

2026年5月23日

宏观经济



美伊冲突再起变数，美国通胀风险增加

——宏观与大类资产周报（2026.05.18—2026.05.23）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周市场维持震荡格局，主要宽基指数涨跌不一，上证综指、沪深 300 分别下跌 0.5%、0.3%，创业板指、科创 50 分别上涨 0.2%、5.6%。日均成交金额为 3.02 万亿元，较前周小幅缩量。两融余额为 2.90 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比也小幅上升。美伊地缘冲突持续反复、美国关键通胀数据即将披露、长端美债收益率持续走高，多重变量共振下市场风险偏好依然有所压制。地缘层面，美伊博弈持续升级、局势反复扰动市场。海外货币政策方面，美联储换届落地，沃什正式就任美联储主席，货币政策偏紧预期有所强化。当前长端利率高企，市场重启加息交易预期，若后续美国通胀数据超预期，或进一步推升美债收益率上行，持续压制科技成长板块估值。整体来看，在地缘局势、海外通胀、美联储政策三大核心变量未完全落地明朗前，A 股大概率延续高位震荡走势。

A 股配置策略：配置层面，当前宏观扰动尚未完全消退，市场整体呈现结构性行情，科技赛道与主题成长板块内部轮动、细分扩散特征显著。整体而言，依托业绩基本面支撑，科技成长赛道后续仍将以快速轮动、热点扩散为主要运行特征。宏观因素压制下，建议把握科技赛道热点扩散下低位板块的布局机会，如 Micro LED 芯片阵列、硅基透镜、电子级氢氟酸涨价等细分主线，建议关注萤石、氟化工，以及国产电子级氢氟酸厂商估值从传统板块向科技方向提升的机会。锂电产业链景气度确定性较强，6-7 月行业排产数据持续向好。有色与锂电板块二级市场表现明显滞后基本面，具备左侧布局价值。萤石、氟化工、电子级氢氟酸：短期涨价催化明确，行业中长期供需格局持续优化，板块有望迎来业绩、估值双重共振修复。

● 宏观经济及政策动态

4 月，中国出口韧性，但内需待提振，经济扩张速度有所放缓。其原因是多方面的。一是受美伊冲突的影响，上游原材料价格上涨，增加了中下游企业成本压力；二是“两重”“两新”边际效应递减，加上高基数，拖累消费和投资；三是受政府债券发行节奏影响，信用脉冲回落。未来存量政策或加快落地，一方面降准降息可期；另一方面政府债券或加快发行及使用。若二季度经济复苏弱于预期，下半年增量政策或加码。

● 行业中观监测

上周，钢铁产业链开工率上升，化工、汽车产业链开工率下降；新房、二手房销售均下降；水泥发运率上升；集装箱吞吐量下降。5 月 1-17 日，全国乘用车市场零售 68.0 万辆，同比较去年 5 月同期下降 23%，环比较上月同期增长 23%。上周，猪肉平均批发价降至 14.75 元/公斤，同比增速降至 -29.10%；蔬菜平均批发价降至 4.13 元/公斤，同比增速升至 -2.69%；铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别下跌 2.5%、5.7%、2.5%；原油价格下跌 4.6%；黄金价格下跌 0.7%，白银价格下跌 0.5%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作净投放 3015 亿元；A 股合计减持 108.2 亿元，前值为减持 116.6 亿元；全 A 换手率 1.62%（前值 1.84%）。5 月截至目前 IPO 募集 95.5 亿元（4 月 211.7 亿元），增发募集 55.1 亿元（4 月 527.4 亿元）；股票与混合型基金共发行 200.3 亿份（4 月共发行 531.7 亿份）。

风险提示：国内政策落地存在不确定性；美伊冲突存在不确定性。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《美国通胀风险增加，市场定价美联储加息可能》2026-05-16

《中国出口增长超预期，聚焦中美高层会晤窗口》2026-05-09

《出口支撑经济韧性，关注高景气赛道标的》2026-05-04

《海外扰动仍存，均衡布局三大主线》2026-04-18

《经济实现良好开局，外部扰动仍存》2026-04-18

《美伊双方达成脆弱停火，市场情绪有所修复》2026-04-11

《外需支撑国内经济，美伊冲突扰动全球市场》2026-03-28

《国内经济开局良好，海外扰动仍存》2026-03-21

目 录

1、 大类资产及行业表现	4
1.1、 大类资产：股市维持震荡格局，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业多数下跌	6
1.3、 财经日历	10
2、 宏观经济及政策动态	11
2.1、 中国信用创造待提振，存量政策有望加快落地	11
2.2、 美国经济韧性叠加高油价，通胀风险上升	13
3、 行业中观监测	15
3.1、 生产：钢铁产业链开工率上升，化工、汽车产业链开工率下降	15
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降	16
3.3、 物价：猪肉、蔬菜、原油、黑色系、有色金属、贵金属价格下跌	17
4、 资金面跟踪	18
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 3015 亿元，DR007 上行	18
4.2、 股票资金：A 股主要股东资金合计减持金额减少，换手率下降	19

图表目录

图 1： 股市维持震荡格局，债市小幅走强	4
图 2： A 股行业指数周度表现	6
图 3： 热门指数周度表现	6
图 4： 生产增速下滑	12
图 5： 投资增速再次下滑	12
图 6： 消费增速下滑	13
图 7： 出口保持韧性	13
图 8： 信贷、社融同比增速回落	13
图 9： 信用脉冲持续回落	13
图 10： GDPNow 预测二季度美国 GDP 季调环比折年率为 4.3%（5 月 21 日数据）	14
图 11： 市场预期 2026 年末美联储加息（5 月 23 日数据）	14
图 12： 高炉开工率上升	15
图 13： 电炉开工率上升	15
图 14： 日均铁水产量上升	15
图 15： 电厂日耗煤量上升	15
图 16： 化工产业链平均开工率下降	15
图 17： 汽车轮胎开工率下降	15
图 18： 30 大中城市商品房成交面积下降	16
图 19： 7 城二手房成交面积下降	16
图 20： 沥青开工率下降	16
图 21： 水泥发运率上升	16
图 22： 集装箱吞吐量下降	16
图 23： 5 月 1-17 日，全国乘用车市场零售 68.0 万辆，同比去年 5 月同期下降 23%，较上月同期增长 23%	16
图 24： 猪肉平均批发价降至 14.75 元/公斤，同比增速降至-29.10%	17
图 25： 蔬菜平均批发价降至 4.13 元/公斤，同比增速升至-2.69%	17
图 26： 原油、黑色系、有色金属、贵金属价格下跌	17
图 27： 公开市场操作上周净投放 3015 亿元	18
图 28： DR007 上行	18

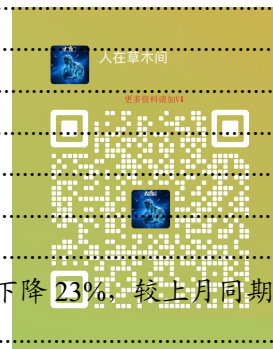


图 29: LPR 维持不变	18
图 30: 10 年期国债收益率于 5 月 22 日录得 1.75%.....	18
图 31: 5 月截至目前 IPO 募集 95.5 亿元（4 月 211.7 亿元），增发募集 55.1 亿元（4 月 527.4 亿元）	19
图 32: 上周 A 股主要股东资金合计减持 108.2 亿元，前值为减持 116.6 亿元	19
图 33: 5 月截至目前股票与混合型基金共发行 200.3 亿份（4 月共发行 531.7 亿份）	19
图 34: 上周全 A 换手率 1.62%（前值 1.84%）	19
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	10
表 2: 上周重要经济事件	11

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300 分别下跌 0.5%、0.3%，创业板指、科创 50 分别上涨 0.2%、5.6%。债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 3.5bp、1.3bp、0.7bp。海外港股恒生指数下跌 1.4%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 2.1%、0.5%、0.9%。

