

出口韧性延续，市场情绪回暖

——鑫元周观点（2026.05.04-2026.05.08）

一、核心观点

宏观方面，4月出口（以美元计价）同比增14.1%，前值增2.5%；进口增25.3%，前值增27.8%；贸易顺差848.2亿美元，前值顺差511.3亿美元；预计出口短期仍将维持较高增速，全球制造业补库、AI与电网相关资本开支等对我国出口形成持续支撑。海外方面，4月非农超预期，但实际就业情况弱于表观数据。美伊局势方面，美国和伊朗可能接近达成一项临时协议。针对美方称美伊接近达成包含14个条款的停战谅解备忘录；据伊朗伊斯兰共和国通讯社（IRNA），伊朗对美国结束战争提案的回应已通过巴基斯坦转交。

权益市场方面，上周A股各大指数悉数上涨，科创50上涨4.42%，中证1000上涨4.29%，中证500上涨4.13%，创业板指上涨3.24%，万得全A上涨3.09%，显示市场整体情绪向好。但从行业板块来看，通信、电子、机械设备领涨，石油石化、煤炭、银行下跌，表明板块轮动明显。本周宽基指数和行业估值分化，农林牧渔、综合、机械设备估值明显上行，国防军工、电子、有色金属估值下行，综合、建筑材料、电子板块处于历史高位，而非银金融、食品饮料、有色金属处于历史低位。资金面上，两融资金占比升至10.56%，显示杠杆资金加仓意愿增强，本周融资净买入主要集中在电子、通信和电力设备板块。总体来看，随着市场情绪改善和资金持续流入，在当前估值分化背景下，市场仍有一定波动性，但整体趋势向上，短期内可对相关核心板块形成支撑。

固收市场方面，本周债市整体呈现“调整后修复、多空分歧加剧”的区间震荡格局。周初受50Y特别国债首发冲击，10Y国债上行突破1.76%，30Y新券一度触及2.2525%，此后市场震荡修复，全周多维持盘整波动局面。跨月后，资金价格由“超宽松”状态向中性状态靠拢，央行维持“价稳量缩”，但不代表保持市场流动性充裕的政策基调发生变化，更多属于“削峰填谷”性质。全周来看，10Y国债在1.75%附近窄幅整理，30Y在2.25%附近波动运行，一级发行结果成为关键情绪节点，市场正从前期的“牛平行行情”转入存量博弈阶段，静待5月超长特别国债放量发行后的新主线催化。全周来看，30y、10y、1y国债收益率分别变化3bp、2bp、3bp收于2.25%、1.77%、1.19%。期限利差方面，30y-10y、10y-1y期限利差分别

变化 1bp、-1bp 收于 48bp、58bp。过去一周，基本面数据对债市总体偏友好。4 月官方制造业 PMI 分项数据揭示了明显的结构分化：生产端依旧稳健，但需求端强度有所减弱。结构上，外需强于内需的格局延续，而内需修复动能依然不足。此外，服务业和建筑业 PMI 均出现明显回落。物价方面，输入性通胀压力可控。能源供给受限叠加 AI 行业高景气，但成品端涨价幅度不及原料端。综合来看，经济呈现“总量有韧性、结构仍分化”的特征，旧经济企稳但未恢复到显著抬升融资需求的状态，新经济动能仍处于投入阶段，整体融资需求偏弱，这为债市提供了相对有利的基本面环境。

二、宏观动态

（一）国内宏观

美国总统特朗普日前表示，中美首脑会晤会按计划举行。外交部发言人林剑对此表示，中美双方就特朗普总统访华事保持着沟通。目前没有可以进一步提供的信息。

国家网信办、国家发改委、工信部联合印发《智能体规范应用与创新发展实施意见》，明确智能体发展要坚持安全可控、规范有序、创新驱动、应用牵引的基本原则，并提出夯实发展基础、守牢安全底线、强化应用牵引、建设创新生态等 4 个方面举措，围绕科学研究、产业发展、提振消费、民生福祉、社会治理等方向，提出 19 个典型应用场景。

中国证监会严肃查处清越科技、元道通信欺诈发行、财务造假案件，拟对两家公司及相关责任人合计罚款 4.63 亿元。因涉嫌触及重大违法强制退市情形，沪深交易所将对两家企业依法启动退市程序。

中国 4 月外汇储备重回 3.4 万亿美元大关，黄金储备连续 18 个月增加。数据显示，截至 4 月末，中国外汇储备规模为 34105 亿美元，保持在十年来高位，较 3 月末上升 684 亿美元；黄金储备规模为 7464 万盎司，较 3 月末增加 26 万盎司，单月增量创 14 个月新高。

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《美丽中国建设成效考核办法》。《考核办法》设置五大考核维度，构建起覆盖责任、目标、任务、绩效、民意的全链条考核体系。考核结果作为省（自治区、直辖市）党委和政府领导班子和有关领导干部综合考核评价、奖惩任免的重要参考，作为生态环境保护相关财政资金分配的参考依据。

5 月 6 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在北京同伊朗外长阿拉格齐举行会谈。王毅重申了中方对伊朗局势的原则立场，强调自战事发生以来，中方一直积极劝和促谈。当前地区局势正处于战和转换的关键节点。中方认为，全面止战刻不容缓，重启战端更不可取，

坚持谈判尤为重要。中方支持伊方维护国家主权和安全，赞赏伊方愿通过外交途径寻求政治解决。关于海峡问题，国际社会对恢复海峡正常安全通行有共同关切，中方希望当事方尽快回应国际社会的强烈呼声。

针对中国商务部发布禁令阻断美国以参与伊朗石油交易为由制裁 5 家中国炼油企业一事，美国国务卿鲁比奥称，如果不遵守制裁，将面临次级制裁。外交部发言人林剑对此表示，中方将依法坚决维护中国公民和企业的正当权益。

5 月公开市场中长期资金到期压力显著上升，全月中长期资金合计到期 2.1 万亿元，为 2025 年以来月度次高点，到期压力主要集中于 5 月下旬。分析认为，当前央行操作以稳为主，5 月资金面将逐步走出超宽松状态，整体维持中性偏松格局。

