

2026年05月24日

高油价影响需求和通胀，仍围绕科技和算力主线

——资产配置周报（2026/5/18-2026/5/22）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**5月22日当周，全球股市涨跌不一，A股科创、欧股、日股涨幅居前；主要商品期货中铝、铜收涨，原油、黄金下跌；美元指数小幅上涨，人民币升值，欧元、日元贬值。1)权益方面：科创50>德国DAX30>日经225>英国富时100>道指>法国CAC40>标普500>纳指>创业板指>深证成指>沪深300指数>上证指数>恒生指数>恒生科技指数。2)美债利率未有确定性的明显进展，油价仍在高位震荡；美元指数反弹、美债收益率仍处高位，黄金价格承压。3)工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥、混凝土下跌；高炉开工率环比小幅上涨；乘用车截至5月17日当周销量4.00万辆，环比-1.74%，同比-23.00%；BDI环比下跌5.08%。4)国内利率债收益率收跌，全周中债1Y国债收益率下跌3.16BP至1.1750%，10Y国债收益率下跌1.39BP收至1.7519%。5)2Y美债收益率当周上涨4BP至4.13%，10Y美债收益率下跌3BP至4.56%。6)美元指数收于99.34，周上涨0.07%；离岸人民币对美元升值0.26%。
- **国内权益市场。**5月22日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为30272亿元（前值33476亿元）。申万一级行业中，共有5个行业上涨，26个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为电子（+6.56%）、建筑材料（+2.61%）、机械设备（+1.92%）；跌幅靠前的行业为农林牧渔（-6.31%）、石油石化（-4.70%）、美容护理（-4.23%）。
- **高油价影响需求和通胀，仍围绕科技和算力主线。**中东冲突进入第13周，油价高企，通胀压力持续存在，加大了年底前美国收紧货币政策的可能性。海外方面，由于库存原因，预计5月份欧美制造业盈利仍将改善，但是服务业已经明显放缓，将会影响到消费需求。国内4月份的社零、工业增加值、固投增速均有放缓，但是4月份全社会用电量同比增6.0%，超出预期。我们认为高油价的双刃剑，一方面影响海外的消费需求，另一方面有利于全球的能源转型、国内的新能源产业输出，以及突出国内产业链完整的比较优势。油价及通胀背景下，科技仍然是主线，重点仍围绕算力基础设施建设、AI算力及应用等；资产配置方面预计工业品价格承压、国内债券偏强、美元及美债偏震荡。
- **利率与汇率。**资金方面：5月22日当周央行逆回购口径净投放，另外本月MLF将加量续作，结合此前买断式逆回购收紧，我们认为央行在“防资金空转”和“稳中长期流动性”之间做期限结构校准。利率债方面：4月经济数据整体偏弱，10年期国债收益率重新回到1.75%附近，债市偏强震荡的基调延续。美债方面：长端收益率先冲高后回落，但短端继续偏硬，曲线分化反映市场仍受通胀和政策利率预期约束。汇率方面：美元指数和人民币均处于近期高位窄幅震荡，在美元、美债和地缘风险的合力下，短期仍以震荡为主。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：高油价影响需求和通胀，仍围绕科技和算力主线	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪	7
2.1. 资金面：央行滚动校准，利率低位抬升	7
2.2. 利率债：经济数据偏弱，长端偏强震荡延续	7
2.3. 美债：鹰派纪要叠加价格压力，收益率向上试探	8
2.4. 汇率：美元偏强，人民币高位震荡	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪	8
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题	15
4.1. 行业高频跟踪	15
4.2. 主要指数及行业估值水平	17
5. 重要市场数据及流动性跟踪	18
5.1. 4月国内经济：社零、生产结构分化，投资增速回落	18
5.2. 资金及流动性跟踪	20
6. 市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	23
8. 风险提示	23

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，%	6
图 2 中债美债周度表现，BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，%	7
图 4 原油价格，美元/桶	10
图 5 天然气价格，美元/百万英热	10
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台	10
图 7 美国燃料库存，百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶	11
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨	11
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps	12
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps	12
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%	12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨	14
图 23 中国矿产粗铜产量，万吨	14
图 24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%	14
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨	15
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨	15
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，%	15
图 31 乘用车日均零售销量，辆	15
图 32 BDI 指数	16
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米	16
图 34 30 城新房成交面积，万平方米	16
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米	16
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平，%	17
图 38 各行业指数估值及分位数水平，%	17
图 39 规模以上工业增加值当月同比，%	19
图 40 高技术制造业增加值-工业增加值增速，%	19
图 41 社会消费品零售总额当月同比，%	19
图 42 社零主要分项当月同比及较上月变化，%，%	19
图 43 固定资产投资完成额累计同比，%	20
图 44 制造业、基建投资累计同比，%	20
图 45 两融余额，亿元，亿元	20
图 46 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%	20

图 47 DR007、7 天期 OMO 利率，%	21
图 48 SHIBOR 3M，%	21
图 49 财经日历	23

1.核心观点：高油价影响需求和通胀，仍围绕科技和算力主线

1.1.市场观点与资产配置建议

1)高油价影响需求和通胀，仍围绕科技和算力主线。中东冲突进入第13周，油价高企，通胀压力持续存在，加大了年底前美国收紧货币政策的可能性。海外方面，由于库存原因，预计5月份欧美制造业盈利仍将改善，但是服务业已经明显放缓，将会影响到消费需求。国内4月份的社零、工业增加值、固投增速均有放缓，但是4月份全社会用电量同比增6.0%，超出预期。我们认为高油价的双刃剑，一方面影响海外的消费需求，另一方面有利于全球的能源转型、国内的新能源产业输出，以及突出国内产业链完整的比较优势。油价及通胀背景下，科技仍然是主线，重点仍围绕算力基础建设、AI算力及应用等；资产配置方面预计工业品价格承压、国内债券偏强、美元及美债偏震荡。

2)利率与汇率。资金方面：5月22日当周央行逆回购口径净投放，另外本月MLF将加量续作，结合此前买断式逆回购收紧，我们认为央行在“防资金空转”和“稳中长期流动性”之间做期限结构校准。利率债方面：4月经济数据整体偏弱，10年期国债收益率重新回到1.75%附近，债市偏强震荡的基调延续。美债方面：长端收益率先冲高后回落，但短端继续偏硬，曲线分化反映市场仍受通胀和政策利率预期约束。汇率方面：美元指数和人民币均处于近期高位窄幅震荡，在美元、美债和地缘风险的合力下，短期仍以震荡为主。

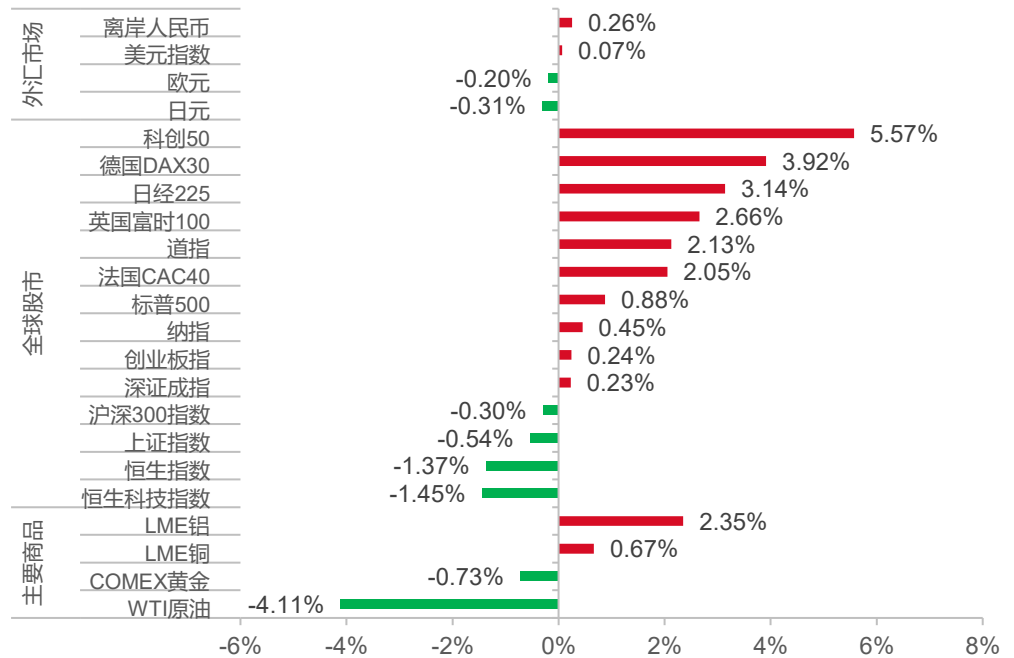
3)新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周，美国通胀数据将成为市场关注的焦点，主要数据包括4月份的个人收入和支出、个人消费支出价格指数、耐用品订单以及第一季度GDP的二次预估等。在欧洲，能源成本飙升引发央行加息的呼声，数据方面，德国的总体通胀率预计将放缓，法国、意大利和西班牙也将公布新的CPI数据。欧元区及其主要成员国的消费者和商业信心数据也将公布，预计欧元区整体经济信心指数将下降1点，至92点，为近六年来的低点。在中国，将关注4月份的工业利润数据，以进一步了解企业如何应对能源成本上升。在日本，将关注房屋开工、失业率、工业生产、零售销售、消费者信心和东京通胀数据；日本5月份的核心通胀率预计将稳定在1.5%，4月份的失业率预计将维持在2.7%不变，工业生产可能会延续近期的下滑趋势。

