

经济预期与市场风险偏好，均衡配置下寻找权益低估资产

——资产配置周报（2025/05/12-2025/05/16）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**至5月16日当周，全球股市多数收涨，美股表现强于A股；主要商品期货中黄金下跌，原油、铜、铝均收涨；美元指数小幅上涨，日元、欧元贬值，人民币逆势走强。1）权益方面：纳指>标普500>道指>恒生指数>恒生科技指数>法国CAC40>英国富时100>创业板指>德国DAX30>沪深300指数>上证指数>日经225>深证成指>科创50。2）原油价格先涨后跌，当周来看小幅反弹，贸易战缓和释放积极信号，美伊可能达成协议，压制油价。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，炼焦煤、水泥、混凝土皆小幅回落，螺纹钢小幅收涨；高炉开工率环比下跌0.51pct；乘用车日均零售5.22万辆，环比上升25.2%，同比12.00%；BDI上升6.85%。4）国内利率债收益率上行，全周中债1Y国债收益率上行3.14BP至1.45%，10Y国债收益率上行4.42BP收至1.68%。5）穆迪下调美债信用评级，中国3月减持美债，美债利率当周上行，2Y美债收益率当周上行10BP至3.98%，10Y美债收益率上行6BP至4.43%。6）美元指数收于100.98，周上涨0.55%；离岸人民币对美元升值0.42%；日元对美元贬值0.59%。
- **国内权益市场。**至5月16日当周，风格方面，金融>周期>消费>成长，日均成交额为12325亿元（前值13242亿元）。申万一级行业中，共有20个行业上涨，11个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为美容护理（+3.08%）、非银金融（+2.49%）、汽车（+2.40%）；跌幅靠前的行业为计算机（-1.26%）、国防军工（-1.18%）、传媒（-0.77%）。
- **经济预期与市场风险偏好，均衡配置下寻找权益低估资产。**至5月16日当周，全球风险偏好提升，股市多数上涨；风险资产如美债、黄金等回落。虽然美国4月份PMI显示出增长疲弱和商品价格飙升；但是美国4月CPI同比2.3%，环比0.2%，CPI并没有如同市场预期的因关税落地而抬升，反而呈现温和回落的趋势。5月16日美股收盘后，穆迪评级公司宣布将美国的信用评级从最高级别的Aaa下调至Aa1，加之5月份PMI预览值将出炉，预计新的一周全球资产配置仍在经济预期与市场风险偏好之间平衡。我们认为短期商品、利率、汇率等大类资产多在区间波动，全球资产配置下国内的权益资产仍然占优，长期内需消费改善和科技主线不变，建议逢低布局如石化、化工、有色周期等低估值板块。
- **国内利率与人民币汇率。**5月16日当周，在税期临近、政府净融资力度加大，OMO边际转紧影响下，短期资金利率上行。利率债方面，中美贸易谈判结果达到市场最乐观的预期，收益率随避险情绪快速降温而上行，长端上行幅度大于短端。“降准降息”落地叠加关税缓和，Q2稳增长压力边际缓解，货币政策可能进入观察期，意味着利率下行空间或有限。同时，在内需偏弱、外需承压的长期背景下，物价回升仍需要低利率环境支撑，叠加外部约束和汇率约束减轻，货币政策仍有空间，意味着利率上行动力也不强。债市或再度进入震荡。中美关税转向乐观，人民币对美元明显升值。后续影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，美元由强转弱背景下，全球资金寻找新的避风港，特别是中国企业持有的美元资产吸引力下降后有回流需求，有利于人民币汇率走强；另一方面，Q2关税实际影响继续显现，外需压力下人民币也存在客观贬值压力；此外，监管层对于汇率的立场依然延续“三个坚决”和“一个保持”，任何方向的单边大幅调整可能都会引起监管层预期纠偏。综合考虑多方面因素，预计人民币汇率在7.20-7.40区间波动。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：经济预期与市场风险偏好，均衡配置下寻找权益低估资产	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：短期因素影响下边际转紧	7
2.2. 利率债：避险情绪降温，市场或再度进入震荡	7
2.3. 人民币汇率：多空因素或趋于均衡	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	11
4. 行业及主题.....	13
4.1. 行业高频跟踪	13
4.2. 主要指数及行业估值水平	15
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	16
5.1. 中美贸易关系缓和	16
5.2. 美国 4 月 CPI 低于市场预期	17
5.3. 资金及流动性跟踪	17
5.4. 美国流动性及利率跟踪	18
6. 市场资讯	19
6.1. 海外市场资讯	19
6.2. 国内市场资讯	20
6.3. 政策面	20
7. 财经日历	21
8. 风险提示	21

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	9
图 7 美国燃料库存, 百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	9
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	10
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	11
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	11
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	12
图 21 铜精矿现货加工 TC, 美元/干吨	12
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	12
图 23 中国铜精矿和精炼铜进出口, 万吨	12
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	13
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	13
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	13
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	14
图 32 BDI 指数	14
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	14
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	14
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	14
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	15
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	15
图 39 美国 CPI 拆分	17
图 40 两融余额, 亿元, 亿元	18
图 41 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	18
图 42 两融余额, 亿元, 亿元	18
图 43 DR007、7 天期 OMO 利率, %	18
图 44 美国存款准备金占比银行总资产, %	19
图 45 美国金融流动性指标, 十亿美元	19
图 46 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps	19

图 47 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元	19
图 48 财经日历	21

1.核心观点：经济预期与市场风险偏好，均衡配置下寻找权益低估资产

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 经济预期与市场风险偏好，均衡配置下寻找权益低估资产。至5月16日当周，全球风险偏好提升，股市多数上涨；风险资产如美债、黄金等回落。虽然美国4月份PMI显示出增长疲弱和商品价格飙升；但是美国4月CPI同比2.3%，环比0.2%，CPI并没有如同市场预期的因关税落地而抬升，反而呈现温和回落的趋势。5月16日美股收盘后，穆迪评级公司宣布将美国的信用评级从最高级别的Aaa下调至Aa1，加之5月份PMI预览值将出炉，预计新的一周全球资产配置仍在经济预期与市场风险偏好之间平衡。我们认为短期商品、利率、汇率等大类资产多在区间波动，全球资产配置下国内的权益资产仍然占优，长期内需消费改善和科技主线不变，建议适逢低布局如石化、化工、有色周期等低估值板块。

2) 国内利率与人民币汇率。5月16日当周，在税期临近、政府净融资力度加大，OMO边际转紧影响下，短期资金利率上行。利率债方面，中美贸易谈判结果达到市场最乐观的预期，收益率随避险情绪快速降温而上行，长端上行幅度大于短端。“降准降息”落地叠加关税缓和，Q2稳增长压力边际缓解，货币政策可能进入观察期，意味着利率下行空间或有限。同时，在内需偏弱、外需承压的长期背景下，物价回升仍需要低利率环境支撑，叠加外部约束和汇率约束减轻，货币政策仍有空间，意味着利率上行动力也不强。债市或再度进入震荡。中美关税转向乐观，人民币对美元明显升值。后续影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，美元由强转弱背景下，全球资金寻找新的避风港，特别是中国企业持有的美元资产吸引力下降后有回流需求，有利于人民币汇率走强；另一方面，Q2关税实际影响继续显现，外需压力下人民币也存在客观贬值压力；此外，监管层对于汇率的立场依然延续“三个坚决”和“一个保持”，任何方向的单边大幅调整可能都会引起监管层预期纠偏。综合考虑多方面因素，预计人民币汇率在7.20-7.40区间波动。