AI 进入“分层收费”时代，豆包测试付费版本三档订阅曝光，付费功能将主要专注在复杂任务和生产力场景，免费版本则继续面向用户日常使用。消息称 DeepSeek 正在寻求在其首轮融资中募集最多 500 亿元，有望创下中国人工智能公司单轮融资的最高纪录。DeepSeek 创始人兼 CEO 梁文锋计划个人最高出资 200 亿元。包含募资额在内，DeepSeek 整体估值或将突破 3500 亿元。DeepSeek 还计划加快大模型迭代发布节奏，并于 6 月推出 V4 模型的迭代版本 V4.1。

5 月 2 日，全市场规模最大的货币基金天弘余额宝 7 日年化收益率跌破 1% 关口，报 0.999%，意味着每万元持仓每日收益已不足 0.27 元。分析指出，在低利率环境下，货币型基金低收益率或趋于常态化，但货基作为现金管理工具的刚需地位不会改变，预计总体规模将保持稳定，机构也将采取多举措提升货基吸引力。

（二）海外宏观

当地时间 5 月 7 日至 8 日，美国和伊朗在霍尔木兹海峡周边发生多次小规模军事冲突。但美国总统特朗普表示，尽管再次发生冲突，美伊停火协议仍然有效。特朗普称，美伊正围绕一份一页纸的谅解备忘录进行谈判，目前谈判进展非常顺利。伊朗外交部发言人巴加埃表示，正在考虑如何回应美方提出的“结束战事计划”，一旦达成最终结果将立即公布消息。

多名消息人士称，美国和伊朗可能接近达成一项临时协议。美方此前提出的多项核心要求，如伊朗暂停核活动、限制导弹计划、停止支持所谓“地区代理人”等，均未纳入协议草案。该协议将包含三个阶段：首先正式结束战事；其次解决霍尔木兹海峡危机；最后启动为期 30 天的谈判窗口，以争取达成一份更广泛的协议。

美国总统特朗普表示，伊朗战事“很有可能结束”，并称美伊双方正接近达成协议，协

议可能包括伊朗将其高浓缩铀运往美国。当被问及达成协议的具体时间框架时，特朗普称预估“一周”。特朗普称，不太可能派遣威特科夫和库什纳参与谈判。若谈判失败，美国可能恢复对伊朗的更高强度军事打击。特朗普还宣布，“疏导”霍尔木兹海峡船舶通行的“自由计划”将在短期内暂停。

伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部发言人表示，由于美国违反停火协议，袭击伊朗油轮和另一艘进入霍尔木兹海峡的船只，伊朗武装力量打击了霍尔木兹海峡以东的美国军舰。

伊朗总统佩泽希齐扬与伊朗最高领袖穆杰塔巴日前举行了会面，双方交流了近两个半小时。巴基斯坦相关部门为可能在伊斯兰堡举行的美国和伊朗谈判乃至协议签署仪式做准备。伊朗外交部发言人表示，伊朗尚未就美方提出的方案得出结论，也未对美方作出回应。伊朗革命卫队海军已指定两条航道供船只通行，但船只未经许可仍不得穿越霍尔木兹海峡。

针对美方称美伊接近达成包含 14 个条款的停战谅解备忘录，伊朗外交部发言人称伊朗正在“评估”。伊朗议会发言人雷扎伊表示，谅解备忘录“是美国人的愿望清单，而非现实”。伊朗国防部发言人称，美国必须和以色列保持距离，才能为结束冲突铺平道路。伊朗最高领袖军事顾问表示，美国必须赔偿伊朗损失。

以色列消息人士称，随着霍尔木兹海峡紧张局势升级，以色列正与美国协调，“为可能对伊朗发动的新一轮打击”做准备，但是否恢复打击仍取决于美国总统特朗普。与此同时，特朗普拒绝谈论伊朗方面究竟何种行为将被视为违反美伊停火协议。美国军方则表示，随时准备好恢复对伊朗大规模作战，但伊朗袭击尚未达到重启门槛；鉴于停火状态仍在维持，特朗普无需寻求国会批准即可继续对伊军事行动。

阿联酋富查伊拉石油工业区 5 月 4 日遭到伊朗无人机袭击，造成 3 人受伤。此次事件是自美国、以色列与伊朗 4 月 8 日临时停火以来，阿联酋首次遭遇相关袭击。

美国 4 月非农就业人数增加 11.5 万人，远超市场预期的 6.2 万人，连续 2 个月超预期增长。2 月和 3 月非农就业新增人数合计被下修 1.6 万人。美国 4 月失业率维持在 4.3%，符合市场预期；平均时薪环比增长 0.2%，同比增长 3.6%，均低于预期。

美国总统特朗普表示，他与欧盟委员会主席乌尔苏拉·冯德莱恩进行了“愉快的通话”，并将给予欧盟至 7 月 4 日的时间来履行其在贸易协议中的义务，否则美国将把关税提高到更高水平。

欧盟计划于 5 月 27 日发布“技术主权一揽子方案”，限制成员国政府机构使用美国云服务商处理金融、医疗、司法等敏感领域数据。若方案落地，亚马逊、微软、谷歌等美国科技

巨头在欧洲公共部门的云业务将面临实质性约束。

美联储威廉姆斯表示，目前没有必要开始考虑加息；美联储倾向宽松主要反映可能的长期政策趋势；长期展望仍然表明最终将会降息；对利率决策委员会当前政策措辞“非常满意”。

圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，经济和货币政策前景存在很多不确定性，货币政策面临的风险已转向通胀上行，可能需要利率在一段时间内维持不变。穆萨勒姆称，美联储基准政策利率要么处于中性水平，但也可能略有宽松。

欧佩克发表声明称，7个“欧佩克+”主要产油国决定6月日均增产原油18.8万桶，并重申对维护市场稳定的承诺，这将是连续第三个月产量上调，也是“欧佩克+”在阿联酋正式退出后的首次决策。与此同时，美国财长贝森特发表讲话称，战争结束后油价应会大幅下降，霍尔木兹海峡今后将有更多船只通行，对此不会感到意外。

欧佩克4月原油日产量进一步减少42万桶，降至2055万桶，为36年来最低水平。其中，科威特产量降幅最大，日产量减少47万桶至80万桶；伊朗日产量减少18万桶至305万桶。

俄罗斯国防部宣布，在纪念苏联伟大卫国战争胜利81周年之际，俄方将从5月8日零时起至10日前在特别军事行动区停火，并停止打击乌克兰境内纵深目标。但如果乌方破坏停火，俄方将予以相应还击。

