

# 中信建投证券中期资本市场峰会：经济企稳向上 资本市场迎来配置新契机

5月12日，中信建投证券2026年度中期资本市场投资峰会在上海举办。

与会专家认为，当前百年变局加速演进，中国经济长期向好底色不变，整体呈现宏观经济企稳向好、政策与资金形成双重支撑的格局。2026年一季度我国经济稳健开局，PPI转正预示工业周期迎来拐点，国内经济复苏进程正式开启。下半年经济将呈现复苏分化、政策护航、结构优化的特征。“十五五”规划落地、人民币升值与企业盈利修复形成共振，叠加来自中东等地区的全球资金持续增配，A股、港股结构性行情持续演绎，算力、新能源、军工等核心赛道多点开花，迎来中长期布局良机。

● 本报记者 谭丁豪



中信建投证券供图

## 宏观经济企稳向好 政策与资金形成双重支撑

会议中，中信建投证券党委书记、董事长刘成表示，当前世界百年变局加速演进，全球经济格局正经历深度调整，但中国经济长期向好的基本面并未改变，中国资本市场推进高质量发展的步伐始终稳健向前。

从经济运行基本面来看，中信建投证券政策研究首席分析师胡玉玮表示，2026年一季度中国经济实现稳健开局，PPI转正这一关键指标标志着工业周期迎来重要宏观分水岭，意味着国内经济复苏进程已正式开启。尽管中东地缘冲突对全球经济形成阶段性滞胀扰动，但并未改变国内经济温和复苏的核心趋势。

展望2026年下半年，胡玉玮认为，宏观经济将呈现复苏分化、政策护航、结构优化的鲜明运行特征，货币政策层面降准仍有空间，财政政策则聚焦存量政策落地见效，政策主线围绕扩内需、科技创新、能源资源安全、产业格局优化四大核心方向展开。尤为重要的是，“十五五”规划的实施，将为中国经济中长期发展奠定核心基调，而人民币温和升值与企业盈利修复引发的共振效应，正推动中国资产迎来系统性价值重估的历史机遇。

政策端的明确导向与资金端的积极响应形成了强大合力。中信建投证券研究发展部行政负责人、首席经济学家黄文涛表示，“十五五”规划是大类资产配置的中国方略，人民币资产的配置机遇正在朝着我们而来。

黄文涛认为，在当前格局下应重点增配人民币货币锚资产，包括黄金、电力、新能源、军工、航天以及16个强国建设领域核心产业；同时稳健标配人民币流动性资产，涵盖金融、红利、债券等领域。

这一配置逻辑的背后，是全球资金对中国资产的认可与青睐，其中中东主权财富基金的配置重心向亚太及中国倾斜尤

为值得关注。中信建投证券海外研究首席分析师于伯韬表示，沙特公共投资基金、阿布扎比投资局等中东核心资金，其投资策略已从传统的欧美房地产和债券配置，转向更加积极的亚太股权与产业投资，香港一级市场IPO的基石认购趋于活跃，双边项目合作渐次展开。

从中长期来看，于伯韬认为，中东资金可通过财富登记转移、投资组合配置、企业运营布局等多渠道进入香港市场。而“石油-人民币-黄金”闭环的形成，将进一步推动中东资金战略性增持中国资产，包括高股息蓝筹、硬科技及港股IPO等优质标的。

## A股港股结构性行情凸显 全球资本聚焦中国价值

宏观经济的稳健复苏与资金的持续流入，催化了A股与港股市场的结构性机会，两大市场在各自运行逻辑下呈现出鲜明的投资特征。

对于A股市场，黄文涛认为其长期上升通道由四大核心因素共同推动：一是资金流入的持续支撑，二是科技创新的动能释放，三是制度改革的红利落地，四是消费升级的潜力挖掘。这四大要素既是中国经济的“增长函数”，更是资本市场的“上涨函数”。

