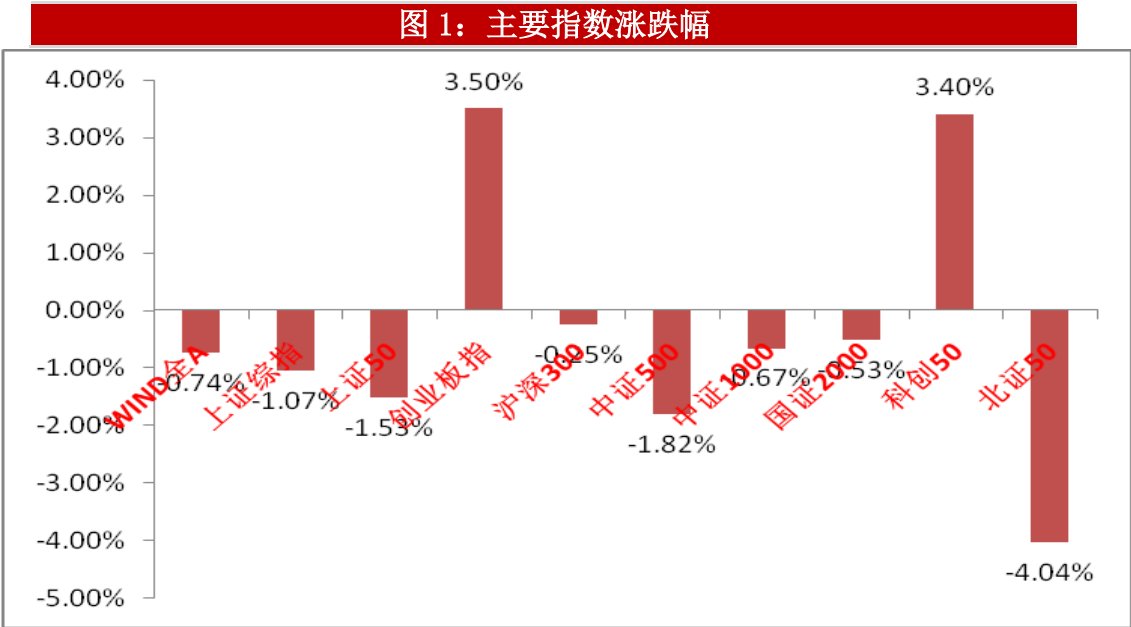


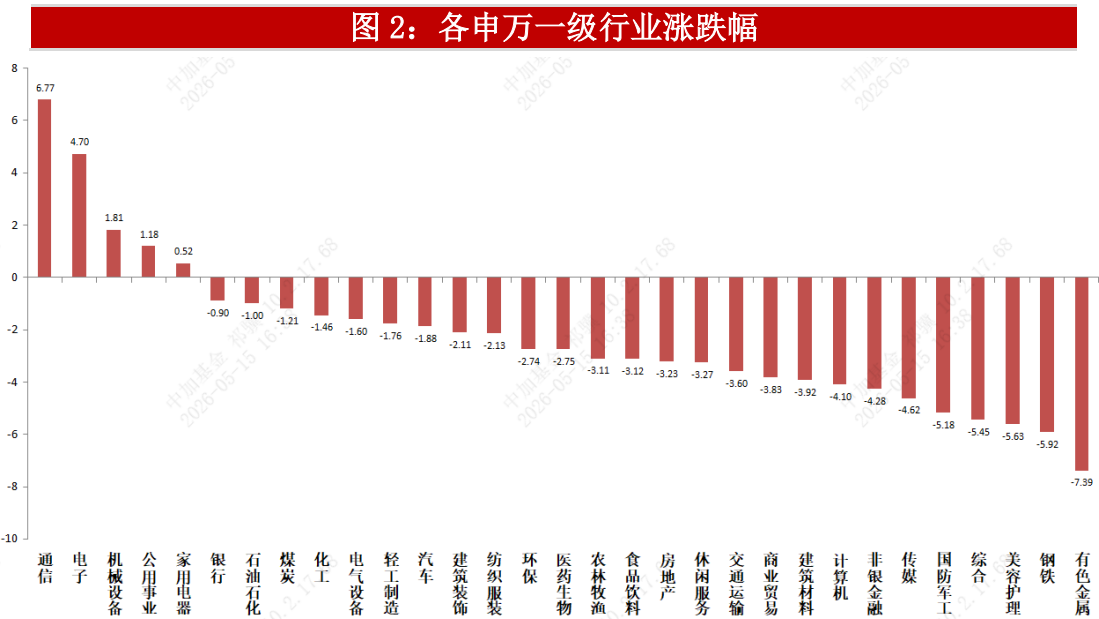
宏观扰动因素再无法被“无视”

1、市场回顾与分析

(1)、上周市场简短总结：上周 A 股市场整体先涨后跌，主要宽基指数多数录得下跌。行业方面，通信、电子、机械设备表现突出，资金面交投活跃，日均成交额显著上升至约 3 万亿元以上，市场结构性分化、情绪走弱明显。



(资料来源：wind，统计区间：2026/05/11-2026/05/15)



(资料来源：wind，统计区间：2026/05/11-2026/05/15)