澳洲联储宣布将基准利率上调25个基点至4.35%，为年内第三次加息。澳洲联储表示，中东冲突使得通胀面临进一步上行压力。最新数据显示，澳大利亚3月家庭支出同比大幅增长6.3%。

挪威央行将基准利率意外上调25个基点至4.25%，以应对持续高企的通胀压力。

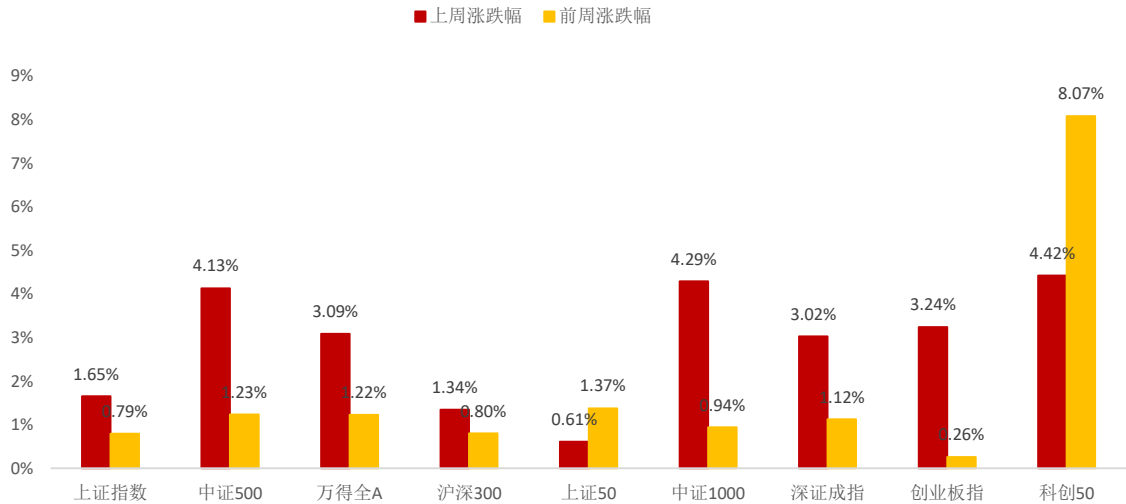
巴西政府宣布，自5月11日起，对持普通护照的中国公民实施免签入境政策，每次入境最长可免签停留30天。

三、市场回顾

（一）权益市场

1、权益市场走势

图：上周A股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股宽基指数悉数上涨。科创 50 上涨 4.42%，中证 1000 上涨 4.29%，中证 500 上涨 4.13%，创业板指上涨 3.24%，万得全 A 上涨 3.09%。从行业板块看，上周**通信、电子、机械设备**领涨，**石油石化、煤炭、银行**领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2026/5/8	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
上证指数	17.8	↑ 0.20	62.3	↑ 0.13	97.7%	99.9%	99.9%
深证成指	36.9	↑ 1.59	86.2	↑ 0.85	97.5%	99.9%	99.9%
上证 50	11.5	↓ 0.06	56.5	↓ 1.68	82.2%	81.6%	75.9%
沪深 300	14.7	↑ 0.07	70.7	↑ 0.35	91.6%	92.0%	89.4%
中证 500	37.8	↑ 1.31	69.9	↑ 1.65	81.9%	99.3%	99.1%
中证 1000	56.8	↑ 2.35	77.8	↑ 1.56	77.8%	99.0%	98.7%
创业板指	46.0	↑ 1.54	48.1	↑ 1.90	46.1%	56.5%	59.4%
科创 50	156.4	↑ 5.73	90.9	↑ 0.93	90.9%	90.9%	90.7%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE (TTM)

	2026/5/8	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
农林牧渔(申万)	46.2	↑ 12.75	63.35%	↑ 17.07	63.4%	71.8%	68.4%
基础化工(申万)	33.5	↓ 1.27	79.64%	↓ 2.26	79.6%	95.9%	94.6%
钢铁(申万)	35.7	↑ 2.05	77.62%	↑ 4.85	77.6%	95.5%	94.0%
有色金属(申万)	25.2	↓ 4.43	30.06%	↓ 7.17	30.1%	48.6%	57.6%
电子(申万)	74.1	↓ 4.46	94.83%	↓ 3.29	94.8%	98.6%	98.2%
家用电器(申万)	16.0	↑ 0.46	58.82%	↑ 4.57	58.8%	67.1%	70.1%
食品饮料(申万)	22.0	↑ 1.55	26.41%	↑ 10.67	26.4%	21.7%	28.5%
纺织服饰(申万)	27.7	↑ 0.09	61.61%	↑ 0.32	61.6%	76.5%	71.3%
轻工制造(申万)	39.6	↑ 2.66	77.90%	↑ 4.57	77.9%	100.0%	100.0%
医药生物(申万)	34.6	↓ 0.26	38.34%	↓ 1.59	38.3%	60.4%	60.9%
公用事业(申万)	22.0	↑ 1.12	60.72%	↑ 6.63	60.7%	67.6%	64.6%
交通运输(申万)	18.5	↓ 0.17	59.22%	↓ 1.53	59.2%	76.0%	75.3%
房地产(申万)	20.9	↑ 0.79	73.78%	↑ 1.22	73.8%	79.8%	73.2%
商贸零售(申万)	40.7	↓ 3.40	82.13%	↓ 5.98	82.1%	91.4%	88.6%
社会服务(申万)	46.8	↑ 0.95	48.40%	↑ 2.73	48.4%	50.9%	34.9%
综合(申万)	154.8	↑ 5.21	99.94%	↓ 0.06	99.9%	99.9%	99.9%
建筑材料(申万)	41.0	↑ 2.94	95.56%	↑ 4.79	95.6%	100.0%	100.0%
建筑装饰(申万)	16.8	↑ 1.19	81.41%	↑ 4.63	81.4%	100.0%	100.0%
电力设备(申万)	41.6	↓ 1.83	61.27%	↓ 10.77	61.3%	77.1%	69.6%
国防军工(申万)	77.5	↓ 7.34	65.67%	↓ 5.93	65.7%	88.3%	84.5%

