

特朗普访问中国，沃什出任美联储主席

一、重要信息点评

1、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。

2、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。

3、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%。

4、央行发布数据显示，今年前四个月，人民币贷款增加 8.59 万亿元；社会融资规模增量累计为 15.45 万亿元，比上年同期少 8930 亿元。4 月末，M2 余额同比增长 8.6%；社会融资规模存量为 456.89 万亿元，同比增长 7.8%。4 月份，企业新发放贷款和个人住房新发放贷款平均利率均约为 3.1%。4 月新增贷款出现历史罕见的负值，业内专家表示，未来贷款增速放缓或成为新常态。

5、美国 4 月零售销售环比增长 0.5%，符合市场预期，较 3 月修正值 1.6%显著放缓。家电、汽车、百货和服装销售下滑，显示高油价正逐步挤压消费者预算。

6、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。

7、美国参议院正式批准凯文·沃什出任美联储主席。参议院此前已批准沃什担任美联储理事，为期 14 年。随着本次主席任命获得通过，沃什将在完成白宫相关签署程序后正式履职，接替任期将于 5 月 15 日结束的现任主席鲍威尔。

8、美联储理事斯蒂芬·米兰正式递交辞呈，表示将在新任主席凯文·沃什上任之时或之前离开美联储理事会。

9、美国总统特朗普表示，目前美国同伊朗的停火协议仍然有效，但“极其脆弱”，正处于“岌岌可危”的状态。特朗普称，美国方案的核心是“伊朗绝不能拥有核武器”，然而伊朗在回复里并没有作出这样的承诺。特朗普尚未决定是否重启疏导霍尔木兹海峡通行的“自由计划”。伊朗外交部表示，谈判优先事项是结束战争、解除制裁及封锁等问题，浓缩铀等问题将在适当时候作出决定。

10、美国国务院表示，以色列与黎巴嫩已同意将美国总统特朗普于4月16日宣布的停火协议延长45天。在华盛顿举行的以黎会谈“富有成效”，双方将于6月2日至3日再次举行谈判。

二、 市场表现回顾

a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	1	1	1	13	0	2	0	0	4	21
	发行规模(亿元)	21.20	21.20	0.12	44.75	0.00	45.93	0.00	0.00	58.39	170.39
上上周	数量	2	2	1	10	1	2	0	0	2	17
	发行规模(亿元)	12.58	12.58	41.06	30.82	0.10	0.31	0.00	0.00	28.72	113.49
本月以来	数量	3	3	2	23	1	4	0	0	6	38
	发行规模(亿元)	33.78	33.78	41.18	75.57	0.10	46.24	0.00	0.00	87.11	283.88
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	15	1	6	13	2	0	0	2	6	4	49
上上周	7	0	4	14	6	0	0	0	4	6	41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 49 支, 其中普通混合型基金 15 支, 债券类基金 (8 支) 少于股票类基金 (22 支), FOF 基金申报 4 支。发行一边, 上周基金共计发行 170.39 亿, 其中股票型基金发行规模有所回升。

b) 期货市场

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	8.08	-0.88	100.82
COMEX黄金	-3.96	-0.39	3.23
LME铝	1.97	2.39	19.25
LME铜	-0.21	4.15	9.03
CBOT玉米	-3.40	-4.71	-1.39
CBOT大豆	-2.55	-1.65	9.42
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	141.83	116.71	101.78
美元兑离岸人民币	185.00	-174.00	-1656.00
美元兑日元	207.45	214.05	202.45

	2026/5/15	2026/5/10	2026/4/30	2026/1/1
ICE布油	109.47	100.25	110.86	60.91
COMEX黄金	4543.6	4723.7	4636	4332.1
	2026/5/15	2026/5/10	2026/4/30	2026/1/1
美元指数	99.2668	97.8485	98.0997	98.249
美元兑离岸人民币	6.8144	6.7959	6.8318	6.98
美元兑日元	158.771	156.6965	156.6305	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面, 上周各类期货价格有所分化, 其中石油涨幅最大, 黄金跌幅最大。ICE 布油收于 109.47 美元, 涨 8.08%, COMEX 黄金收于 4543.6 美元, 跌 3.96%。

上周美元指数上行 141.83BP, 全球通胀超预期带动货币宽松预期减弱, 美元大幅走强。在此背景下人民币上周贬值 185 个基点, 日元贬值 207.45 个基点。

c) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
中证500	-1.82	2.24	14.34
中小板指	-1.55	1.02	14.97
上证50	-1.53	-0.93	-2.43
万得全A	-0.74	2.32	9.92
偏股混合型基金指数	-0.54	2.05	12.08
沪深300	-0.25	1.09	4.96
科创50	3.40	7.97	26.19
创业板指	3.50	6.85	22.66

