

长城财富投研周报

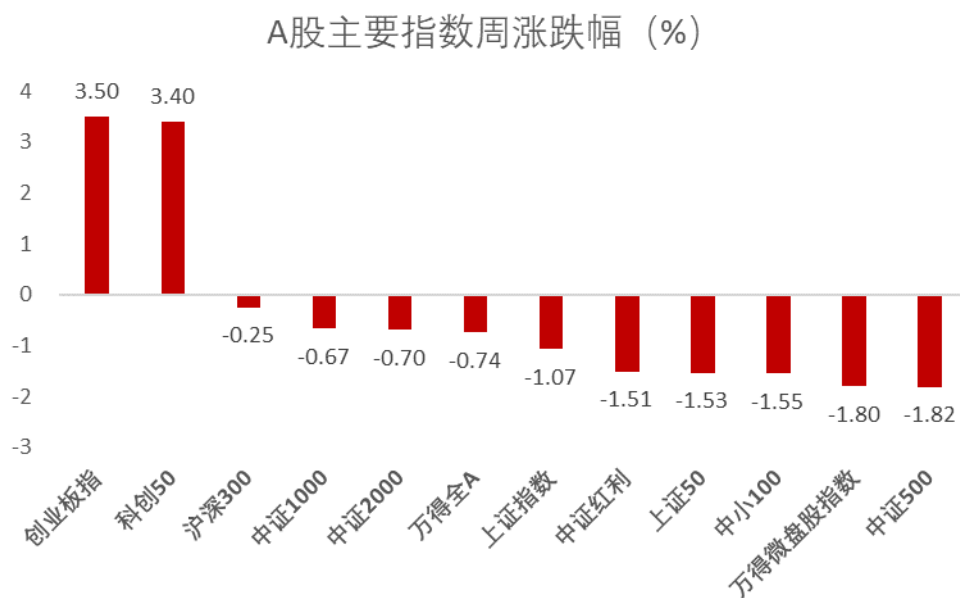
2026 年第 19 周 5 月 18 日星期一

一、 核心观点

近期市场流动性冲击再现，上周五市场再次演绎“美元、石油涨，其他资产都跌”的流动性冲击局面，核心原因是多国债券利率大幅上行，尤其美债利率加速上行至市场心理关口。推动债券利率上行的原因主要是通胀超预期上行，市场对加息预期明显升温。4月以来，大量资金回补，叠加科技财报密集超预期的催化，全球股票市场在资金和业绩的双轮驱动下，反弹幅度可观，且4月下旬以来基本是顶着美债利率上行压力在上涨。短期在利好因素集中兑现后，利率快速上行突破重要位置（美债10年期4.5%、30年期5%）将对市场风险偏好形成一定压制。利率波动率指数MOVE在15日也有明显上行，这意味着市场对利率上行的预期在增强。不过当前的冲击仍停留在情绪和资产交易层面，尚未对金融市场形成系统性的流动性冲击，美债市场流动性、美元流动性并未出现明显恶化。结构上，建议继续围绕高景气、高增长的方向布局。中期确定性较强的是海外算力基础设施，锂电处于景气修复阶段。另外，一季报的披露进一步验证了整体A股业绩进入上行趋势，同时供给端出现初步扩张的态势，上市公司主动补库和资本开支扩张的趋势进一步明确，业绩高增方向主要集中在：1）AI需求高景气领域；2）出口优势制造领域；3）涨价资源品领域。

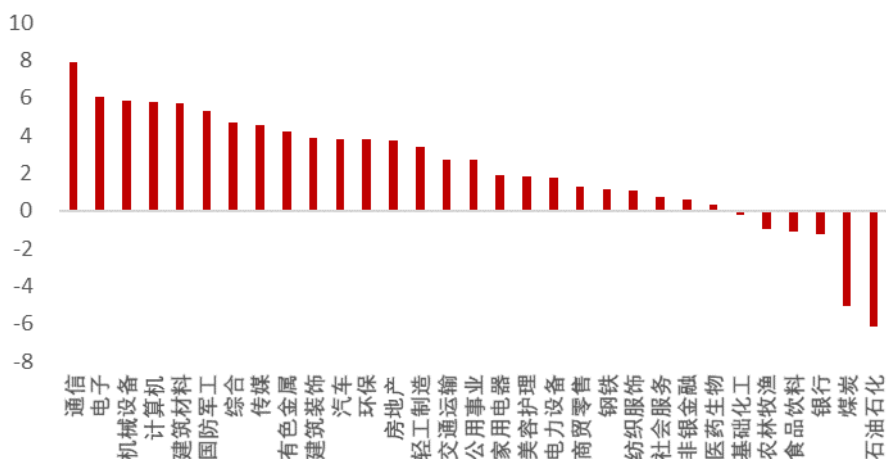
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅多数收跌，上证指数跌 1.07% 收报 4135.39 点，创业板指涨 3.50%、科创 50 涨 3.40% 领涨，中证 500 跌 1.82%、万得微盘股跌 1.80% 跌幅最大。