1.1、大类资产：股市维持震荡格局，债市小幅走强

图 1：股市维持震荡格局，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	4112.9	-0.5%	3.6%
		沪深300	4845.1	-0.3%	4.6%
		创业板指	3938.5	0.2%	23.0%
		上证50	2923.5	-1.2%	-3.5%
		中证500	8576.9	0.5%	14.9%
		科创50	1790.8	5.6%	33.2%
	中信风格	金融	8191.1	-1.9%	-10.8%
		周期	6401.8	-1.2%	5.8%
		消费	9991.9	-2.8%	-6.2%
		成长	10855.9	1.9%	24.2%
到期收益率	银行间回购	7日	1.33	1bp	-65.3bp
		14日	1.32	1.4bp	-77.8bp
	交易所	GC007	1.38	2.7bp	-50.5bp
		GC014	1.38	2.1bp	-39.5bp
	国债	1年	1.16	-3.5bp	-17.5bp
		5年	1.45	-1.3bp	-16bp
		10年	1.75	-0.7bp	-10.4bp
	国开债	1年	1.36	0bp	-16.6bp
		5年	1.58	-0.8bp	-16.3bp
		10年	1.82	-2.1bp	8.7bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.5	0.1%	0.4%
	国债	国债整体	133.8	0.1%	0.6%
		1-3年	117.4	0.0%	0.1%
		7-10年	136.3	0.1%	1.1%
		10年以上	147.2	0.4%	0.8%
	金融债	金融债整体	130.4	0.0%	0.3%
		1-3年	117.2	0.0%	-0.7%
		7-10年	142.1	0.0%	0.9%
		10年以上	152.9	0.2%	2.1%
	企业债	企业债整体	88.2	0.1%	-0.4%
		1-3年	66.1	0.1%	-0.8%
		7-10年	116.3	0.3%	1.7%
		10年以上	101.1	0.1%	2.3%
港股与海外	股票指数	恒生指数	25606.0	-1.4%	-0.1%
		道琼斯	50579.7	2.1%	5.2%
		纳斯达克	26344.0	0.5%	13.3%
		标普500	7473.5	0.9%	9.2%
	美债	1年	3.8	3.3bp	37.6bp
		5年	4.3	2.1bp	59.5bp
		10年	4.6	-1.4bp	45.6bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300 分别下跌 0.5%、0.3%，创业板指、科创 50 分别上涨 0.2%、5.6%。上周市场维持震荡格局，主要宽基指数涨跌不一。从资金面来看，截至 5 月 21 日，两融余额为 2.90 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比也小幅上升。交易量方面，两市日均成交金额为 3.02 万亿元，较前周小

幅缩量。成长风格领涨，消费与稳定风格领跌。热门指数方面，半导体设备指数、电子元器件指数、半导体指数、宇树机器人指数、光刻机指数分别上涨 6.6%、6.2%、5.7%、5.3%、4.6%，涨幅居前。市场呈现鲜明的单边格局。AI 相关板块单边上行，主要动力源于海外 AI 叙事不断超预期，但短期冲高后有所调整。与此同时，在存储芯片短缺背景下，国内晶圆厂资本开支高增，叠加两存上市扩产预期，推动国内半导体等相关板块领涨。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 3.5bp、1.3bp、0.7bp。海外港股恒生指数下跌 1.4%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 2.1%、0.5%、0.9%。

A 股大势研判：美伊地缘冲突持续反复、美国关键通胀数据即将披露、长端美债收益率持续走高，多重变量共振下市场风险偏好依然有所压制。地缘层面，美伊博弈持续升级、局势反复扰动市场。5 月 21 日，据新华社报道，特朗普公开表态绝不允许伊朗研发核武器，且计划获取伊朗浓缩铀资源；伊朗最高领袖对此明确下令，禁止本国浓缩铀对外流出，双方博弈矛盾进一步激化。5 月 23 日局势再度升温，据新华社报道，特朗普取消个人假期、留守白宫并紧急召集国安团队，研讨对伊军事应对方案。作为反击，伊朗同步关闭本国西部大面积空域，并官宣启动“3.0 版”反制措施，计划通过封锁曼德海峡航道、切断霍尔木兹海峡海底电缆、常态化密集发射导弹打击海湾能源设施等方式进行反制，地缘不确定性抬升市场避险情绪。海外货币政策方面，美联储换届落地，沃什正式就任美联储主席，货币政策偏紧预期有所强化。截至 5 月 23 日，CME FED WATCH 数据显示，市场定价美联储 2026 年 12 月加息概率达 45%。10 年期美债收益率逼近 2023 年以来阶段高点，30 年期美债收益率攀升至 2007 年以来新高。下周即将公布美国 4 月 PCE 通胀数据，是验证海外通胀韧性、指引美联储后续政策节奏的核心关键节点。当前长端利率高企，市场重启加息交易预期，若后续美国通胀数据超预期，或进一步推升美债收益率上行，持续压制科技成长板块估值。整体来看，在地缘局势、海外通胀、美联储政策三大核心变量未完全落地明朗前，A 股大概率延续高位震荡走势。

A 股配置策略：当前宏观扰动尚未完全消退，市场整体呈现结构性行情，科技赛道与主题成长板块内部轮动、细分扩散特征显著。板块方面，此前长存长鑫上市催化下，国产算力产业链的半导体设备、核心芯片标的短期快速冲高后步入技术性调整；而英伟达行业大会落地后，市场资金顺势切换，持续流入算力硬件上游的 PCB、液冷、覆铜板等直接受益细分。人形机器人板块基本面景气度延续，特斯拉产业链核心标的排产数据亮眼，带动板块走势相对强势。整体而言，依托业绩基本面支撑，科技成长赛道后续仍将以快速轮动、热点扩散为主要运行特征。宏观因素压制下，建议把握科技赛道热点扩散下低位板块的布局机会，如 Micro LED 芯片阵列、硅基透镜、电子级氢氟酸涨价等细分主线，建议关注萤石、氟化工，以及国产电子级氢氟酸厂商估值从传统板块向科技方向提升的机会。大宗商品及新能源板块方面，锡、碳酸锂、铜、铝等品种受供给扰动、成本抬升、基本面企稳等因素支撑，期货价格已逐步反弹企稳。锂电产业链景气度确定性较强，6-7 月行业排产数据持续向好。有色与锂电板块二级市场表现明显滞后基本面，具备左侧布局价值。ETF 配置层面，可逢低布局通信 ETF、半导体设备 ETF、科创芯片 ETF、机器人 ETF、电池 ETF、创业板新能源 ETF、稀有金属 ETF、工业金属 ETF 等方向，把握结构性行情机会。

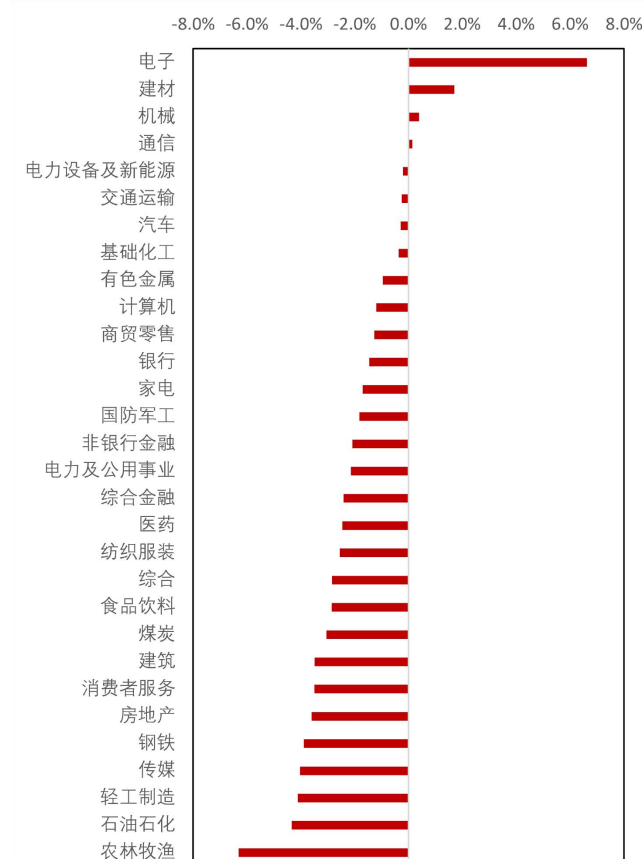
萤石、氟化工、电子级氢氟酸：短期涨价催化明确，行业中长期供需格局持续优化，板块有望迎来业绩、估值双重共振修复。据海外媒体 The Elec 报道，韩国

