

长江商学院

2026 年投资者情绪问卷调查(CKISS)

一季度报告¹

刘劲、陈宏亚²

长江商学院投资研究部

2026 年 5 月

1 长江商学院投资者情绪调查（CKISS）是由长江商学院投资研究部主办的对资本市场投资人情绪和预期的调查，调查预计每季度开展一次。从 2024 年 7 月开始，我们的问卷调查同时委托了三家公司进行调研，分别是北京零点市场调查有限公司、深圳上书房信息咨询有限公司和北京微洞察市场咨询有限公司。总有效回收样本计划在 2100 份左右，其中，普通散户投资者 1300 份，金融行业从业人员 800 份。感谢三家公司在调查过程中的尽职和专业。

2 刘劲是长江商学院会计与金融学教授、投资研究部主任；陈宏亚是长江商学院投资研究部研究员。本研究有待更深入的探讨，仅为教学和内部讨论使用，如需引用需征得作者的同意。

引言与主要结论

相比上期(2025年12月),本期受访者对A股的预期整体保持平稳,并略有上调。但散户与金融业之间存在分化,散户预期小幅下调,而金融业则表现得更为乐观。具体来看,本期认为A股会上涨的受访者占比约63.8%,较上期提高1.4个百分点。这一增长主要由金融业驱动,其看涨占比约67%,比上期提高7.2个百分点。相比之下,散户的上涨预期占比为61.6%,较上期下降2.6个百分点。

与对A股类似,受访者整体上调了对港股的预期,金融业对港股更为乐观,散户则略显悲观。本期,约62.1%受访者认为港股会上涨,比上期提高了1个百分点。约62.3%的散户认为港股会上涨,较上期下降1.1个百分点,约61.7%的金融业受访者看好港股,较上期提高3.7个百分点。

根据对上市公司的基本面分析,尽管A股整体的收入和利润呈现回暖迹象,但幅度较小,当前股市回报仍主要由估值提升驱动。我们将所有A股的股票回报拆解为市盈率变化与净利润增长两部分,发现2024年,A股上市公司净利润同比下跌2.8%;到2025年底,该跌幅收窄至0.3%;2026年第一季度,净利润TTM同比增速约为1%。同期,市盈率同比增长31.2%,股票回报约为32.5%。

整体数据温和回暖的背后,上市公司的业绩存在明显分化:民营企业业绩显著好转,国有企业仍在低位徘徊;新质生产力企业高歌猛进,传统企业相对低迷。2026年一季度,民营企业净利润TTM值同比增速大幅回暖,达到22.5%,国有企业仍同比下降14.5%。我们将上市公司划分为战略性新兴产业与传统产业,2026年一季度,战略性新兴产业净利润TTM同比增速达21%,传统产业则同比下降6.1%。

2026年以来,国家密集出台了一系列利好房地产的政策。从70个大中城市的数据来看,房价虽仍处于下跌区间,但跌幅已呈现明显收窄态势。具体来看,从2024年9月至2026年3月,全国70个大中城市新建住宅价格同比跌幅由6.1%收窄至3.7%,二手住宅价格同比跌幅由9%收窄至6.2%。从环比看,自2025年10月起跌幅持续缩小,至2026年3月,新建住宅价格环比跌幅从0.5%收窄至0.2%,二手住宅价格环比跌幅从0.7%收窄至0.2%。

本期受访者对房价上涨的预期有所回暖,整体认为房价会上涨的比例攀升了8.6个百分点,达到45.2%。尽管市场看涨情绪显著修复,但“想卖的人”与

“想买的人”同步增加，巨大的抛压对冲了增量资金，导致愿意投资房地产的净增加人数仅比上期微幅提高。本期，愿意增加房地产投资的人数占比约为13.6%，较上期提高1.9个百分点；与此同时，希望减少房地产投资的人数占比约为28.8%，也比上期提高1.3个百分点。多空双方力量的同步增强，使得最终愿意投资房地产的净增加人数占比约为-15.2%，仅较上期微幅回升0.6个百分点。由于市场多空力量仍在博弈，更好的预期仅带来跌幅的收窄，而不是房价回升，政策有效传导至价格端还需时间。

2025年，尽管面临中美贸易战的挑战，我国货物贸易进出口总值仍创下历史新高。全年，扣除PPI通胀后，商品出口和进口分别增长约7.9%和2.6%。进入2026年一季度，这一增速进一步提升，同比分别增长约10.1%和17.1%。我国在今年的政府工作报告中审慎地将2026年GDP增速预期目标设定为4.5%至5%的区间。令人振奋的是，一季度经济实现良好开局，GDP实际同比增长5%，不仅达到预期目标的上限，也超出市场此前的普遍预期。本期，受访者整体上调了对GDP增速的预期。投资者对未来GDP增速的预期增长率约4.6%，比上期微幅上调0.1个百分点。

靓丽的对外贸易，稳中求进的宏观经济，导致人民币在国际市场中持续走强。从2025年6月至2026年4月，人民币兑美元升值4.3%，兑欧元升值5%，兑日元升值15.8%，人民币有效汇率升值6.7%(2025年6月至2026年3月)。

受美伊以冲突影响，全球能源等相关大宗商品价格暴涨，美国通胀数据显著反弹。2026年4月，美国CPI同比上涨3.9%，PPI同比上涨6.6%。相比之下，我国物价水平涨幅远低于美国，2026年4月，CPI和PPI同比分别上涨1.2%和2.9%。这意味着，我国终于实现了CPI与PPI同时为正，似乎走出了通缩状态，本期，受访者对CPI通胀的预期也有所上升，全部受访者的预期通胀率约2.1%，比上期提高0.2个百分点。物价拐点的出现，与近期国际能源价格的暴涨有着密切的传导关系。但就目前情况而言，适度通胀对中国经济的正常运转有益。

在此次美伊以冲突中，传统避险资产黄金非但未涨，反而从2026年2月的每盎司5020美元下跌至4月的4721美元。这一“黄金失灵”背后，是市场避险逻辑的阶段性的切换。能源价格飙升引发的通胀反弹，迫使美联储维持高利率政策，甚至重燃加息预期。作为无息资产，黄金在美债收益率走高时被抛售。此外，前期金价积累的大量获利盘了结，以及油价暴涨吸引资金流向油气资产，也加剧了金价下跌。

第一部分：投资者情绪指数

2026 年开年以来，全球地缘政治局势持续紧张，尤其是 2 月底爆发的美以伊冲突，直接引发了严峻的能源危机。然而，在此背景下，全球股市仍普遍上涨：2026 年 1 至 4 月，上证综指上涨 3.6%，深证综指上涨 9.7%；美国标普 500 上涨 5.3%，英国富时 100 上涨 4.5%。日经 225 和韩国综指涨幅更大，分别达 17.8%和 56.6%。仅法国和德国股市出现小幅下跌，德国 DAX 与法国 CAC40 分别下跌 0.8%和 0.4%。

相比上期(2025 年 12 月)，本期受访者对 A 股的预期整体保持平稳，并略有上调。但散户与金融业之间存在分化，散户的预期小幅下调，而金融业则表现得更为乐观。具体来看，本期认为 A 股会上涨的受访者占比约 63.8%，较上期提高 1.4 个百分点，这一增长主要由金融业驱动。其看涨占比约 67%，比上期提高 7.2 个百分点。相比之下，散户的上涨预期占比为 61.6%，较上期下降 2.6 个百分点。预期回报率方面，整体预期回报率小幅升至 1.1%，较上期提高 0.2 个百分点，同样来自金融业的驱动，其预期回报率约 1.7%，比上期提高 1.3 个百分点，散户的预期回报率则下调 0.6 个百分点至 0.7%。

与对 A 股类似，受访者整体上调了对港股的预期，金融业对港股更为乐观，散户则略显悲观。本期，约 62.1%受访者认为港股会上涨，比上期提高了 1 个百分点。约 62.3%的散户认为港股会上涨，较上期下降 1.1 个百分点，约 61.7%的金融业受访者看好港股，较上期提高 3.7 个百分点。预期回报率方面，整体预期回报率为 1.9%，较上期提高 0.3 个百分点，其中，散户预期回报率下降 0.1 个百分点至 2.0%，金融业预期回报率上升 0.8 个百分点至 1.7%。

目前，多数受访者认为 A 股价格相对于基本面基本合理，占比约 54.6%（散户和金融业分别为 55.2%和 53.6%）。认为股价偏低的受访者占 23.1%（散户和金融业分别为 23.2%和 23%），认为股价偏高的占 19.4%（散户和金融业分别为 17.9%和 21.7%）。与看涨预期一致，金融业比散户更为乐观，金融业认为股价偏低的占比较上期提高 3.5 个百分点，同时下调了认为股价合理和偏高的比例；而散户认为股价偏高的占比较上期提高 1.3 个百分点，认为股价偏低的占比则下降 2.3 个百分点。

受访者对股票投资的意愿大幅回暖，全部来自金融业的推动。本期愿意投资股票的净增加人数占比约为 18%，较上期显著提升了 4.1 个百分点，金融业愿意投资股票的净增加人数占比约为 18.3%，较上期显著提升了 14.3 个百分点。散户的投资热情有所降温，该比例约 17.8%，较上期下调了 2.5 个百分点。

2026 年以来，国家密集出台了一系列房地产利好政策。从 70 个大中城市的数据来看，房价虽仍处于下跌区间，但跌幅已呈现明显收窄态势。同比方面，自 2024 年 9 月至 2026 年 3 月，全国 70 个大中城市新建住宅价格同比跌幅由 6.1% 收窄至 3.7%，二手住宅价格同比跌幅由 9% 收窄至 6.2%。环比方面，自 2025 年 10 月以来跌幅持续缩小；在此期间，新建住宅价格环比跌幅从 0.5% 收窄至 0.2%，二手住宅价格环比跌幅从 0.7% 收窄至 0.2%。

本期受访者对房价上涨的预期大幅回暖，整体认为房价会上涨的比例大幅攀升了 8.6 个百分点，达到 45.2%。其中，散户看涨比例升至 44.6%，较上期提高 6.8 个百分点，金融业看涨比例升至 46.6%，较上期大幅提高 11 个百分点。

随着房价的持续下跌，受访者认为房价偏贵比例的继续下调，认为房价趋于合理的比例继续提高。本期，约 52% 的受访者认为房价偏贵(散户和金融均为这个水平)，比上期下降 2.4 个百分点，散户和金融分别下降 1.2 和 4.1 个百分点。约 39.3% 的受访者认为房价基本合理(散户和金融均为这个水平)，比上期提高 3.7 个百分点，散户和金融分别提高 3.3 和 4.2 个百分点。

本期，愿意增加房地产投资的人数占比约为 13.6%，较上期提高 1.9 个百分点；与此同时，希望减少房地产投资的人数占比约为 28.8%，也比上期提高 1.3 个百分点。多空双方力量的同步增强，使得最终愿意投资房地产的净增加人数占比约为-15.2%，仅较上期微幅回升 0.6 个百分点。分群体看，散户方面，愿意增加房地产投资的人数占比约为 11.4%，较上期提高 1.8 个百分点；希望减少的人数占比约为 25.8%，较上期提高 0.1 个百分点，综合计算，散户愿意投资房地产的净增加人数占比为-14.4%，比上期提高 1.7 个百分点。金融业方面，愿意增加房地产投资的人数占比约为 17.1%，较上期提高 2 个百分点；希望减少的人数占比约为 33.4%，较上期提高 3.1 个百分点；综合来看，金融业愿意投资房地产的净增加人数占比为-16.3%，比上期下降 1.1 个百分点。

综上所述，尽管市场看涨情绪显著修复，但“想卖的人”与“想买的人”同步增加，巨大的抛压对冲了增量资金。这或许可以解释，为何当前更好的预期并未带来房价的止跌回升，而仅体现在跌幅的收窄上，市场多空力量仍在博弈，政策效果传导至价格端尚需时间。

鉴于当前国际贸易政策的多变性与地缘政治紧张态势的升级，我国在今年的政府工作报告中审慎地将 2026 年 GDP 增速预期目标设定为 4.5% 至 5% 的区间。令人振奋的是，一季度经济实现良好开局，GDP 实际同比增长 5%，不仅达到预期目标的上限，也超出市场此前的普遍预期。

受此影响，受访者整体上调了对 GDP 增速的预期。本期约有 40.1% 的受访

者认为未来 GDP 增速能超过 5%，较上期提高 2.4 个百分点，对未来 GDP 增速的预期增长率约 4.6%，比上期微幅上调 0.1 个百分点。不过，散户对经济的预期低于金融业。在认为 GDP 增速能超过 5%的比例上，约 43.4%的金融业受访者持乐观态度，较上期大幅提高了 8 个百分点；相比之下，散户的看涨比例仅为 38.2%，较上期反而下降了 1 个百分点。在具体的预期增长率上，金融业受访者将其上调至 4.7%，较上期提高 0.3 个百分点，而散户的预期增长率则维持在 4.6%，与上期持平。