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

A 股表现来看，上周主要板块有所分化，其中创业板涨 3.50%，涨幅最大；中证 500 跌 1.82%，跌幅最大。全球 AI 产业趋势延续但通胀大幅上行打压货币宽松预期，在此背景下 A 股有所震荡。偏股基金指数跌 0.54%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市盈率指数	-1.77	-1.63	-2.49
低市净率指数	-1.63	-1.92	-2.35
茅指数	-0.97	-0.34	-3.15
小盘指数	-0.94	3.26	12.47
大盘指数	-0.12	1.28	5.48
高市盈率指数	0.00	6.07	19.72
绩优股指数	1.10	3.81	14.92
高市净率指数	3.83	10.05	34.84

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

A 股各风格指数中，高 PB 指数涨 3.83%，表现最好；低 PE 指数跌 1.77%，表现最差。市场风格大盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
有色金属	-7.39	石油石化	-7.08	商贸零售	-14.96
钢铁	-5.92	煤炭	-6.21	非银金融	-14.39
美容护理	-5.63	钢铁	-4.87	美容护理	-11.06
综合	-5.45	食品饮料	-4.22	农林牧渔	-8.18
国防军工	-5.18	农林牧渔	-4.05	食品饮料	-7.81
家用电器	0.52	家用电器	2.41	机械设备	18.72
公用事业	1.18	公用事业	3.91	建筑材料	21.25
机械设备	1.81	机械设备	7.79	综合	25.13
电子	4.70	电子	11.02	电子	37.35
通信	6.77	通信	15.17	通信	49.15

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 5 个上涨，26 个下跌。其中，美债利率上行使得黄金价格大幅走弱，带动有色金属行业跌 7.39%，跌幅最大。此外，社融数据疲软背景下内需板块表现不佳，其中钢铁及美容护理跌 5.92%及 5.63%，跌幅居前。另一方面，国内外 AI 相关板块持续超预期，带动 TMT 板块延续上行趋势，其中通信及电子分别涨 6.77%及 4.70%，涨幅最高。同时，机器人相关行业也受到资金流入，其中机械设备及家用电器分别涨 1.81%及 0.52%，涨幅居前。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	-1.63	0.72	2.96
恒生科技指数	-3.17	1.43	-7.97

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

港股方面，恒生指数跌 1.63%，恒生科技指数跌 3.17%。全球通胀上行带动货币宽松预期走弱，在此背景下港股有所下行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	-0.17	-0.25	3.64
纳斯达克指数	-0.08	5.35	12.84
标普500	0.13	2.77	8.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

美股方面上周有所震荡，三大指数中标普 500 涨 0.13%，表现最好；道琼斯跌 0.17%，表现最差。AI 大模型持续取得进展使得资金流入科技股，但中东局势推升全球通胀对分母端形成压制，美股在此背景下有所震荡。后续从周末的谈判进展来看，双方核心诉求难以达成一致，后续局势可能会出现一定的反复，关注欧美经济体在高利率环境下如何平衡经济与通胀。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-2.70	-2.18	-11.71
日经225	-2.08	3.58	21.99
法国CAC40	-1.97	-2.00	-2.42
德国DAX	-1.59	-1.41	-2.20
台湾加权指数	-1.04	5.77	42.15
英国富时100	-0.37	-1.77	2.66
韩国综合指数	-0.06	13.55	77.81
胡志明指数	0.33	3.64	7.68

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

其他海外市场方面，印度市场跌 2.70%，表现最差；越南市场涨 0.33%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

d) 债券市场

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.21	1.29	1.47	1.77	国债	8.51	17.86	29.55	国债	-	-	-
国开债	1.37	1.51	1.61	1.83	国开债	14.06	9.86	22.19	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.50	1.70	1.82	-	AAA信用债	19.38	12.42	-	AAA信用债	13.72	19.04	21.6
AA+信用债	1.53	1.78	1.90	-	AA+信用债	24.38	12.43	-	AA+信用债	16.72	27.04	29.61
AA信用债	1.56	1.84	2.13	-	AA信用债	27.38	29.43	-	AA信用债	19.72	33.04	52.61
AA-信用债	1.85	2.40	2.73	-	AA-信用债	54.38	33.43	-	AA-信用债	48.72	89.04	112.61