Solbrain、ENF Technology、Huseong 等主流无水氢氟酸生产商，自本月起加大中国无水氢氟酸（AHF）采购力度，当前进口采购价格较年初累计上涨 40%。韩企将进口的无水氢氟酸原料搭配超纯水提纯加工，制备高端电子级氢氟酸（EG-HF），主要配套供应三星电子、SK 海力士等全球头部半导体厂商。业内多数预期 6-7 月韩国电子级氢氟酸售价或迎来新一轮大幅上调，国内上游原料端有望受益于出口放量、价格上行。中长期维度，氟化工行业供给端具备强刚性约束。受《蒙特利尔议定书》及《基加利修正案》全球履约管控，全球氟化工相关产能进入常态化逐年出清阶段，国内受控氟化物产能实行严格配额管理，新增产能受限、存量产能持续收缩，行业供给格局持续优化。在此背景下，半导体、新能源等下游科技领域新增需求持续扩容，供需缺口逐步拉大，有望支撑氟化工产品价格长期中枢上移。叠加本轮电子级氢氟酸涨价行情扩散，萤石及氟化工板块有望实现业绩兑现与估值提振的双向共振。

1.2、行业表现：中信一级行业多数下跌

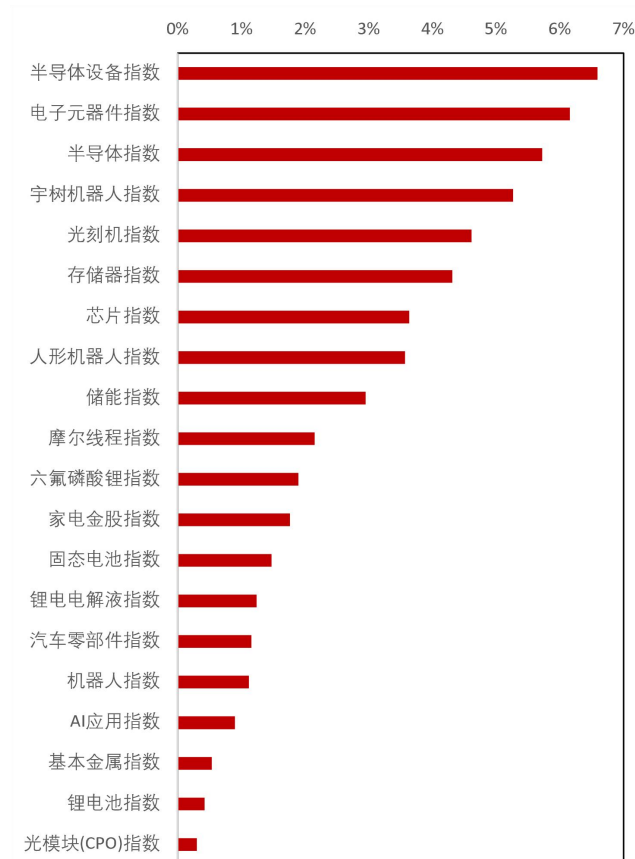
上周中信一级行业指数多数下跌，30 个行业中，仅电子、建材、机械、通信上涨，分别上涨 6.6%、1.7%、0.4%、0.1%，领涨市场；农林牧渔、石油石化、轻工制造分别下跌 6.3%、4.3%、4.1%，领跌市场。

图 2：A 股行业指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 3：热门指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药： ASCO（美国临床肿瘤学会年会）召开在即，多家国产创新药企将公布最新研究进展。

上周医药生物市场表现一般，全周下跌 2.43%，排 32 个行业指数涨跌幅榜第 18 位，年初以来累计下跌 4.70%。细分行业全线下跌，其中医疗器械周跌幅最小，全周下跌 0.31%；医疗商业跌幅最大，周跌幅 4.33%。今年以来，医疗服务板块表现最优，累计上涨 4.00%。

2026 年 5 月 29 日-6 月 2 日，2026 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会将在美国伊利诺伊州芝加哥市举行。国际学术会议一方面为创新药企发布最新研究成果提供绝佳场地，另外也助推各项 BD 交易达成，成为创新药二级市场股价催化剂。今年我国创新药企在 ASCO 年会上的入选数量创历史新高，特别是在 ADC 药物和双特异性抗体这两个细分赛道上亮眼。

一是入选数量创新高：本届大会共有 63 项研究入选最新突破性摘要（LBA），其中中国企业的研究占了 13 项，涉及 12 家企业；另外还有 94 项中国研究入选口头汇报，数量近三年增长很快。

二是核心赛道突围：ADC 药物与双特异性抗体相关研究占了中国入选项目的 40%以上，荣昌生物、科伦博泰等企业的数据达到了国际领先水平，打破了海外药企在该领域的长期垄断。

今年以来我国创新药海外授权 BD 交易活跃，2026 年一季度我国创新药对外授权交易事件达 53 件，BD 交易总额约 600 亿美元，达到去年全年的一半左右，首付款超 33 亿美元，国产创新药在全球医药 BD 交易里占据重要地位。

消费：商务部、财政部、国家税务总局等 6 部门发布《关于加力优化离境退税措施扩大入境消费的通知》，此次政策在去年出台的《关于进一步优化离境退税政策扩大入境消费的通知》的基础上进行了优化升级，提出 8 条可操作、能落地的具体举措，让境外旅客退税更省心、更省时、更省事。

为加力优化离境退税措施，进一步便利和扩大入境消费，经国务院同意，现就有关事项通知如下：

一、提升退税商店覆盖率。鼓励更多具备条件的商店备案成为退税商店，科学优化商店布局。支持各地遴选一批境外旅客较多的重点商圈、景区、市场、口岸，实现重点场所退税商店基本全覆盖。

二、实行小额抽检制。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。对退税销售额 1 万元及以上的退税申请单，仍逐单进行实物验核。

三、优化“即买即退”服务。统一延长各地“即买即退”离境期限要求至 28 天。

四、推行退税无纸化办理。

五、打造展会退税服务平台。在中国国际进口博览会、中国进出口商品交易会、中国国际消费品博览会等重要展会设立离境退税服务专区，为客商购物及退税提供便利。

六、优化入境消费环境。打造一批具有影响力的国际消费集聚区。进一步推动增加国际客运航线航班，便利游客入境。

七、加强政策宣传。

八、开展境外推广。结合打造“购在中国”品牌，在境外开展宣传推介，进一

步提升政策国际知晓度。

农业农村部召开生猪产能综合调控部署视频会。5月18日，农业农村部召开视频会。会议要求，要准确把握现阶段生猪产业发展形势，抓好生猪产能常态化精准化调控，把去产能、促转型各项工作落到实处。要巩固生猪价格回升势头，促进猪肉消费，引导养殖场户理性看待后市行情，防止盲目压栏和扩产赌行情。要多措并举压减产能，抓紧修订省级实施方案，强化大型猪企窗口指导和经营风险预警，严控新增产能，引导中小养殖场户差异化发展。要规范种猪生产经营秩序，持续做好养殖业节粮降耗，引导屠宰企业开展精细分割、精深加工，推动全产业链转型升级。

2026年1-4月中国啤酒产量1195.7万千升，增长2.9%。国家统计局数据显示，2026年1-4月，中国规模以上企业累计啤酒产量1195.7万千升，同比增长2.9%。其中，2026年4月，中国规模以上企业啤酒产量293.3万千升，同比下降0.1%。

