动住房需求，叠加香港租金高位运行催生“租转买”需求；四是，库存明显回落，4月累计货尾量约17472套、创近3年次低，较2025年1月高位下跌超24%，开发商策略已由去库存逐步转向稳价格。

香港楼市从撤辣到量价齐升的修复路径，对正在经历“以量先行”修复的内地核心一线城市楼市具有一定参考意义，但内地楼市的修复仍主要集中在二手房成交量层面，价格企稳尚需时日。

(资料来源: Wind, 平安证券研究所)

2、重点新闻

(1) 生猪产能调控加码，推动价格合理回升

事件：5月18日，农业农村部召开全国生猪产业调控专项工作会议，部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，强调各地要严格落实产能去化措施，推动生猪价格合理回升、帮助行业逐步回归合理盈利区间。据农业农村部，全国划定3750万头能繁母猪总调控目标，按区域实际情况逐级分解下达至各省市，同时明确多项硬性管控举措与考核监管机制，并将严查产能逆势扩张行为。

点评：本次调控释放出两层重要信号：一是，生猪产能调控从“指导性目标”升级为“硬性约束+考核监管”，叠加严查逆势扩张的明确表述，意味着前期产能去化进入主动调控的兑现阶段；二是，农业农村部明确将政策目标指向“价格合理回升”，意味着稳定生猪价格已上升为产业政策的核心诉求。当前全国能繁母猪存栏约3900万头，相对3750万头的总调控目标超出约150万头，意味着行业仍需进一步去化产能。

(资料来源: Wind, 平安证券研究所)

(2) 金融监管总局印发《关于做好 2026 年小微企业金融服务工作的通知》

事件: 金融监管总局近日印发《关于做好 2026 年小微企业金融服务工作的通知》，明确小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”的总体方向。具体而言：稳投放强调推动信贷供给与小微、民营企业需求相匹配，实现量的合理增长与质的有效提升；优结构要求做好首贷、信用贷、中长期贷款支持，重点投向科技、消费、外贸等领域；提质量要求加强风险监测，提升信贷资产质量；可持续则引导银行业错位发展、有序竞争。此外，《通知》要求银行围绕发展新质生产力加强对科技和创新型小微企业的金融服务，并加大对重点产业链上下游小微企业的信贷投放。

点评: 本次《通知》将小微企业金融服务与“发展新质生产力”与“扩大民间投资”两条主线明确联系起来，意味着小微金融政策从过去的“普惠托底”取向，进一步转向“普惠+精准”的双重导向。“重点支持科技、消费、外贸”的表述，则进一步明确了当前需要融资支持的领域。

(资料来源: Wind, 平安证券研究所)

(3) 李强总理调研部署推进“AI+制造”深度融合，多地密集出台行动方案

事件: 5月18日，中共中央政治局常委、国务院总理李强在北京调研。李强表示，推动人工智能与先进制造业深度融合，坚持创新发展，突出应用导向，积极促进智能机器人迭代升级，大力推进人工智能全方位、深层次赋能制造业，加快培育塑造经济发展新动能新优势。“十五五”规划纲要明确提出全面实施“人工智能+”行动，据国家发改委测算，“十五五”末人工智能相关产业规模将突破 10 万亿元。地方层面，多地正积极布局“人工智能+制造”并提出明确目标，例如上海市提出，到“十五五”末力争推动 10 万台人形机器人进工厂、规上工业企业智能体应用普及率超过 80%。

点评: 国家发改委首次披露“十五五”末 AI 产业规模突破 10 万亿元的官方测算。结合中国信息通信研究院的数据，2024 年我国 AI 核心产业规模已超过 9000 亿元、同比增长 24%，预计 2025 年将突破 1.2 万亿元。以此为起点测算，“十五五”末若达到 10 万亿元规模，意味着五年间 AI 产业规模将扩大约 8 倍、年复合增速约为 50%，对应未来 5 年的高速扩张空间，为产业链投资提供清晰的中长期参考依据。此外，地方层面已出现具体可量化的落地目标，意味着政策正从顶层设计快速向地方执行层面传导。

(资料来源: Wind, 平安证券研究所)

