

盈利尚未追上估值奔跑的速度-东源嘉盈周策略（2026 年第二十周）

本周回顾

市场回顾：

在上周阶段性新高后本周 A 股前三天继续向上，创业板指创出了历史新高。随后两天中美元首会晤气氛和谐，市场却开始了大幅度的调整。全周上证综指跌 1.07%，深证成指跌 0.02%，创业板指涨 3.50%，北证 50 跌 4.04%。全周市场日均成交 33718.20 亿元，前一周为 31638.37 亿元，市场整体活跃度继续提升。行业方面通信、电子涨幅居前，超过 4%；有色金属、钢铁、美容护理跌幅居前，超过 5%。概念股方面半导体设备、存储、CPO 概念涨幅居前，超过 2%；锂矿、航天装备、贵金属概念跌幅居前，超过 10%。

财经事件回顾

受国际原油价格变动等影响，2026 年 4 月 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。

2026 年 1-4 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 月新增贷款出现历史罕见的负值

市场展望

本周创业板指创出历史新高。对比 2015 年时候的指数构成，现在的创业板指已是大不相同。两家万亿市值公司，千亿市值则达到了 21 家，现在的创业板已经成为了驱动深市的最重要力量。

在上周的策略中我们简单讨论了一下目前市场呈现出的结构性失衡。本周我们对这个问题进行一定的细化。截止周五，申万 31 个一级行业中，市盈率在 20 倍以下的仅剩银行、非银金融、家用电器、建筑装饰、交通运输这 5 个行业（红利股的集中地）。为什么要选 20 这个数值呢？因为如果按 40%-50% 的平均分红比例看，20 倍市盈率对应的股息率仅为 2%-2.5%，稍高 10 年期国债收益率。在《股市长线法宝》中，杰里米·西格尔统计了 200 多年美股的年化真实收益（扣除通胀后），数据如下：长期年化真实收益率： $\approx 6.6\% \sim 7\%$ ，其中股息（含再投资）： $\approx 40\% - 50\%$ ，盈利（EPS）增长： $\approx 40\% - 50\%$ ，估值变动（PE 扩张 / 收缩）： $\approx 0\% - 10\%$ 。从长期看，估值均值回归，累计贡献接近 0，短期（1 - 5 年）波动



极大（ $\pm 20\%$ - $\pm 50\%$ ），但长期被抹平。现在 A 股仍处于估值驱动的时代，盈利尚未追上估值奔跑的速度，股息仍然是最应该被珍视的东西。

重要数据概览

1. 市场回顾

1.1 主要指数涨跌幅

指数	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证综指	-1.07%	4.20%
深证成指	-0.02%	15.06%
创业板指	3.50%	22.66%
北证 50	-4.04%	-4.31%
上证 50	-1.53%	-2.43%
沪深 300	-0.25%	4.96%
中证 500	-1.82%	14.34%
恒生指数	-1.63%	1.30%
恒生国企指数	-2.23%	-2.50%

涨幅前五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	通信(申万)	6.77%	通信(申万)	49.15%
2	电子(申万)	4.70%	电子(申万)	37.35%
3	机械设备(申万)	1.81%	综合(申万)	25.13%
4	公用事业(申万)	1.18%	建筑材料(申万)	21.25%
5	家用电器(申万)	0.52%	机械设备(申万)	18.72%

涨幅后五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	有色金属(申万)	-7.39%	商贸零售(申万)	-14.96%
2	钢铁(申万)	-5.92%	非银金融(申万)	-14.39%
3	美容护理(申万)	-5.63%	美容护理(申万)	-11.06%
4	综合(申万)	-5.45%	农林牧渔(申万)	-8.18%
5	国防军工(申万)	-5.18%	食品饮料(申万)	-7.81%

1.2 市场成交数据

市场	金额 (亿元 RMB/HKD)
沪深市场日均成交	33718.20
陆股通日均成交 (周)	
陆股通日均净买入 (周)	
陆股通累计净买入	
融资融券余额	28737.77
香港大市日均成交	2921.99
港股通日均成交 (周)	654.52
港股通日均净买入 (周)	18.67
港股通累计净买入	53892.60

1.3 资金面数据 (截止周末)

品种	利率(%)	周涨跌 (bps)
十年期国债	1.7638	-0.49
Shibor 隔夜	1.2670	4.30
Shibor 一周	1.3130	-0.50
R001	1.2909	6.52
R007	1.3565	5.58
DR001	1.2646	4.67
DR007	1.3186	1.99

本周公开市场操作(亿元)

投放			回笼			净投放
逆回购	MLF	其他	逆回购	MLF	其他	
30		3000	535		800	1695

2. 财经日历

2.1 国内方面

05.18 4月工业增加值：当月同比；4月固定资产投资：累计同比；

4月社会消费品零售总额：当月同比；

05.20 5月贷款市场报价利率（LPR）：1年，5年；

2.2 海外方面

05.13 EIA 公布周度能源报告；