出口数据，2026年1-4月，中国累计出口啤酒23.983万千升，同比增长2.5%；金额为11.1324亿元人民币，同比下降2.8%。其中，2026年4月，中国出口啤酒6.785万千升，同比增长8.0%；金额为3.1766亿元人民币，同比增长4.3%。

进口数据，2026年1-4月，中国累计进口啤酒11.825万千升，同比增长5.9%；金额为12.4349亿元人民币，同比增长18.7%。其中，2026年4月，中国进口啤酒3.085万千升，同比下降17.1%；金额为3.0772亿元人民币，同比下降12.6%。

电子：根据Counterpoint Research，2026年全球显示设备总支出预计同比增长53%，其中OLED与LCD的同比增速分别为77%和1%。显示设备支出的高增主要由下游终端应用对OLED面板需求的持续扩张拉动。维信诺V5产线、TCL华星t8产线以及天马TM18 Phase 3-1产线是市场增长的主要驱动力。

中韩8.6代线扩产在即，大尺寸竞争加剧。从需求端来看，随着苹果将AMOLED技术从iPhone扩展至iPad、MacBook等中尺寸产品，以及中国面板厂第8.6代AMOLED产线陆续投产，中韩厂商在AMOLED领域的竞争正从智能手机向中大尺寸应用全面延伸。从供应端来看，全球已公布的四条第8.6代AMOLED产线中，三条位于中国。中国厂商采取多元化的技术策略押注不同技术路径，通过探索多种技术的可行性分散风险，并且力争在下一代显示技术竞争中抢占先机。

中国厂商探索新兴路径。维信诺在合肥6代OLED产线上采用光刻像素图形化技术（photo patterning）替代传统的精细金属掩模（FMM）蒸镀工艺，已经量产智能手表面板。TCL华星计划在t5产线采用RGB喷墨打印技术量产笔记本和显示器面板。

OLED设备支出持续高增，利好上游设备与材料环节。根据Counterpoint Research，2023-2030年期间，OLED显示技术预计将占全球显示设备总支出的76%，LCD份额21%，Micro-OLED占3%。面板厂商的资本开支向OLED集中，为上游设备和材料供应商带来结构性机会。

电新：国内储能行业景气持续上行，招标规模、中标价格等前瞻指标呈现量价齐升。招标方面，根据CESA储能应用分会的数据，26年4月，国内新型储能新增装机招标容量27.2GW/85.3GWh，同比增长132%，创月度新高。全国新增招标前三省份分别为宁夏、内蒙古、山西，新增招标均在10GWh以上。宁夏新增招标5.68GW/15.49GWh，山西新增招标5.52GW/10.89GWh，内蒙古新增招标2.75GW/11.21GWh。中标价格方面，根据CNESA中关村储能产业技术联盟的数据，

国内储能系统中标价格呈现同比上涨态势。2026 年 4 月，国内 2h、4h 储能系统中标均价分别为 599.4 元/kWh、518.9 元/kWh，同比增速分别为+13.5%、+19.0%；2h、4h 的 EPC（不含 PC）中标均价分别为 1026.1 元/kWh、1050.3 元/kWh，同比增速分别为-4.4%、+19.3%。2026 年以来，高频数据持续验证全球储能需求的持续增长，全球电网投资节奏长期不足、无法匹配目前以新能源为主的电源增长结构变化长期驱动逻辑持续兑现。未来几年，风光储平价下的经济性优势，叠加能源自主与安全的战略需要，全球储能需求长期持续增长的确定性较高，看好国内储能产业链相关公司持续受益于全球行业增长。

1.3、财经日历

表 1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
5.25	5.26	5.27	5.28	5.29	5.30	5.31
2026 年第十七届中国国际机床工具展览会		中国 4 月工业企业利润数据 2026 中国（宁波）出口跨境电商博览会	美国 4 月 PCE 物价指数			中国 5 月官方制造业 PMI
6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7
美国 5 月 ISM 制造业 PMI		2026 第二十四届上海国际先进制造工业装备展览会		美国 5 月就业数据		
6.8	6.9	6.10	6.11	6.12	6.13	6.14
	中国 5 月进出口数据	中国 5 月金融数据 美国 5 月通胀数据	CESAsia2026 亚洲消费电子展 2026 世界杯			
6.15	6.16	6.17	6.18	6.19	6.20	6.21
	中国 5 月经济运行数据	美联储 6 月议息会议				

资料来源：Wind，华尔街见闻，东方财富网，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

表 2： 上周重要经济事件

时间	事件
5 月 17 日	美国总统特朗普在社交媒体发文称，如果伊朗不迅速行动，将一无所有。
5 月 17 日	市场监管总局印发《市场监管部门促进民营经济发展壮大 2026 年工作要点》。
5 月 18 日	4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.1%，服务业生产指数同比增长 4.3%，社会消费品零售总额增长 0.2%。
5 月 19 日	美国总统特朗普发出新的开战威胁，称美国可能需要再次对伊朗采取军事行动，并透露自己一度距离批准军事打击仅剩一小时，但最终决定暂缓执行。
5 月 19 日	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》。
5 月 20 日	国家主席习近平在北京人民大会堂同来华进行国事访问的俄罗斯总统普京举行会谈。
5 月 21 日	英伟达 2027 财年第一季度营收 816 亿美元，同比增长 85%，市场预期为 786.72 亿美元；净利润 583 亿美元，市场预期为 422.44 亿美元。
5 月 21 日	SpaceX 向美国证券交易委员会（SEC）提交 S-1 注册声明，将在纳斯达克上市，股票代码为 SPCX。
5 月 21 日	三星电子与其韩国工会达成初步薪酬协议，工会宣布总罢工将延期。
5 月 21 日	国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会。
5 月 22 日	美国总统特朗普表示，目前美国仍在与伊朗进行谈判，但无论最终是通过协议还是通过军事方式，美国都将阻止伊朗成为拥核国家，计划获取伊朗浓缩铀资源。
5 月 22 日	中俄两国签署关于支持开放贸易和多边主义的联合声明。
5 月 22 日	伊朗最高领袖随即明确下令，禁止本国浓缩铀对外流出。
5 月 23 日	美国总统特朗普取消个人假期、留守白宫并紧急召集国安团队，研讨对伊军事应对方案。
5 月 23 日	伊朗关闭本国西部大面积空域，并宣布计划通过封锁曼德海峡航道、切断霍尔木兹海峡海底电缆、常态化密集发射导弹打击海湾能源设施等方式进行反制。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，央视新闻，诚通证券研究所

2.1、中国信用创造待提振，存量政策有望加快落地

4 月，中国出口韧性，但内需待提振，经济扩张速度有所放缓。其原因是多方面的。一是受美伊冲突的影响，上游原材料价格上涨，增加了中下游企业成本压力；二是“两重”“两新”边际效应递减，加上高基数，拖累消费和投资；三是受政府债券发行节奏影响，信用脉冲回落。未来存量政策或加快落地，一方面降准降息可期；另一方面政府债券或加快发行及使用。若二季度经济复苏弱于预期，下半年增量政策或加码。具体来看：

4 月，生产扩张速度有所放缓。工业生产同比增速 4.1%，前值 5.7%；季调环比增速 0.05%，低于一季度均值 0.46%。一方面，4 月是生产淡季，且受到美伊冲突的影响；另一方面，内需有待提振。服务业生产指数同比增速 4.3%，低于一季度的 5.1%。

固定资产投资累计同比下降 1.6%，前值是增长 1.7%。其中，基建投资、制造业投资、房地产投资累计同比增速分别为 4.92%、1.2%、-13.7%，均低于前值 8.9%、4.1%、-11.2%。不过，商品房销售面积同比下降 14.6%，降幅连续两个月收窄；一线城市二手房价环比上涨 0.4%，为连续第二个月上涨。