尽管近期国际地缘冲突、风险偏好波动与流动性变化等因素，在短期导致市场避险情绪上升、预期承压，但从长期视角来看，这些扰动反而更加凸显了人民币资产的核心优势。市场表现也印证了这一判断，2026年以来，A股市场的高端制造行情亮点纷呈，有色金属、电网设备、卫星、通信、生物医药和创新药等板块的资金流入态势显著，成为市场关注的核心焦点。

聚焦2026年下半年，A股市场的结构性特征将更为鲜明。中信建投证券策略分析师夏凡捷认为，下半年A股将演绎结构性行情，结构性景气与资金抱团将共同推动结构性行情，投资者应遵循“景气为纲”的投资策略，重点聚焦“算力”和“复苏”两大景气主线。

在夏凡捷看来，AI算力主线远未到全

面泡沫化阶段，后续应关注全产业链的景气扩散趋势；而由“PPI-外需”驱动的复苏主线，则是今年资本市场的另一关键投资方向，有望在全球经济格局调整中持续兑现收益。值得注意的是，AI叙事逻辑正发生深刻转变。他认为，当前AI行情已从核心抱团转向全产业链景气扩散，在产业趋势持续验证的背景下，行情不会仅仅因估值过热就结束对科技板块的配置，而是将沿产业链向上下游环节，按缺货涨价、新需求挖掘和产能挤占这三重逻辑逐步扩散，为投资者提供更广阔的布局空间。

港股市场方面，尽管面临解禁压力，但长期投资价值正逐步凸显。于伯韬表示，2026年港股将迎来历史性解禁高峰，上半年解禁规模超4500亿港元，下半年压力进一步抬升至超过1.2万亿港元，需关注和警惕6-7月的集中解禁窗口。不过总体来看，在美联储降息、南向资金流入等宏观流动性支撑下，解禁对市场的冲击将“有惊无险”，但可能触发市场风格切换，从成长叙事转向业绩叙事，这一走势与2025年新消费板块在解禁后由逼空上涨转为震荡调整的特征相似。

在结构性机会方面，恒生科技板块成为关注焦点。于伯韬认为，恒生科技指数表现或优于恒生指数，即将迎来估值消化与AI叙事重构下的左侧布局期。随着AI应用加速推进和盈利预期改善，科技板块有望迎来趋势性修复行情；从中长期来看，国内需求侧政策有望进一步发力，恒生科技板块作为顺周期的核心资产之一，将充分享受政策催化下的系统性重估红利。

## 核心赛道多点开花 细分领域布局价值彰显

在市场结构性行情深化的背景下，核心赛道的投资价值持续释放，尤其是科技、新能源等领域的细分环节，成为承接资金流入的核心载体，科技方向仍是投资者关注的重点。

中信建投证券通信及人工智能首席分析师阎贵成表示，随着全球大模型产业

迈入效率优先、商业落地、生态重构的高质量发展新阶段，全球算力基础设施的投资依然保持强劲态势。数据显示，北美四大CSP厂商2026年一季度资本开支同比增长70.25%，预计全年高达7100亿美元，谷歌等头部企业更指引2028年投资还将大幅增长，这一趋势将有助于算力产业链多个核心环节持续受益。

具体来看，阎贵成认为，算力产业链的投资机会集中在五大细分领域：一是国产GPU公司开始兑现业绩，未来市场份额仍有较大提升空间，核心企业具备长期布局价值；二是数通网络的光互连正成为打破算力上限的关键突破方向，800G与1.6T光模块需求迎来爆发式增长，直接带动了设备及测试仪器需求的增长，而Scale-up模式进一步打开了更广阔的光互连增量空间，光芯片、法拉第旋光片等核心元器件持续处于紧缺状态，CPO、OCS、DCI、MicroLED等新技术加速发展；三是光纤行业呈现量价齐升态势，由于行业扩产节奏缓慢，预计2027年供需仍将保持偏紧格局，行业景气度有望持续；四是液冷技术渗透率快速提升，国产供应商在北美市场的拓展空间有望逐步打开，进而实现业绩持续增长，其中金刚石的应用前景值得密切关注；五是服务器电源行业也有望迎来加速发展阶段，成为算力基础设施建设的重要受益领域。

