

海外流动性风险隐现，市场仍处整固阶段

——A股市场投资策略周报

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2026 年 5 月 21 日

证券分析师

宋亦威

022-23861608

songyw@bhq.com

严佩佩

022-23839070

SAC NO: S1150520110001

yanpp@bhq.com

研究助理

靳沛芄

022-23839160

SAC NO: S1150124030005

jinnp@bhq.com

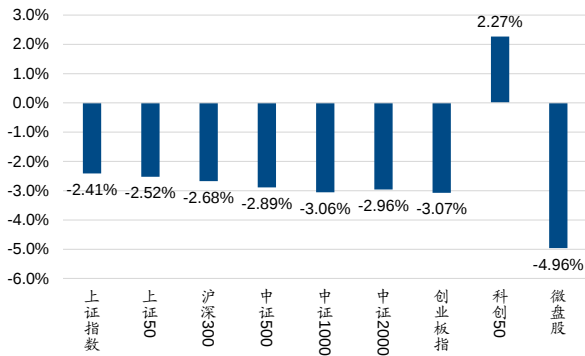
投资要点：

- 市场回顾，近 5 个交易日（5 月 15 日-5 月 21 日），重要指数多数收跌；其中，上证综指收跌 2.41%，创业板指收跌 3.07%；风格层面，沪深 300 收跌 2.68%，中证 500 收跌 2.89%。成交方面有所缩量，两市统计区间内成交 15.56 万亿元，日均成交额达 3.11 万亿元，较前五个交易日的日均成交额减少 1743.99 亿元。行业方面，申万一级行业仅电子行业收红，除此之外，机械设备、家用电器、汽车行业跌幅相对较小，而有色金属、通信、农林牧渔行业跌幅居前。
- 数据方面，5 月 18 日，统计局公布 4 月经济数据。投资端，1-4 月固定资产投资同比下降 1.6%，投资三项均有回落。消费端，4 月社会消费品零售总额同比增速为 0.2%，较 1-3 月回落 1.5 个百分点，主要受高基数以及“以旧换新”和新能源汽车购置税政策支持力度减弱等因素的影响。整体而言，4 月经济数据虽有走弱，但新动能、新优势产业提供韧性，同时政策储备较为充足，经济行稳中向好驱动力未变。
- 政策方面，5 月 20 日，美联储发布 4 月议息会议纪要，美联储内部分歧进一步加深。就业市场方面，大多数参会者认为就业数据较为稳定，劳动力增长放缓解释了部分就业增长放缓。而通胀方面，绝大多数参会者认为，通胀可能比之前预期更为持久，主要受地缘冲突持续、能源价格高位震荡、供应链恢复偏慢等因素影响。同时，多数参会者表示，“如果通胀持续高于 2%，可能需要进一步收紧政策”，部分参会者还表示，“希望删除声明中的‘宽松倾向’，转向中性甚至紧缩倾向”。整体而言，委员会内部对“宽松倾向”的争议有所增加，整体基调较鲍威尔此前表态更显鹰派，显示通胀压力下，未来海外流动性收紧风险有所抬升。
- 策略方面，随着外围市场的起落，市场情绪短期出现反复。热点题材的兑收和题材的轮动，令指数短期仍处于整固阶段，这也有利于为中期行情的发展夯实基础。而两融数据中的融资数据依然稳健增长，表明资金参与的热情仍在。预计在“稳定和增强资本市场信心”的政策指引下，指数将延续震荡中枢缓慢抬升态势。行业方面，可重点关注：（1）市场风险偏好阶段性承压，叠加低利率环境推动中长期资金入市下，高股息品种的投资机会；（2）国内外云厂商陆续上调 AI 资本开支，叠加国内算力网建设将加快以及国产算力链渗透率仍将提升下，算力板块在短期整固后的中长期配置机会；（3）能源资源安全重要性提升有望推动新型能源体系建设，叠加海外能源转型推升出海预期下，电力设备行业的投资机会。
- 风险提示：行业催化不及预期、地缘政治风险。

1. 市场回顾

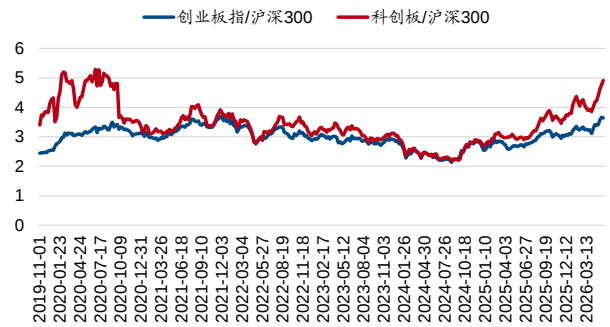
近 5 个交易日（5 月 15 日-5 月 21 日），重要指数多数收跌；其中，上证综指收跌 2.41%，创业板指收跌 3.07%；风格层面，沪深 300 收跌 2.68%，中证 500 收跌 2.89%。