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	2	0	-2	0	国债	4	1	-1	2	国债	-13	-9	-16	-8
国开债	-1	-3	-3	-1	国开债	0	-3	-3	-1	国开债	-18	-19	-21	-17
AAA信用债	-1	-3	-1	-	AAA信用债	-1	-2	0	-	AAA信用债	-18	-11	-12	-
AA+信用债	-1	0	2	-	AA+信用债	-1	2	3	-	AA+信用债	-26	-17	-20	-
AA信用债	0	-2	2	-	AA信用债	0	-1	3	-	AA信用债	-30	-32	-21	-
AA-信用债	-1	-4	-6	-	AA-信用债	-1	-4	-5	-	AA-信用债	-37	-41	-29	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.03	0.03	0.03	0.13	国债	0.20	0.64	0.91	国债	-	-	-
国开债	0.01	0.02	0.07	0.12	国开债	0.29	0.42	0.61	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.00	0.01	-	AAA信用债	0.45	0.27	-	AAA信用债	0.12	0.21	0.14
AA+信用债	0.00	0.02	0.02	-	AA+信用债	0.48	0.17	-	AA+信用债	0.06	0.19	0.11
AA信用债	0.00	0.00	0.01	-	AA信用债	0.38	0.40	-	AA信用债	0.04	0.09	0.14
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.36	0.21	-	AA-信用债	0.01	0.01	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年5月15日分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周信用债整体震荡下行，其中5YAA-下行6BP，下行幅度最大。利率债长端下行大于短端，其中3Y及5Y国开债下行3BP，下行幅度最大。虽然通胀数据超预期，但资金面维持宽松叠加社融数据表现不佳使得债市整体延续震荡下行。往后看，国内反内卷政策及中东局势升温近期明显推升通胀预期，后续关注通胀回升的持续时间及力度。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	-2	-1	2	国债	-3	-2	3	国债	4	-7	8
国开债	-2	0	3	国开债	-3	0	2	国开债	-1	-2	3
AAA信用债	-2	2	-	AAA信用债	-1	2	-	AAA信用债	7	-1	-
AA+信用债	1	2	-	AA+信用债	3	1	-	AA+信用债	9	-3	-
AA信用债	-2	4	-	AA信用债	-1	4	-	AA信用债	-2	11	-
AA-信用债	-3	-2	-	AA-信用债	-3	-1	-	AA-信用债	-4	12	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年5月15日 分位数为过去5年分位数。

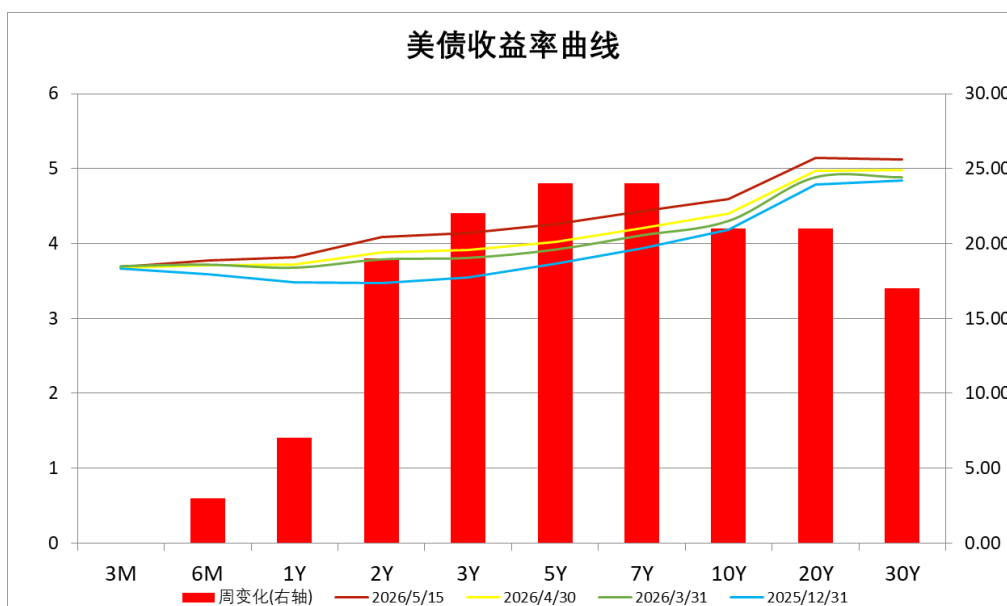
期限利差方面，上周利差大体收窄，30年国债利率降至2.22，大部分券种期限利差维持中性分位数区间。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	-1	0	2	AAA信用债	-1	1	3	AAA信用债	1	8	9
AA+信用债	-1	3	5	AA+信用债	-1	5	6	AA+信用债	-7	2	1
AA信用债	0	1	5	AA信用债	0	2	6	AA信用债	-11	-13	0
AA-信用债	-1	-1	-3	AA-信用债	-1	-1	-2	AA-信用债	-18	-22	-8