本期受访者对上市公司的预期明显好于上期。约 50.6%的受访者认为未来上市公司净利润增速能超过 10%（散户和金融业分别为 50.3%和 51.1%），较上期提高 2.3 个百分点（散户和金融业分别提高 3.6 和 0.4 个百分点）。对上市公司净利润的预期增长率约为 11.3%（散户和金融业分别为 11.4%和 11.1%），较上期提高 0.6 个百分点（散户和金融业分别提高 0.8 和 0.3 个百分点）。

中东地区作为全球关键的大宗商品供应基地，在全球能源与化工产业链中占据着举足轻重的地位。据联合国贸发会议统计，伊朗、阿曼、巴林、卡塔尔、阿联酋、沙特阿拉伯、伊拉克、科威特等 8 国的石油、天然气及化肥出口占全球比重分别高达 27.9%、22.8%和 16.8%。

受美伊以冲突影响，霍尔木兹海峡这一全球能源运输的“咽喉要道”被封锁，上述国家的出口通道受到严重限制，直接引发了相关大宗商品价格的剧烈飙升。根据世界银行发布的数据，2026 年 1 至 4 月，全球原油价格累计上涨 70.7%，其中主要涨幅集中在冲突爆发后的 3 至 4 月，两个月涨幅高达 52.8%。与此同时，全球化肥大宗商品价格同期上涨 57.1%，仅在 3 至 4 月间便暴涨 44%。

受能源价格暴涨的强烈传导影响，美国通胀数据显著反弹。2026 年 4 月，美国 CPI 同比上涨 3.9%，PPI 同比上涨 6.6%。相比之下，我国物价水平涨幅远低于美国，2026 年 4 月 CPI 和 PPI 同比分别上涨 1.2%和 2.9%。这意味着，我国终于实现了 CPI 与 PPI 同时为正，似乎走出了通缩状态，这一物价拐点的出现，与近期国际能源价格的暴涨有着密切的传导关系。从 CPI 看，自 2023 年 3 月以来，我国 CPI 多数时间处于 1%以下，甚至一度落入负增长区间，直到 2026 年 2 月才重回 1%以上。从 PPI 看，其受进口商品价格影响更为直接迅速。我国 PPI 自 2022 年 10 月起进入负增长区间，直至 2026 年 3 月才转正至 0.8%，4 月进一步升至 2.9%，这一时段恰与美以伊冲突爆发期高度重合。就目前情况而言，适度通胀对中国有好处，而且，得益于我国多年构建的多元化油气供应体系、完善的战略储备机制以及“煤电+新能源”的本土能源结构，我国比其他国家具备更强的风险抵抗力，由能源危机引发的输入型高通胀风险整体可控。

本期，受访者对 CPI 通胀的预期也有所上升，全部受访者的预期通胀率约 2.1%(散户和金融分别约 2%和 2.2%)，比上期提高 0.2 个百分点(散户和金融分别提高 0.1 和 0.2 个百分点)。

2025 年以来，国际金价经历了一轮史诗级的飙涨。据世界银行数据，2025 年 1 月黄金价格约为每盎司 2710 美元，此后一路上涨，至 2026 年 2 月已飙升至每盎司 5020 美元。然而，令人意外的是，在 2026 年 2 月底美伊以冲突爆发后，作为传统避险资产的黄金非但没有延续涨势，反而掉头下跌，至 4 月已跌至每盎司 4721 美元。这种“黄金失灵”的现象背后，是市场避险逻辑的阶段性切换。

能源价格飙升加剧了通胀压力，原本市场预期美联储将在 2026 年降息，但面对通胀反弹，美联储被迫维持“更高更久”的高利率政策，甚至市场开始重新评估加息的可能性。作为无息资产，黄金在美债收益率因高利率预期而大幅走高时，资金会涌向能产生较高利息的美元和美债，从而抛售黄金。数据支持了这一推断。在 2025 年 1 月至 2026 年 1 月期间，由于降息预期升温，美国 1 年期国债收益率曾从 4.2%回落至 3.5%；但到了 2026 年 4 月，随着通胀重燃，该收益率迅速反弹至 3.7%。美元指数也走出了完全相同的“先抑后扬”曲线：2025 年 1 月至 2026 年 1 月，美元兑发达经济体和新兴经济体的有效汇率指数分别大幅下跌 9.7%和 7%；而到了 2026 年 4 月，相比 1 月的低点，这两项指数又分别上涨了 1%和 0.3%。除此以外，前期黄金价格持续飙涨，积累了大量获利盘，高位获利了结也是本轮金价回调的重要推手之一。与此同时，油价暴涨提升了油气等能源相关投资品的盈利预期，吸引资金从黄金流出，转投这些短期回报更高的资产，也进一步加剧了金价的下跌。

受金价回调影响，本期受访者相应下调了对黄金的预期。本期愿意投资黄金的净增加人数占比约 12.6%(散户和金融分别约 12.4%和 12.9%)，比上期下降了 1.6 个百分点(散户和金融分别下调 0.4 和 3.5 个百分点)。

根据世界黄金协会的统计数据，2026 年 3 月，在黄金总需求量中，代表实物投资需求的金条和金币需求环比上涨 10.7%，同比上涨 42%；代表储备需求的各央行及官方机构需求环比上涨 17.3%，同比上涨 2.8%。与之相反，跌幅最大的需求类别是黄金 ETF 及类似产品，环比下降 64.6%，同比下降 73%。此外，受金价高企影响，金饰制造需求也出现明显下滑，环比下降 23.5%，同比下降 22.9%。

实物投资与央行购金同步大幅增长，反映了市场参与者对未来世界局势和美元信用体系的深层担忧。世界局势的演变显然深刻影响了受访者的风险感知。

在关于未来中国面临重大风险的调查中，约 70.4%的受访者将“中美之间的大国博弈”视为首要挑战(散户和金融业分别为 71.9%和 68.3%)；紧随其后的是“中国周边的安全问题”，约 61.3%的受访者选择了该项(散户和金融都是这个水平)。

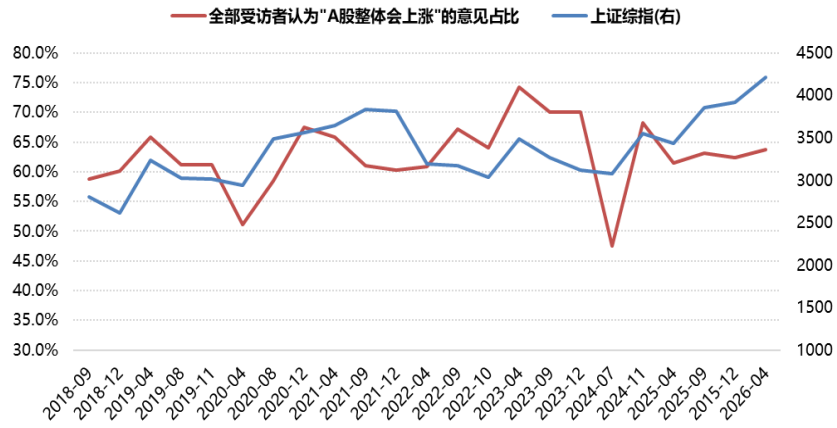
在与美国持续多年的博弈中，受访者对中美关系破裂的影响正趋于积极。受访者普遍认为如果中国和美国的贸易关系就此破裂，短期内对我国会有一定压力，但长期而言正面影响更大。本期，持短期正面影响和没有影响的意见占比约 37.7%(散户和金融都是这个水平)，而认为长期正面影响和没有影响的意见占比达到 61.8%(散户和金融分别为 61.2%和 62.8%)。

这种心态的转变，很大程度上源于近年来中国科技进步所带来的强大自信。在询问如何评价中国在将来 10 年的科技发展时，约 69.2%的受访者认为中国将会和美国并驾齐驱甚至成为第一(散户和金融分别为 70.3%和 67.7%)，约 26.1%的受访者认为已经超过欧洲和日本、但仍然落后于美国(散户和金融分别约 26.8%和 25.1%)，只有 7.4%的受访者认为仍然落后于西方国家(散户和金融分别约 5.6%和 10.2%)。

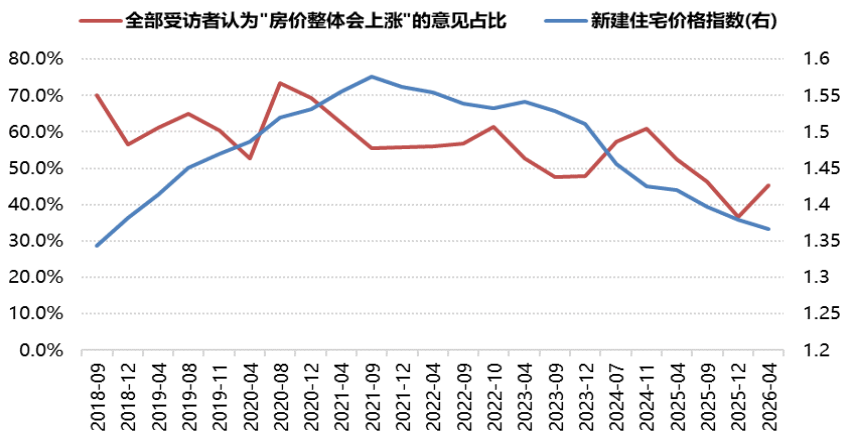
以上是报告的第一部分，是就本次问卷调查的结果进行的总结。报告的第二部分是对国内外宏观经济形势、以及我国 A 股上市公司的基本面分析。为避免报告过于冗长，第二部分，我们只列图表。

重要提示： 2024 年，我们更换了问卷公司，调查人群与原先完全不同，可能在一定程度上会影响到调查结果的前后可比性。我们将调查结果与真实的市场情况进行比较，两者趋势基本吻合。

调查结果与现实的 A 股走势、房价对比



说明：剔除了2023年12月份的调查

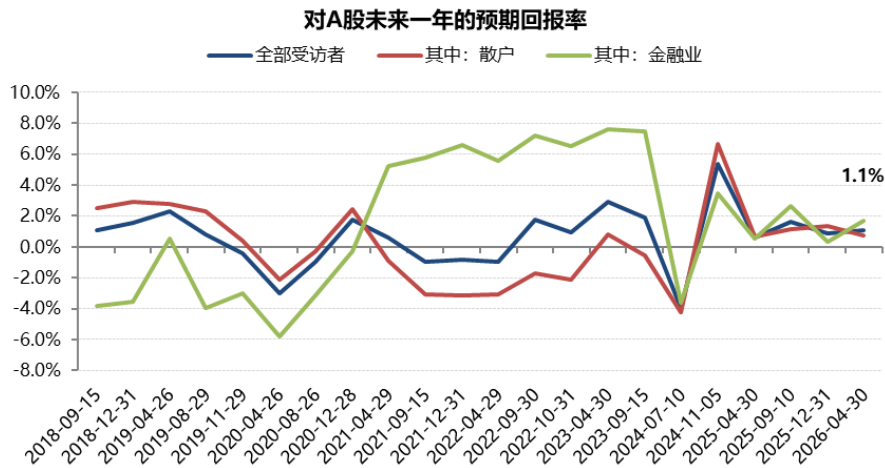
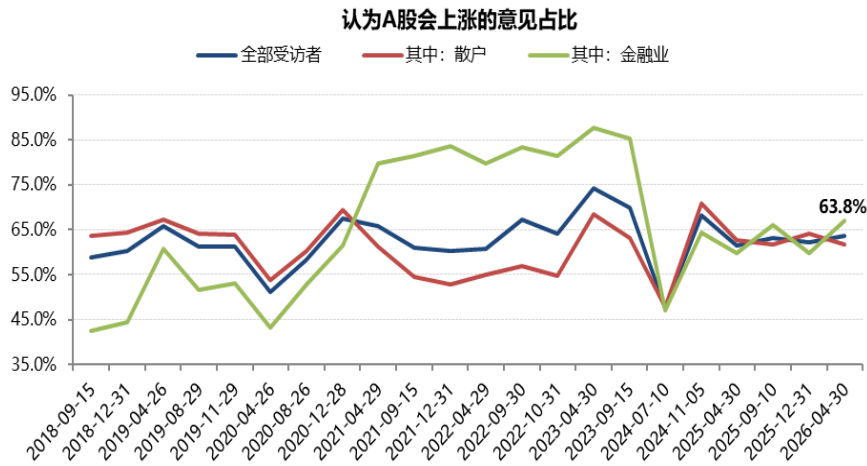