图 1：市场区间涨幅（5.15-5.21）



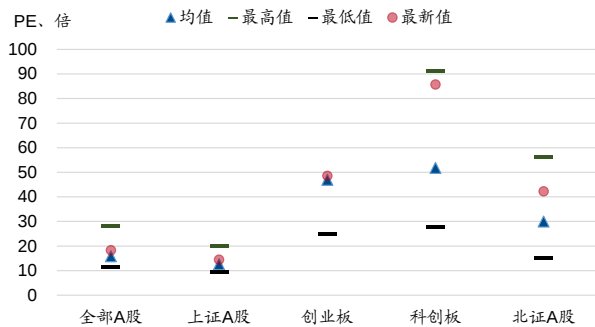
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 2：大小盘股估值比度变化（PB）



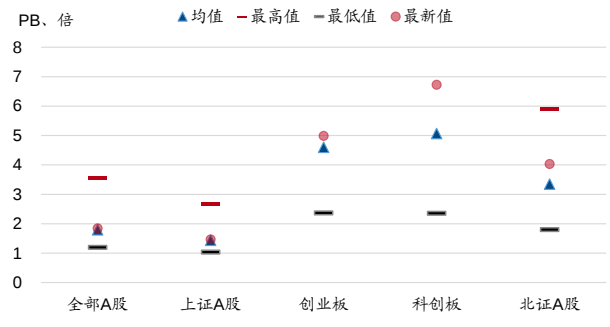
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 3：A 股主要板块 PE 历史对比（2015 年以来）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

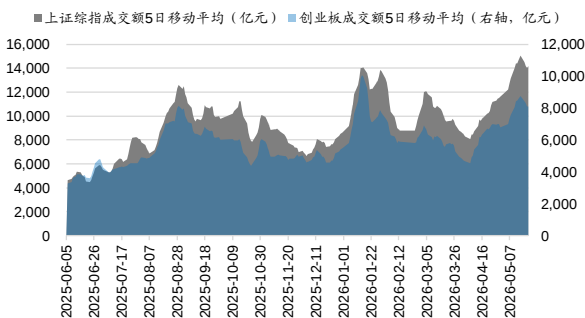
图 4：A 股主要板块 PB 历史对比（2015 年以来）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

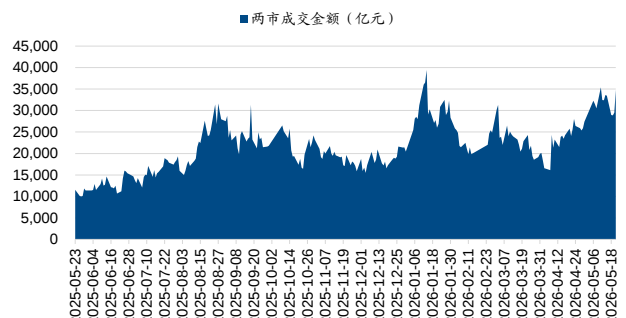
成交方面有所缩量，两市统计区间内成交 15.56 万亿元，日均成交额达 3.11 万亿元，较前五个交易日的日均成交额减少 1743.99 亿元。

图 5：上证综指与创业板的 5 日移动平均成交额



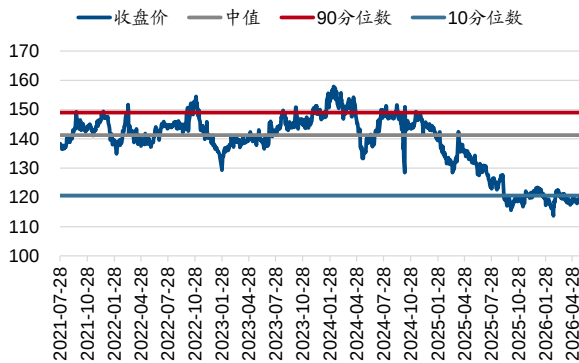
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 6：沪深两市日成交额统计