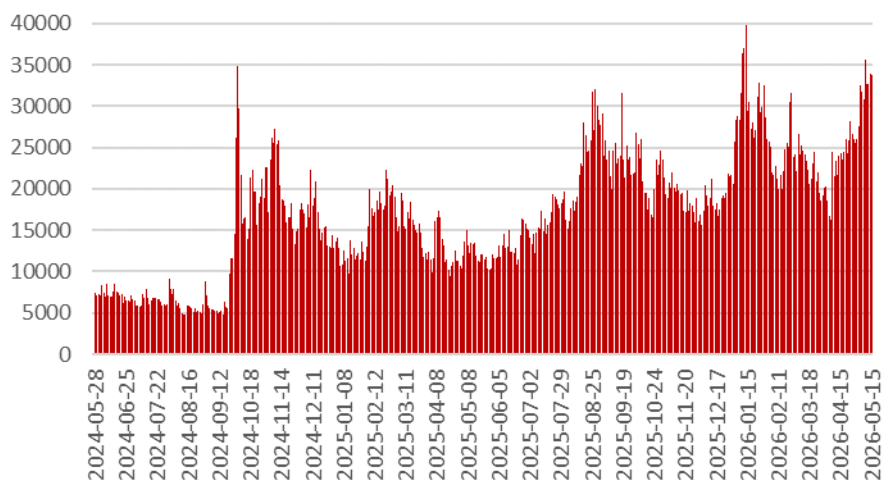
分行业看，上周一级行业多数上涨，通信、电子、机械设备领涨，石油石化、煤炭、银行行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场成交活跃度连续走高，万得全A日均成交额为 33715.44 亿元，创 1 月以来新高，环比上行 2080.15 亿元，已连续 6 周上行。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

货币政策|5月11日，央行发布一季度货币政策执行报告指出，供给冲击和输入型通胀压力有所显现。展望未来，人工智能行业将为经济高质量发展注入更多动能。下阶段要继续实施好适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性灵活性针对性。要引导隔夜利率在政策利率水平附近运行；有效落实各项利率自律倡议，对一些不合理的、容易削减货币政策传导的市场行为加强规范。

中美|5月14日，国家主席习近平同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈，双方将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，为未来3年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。习近平强调，“建设性战略稳定”应该是合作为主的积极稳定、竞争有度的良性稳定、分歧可控的常态稳定、和平可期的持久稳定。“中美建设性战略稳定关系”不是一句口号，而应该是相向而行的行动。习近平强调，台湾问题是中美关系中最重要的问题。处理不好，两国就会碰撞甚至冲突，将整个中美关系推向十分危险的境地。两国元首就中东局势、乌克兰危机、朝鲜半岛等重大国际和地区问题交换了意见。

养殖|5月14日，农业农村部修订印发生猪产能调控方案，设定全国能繁母猪正常保有量稳定在3750万头左右，为2024年2月以来再次下调正常保有量目标。方案适当收紧能繁母猪存栏量绿色区域和黄色区域上限以及黄色区域下限，建立产能分级联动调控机制。

中美|5月15日，外交部长王毅介绍中美元首会晤情况和共识。应特朗普总统邀请，习近平主席将于今年秋季对美国进行国事访问。两国经贸团队达成了总体平衡积极的成果，包括继续落实前期磋商达成的所有共识，同意成立贸易理事会和投资理事会，解决彼此农产品市场准入的关切，在对等降税框架下推动扩大双向贸易等。中方鼓励美伊双方继续通过谈判解决包括核问题在内的分歧矛盾，主张在维持停火的基础上，尽快重开霍尔木兹海峡。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，4月份，受国际原油价格变动等影响，CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.2个百分点；核心CPI同比上涨1.2%，保持温和回升。4月PPI同比上涨2.8%，涨幅比上月扩大2.3个百分点。