(4) 国内成品油价小幅上调

事件: 5月21日，国家发展改革委公告，因本轮调价周期内国际原油价格震荡上行后有所回落、前 10 个工作日均价仍高于上轮调价前 10 个工作日均价，自 5 月 21 日 24 时起国内汽、柴油（标准品）价格每吨分别上调 75 元、70 元。这是 5 月 8 日上调后的连续上调，但本次调整幅度明显收窄。

点评: 本次为 5 月 8 日上调后的再次上调，国内成品油价继续维持上行趋势。主要在于中东地缘政治扰动持续，美伊谈判尚未取得实质性突破，霍尔木兹海峡通航情况仍存不确定性，原油价格中枢难以快速回落。

(资料来源: Wind, 平安证券研究所)

(5) 国家发改委召开民营企业座谈会

事件: 5月20日，国家发改委主任郑栅洁在民营经济促进法施行一周年之际主持召开民营企业座谈会，围绕当前经济形势、行业运行新趋势及宏观政策在微观层面落实情况听取意见建议。德龙钢铁、恒瑞医药、大禹节水、义新欧、智谱华章等来自金属冶炼、药品研发、智慧水利、中欧班列、人工智能等领域的 5 家企业负责人参会，围绕整治“内卷式”竞争、应对外部冲击、提高国际化经营水平、提升基础研究能力、软硬结合参与国家重大项目、强化智能算力统筹等议题提出意见建议。

郑栅洁表示，下一步发改委将用好用足宏观政策，推动科技自立自强、产业链自主可控，深入整治“内卷式”竞争，积极扩大有效益的投资，完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，并扎实做好民营经济促进法贯彻实施，加强民营经济领域重大问题研究和政策储备。

点评：本次座谈会核心信号在于民营经济在“十五五”政策框架中的战略地位进一步明晰。一是，“完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制”的表述，意味着民企将有望参与“六张网”等重大项目建设；二是，参会企业的行业代表性凸显政策导向，人工智能（智谱华章）、创新药（恒瑞医药）、智慧水利（大禹节水）、跨境物流（义新欧）均属于“新质生产力”或扩内需的核心方向，反映出官方对民企在 AI、创新药、出海等新兴领域作用的高度重视；三是，“整治内卷式竞争”再度被强调，延续了 4 月政治局会议提出的“反内卷”基调。

（资料来源：Wind，平安证券研究所）

（6）习近平主席同普京总统会谈，中俄签署贸易联合声明

事件：5 月 20 日，国家主席习近平在北京人民大会堂同来华访问的俄罗斯总统普京举行会谈，这是普京第 25 次访问中国。两国元首共同签署了关于进一步加强全面战略协作、深化睦邻友好合作的联合声明，并见证达成多份重要双边合作文件。习近平指出，今年是中俄战略协作伙伴关系建立 30 周年，也是《中俄睦邻友好合作条约》签署 25 周年，两国元首决定将条约继续延期。双方明确从政治互信、互利合作、民心相通、国际协作四方面推动中俄关系实现更高质量发展，并将 2026-2027 年定为“中俄教育年”。经贸方面，双边贸易额已连续 3 年突破 2000 亿美元，今年前 4 个月增长近 20%，双方将深化中国“十五五”规划同俄罗斯 2030 年前发展战略对接。

在两国元首共同见证下，商务部部长王文涛与俄罗斯经济发展部部长列舍特尼科夫签署《关于支持开放贸易和多边主义的联合声明》。声明强调坚定维护多边主义，坚持开放和公平贸易，双方承诺共同抵制单边胁迫措施和贸易保护主义，反对以国家安全、环境保护或应对气候变化为名采取贸易限制措施；明确“与第三方的经贸磋商不应针对另一方”；重申支持以世贸组织为核心的多边贸易体制；同意加强在 G20、APEC、金砖国家、上海合作组织等平台的协调配合。

点评：此次会谈两国元首共同决定将《中俄睦邻友好合作条约》继续延期，并签署《关于支持开放贸易和多边主义的联合声明》，明确共同抵制单边胁迫和贸易保护主义，双方战略协作的深度与经贸合作的韧性进一步彰显。