1.2.全球大类资产回顾

5月22日当周，全球股市涨跌不一，A股科创、欧股、日股涨幅居前；主要商品期货中铝、铜收涨，原油、黄金下跌；美元指数小幅上涨，人民币升值，欧元、日元贬值。1)权益方面：科创50>德国DAX30>日经225>英国富时100>道指>法国CAC40>标普500>纳指>创业板指>深证成指>沪深300指数>上证指数>恒生指数>恒生科技指数。国内来看，4月经济数据多数走弱，受输入性通胀影响，二季度价格水平回升斜率较高，名义GDP增速可能继续上升，但实际GDP增速可能受到一定压力。4月财政收入增速受价格以及生产带动下的税收收入支撑，非税收入走弱，支出方面单月增速转负，基建相关支出增速回落明显，与投资增速以及金融数据的表现一致，二季度投资增速止跌回稳的必要性增强。海外来看，沃什正式宣誓成为美联储主席，市场仍押注下半年加息，4月美国CPI的大幅上行受房屋价格的技术性影响较大，未来能源价格能否回落仍然较为关键。2)美伊局势仍未有确定性的明显进展，油价仍在高位震荡；美元指数反弹、美债收益率仍处高位，黄金价格承压。3)工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥、混凝土下跌；高炉开工率环比小幅上涨；乘用车截至5月17日当周销量4.00万辆，环比-1.74%，同比-23.00%；BDI环比下跌5.08%。4)国内利率债收益率收跌，全周中债1Y国债收益率下跌3.16BP至

1.1750%，10Y 国债收益率下跌 1.39BP 收至 1.7519%。5) 2Y 美债收益率当周上涨 4BP 至 4.13%，10Y 美债收益率下跌 3BP 至 4.56%；10Y 日债收益率上行 5.7BP 至 2.7480%。6) 美元指数收于 99.34, 周上涨 0.07%；离岸人民币对美元升值 0.26%；日元对美元贬值 0.31%。

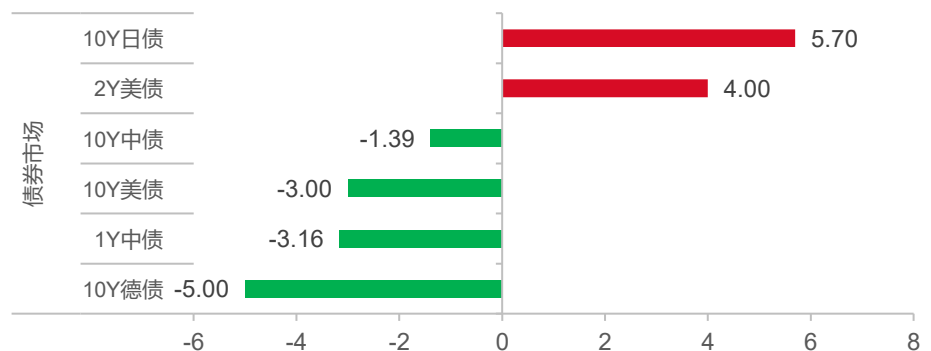
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

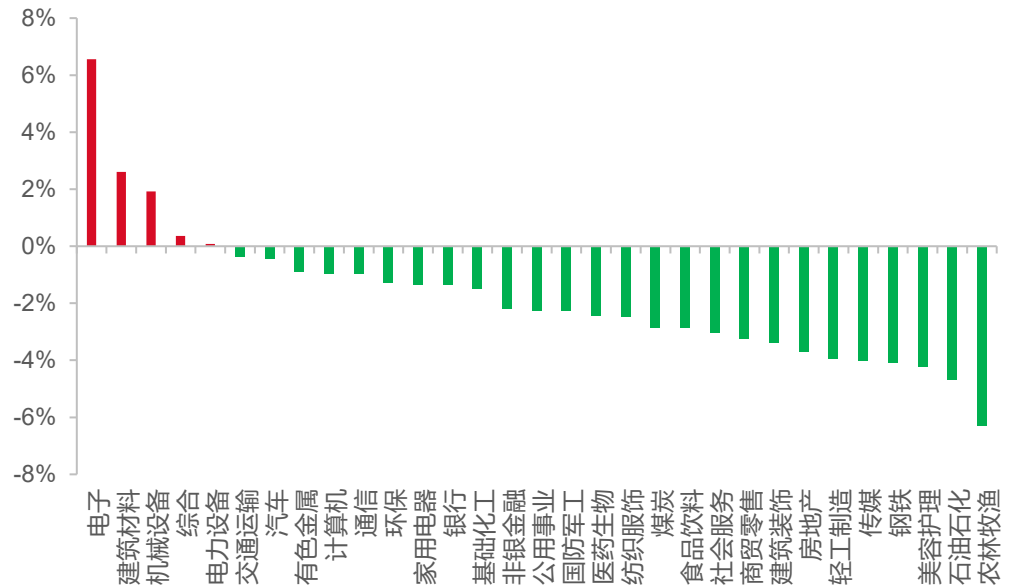


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 5 月 22 日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为 30272 亿元（前值 33476 亿元）。申万一级行业中，共有 5 个行业上涨，26 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为电子（+6.56%）、建筑材料（+2.61%）、机械设备（+1.92%）；跌幅靠前的行业为农林牧渔（-6.31%）、石油石化（-4.70%）、美容护理（-4.23%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，5/18-5/22

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：央行滚动校准，利率低位抬升

5月22日当周，资金面从前期“极度宽松”的状态小幅收敛。央行逆回购口径净投放约3015亿元，主要对冲政府债缴款、税期走款和跨月前预防性需求；但由于买断式逆回购到期规模较大，公开市场全口径转为净回笼约3985亿元。资金价格随之从低位抬升，DR001和DR007分别运行在1.27%-1.32%、1.32%-1.36%，较前一周有所上行。

资金面的边际变化来自两个方向。一方面，政府债一周滚动口径净融资规模回落，但绝对规模仍不低，叠加税期因素，短端仍需要逆回购呵护；另一方面，同业存单净融资明显转正，银行负债端压力有所回升，AAA级同业存单1M、3M、6M和1Y收益率分别升至1.30%、1.37%、1.40%和1.45%，较前一周小幅上行。综合来看，资金仍未形成趋势性收紧，但宽松对债市的边际推动弱于4月下旬。

5月23日有5000亿元MLF到期，央行已公告5月25日开展6000亿元1年期MLF操作，单月MLF净投放1000亿元。本月上旬与中旬买断式逆回购到期形成净回笼，但MLF公告加量续作，需要合并理解。我们认为这一组合不是简单“收长放短”，也不是政策态度转向收紧，而是把前期偏多的中长期流动性投放做滚动校准：短端用7天逆回购平滑税期、缴款和跨月扰动，中长期用MLF净投放稳定银行负债预期，买断式逆回购自然到期则避免中长期资金继续过度堆积。政策信号仍是维持流动性合理充裕，但不鼓励资金利率长期偏离政策利率、也不希望资金过松继续单边压低长端收益率。

新的一周，资金面重点仍是央行对冲力度和跨月前资金价格变化。若央行继续通过逆回购和MLF平滑到期压力，短端对长端的约束仍有限；但在存单发行修复、跨月因素和央行防止流动性过度宽松的共同影响下，资金利率继续下探的空间已经不大。

2.2.利率债：经济数据偏弱，长端偏强震荡延续

5月22日当周，国内长端利率小幅下行，10年期国债收益率降至1.75%附近，30年期国债收益率降至2.23%附近。尽管资金利率较前一周有所抬升，债市仍然偏强，核心原因是4月经济数据进一步确认基本面修复斜率偏弱。

4月工业增加值、社零和固定资产投资均低于前期水平，尤其是投资累计增速由正转负，房地产仍是主要拖累。金融数据中贷款偏弱、政府债支撑社融的结构也没有改变。对债市而言，当前组合仍是“资金均衡偏松、经济修复不强、配置需求仍在”，长端收益率缺乏持续上行基础。

综合来看，利率债偏强震荡的基调依然成立。基本面偏弱和配置力量会压制收益率上行，资金边际回归、政府债供给和低点位则会限制收益率进一步下行。新的一周将进入月底，资金和供给扰动可能增加，10年期国债收益率继续下破需要更强的政策或数据催化，短期仍以低位震荡看待。

2.3.美债：鹰派纪要叠加价格压力，收益率向上试探

5月22日当周，美债收益率整体仍在高位，但曲线内部出现分化。长期美债收益率先冲高后回落，10年期和30年期收益率从周中高点回落；1年期以及更短期限收益率则继续偏硬，反映市场对政策利率重新降温的定价仍不充分。4月FOMC纪要显示，如果通胀持续高于目标，多数与会者认为进一步收紧政策可能是合适的；这使市场对Warsh接任后的政策沟通更趋谨慎，也继续压制降息交易。

美国数据呈现“增长不强、价格偏强”的组合。5月标普全球美国综合PMI维持在扩张区间但动能不强，报告同时显示企业价格压力明显上升，商品价格涨幅达到2022年以来高位，服务价格也重新加速。这样的组合对美债并不友好：增长放缓会限制长端收益率继续上行，避险和配置需求也会带来阶段性回落；但价格压力和FOMC纪要偏鹰又会支撑短端和政策敏感期限，阻止收益率快速下行。

新的一周，美国通胀预期、PCE和后续就业数据仍是美债定价的核心。只要油价和价格分项没有明显降温，美联储很难释放宽松信号，美债收益率仍将维持高位震荡；若美伊谈判取得实质进展并带动油价下行，长端美债可能获得阶段性修复窗口，但短端下行仍需要更明确的降息预期配合。