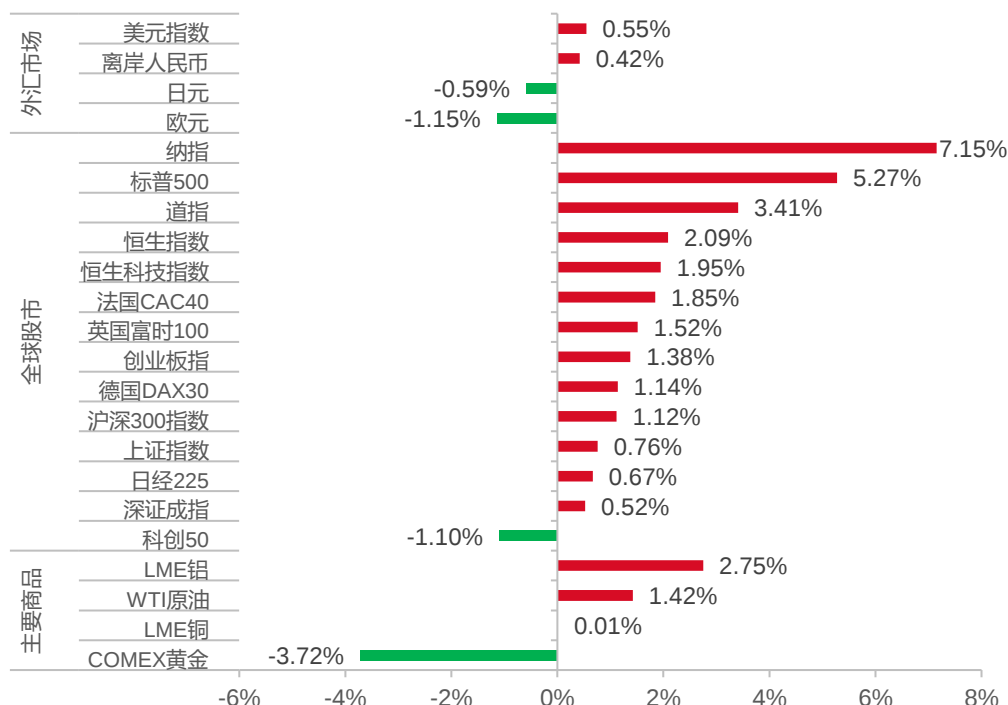
3) 新的一周经济数据。新的一周市场或仍集中在关税政策、美联储官员讲话、标准普尔全球制造业和服务业PMI等方面。国内的主要经济指标包括工业生产、零售销售、房价指数、固定资产投资、外国直接投资和关键的利率决策。日本将公布通胀数据和贸易平衡数据，尽管美国加征关税，但预计4月份贸易差额将转为顺差。德国将公布Ifo商业景气指数(Ifo Business Climate Index)，英国将公布零售销售和通胀数据。加拿大将发布最新的零售销售、通货膨胀和房价数据。与此同时，澳大利亚央行将宣布其利率决定。

1.2.全球大类资产回顾

5月16日当周，全球股市多数收涨，美股表现强于A股；主要商品期货中黄金下跌，原油、铜、铝均收涨；美元指数小幅上涨，日元、欧元贬值，人民币逆势走强。1) 权益方面：纳指>标普500>道指>恒生指数>恒生科技指数>法国CAC40>英国富时100>创业板指>德国DAX30>沪深300指数>上证指数>日经225>深证成指>科创50，海外来看，日内瓦经贸会谈联合声明提振市场情绪，美国CPI继续放缓，预计不会改变美联储“边走边看”的态度；国内来看，国内公募基金新规影响市场风格的变化，此外关税缓和下，市场交易抢出口逻辑。2) 原油价格先涨后跌，当周来看小幅反弹，贸易战缓和释放积极信号，美伊可能达成协议，压制油价。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，炼焦煤、水泥、混凝土皆小幅回落，螺纹钢小幅收涨；高炉开工率环比下跌0.51pct；乘用车日均零售5.22万辆，环比上升25.2%，同比12.00%；BDI上升6.85%。4) 国内利率债收益率上行，全周中债1Y国债收益率上行3.14BP至1.45%，10Y国债收益率上行4.42BP收至1.68%。5) 穆迪下

调美债信用评级，中国 3 月减持美债，美债利率当周上行，2Y 美债收益率当周上行 10BP 至 3.98%，10Y 美债收益率上行 6BP 至 4.43%。6) 美元指数收于 100.98，周上涨 0.55%；离岸人民币对美元升值 0.42%；日元对美元贬值 0.59%。

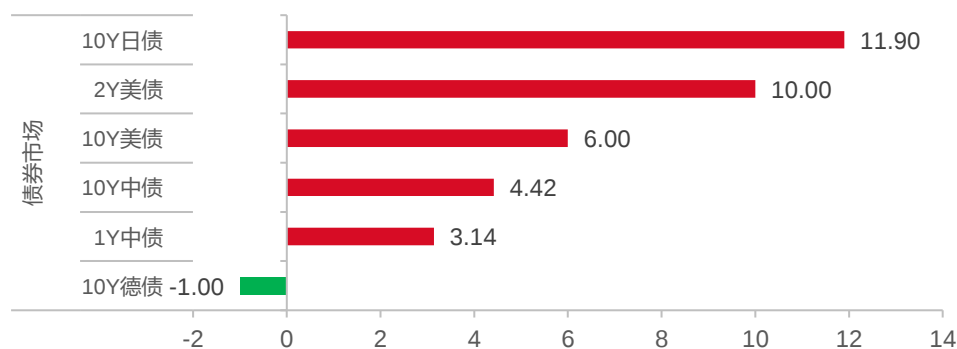
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

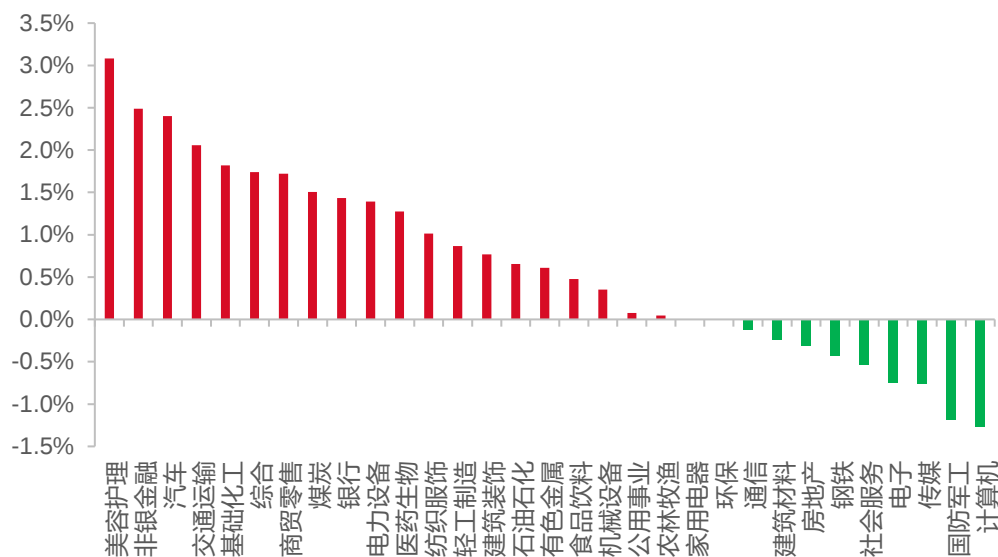


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 5 月 16 日当周，风格方面，金融>周期>消费>成长，日均成交额为 12325 亿元（前值 13242 亿元）。申万一级行业中，共有 20 个行业上涨，11 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为美容护理（+3.08%）、非银金融（+2.49%）、汽车（+2.40%）；跌幅靠前的行业为计算机（-1.26%）、国防军工（-1.18%）、传媒（-0.77%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，5/12-5/16

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：短期因素影响下边际转紧

5月16日当周，资金面呈现“前松后紧”特征。DR001加权均价区间为1.43%-1.65%（VS前一周1.52%-1.76%），DR007加权均价区间为1.54%-1.63%（VS前一周1.58%-1.76%）。短期资金面边际转紧主要受三方面因素驱动：首先是财政存款的季节性上收，5月作为传统缴税大月，财政存款对超储率的分流逐步显现；其次是国债集中缴款压力，周内政府净融资规模为6858亿元（VS前一周净偿还123亿元）；最后是央行OMO偏紧（周内净回笼4751亿元），对降准产生的宽松效应形成一定对冲。

同业存单收益率普遍小幅上行，反映资金面边际转紧。截至5月16日，1M、3M、6M、1Y收益率分别为1.61%、1.64%、1.65%、1.68%，周内分别+4bp、+3bp、+0.5bp、+1.5bp。3月下旬以来，同业存单收益率已从Q1资金紧张局面的高点明显下降，短端下行更为明显：3月20日以来，1M、3M、6M、1Y分别-44bp、-34bp、-32bp、-30bp，反映同业存单供需矛盾明显缓解。我们认为，与一季度偏紧的格局相比，银行负债端已通过市场机制实质性改善，与中小银行下调存款挂牌利率相互印证。

2.2.利率债：避险情绪降温，市场或再度进入震荡

5月16日当周，中美贸易谈判达成共识，谈判结果达到市场最乐观的预期。国债收益率随避险情绪快速降温而上行，长端上行幅度大于短端。1、5、10、30年期国债收益率分别收于1.45%、1.58%、1.68%、1.88%（VS5月9日1.42%、1.50%、1.64%、1.84%）。

央行Q1货币政策执行报告提到“人民银行将继续从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注国债收益率的变化，视市场供求状况择机恢复操作”。这一表述与1月决定暂停在公开市场买入国债公告中的表述一致，对判断央行何时恢复买入时点的参考性并不强。在“中期借贷便利十年演变”专栏中，央行将买卖国债视为降准、MLF、买断式逆回购并列的中长期流动性工具箱储备。考虑到降准降息落地对中长期流动性正面影响较大，我们认为现阶段恢复买卖国债的紧迫性并不强。