说明：剔除了2023年12月份的调查

①数据来源：长江商学院投资研究部

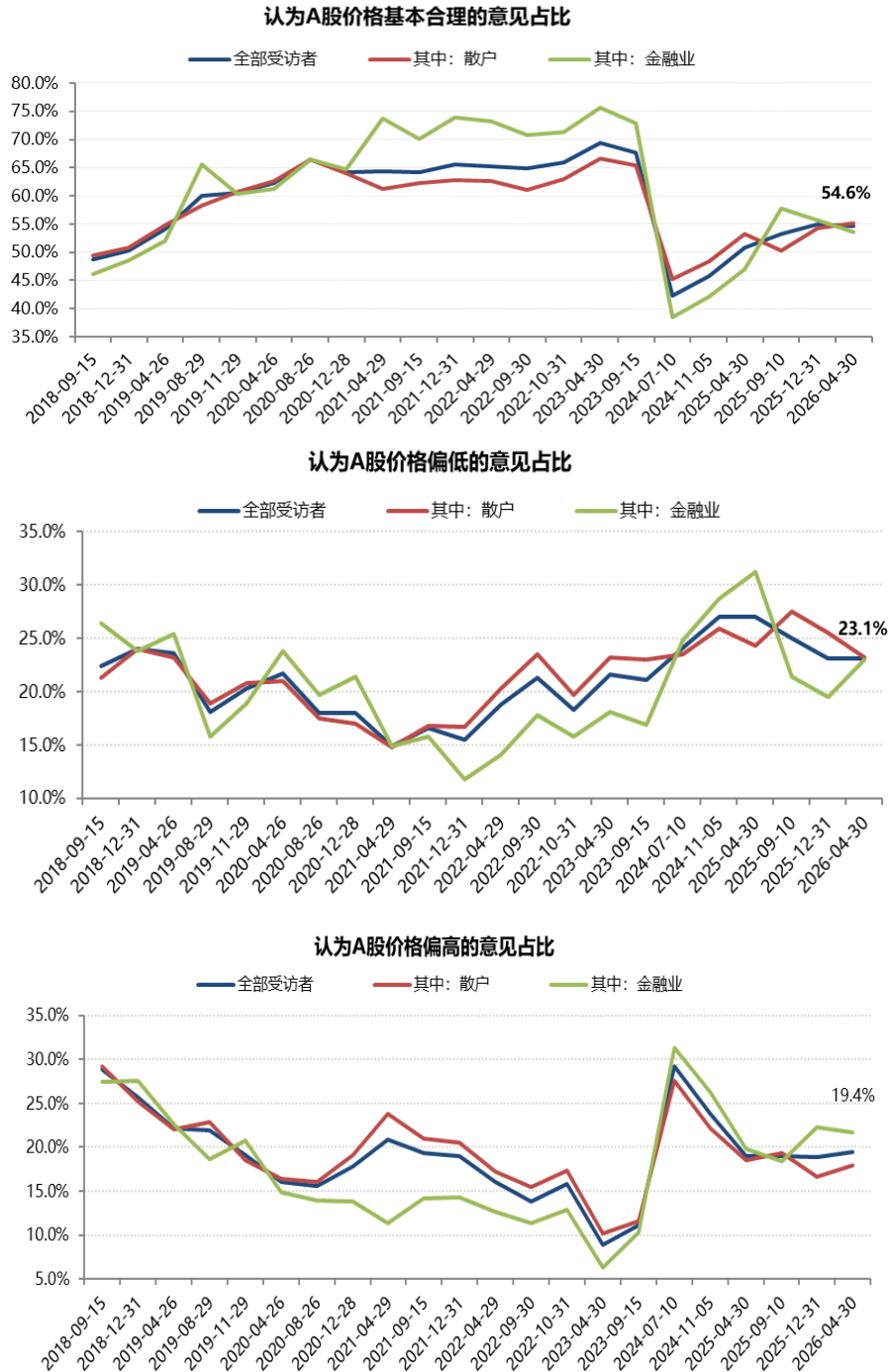
1.1 对股票价格的预期

问题 1：在将来的 12 个月，您认为 A 股整体(比如沪深 300)会怎样变化？



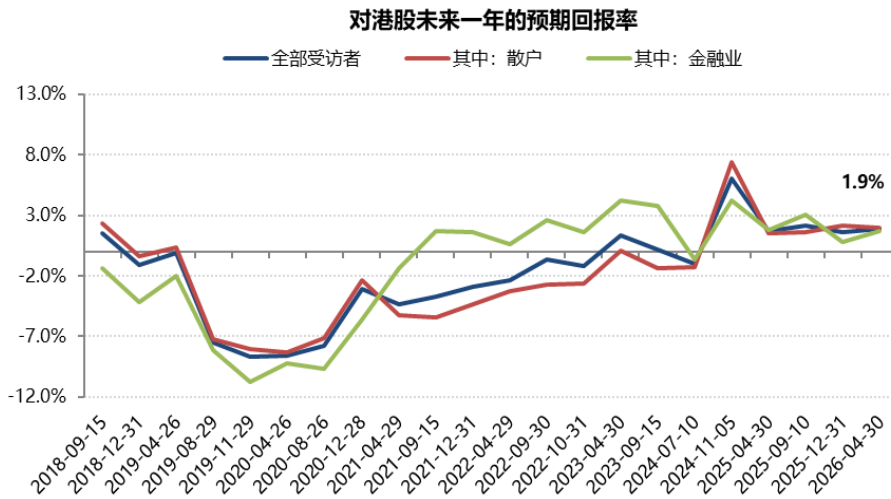
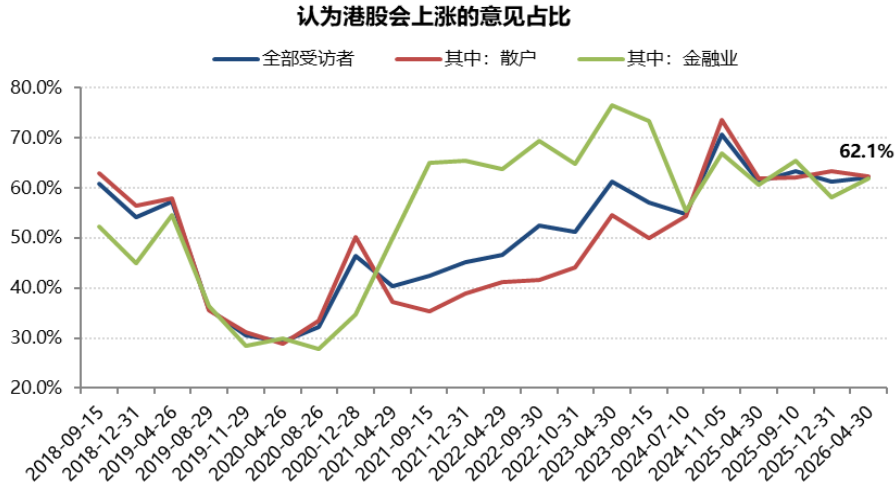
说明：①图中数字是全部受访者意见。②预期回报率=Σ每个涨幅区间的中位数*在该区间的意见占比。③数据来源：长江商学院投资研究部

问题 2: 如果把 A 股上市公司的市值和其盈利能力做比较, 您认为目前 A 股的价格是:



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源: 长江商学院投资研究部

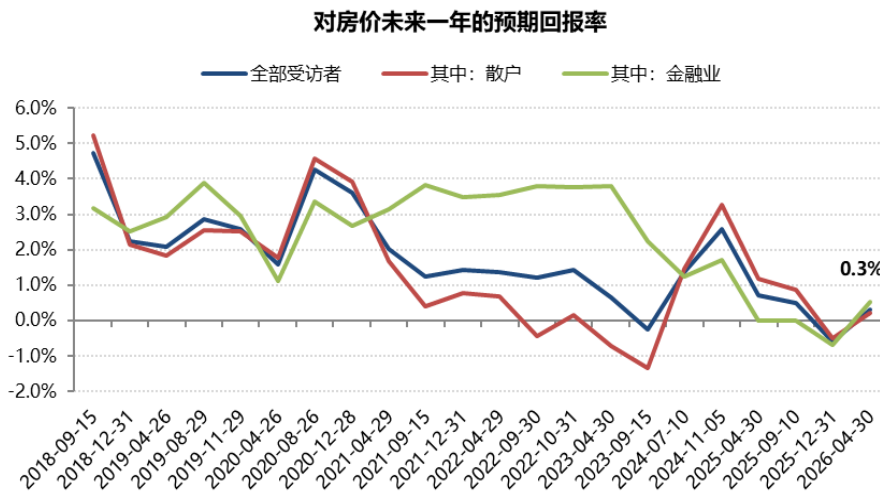
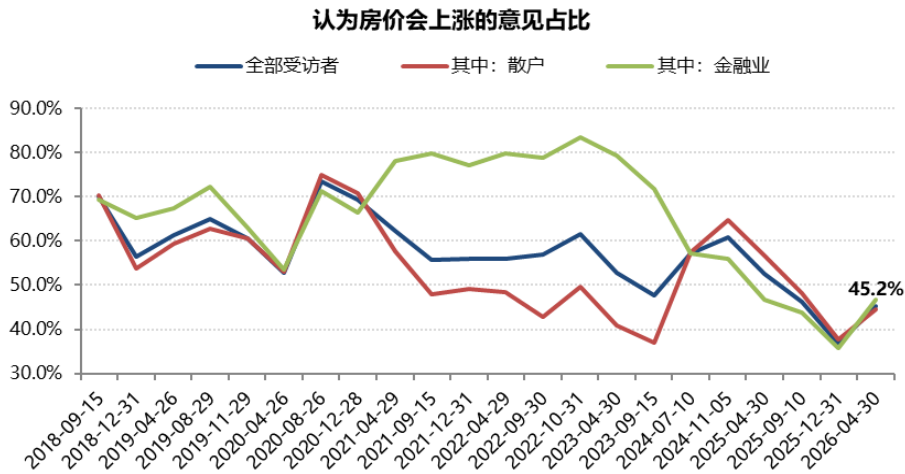
问题 3：在将来的 12 个月，您认为香港股市(比如恒生指数)会怎样变化？



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

1.2 对房地产价格的看法

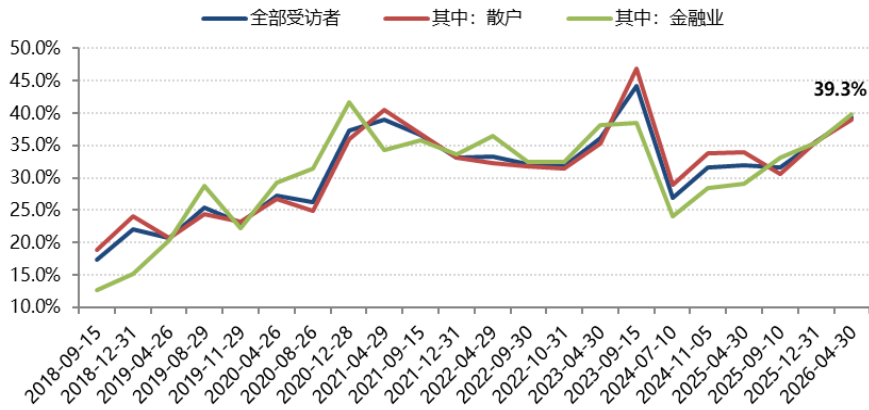
问题 4：在将来的 12 个月，您认为一、二线城市居民二手房的价格会怎样变化？



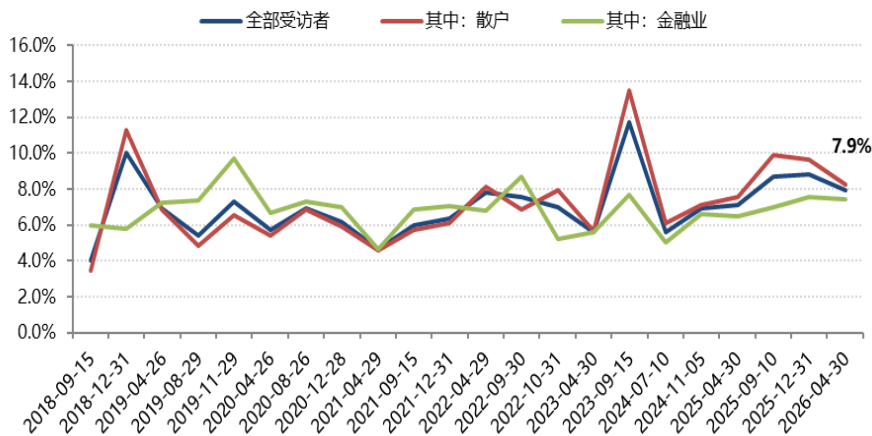
①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