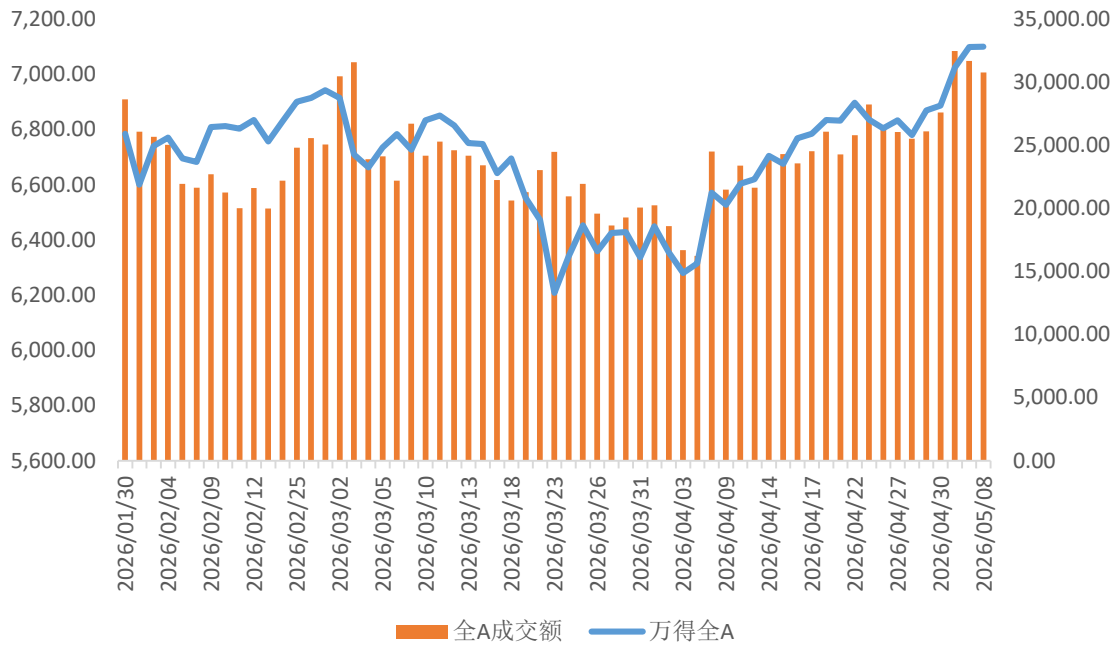
计算机(申万)	82.1	↑ 0.19	87.24%	↑ 0.26	87.2%	89.0%	85.4%
传媒(申万)	43.3	↑ 1.30	58.57%	↑ 3.44	58.6%	81.3%	77.6%
通信(申万)	60.9	↓ 0.27	92.01%	↓ 0.27	92.0%	99.5%	99.3%
银行(申万)	6.1	↓ 0.12	38.62%	↓ 5.03	38.6%	43.1%	56.0%
非银金融(申万)	11.9	↓ 0.11	1.91%	↓ 0.55	1.9%	1.4%	1.8%
汽车(申万)	30.6	↑ 2.07	86.52%	↑ 10.60	86.5%	79.5%	72.8%
机械设备(申万)	48.1	↑ 3.10	78.06%	↑ 1.87	78.1%	100.0%	100.0%
煤炭(申万)	22.3	↓ 1.21	80.59%	↓ 0.39	80.6%	99.7%	99.6%
石油石化(申万)	22.0	↓ 3.86	73.13%	↓ 13.75	73.1%	91.2%	94.2%
环保(申万)	30.6	↓ 0.60	61.12%	↓ 1.44	61.1%	96.3%	97.0%
美容护理(申万)	36.2	↑ 1.40	44.64%	↑ 6.47	44.6%	39.3%	26.6%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数和各行业估值分化。当前各宽基指数多数估值水平超过 50%。从行业板块看，上周农林牧渔、综合、机械设备估值上行最多，国防军工、电子、有色金属下行最多。当前综合、建筑材料、电子板块估值处于历史较高水平；非银金融、食品饮料、有色金属板块估值处于历史较低水平。