2.4.汇率：美元偏强，人民币高位震荡

5月22日当周，美元指数和人民币都以窄幅震荡为主。离岸人民币在6.80附近波动，仍处于近期偏强位置；美元指数在99附近运行，同样处在近期高位区域。

美元较强背景下，人民币并不弱，主要原因在于中美关系阶段性缓和、国内债市和政策预期稳定，对汇率形成一定支撑。不过，美元指数和美债收益率高位仍会对人民币形成外部压制。FOMC纪要偏鹰、美国价格压力抬升、美债收益率维持高位，均对美元形成支撑，也会限制人民币进一步升值空间。与此同时，美伊谈判虽有轻微进展，但霍尔木兹通航和伊朗相关条件仍存在不确定性，油价波动仍会影响全球通胀预期和风险偏好。

综合来看，人民币短期更可能维持高位震荡。美元指数和美债收益率高位限制人民币进一步升值，但中美关系阶段性缓和、国内政策预期稳定以及结汇情绪改善，也使人民币重新明显走弱的风险不高。新的一周，人民币大概率仍围绕近期高位整理，汇率对债市的扰动相对有限。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 5 月 22 日当周，WTI 原油收于 96.60 美元/桶，较上周同期下跌 8.4%。截至 2026 年 5 月 15 日当周，美国原油产量为 1370.2 万桶/天，同比增长 31 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1631.9 万桶/天，开工率 91.6%。2026 年 5 月 22 日当周，美国钻机数 558 台，较去年同期减少 8 台；其中采油钻机数 425，较去年同期减少 30 台。

包括 bp 与日本国际石油开发株式会社组成的财团、阿联酋穆巴达拉石油公司以及印尼梅科能源公司在内的多家企业，于 5 月 20 日在印度尼西亚签署了新的石油和天然气合同。bp 获得了三个区块的权益，其中包括位于西巴布亚省其现有唐古液化天然气项目附近的宾图尼和德拉瓦勘探区块。根据印尼政府部门的数据，宾图尼区块估计拥有 2.1 万亿立方英尺的天然气储量，而德拉瓦和巴荣区块的估计储量分别为 0.36 万亿立方英尺和 2.9 万亿立方英尺。一个由英国石油勘探印尼有限公司、MI Berau B.V.、中海油东南亚有限公司和印尼天然气资源 Muturi 公司组成的财团获得了巴布亚省的宾图尼区块。同一财团也获得了德拉瓦区块。与此同时，国际石油开发株式会社和英国石油勘探印尼有限公司组成的财团获得了巴荣区块。另据政府部门数据，阿联酋的穆巴达拉石油公司签署了苏门答腊岛近海西南安达曼区块的合同，该区块估计拥有 3 万亿立方英尺的天然气储量。PT Sele Raya 公司也签署了苏门答腊岛卡鲁尼亚区块的合同，估计该区块拥有 8200 万桶原油和 0.13 万亿立方英尺的天然气储量。Armada Talu Holdings B.V.公司签署了安达曼海近海贾鲁区块的合同，估计该区块拥有 2.9 万亿立方英尺的天然气储量。最后，PT Proteknik Gagah Energi 公司签署了南苏门答腊陆上加加区块的合同，估计该区块拥有 1.73 亿桶原油；而 PT Medco Energi 公司签署了位于东爪哇海陆过渡区域的纳瓦塞纳区块的合同，估计该区块拥有 1.3 万亿立方英尺的天然气储量。

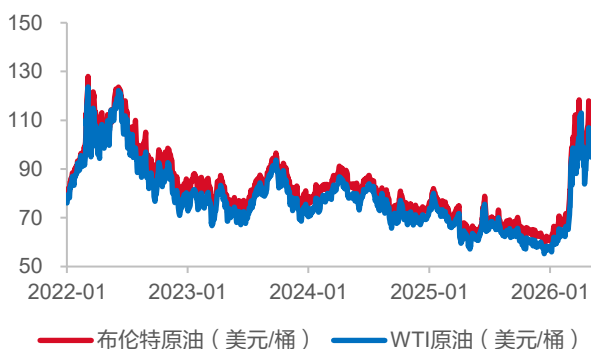
英国政府 5 月 19 日宣布，将禁止进口在第三国加工的俄罗斯石油产品，但对其两项最大的进口成品油——柴油和航空燃料予以豁免，新禁令将于 5 月 20 日生效。航空燃料和柴油价格是受中东冲突冲击最严重的石油产品之一。自 2023 年 2 月英国和欧盟禁止直接进口俄罗斯石油产品后，中东已成为欧洲主要的燃料供应来源。标普全球能源旗下普氏 5 月 19 日评估的航空燃料西北欧到岸价货价为 1359 美元/公吨，低于 4 月 1843 美元/公吨的历史高点，但高于战前 831 美元/公吨的水平。同日，超低硫柴油货价报 1232 美元/公吨，高于 2 月 27 日的 763 美元/公吨。近期两座炼油厂的关闭扩大了英国的进口缺口，使其在当前的供应中断中尤为脆弱。根据标普数据，2025 年，英国进口了约 20 万桶/日的航空燃料和柴油，其中约三分之一来自中东海湾。CAS 数据显示，自 2023 年以来，航空燃料和柴油是英国从印度（俄罗斯海运原油的主要进口国）进口的唯二石油产品。2025 年，英国平均从印度进口 3.2 万桶/日的航空燃料/煤油，而柴油进口仅为 7000 桶/日。自 2024 年以来，英国未从土耳其（另一个俄罗斯贸易伙伴）进口清洁产品，但 2 月接收了约 9000 桶/日的土耳其产沥青。

尽管美国最新的 30 天制裁豁免期已延长，中国独立炼厂对俄罗斯原油的需求仍然疲软。根据普氏汇编的数据，中国独立炼厂 4 月份共计进口了 420 万公吨（约合 100 万桶/日）俄罗斯原油，较 3 月份的 636 万公吨（约合 150 万桶/日）下降 31.5%。下降的主要原因是俄罗斯原油竞争加剧，因为中国国有炼厂和其他亚洲买家增加了采购，减少了可供独立炼厂购买的货物数量。按品级划分，独立炼厂 4 月份进口了约 250 万公吨俄罗斯 ESPO 原油，低于 3 月份的 330 万公吨。进口量还包括约 110 万公吨乌拉尔原油和 40 万公吨索科尔原油。在山东省内，根据普氏数据，年加工能力 2000 万公吨的私营炼化一体化项目 4 月份共计进口了 200 万公吨俄罗斯原油，较前一个月的 230 万公吨下降 13%。4 月份的到货包括 160 万公吨 ESPO 原油、三船乌拉尔原油和一船索科尔原油。据市场消息，7 月交货的俄罗斯 ESPO 原油，在山东到岸价基础上，对 ICE 布伦特期货的升水据闻在每桶 3.50-4.00 美元，低于 6 月货物的每桶升水 6.50-7.50 美元，反映出采购情绪谨慎。即使升水降低，大多数独立炼厂对购买生产原料的兴趣也有限。

油价判断：美伊就停火协议持续拉扯，目前霍尔木兹海峡维持低通量运行，多个海运原油设施受到影响产能恢复需要时间。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，预计短期布伦特原油将在 90~120 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗持续时间引起的油价波动风险。若中东局势进一步恶化导致曼德海峡关闭，需关注油价或冲击 150 美元/桶，同时需注意冲突缓和带来的油价快速下探。下游方面建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

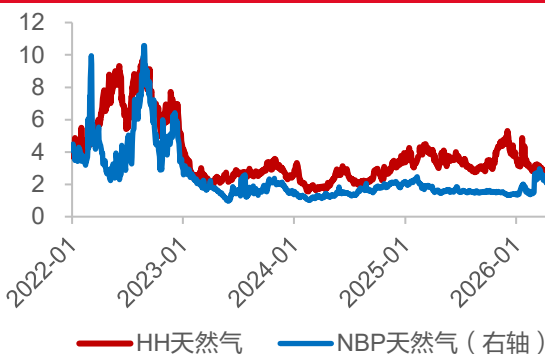
(数据来源: Wind, EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC)

图4 原油价格, 美元/桶



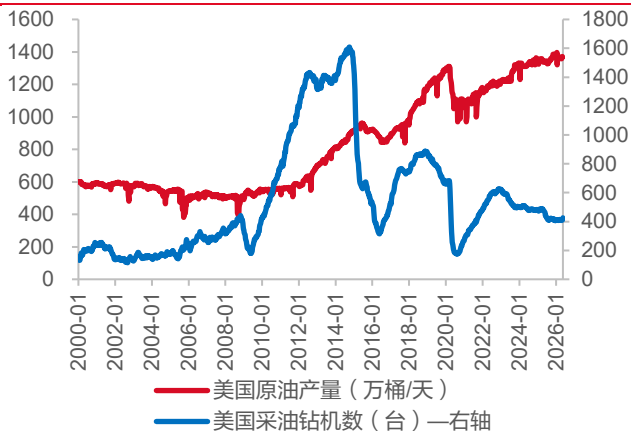
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 天然气价格, 美元/百万英热