（资料来源：Wind，平安证券研究所）

（7）国务院常务会议研究推进全国统一大市场建设，审议通过《现代化应急体系建设“十五五”规划》

事件：国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推进全国统一大市场建设，并审议通过《现代化应急体系建设“十五五”规划》。

会议明确从四个方向纵深推进全国统一大市场建设：一是，完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用、市场退出等基础性制度；二是，推进市场设施高标准联通，畅通经济循环、降低全社会物流成本；三是，推进重点领域市场统一，以点带面让群众和企业更加可感可及；四是，以更大力度打通卡点堵点，破除各种显性和隐性壁垒。

应急体系方面，《规划》强调突出风险源头管控、加快治理模式向事前预防转型，优化应急力量布局、统筹人防技防工程防管理防，并全链条推动重点行业领域安全整治。

点评：本次会议两项部署各有其宏观意义。一是，全国统一大市场建设“纵深推进”的表态，与近期国家发改委召开民营企业座谈会、市场监管总局部署反“内卷”竞争专项执法等政策形成完整链条，破除地方保护、行政垄断与隐性壁垒被进一步置于核心位置，对民营企业跨区域经营、产业链整合与重点行业格局优化构成持续支撑。二是，《现代化应急体系建设“十五五”规划》的同步通过，进一步完善了“十五五”的政策框架。

（资料来源：Wind，平安证券研究所）

（8）财政部与人民银行联合工作组召开第四次组长会议

事件：近日，财政部与中国人民银行联合工作组召开第四次组长会议，财政部党组成员、副部长廖岷，中国人民银行党委委员、副行长邹澜出席会议并讲话。会议围绕支持金融市场平稳运行、完善财政金融协同方式、推动离岸人民币国债市场发展等议题进行了深入交流，并明确下一步将继续发挥联合工作组机制的沟通协调作用，共同落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

点评：本次会议的核心信号在于财政与货币政策协同机制的持续深化。“更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策”组合下，财政发力与货币宽松将相互配合、形成合力，宏观调控的前瞻性、针对性、有效性有望进一步提升。

（资料来源：Wind，平安证券研究所）

3、重点政策

（1）国务院印发《稳岗扩容提质行动方案》

事件：5月18日，国务院就业促进和劳动保护工作领导小组印发的《稳岗扩容提质行动方案》对外发布，围绕重点行业用工、挖掘就业潜力、提升就业质量等方面提出系列政策举措。一季度全国城镇新增就业299万人，城镇调查失业率平均值5.3%，就业形势总体稳定，但总量压力与结构性矛盾仍存。

《方案》核心部署涵盖三方面：一是，在促进行业发展中稳岗位，实施制造业重点产业链高质量发展行动，鼓励企业在应用人工智能时同步开展转型转岗培训；支持建筑、住宿餐饮等行业挖潜就业空间，设立建筑业稳就业专项贷款；推动国有企业校招比例继续提高5个百分点以上。二是，在推动产业升级中扩容量，靠前实施具备条件的“十五五”重大项目，加力推进国家水网重大工程开工，加大以工代赈实施力度；围绕人工智能、新能源、新材料等战略性新兴产业扩大新职业新工种需求；研究设立养老服务师职业资格、支持托育综合服务中心建设。三是，在促进人岗匹配中提质量，打造贯穿全职业生涯的技能培训体系，制定《新就业形态劳动者权益保障办法》，推动修订《职工带薪年休假条例》。

点评：本次《方案》通过制造业产业链高质量发展、AI转型转岗培训、“十五五”重大项目靠前实施等路径，把稳就业的抓手前置到产业升级与基建投资环节，意味着稳就业政策正在与稳增长政策形成有效协同。“国有企业校招比例继续提高5个百分点以上”则释放出政策性岗位托底的信号，对应届毕业生就业预期形成支撑。

（资料来源：新华网，平安证券研究所）

（2）国务院印发《关于推行常住地提供基本公共服务的实施意见》

事件：国务院印发《关于推行常住地提供基本公共服务的实施意见》，明确由常住地提供基本公共服务，逐步消除基本公共服务与户籍挂钩因素，促进未落户常住人口与户籍人口同等享有基本公共服务。

