

长城财富投研周报

2026 年第 20 周 5 月 25 日星期一

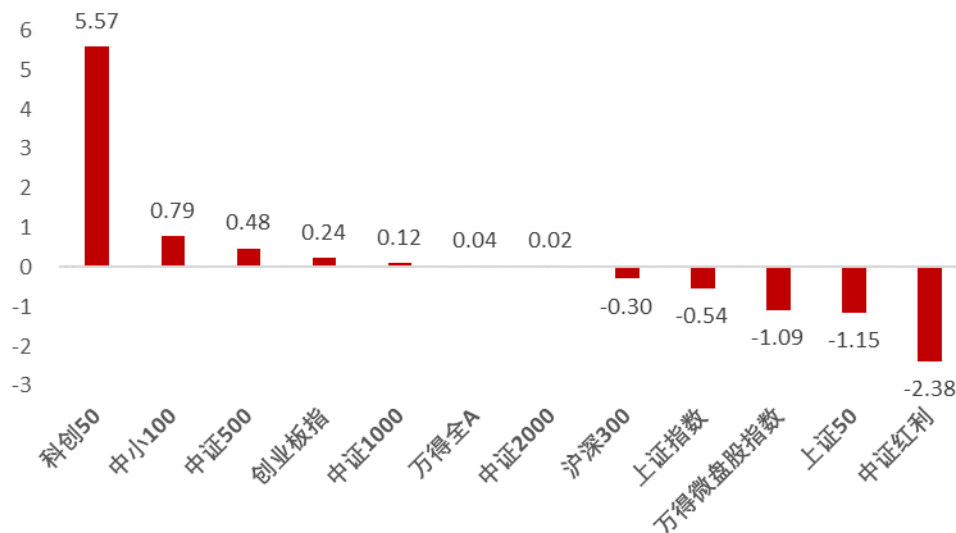
一、 核心观点

5 月以来指数震荡上行，上证触及 4200 点，刷新近 11 年新高，科创 50 月内涨 13% 成最强风向标。但结构极致分化：AI 算力、光模块、芯片占据全市场超六成成交，传统板块持续弱势。行情主要分两阶段：上旬政策暖风与中美关系预期推动科技领涨；中下旬美联储鹰派转向叠加地缘风险升温，AI 算力链首次系统性获利回吐，这或将意味着流动性普涨结束，业绩与景气验证成为分化阶段的核心定价锚。宏观经济呈现总量弱复苏、内外温差显著、新旧动能分化的核心特征。综合以上，当前 A 股震荡上行，结构分化的格局预计仍将持续。行业配置上建议聚焦科技主线、出口高景气、产能出清拐点修复三条线索。1) 科技领域景气度高位延续，细分领域轮动扩散，重点关注存储芯片、光通信、半导体设备/材料、先进封装、商业航天等环节；2) 出口领域，高端制造业贡献主要增量，韧性超预期，重点关注光通信与电子元器件、机床设备、光伏储能、航空制造等领域。3) 产能出清拐点方向，具备“低估值、高弹性、强反转”特征，是平衡科技高波动的重要配置方向，重点关注基础化工、工业金属、光伏设备、电池、航海装备等。

二、 上周市场复盘

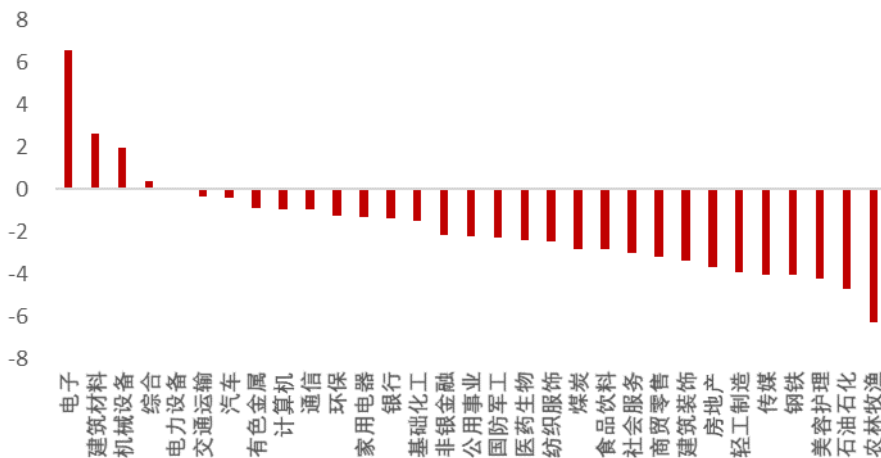
上周 A 股主要宽幅表现分化，上证指数跌 0.54% 收报 4112.90 点，
科创 50 涨 5.57% 领涨，上证红利跌 2.38%、上证 50 跌 1.15% 跌幅最
大。

