

国内经济数据出炉，海外加息预期升温

一、重要信息点评

- 1、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。
- 2、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。
- 3、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。
- 4、5 月 19 日晚，俄罗斯总统普京乘专机抵达北京。外交部发言人郭嘉昆表示，中方欢迎普京总统对华进行国事访问。中俄是新时代全面战略协作伙伴，普京总统此访期间，两国元首将就双边关系各领域合作以及共同关心的国际地区问题交换意见。
- 5、美国国务卿鲁比奥表示，美国同伊朗谈判目前取得一些进展，但他无法保证协议一定能达成。伊朗外交部发言人巴加埃表示，现阶段谈判重点是结束包括黎巴嫩在内的所有战线的战争，媒体关于核问题的说法，包括浓缩铀问题或浓缩铀辩论，都只是猜测，缺乏可信度。消息人士称，伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊已下达指令，要求浓缩铀库存不得运往国外。美国总统特朗普表示，伊朗必须交出其拥有的高丰度浓缩铀，美国拿到后很可能会将其销毁。
- 6、凯文·沃什在华盛顿宣誓就任新一任美国联邦储备委员会主席。沃什随后发表简短讲话，称这是“被召回公共服务岗位的毕生荣幸”，为完成这一使命，将领导一个以改革为导向的美联储，从过往的成功与失误中汲取教训，既摆脱僵化的框架和模型，又坚守清晰的诚信与绩效标准。
- 7、美东时间 23 日下午，美国总统特朗普在社交媒体发文，称美国与伊朗已经基本谈成一份协议。特朗普表示，他刚刚与沙特、阿联酋、卡塔尔、土耳其、埃及、约旦、巴林领导人及巴基斯坦陆军参谋长通话，讨论伊朗问题，以及与一份“和

平谅解备忘录”相关的事项。特朗普称，美国与伊朗的一份协议已基本谈成，有待美伊双方及相关伊斯兰国家最终敲定。此外，他还与以色列总理内塔尼亚胡进行了通话。协议的最后环节与细节目前正在商讨中，将于近期公布。特朗普还说，除协议中的诸多其他内容外，霍尔木兹海峡也将随之开放。

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	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	4	4	1	20	0	12	0	0	3	40
	发行规模(亿元)	21.18	21.18	4.04	72.69	0.00	130.84	0.00	0.00	19.38	248.13
上上周	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
本月以来	数量	7	7	3	43	1	16	0	0	9	78
	发行规模(亿元)	54.96	54.96	45.22	148.26	0.10	177.08	0.00	0.00	106.49	532.01
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	19	3	15	20	7	0	0	0	10	7	81
上上周	15	1	6	13	2	0	0	2	6	4	49

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 日

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 81 支,其中普通混合型基金 19 支,债券类基金(10 支)少于股票类基金(45 支),FOF 基金申报 7 支。发行一边,上周基金共计发行 248.13 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		-4.59		-5.60		91.24
COMEX黄金		-1.13		-1.12		2.48
LME铝		2.61		4.80		22.05
LME铜		0.59		4.85		9.76
CBOT玉米		1.76		-2.93		0.45
CBOT大豆		1.72		0.02		11.28
	本周涨跌BP		本月涨跌BP		今年以来涨跌BP	
美元指数		6.83		123.54		108.61
美元兑离岸人民币		-174.00		-348.00		1830.00
美元兑日元		39.55		253.60		242.00

	2026/5/22	2026/5/17	2026/4/30	2026/1/1
ICE布油	104.25	109.47	110.86	60.91
COMEX黄金	4510.5	4543.6	4636	4332.1
	2026/5/22	2026/5/17	2026/4/30	2026/1/1
美元指数	99.3351	99.2668	98.0997	98.249
美元兑离岸人民币	6.797	6.8144	6.8318	6.98
美元兑日元	159.1665	158.771	156.6305	156.7465

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 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，其中伦铝涨幅最大，石油跌幅最大。ICE 布油收于 104.25 美元，跌 4.59%，COMEX 黄金收于 4510.5 美元，跌 1.13%。

上周美元指数上行 6.83BP，4 月 FOMC 会议纪要显示美联储官员对继续降息的支持力度较小，推动美元走强。在此背景下人民币上周升值 174 个基点，日元贬值 39.55 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
上证50	-1.15	-2.08	-3.55
沪深300	-0.30	0.19	4.65
万得全A	0.04	2.36	9.97
创业板指	0.24	7.11	22.96
中证500	0.18	2.72	14.89
偏股混合型基金指数	0.78	2.84	12.95
中小板指	0.79	1.82	15.88
科创50	5.57	13.98	33.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 日