中美关税暂缓 90 天内或触发抢出口行为，有利于缓解二季度增长压力，短期货币宽松必要性降低。另外，Q1 货币政策执行报告中“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性关系”、“降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降”等表述，在一定程度上佐证货币政策面临息差约束。

虽然需求回暖、假日出行、金价上行对 4 月价格指数有正面影响，但能源、大宗价格下跌对价格指数形成明显拖累，整体 CPI 和 PPI 仍处于低位。结合 4 月官方及财新 PMI 均走弱、金融数据折射信贷需求偏弱等事实，我们认为，在内需偏弱、外需承压的背景下，促进物价回升的长期目标仍需要低利率环境支持，中长期货币政策仍有相机抉择空间。

4 月美国通胀压力略低于市场基于关税压力的预期，一方面是由于关税向物价的传导存在时滞，另一方面是库存因抢出口上升，进而对价格产生缓冲效果。但是，在基础关税依然生效的情况下，通胀上升压力依然存在，美联“等等看”（wait and see）的谨慎并无变化。意味着 7 月降息概率有限。值得注意的是，美联储可能考虑调整长期货币政策框架，市场解读为美联储对通胀容忍度或上升，中长期降息预期升温。叠加现阶段人民币贬值压力大幅缓解，国内货币政策空间面临的外围约束或逐步减轻。

综合而言，“降准降息”落地叠加关税缓和，Q2 稳增长压力边际缓解，货币政策可能进入观察期，意味着利率下行空间或有限。同时，在内需偏弱、外需承压的长期背景下，物价回升仍需要低利率环境支撑，叠加外部约束和汇率约束减轻，货币政策仍有空间，意味着利率上行动力也不强。债市或再度进入震荡。

2.3. 人民币汇率：多空因素或趋于均衡

中美关税转向乐观，人民币对美元明显升值。截至 5 月 17 日，离岸人民币收于 7.2098，较 5 月 10 日升值 304 基点。展望后续，影响人民币汇率的多空力量或趋于均衡：一方面，美元由强转弱背景下，全球资金寻找新的避风港，特别是中国企业持有的美元资产吸引力下降后有回流需求，有利于人民币汇率走强；另一方面，Q2 关税实际影响继续显现，外需压力下人民币也存在贬值压力。另外，监管层对于汇率的立场依然延续“三个坚决”和“一个保持”。任何方向的单边大幅调整可能都会引起监管层预期纠偏。综合考虑多方面因素，预计人民币汇率在 7.20-7.40 区间波动。

3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1. 能源跟踪

截至 5 月 16 日当周，WTI 原油先涨后跌，于周五收于 62.58 美元/桶，较上周同期上涨 2.4%。截至 2025 年 5 月 9 日当周，美国原油产量为 1339 万桶/天，同比增长 29 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1640 万桶/天，开工率 90%。5 月 16 日当周，美国钻机数 576 台，较去年同期减少 28 台；其中采油钻机数 473，较去年同期减少 24 台。

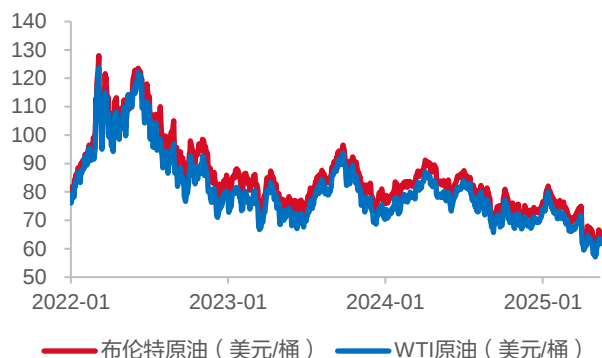
Tallgrass 能源公司 5 月 13 日宣布，已为一条从二叠纪盆地延伸至洛基快速管道（REX）的绿地天然气管道项目签署了基石托运人先例协议，该管道设计运输能力最高可达 24 亿立方英尺/天。虽然 REX 通常将天然气从落基山脉输往中部大陆地区，但冬季月份可能出现流向变化。根据标普数据，5 月迄今科罗拉多至内布拉斯加方向的净运输量平均为 11 亿立方英尺/天。最近一次月度净流量逆转发生在 2024 年 1 月，当时通过 REX 管道，科罗拉多从内布拉斯加净接收了 2.1 亿立方英尺/天的天然气。

俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克 5 月 12 日表示，得益于全球需求增长、国内投资和税收政策调整，俄罗斯计划未来数年内将年产量恢复至 5.4 亿吨，即 1,080 万桶/天，并维持至 2050 年。标普预计 2024 年俄石油总产量（含凝析油和天然气液）为 1,074 万桶/天。

油价判断：预计短期内布伦特原油仍将在 60~75 美元/桶区间震荡运行，二季度或将触及 55 美元/桶的年内低点。

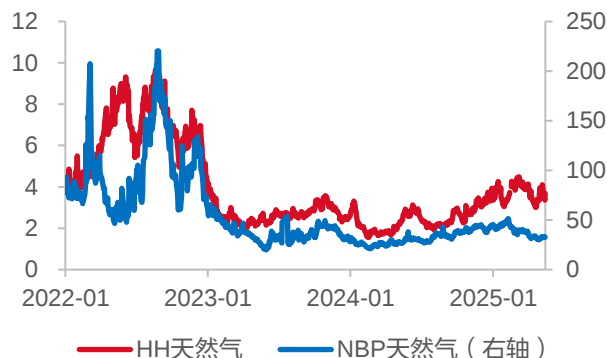
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



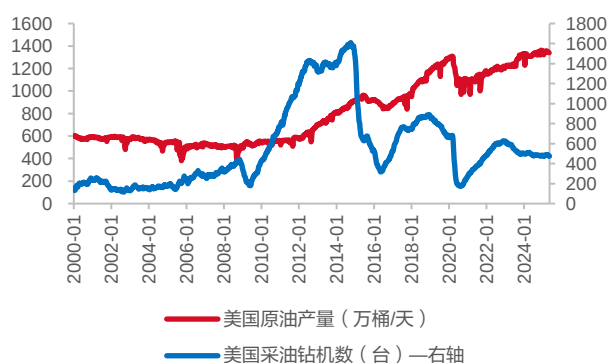
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



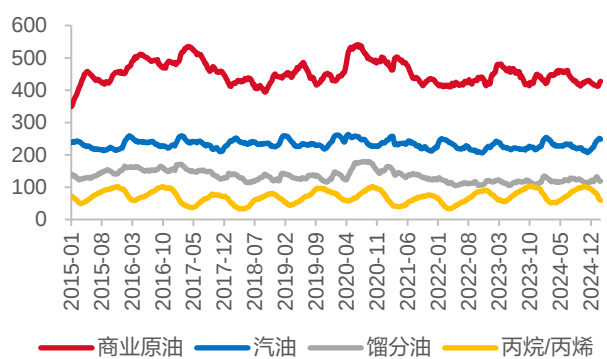
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



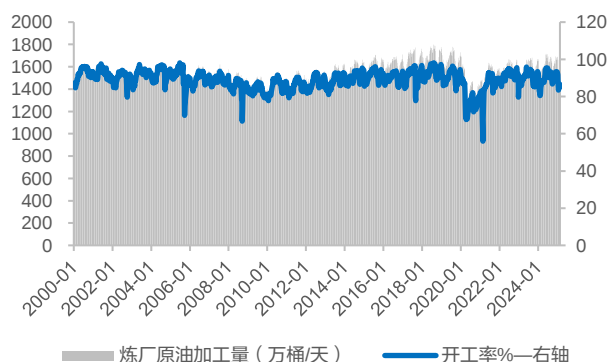
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



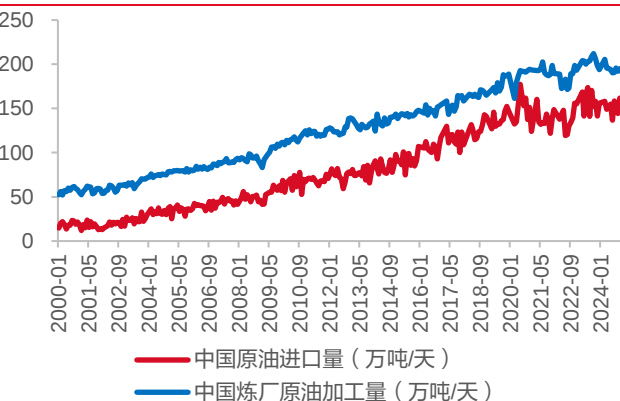
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