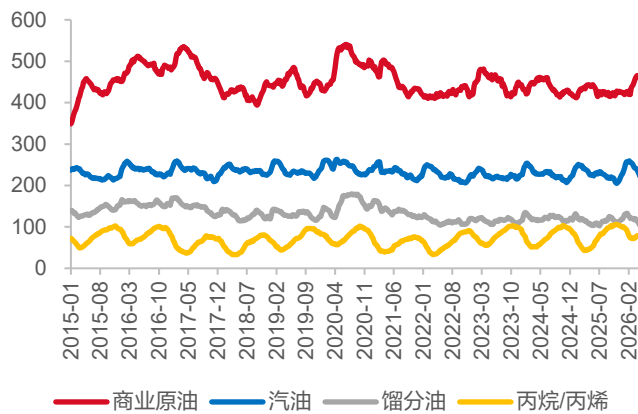
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



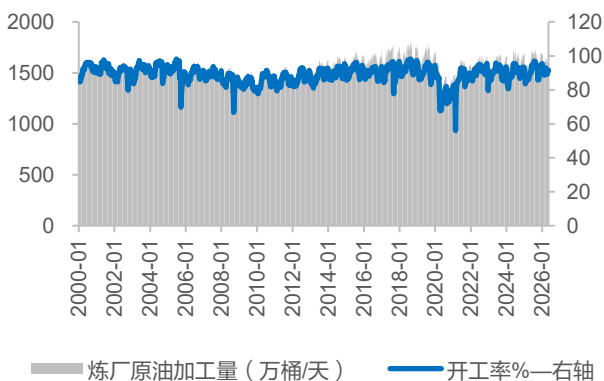
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



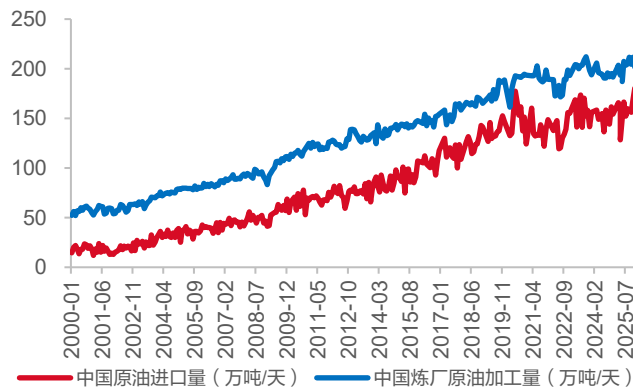
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



资料来源: EIA, 东海证券研究所

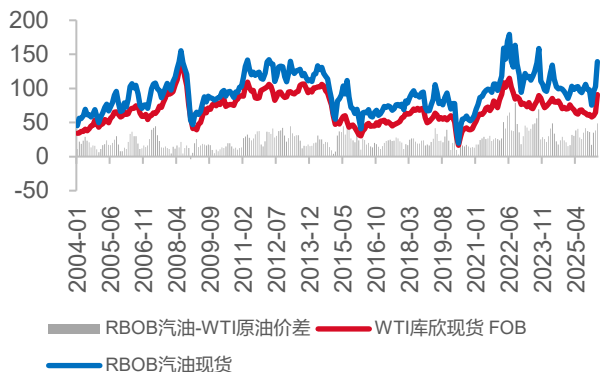
图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



资料来源: EIA, 东海证券研究所

资料来源：EIA，东海证券研究所

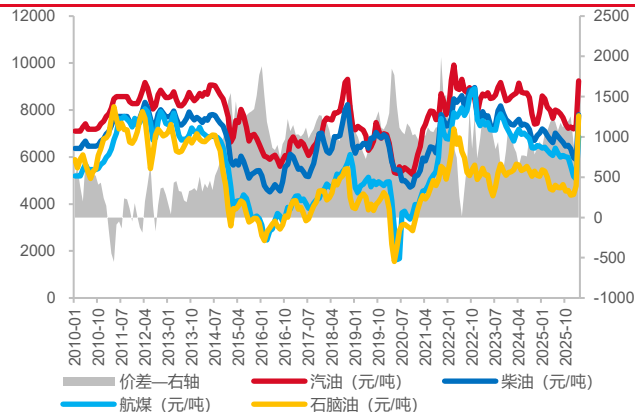
图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

3.2.黄金跟踪

美伊战争恶化预期再度走强，美联储加息预期走高，周内金价震荡下行。截至 2026 年 5 月 22 日当周，金价在周五收于 4508.93 美元/盎司，较上周同期下降 0.67%。美国三大股指周内震荡上行，但在周五下跌，美元指数维持在 99 点上方。4 月我国央行继续增持黄金储备 26 万盎司。特朗普正在认真考虑是否对伊朗发动新的打击。美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向。美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出市场预期的 3.7%。市场预期美联储 2026 年 12 月加息。黄金 SPDR 持有量震荡下行，中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期上涨逻辑坚挺。

美债利率下跌，中债利率同向下跌。截至 5 月 22 日，10Y 美债利率较上周同期下跌 3bp 收于 4.56%，截至 5 月 22 日 10Y 中美利差倒挂值为 280.81bp，有所收窄。5 月 22 日中国 10Y 国债利率本周最终报收 1.7519%较上周同期下降 1.39bp。4 月，我国制造业 PMI 为 50.3%，较前值下降 0.1 个百分点；美国制造业 PMI 为 52.7%。

金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格上行挤压美元流动性，美股走势偏弱，叠加美联储加息预期走高，导致金价偏弱运行。美伊战事胶着，地缘政治不确定性增大，美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司

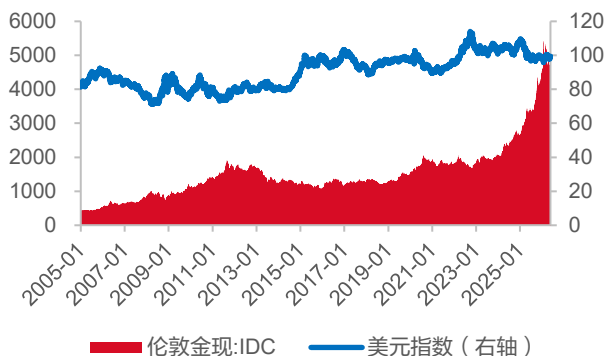
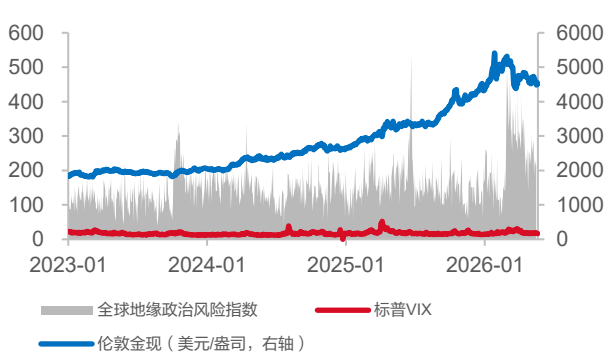
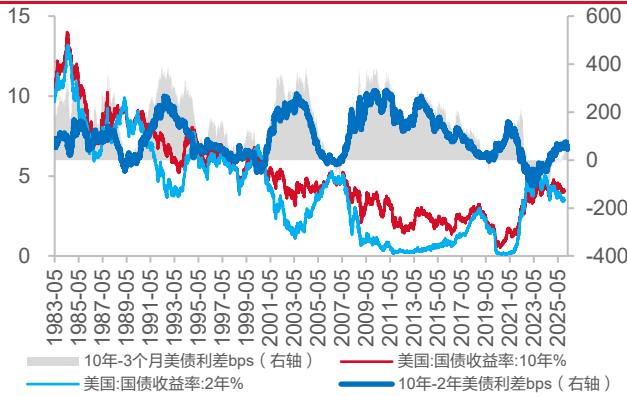


图13 VIX 与金价，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

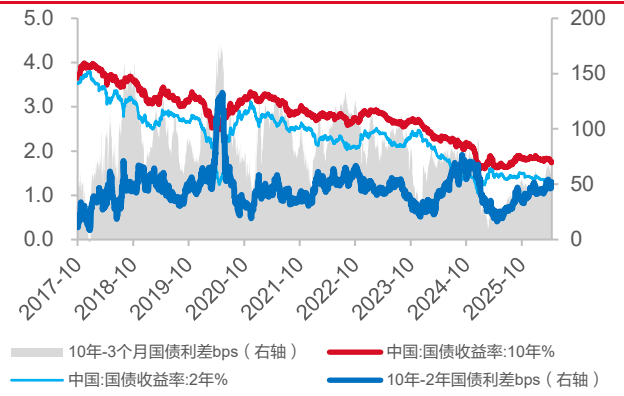
图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

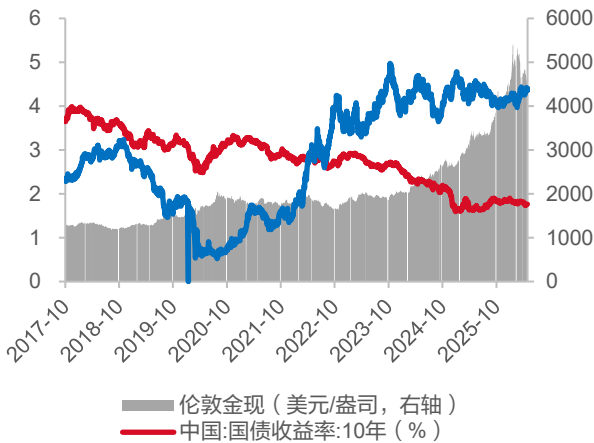
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