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年5月15日信用利差为信用债与相同

期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，上周利率债下行幅度更大使得利差有所走阔。历史来看，信用债利差分位数维持历史较低区间。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

美债方面，上周利率大体上行，其中 5Y 及 7Y 上行 24BP，上行幅度最大。通胀数据超预期叠加鹰派美联储主席上任背景下美债利率有所上行。后续关注高利率环境叠加国际政治扰动下美国经济能否平稳落地。

三、 资产配置观点

4. 1. 油价推升全球 CPI，国内贷款出现负增长

上周，国内发布 4 月通胀及金融数据，其中 CPI 由 3 月的 1.0%上行至 1.2%，同时 PPI 由 0.5%上行至 2.8%，显示中东冲突推升油价背景下通胀开始持续走强。另一方面，社融则出现了较大下行压力，尤其是新增人民币贷款-100 亿，出现了较为罕见的负增长，显示地产持续下行背景下内需仍面临一定的下行压力。往后看，扩大内需仍是政策发力方向，同时产业链优势带来的出口稳定性对经济增速能够形成一定支撑，海外不确定性较大背景下经济基本面预计将出现一定的震荡回升。海外方面，美国 4 月 CPI 及 PPI 在油价持续高企的作用下再度走高，其中 CPI 由 3.3%上升至 3.8%，核心 CPI 由 2.6%上升至 2.8%，对后续货币政策调整空间造成一定压力。降息预期方面，随着沃什正式接任鲍威尔成为新任美联储主席，市场对年内降息已经不抱太大希望，同时由于通胀数据大幅上行，目前市场预期 26 年继续降息的概率由 3%下降至 0%，同时市场认为存在 65%的加息概率。

指标(2026/04/30)	预测值	实际值		2026-3-31
PMI	50.18	50.3	↗	50.40
工业增加值:当月同比	5.63	-----	-----	5.70
GDP:当季同比	-----	-----	-----	5.00
固定资产投资:累计同比	1.73	-----	-----	1.70
制造业投资:累计同比	4.25	-----	-----	4.10
基建投资:累计同比	8.23	-----	-----	8.90
地产投资:累计同比	-11.25	-----	-----	-11.20
社会消费品零售总额:当月同比	2.03	-----	-----	1.70
出口金额:当月同比	7.15	14.1	↗	2.50
进口金额:当月同比	14.41	25.3	↗	27.80
社会融资规模:当月值	14319.93	6245	↘	52,271.00
社融规模:同比	7.89	7.8	↘	7.90
人民币贷款:当月值	4677.58	-100	↘	29,900.00
人民币贷款:同比	5.69	5.6	↘	5.80
M1:同比	5	5	-----	5.10
M2:同比	8.42	8.6	↗	8.50
CPI:当月同比	0.94	1.2	↗	1.00
PPI:当月同比	1.56	2.8	↗	0.50
1年存款利率(央行)	-----	-----	-----	-----
1年贷款利率(央行)	-----	-----	-----	-----
美元兑人民币汇率	6.88	6.8369524	↘	6.90

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

美国经济指标	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	趋势
实际GDP(同比)	----	----	2.00	----	----	0.50	----	----	4.40	----	----	震荡上行
PMI	----	52.70	52.70	52.40	52.60	47.90	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	拐头向上
消费者信心	48.20	49.80	53.30	56.60	56.40	52.90	51.00	53.60	55.10	58.20	61.70	震荡下行
零售	----	4.62	4.66	4.02	3.03	3.78	1.88	3.46	5.60	3.47	4.52	震荡上行
房地产	----	34.00	38.00	37.00	37.00	39.00	38.00	37.00	32.00	32.00	33.00	↗
耐用品订单	----	----	0.85	-1.17	-0.43	-0.91	5.44	-2.09	0.64	3.00	-2.80	震荡下行
CPI	----	3.80	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70	----	3.00	2.90	2.70	↗
核心CPI	----	2.80	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60	----	3.00	3.10	3.10	↗
PCE	----	----	3.50	2.83	2.86	2.88	2.82	2.71	2.79	2.75	2.61	↗
核心PCE	----	----	3.20	3.00	3.08	2.97	2.83	2.75	2.83	2.91	2.86	↗
非农就业	----	115.00	185.00	-156.00	160.00	-17.00	41.00	-140.00	76.00	-70.00	64.00	震荡下行
失业率	----	4.30	4.30	4.40	4.30	4.40	4.50	----	4.40	4.30	4.30	震荡上行
职位空缺率	----	----	4.10	4.20	4.40	4.00	4.10	4.30	4.30	4.20	4.30	震荡下行
时薪增速	----	0.16	0.21	0.32	0.35	0.05	0.41	0.41	0.22	0.41	0.30	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