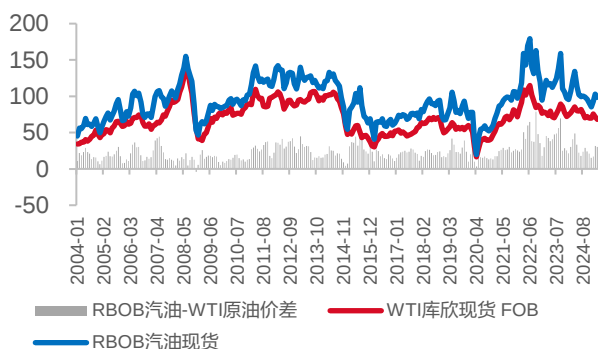
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



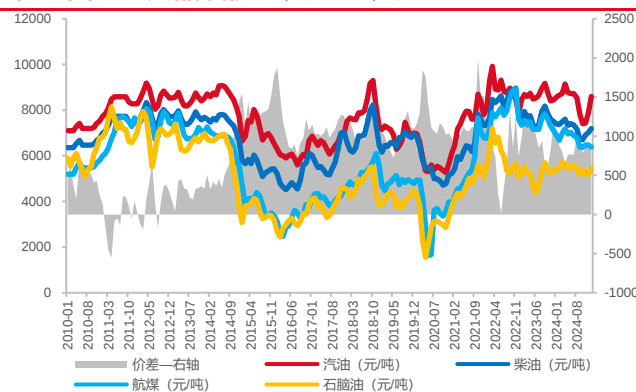
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
 $\times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

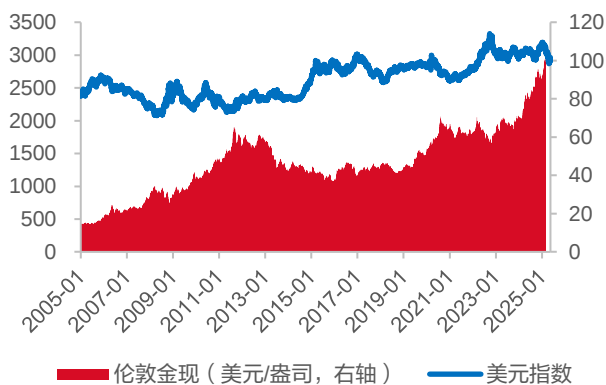
3.2.黄金跟踪

中美达成初步协定，黄金价格应声走低。周内黄金价格震荡走低，周内最低触及 3120 美元/盎司，主要由于中美达成初步协定，叠加美国特朗普政府与沙特达成贸易大单，市场避险需求快速走低，截至 2025 年 5 月 16 日，伦敦金现收于 3202 美元/盎司，较上周同期下跌 3.75%。**周内美股震荡反弹，美元指数继续向上修复。**4 月我国央行增持黄金储备 7 万盎司。美联储年内降息次数市场预期进一步降低到三次，6-7 月市场预期继续暂停降息。SPDR 持有量周内快速下降，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，长期上涨逻辑不变。

美债利率震荡上行，中债利率同步上行。截至 5 月 16 日当周，10Y 美债利率周内震荡上行 6bp 至 4.43%，10Y 中美利差倒挂值为 275bp，较上周基本持平。中国 10Y 国债利率本周震荡运行，最终报收 1.68%。2025 年 4 月美国 CPI 同比上涨 2.3%，前值 2.4%，略低于市场预期，4 月 PPI 同比增长 2.4%，同略低于预期。2025 年 4 月，我国制造业 PMI 为 49，较前值 50.5；美国制造业 PMI 为 48.7，预期 47.9，前值 49，出现五个月来最大幅度的萎缩。

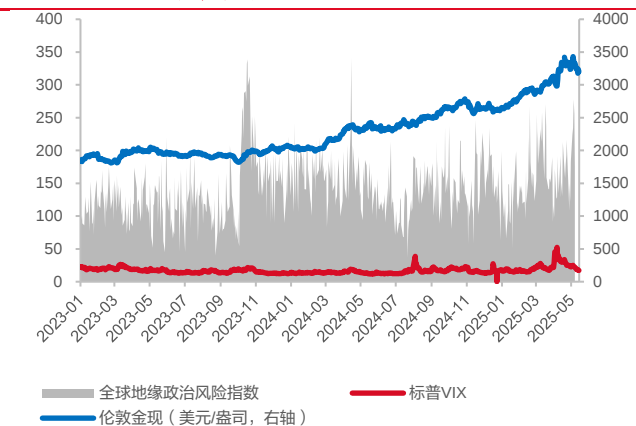
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，金价长期上涨逻辑不变，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



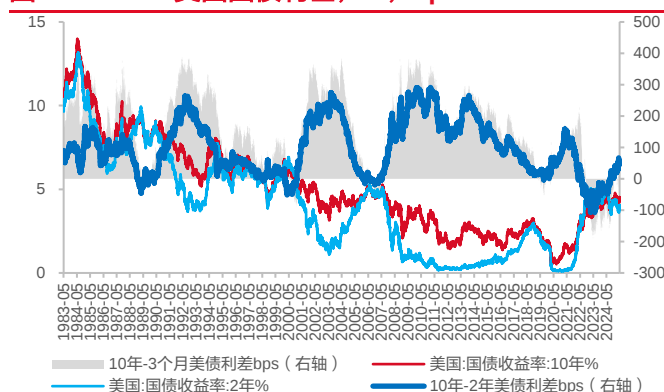
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX 与金价，美元/盎司



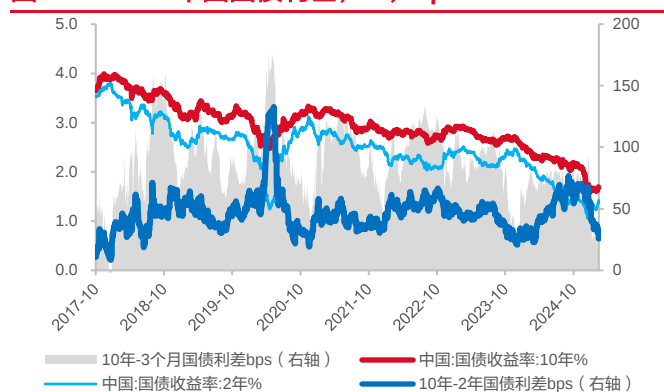
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



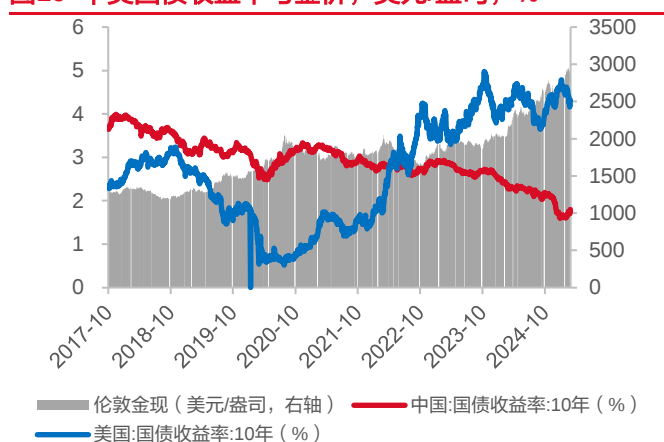
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %



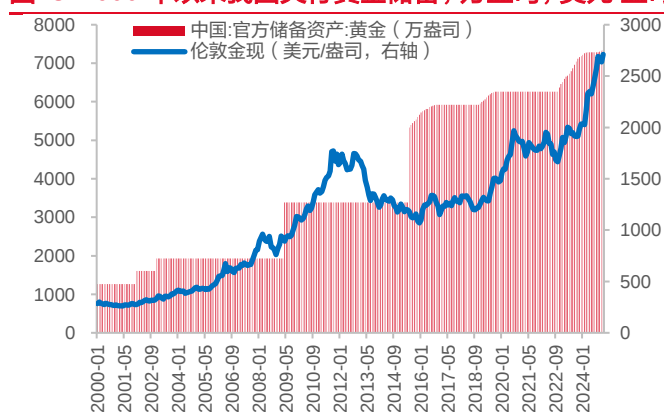
资料来源: CME, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	91.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	34.2%	63.2%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	21.4%	51.5%	25.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.2%	33.0%	41.5%	15.8%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.1%	24.4%	38.5%	25.0%	5.8%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.7%	13.4%	30.0%	33.1%	17.3%	3.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	7.7%	21.3%	31.5%	25.6%	10.7%	1.8%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.4%	2.8%	10.8%	23.6%	30.1%	22.2%	8.7%	1.4%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.2%	5.4%	15.0%	25.7%	27.5%	17.8%	6.3%	0.9%
2026/7/29	0.0%	0.3%	1.9%	7.1%	16.8%	26.0%	25.9%	15.8%	5.4%	0.8%
2026/9/16	0.1%	0.7%	3.2%	9.6%	19.2%	26.0%	23.3%	13.1%	4.2%	0.6%
2026/10/28	0.1%	0.8%	3.5%	10.0%	19.5%	25.9%	22.8%	12.7%	4.0%	0.5%
2026/12/9	0.1%	0.7%	3.1%	9.1%	18.2%	25.0%	23.3%	14.2%	5.3%	1.0%