问题 5: 如果把一、二线城市的房价和城市居民的财富和收入做比较, 您认为目前这些城市的房价是:

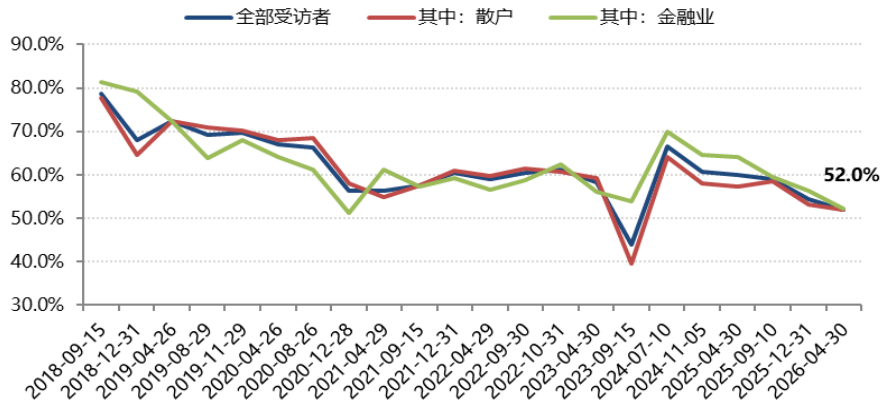
认为房价基本合理的意见占比



认为房价偏低的意见占比



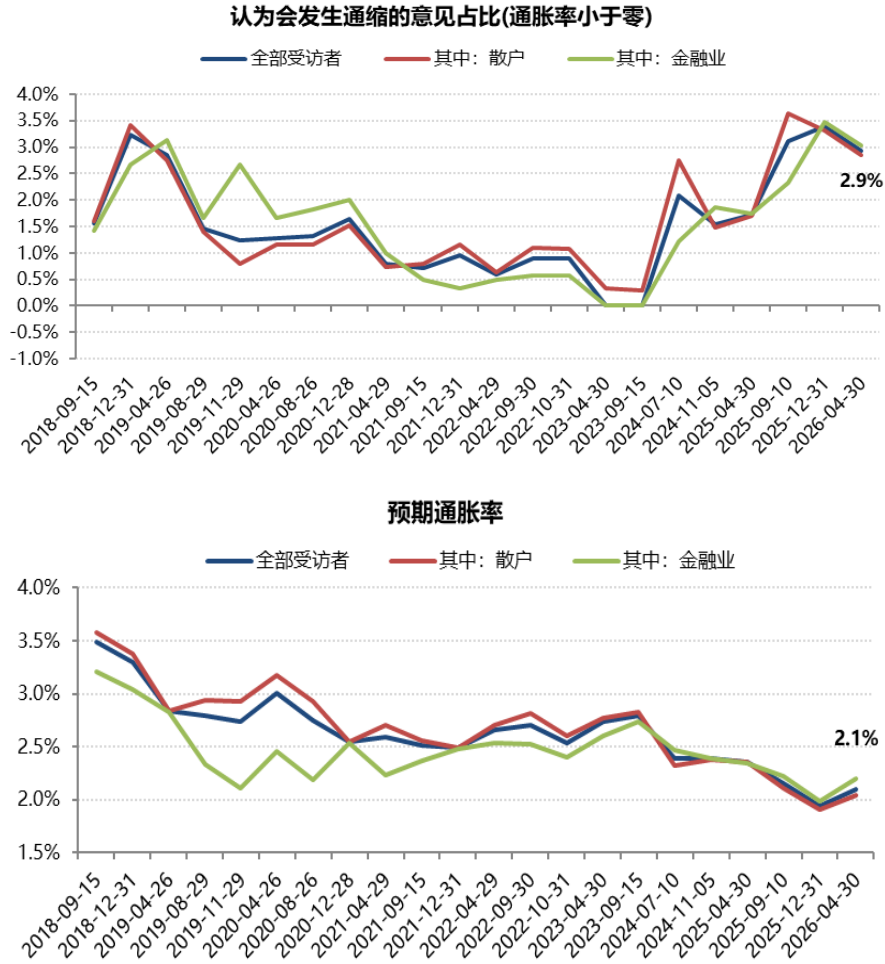
认为房价偏高的意见占比



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源: 长江商学院投资研究部

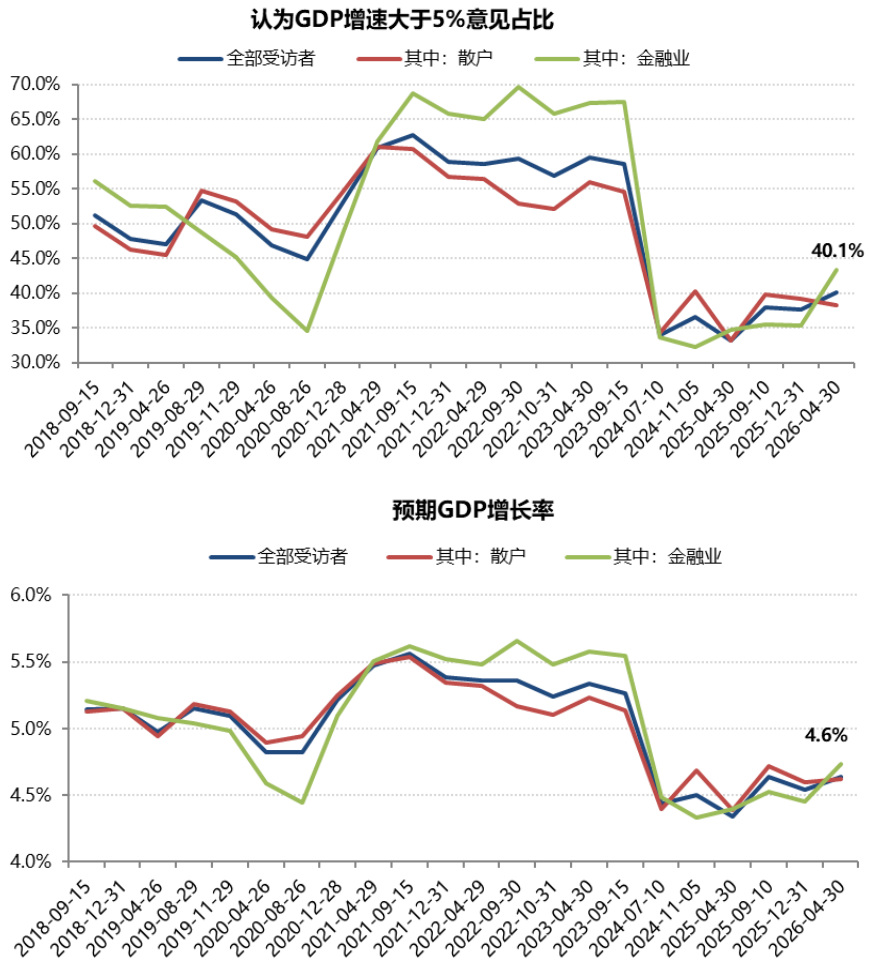
1.3 对经济基本面的看法

问题 6：您认为在将来的 5 年，中国 CPI 通胀率平均每年是多少？



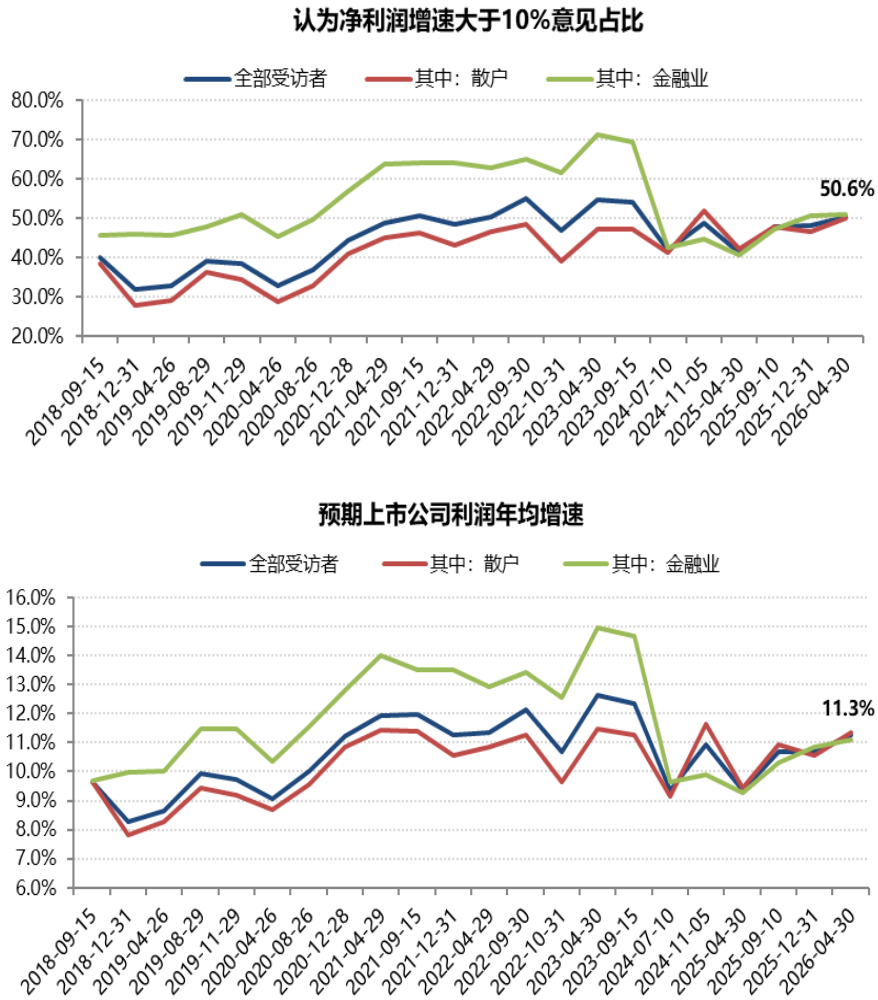
①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

问题 7：您认为在将来的 5 年，中国 GDP 实际增速平均每年将是多少？



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

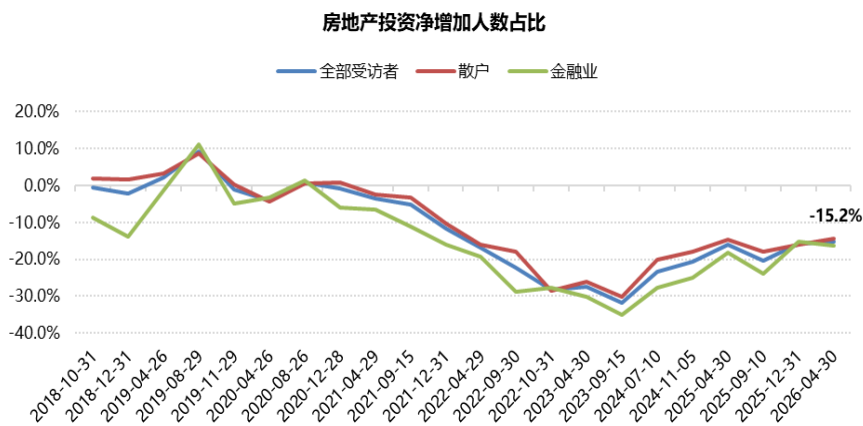
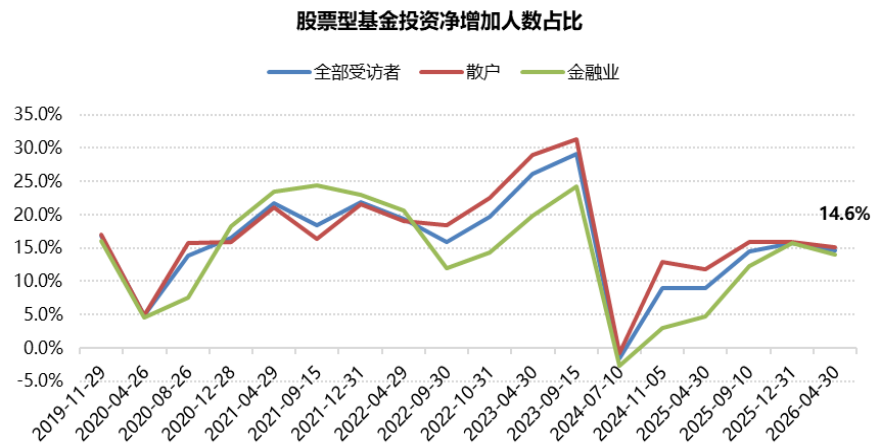
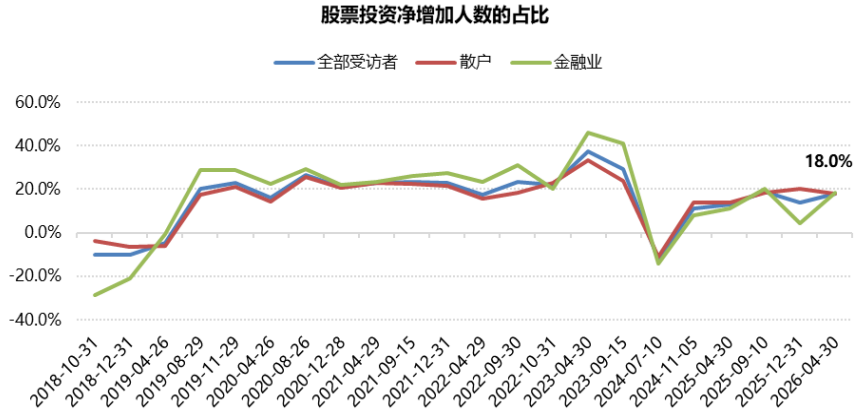
问题 8：您认为在将来的 5 年，中国 A 股上市公司的净利润平均每年将增长多少？