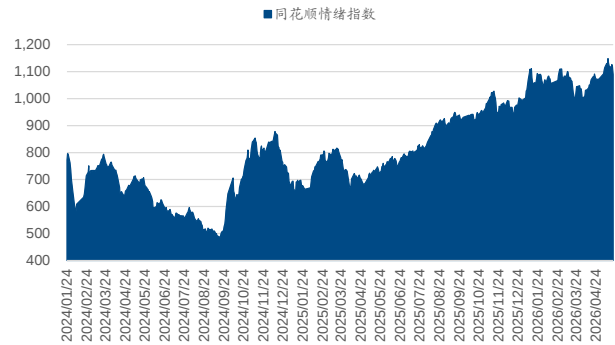
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 7: AH 股溢价指数月度变化



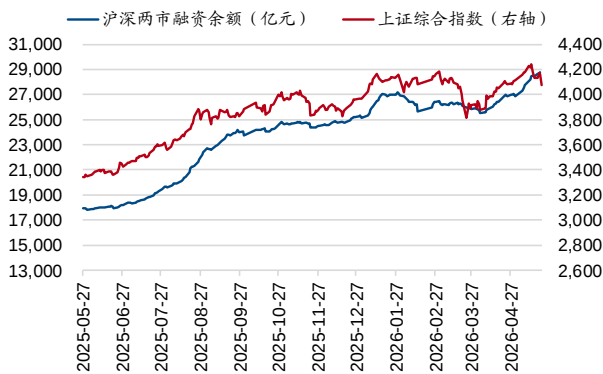
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 8: 同花顺情绪指数走势



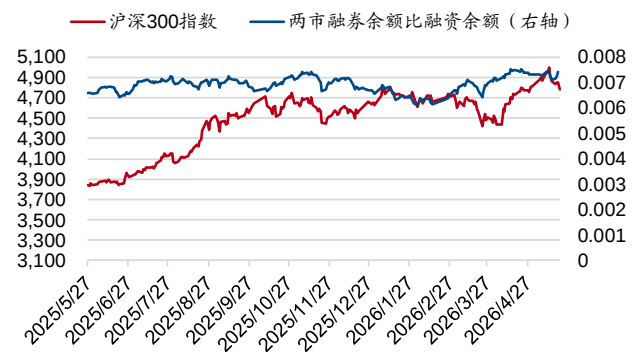
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 9: 融资余额与上证综指月度走势变化



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

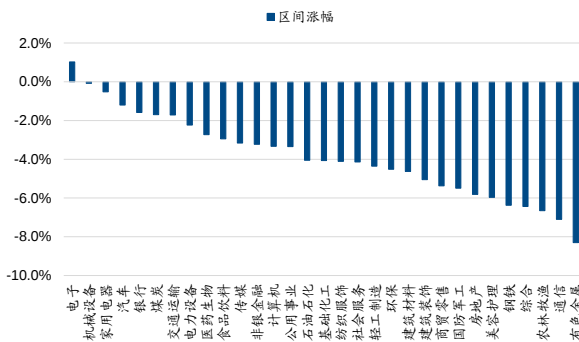
图 10: 融券余额与融资余额比和沪深 300 月度走势变化



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

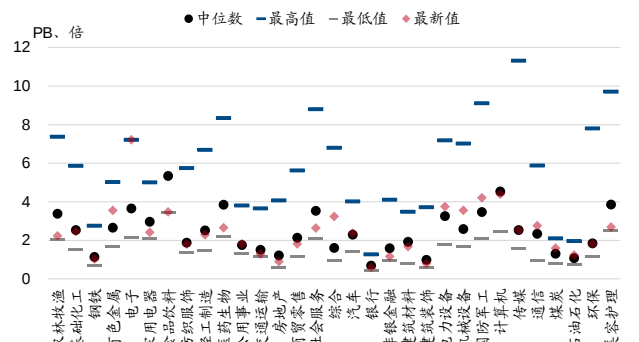
行业方面，申万一级行业仅电子行业收红，除此之外，机械设备、家用电器、汽车行业跌幅相对较小，而有色金属、通信、农林牧渔行业跌幅居前。