社会消费品零售总额同比增速 0.2%，前值 1.7%。其中，商品消费、餐饮消费

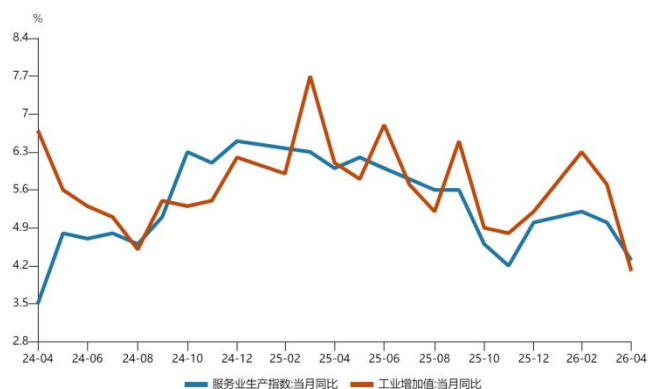
同比增速分别为-0.1%、2.2%，均低于前值 1.5%、2.9%。其中，金价下跌，金银珠宝消费同比下降 21.3%；高基数加上边际效应递减，以旧换新及房地产链相关消费下滑，汽车、家用电器和音像器材、建筑及装潢材料、家具消费分别同比下降 15.3%、15.1%、13.8%、10.4%。

海外制造业景气度较高，中国出口同比增长 14.1%，较 3 月的 2.5%大幅回升。全球制造业 PMI 上升至 52.6%，连续 9 个月高于 50%。中国对主要经济体出口增速均改善。低基数下，中国对美国出口同比增速从-26.5%上升至 11.3%。受益于 AI 产业链周期向上，中国机电产品、高新技术产品出口同比增速分别高达 20.3%、39.2%。

从高频数据来看，5 月经济继续延续外需强于内需态势，生产分化。出口保持韧性，集装箱港口吞吐量高于上年同期，同比增速从上月的 4.7%上升至 5.6%。韩国 5 月前 20 日出口同比增速高达 56.8%，这意味着全球贸易景气度仍较高。消费仍待进一步提振，5 月 1-17 日，全国乘用车市场零售 68 万辆，同比上年 5 月同期下降 23%，2026 年以来累计零售 628.5 万辆，同比下降 19%。房地产销售同比降幅再次扩大，5 月 1-22 日，30 大中城市商品房日均成交面积 22.71 万平方米，同比下降 9.91%。生产继续分化。PTA 产业链平均开工率同比下降 18%，降幅较上月扩大。汽车轮胎平均开工率同比下降 4%，降幅较上月扩大。粗钢日均产量同比上升 3%，增速回升。

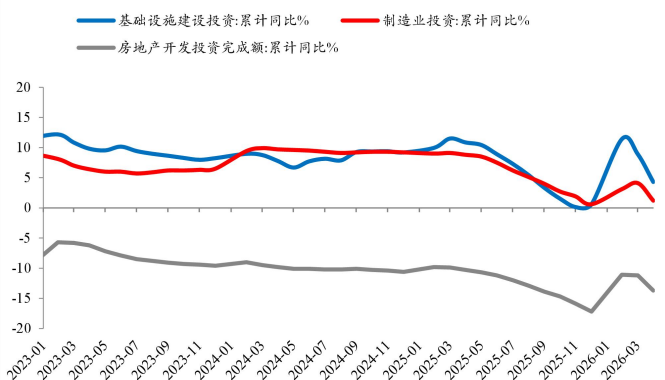
信用脉冲或继续回落。4 月，信贷减少 100 亿元，同比多减 2900 亿元。新增社融 6245 亿元，同比少增 5354 亿元。社融余额同比增速从 7.9%下降至 7.8%。12 个月新增社融同比增速下降至-3.2%。5 月 1-23 日，政府债券净融资 1.24 万亿元，暂时低于上年 5 月的 1.5 万亿元，5 月信用脉冲或继续回落。

图 4： 生产增速下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 5： 投资增速再次下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

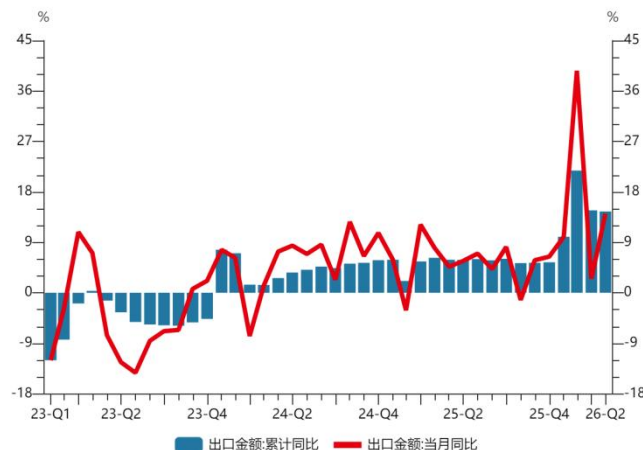
2026-05-23 宏观经济

图 6： 消费增速下滑



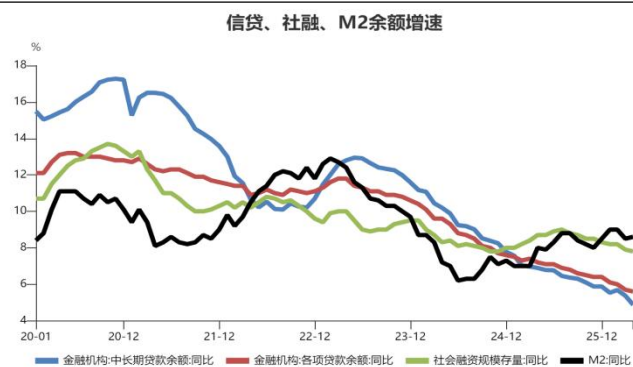
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 7： 出口保持韧性



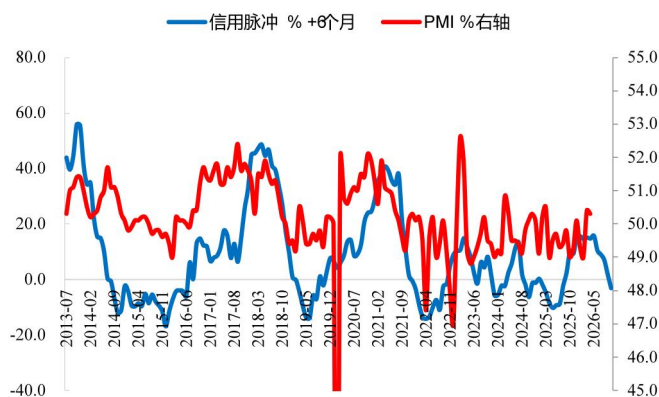
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 8： 信贷、社融同比增速回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 9： 信用脉冲持续回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

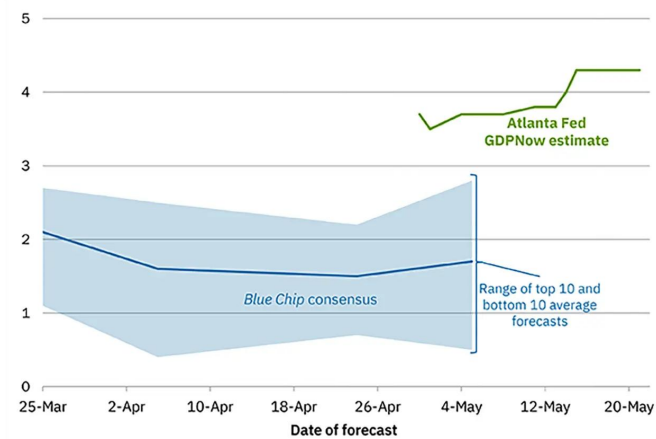
2.2、 美国经济韧性叠加高油价，通胀风险上升

海外方面，美国通胀风险增加，美联储加息预期增强。4 月，美国新增非农就业 11.5 万人，超出预期值 6.5 万人，失业率保持在 4.3% 的低位。与此同时，美国通胀风险上升。4 月，主要受能源价格上涨影响，CPI 同比增速从 3.3% 上升至 3.8%，其中，能源 CPI 同比增速从 12.5% 上升至 17.9%。核心 CPI 同比增速也从 2.6% 上升至 2.8%，主要受到房租上涨的影响，住所 CPI 同比增速从 3% 上升至 3.3%，剔除能源和住房的核心 CPI 通胀保持稳定。