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

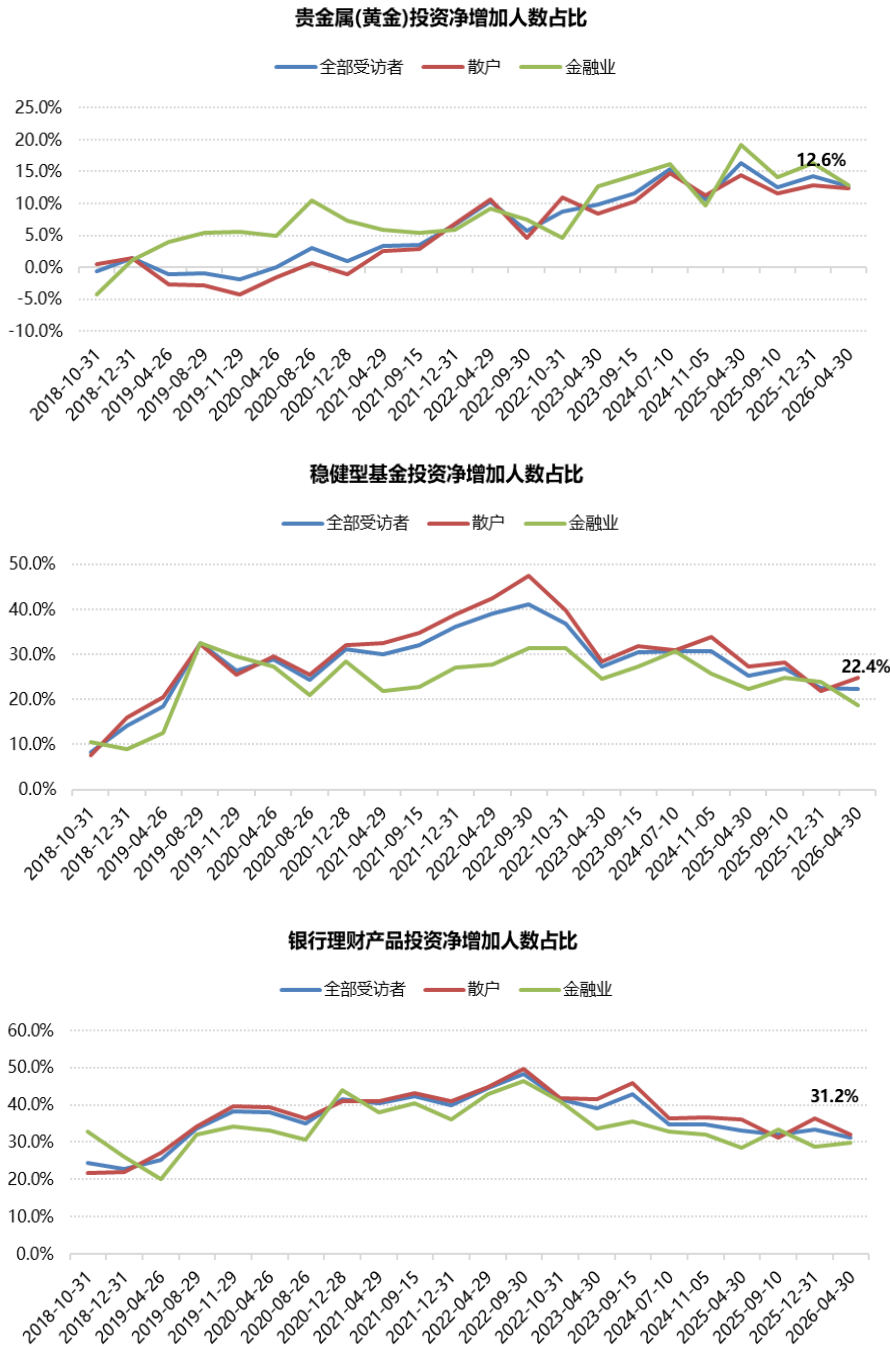
1.4 对未来投资的偏好

问题 9：在将来的 12 个月，您会增加或规避以下哪些投资？



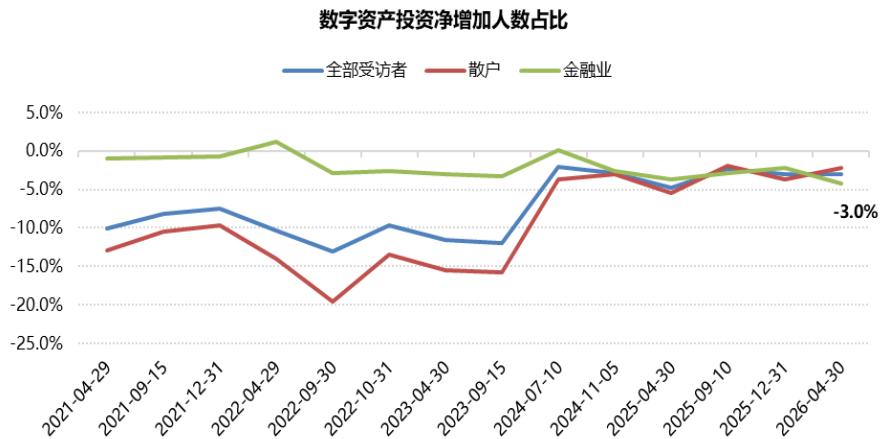
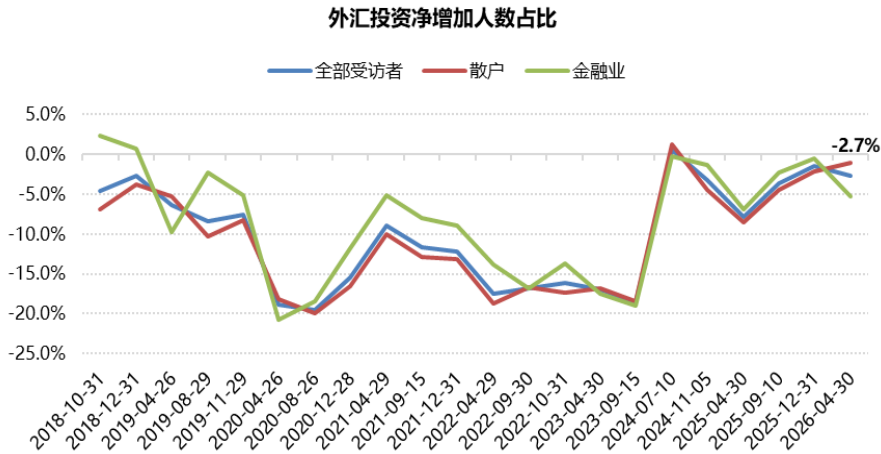
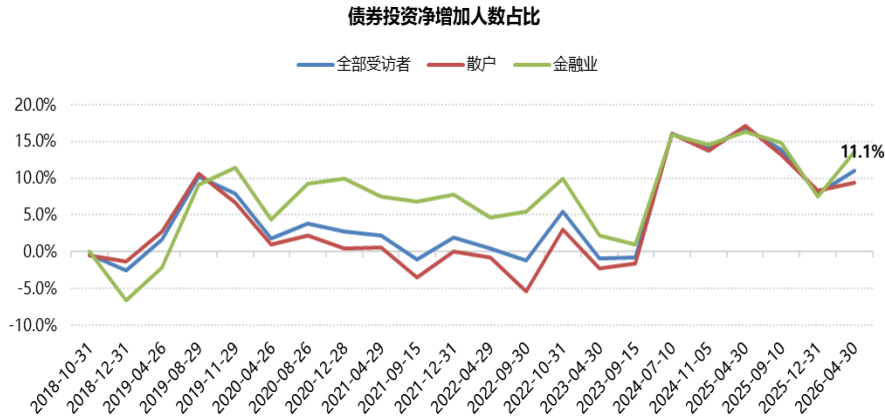
①图中数字是全部受访者意见。②从 2019 年 11 月的调查开始，我们将基金拆分成股票型基金和收益偏稳定型基金。③数据来源：长江商学院投资研究部

问题 9：在将来的 12 个月，您会增加或规避以下哪些投资？（续）



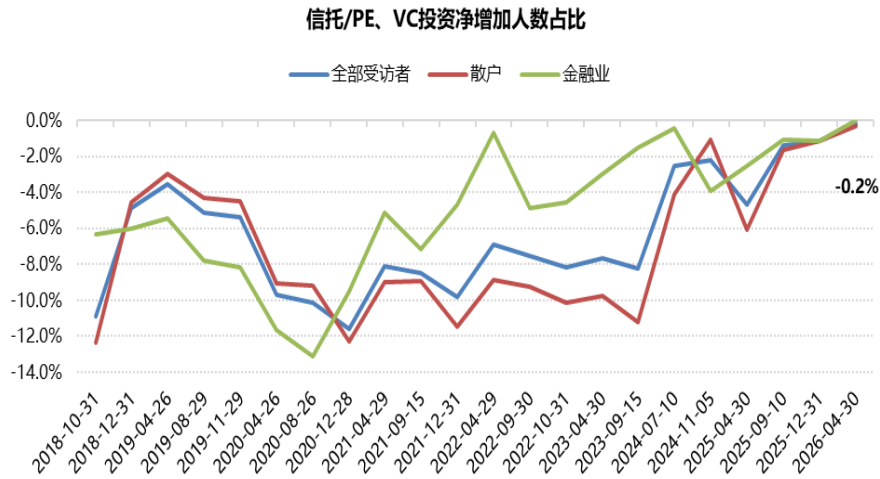
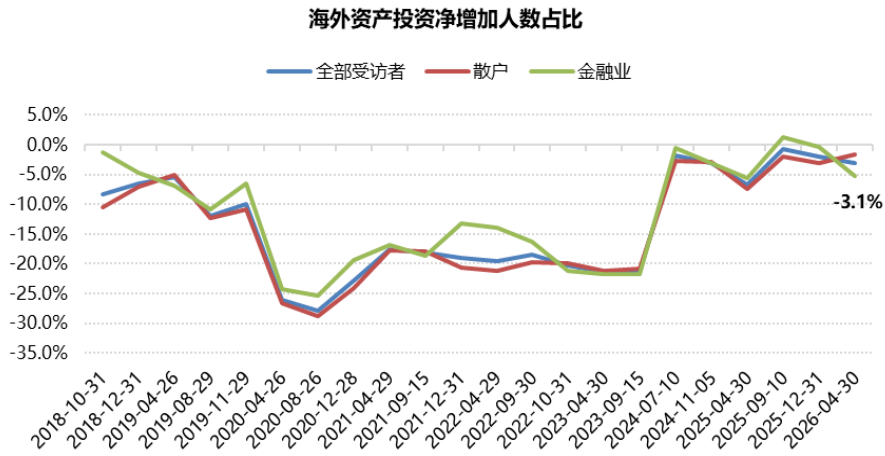
①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