2. 上周重要宏观事件与数据

- (1) 美国劳工部公布 4 月 CPI 数据，同比 3.8% 高于市场预期；环比 0.6% 符合市场预期；核心 CPI 同比 2.8% 高于市场预期。，能源价格依然是主要拉动项。4 月能源商品同比升高 29.2% 拉动整体 CPI 上行 1.0 个百分点，核心通胀则主要受房屋价格在今年 4 月技术补偿升高影响而超预期，如果按照上月房屋价格增速作为代理变量，美国 4 月整体通胀约为 3.69%，符合市场预期。住房价格 5 月将回归正常，通胀中枢有望小幅回落，后续看，在能源价格依然居高不下背景下，美联储依然不会降息，年内降息概率依然接近 0。
- (2) 5 月 11 日，央行公布《2026 年第一季度中国货币政策执行报告》，政策基调层面“实施好适度宽松的货币政策”表述未变。但将过往报告提到的“综合运用存款准备金率、公开市场操作等多种货币政策工具”修改为“综合运用逆回购、中期借贷便利、国债买卖操作等多种货币政策工具”，“降准降息”也未出现，表明在当前流动性背景下进一步降准降息概率下降，货币政策更注重精准性和结构性调节。政策趋势中不再提“逆周期”和“跨周期”，表明在一季度经济开门红下，货币政策在重新评估合适取向和力度。报告披露，3 月末金融机构超额准备金率（超储率）为 1.4%，同比回升 0.4pct，显示银行间流动性延续相对充裕，与 3 月央行公开市场操作开始回笼与银行间资金利率维持低位相印证。整体看，26Q1 货政报告传达的政策取向相对克制，更重维稳兼优化传导。银行间流动性有望维持相对充裕。
- (3) 2026 年 4 月新增人民币贷款-100 亿，同比少增 2900 亿；4 月新增社会融资规模为 6207 亿，同比少增 5392 亿；4 月末，广义货币(M2)同比增长 8.6%，增速比上月末高 0.1 个百分点；狭义货币(M1)同比增长 5.0%，增速较上月末低 0.1 个百分点。信贷看，企业贷款优于居民，4 月新增企业贷款 3900 亿，结构上呈现典型的票据冲量特征，企业短贷和中长贷均负增，居民贷款同样负增。总量角度看，亮点在于 M2。4 月 M2 同增 8.6%。在信贷和新增社融均承压背景下，M2 在非银存款增加 2.47 万亿支撑下录得增长。背后应有 4 月股市上涨和存款搬家的推动。当前 M2 增速仍然高于名义 GDP 增速，显示货币金融对实体经济的支持力度较强。

3. 市场展望

(1) 短期观点：

在国际油价居高不下、中美谈判无超预期结果、沃什上任临近美债日债收益率上行美国高通胀向滞胀演变、国际科技交易拥挤多重利空下，A 股和国外成长板块均出现调整。短期看，调整可能尚未结束，虽然多数科技行业热点方向景气度依旧，但宏观因素恶化情绪累积已无法再度被“无视”，需要等待宏观层面预期转好或科技筹码部分出清来再次启动行情，短期保持对宏观局势、美债美股市场的关注。

(3) 中长期观点：

中期看，在宏观扰动平息或形成新的一致预期后，市场会寻找新的可以线

性外推的叙事，从中美经济基本面角度，双方都有一定货币、财政腾挪空间，短期基本面层面冲击可控，尤其我国流动性环境本身就较为宽松，市场潜力充足。更长维度看如能源供应紧张持续，我国的实体经济供应链优势、新能源产业优势、出海优势可能为市场带来新的爆点。而我国内需政策对经济的拉动也可能是股市风格切换的契机。

长期维度，中美长期博弈深化趋势继续，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。当前在美国经济前景不确定+美联储降息区间中，人民币对美元汇率出现提升，如有外资持续流入对我国权益市场也会形成支撑。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化（A 股上市险企持有股票 2.7 万亿，投资占比 12.1%为历史最高，股票和基金配置比例均在 10%以上，后续如下调险资持股风险因子等政策应会持续），且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22%的家庭金融资产配置在基金和股票上）中长期维度看市场仍可能迎来配置资金流入。

（4）行业观点：

行业上，对于偏防御的红利类行业，短期建议持有现有比例，当前红利板块基本面和情绪面均不占优，如市场情绪进一步恶化可能迎来增量资金。

进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（催化仍然不断，算力硬件业绩兑现景气度得到验证，需等待宏观扰动平息或拥挤筹码出清来重启行情。短期继续保持对催化密集国产算力和航天、机器人等主题投资方向、AI 和电力基建相关的高景气海外算力、电力设备、内燃机等关注）。

通胀与高景气方向（全球能源通胀甚至滞胀预期尚未消退，与其高相关的煤化工、油运、农业、新能源风光储等会从情绪面受益）。

逻辑独立（受能源叙事影响小且有独立逻辑或催化，如 BD 相比去年增长的创新药，政策支持下渗透率进一步攀升的服务消费等）。

（5）大类方向观点：

科技：“十五五”继续强化地位，国内外催化不断，投资中应将未来叙事与当前业绩作为锚点进行选股与择时，重点把握海外 AI 算力与电力链、半导体存储、国产算力关键环节等；关注海外政策、投资指引与地缘不确定性。

地产：基本面进入磨底期，但仍需警惕需求持续低迷影响投资与政策执行节奏低于预期的风险，相关股票对催化弹性强，在催化到来时应有超额。

消费：基本面仍承压，政策从“短刺激”转向“长效制度建设”，服务消费在政策支持下的渗透率增加为未来关注重点，关注免税、出行文旅、康养旅居、家政与入境消费场景，仍需跟踪居民收入与预期修复进度。

4. 风险提示：

本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。