5 月以来，花旗美国经济意外指数改善。美国 5 月标普制造业 PMI 初值从 54.5% 上升至 55.3%，延续上升趋势。5 月 21 日，GDPNow 预测二季度美国 GDP 环比折年率为 4.3%，相当于同比增速为 2.8%。整体上，美国经济韧性加之油价对物价的传导，通胀风险上升。凯文·沃什正式成为美联储主席，在经济韧性、失业率处于低位情况下，其面临的首要挑战是抑制不断上升的通胀预期。截至 5 月 23 日，市场预期 2026 年末美联储加息，加息进程提前。不过，美联储加息的条件是核心通胀趋势性上升，这仍待确认。

2026-05-23 宏观经济

图 10: GDPNow 预测二季度美国 GDP 季调环比折年率为 4.3% (5 月 21 日数据)



资料来源: Atlanta fed, 诚通证券研究所

图 11: 市场预期 2026 年末美联储加息(5 月 23 日数据)

	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%	19.6%	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%

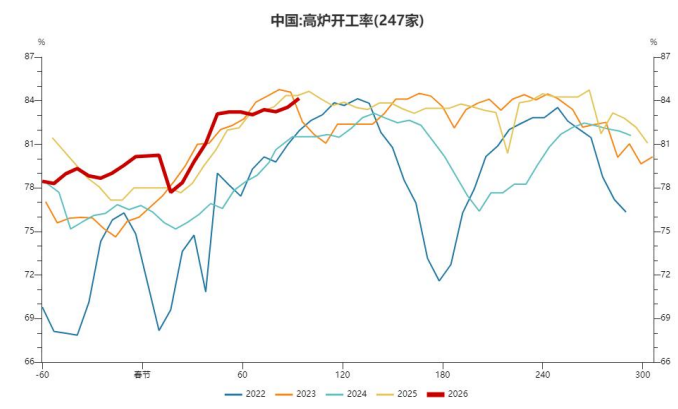
资料来源: CME Fedwatch, 诚通证券研究所

2026-05-23 宏观经济

3、行业中观监测

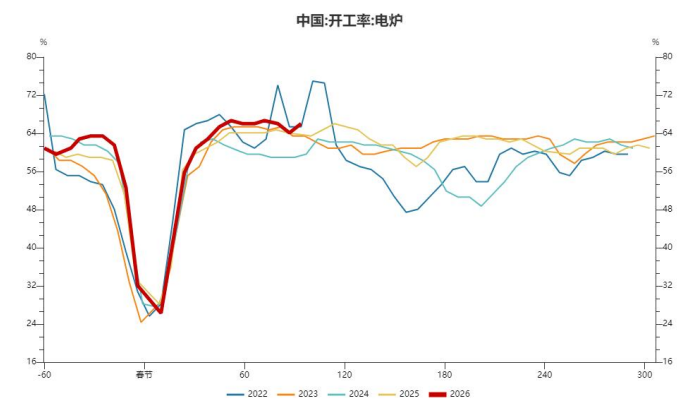
3.1、生产：钢铁产业链开工率上升，化工、汽车产业链开工率下降

图 12：高炉开工率上升



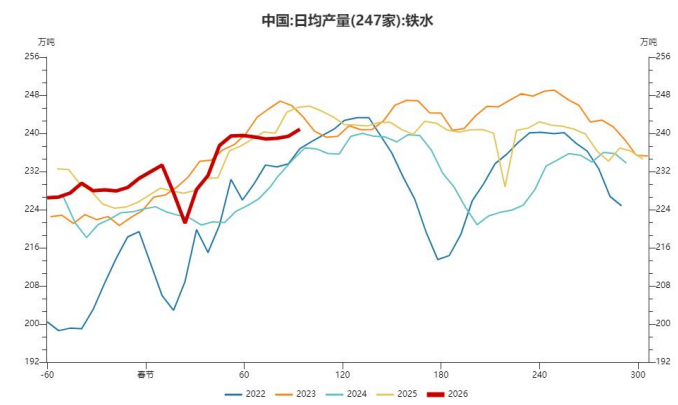
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 13：电炉开工率上升



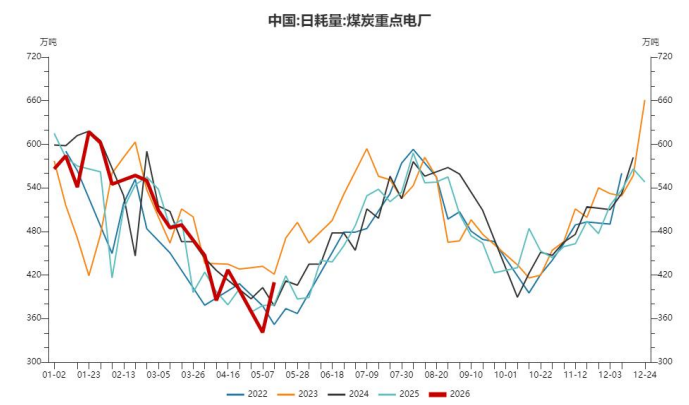
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 14：日均铁水产量上升



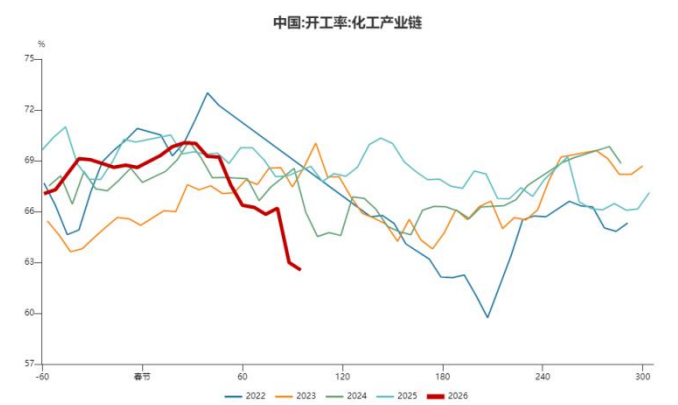
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15：电厂日耗煤量上升



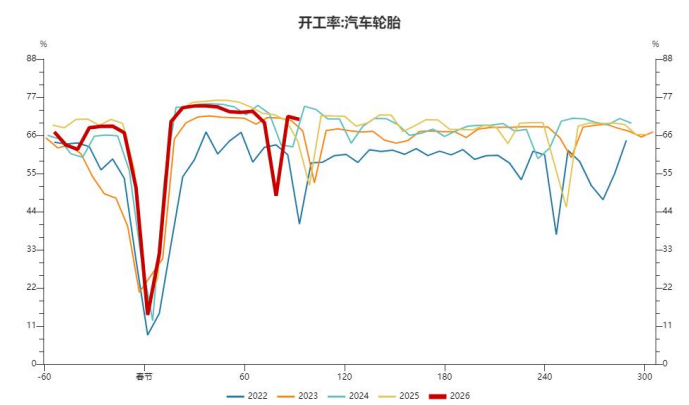
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 16：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 17：汽车轮胎开工率下降