问题 9：在将来的 12 个月，您会增加或规避以下哪些投资？（续）



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

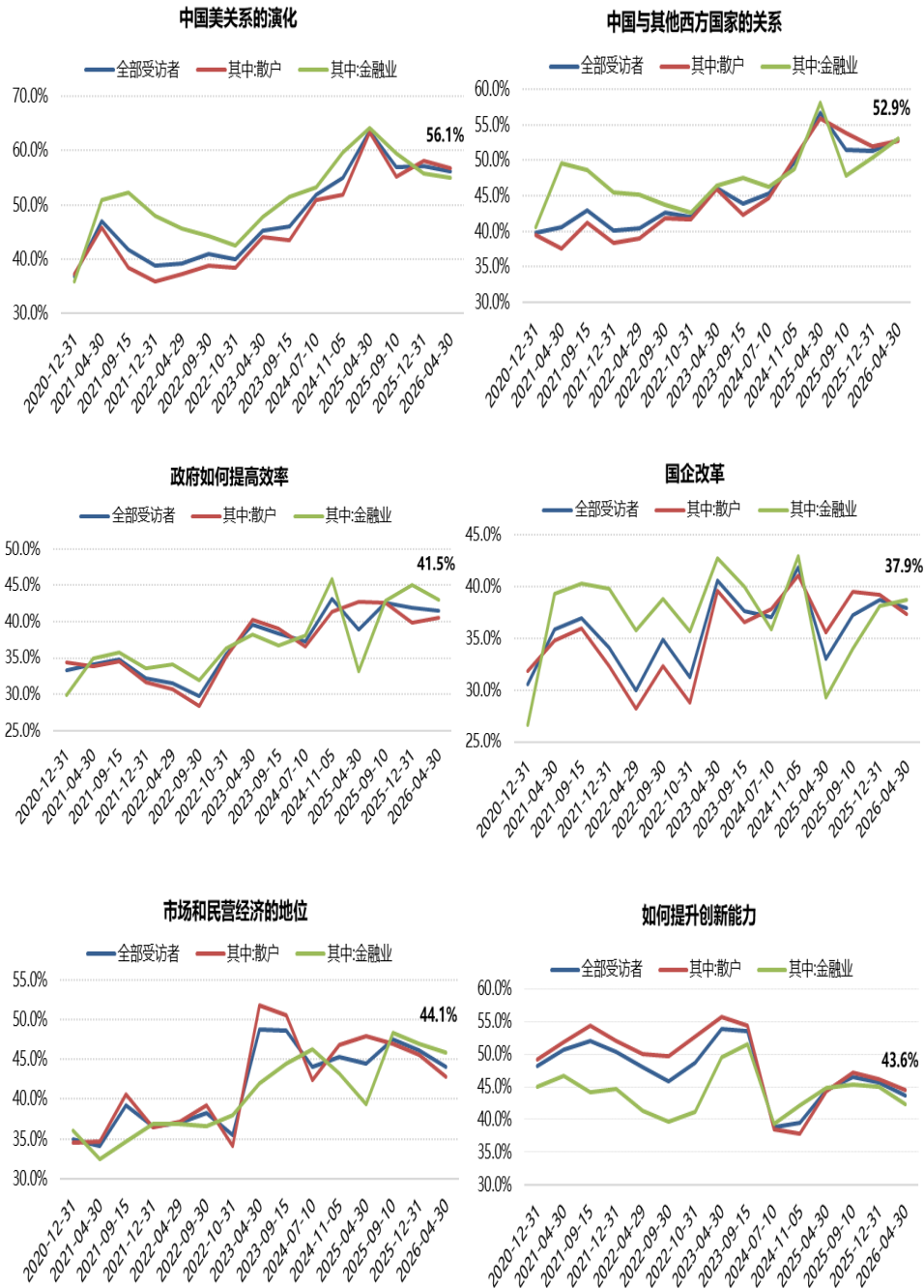
问题 9：在将来的 12 个月，您会增加或规避以下哪些投资？（续）



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

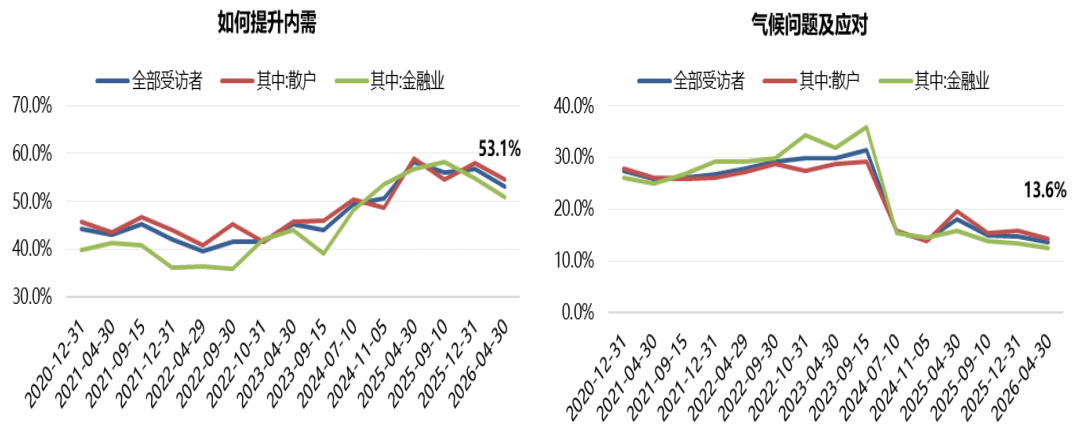
1.5 对投资影响最大的议题

问题 10：在今后的 12 个月里，您认为对投资影响最大的议题是什么？（可多选）



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

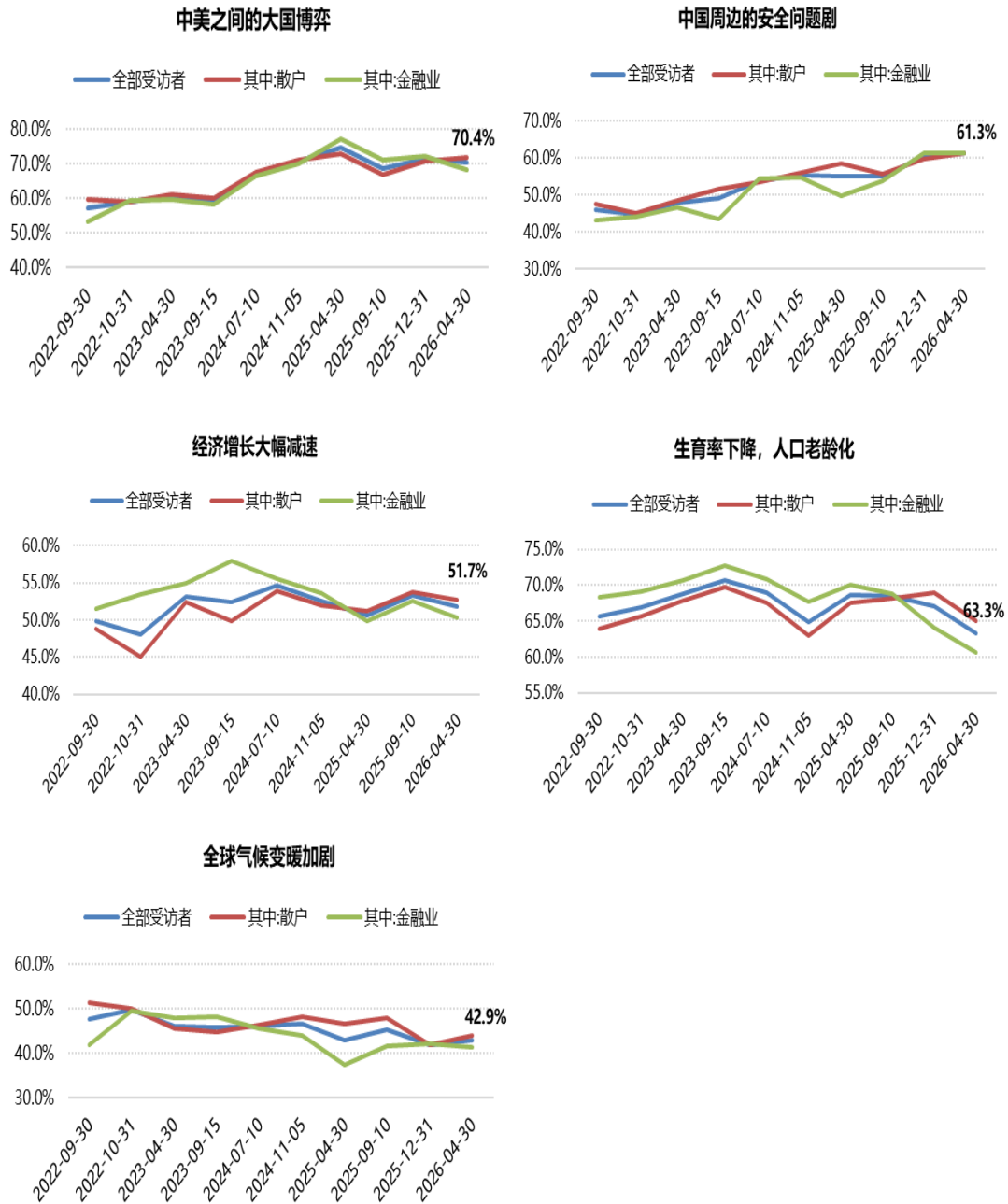
问题 10：在今后的 12 个月里，您认为对投资影响最大的议题是什么？（可多选，续）