除算力产业链外，其他领域的投资机会同样值得关注。夏凡捷建议，行业层面重点关注三大方向：一是AI算力相关领域，包括半导体、光通信、电子布/CCL、数据中心供电等；二是新能源板块，涵盖锂电、风电、核电、储能、电网等细分赛道；三是周期类行业，如油气生产、煤炭、煤化工、有色金属等。

此外，从左侧布局来看，夏凡捷认为，石化、工程机械、非银金融、生猪养殖、服务消费等板块具备估值修复潜力，适合长期投资者提前布局。主题投资层面，人形机器人、商业航天等新兴领域，依托技术突破与政策支持，有望成为资本市场的新增长点，为投资者提供超额收益机会。

## 供减需增托举蛋价 业内人士提醒短期需求回落风险

● 本报记者 马爽

4月9日以来，持续调整的鸡蛋市场迎来显著改善，期货与现货价格同步反弹。截至5月12日，鸡蛋期货主力合约、全国现货均价区间累计最大涨幅均超15%。

业内人士表示，此次鸡蛋市场行情反弹是需求增加、供应收紧及低库存等多重因素共振的结果。短期来看，虽然鸡蛋供应将延续下降趋势，但是随着气温升高，鸡蛋存储难度加大，市场需求可能会逐步回落，蛋价或呈先涨后降走势。中期来看，受养殖成本及低库存的双重约束，蛋价或以震荡筑底为主，下跌空间有限。

### 期现市场齐回暖

4月9日以来，持续调整的鸡蛋期货价格止跌企稳，并迅速迎来显著反弹。文华财经数据显示，截至5月12日收盘，鸡蛋期货主力合约收报3664元/500千克，上涨2.43%，而4月9日盘中最低价为3183元/500千克，区间累计上涨15.11%。

中信建投期货研究发展部研究员邓昊然表示，“五一”过后，鸡蛋期货主力合约维持偏强格局，现货市场主产区报价保持稳健，全环节库存处于偏低水平，这一基本面情况对近月合约价格形成了明显支撑。

从盘面表现来看，国投期货农产品组组长杨蕊霞分析称，4月至今，鸡蛋期货市场呈现量双强态势，且本轮行情以近月合约带头上涨为主，近远月合约价差逐步拉开，反映出市场对短期供需格局的乐观预期。

与期货市场相比，近期鸡蛋现货市场的回暖态势更为显著。以京城“菜篮子”——北京新发地农产品批发市场信息为例，5月12日，散装鸡蛋平均价为4.75元/斤，4月9日则为3.95元/斤，期间累计上涨20.25%，涨幅十分突出。

从全国鸡蛋市场整体情况来看，农业农村部发布的数据进一步印证了现货市场的回暖态势。数据显示，5月12日，中国农产品批发市场鸡蛋平均价为9.08元/公斤，较4月9日的7.79元/公斤累计上涨16.56%。

杨蕊霞表示，4月至今，鸡蛋现货价格强势上行，尤其是“五一”前后，市场表现超出预期——本来部分资金预期“五一”前的节假日备货高峰期结束后，现货市场蛋价会有转弱风险，但从实际表现来看，“五一”前后现货端蛋价仍维持强势状态，甚至达到今年以来的新高水平。

### 需求端持续释放活力

此轮蛋价的显著反弹并非偶然，而是需求端、供应端及流通环节多重有利因素共同作用的结果。

“近期鸡蛋现货价格重心上移的背后，需求增加是核心支撑因素。”卓创资讯鸡蛋分析师王金玉表示，4月以来，受清明节、农历三月初三及“五一”节前备货等多重节日因素叠加影响，下游餐饮、零售等市场的鸡蛋需求显著增加，贸易商采购积极性显著提升，市场需求端活力持续释放。

卓创资讯监测的数据进一步印证了这一观点。数据显示，4月，主销区鸡蛋日均总销量992.58吨，环比增长1.38%；主产区日均发货量为567.06吨，环比增长3.24%。“4月，销区销量与产区发货量的双重增长，直观反映出市场需求的旺盛态势，成为拉动价格上涨的核心动力。”王金玉补充道，需求端的持续发力，为蛋价反弹提供了有力支撑。