图 11: 市场各行业区间（5.15-5.21）涨跌幅对比



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 12: 申万行业 PB 历史对比



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

2. 投资、消费增速回落，经济数据有所放缓

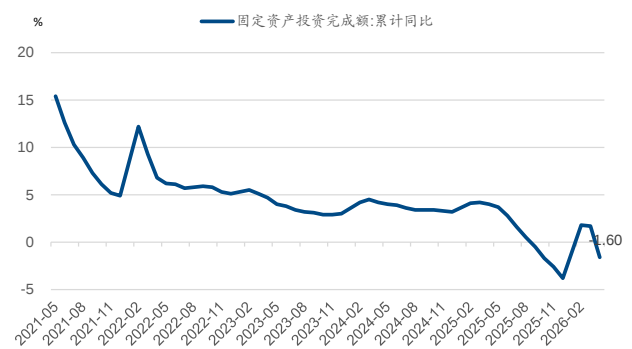
5月18日，统计局公布4月经济数据。投资端，1-4月固定资产投资同比下降1.6%，较1-3月回落3.3个百分点，投资三项均有回落。具体而言，1-4月基建投资同比增长4.3%，较1-3月回落4.6个百分点，主要与专项债扩张力度边际放缓以及项目端阶段性空档有关；展望来看，伴随政治局会议对“六张网”和重大工程项目的部署，作为年内推动固定资产投资止跌回稳的重要力量，基建仍将发挥托底功能。1-4月制造业投资同比增长1.2%，较1-3月回落2.9个百分点，主要源自医药、专用设备等传统制造业的拖累，船舶、AI等新动能相关行业投资保持较快增长，同时纺织业提质升级尚在继续；展望而言，制造业投资“新旧动能转换”将延续，在高技术产业的拉动下，其下行风险相对可控。1-4月房地产投资同比下降13.7%，降幅较1-3月扩大2.5个百分点；结构上，新开工面积降幅再度走扩，竣工面积降幅收窄，销售面积和销售金额累计降幅均有小幅收窄。与此同时，今年在部分城市相继出台增量支持性举措的支撑下，一线城市楼市已出现回暖迹象，未来可关注政策效果逐渐积累能否改善居民对房价的预期；展望来看，政治局会议对地产政策部署不多，短期房地产投资或将延续弱势。消费端，4月社会消费品零售总额同比增速为0.2%，较1-3月回落1.5个百分点，主要受高基数以及“以旧换新”和新能源汽车购置税政策支持力度减弱等因素的影响；展望来看，现阶段经济向新向优弱化稳增长压力，消费领域将更加注重“质”的提升，预计消费端将延续弱复苏态势。整体而言，4月经济数据虽有走弱，但新动能、新优势产业提供韧性，同时政策储备较为充足，经济行稳中向好驱动力未变。

图 13: 规模以上工业增加值当月同比



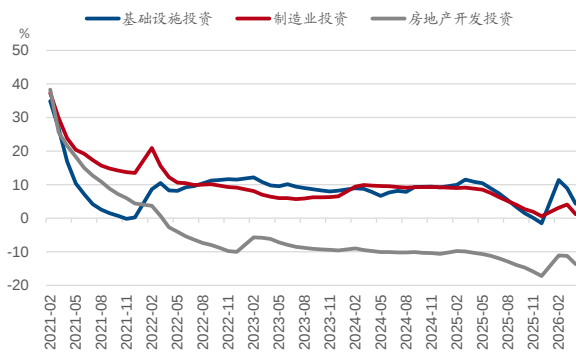
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 14: 固定资产投资完成额累计同比



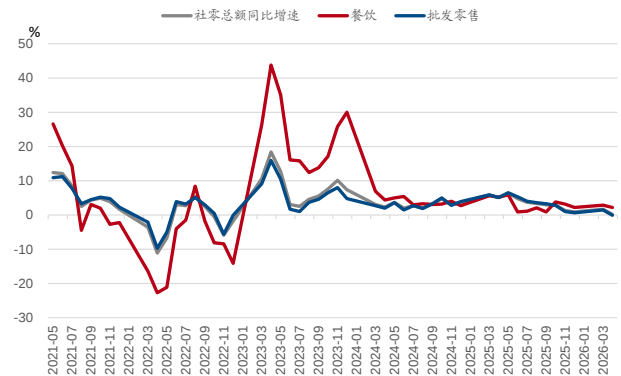
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 15: 投资分项累计同比增速