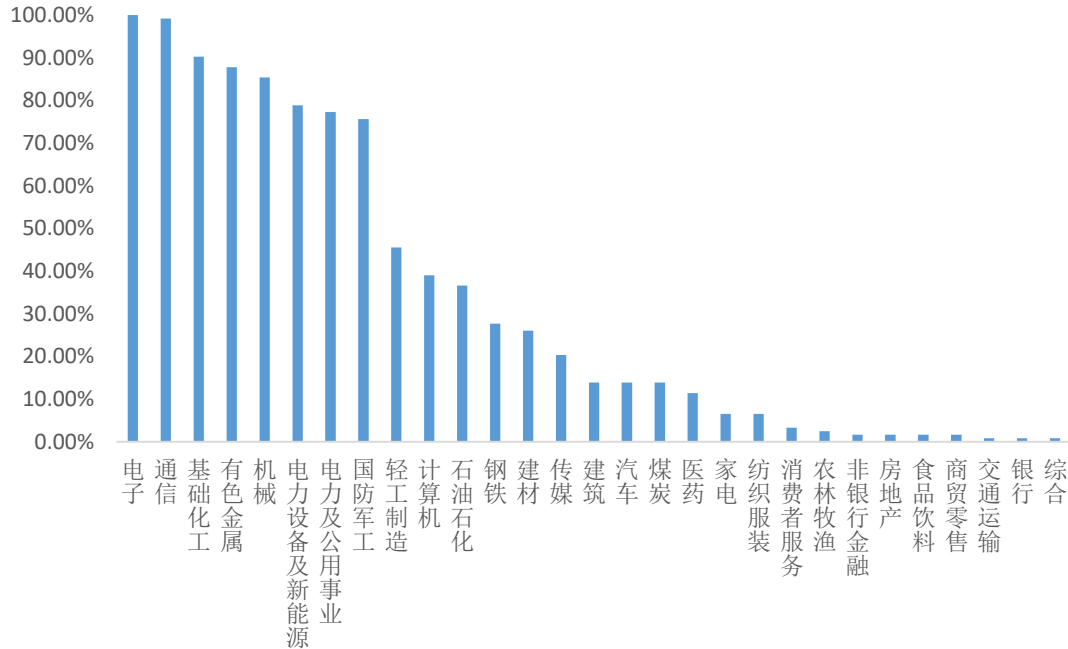
3、权益市场情绪

图：全市场成交金额



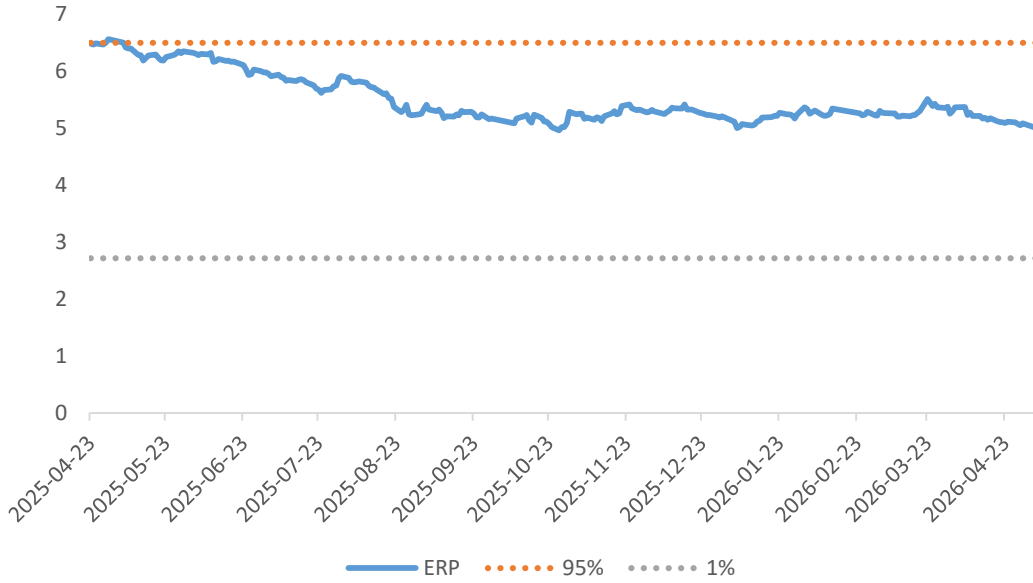
数据来源：Wind

图：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind

图：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债



数据来源：Wind

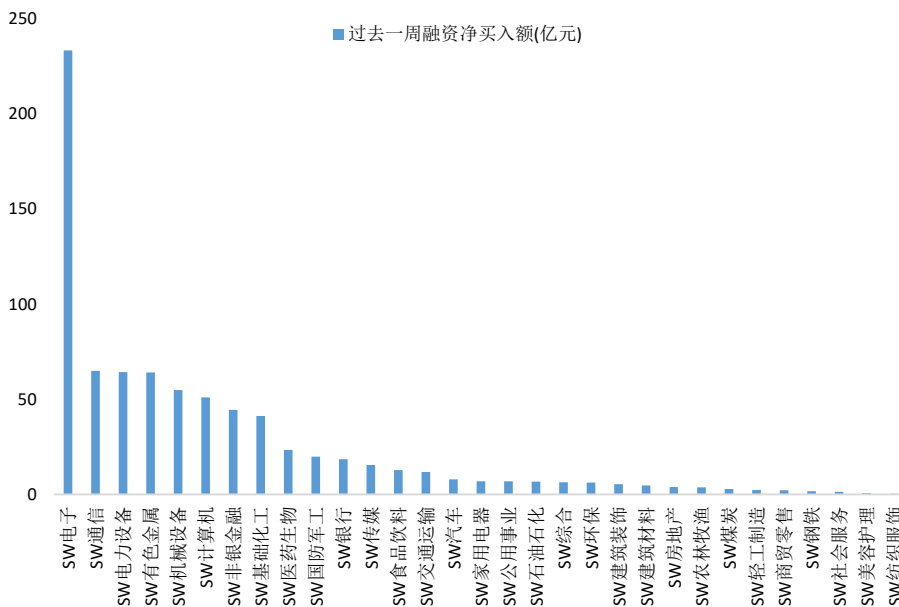
上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，本周市场放量上涨。从行业拥挤度的角度，电子、通信、基础化工的拥挤度较高。

从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 5.01%，处于历史 39.05% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

4、权益市场资金

5月7日，两融资金占比为 10.56%，4月30日为 9.74%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至 5月8日，本周融资净买入的前三行业为电子、通信、电力设备。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

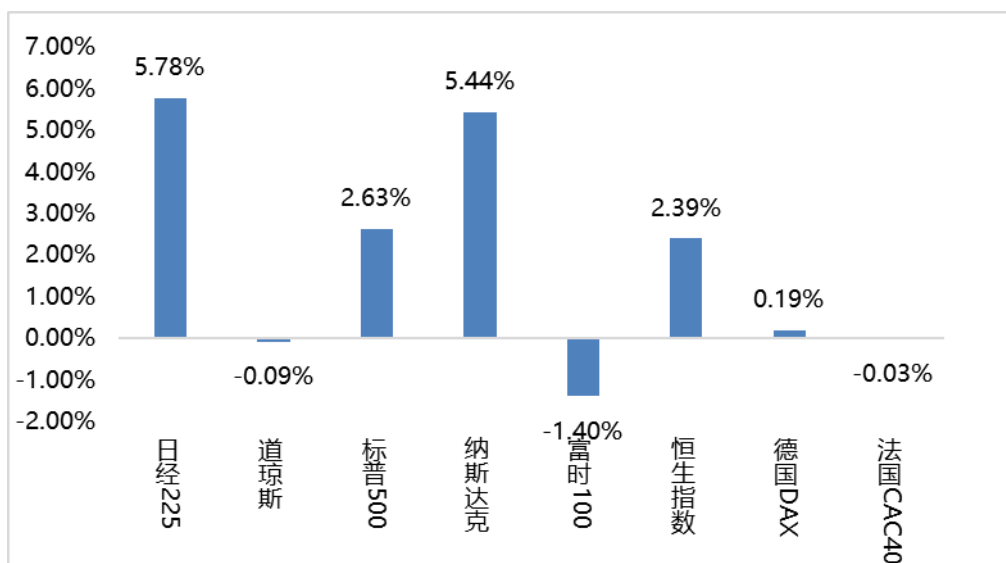


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指下跌 0.09%，标普 500 上涨 2.63%，纳指上涨 5.44%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 1.40%，德国上涨 0.19%，法国下跌 0.03%；亚太股市方面，日经指数上涨 5.78%，恒生指数上涨 2.39%。