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

1.6 对未来风险的看法

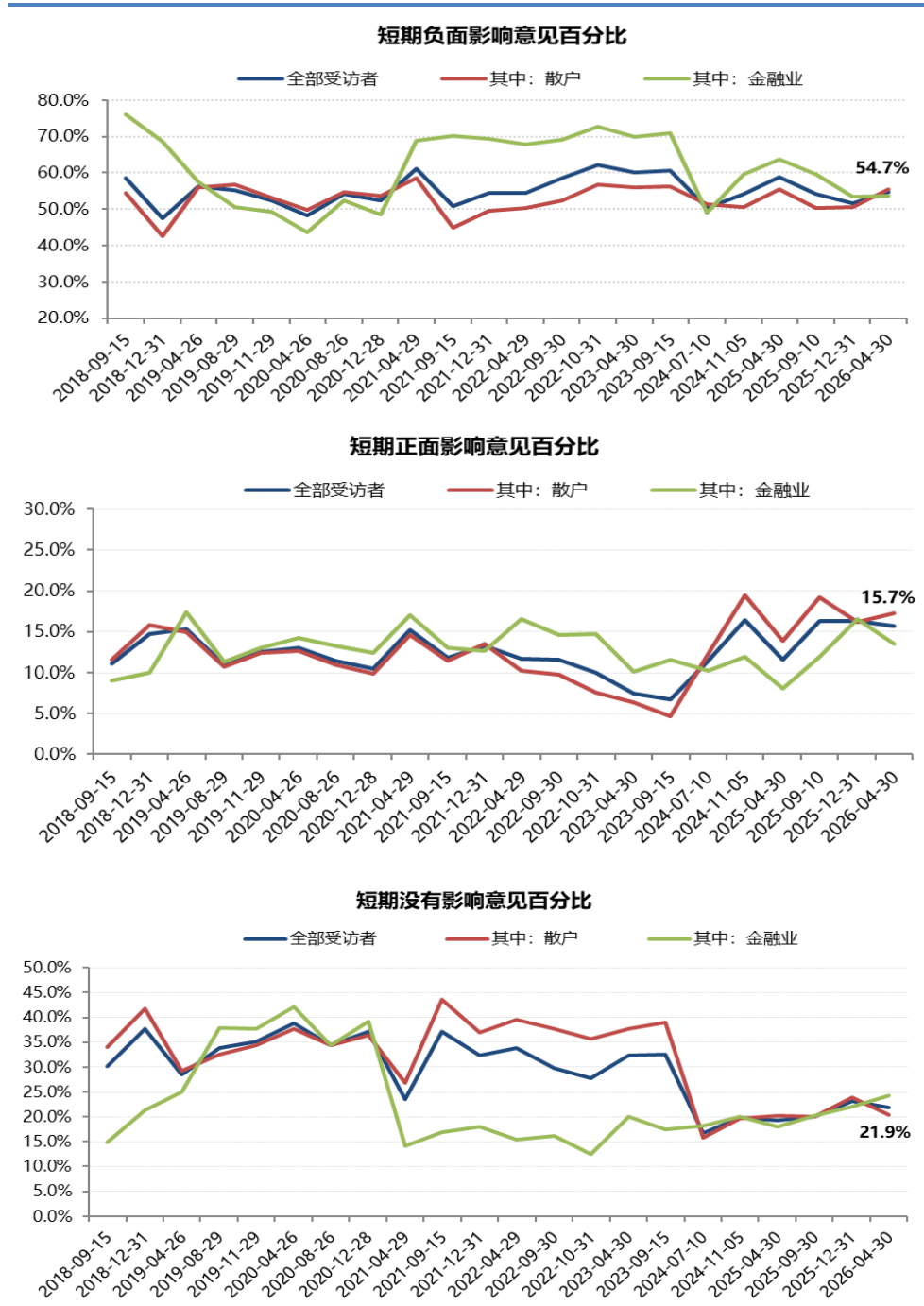
问题 11：将来 10 年，您认为中国面临的^①最大风险有哪些？（可多选）



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源：长江商学院投资研究部

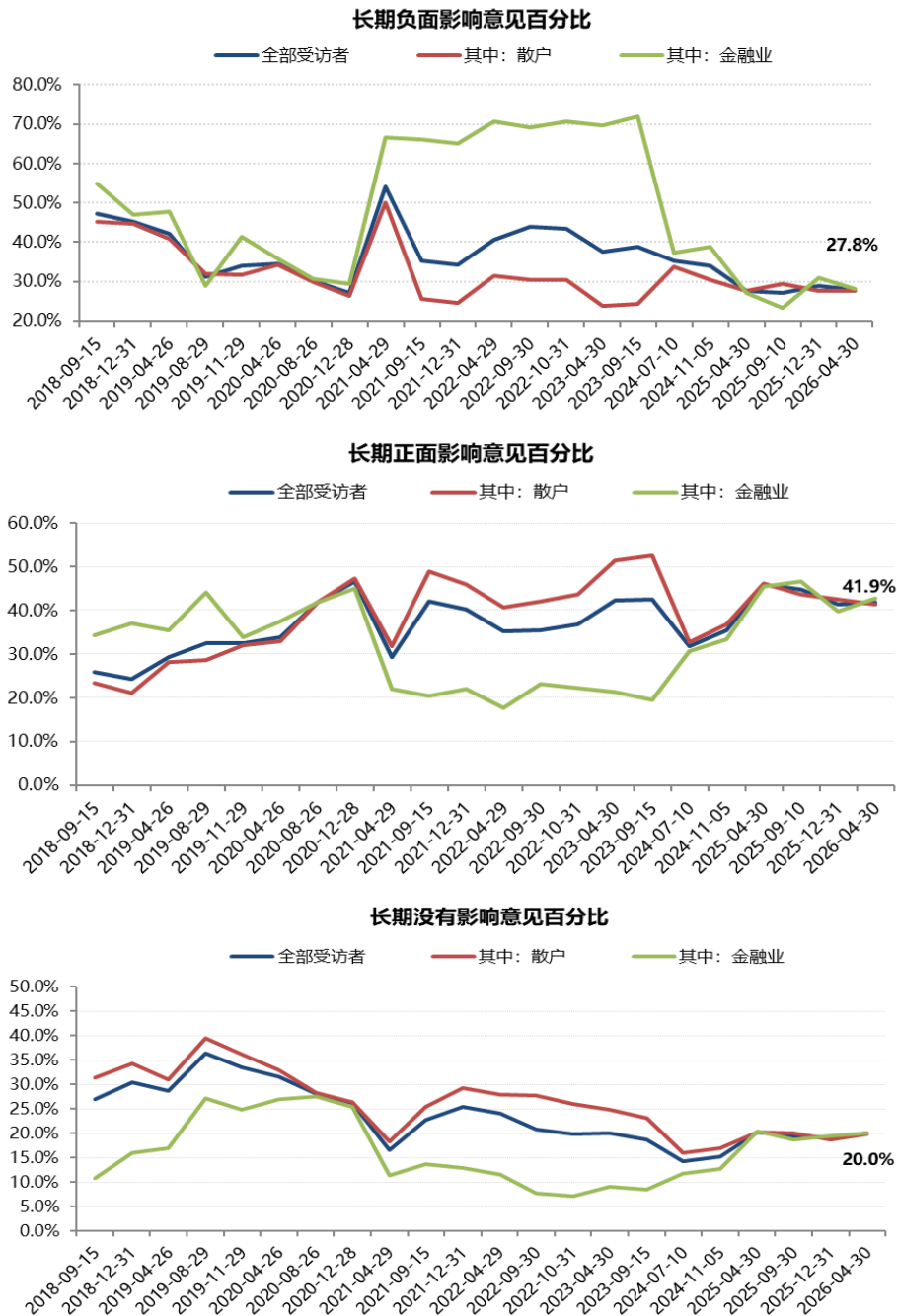
1.7 对中美贸易争端的看法

问题 12: 如果中国和欧美的贸易关系就此破裂, 对中国经济而言, 您赞同下列哪些观点(可多选)



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源: 长江商学院投资研究部

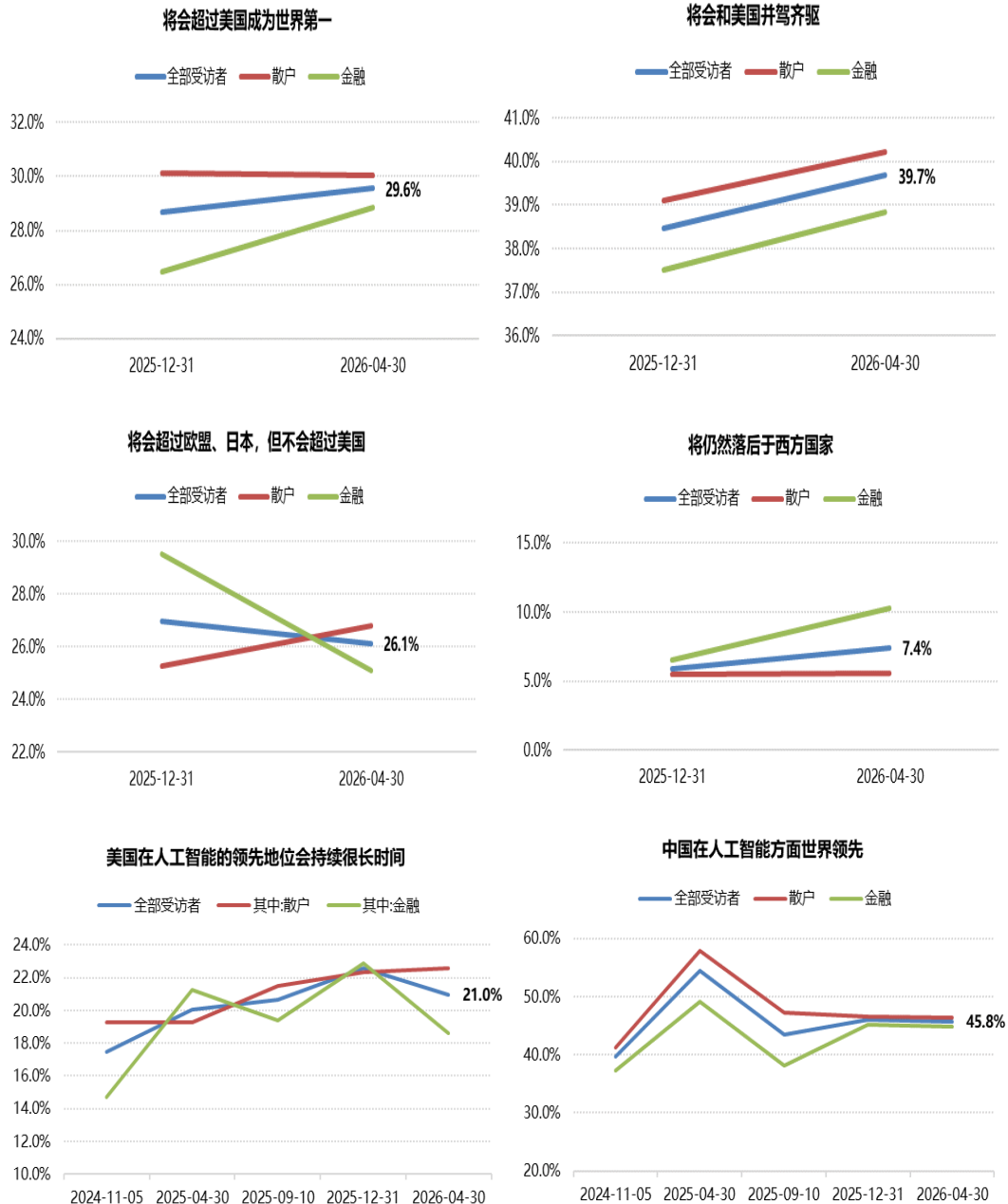
问题 13: 如果中国和欧美的贸易关系就此破裂, 对中国经济而言, 您赞同下列哪些观点(可多选)



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源: 长江商学院投资研究部

1.8 对中国科技水平的看法

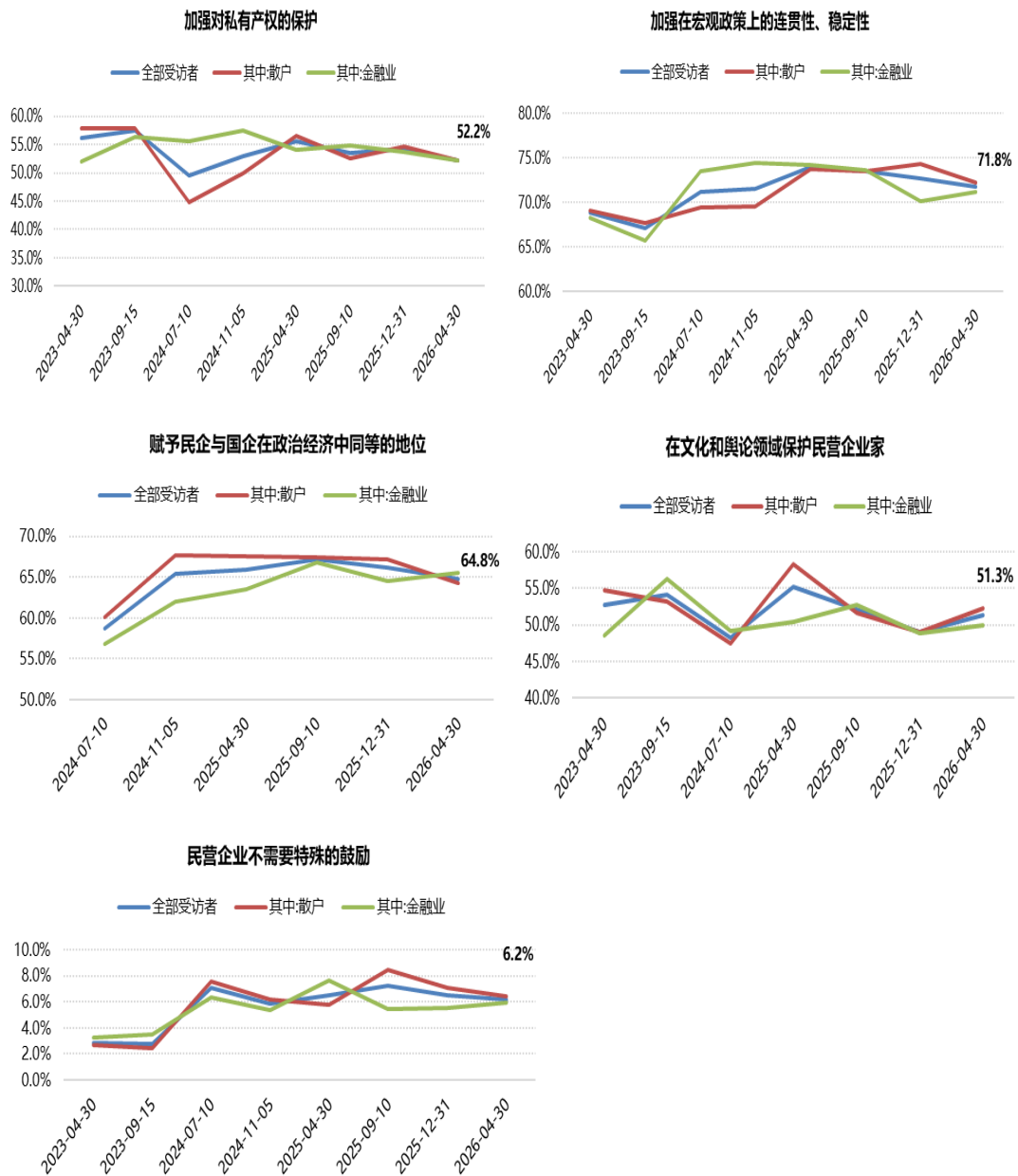
问题 14: 中国的下一步发展将依赖科技进步, 您怎样评价中国在将来 10 年的科技发展? (可多选)



①说明: 图中数字是全部受访者意见占比。②数据来源: 长江商学院投资研究部

1.9 对民营经济的看法

问题 15: 民营企业是中国经济的重要组成部分, 您认为应该如何提振民营企业信心? (可多选)



①图中数字是全部受访者意见。②数据来源: 长江商学院投资研究部

第二部分：资产价格水平

2.1. 股票价格水平

图 1：截至 2026 年 4 月 30 日全球重要股指回报率比较 (不含红利回报)