A 股表现来看，上周主要板块有所分化，其中科创 50 涨 5.57%，涨幅最大；上证 50 跌 1.15%，跌幅最大。全球 AI 产业趋势延续但海外货币宽松预期持续减弱，在此背景下 A 股有所震荡。偏股基金指数涨 0.78%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	-2.40	-4.27	-5.45
低市盈率指数	-2.09	-3.69	-5.33
茅指数	-0.71	-1.04	-3.86
绩优股指数	-0.53	3.26	12.47
大盘指数	-0.45	0.83	3.99
小盘指数	0.49	3.77	11.94
高市净率指数	2.50	12.80	35.97
高市盈率指数	2.56	8.78	20.87

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 日

A 股各风格指数中，高 PE 指数涨 2.56%，表现最好；低 PB 指数跌 2.40%，表现最差。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
农林牧渔	-6.31	石油石化	-11.44	商贸零售	-17.71
石油石化	-4.70	农林牧渔	-10.10	非银金融	-16.27
美容护理	-4.23	煤炭	-8.88	美容护理	-14.82
钢铁	-4.08	钢铁	-8.75	农林牧渔	-13.97
传媒	-4.03	美容护理	-7.97	食品饮料	-10.45
电力设备	0.08	公用事业	1.57	机械设备	21.00
综合	0.36	建筑材料	4.20	建筑材料	24.41
机械设备	1.92	机械设备	9.86	综合	25.58
建筑材料	2.61	通信	14.05	电子	46.35
电子	6.56	电子	18.30	通信	47.71

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 22 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, 油价有所回落叠加经济数据走弱背景下通胀相关主题行业出现了较大幅度的回调, 其中农林牧渔、石油石化及钢铁分别跌 6.31%、4.70%及 4.08%, 跌幅居前。另一方面, AI 景气度维持高位背景下科技板块表现较好, 其中电子、机械设备及电力设备分别涨 6.56%、1.92%及 0.08%, 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	-1.37	-0.66	-0.10
恒生科技指数	-1.45	-0.04	-11.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 日

港股方面, 恒生指数跌 1.37%, 恒生科技指数跌 1.45%。4 月 FOMC 会议纪要显示美联储内部较为鹰派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
纳斯达克指数	0.45	5.83	13.35
标普500	0.88	3.67	9.17
道琼斯工业指数	2.13	1.87	5.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 日

美股方面上周有所上行, 三大指数中道琼斯涨 2.13%, 表现最好; 纳斯达克涨 0.45%, 表现最差。虽然市场货币宽松预期转弱, 但中东局势缓和使得风险偏好回升, 叠加 AI 产业维持较强趋势, 美股在此背景下走强。后续从周末的谈判进展来看, 目前中东局势持续缓和, 后续关注海峡放开情况及海外通胀粘性。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
胡志明指数	-2.31	1.14	5.19
印度SENSEX30	0.14	-1.95	-11.51
法国CAC40	2.05	0.01	-0.41
英国富时100	2.66	0.34	5.39
台湾加权指数	2.66	8.58	45.93
日经225	3.14	6.84	25.82
德国DAX	3.92	2.45	1.63
韩国综合指数	4.73	18.93	86.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 日

其他海外市场方面，越南市场跌 2.31%，表现最差；韩国市场涨 4.73%，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	1.18	1.30	1.46	1.75	国债	12.7	15.56	29.43	国债	-	-	-
国开债	1.36	1.51	1.61	1.82	国开债	14.72	10.36	21.37	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.49	1.67	1.79	-	AAA信用债	18.43	12.03	-	AAA信用债	13.03	16.74	18.41
AA+信用债	1.52	1.74	1.88	-	AA+信用债	22.43	14.03	-	AA+信用债	16.03	23.74	27.41
AA信用债	1.55	1.81	2.11	-	AA信用债	26.43	30.03	-	AA信用债	19.03	30.74	50.41
AA-信用债	1.84	2.37	2.71	-	AA-信用债	53.43	34.03	-	AA-信用债	48.03	86.74	110.41

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	-3	1	-1	-1	国债	1	2	-2	0	国债	-16	-8	-17	-10
国开债	-1	0	0	0	国开债	-1	-3	-3	-1	国开债	-19	-19	-20	-18
AAA信用债	-1	-2	-3	-	AAA信用债	-3	-4	-3	-	AAA信用债	-19	-13	-14	-
AA+信用债	-1	-3	-2	-	AA+信用债	-3	-1	1	-	AA+信用债	-27	-20	-21	-
AA信用债	-1	-2	-2	-	AA信用债	-2	-3	1	-	AA信用债	-31	-34	-22	-
AA-信用债	-1	-2	-2	-	AA-信用债	-3	-6	-7	-	AA-信用债	-38	-43	-30	-