图 6：上周海外主要指数涨跌

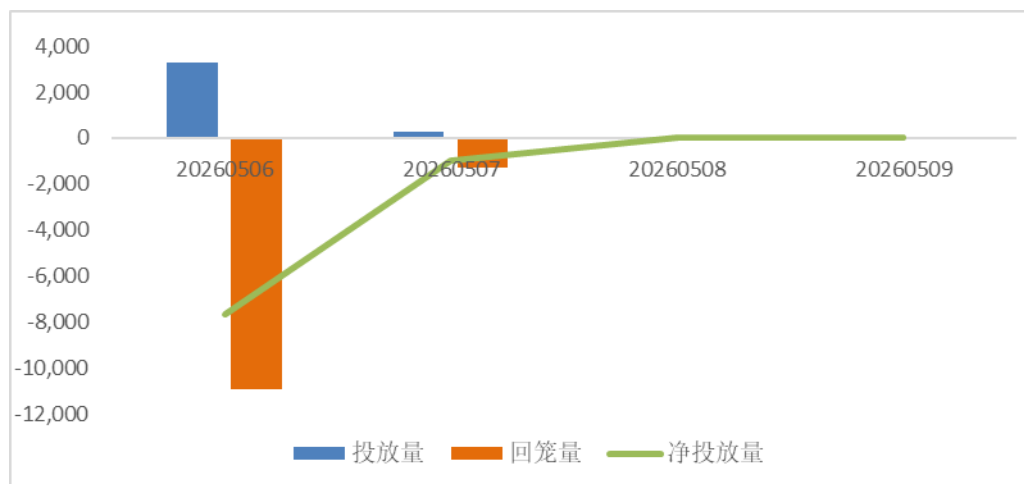


数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行进行 540 亿元逆回购及 3000 亿元买断式逆回购操作，因有 4191 亿元逆回购和 8000 亿元买断式逆回购到期，整体上实现净回笼 8651 亿元。

图：上周公开市场操作情况



政府债发行：本周国债计划发行 4250 亿元，地方政府债计划发行 877 亿元，整体净缴款 3976 亿元。

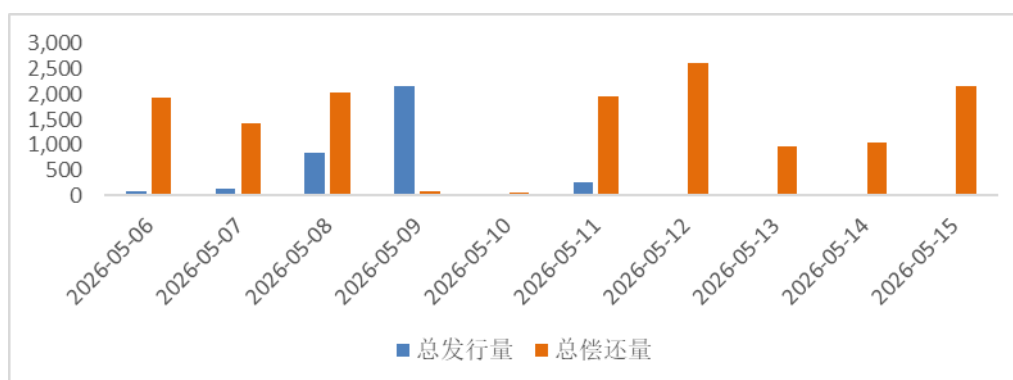
图：5 月 11-5 月 15 日政府债发行缴款

单位：亿元

	5月11日		5月12日		5月13日		5月14日		5月15日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	15	0	584	2040	0	2210	278	0	0
到期	0	33	0	65	400	47	900	1	2634	24
缴款	2550	402	0	15	0	584	2040	0	2210	278
净缴款	2919		-50		137		1139		-170	

同业存单发行：本周(5月11-15日)存单到期8787亿元，到期压力较前一周有所上升。

图：同业存单到期与发行

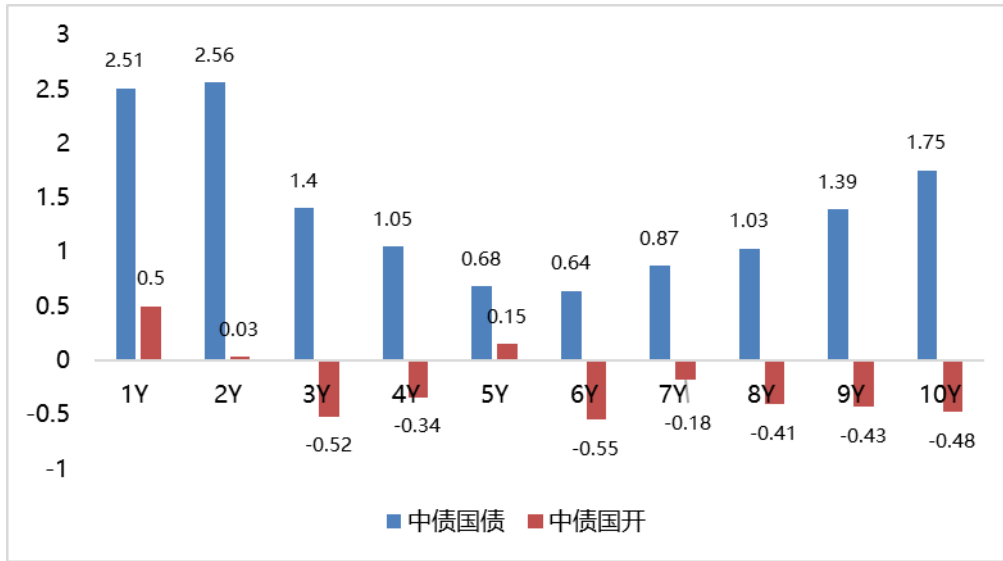


回购市场：上周为月初首周，资金面整体均衡偏松。具体来看，周三央行逆回购净回笼2669亿叠加买断式逆回购缩量5000亿，资金面边际收敛，不过价格未见抬升；周四央行继续净回笼，不过资金情况有所好转，维持均衡偏松，价格下行；周五周六央行继续恢复地量投放，资金面延续宽松态势。截至上周六，R001收于1.23%，较前一周下行14.92BP，R007收于1.3%，较前一周下行9.91BP。

票据利率：上周票据市场整体波动。周三为月初首个交易日，整体活跃度一般，除10月票价格上行，其余维持稳定；周四大行进场收票，而供给增速下滑，利率小幅下行；周五供给增加，大行继续进场配置，价格有所抬升；周六调休，交投一般，但一级供给增加，价格继续上行。