《意见》核心部署涵盖六方面重点任务：一是，加强随迁子女教育保障，巩固提升义务教育阶段公办学位比例，落实符合条件的随迁子女在常住地参加升学考试政策。二是，扩大公租房保障范围，推动更多城市将稳定就业居住的未落户常住人口家庭纳入公租房保障。三是，健全就业地参加职工社会保险制度，全面取消户籍限制，扩大新就业形态人员职业伤害保障试点。四是，加强常住地基本医疗保障，对持居住证参保人员按户籍人口相同标准给予财政补助。五是，强化就业基本公共服务，对符合条件的城镇常住人口认定为就业困难人员并落实就业援助。六，完善兜底性基本公共服务，将未落户常住人口纳入儿童关爱、养老助老、社会救助、扶残助残等服务范围。配套层面，明确优化公共服务设施空间布局、加强对人口流入地的财政转移支付、优化城镇建设用地指标向人口流入地倾斜等支撑措施。

点评：本次《意见》是新型城镇化战略的关键性落地文件，对宏观层面意义深远。一是，“全面取消在就业地参加职工社会保险的户籍限制”，将释放数亿农民工、灵活就业人员、新就业形态人员的真实社保覆盖与消费能力；二是，人口流入地与

建设用地、财政转移支付指标挂钩，意味着公共资源配置将系统性向人口流入型城市倾斜；三是，推动城镇化从“户籍城镇化”向“常住地城镇化”转型，是当前扩内需政策链条中的关键一环，通过解除随迁子女教育、住房、医保等后顾之忧，将真正激活农民工群体的消费意愿与城市定居需求。

（资料来源：Wind，平安证券研究所）

二、 国内市场分析

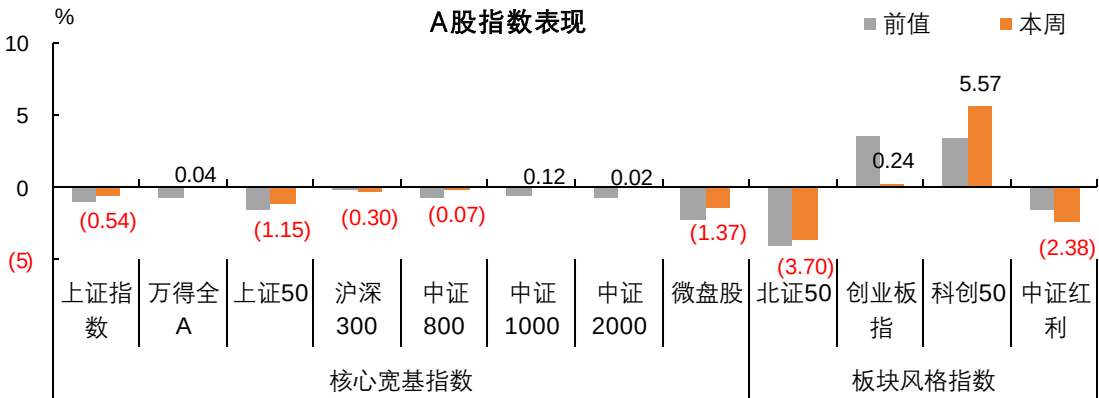
1、 股票市场

本周（2026年5月18日-22日）本周A股整体呈“冲高回落、结构分化”格局。主导因素来自内外两个层面：内部，4月经济数据公布，工业增加值同比回落至4.1%，社零增速收窄至0.2%，固定资产投资累计同比转负至-1.6%，供强需弱格局延续，市场对经济修复节奏的担忧有所升温。外部，美债收益率持续攀升，10年期国债收益率在4.6%周围震荡、30年期国债收益率接近5.2%，全球流动性收紧预期进一步压制高估值科技成长板块。

结构上，科技主线内部出现明显“高低切换”。前期涨幅集中的半导体、CPO等算力硬件方向遭遇集中获利回吐，与此同时，机器人等景气度同样较高的方向接棒走强。但电子行业全周仍录得正收益，科创50表现明显优于主板，显示资金并未系统性撤离科技赛道，而是在科技内部向相对低位、业绩确定性更高的细分方向迁移。传统板块整体承压，农林牧渔、石油石化等跌幅居前。从成交活跃度看，两融交易小幅回落，反映出市场参与度有所下降。