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	0.02	0.04	0.03	0.12	国债	0.29	0.45	0.91	国债	-	-	-
国开债	0.01	0.02	0.08	0.12	国开债	0.31	0.45	0.57	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.43	0.24	-	AAA信用债	0.10	0.15	0.07
AA+信用债	0.00	0.00	0.01	-	AA+信用债	0.46	0.25	-	AA+信用债	0.05	0.12	0.07
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.34	0.43	-	AA信用债	0.03	0.04	0.11
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.33	0.23	-	AA-信用债	0.01	0.00	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 日分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面，上周信用债整体整体下行，其中 3YAA+及 5YAAA 下行 3BP，下行幅度最大。利率债短端下行大于长端，其中 1Y 国债下行 3BP，下行幅度最大。虽然资金面边际有所收紧，但 4 月经济数据走弱使得债市整体延续下行。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	4	-2	0	国债	1	-4	3	国债	8	-9	8
国开债	1	0	-1	国开债	-2	1	1	国开债	0	-1	3
AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-2	1	-	AAA信用债	6	-1	-
AA+信用债	-2	2	-	AA+信用债	1	2	-	AA+信用债	7	-1	-
AA信用债	-1	1	-	AA信用债	-2	4	-	AA信用债	-3	12	-
AA-信用债	-1	1	-	AA-信用债	-4	-1	-	AA-信用债	-5	13	-

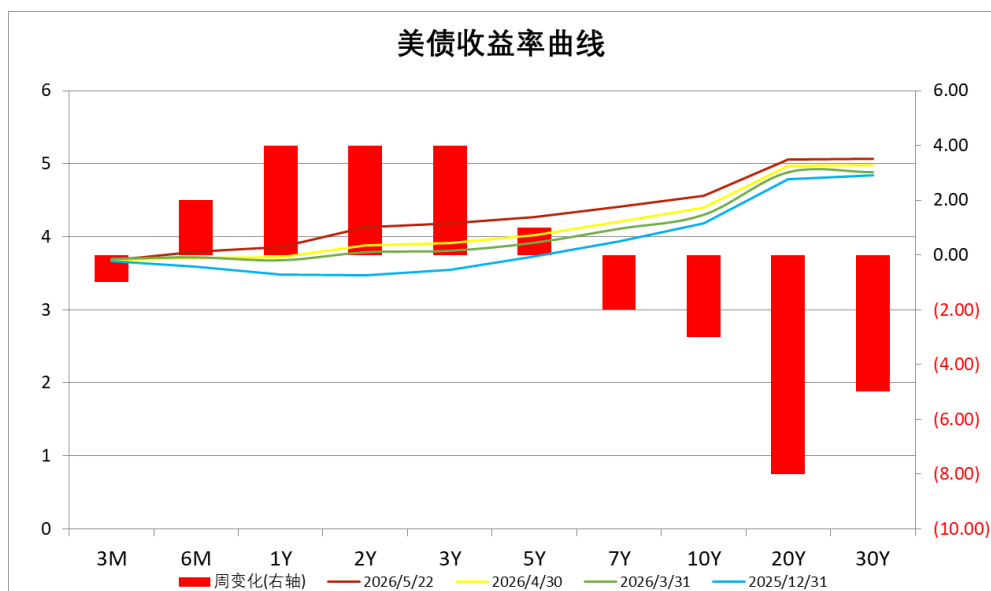
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年5月22日 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体走阔，30年国债利率降至2.23，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	-2	-3	AAA信用债	-2	-1	0	AAA信用债	0	6	6
AA+信用债	-1	-3	-2	AA+信用债	-2	2	4	AA+信用债	-8	-1	-1
AA信用债	-1	-2	-2	AA信用债	-1	0	4	AA信用债	-12	-15	-2
AA-信用债	-1	-2	-2	AA-信用债	-2	-3	-4	AA-信用债	-19	-24	-10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2026年5月22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，上周信用债下行幅度更大使得利差有所收窄。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22日

美债方面，上周短端上行长端下行，其中1Y、2Y及3Y上行4BP，上行幅度最大；同同时20Y下行8BP，下行幅度最大。一方面，4月FOMC会议纪要推升货币紧缩预期使得短端利率上行；另一方面，市场担忧AI通缩叙事叠加高利率环