(三) 债券市场

图9：上周利率债各期限收益率涨跌幅 (BP)



数据来源：Wind、中债估值、鑫元基金

表 4：中债国债期限利差（2026 年）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	10.71	19.14	27.92	39.7
环比	-1.11	-0.72	1.07	4.95
年初以来	-10.27	8.07	12.4	9.3
2016 年以来最大值	57.29	49.88	74.94	145.68
2016 年以来最小值	-8.62	-3.15	-6.03	-305.09
2016 年以来平均值	24.28	15.40	18.77	45.93
2016 年以来分位数	18.26%	75.90%	89.32%	42.48%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表 5：中债中短期票据信用利差（2026 年 4 月 5 日）

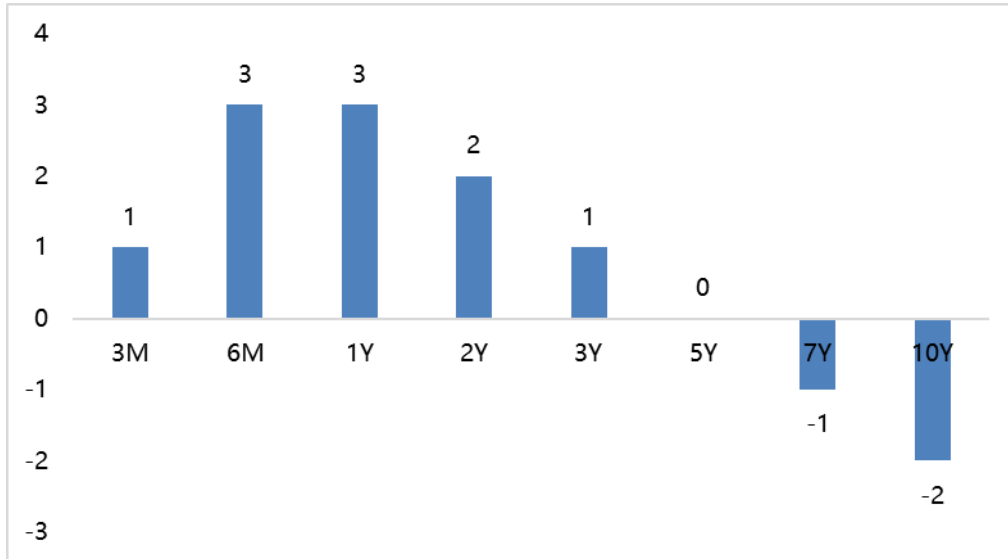
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	13.55	15.74	19.09	23.97	23.48
环比	-0.61	-0.15	1.18	1.17	-0.56
年初以来	-18.79	-19.49	-18.17	-9.67	-21.64
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	42.15	34.25	36.66	40.88	42.27
2016 年以来分位数	4.56%	4.84%	9.01%	9.94%	8.82%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率涨跌不一。其中，中债国债 1 年期收益率上行 2.51BP 至 1.1871，3 年期上行 1.40BP 至 1.2942，5 年期上行 0.68BP 至 1.4856，10 年期上行 1.75BP 至 1.7648。

长周期高等级票据信用利差短期收窄，长期放宽。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.61BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.15BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 1.18BP。

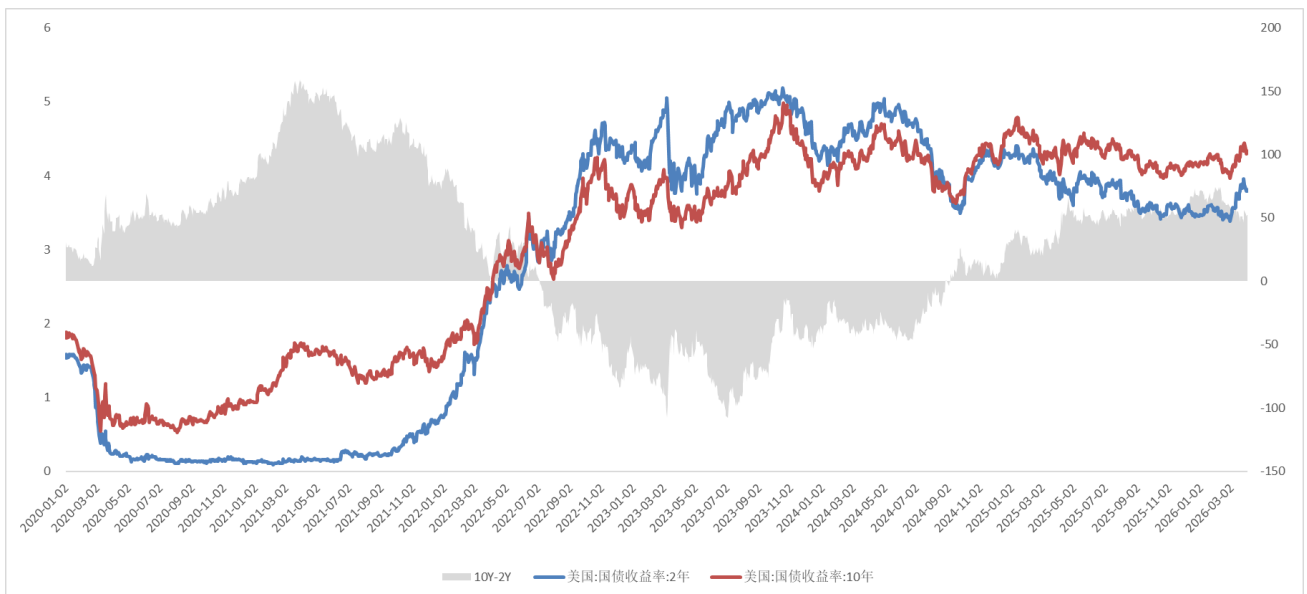
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率集体下跌。1 年期美债收益率下跌 9BP，3 年期美债收益率下跌 12BP，10 年期美债收益率下跌 13BP。

图 11：10 年期和 2 年期美债收益率走势



数据来源：Wind、鑫元基金

（四）外汇市场

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率贬值。上周美元指数下跌 0.26%，在岸和离岸人民币汇率有所贬值，中间价贬值 0.18%，即期汇率贬值 0.47%，离岸人民币汇率贬值 0.53%。