在需求端旺盛的同时，供应端边际收紧进一步助推蛋价上涨。卓创资讯监测数据显示，4月全国在产蛋鸡存栏量约为13.4亿只，环比下降1.03%，同比增长0.83%。王金玉介绍，4月新增产能低于淘汰产能，导致在产蛋鸡存栏量环比下降，鸡蛋供应随之减少。

生产、流通环节库存量不大，也为蛋价上涨创造了有利条件。王金玉表示，进入4月，受节日利多因素影响，市场需求活跃度环比提升，生产和流通环节的商家多采取按需备货模式，库存天数均处于较低水平。卓创资讯监测数据显示，4月30日，生产、流通环节库存天数分别为0.97天、1.05天，较3月末生产、流通环节分别下降了17.09%、19.85%。

当前鸡蛋市场供需格局会否持续？对此，王金玉给出了明确预判：从需求方面来看，5月上半月，随着下游贸易商陆续补货，鸡蛋需求或出现阶段性增加，但下半年随着气温升高，鸡蛋存储难度加大，鸡蛋需求将逐步回落，叠加市场对6月淡季行情的谨慎预期，贸易商在产区采购的积极性或逐渐下降。供应方面，根据影响在产蛋鸡存栏量的重要指标——补栏量、出栏量、上月存栏基数等推算，5月产蛋鸡存栏量理论预估值为13.29亿只，环比下降0.82%，鸡蛋供应将延续下降趋势，供应压力将进一步缓解。

### 短期或先涨后降

结合当前市场供需格局、在产蛋鸡存栏情况及季节性因素影响，业内人士认为，5月蛋价或呈先涨后降态势，6月至8月行情将以震荡筑底为主。

邓昊然认为，5月鸡蛋市场整体将呈现高位震荡态势，其中旬受现货市场需求韧性支撑，价格或维持偏强运行；中旬随着需求淡季压力逐步显现，价格或会出现调整。进入6月，受梅雨天气、在产蛋鸡存栏维持高位等因素影响，行情或以震荡筑底为主，同时价格将受养殖成本及低库存的双重约束，下降空间或受限。7月至8月，高温天气则会拖累蛋鸡产蛋效率，进而影响鸡蛋供应量，但在养殖利润超预期的背景下，2026年1月至4月较高的补栏量可能限制存栏量的下行幅度，届时市场多空分歧或会明显加大。

王金玉对5月行情的判断更为具体，她表示，5月蛋鸡存栏量面临下滑预期，鸡蛋市场供应量或持续减少，对价格仍有一定的支撑作用；需求端方面，上半月的贸易商补货需求，对鸡蛋市场仍有支撑作用，但下半年随着温度升高、鸡蛋存储难度加大，加之贸易商参与市场心态趋于谨慎，需求或逐步回落。因此，5月需求端或继续主导价格走势，蛋价整体或呈现先涨后降走势。

杨蕊霞则给出了明确的长期预判。她认为，从长期趋势来看，2026年蛋鸡存栏量新开工数量低于逐月淘汰老鸡数量的趋势难以改变，逐月原因在于2026年全年需要淘汰的老鸡为2024年下半年至2025年上半年补栏的蛋鸡，这批蛋鸡补栏量创下多年高点，而此后补栏量难以达到此前高峰水平，因此2026年全年在产栏、存栏将维持下降趋势。“鸡蛋现货价格在2025年结束下行周期，2026年将正式进入上行周期，但行情属于缓慢上涨状态，主要涨幅将出现在上半年，对下半年走势不宜过于乐观。”杨蕊霞说。

# 金价回调考验4700美元/盎司关口

## 市场静待突破契机

● 本报记者 葛瑶

5月12日，国际金价回调，截至15时，伦敦金现货价格盘中跌破4700美元/盎司关口。此前，国际金价在经历3月份回调后有所反弹，5月11日一度逼近4750美元/盎司。