A股主要指数周涨跌幅（%）

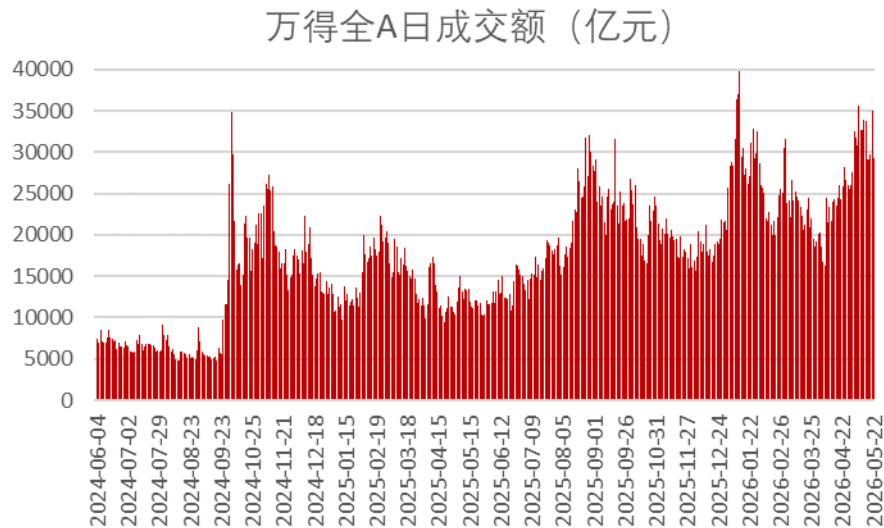


分行业看，上周一级行业多数下跌，电子、建筑材料、机械设备领
涨，农林牧渔、石油石化、美容护理跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场成交活跃度回落，万得全 A 日均成交额为 30468.90 亿元，环比减少 3246.54 亿元，结束此前连续 6 周上行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

货币政策|5月20日，美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于2%则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息，措辞之鹰远超市场预期。CME 数据显示，市场押注美联储年底前加息 25bp 的概率已升至 60%，2026 年降息预期几近归零。

证券|5月22日，中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，明确严禁境外机构以任何形

式在境内非法提供开户和交易服务，并设置 2 年集中整治期。根据方案，2 年期满后，境外机构要全面关停境内网站、交易软件及配套服务器，禁止为存量投资者在境内非法提供交易等服务。

煤炭|5 月 22 日 19 时 29 分，山西长治市沁源县山西通洲集团留神峪煤业有限公司井下发生瓦斯爆炸事故。截至 5 月 23 日 14 时，事故已造成 90 人死亡，送医救治 123 人。事故发生后，国家主席习近平高度重视并作出重要指示指出，山西长治市沁源县一煤矿井下发生瓦斯爆炸事故，造成重大人员伤亡。要全力救治伤员，科学组织搜救，妥善做好善后处置工作。要查明事故原因，依法严肃追责。国务院事故调查组将较真碰硬开展事故调查，查清查透事故原因，查清查透属地管理、行业监管和企业责任，依法依规严厉惩处。

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，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%。1-4 月份，全国固定资产投资同比下降 1.6%，其中，制造业投资增长 1.2%，房地产开发投资下降 13.7%。4 月全国城镇调查失业率为 5.2%，环比下降 0.2 个百分点。

国家统计局公布 70 城房价数据显示，4 月份，一线城市二手房价环比上涨 0.4%，为连续第二个月上涨，二、三线城市环比跌幅收窄；

一线城市新房房价环比上涨 0.1%，二三线城市房价同比降幅收窄或持平。值得一提的是，上海 4 月新房价格环比上涨 0.4%，同比上涨 3.7%。

中国 5 月贷款市场报价利率（LPR）公布，1 年期品种报 3%，5 年期以上品种报 3.5%，连续 12 个月保持不变。

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投放 3015 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 0.66 个 bp 至 1.7519%。