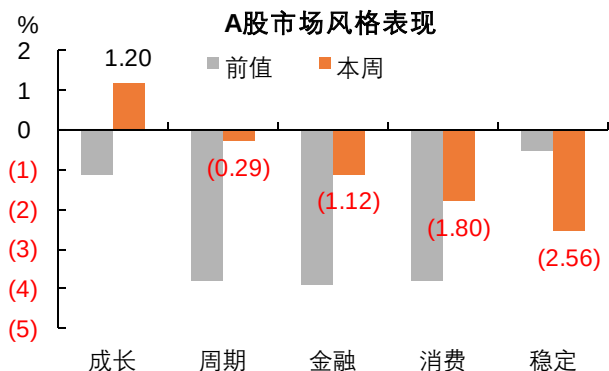
向后看，短期市场仍处于整固阶段，科技板块前期涨幅过大后的获利消化需要时间。后续关键变量在于两方面：一是，美债利率高位是否长期维持高位，继续压制全球科技股估值环境；二是，国内稳增长政策（如地方专项债发行提速、超长期特别国债加快下达等）能否加码，以对冲市场对经济修复节奏的担忧升温带来的情绪压力。

图表4 A股市场表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：本周指2026年5月18日-22日；前值为上一周（5月11日-15日）

图表5 A股市场风格表现



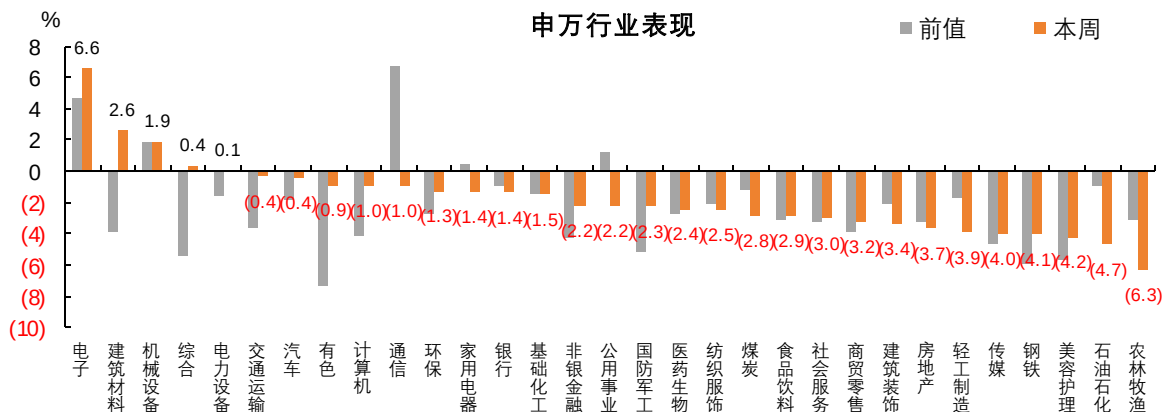
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 本周指 2026 年 5 月 18 日-22 日; 前值为上一周 (5 月 11 日-15 日)

图表6 A股市场流动性



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 A股申万行业表现



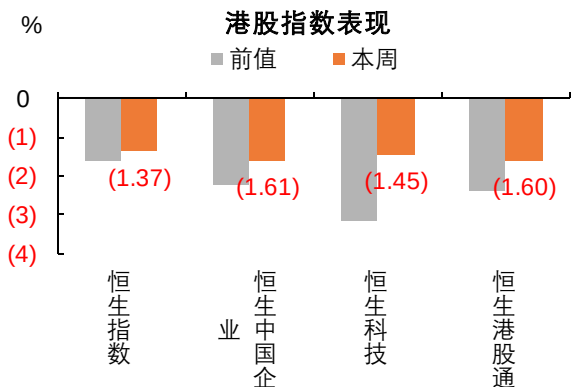
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 本周指 2026 年 5 月 18 日-22 日; 前值为上一周 (5 月 11 日-15 日)