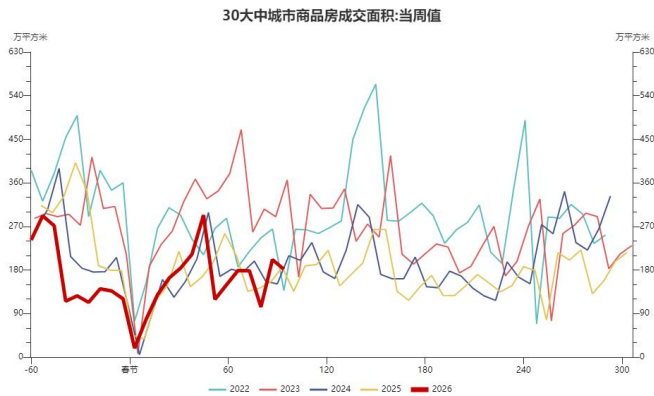


资料来源：Wind，诚通证券研究所

2026-05-23 宏观经济

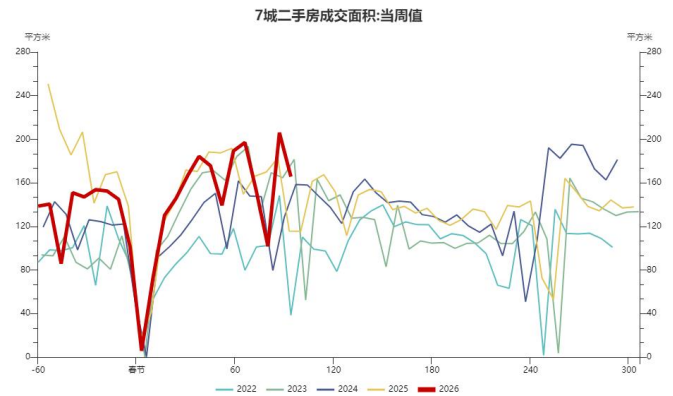
3.2、需求：新房、二手房销售均下降

图 18: 30 大中城市商品房成交面积下降



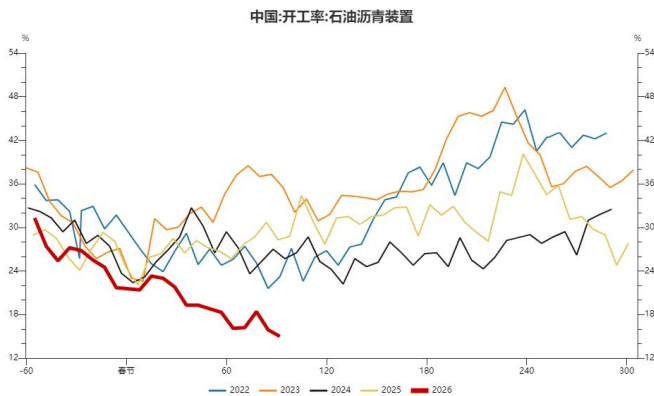
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 19: 7 城二手房成交面积下降



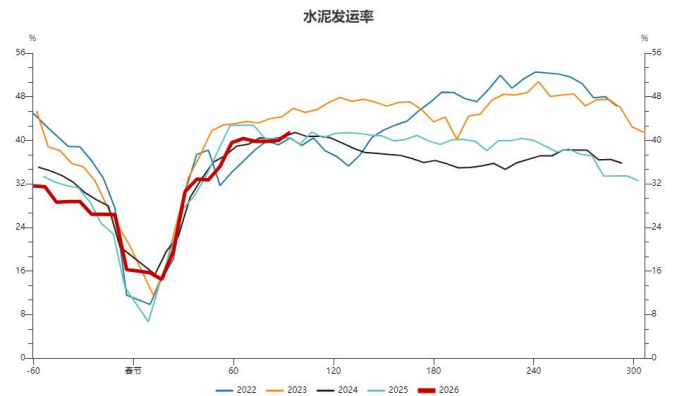
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 20: 沥青开工率下降



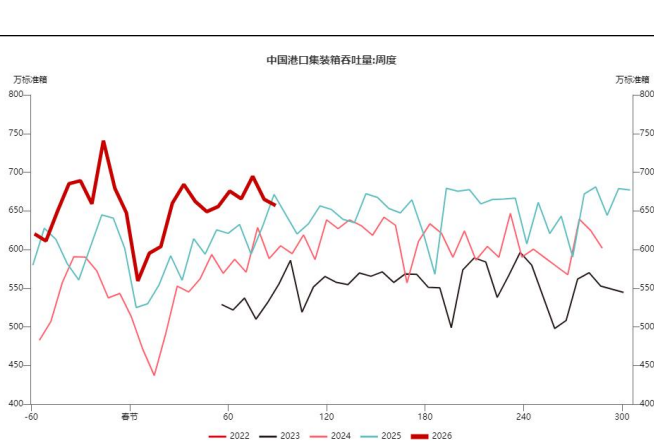
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 21: 水泥发运率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 22: 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

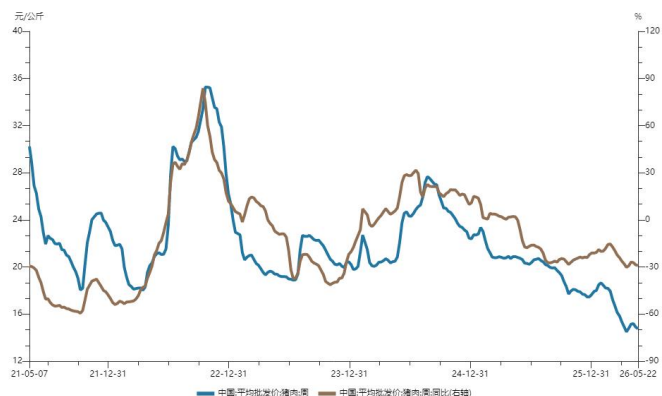
图 23: 5 月 1-17 日，全国乘用车市场零售 68.0 万辆，同比去年 5 月同期下降 23%，较上月同期增长 23%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

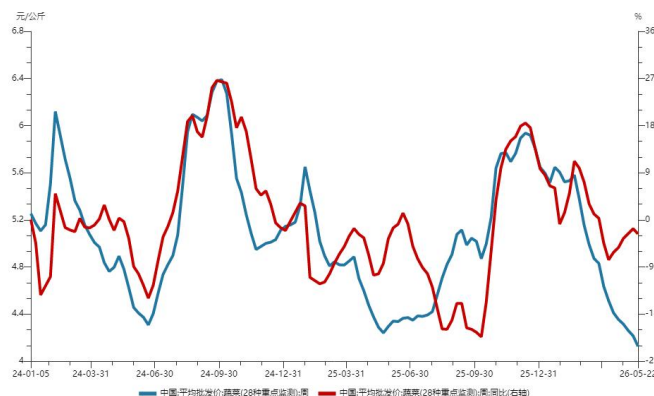
3.3、物价：猪肉、蔬菜、原油、黑色系、有色金属、贵金属价格下跌

图 24：猪肉平均批发价降至 14.75 元/公斤，同比增速降至-29.10%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 25：蔬菜平均批发价降至 4.13 元/公斤，同比增速降至-2.69%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 26：原油、黑色系、有色金属、贵金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	104870	-1.0%	5.4%
	SHFE铝	24505	-0.3%	6.1%
	SHFE螺纹钢	3168	-2.5%	0.5%
	伦敦金现	4509	-0.7%	4.4%
	伦敦银现	75	-0.5%	5.5%
	DCE铁矿石	792	-2.5%	3.3%
能源化工	DCE焦煤	1163	-5.7%	-7.9%
	ICE布油	104	-4.6%	91.2%
	碳酸锂	184460	-3.4%	50.3%
农产品	DCE玉米	2331	-1.4%	3.0%
	DCE豆粕	2990	-0.3%	3.7%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍下跌。铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别下跌 2.5%、5.7%、2.5%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存下降，焦煤库存上升。

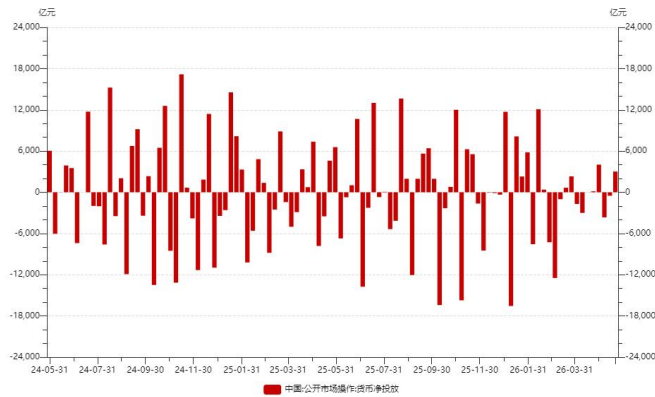
原油：上周，原油价格下跌 4.6%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 5 月 15 日当周，美国原油库存减少 786.3 万桶，预期减少 294.2 万桶，前值减少 430.6 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 160.4 万桶，前值减少 170.2 万桶。当周美国汽油库存减少 154.8 万桶，预期减少 209.6 万桶，前值减少 408.4 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 0.7%，白银价格下跌 0.5%。