表 6：上周美元及人民币汇率升贬值

项目	美元指数	美元兑人民币：中间价	美元兑人民币：即期汇率	美元兑人民币：离岸
选定日期	97.8485	6.8502	6.8017	6.7959
对照日期	98.0997	6.8628	6.8335	6.8318
涨跌	-0.26%	0.18%	0.47%	0.53%

数据来源：Wind、鑫元基金

注：外汇汇率数据为前周和上周最后一个交易日收盘价，涨跌幅反映当周变动幅度

四、市场展望及投资策略

（一）宏观展望

国内方面，4月出口（以美元计价）同比增 14.1%，前值增 2.5%；进口增 25.3%，前值增 27.8%；贸易顺差 848.2 亿美元，前值顺差 511.3 亿美元；预计出口短期仍将维持较高增速，全球制造业补库、AI 与电网相关资本开支等对我国出口形成持续支撑。海外方面，4月非农超预期，但实际就业情况弱于表观数据。美伊局势方面，美国和伊朗可能接近达成一项临时协议。针对美方称美伊接近达成包含 14 个条款的停战谅解备忘录；据伊朗伊斯兰共和国通讯社（IRNA），伊朗对美国结束战争提案的回应已通过巴基斯坦转交。国内方面，出口同比上行，环比处于季节性偏高水平；产品结构上，机电与高端制造贡献了绝大份额的增速拉动。集成电路、自动处理设备机电类产品维持较高的正贡献，对应海外 AI 资本开支需求。进口方面，增速略低于 3 月，但整体延续较高水平。能源、有色、化工等价格上行，叠加资源品补库影响，抬升进口名义值，对应铜矿、铜材、成品油与肥料等进口增长。海外方面，美国 4 月新增非农 11.5 万，预期 6.5 万，前值由 17.8 万上修至 18.5 万。失业率 4.3%，持平预期与前值。前两个月非农累计下修 1.6 万，三个月月均非农 4.8 万。就业市场比“表观数据”略软，低参与率以及回升的 U3 和 U6 失业率意味着就业市场比“表观数据”要略软。美伊局势方面，多名消息人士称，美国和伊朗可能接近达成一项临时协议。美方此前提出的多项核心要求，如伊朗暂停核活动、限制导弹计划、停止支持所谓“地区代理人”等，均未纳入协议草案。该协议将包含三个阶段：首先正式结束战事；其次解决霍尔木兹海峡危机；最后启

动为期 30 天的谈判窗口，以争取达成一份更广泛的协议。

(二) 权益市场展望和策略

权益市场方面，上周 A 股各大指数悉数上涨，科创 50 上涨 4.42%，中证 1000 上涨 4.29%，中证 500 上涨 4.13%，创业板指上涨 3.24%，万得全 A 上涨 3.09%，显示市场整体情绪向好。但从行业板块来看，通信、电子、机械设备领涨，石油石化、煤炭、银行下跌，表明板块轮动明显。本周宽基指数和行业估值分化，农林牧渔、综合、机械设备估值明显上行，国防军工、电子、有色金属估值下行，综合、建筑材料、电子板块处于历史高位，而非银金融、食品饮料、有色金属处于历史低位。资金面上，两融资金占比升至 10.56%，显示杠杆资金加仓意愿增强，本周融资净买入主要集中在电子、通信和电力设备板块。总体来看，随着市场情绪改善和资金持续流入，在当前估值分化背景下，市场仍有一定波动性，但整体趋势向上，短期内可对相关核心板块形成支撑。

(三) 债券市场展望和策略

受地缘冲突影响，当前全球资产均处在十字路口，若美伊冲突短期结束带动油价温和回落，那么则延续此前宽松交易的逻辑，即居民资产配置再平衡的股债主线，只要股市不言顶，债市就难有趋势性行情；若美伊冲突长期化导致油价长期处在高位，那么美国以及中国 PMI 超预期上行就难以为继，随着油价拉动消费品的全面上涨，海外总需求向上趋势的动能是在减弱的。重点关注近期美伊谈判结果，倾向于认为大方向是缓和的。

展望后市，债市短期将延续震荡格局，中期做多逻辑尚未破坏，但驱动力的边际变化值得警惕。短期利多因素：一是融资需求偏弱格局短期难改。4 月信贷或同比少增，一季度信贷冲量后 5 月信贷投放可能依然偏弱，央行难以实质性收紧资金面。二是部分此前踏空 4 月行情的银行等机构仍有补仓需求，配置盘保护力量仍在。三是外部地缘局势仍存不确定性，中东冲突虽有缓和但仍有反复可能，对风险偏好的压制或阶段性地利好债市。短期利空因素：一是资金面从“极度宽松”向“中性偏松”回归是大概率事件，前期推动债市走强的核心驱动力正在减弱。央行连续净回笼中长期流动性的操作，表明政策层面存在资金利率下限管理，资金价格进一步下行空间受限。二是 5 月政府债供给节奏加速，净融资规模环比明显抬升，虽无供给冲击但边际上将对资金面形成抽水效应。三是权益市场走势偏强，科技板块赚钱效应明显，风险偏好回升对债市形成压制。四是机构交易情绪处于过热区间，止盈压力累积。中期逻辑：长端利率已修复至合理水平，10Y 国债来到 1.75% 一线后在进一步走强上面临阻力；但经济内生动能仍旧偏弱，后续点位亦无向上压力。债市预计转入盘整震荡阶段，后续需关

注增量政策及重要信息，等待新主线的出现。通胀方面，输入性通胀特征使得油价飙升对国内债市直接影响有限，通胀推升长债利率的风险已逐步出清。

策略方面，建议采取“攻守兼备、灵活应对”的策略框架。当前 10 年国债区间窄幅震荡的概率较大，久期不宜激进追涨，但也不必过度收缩。建议以短端品种作为底仓配置，享受资金面相对宽松带来的确定性票息收益；长端方面，可逢调整适度参与波段交易，利用期限利差被动走阔提供的安全垫增厚收益。总体而言，当前债市处于赔率下降、胜率尚存的阶段。在适度宽松货币政策基调未变、融资需求偏弱格局延续的背景下，债市做多逻辑并未被根本动摇，但短期面临的资金面边际收敛、供给放量和情绪过热等扰动也不容忽视。建议以“震荡思维”应对当前市场，在保持底仓的基础上灵活博弈波段机会，稳健为主、攻守兼备。