本周港股延续盘整，三大指数连续第二周收跌，全周呈“先跌后稳”格局，美债利率高企与国内经济数据偏弱构成双重压力。外部，10 年期美债收益率持续在 4.6% 左右震荡，全球无风险利率上行直接压缩科技成长板块估值空间，港股科技股持续承压。内部，4 月经济数据偏弱，市场对国内经济修复节奏的担忧有所升温，进一步压制了风险偏好。

分行业看，多数板块随市收跌，分化较为明显。受美债利率持续高企、流动性收紧预期压制，消费、电讯业、地产建筑业等板块跌幅居前。工业获得资金关注，成为本周为数不多录得正收益的板块。金融业受高股息防御属性支撑，整体表现抗跌。南向资金转为净流出，显示内地资金在指数弱势盘整中暂时趋于谨慎。

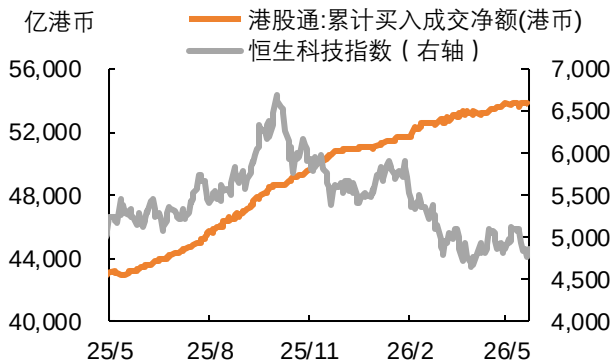
向后看，港股短期仍有压力，美债利率高位和国内经济修复节奏偏弱仍是制约港股的核心压力。后续国内经济能否得到修复是短期港股打破弱势震荡格局的关键观察变量。

图表8 港股指数表现



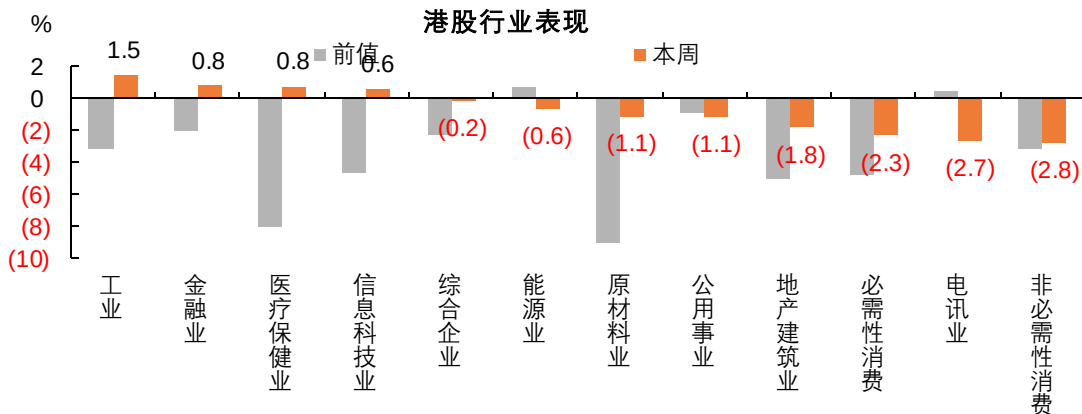
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 本周指 2026 年 5 月 18 日-22 日; 前值为上一周 (5 月 11 日-15 日)

图表9 南向资金表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 港股行业表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 本周指 2026 年 5 月 18 日-22 日; 前值为上一周 (5 月 11 日-15 日)