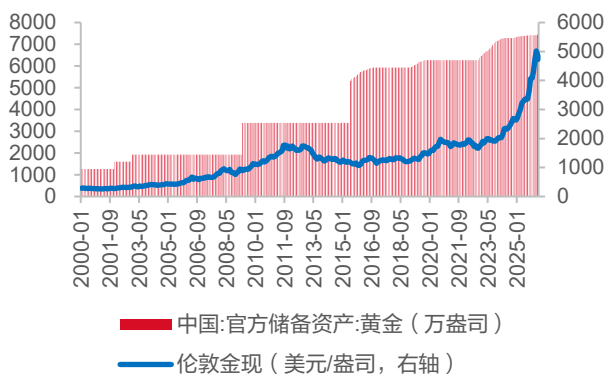
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	0.0%	96.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	81.6%	17.8%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	60.3%	34.4%	5.1%	0.2%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	48.3%	39.6%	10.9%	1.1%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	32.1%	42.5%	20.6%	4.4%	0.4%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	26.2%	40.6%	24.6%	7.4%	1.1%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	19.8%	37.0%	28.6%	11.7%	2.7%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	17.1%	34.7%	29.7%	13.9%	3.9%	0.7%
2027/6/9	0.0%	0.0%	17.0%	34.7%	29.7%	13.9%	3.9%	0.7%
2027/7/28	0.0%	0.4%	17.4%	34.6%	29.4%	13.7%	3.8%	0.6%
2027/9/15	0.1%	2.7%	19.8%	33.9%	27.2%	12.4%	3.4%	0.6%
2027/10/27	0.1%	3.1%	20.1%	33.7%	26.9%	12.1%	3.3%	0.6%
2027/12/8	1.2%	9.1%	24.9%	31.3%	21.7%	9.1%	2.4%	0.4%

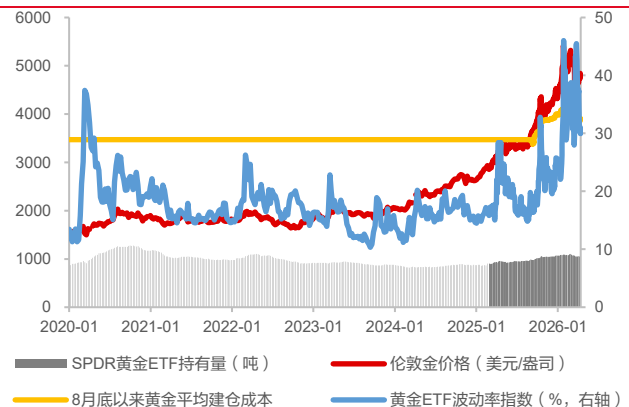
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026年，金属精炼铜价格震荡上行，5月22日当周，SHFE电解铜连续合约结算平均价格为104230元/吨，较上一周环比下降2.2%，价格与去年同比增长33.8%；LME伦铜3个月合约结算价为13483.25美元/吨。5月22日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为3721美元/干吨，价格环比下降1.4%。上海与伦敦电解铜均价下跌主要由于宏观情绪转弱与基本面阶段性走弱共同作用，下游终端在高价回落过程中观望情绪加重，现货成交放缓。原料端则因部分前期到港集中释放、冶炼厂采购节奏放缓，精矿需求边际走弱，导致远期精矿报价承压回落，进而形成铜价与精矿指数同步下行的走势。

2026年5月22日当周，电解铜现货库存为26.08万吨，较上周环比上升1.5%，同比上升83%，铜精矿港口库存约为47.8万吨，环比上升25%。当周，铜精矿港口库存明显上升，主要由于前期船货集中到港，短期内供应增量释放；同时铜价回落后，冶炼厂采购节奏放缓、提货意愿下降，到港补充速度快于实际消耗。在到港增加而下游消化偏慢的共同作用下，港口铜精矿库存阶段性累积。

2026年3月，我国电解铜产量约为119.37万吨，环比上升8.5%，同比增幅5.7%，生产能力复苏较上期回暖。2026年4月，我国电解铜年化平均产能为1698万吨，产能利用率为82.29%。2026年3月我国电解铜产量和需求缺口约为29.76万吨，近年来产量首次超过实际消费量。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026年5月22日当周，我国SHFE电解铜持仓量为147624手，环比下降24.1%；成交量为223271手，环比下降27.5%，当周SHFE电解铜成交量和持仓量明显下降，主要是前期涨幅已被市场消化，不少资金选择获利离场；同时铜价处在相对高位，继续上涨动力不足，市场看法分歧增多，新资金入场意愿减弱。再加上临近合约切换和宏观环境存在不确定性，很多交易者选择暂时观望，导致整体交易和持仓明显回落。

金属铜价格整体呈现震荡下调走势，SHFE和LME电解铜价格在前期上涨后进入调整阶段。原料端方面，铜精矿供应偏紧预期延续，对价格形成底部支撑。展望后市，若下游需求保持平稳、精矿紧张格局未明显缓解，铜价仍具韧性；但在宏观不确定性与高位压力并存下，短期更可能以区间震荡为主，等待新的需求或政策信号指引方向。美伊战争仍存在较大不确定性，注意关注我国进口依存度较大品种，如硼、锗、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



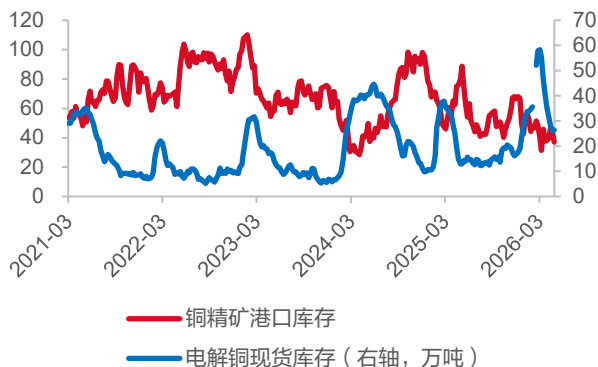
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



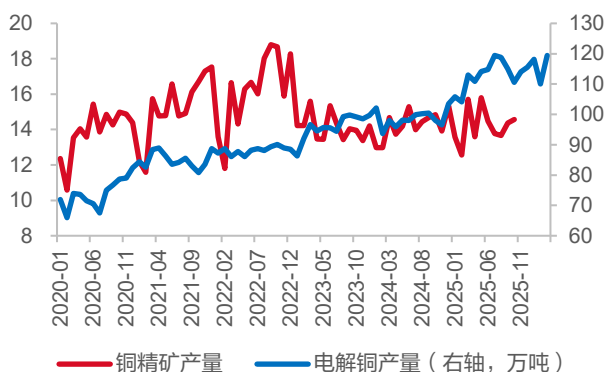
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



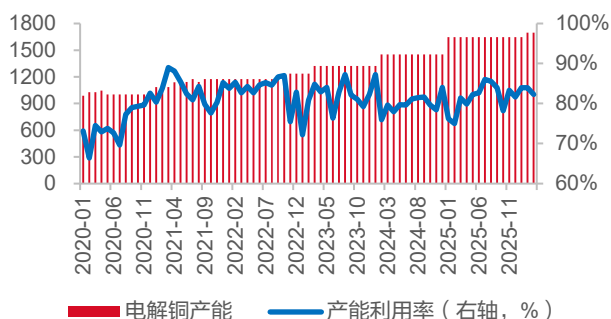
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



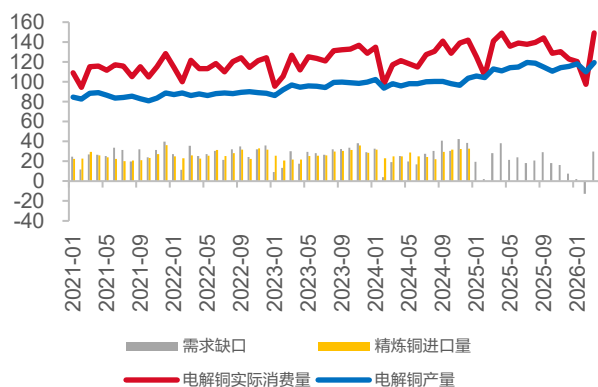
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



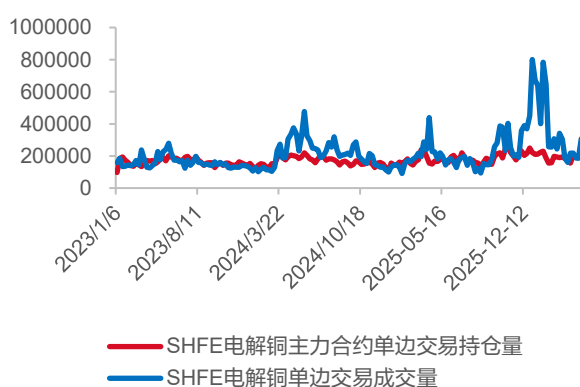
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



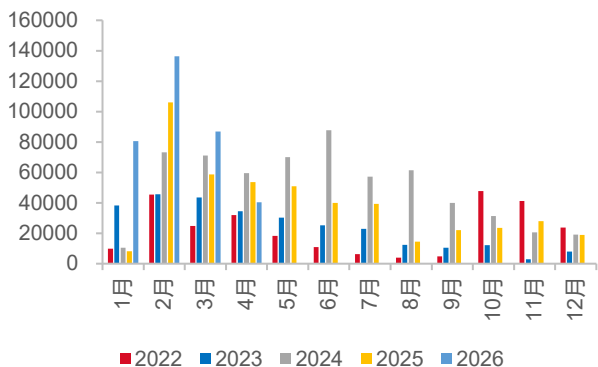
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