近期万得全 A 预测 PE19.72 倍，处于 100%分位水平，股权溢价率 2.29%，处于 17%分位水平。市场估值分位数位于中性偏高区间。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	11.39	10.71	1.20	6.96	0.79	0.78	0.30	0.39
沪深300	14.61	12.83	1.45	5.02	0.98	0.95	0.66	0.23
中小板指	32.51	23.24	3.25	1.25	0.82	0.77	0.62	0.37
创业板指	47.35	31.97	6.16	0.28	0.74	0.77	0.77	0.43
中证500	37.22	26.60	2.57	0.86	0.97	0.97	0.97	0.07
万得全A	24.29	19.72	1.93	2.29	1.00	1.00	0.84	0.17

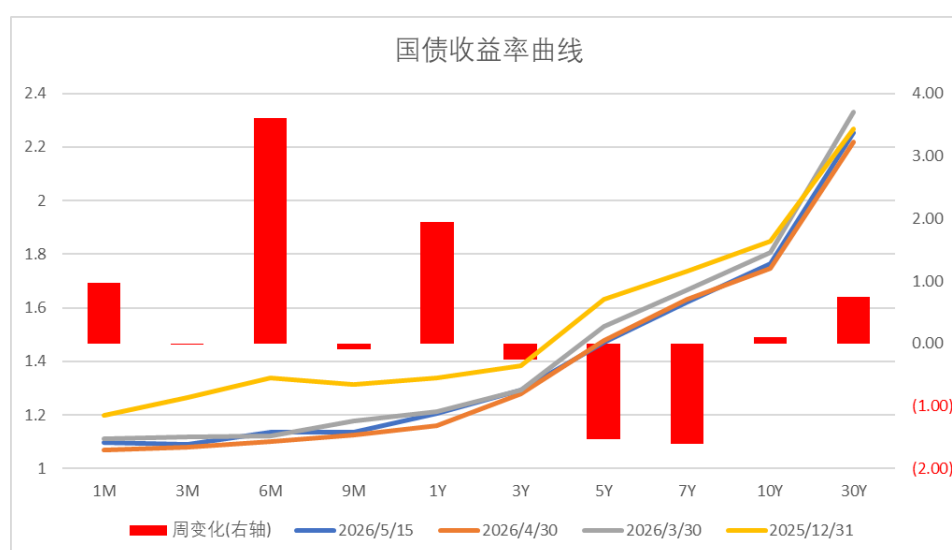
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	12.31	1.23	3.54	0.92	0.91	0.01
标普500	29.15	5.74	-1.16	0.87	1.00	0.01
纳斯达克指	41.69	7.70	-2.19	0.62	1.00	0.06
德国DAX	17.77	1.93	----	0.68	0.75	----
法国CAC40	17.29	1.96	----	0.67	0.70	----
英国富时100	17.50	2.15	----	0.66	0.93	----
韩国综合指	28.52	2.29	----	1.00	1.00	----
台湾加权指	28.55	1.84	----	1.00	0.05	----
日经225	20.95	2.64	----	0.73	0.99	----
胡志明指数	14.37	2.06	----	0.68	0.74	----
印度SENSEX	20.36	3.25	----	0.01	0.08	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

4.2.3 往后看，配置方向上关注：

- 1、反内卷政策叠加全球地缘关系恶化，周期及上游资源相对占优
- 2、AI 产业趋势相关的 TMT、智能制造及电力相关方向。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 15 日

中短期看，由于地产政策仍以托底为主，内需大幅企稳回升仍然面临一定的难度；另一方面，我国在全球贸易冲突中逐步占据主动，因此出口维持较强韧性，在此背景下反内卷政策的效果近期明显加大。往后看，预计中东冲突短期内难以快速结束，高油价带来的通胀预期或将持续压制债券市场，尤其是长端利率走势。

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。