2、债券市场

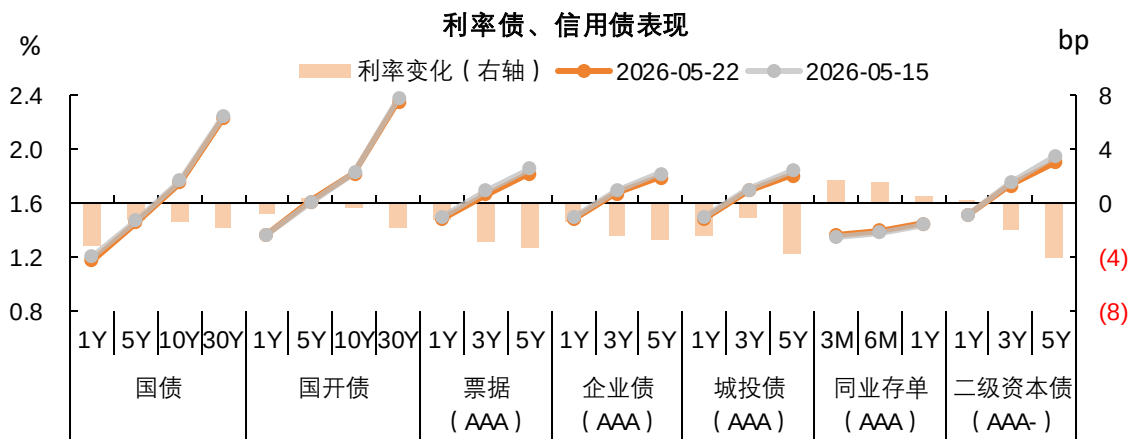
本周债市整体走强，在基本面预期弱化的主导下，利率债收益率全线下行，信用债及金融债多数跟随。利率债方面，收益率曲线呈现陡峭化下行，短端下行幅度最为显著，中长端同步走低，整体利率中枢有所下移。信用债整体走强，各品种收益率普遍下行，城投债表现突出。金融债方面，同业存单利率小幅上行，二级资本债收益率则明显下行，曲线呈平坦化特征。

本周央行公开市场操作显著加量，给予流动性呵护，但买断式逆回购继续大额净回笼。全周共开展 7 天期逆回购操作 3045 亿元，由于当周仅有 30 亿元逆回购到期，累计实现净投放 3015 亿元。中期工具方面，5 月 18 日有 8000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期，尽管央行于 5 月 15 日开展了 3000 亿元 6 个月期操作，该期限当月仍净回笼 5000 亿元；加上 5 月 6 日 3 个月期品种净回笼的 5000 亿元，5 月买断式逆回购两个期限合计净回笼达 10000 亿元。MLF 方面，央行于 5 月 22 日提前公告，将于 25 日开展 6000 亿元 1 年期操作，当周仅有 5000 亿元到期，将实现净投放 1000 亿元，逆转了 4 月净回笼 2000 亿元的局面。此外，国库现金定存方面，5 月 18 日新发两期合计 1000 亿元，对冲了上周五到期的 800 亿元，实现了对短期流动性的补充。

资金面方面，资金利率中枢较前一周整体抬升，但绝对水平仍运行在政策利率下方。DR001 与 DR007 周内温和上行，但始终低于 1.4% 的政策利率，利率倒挂格局延续。R001 与 R007 逐日走高，月末前边际收敛压力有所显现。值得关注的是，尽管央行本周逆回购净投放金额较大，但资金利率并未随投放加量而进一步走低，反而小幅上行，反映出银行体系短期流动性从前期极度充裕向均衡偏松边际回归，其主要驱动力来自机构对后续税期走款、月末银行集中冲量耗散流动性的担忧，银行在提前应对之下适度减少了资金融出。

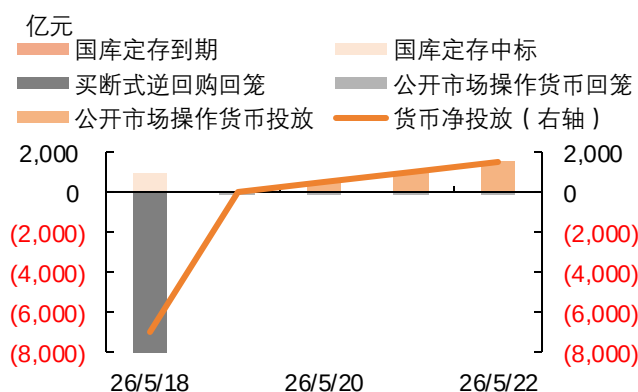
向后看，债市短期仍将受资金面扰动。向后看，债市短期仍将受资金面扰动。5 月申报纳税期限截至 22 日，税期走款预计集中在下周初（25-26 日），叠加 31 日企业所得税汇算清缴截止，双重缴款压力对资金面构成阶段性扰动，放大税期窗口的资金波动。但央行本周逆回购已显著加量，且提前公告 MLF 加量续作 1000 亿元，呵护流动性意图明确。预计短期资金利率或在税期走款与跨月窗口小幅冲高，但扰动消退后或仍将回落。不过，后续流动性走向需关注几重不确定性：一是，一季度货政报告删除“降准降息”表述，短期内总量宽松预期明显降温；二是，当前资金宽松的“韧性”在降低，资金利率对缴税等短期冲击的敏感度上升，对央行投放的依赖度也在提高。