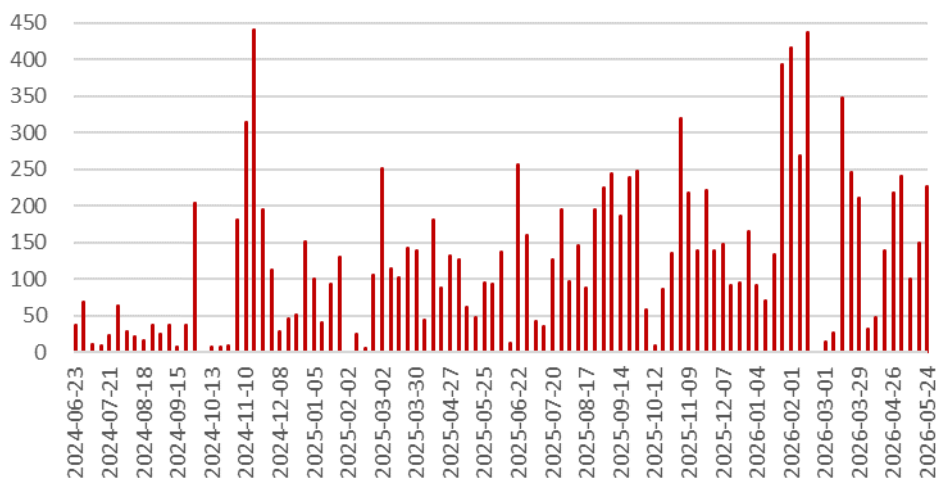


中债国债到期收益率:10年

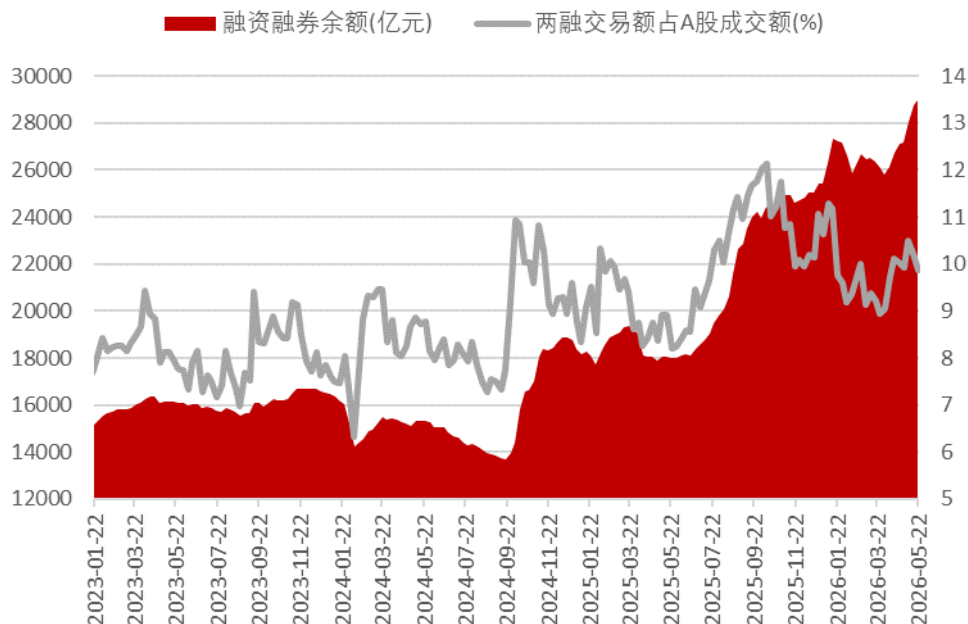


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 226.95 亿元，环比多增 77.77 亿元，连续 2 周多增。

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 226.92 亿元至 28991.52 亿元，已连续 7 周上行。两融周成交额 15037.63 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.87%，环比降低 0.36 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 年历史均值位置上方。

股票指数与风险溢价率