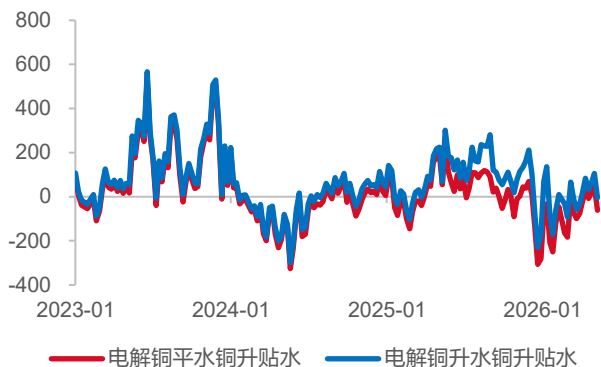
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

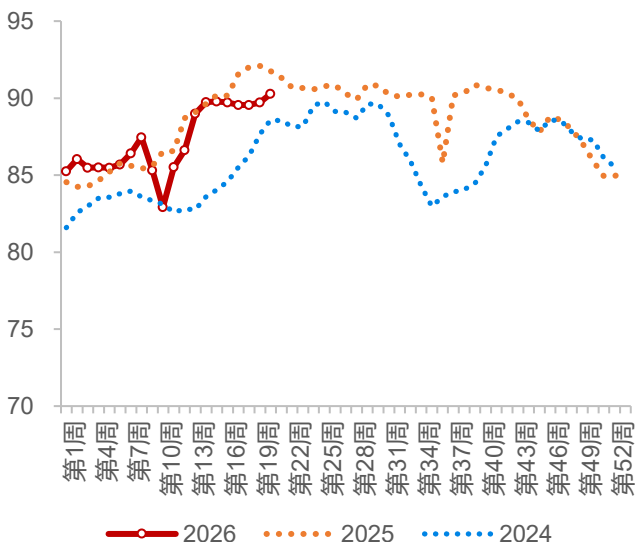


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

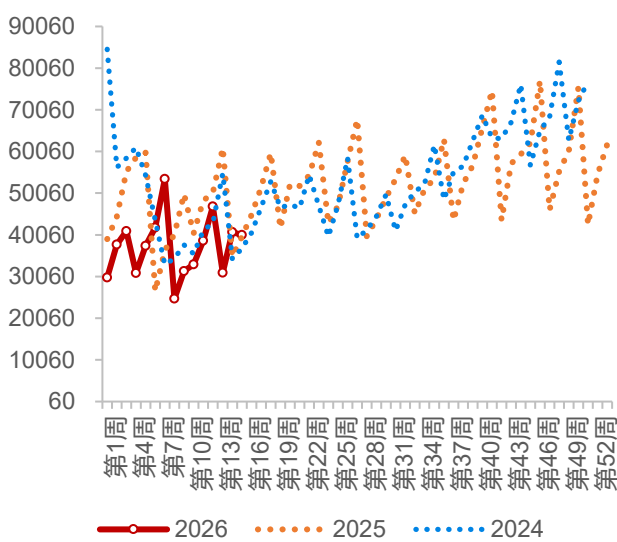
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



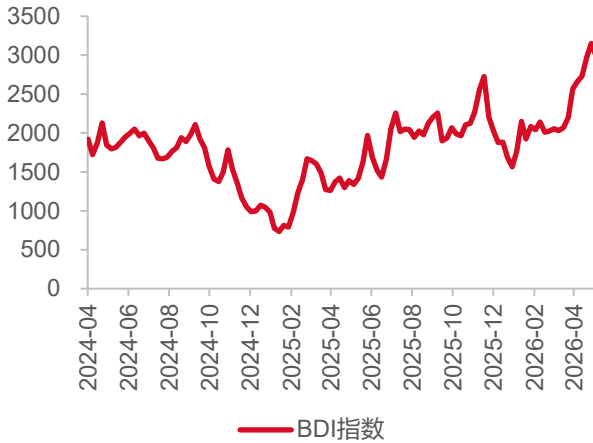
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



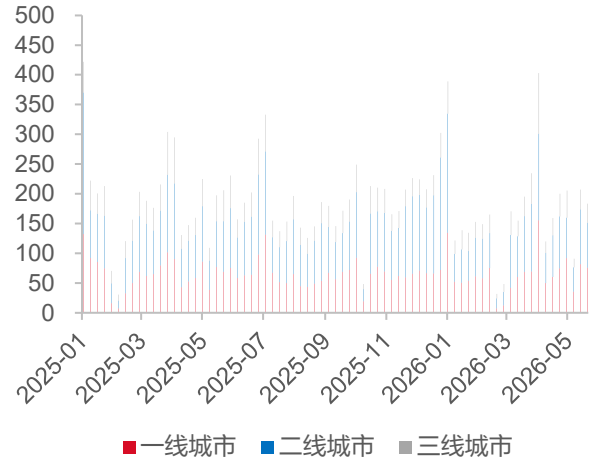
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



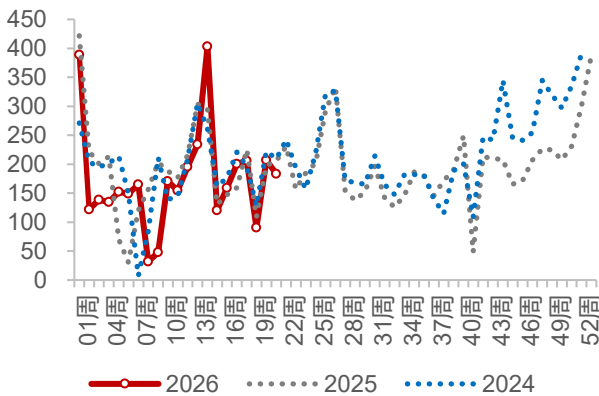
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



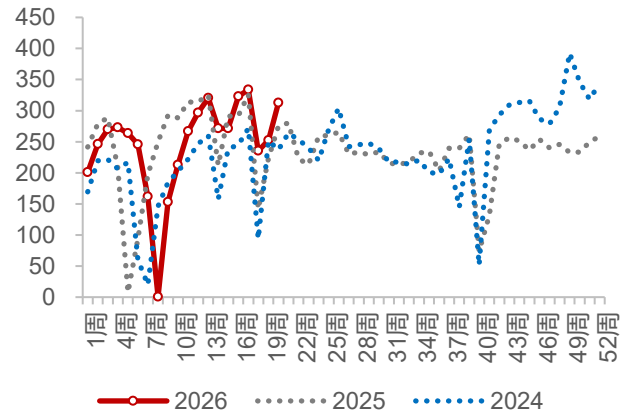
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化 (pct)	单位	5/22	5/15	5/8	5/1	4/24	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-11.4	-10.9	万平方米	183	207	91	206	200	
	一线城市	-6.8	10.4	万平方米	76	81	35	92	75	
	二线城市	-18.8	-11.9	万平方米	75	92	41	68	87	
	三线城市	-2.3	-37.6	万平方米	32	33	14	46	39	
消费 出行	国内航班执飞	7.3	-13.5	架次	82292	76706	92592	92715	88338	
	国际航班执飞	1.1	-4.0	架次	11660	11531	12683	12574	12445	
	电影票房	123.4	223.4	万元	75160	33648	83165	20116	17919	
外需	观影人次	127.7	275.2	万人次	2164	951	2291	516	468	
	BDI指数	-5.1	123.2	/	2991	3151	2978	2730	2665	
物价	CCFI指数	2.9	19.0	/	1317	1280	1279	/	1234	
	南华工业品价格指数	-0.5	19.2	/	4154	4175	4186	4180	4096	
	螺纹钢	-2.1	4.2	元/吨	3192	3260	3262	3190	3177	
	水泥价格指数	-0.7	-19.6	/	95.39	96.07	96.17	96.89	97.42	
	南华农产品指数	-0.2	1.4	/	1075	1077	1089	1092	1086	
	猪价	-1.0	-29.1	元/公斤	14.75	14.89	15.18	15.15	14.79	
	7种重点水果	0.1	0.3	元/公斤	7.78	7.77	7.65	7.62	7.62	
	鸡蛋	2.9	18.7	元/公斤	9.34	9.08	8.81	8.51	8.48	
生产开 工率	28种重点蔬菜	-2.1	-2.7	元/公斤	4.13	4.22	4.26	4.32	4.35	
	PTA	-0.2	-15.2	%	62.02	62.22	64.64	65.31	68.88	
	纯碱	-3.9	-1.9	%	76.72	80.64	86.50	85.48	84.30	
	浮法玻璃	0.3	-5.5	%	69.87	69.58	69.44	69.63	69.39	
	江浙织机	-0.3	-11.9	%	51.54	51.82	51.82	49.99	51.83	
	半钢胎	-0.8	-4.0	%	74.26	75.07	48.07	73.37	77.11	
	全钢胎	-0.9	2.0	%	66.91	67.82	49.07	65.97	68.74	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值 (PE) 分位数水平: 创业板指<创业板 50<上证 50<上证 180<中证 1000<中证 500<沪深 300<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	48.60	47.38	78.09	6.27
创业板 50	51.72	46.79	76.75	7.30
上证 50	72.95	11.24	26.74	1.18
上证 180	74.40	12.02	29.14	1.20
中证 1000	74.59	56.09	66.66	2.83
中证 500	78.00	37.40	68.48	2.58
沪深 300	84.12	14.49	42.55	1.44
科创 50	95.35	167.71	98.43	7.84