机构人士认为，当前黄金市场多空博弈激烈。尽管短期承压，金价中长期支撑逻辑依然坚实。

### 多空分歧加大

伦敦金现货价格5月以来震荡上行。5月5日，金价小幅回踩至4513美元/盎司附近，随即展开反弹，5月11日盘中一度回升至4748.61美元/盎司。

5月12日，金价再度走低。Wind数据显示，截至15时，伦敦金现货价格下跌0.85%，报4695.24美元/盎司，回吐此前部分涨幅，多空拉锯态势明显。

南华期货首席经济学家朱斌表示，当前黄金市场的波动率已超过美国股市。他分析称，黄金波动率超越股市在历史上并不多见，这反映出投资者心态高度分化。这种高波动环境不利于黄金走出持续的单边上涨行情，

短期内追涨杀跌的风险仍然存在。

资金仍在持续流入。世界黄金协会最新月报显示，4月份全球黄金ETF录得强劲净流入，其中欧洲资金流入领跑全球，亚洲和美国的流入量合计约为欧洲的三分之一，美国SPDR黄金ETF的持仓量呈现整体缓慢上升态势。

朱斌援引数据表示，COMEX交易所净多头仓位4月份小幅增至10亿美元（约50吨），虽仍处于中性区域，但机构投资者的持仓结构保持稳定，市场多空双方均在观望。朱斌认为，机构并不愿意在当前位置大规模做空，仍然寄望于黄金未来的上涨潜力。

### 三大因素支撑长期走势

尽管短期波动加剧，但机构判断，黄金中长期走势有三大因素支撑。

首先，全球央行仍在持续购金。瑞银预计2026年全球官方机构购金量约为800吨至850吨，虽略低于2025年的863吨，但对规模仍处于历史高位。

5月7日，国家外汇管理局公布的数据显示，截至2026年4月末，中国黄金储备达

到7464万盎司，已连续18个月增持。

安粮期货分析认为，中国央行加速增持黄金背后有三大逻辑：其一，地缘局势风险持续演化，增持黄金的必要性上升；其二，中东冲突推高油价的背景下，金价阶段性回调为央行提供了较好的增持窗口；其三，黄金储备提升，为人民币国际化进程创造了有利条件。

其次，全球通胀环境或将持续。朱斌认为，当前全球通胀上升的国家比例正在攀升，大宗商品价格指数也同步走高，高通胀环境是黄金坚实的基本面支撑。

最后，美元与黄金之间呈现非对称敏感特征。朱斌表示，当美元走强时，黄金跌幅有限，表明下方存在强力支撑；而一旦美元转弱，黄金的上行弹性极大。当前美元指数处于盘整区间，一旦进入下降通道，黄金有望放大涨幅。

### 市场静待新催化剂

短期来看，市场并非没有隐忧。世界黄金协会分析认为，从技术面看，国际金价处于相对脆弱的状态。3月份金价的回调在200日均线附近获得关键

支撑，但反弹受阻于55日均线，再次下探至200日均线的可能性依然存在。

同时，市场预期美联储降息步伐有所放缓，对黄金构成阶段性压力。此外，市场对今年美股盈利前景的预期大幅反弹，股票资产吸引力有所回升，一定程度上分流了避险资金。

世界黄金协会表示，虽然央行需求在结构上依然稳固，但近期的市场波动也提醒投资者，黄金在极端压力下同样可能面临被用于变现以满足流动性需求的

风险。华安基金表示，2026年全年国际金价目标维持在5500美元/盎司至5600美元/盎司区间，短期关键在于能否突破4500美元/盎司至4800美元/盎司的三角形收敛区间，逢低布局的较优区间聚焦在4500美元/盎司至4600美元/盎司。

该机构认为，金价潜在的上行催化剂包括美联储开启降息周期、央行购金力度超预期，以及低波动环境促使险资与理财资金持续增配黄金资产。此外，黄金股票板块在3月回调后已于4月显现回暖迹象，技术性回撤相对充分，目前处于底部区间，若金价后续有效突破震荡区间，相关个股有望实现显著的超额收益。