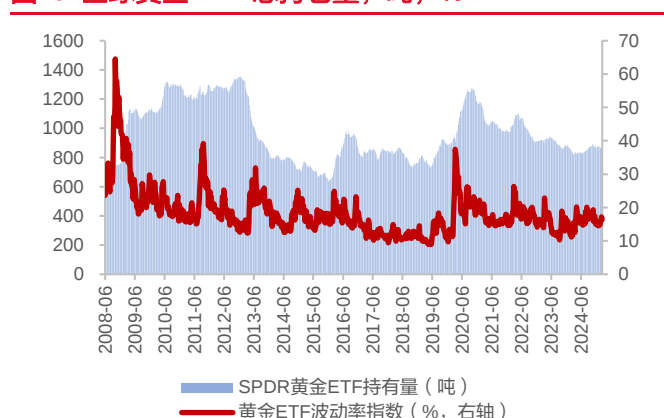
资料来源: CME, 东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 5 月 16 日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为 78550 元/吨, 较上一周价格环比上升 0.6%, 价格同比上升 1.2%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9561.25 美元/吨。金属铜价回暖。5 月 12 日, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 2516.6 美元/干吨, 价格环比上升 0.9%, 同比下降 -3.7%。铜精矿价格出现回升, 一定程度上增加了冶炼成本。

2025 年 3 月，我国电解铜产量约为 112.97 万吨，环比上升 8.5%，同比增幅 15%，生产能力复苏水平较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025 年 2 月，我国电解铜产能为 1648 万吨，产能利用率为 75%。2024 年 12 月我国电解铜产量和需求缺口约为 38.6 万吨，缺口基本变化方向是从年初至年末递增，我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 5 月 16 日，现货库存为 13.03 万吨，环比增长 0.7%，现货库存略显回暖，同比下滑 70.8%，港口库存约为 88.7 万吨。受政策和市场消费预期影响铜精矿港口库存增多但电解铜现货库存持续下滑，2024 年以来，精矿港口库存和金属铜现货库存几乎呈现反向变化。

2025 年 5 月 16 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 186129 手，环比上涨 4.5%，本周持仓量回升；成交量为 197571 手，环比下降 9.9%，电解铜的市场交易持仓情绪回归理性。2025 年 4 月，沪铜单边交易交割量为 53600 吨，低于去年同期交割水平。主要原因是 2025 年开始，升贴水下跌，现货铜价格相对期货价格走低，期货价格与现货价格趋于一致，市场参与者在现货市场交易数量变多。长期交割量持续下降或将导致基差进一步扩大，现货价格回升。

考虑到部分主要铜矿生产地区受技术、环境、政策等因素影响，全球铜金属供应相对紧缺，铜矿现货加工费持续走高的现状，短期内原矿供不应求的现状难以缓解。近期受全球政策影响，铜金属现货、期货价格短期内波动较大，有色金属价格迎来不确定性冲击。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨

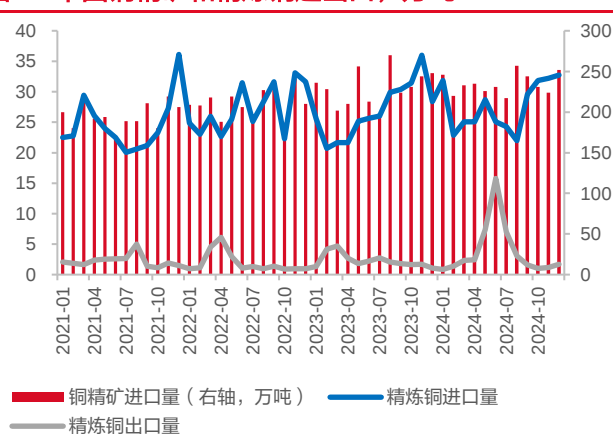

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿现货加工 TC，美元/千吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

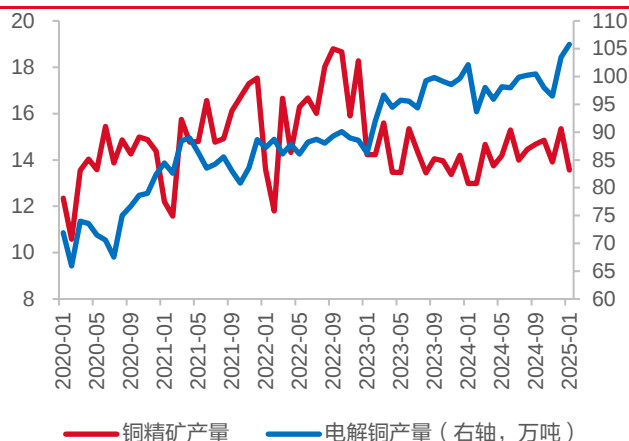
图22 铜精矿和电解铜库存，万吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国铜精矿和精炼铜进出口，万吨


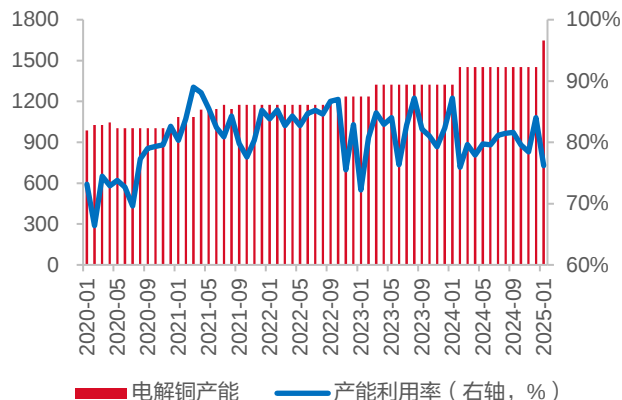
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



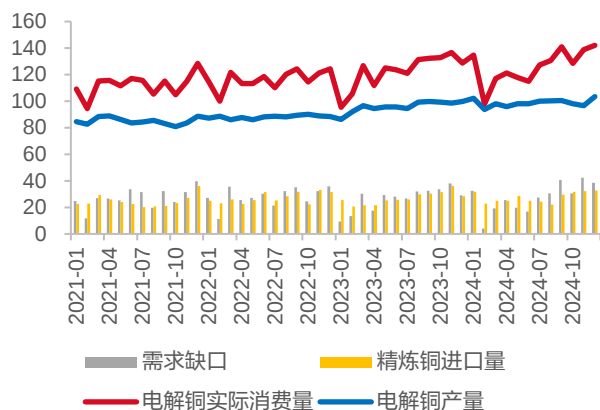
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



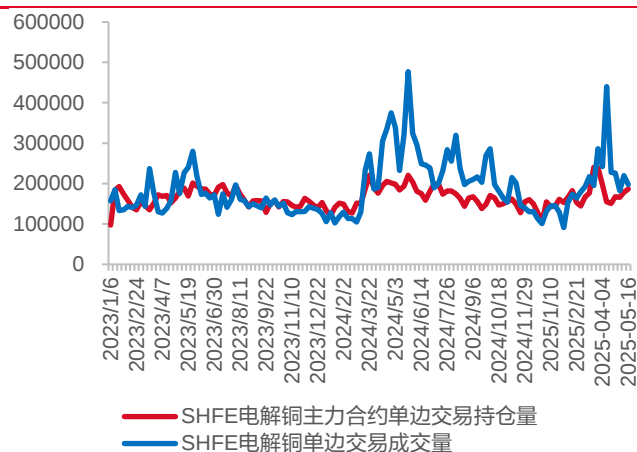
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



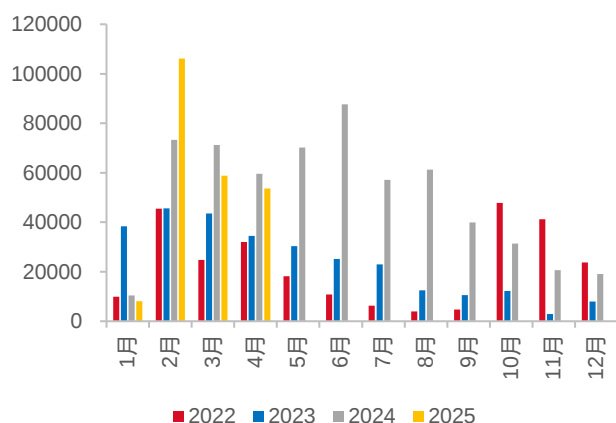
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