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值 (PE) 分位数水平: 周期: 有色金属<交通运输<公用事业。消费: 商贸零售<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<国防军工<汽车。科技: 通信<传媒<计算机。金融 (PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	22.04	23.56	82.90	3.71
	交通运输	35.46	18.32	12.56	1.32
	公用事业	41.70	21.08	57.97	1.88
	石油石化	54.49	15.20	69.93	1.38
	建筑装饰	74.18	16.04	10.62	0.82
	环保	76.86	42.01	37.38	1.88
	钢铁	81.73	78.66	46.77	1.05
	基础化工	86.00	40.73	79.88	2.53
	煤炭	86.57	20.55	72.73	1.64
	建筑材料	99.88	107.42	37.11	1.79
消费	商贸零售	0.00	-84.91	33.24	1.84
	食品饮料	15.64	21.87	3.43	3.45
	美容护理	17.64	36.70	1.57	2.57
	纺织服饰	34.53	29.18	23.15	1.84
	社会服务	66.35	62.06	5.00	2.70
	医药生物	76.77	45.67	6.45	2.73
	农林牧渔	84.31	82.65	1.06	2.25
	轻工制造	96.15	77.92	35.77	2.29
高端制造	家用电器	61.30	19.50	30.18	2.50
	国防军工	64.96	95.43	92.02	4.39
	汽车	76.83	33.93	54.96	2.44

科技	机械设备	83.80	59.12	89.69	3.70
	电力设备	85.54	67.16	72.87	3.82
	通信	29.89	34.27	74.52	3.03
	传媒	62.29	60.24	29.85	2.53
	计算机	84.63	155.77	59.44	4.48
	电子	96.89	103.76	100.00	7.69
	房地产	0.00	-5.58	19.84	0.96
金融地产	非银金融	0.02	10.03	5.83	1.20
	银行	77.42	6.75	19.70	0.64

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.4 月国内经济：社零、生产结构分化，投资增速回落

5月18日，国家统计局公布4月经济数据。4月社零总额当月同比0.2%，前值1.7%；固投累计同比-1.6%，前值1.7%；规上工业增加值同比4.1%，前值5.7%。

工业生产显结构分化。4月工业增加值当月同比降至4.1%，为2023年7月以来新低。1.工业生产弱于季节性，4月工业增加值季调环比增长0.05%，明显低于近5年同期均值0.35%，拖累主要来自于采矿业与制造业。2.出口对生产的带动依然较强，出口交货值当月同比升至10.6%，为2022年6月以来新高，带动装备制造业增加值当月同比升至8.3%，贡献率达到74.5%，其中电子设备和汽车增速分别升至15.6%和9.2%，但与内需相关的上下游行业生产增速多数回落。3.高技术制造业表现好，4月当月同比升至12.8%，比整体工业增加值高出8.7个百分点，这一差值从2024年起就持续扩大。

商品零售拖累社零，以旧换新品类有高基数压力。1.社零环比连续两个月负增长，4月社零季调环比-0.48%，低于近5年同期均值的0.23%。餐饮商品增速都有回落，但商品的拖累更大，4月商品零售同比回落至-0.1%，餐饮收入同比回落至2.2%，但高于整体社零增速。2.以旧换新商品基数抬升影响较大，办公用品、通讯器材零售增速均较前值回落20个百分点以上，平板电脑以及手机均是去年新纳入国补范围的产品，此外家电、汽车的零售增速也维持负增长。今年消费品以旧换新总的力度略低于去年，同时去年上半年存在国补集中投放的情况，下半年逐渐平滑，故6月前的基数影响可能仍然较大。剔除以旧换新产品看社零，4月同比2.4%，较前值回落0.5个百分点。3.黄金消费热度减退，基数同样有压力，一是国际金价自高位震荡回落，居民购金热潮有所减退，二是去年4月起基数有明显抬升。4.限额上下消费分化，4月经测算后限额以下社零同比3.4%，较前值上升1.4个百分点，而限额以上社零同比仅为-4.0%，这一点也能反映以旧换新品类为代表的可选消费品面临的压力不小。5.服务消费表现较好，4月服务零售累计同比上升0.1个百分点至5.6%，相对于实物消费，服务消费稳健且持续增长。

投资增速转负。4月固定资产投资累计同比-1.6%，前值1.7%，隐含的当月同比-9.4%，回落幅度较大。分项上来看，制造业、基建以及房地产投资增速当月均明显回落。投资较一季度边际变化的主要原因可能一是去年四季度政策工具投放的叠加效应在今年一季度集中体现，二是“十五五”开门红需求前置的影响，部分项目开工可能集中确认。

基建投资受水利环境和公共设施管理拖累。4月经测算的广义基建投资当月同比转负，但累计同比增速仍有4.3%，明显高于去年全年水平，且上半年本身基数也不低。前4个月来看，公用事业4.4%，基本持平整体基建增速，但较去年有明显回落，基数抬升影响大；交运仓储和邮政11.1%，是主要支撑项；水利环境和公共设施管理-0.1%，受到的基数抬升

影响同样较大。4月政治局会议部署“六张网”建设，超长期特别国债4月开始发行，后续来看基建支撑的有利因素仍然较多，波动消除后，总体中枢仍有望抬升。

设备更新仍有支撑，但多数制造业投资增速回落。4月经测算的制造业投资当月同比同样转负，累计同比仍有1.2%，略高于去年全年水平。设备更新的支撑力度仍在，4月设备工器具购置累计同比增速11.5%，高于整体增速10.3个百分点。从具体行业上来看，电气机械累计同比增速较前值上升2.1个百分点至2.9%，电子设备累计同比持平前值，其余多数行业累计同比增速均较前值有所下滑。除了部分行业“反内卷”仍在催化外，地缘政治局势引发的担忧，可能也影响制造业资本开支扩张的信心。

地产仍弱，关注改善型需求。4月新建商品房销售、房地产开发投资当月同比分别回落至-9.5%、-20.1%。4月同花顺30城大中城市商品房成交面积同比3.7%，反映当前核心城市地产销售改善程度要好于整体。4月政治局会议重提“努力稳定房地产市场”，5月15日国常会也对城市更新有进一步部署，关注改善型需求可能带来的销售端改善。

在一季度经济实现开门红后，4月经济数据整体呈现回落的趋势。社零与工业生产结构内部的分化较为明显，前者是商品和服务的分化，后者是内外需的分化。其中社零受到以旧换新品类基数抬升的影响较大，剔除后整体社零回落幅度相对可控。出口交货值高增，对生产的带动明显，主要受益于AI投资相关产品以及汽车的出口。投资端增速下滑比较明显，不过后续来看基建支撑的有利因素仍然较多，制造业投资可能受到中东冲突影响，资本开支扩张的信心下降，地产总体仍然偏弱。总体来看，受输入性通胀影响，二季度价格水平回升斜率较高，名义GDP增速可能继续上升，但实际GDP增速可能受到一定压力。

图39 规模以上工业增加值当月同比，%



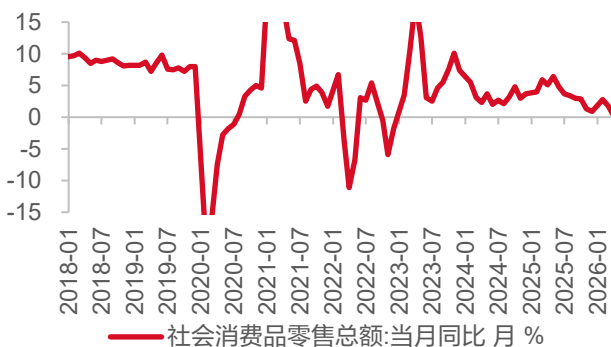
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 高技术制造业增加值-工业增加值增速，%



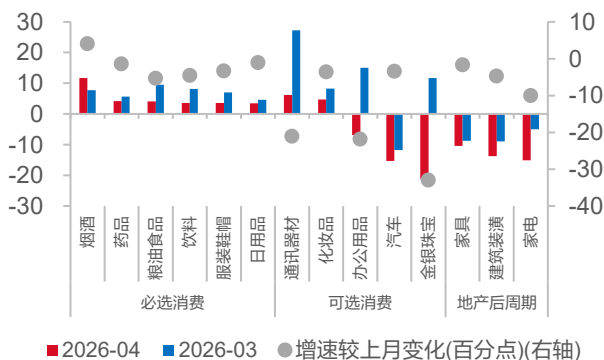
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图41 社会消费品零售总额当月同比，%



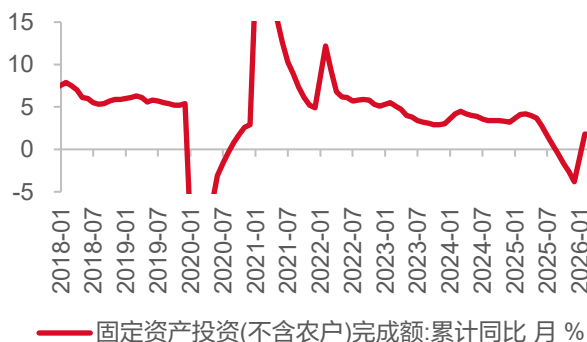
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图42 社零主要分项当月同比及较上月变化，%，%



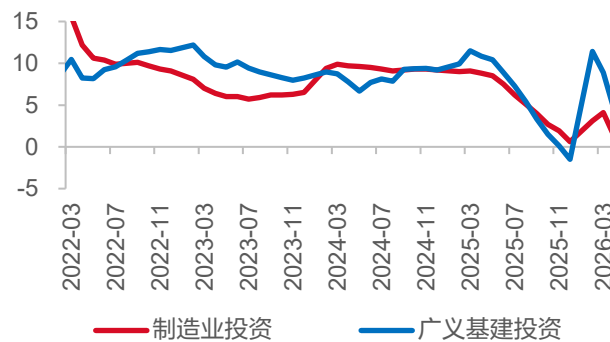
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图43 固定资产投资完成额累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图44 制造业、基建投资累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