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 16: 社零及分项当月同比增长情况



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

3. 美联储内部分歧加大，海外流动性风险上升

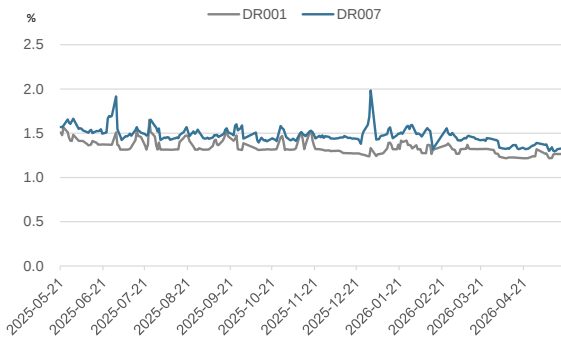
5月20日，美联储发布4月议息会议纪要，美联储内部分歧进一步加深。就业市场方面，大多数参会者认为就业数据较为稳定，劳动力增长放缓解释了部分就业增长放缓。而通胀方面，绝大多数参会者认为，通胀可能比之前预期更为持久，主要受地缘冲突持续、能源价格高位震荡、供应链恢复偏慢等因素影响。同时，多数参会者表示，“如果通胀持续高于2%，可能需要进一步收紧政策”，部分参会者还表示，“希望删除声明中的‘宽松倾向’，转向中性甚至紧缩倾向”。整体而言，委员会内部对“宽松倾向”的争议有所增加，整体基调较鲍威尔此前表态更显鹰派，显示通胀压力下，未来海外流动性收紧风险有所抬升。

4. 市场策略

随着外围市场的起落，市场情绪短期出现反复。热点题材的兑收和题材的轮动，令指数短期仍处于整固阶段，这也有利于为中期行情的发展夯实基础。而两融数据中的融资数据依然稳健增长，表明资金参与的热情仍在。预计在“稳定和增强资本市场信心”的政策指引下，指数将延续震荡中枢缓慢抬升态势。

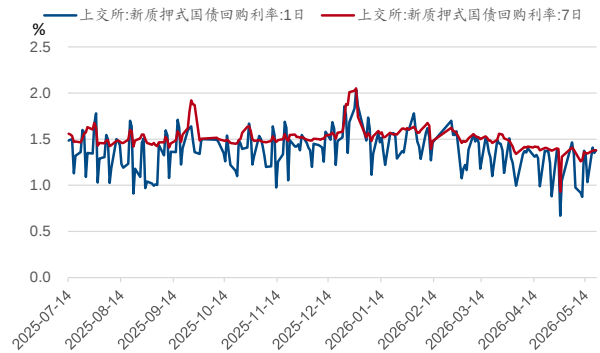
行业方面，可重点关注：（1）市场风险偏好阶段性承压，叠加低利率环境推动中长期资金入市下，高股息品种的投资机会；（2）国内外云厂商陆续上调AI资本开支，叠加国内算力网建设将加快以及国产算力链渗透率仍将提升下，算力板块在短期整固后的中长期配置机会；（3）能源资源安全重要性提升有望推动新型能源体系建设，叠加海外能源转型推升出海预期下，电力设备行业的投资机会。

图 17: 存间机构质押式回购利率日度变化



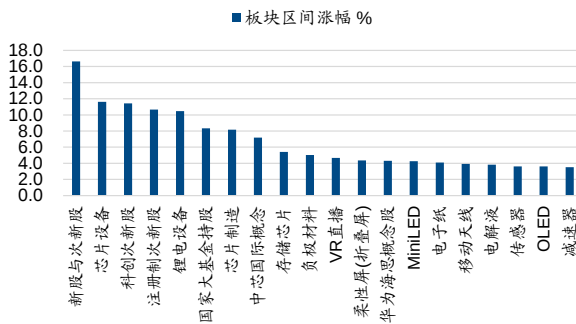
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 18: GC001 和 GC007 利率日度变化



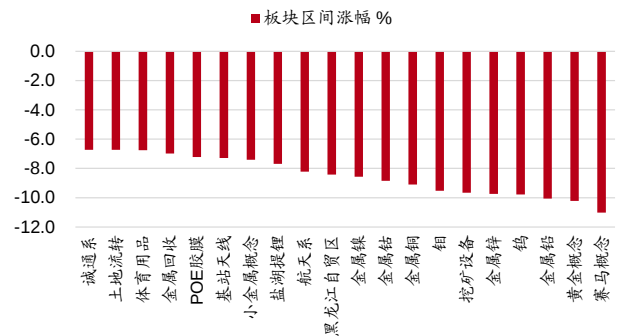
资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 19: 题材中区间 (5.15-5.21) 涨幅前 20 的板块



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

图 20: 题材中区间 (5.15-5.21) 涨幅后 20 的板块



资料来源: iFinD, 渤海证券研究所

风险提示:

- 1、行业催化不及预期。**部分行业的投资机会依赖于增量信息的催化，存在相关政策举措落地不及预期的风险。
- 2、地缘政治风险。**当前国际局势错综复杂，地缘政治风险若骤升或对市场情绪产生一定冲击；同时外部不确定性抬升，或对市场风险偏好形成阶段性扰动。



分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们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证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明:

投资者应自主作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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:

高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址: www.bhqz.com