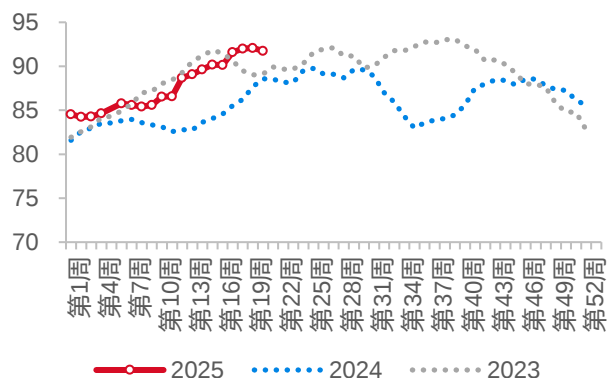


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

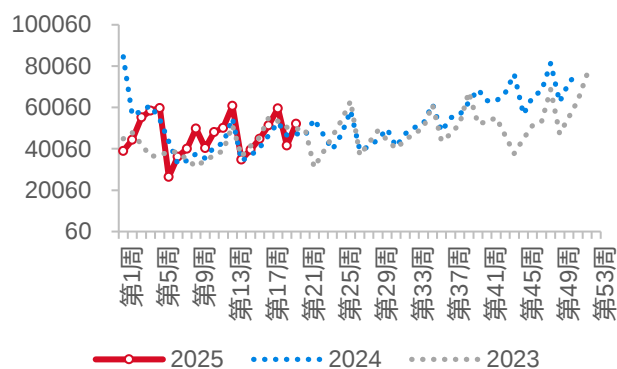
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



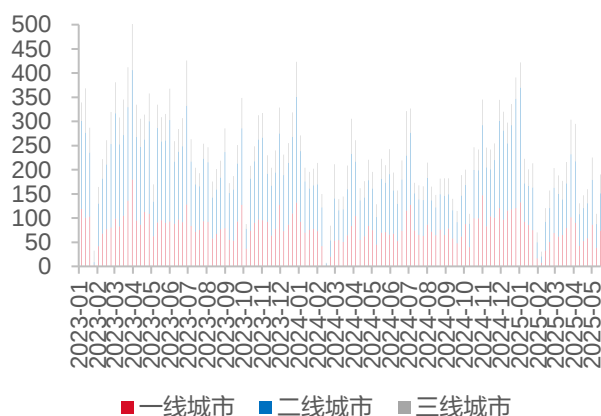
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



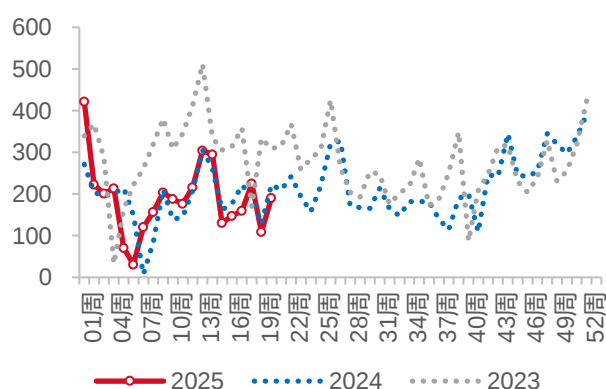
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



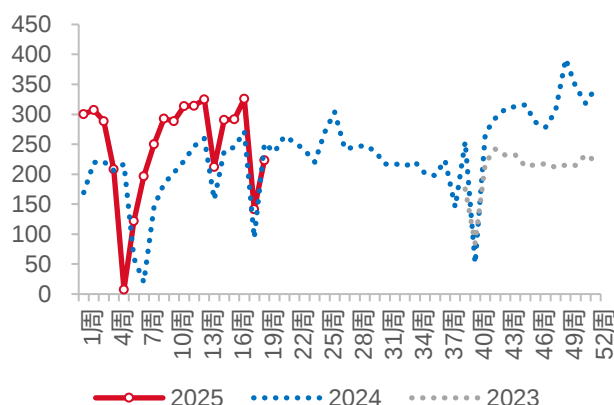
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



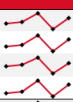
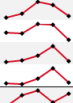
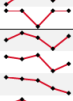
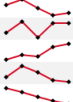
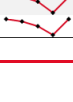
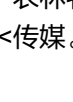
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	5/16	5/9	5/2	4/25	4/18	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	74.8	-14.5	万平方米	190	109	225	160	147	
	一线城市	91.4	6.3	万平方米	74	39	86	58	53	
	二线城市	57.0	-31.1	万平方米	77	49	93	72	68	
	三线城市	85.6	-4.6	万平方米	40	21	46	29	26	
消费出行	国内航班执飞	-5.0	4.0	架次	88659	93306	94856	89711	87939	
	国际航班执飞	-5.1	17.0	架次	11994	12633	12667	12269	12278	
	电影票房	-61.8	-38.8	万元	24764	64859	38328	24914	21989	
	观影人次	-62.2	-38.6	万人次	616	1630	899	517	536	
外需	BDI指数	6.9	-24.7	/	1388	1299	1421	1373	1261	
	CCFI指数	-0.1	-15.8	/	1105	1106	/	1122	1111	
物价	南华工业品价格指数	2.0	-15.6	/	3520	3450	3513	3539	3498	
	螺纹钢	0.5	-15.5	元/吨	3093	3077	3114	3105	3110	
	水泥价格指数	-1.4	12.3	/	120.72	122.38	125.25	125.73	126.33	
	南华农产品指数	0.2	-2.2	/	1064	1062	1071	1083	1075	
	猪价	0.0	1.9	元/公斤	20.88	20.88	20.71	20.90	20.77	
	7种重点水果	0.8	7.2	元/公斤	7.88	7.81	7.59	7.63	7.53	
	鸡蛋	-0.5	-6.6	元/公斤	7.94	7.98	8.17	8.34	8.07	
	28种重点蔬菜	-2.0	-10.3	元/公斤	4.29	4.38	4.48	4.60	4.70	
生产开工率	PTA	0.2	4.7	%	74.63	74.48	/	80.04	76.74	
	纯碱	-7.5	-4.9	%	80.27	87.74	/	89.44	89.50	
	浮法玻璃	-0.2	-8.6	%	75.00	75.24	/	75.85	75.66	
	江浙织机	2.6	-7.3	%	63.44	60.82	55.09	55.15	55.94	
	半钢胎	20.0	-2.4	%	78.33	58.35	72.43	78.11	78.44	
	全钢胎	20.3	-3.0	%	65.09	44.77	56.24	62.46	65.43	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 500<中证 1000<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	10.21	30.95	26.73	4.11
	创业板 50	14.67	30.16	30.07	4.66
	中证 500	50.04	28.98	28.63	1.86
	中证 1000	50.48	39.45	17.93	2.10
	沪深 300	56.24	12.56	27.44	1.36
	上证 180	61.70	11.11	29.44	1.20
	上证 50	71.99	10.93	46.81	1.24
	科创 50	99.21	140.47	48.09	4.62

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 有色金属<石油石化<交通运输。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<电子<传媒。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-177.61	31.52	0.93
	有色金属	12.45	18.91	25.43	2.26
	石油石化	17.79	11.15	32.01	1.16
	交通运输	17.92	17.00	28.00	1.43
	公用事业	19.77	18.43	44.59	1.81

	环保	48.06	32.74	8.30	1.53
	建筑装饰	53.72	10.76	5.01	0.80
	煤炭	59.74	12.65	53.20	1.41
	基础化工	78.76	30.54	42.58	1.94
	建筑材料	81.77	35.40	3.53	1.04
	农林牧渔	2.05	20.37	7.19	2.48
	食品饮料	19.95	22.74	34.92	4.74
	美容护理	52.09	48.78	21.10	3.44
消费	纺织服饰	57.77	34.44	12.36	1.76
	轻工制造	68.32	45.32	10.65	1.93
	社会服务	73.17	62.78	8.75	2.80
	商贸零售	74.81	56.09	30.92	1.78
	医药生物	83.38	45.99	6.46	2.75
	家用电器	31.13	15.53	35.37	2.60
	机械设备	50.39	38.76	51.29	2.50
高端制造	汽车	64.63	31.53	75.36	2.67
	国防军工	85.50	141.01	75.77	3.68
	电力设备	88.96	64.60	16.38	2.35
	通信	31.32	23.29	33.55	2.06
科技	电子	63.16	59.12	50.69	3.65
	传媒	73.51	72.80	23.03	2.35
	计算机	92.95	223.82	39.17	3.96
	房地产	0.00	-6.51	4.08	0.73
金融地产	非银金融	2.88	12.70	19.03	1.43
	银行	77.83	6.66	26.02	0.70