美国4月CPI同比上涨3.8%，超出市场预期的3.7%，创2023年5月以来新高；核心CPI同比上涨2.8%，超出预期的2.7%，并创2025年9月以来新高。

美国4月PPI同比上涨6%，创2022年12月以来最高水平，核心PPI同比上涨5.2%，均远超市场预期。能源与运输成本双双攀升，服务业通胀创四年高位。PPI通胀意外“爆表”令美联储加息预期升温，市场预计年内加息25个基点的概率已升至约50%。

四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净回笼 510 亿元。资金价格同步下行，DR001/DR007 延续走低，10 年国债到期收益率下行 0.12 个 bp 至 1.7658%。

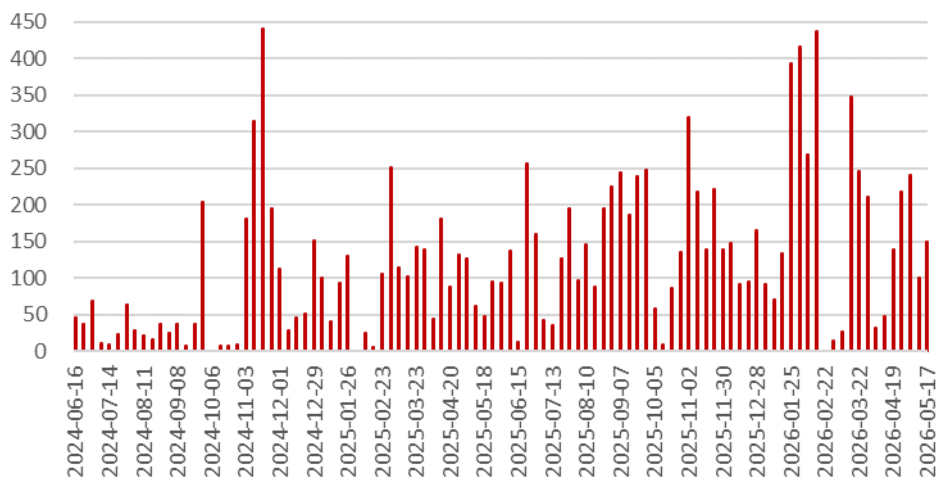


中债国债到期收益率:10年

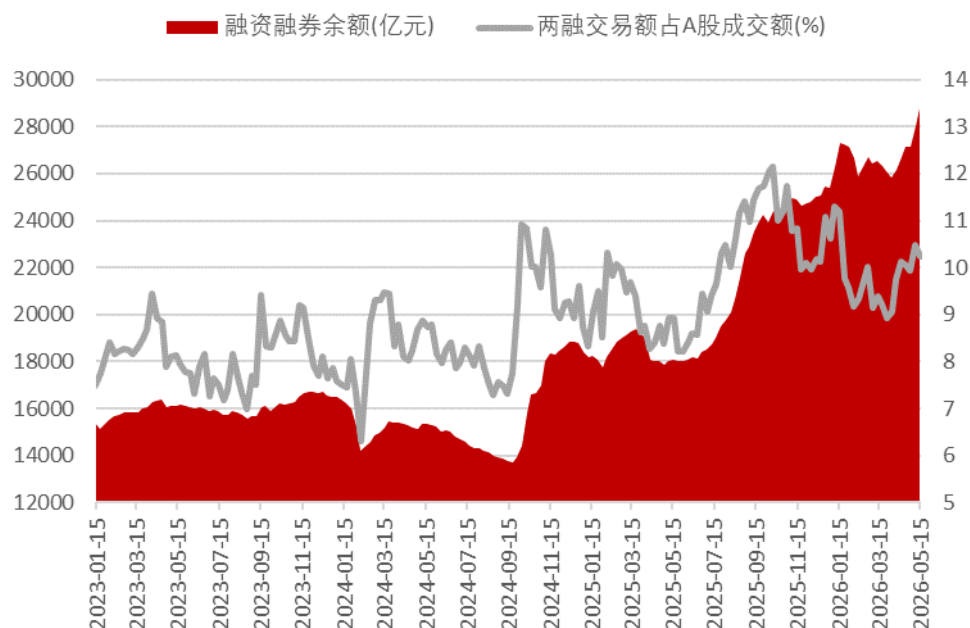


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 100.91 亿元，环比减少 140.19 亿元，结束此前连续 4 周多增趋势。

偏股型基金单周新发份额（亿元）



融资融券：上周两融余额环比多增 739.59 亿元至 28764.60 亿元，已连续 6 周上行。两融周成交额 17247.87 亿元，创 1 月以来新高水平，占期间 A 股成交额比为 10.23%，环比降低 0.26 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比回落、十年期国债收益率环比小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比回升，处于近 10 年历史均值位置。

股票指数与风险溢价率