4、资金面跟踪

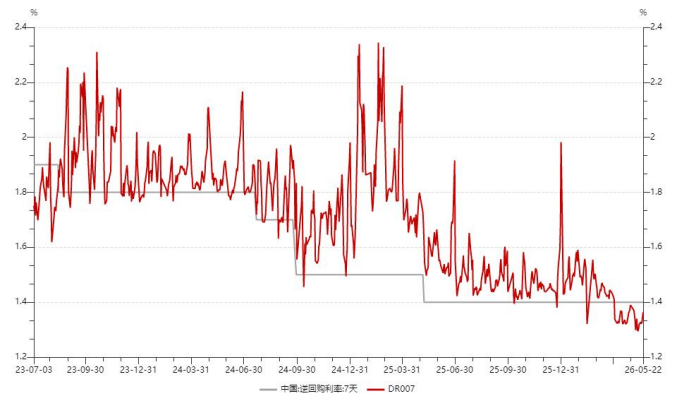
4.1、央行流动性：上周货币净投放 3015 亿元，DR007 上行

图 27： 公开市场操作上周净投放 3015 亿元



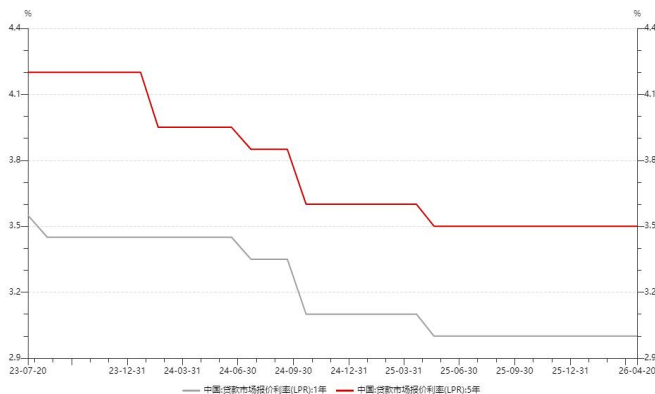
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 28： DR007 上行



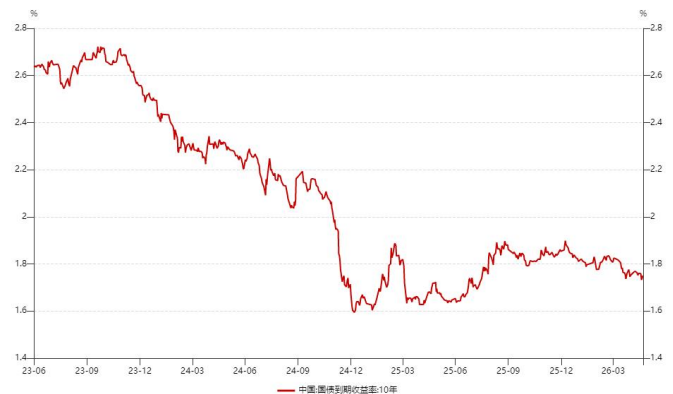
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 29： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 30： 10 年期国债收益率于 5 月 22 日录得 1.75%

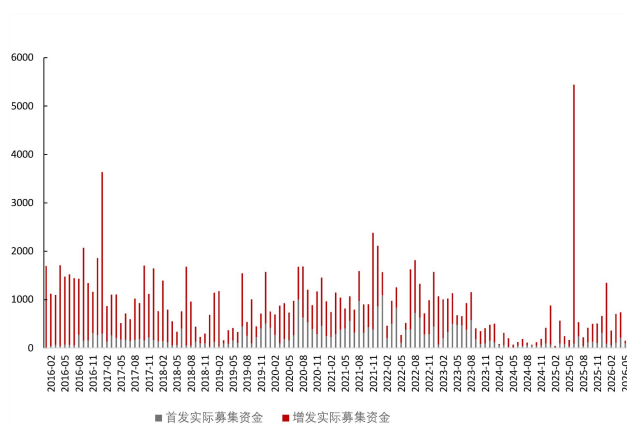


资料来源：Wind，诚通证券研究所

2026-05-23 宏观经济

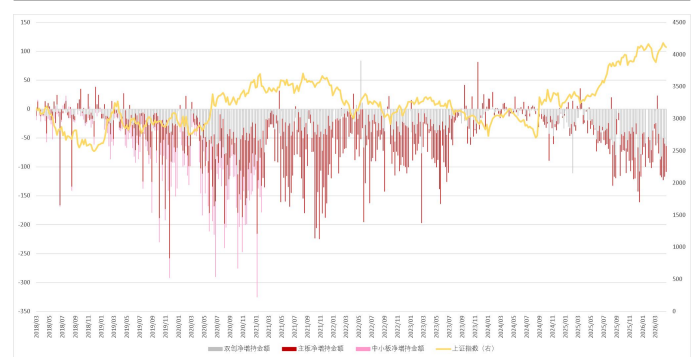
4.2、股票资金：A 股主要股东资金合计减持金额减少，换手率下降

图 31： 5 月截至目前 IPO 募集 95.5 亿元(4 月 211.7 亿元)，增发募集 55.1 亿元（4 月 527.4 亿元）



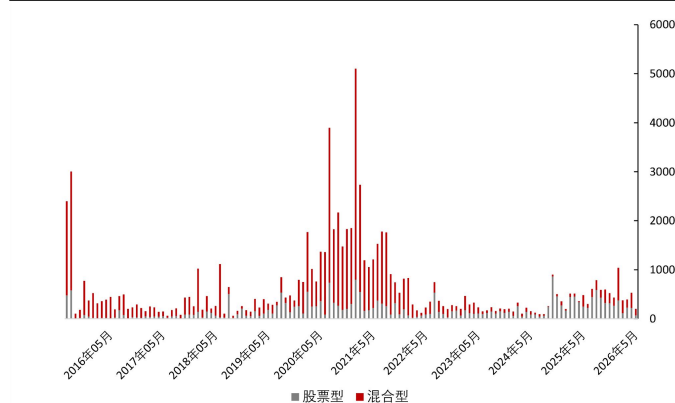
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 32： 上周 A 股主要股东资金合计减持 108.2 亿元，前值为减持 116.6 亿元



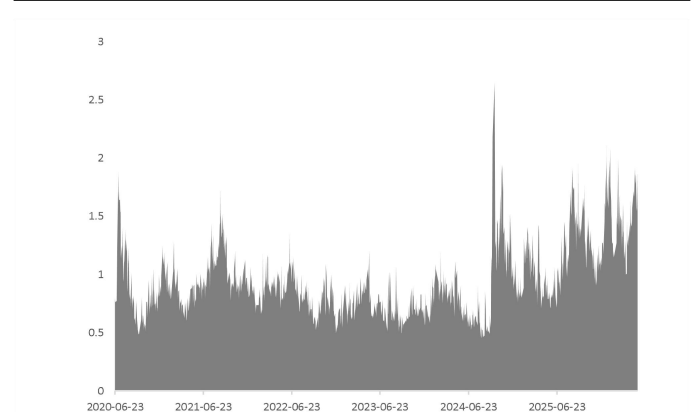
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 33： 5 月截至目前股票与混合型基金共发行 200.3 亿份（4 月共发行 531.7 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 34： 上周全 A 换手率 1.62%（前值 1.84%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2026-05-23 宏观经济

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>