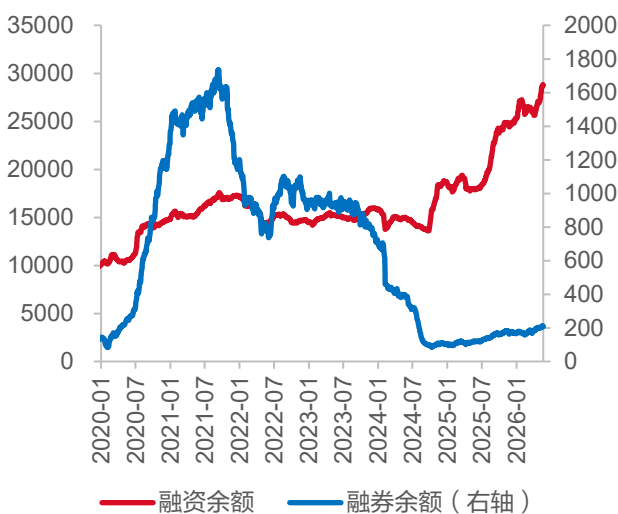
5.2. 资金及流动性跟踪

融资余额增长。5月21日，融资余额 28752.54 亿元，较上周末增长 190.95 亿元。

基金仓位环比上升。5月22日当周，据同花顺数据，普通股票型基金、偏股混合型基金平均仓位分别为 84.04%、76.50%，较上周分别上升 2.44%、0.95%。

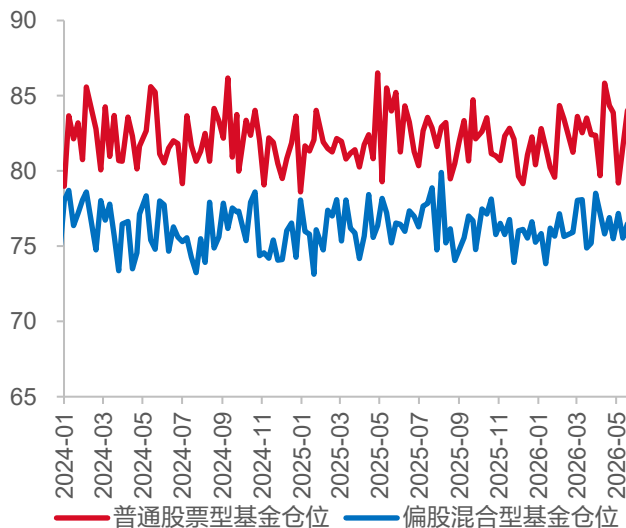
资金利率上升。5月22日当周，DR007 周均为 1.3340%，较上周环比上升 2.48 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.405%，较上周环比下降 0.55 个 BP。

图45 两融余额，亿元，亿元



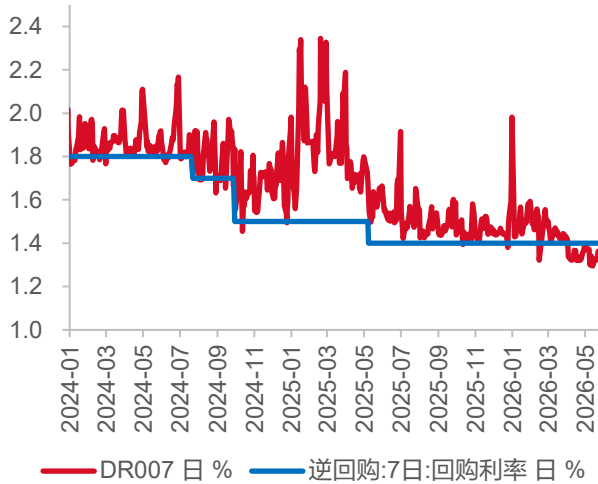
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 DR007、7 天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 美联储 4 月会议纪要显示，受中东冲突推升油价和通胀回升影响，内部立场明显转鹰。多数官员认为高利率需维持更久，若通胀持续高于 2% 甚至可能再度加息，讨论重点已由“何时降息”转向“是否加息”。同时，美联储警示高油价、供应链及关税因素带来的通胀压力，以及私人信贷、房地产和杠杆交易等金融风险，市场也开始押注重新加息可能。

2) 凯文·沃什 22 日在美国白宫举行的仪式上宣誓就任美国联邦储备委员会主席。沃什强调美联储应以“独立性、清晰判断与坚定立场”履行控制通胀和实现充分就业的职责。他还表示，美联储的使命是“维持价格稳定和实现最大就业”。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 中美经贸团队在韩国举行磋商，就关税、贸易投资机制及农产品贸易等达成积极共识，为两国元首会晤作准备。双方同意维持吉隆坡联合安排框架下的关税水平，研究建立超 300 亿美元规模的对等降税安排，并成立贸易和投资理事会，推动经贸沟通机制化。同时，在扩大农产品贸易、市场准入及非关税壁垒问题上取得进展，并将继续就稀土出口管制、飞机贸易等议题保持沟通。

2) 5 月 20 日，中俄发表联合声明，宣布延长《中俄睦邻友好合作条约》，强调继续深化新时代全面战略协作伙伴关系。双方将加强经贸、能源、科技、金融、航天、人文等领域合作，扩大贸易投资和互联互通，深化教育、文化、青年、媒体交流。双方重申反对单边制裁、霸权主义和阵营对抗，支持以联合国为核心的国际体系，推动多极化和国际关系民主化，并在上合组织、金砖国家、二十国集团等多边框架加强协调合作，共同维护全球和地区安全稳定。

3) 5 月 21 日，国务院常务会议研究推进全国统一大市场建设，提出完善产权保护、市场准入和公平竞争制度，破除市场壁垒，促进市场互联互通和重点领域统一。会议还审议通

过“十五五”现代化应急体系建设规划，强调强化风险预警和基层应急能力，推动安全治理向事前预防转型。

4) 国家发改委表示，将以“十五五”规划为引领，加快具身智能训练基础设施和应用中试基地建设，推动机器人“进工厂、进家庭”，促进人工智能落地应用。同时，正谋划出台支持人工智能发展的配套文件，推动央国企开放应用场景，指导国产大模型适配国产算力芯片，强化自主可控。发改委还强调坚持扩大开放，支持科技企业开展国际合作；“十五五”期间预计投资超 5 万亿元建设新型电网等“六张网”基础设施。

5) 5 月 19 日例行记者会上，外交部发言人郭嘉昆表示，中美作为人工智能大国，应加强发展与治理合作，服务人类福祉。两国元首已就人工智能问题进行建设性交流，并同意开展政府间对话。

6) 中国人民银行 5 月 22 日消息，财政部与央行联合工作组召开第四次组长会议，围绕支持金融市场平稳运行、完善财政金融协同机制、推动离岸人民币国债市场发展等进行交流。会议指出，加强财政政策与货币政策协同，有助于提升宏观调控效能和服务实体经济能力。下一步，双方将继续落实更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

7) 1-4 月，全国一般公共预算收入 83404 亿元，同比增长 3.5%。其中，全国税收收入 68097 亿元，同比增长 3.9%；非税收入 15307 亿元，同比增长 1.6%。1-4 月，全国一般公共预算支出 94809 亿元，同比增长 1.3%。

8) 5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026 年 5 月 20 日 LPR 为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。

9) 2026 年 5 月 25 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期，当月到期量为 5000 亿元，净投放 1000 亿元。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 农业农村部 5 月 18 日召开视频会，强调压实责任、去产能与促转型并举，推动产业由扩张转向高质量发展。要求精准调控产能，巩固价格回升、促进消费，防止盲目扩产；严控新增产能，引导差异化发展；强化监测预警和疫病防控，规范种猪经营，推动全产业链升级。

2) 《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。方案聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动，建立综合施策、标本兼治的长效机制，有利于净化资本市场生态，保障资本市场健康发展，也有利于引导投资者通过合法渠道开展境外投资，保护投资者合法权益。

3) 《关于推行常住地提供基本公共服务的实施意见》。意见强调，由常住地提供基本公共服务，促进未落户常住人口与户籍人口同等享有基本公共服务，有利于满足人民日益增长的美好生活需要，对提升城镇化质量、释放国内需求潜力、构建新发展格局具有重要意义。

4) 《法治护航民营经济行动方案》印发。提出清理市场准入壁垒、整治招投标问题，保障公平竞争；规范涉企执法，推进“扫码入企”；开展营商环境整治和清欠行动，维护企业权益；实施“春雨润苗”“一起益企”等举措，强化中小微企业服务。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图49 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
05-27	09:30	中国	4月工业企业利润:累计同比(%)	15.5	
05-28	19:30	欧盟	5月欧洲央行公布4月货币政策会议纪要		
05-28	20:30	美国	第一季度实际GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	0.5	
05-28	20:30	美国	第一季度核心PCE价格指数:季调:环比折年率(预估)(%)	2.7	
05-28	20:30	美国	第一季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(预估)(%)	1.9	
05-28	20:30	美国	4月核心PCE物价指数:环比(%)	0.29	
05-28	20:30	美国	4月PCE物价指数:同比(%)	3.5	
05-28	20:30	美国	4月PCE物价指数:环比(%)	0.66	
05-28	20:30	美国	4月核心PCE物价指数:同比(%)	3.2	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089