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.中美贸易关系缓和

5月12日，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，双方承诺将于2025年5月14日以前采取以下措施。美国：（1）将修改2025年4月2日第14257号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税；（2）取消根据2025年4月8日第14259号行政令和2025年4月9日第14266号行政令对这些商品的加征关税。中国：（1）中国将相应修改税委会公告2025年第4号规定的对美国商品加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留对这些商品加征剩余10%的关税，并取消根据税委会公告2025年第5号和第6号对这些商品的加征关税；（2）采取必要措施，暂停或取消自2025年4月2日起针对美国的非关税反制措施。同时，中美之间建立磋商机制，继续就经贸关系进行协商。

总结来说，美国对等关税落地后，中美双方的报复性关税措施全部取消，同时对等关税中的基准关税10%保留（与美国对其他贸易伙伴的做法一致），24%的“一国一税”税率豁免90天，但美国因“芬太尼”问题对中国加征的20%关税仍然保留。

从内容上来看，中美日内瓦声明内容超市场预期，暂停关税或导致二季度出口仍然表现出较强的韧性。一是由于中美最终谈判的结果仍然存在不确定性，90 天内中国对美国的直接“抢出口”或将重新上演，美国零售商年内的备货期可能提前，而 4 月的“转出口”可能会减弱；二是由于美国与其他贸易伙伴的谈判同样存在不确定性，对于中国来说，中间品的出口加工节奏仍可能加快。

5.2.美国 4 月 CPI 低于市场预期

美国 4 月 CPI 同比 2.3%，预期 2.4%，前值 2.4%；环比 0.2%，预期 0.3%，前值-0.1%。核心 CPI 同比 2.8%，预期 2.8%，前值 2.8%；环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。

美国 4 月 CPI 并没有如同市场预期一般，由于关税落地而迅速抬升。整体通胀反而呈现温和回落的趋势。我们认为其中存在三点原因：一是关税传导至价格需要时间。二是关税冲击会被美国进口商、外国出口商以及美国上游端制造商部分吸收(即关税对价格的传导系数小于 1)。三是萎缩的能源价格和经济活动会对冲关税带来的商品价格冲击。总体来看，美国 4 月通胀数据并不会对美联储“边走边看”(wait and see)的政策态度产生过多影响。相反，温和回落的 CPI 给了美联储“关税通胀暂时论(transitory)”一个很好的论据。关税谈判进程和二季度就业工资数据依然是关注的重点。

图39 美国 CPI 拆分

	同比, %					环比, %				
	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	趋势	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	趋势
CPI	3.0	2.8	2.4	2.3		0.5	0.2	-0.1	0.2	
食品和饮料	2.4	2.5	2.9	2.7		0.4	0.2	0.4	-0.1	
能源	0.8	-0.3	-3.2	-3.5		1.1	0.2	-2.4	0.7	
能源商品	-0.5	-3.2	-9.5	-11.5		1.9	-0.9	-6.1	-0.2	
能源服务	2.5	3.2	4.2	6.3		0.3	1.4	1.6	1.5	
电力	1.9	2.5	2.8	3.6		0.0	1.0	0.9	0.8	
燃气	4.9	6.0	9.4	15.7		1.8	2.5	3.6	3.7	
核心CPI	3.3	3.1	2.8	2.8		0.4	0.2	0.1	0.2	
核心商品	-0.1	0.0	0.0	0.2		0.3	0.2	-0.1	0.1	
服饰	0.4	0.8	0.7	-0.5		-1.6	0.8	0.5	-0.1	
新车	-0.3	-0.3	0.0	0.3		0.0	-0.1	0.1	0.0	
二手车和卡车	1.0	0.8	0.6	1.5		2.2	0.9	-0.7	-0.5	
医疗用品	2.3	2.3	1.0	1.0		1.2	0.1	-1.1	0.4	
核心服务	4.3	4.1	3.7	3.6		0.5	0.3	0.1	0.3	
房屋	4.4	4.2	4.0	4.0		0.4	0.3	0.2	0.3	
房租	4.2	4.1	4.0	4.0		0.3	0.3	0.3	0.3	
业主等效租金	4.6	4.4	4.4	4.3		0.3	0.3	0.4	0.4	
医疗服务	2.7	3.0	3.0	3.1		0.0	0.3	0.5	0.5	
娱乐	3.8	4.3	4.3	3.6		1.4	0.8	0.1	-0.3	
教育和通讯	1.7	1.6	1.6	1.2		0.3	0.3	0.2	-0.2	
运输	8.3	6.1	3.1	2.4		1.8	-0.8	-1.4	0.1	

资料来源：BLS，东海证券研究所

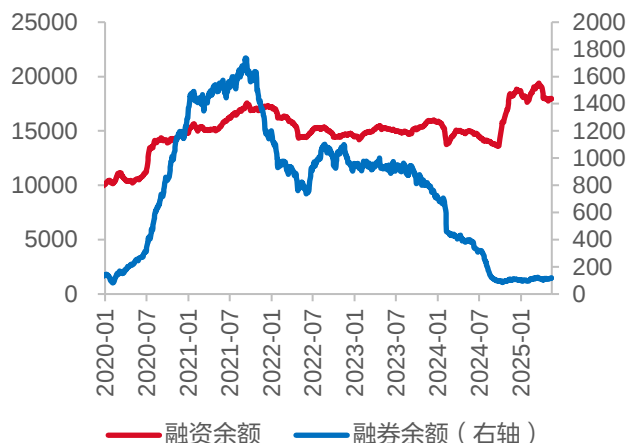
5.3.资金及流动性跟踪

融资余额增长。5 月 15 日，融资余额 17967.28 亿元，较上周末增长 42.91 亿元。

普通股票型基金仓位环比上涨、偏股混合型基金仓位环比下跌。5 月 16 日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 85.52%、77.23%，分别较上周上升 6.23%、下降 0.94%。

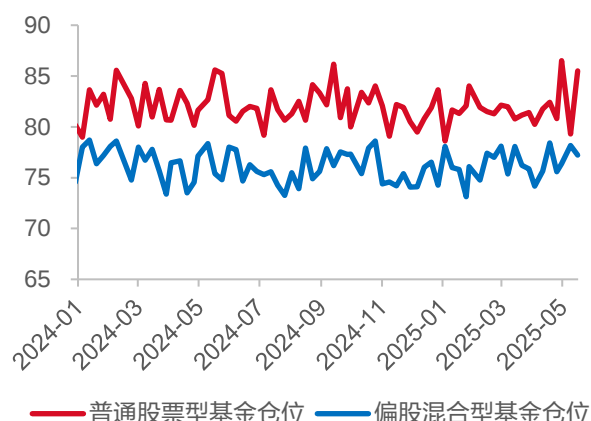
资金利率回落。5月16日当周，DR007周均为1.5383%，较上周环比下降10.16个BP。SHIBOR3M周均为1.6558%，较上周环比下降6.95个BP。

图40 两融余额，亿元，亿元



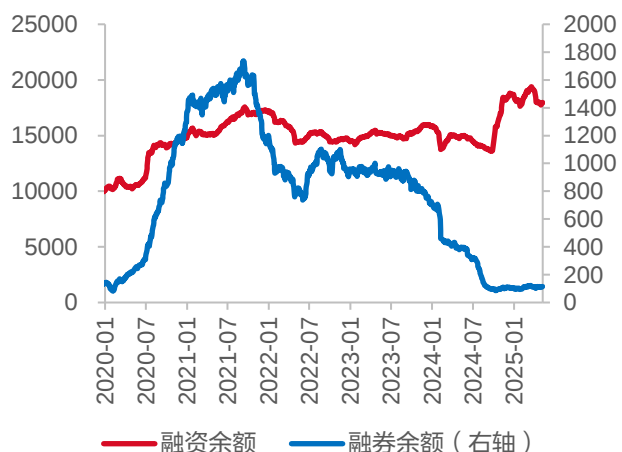
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图41 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



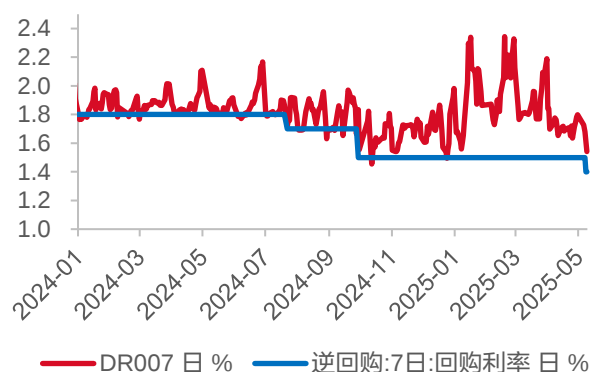
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 两融余额，亿元，亿元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 DR007、7天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.4.美国流动性及利率跟踪