境影响长期经济增速，长端利率有所下行。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. 国内经济维持偏弱，FOMC 纪要推升加息预期

上周，国内发布 4 月经济数据，其中投资、生产及消费均出现了不同程度的走弱，尤其是地产投资由-11.2%加速下滑至-13.7%，同时社零也由 1.7%下滑至 0.2%，显示内需仍在持续走弱。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，4 月 FOMC 会议纪要显示美联储内部对通胀的担忧有所增加，暗示货币政策可能会出现一定的转向，带动市场加息预期继续上行，目前市场预期 26 年加息的概率由 65%增加至 100%。

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	4.1	↘	5.70
GDP:当季同比	----	----	----	5.00
固定资产投资:累计同比	1.73	-1.6	↘	1.70
制造业投资:累计同比	4.25	1.2	↘	4.10
基建投资:累计同比	8.23	4.3	↘	8.90
地产投资:累计同比	-11.25	-13.7	↘	-11.20
社会消费品零售总额:当月同比	2.03	0.2	↘	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	↗	28.10
社会融资规模:当月值	14319.93	6245	↘	52,240.00
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 22 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	震荡上行
消费者信心	44.80	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	37.00	34.00	38.00	37.00	37.00	39.00	38.00	37.00	32.00	32.00	33.00	震荡
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 22 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 PE19.70 倍，处于 99%分位水平，股权溢价率 2.30%，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	11.24	10.57	1.19	7.08	0.75	0.75	0.25	0.44
沪深300	14.49	12.73	1.44	5.08	0.96	0.94	0.63	0.27
中小板指	32.67	23.33	3.28	1.24	0.83	0.78	0.64	0.36
创业板指	47.37	31.88	6.17	0.29	0.75	0.77	0.78	0.43
中证500	37.32	26.65	2.58	0.86	0.97	0.97	0.97	0.07
万得全A	24.24	19.70	1.93	2.30	0.99	0.99	0.84	0.17

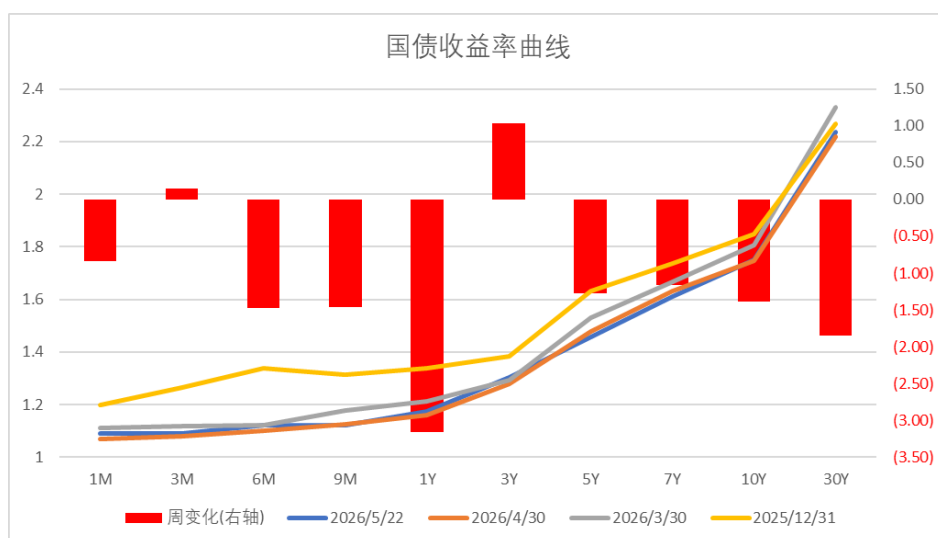
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	12.15	1.22	3.67	0.90	0.87	0.02
标普500	28.76	5.76	-1.08	0.83	1.00	0.02
纳斯达克指	39.74	7.62	-2.04	0.40	0.99	0.13
德国DAX	18.22	2.01	----	0.74	0.86	----
法国CAC40	17.64	2.00	----	0.70	0.78	----
英国富时100	17.94	2.20	----	0.69	0.96	----
韩国综合指	29.88	2.40	----	1.00	1.00	----
台湾加权指	28.92	1.84	----	1.00	0.05	----
日经225	21.46	2.71	----	0.78	1.00	----
胡志明指数	14.06	2.01	----	0.64	0.69	----
印度SENSEX	20.35	3.24	----	0.01	0.07	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2026 年 5 月 22 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 22 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, 债券市场仍对资金面变化较为敏感, 关注银行间市场流动性情况及 5 月末国股银票转贴现利率。

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。