图表11 利率债、信用债表现



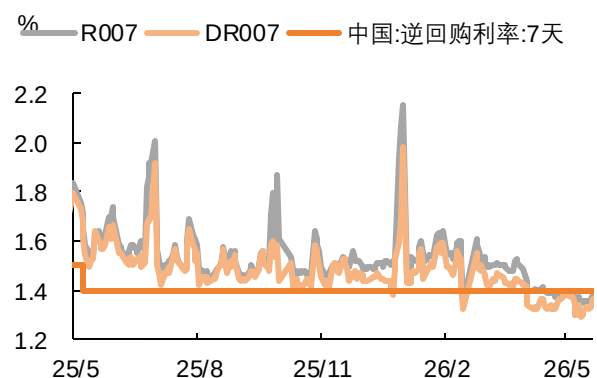
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表12 货币净投放量变化



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表13 资金价格走势



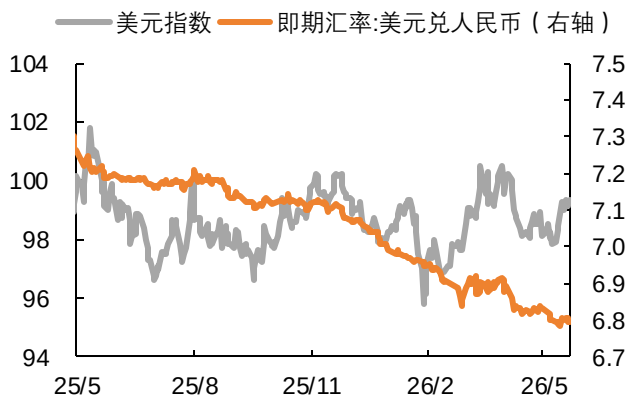
资料来源：Wind, 平安证券研究所

3、人民币汇率

本周人民币汇率整体表现平稳，在外部美债利率走高的压制与内部较强结售汇数据的支撑之间维持平衡。外部方面，美债收益率持续攀升，10 年期围绕 4.6% 震荡，30 年期逼近 5.2%，美元指数企稳回升，对人民币形成一定压制；内部方面，4 月较强的结售汇顺差为汇率提供了基本面底，有效对冲了外部压力。多空拉锯下，人民币汇率保持基本稳定。

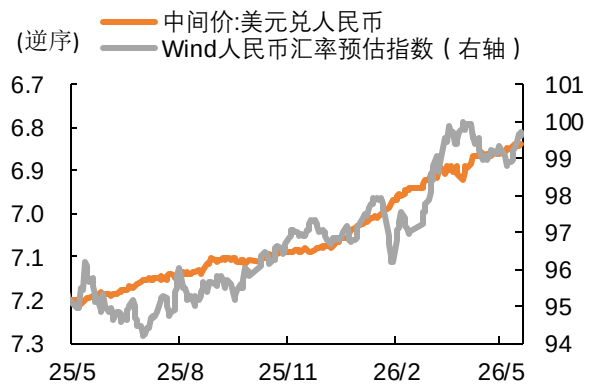
向后看，出口韧性与经济基本面仍是人民币中期偏强方向的核心支撑，但短期仍面临一定外部压制。当前市场已基本排除美联储年内降息可能，周五晚美联储理事沃勒讲话进一步强化了加息预期，美元指数企稳于 99 上方，将阶段性抑制人民币升值的节奏。

图表14 美元指数与人民币汇率走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 人民币中间价与人民币汇率指数走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策不及预期，海外经济衰退程度超预期，地缘政治冲突升级，中国金融市场波动超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融 融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼 丽泽平安金融中心 B 座 25 层