从量的角度，截至5月14日当周，美国金融市场流动性较为稳定。存款准备金少量增加351亿美元，同时，隔夜逆回购协议余额略微减少53亿美元。这是由于当周美国通胀数据以及中美贸易协定的顺利开展使得美国市场交易模式从3月开始的“衰退交易”轮转为“复苏交易”。如此导致的是大部分资金流动仅仅来回于盘内的美股、美债和黄金，盘外货币市场对其的流动性补充并不显著。美联储资产方面，截至5月14日，当周没有MBS到期；美联储延续上周措施，增持2.9亿美元美国国债。

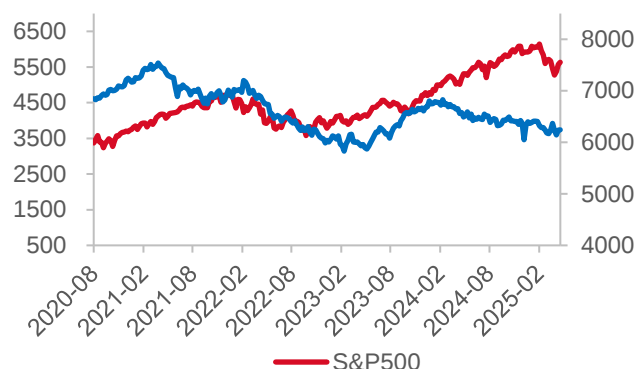
从价的角度，货币市场流动性几乎没有变化。截至5月14日，SOFR较上周上升1bp至4.29%，对应的SOFR-IORB和SOFR-FFR利差均收窄1bp，分别小幅上行至-11bps和-4bps。房地产贷款利率方面，15年期和30年期住房抵押贷款利率分别上行5bps和3bps。

图44 美国存款准备金占比银行总资产，%



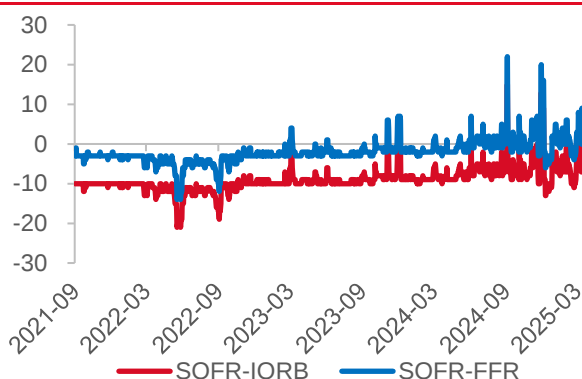
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 美国金融流动性指标，十亿美元



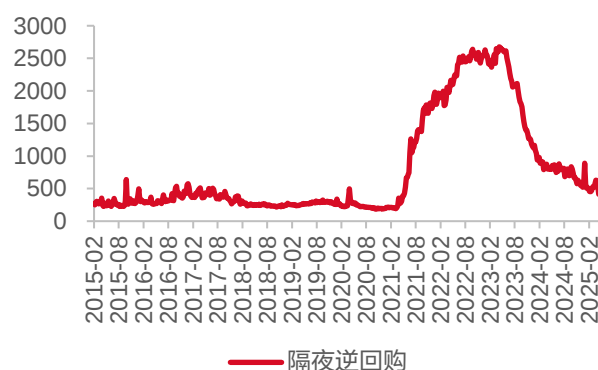
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1) 特朗普称印度提出“零关税”贸易协议，尽管两天前印度刚宣布对部分美国产品加征关税，回应美方钢铝关税。此外，特朗普还要求苹果 CEO 库克停止在印度建厂，增加美国产量，打乱苹果原有的 iPhone 生产布局。

2) 美国总统特朗普周五在阿联酋与企业高管的会议上表示，美国将单方面对许多贸易伙伴设定新的关税税率，而不是与所有贸易伙伴达成协议。华盛顿将在“未来两到三周内”设定新的关税。

3) 美国商务部部长卢特尼克接受采访时表示，在贸易紧张局势下，美国对从其他国家进口商品征收 10% 的基础关税税率很可能“在可预见的未来持续存在”。

4) 美联储主席鲍威尔在托马斯·劳巴赫研究会议上表示，经济和政策变化可能导致长期利率上升，并认为重新审视平均通胀目标是合适的。他强调，稳定通胀预期至关重要，并表示美联储正在调整政策框架，以应对疫情后通胀和利率前景的变化。

5) 国际信用评级机构穆迪宣布，由于美国政府债务和利率支付比例增加，该机构决定将美国主权信用评级从 Aaa 下调至 Aa1，同时将美国主权信用评级展望从“负面”调整为“稳定”

6) 美国 4 月 PPI 年率录得 2.4%，预期 2.5%，前值由 2.70%修正为 3.4%，连续第三个月下降，为去年 9 月以来新低。

7) 日本第一季度实际 GDP 年化初值环比降 0.7%，预期降 0.2%，前值升 2.2%修正为升 2.4%；第一季度实际 GDP 初值环比降 0.2%，为一年来首次负增长，预期降 0.1%，前值升 0.6%。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.2.国内市场资讯

1) 王毅在京会见哥伦比亚外长萨拉维亚。王毅表示，中哥战略伙伴关系发展顺利，合作不断深化，中方支持哥和平进程，愿以建交 45 周年为契机推进“一带一路”和人文交流。萨拉维亚表示愿加入“一带一路”，期待加强合作与中方投资。

2) 海关总署等 6 部门发布公告，调整特殊监管区域和保税监管管理。对配额管理、反倾销反补贴、中止减让、加征关税等四类商品，须设立专用账册，禁止保税。“两头在外”加工和保税物流不受影响。公告自 2025 年 6 月 10 日起实施。

3) 证监会发布 2025 年度立法计划，共 19 项规章。8 项为力争年内出台，涵盖投顾、衍生品、发行承销、重组与信披等；11 项为择机出台，重点强化重点领域监管，维护市场稳定，保护中小投资者权益。

4) 中欧金融工作组第二次会议在布鲁塞尔举行。会议讨论了全球经济不确定性、金融稳定、监管、可持续金融、跨境支付等议题。双方同意深化合作，推动实质性成果，并向中欧经贸高层对话报告进展。

5) 5 月 15 日，央行发布公告，拟进一步丰富“互换通”产品类型，延长利率互换合约至 30 年，并推出以 LPR 为参考利率的利率互换合约，以支持多样化风险管理。两地金融市场基础设施将逐步上线这些措施，未来将根据“互换通”运行情况持续优化机制，推动金融高水平对外开放和人民币国际化。

6) 5 月 15 日，国务院国资委全面深化改革领导小组召开 2025 年第一次全体会议。会议指出，2025 年是国企改革深化提升行动收官之年。要聚焦目标，补短板、强弱项，确保高质量收官。加快“两非”“两资”处置，集中资源发展主业和新兴产业，提升核心竞争力。深化科技创新，完善机制，增强自主能力。推进智能监管，提升效能。坚持党的领导，强化党建引领，构建新时代党建新格局。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》印发。政策提出七项方针，推动科技与金融融合发展：强化创业投资、货币信贷、资本市场和科技保险对创新的支持作用；加强财政引导，推动央地协同；建设开放创新的科技金融生态体系。

2) 《数字中国建设 2025 年行动方案》印发。《行动方案》提出，到 2025 年底，数字中国建设将取得重要进展，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重超 10%，算力规模超 300EFLOPS，数据要素市场稳步推进，政务数字化、数字文化、数字社会、数字生态文明和数字安全等方面全面提升，数字治理体系更加完善。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

7. 财经日历

图48 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
5/19	10:00	中国	4月固定资产投资:累计同比(%)	4.2	4.26
5/19	10:00	中国	4月社会消费品零售总额:当月同比(%)	5.9	5.48
5/19	10:00	中国	4月工业增加值:当月同比(%)	7.7	5.21
5/19	10:00	中国	4月城镇调查失业率(%)	5.2	5.2
5/19	18:00	欧盟	4月欧元区:CPI:环比(%)	0.6	0.6
5/19	18:00	欧盟	4月欧元区:CPI:同比(%)	2.2	2.2
5/20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.1	
5/20	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	3.6	
5/20	22:00	欧盟	5月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	-16.7	
5/22	22:00	美国	4月成屋销售量:季调:折年数:环比(%)	-5.85	
5/22	22:00	美国	4月成屋销售量:季调:折年数(万套)	402	
5/23	07:30	日本	4月CPI:同比(%)	3.6	
5/23	07:30	日本	4月CPI:环比(%)	0.3	
5/23	09:20	中国	5月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值(亿元)	6000	
5/23	09:20	中国	5月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2	
5/23	22:00	美国	4月新屋销售:季调:折年数(千套)	724	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8. 风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089