	2026年5月			最近1年	最近3年	最近5年	最近10年	2025年	2024年	2015年至2023年
	其中1至2月	其中3至4月	其中5至6月							
中国内地股综合股指	4.0%	4.4%	-0.4%	28.5%	10.4%	3.6%	5.5%	25.3%	14.5%	-0.2%
全A	5.7%	5.7%	0.0%	29.6%	8.2%	3.6%	3.7%	20.2%	11.3%	-2.2%
上证综合	3.6%	4.9%	-1.2%	25.4%	7.4%	3.6%	3.4%	18.4%	12.7%	-2.1%
深证综合	9.7%	9.2%	0.5%	44.9%	10.5%	3.8%	4.0%	29.3%	6.5%	-2.8%
沪深300	3.8%	1.7%	2.1%	27.5%	6.1%	-1.3%	4.3%	17.7%	14.7%	-1.0%
中小板	9.8%	9.3%	0.5%	45.2%	10.2%	4.9%	9.2%	31.6%	4.0%	3.0%
创业板	14.8%	3.3%	11.1%	88.8%	16.5%	3.5%	5.6%	49.6%	13.2%	-4.4%
科创板50	16.9%	10.7%	5.6%	55.2%	13.0%	3.5%	5.6%	35.9%	16.1%	-4.4%
恒生指数	0.6%	3.9%	-3.2%	16.5%	9.0%	-2.1%	2.0%	27.8%	17.7%	-3.1%
标普500	5.3%	0.5%	4.8%	29.4%	20.0%	11.5%	13.3%	16.4%	23.3%	11.2%
日经225	17.8%	16.9%	0.7%	64.5%	27.1%	15.5%	13.5%	26.2%	19.2%	7.3%
富时100	4.5%	9.9%	-4.9%	22.2%	9.7%	8.3%	5.2%	21.5%	5.7%	2.7%
法兰克福DAX	-0.8%	3.2%	-3.9%	8.0%	15.1%	9.9%	9.2%	23.0%	18.8%	5.7%
巴黎CAC40	-0.4%	5.3%	-5.4%	6.9%	2.7%	5.3%	6.2%	10.4%	-2.2%	6.3%
韩国综合	56.6%	48.2%	5.7%	158.1%	38.2%	16.0%	12.7%	75.6%	-9.6%	3.9%
新加坡海峡指数	5.7%	7.5%	-1.6%	28.2%	14.5%	8.8%	5.6%	22.7%	16.9%	1.5%
意大利TIMS	6.4%	4.7%	1.6%	27.1%	20.1%	13.9%	9.6%	31.0%	12.0%	4.3%

说明：①股票回报率均是名义回报率，这些股指都不包含红利再投资收益。②数据来源：中国内地股综合股指由长江商学院投资研究部编制，其他股指来自Wind。

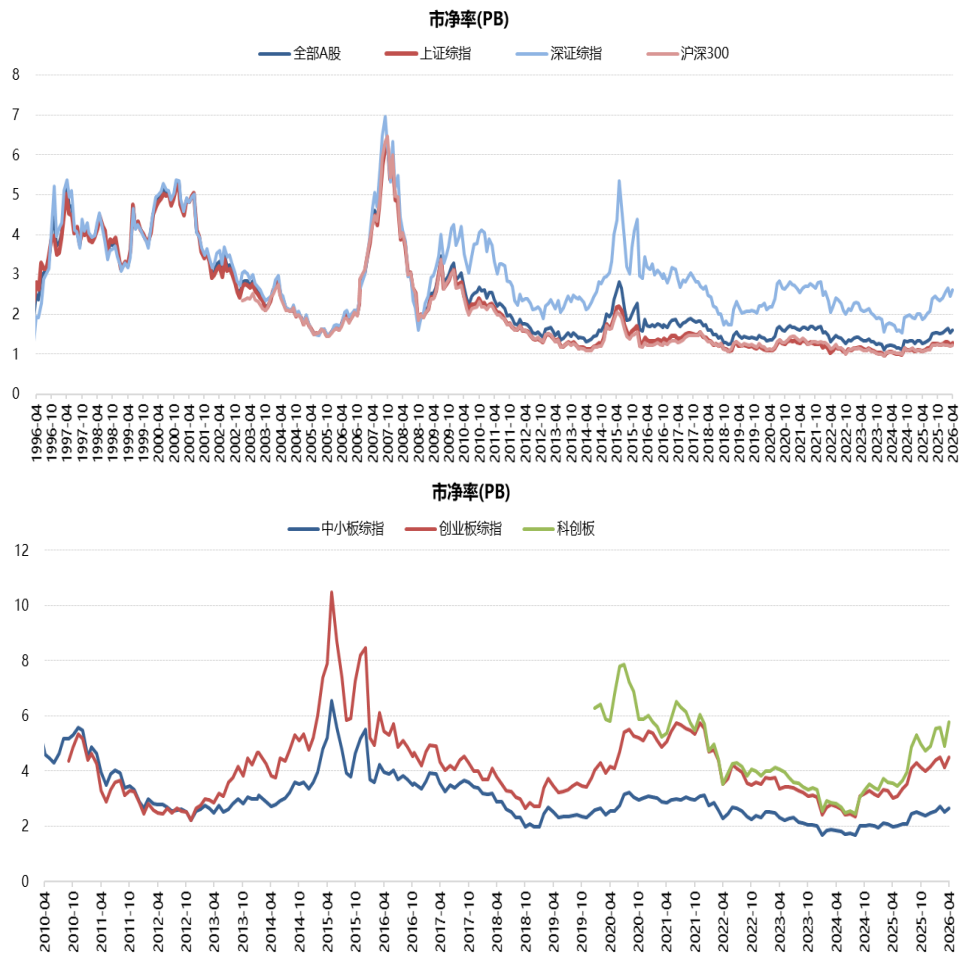
图 2：在 A 股和香港上市的内地股分行业回报率(不含红利回报)

	A 股					香港内地股					A 股					香港内地股				
	2025年至4月	2025年	最近1年	最近3年年均	最近3年年均	2025年至4月	2025年	最近1年	最近3年年均	最近3年年均	2025年至4月	2025年	最近1年	最近3年年均	最近3年年均	2025年至4月	2025年	最近3年年均		
能源金属	36.2%	90.3%	180.2%	47.0%	60.3%	160.3%	343.0%	75.3%	31.6%	26.6%	72.7%	110.4%	75.3%	0.9%	11.0%	13.8%	26.1%	-1.4%	10.2%	23.7%
计算机及通信设备	29.4%	70.2%	138.1%	139.9%	31.6%	26.6%	72.7%	110.4%	31.6%	26.6%	72.7%	110.4%	75.3%	0.7%	33.5%	41.2%	30.2%	0.7%	35.6%	52.6%
煤炭	25.7%	-5.5%	37.3%	38.1%	32.3%	22.6%	85.8%	128.1%	32.3%	22.6%	85.8%	128.1%	128.1%	0.4%	26.4%	25.4%	15.3%	-5.9%	28.4%	15.8%
半导体	23.9%	44.8%	74.1%	93.6%	39.7%	103.2%	106.0%	187.5%	39.7%	103.2%	106.0%	187.5%	187.5%	-0.1%	2.7%	3.9%	-17.0%	9.4%	31.5%	-7.7%
自动化设备	19.4%	35.4%	50.2%	61.7%	-19.0%	-11.5%	-8.6%	-27.7%	-19.0%	-11.5%	-8.6%	-27.7%	-27.7%	-0.5%	0.2%	7.1%	-19.5%	5.9%	8.1%	-27.2%
电池	19.1%	48.4%	94.2%	49.8%	-19.0%	-11.5%	-8.6%	-27.7%	-19.0%	-11.5%	-8.6%	-27.7%	-27.7%	-0.9%	7.6%	9.6%	-16.4%	-9.6%	-26.3%	-27.5%
石油石化	17.8%	8.0%	44.3%	44.0%	32.7%	28.8%	85.8%	128.8%	32.7%	28.8%	85.8%	128.8%	128.8%	-1.2%	-1.6%	-2.0%	-16.2%	0.3%	28.7%	7.9%
电子及电子元件	16.2%	58.8%	100.4%	125.2%	-20.5%	10.5%	-32.7%	79.0%	-20.5%	10.5%	-32.7%	79.0%	79.0%	-1.6%	34.9%	41.0%	9.2%	4.0%	36.3%	52.5%
化工	13.7%	34.0%	49.6%	32.7%	16.8%	64.6%	94.5%	118.1%	16.8%	64.6%	94.5%	118.1%	118.1%	-1.7%	0.6%	3.7%	-24.0%	5.7%	68.2%	6.1%
贵金属	13.1%	80.2%	58.9%	92.6%	-10.3%	195.8%	60.5%	116.6%	-10.3%	195.8%	60.5%	116.6%	116.6%	-2.6%	16.5%	6.5%	-5.1%	-4.2%	56.6%	10.8%
电力设备	11.9%	31.9%	61.4%	12.0%	21.2%	63.9%	108.9%	47.1%	21.2%	63.9%	108.9%	47.1%	47.1%	-3.0%	19.1%	8.2%	38.1%	6.1%	23.8%	55.9%
包装印刷造纸	11.2%	21.7%	41.6%	27.5%	8.0%	-11.4%	19.9%	-13.1%	8.0%	-11.4%	19.9%	-13.1%	-13.1%	-3.5%	-0.9%	3.2%	-1.8%	0.3%	26.4%	44.7%
环保	11.2%	16.9%	29.8%	22.7%	15.4%	12.3%	32.2%	43.1%	15.4%	12.3%	32.2%	43.1%	43.1%	-3.6%	15.3%	6.3%	-10.0%	-10.3%	97.1%	-46.2%
公用事业	9.6%	-1.1%	11.2%	16.2%	6.3%	17.1%	27.7%	28.4%	6.3%	17.1%	27.7%	28.4%	28.4%	-3.8%	1.1%	-3.7%	-3.2%	-10.5%	31.7%	40.2%
建筑及建筑材料	9.5%	10.8%	28.6%	-4.2%	-3.8%	11.1%	12.4%	-8.6%	-3.8%	11.1%	12.4%	-8.6%	-8.6%	-4.4%	-13.7%	-16.1%	-35.8%	5.4%	3.1%	-38.4%
工业金属	9.4%	97.1%	106.7%	118.1%	-1.9%	183.2%	134.5%	193.1%	-1.9%	183.2%	134.5%	193.1%	193.1%	-5.7%	3.4%	1.3%	-12.8%	-22.2%	9.9%	-18.3%
家具装饰用品	9.3%	21.1%	35.7%	15.1%	3.1%	119.7%	24.4%	367.2%	3.1%	119.7%	24.4%	367.2%	367.2%	-5.8%	17.5%	2.7%	-9.8%	-44.0%	43.9%	-21.7%
通用专用设备	8.5%	42.6%	47.7%	53.3%	7.9%	48.7%	64.0%	64.6%	7.9%	48.7%	64.0%	64.6%	64.6%	-6.2%	60.3%	39.5%	-4.6%	-15.7%	58.4%	37.9%
专业服务	8.1%	16.1%	24.5%	-4.1%	-11.9%	11.8%	-8.1%	11.0%	-11.9%	11.8%	-8.1%	11.0%	11.0%	-6.3%	6.8%	-12.8%	-3.1%	-16.8%	10.7%	79.5%
文娱用品/日常消费品	7.0%	6.5%	17.7%	-1.8%	-12.5%	104.5%	24.0%	18.7%	-12.5%	104.5%	24.0%	18.7%	18.7%	-6.4%	11.1%	6.8%	30.6%	3.4%	37.0%	85.7%
医疗服务	6.9%	16.5%	25.4%	-18.3%	6.3%	48.0%	53.5%	5.3%	6.3%	48.0%	53.5%	5.3%	5.3%	-8.0%	4.9%	0.0%	-28.2%	-16.7%	29.1%	-60.3%
数字媒体和出版	2.7%	2.8%	10.1%	-7.3%	-29.7%	55.5%	12.7%	0.8%	-29.7%	55.5%	12.7%	0.8%	0.8%	-8.0%	4.9%	0.0%	-28.2%	-16.7%	29.1%	-60.3%
纺织服装/服饰	1.2%	6.1%	14.1%	3.4%	-7.0%	17.8%	-11.2%	2.6%	-7.0%	17.8%	-11.2%	2.6%	2.6%	-14.6%	13.5%	2.4%	-16.0%	2.2%	-7.9%	-43.3%

说明：行业分类综合参考了申万三级行业分类以及 wind 三级行业分类，具体见附录。

数据来源：CSMAR，Wind。

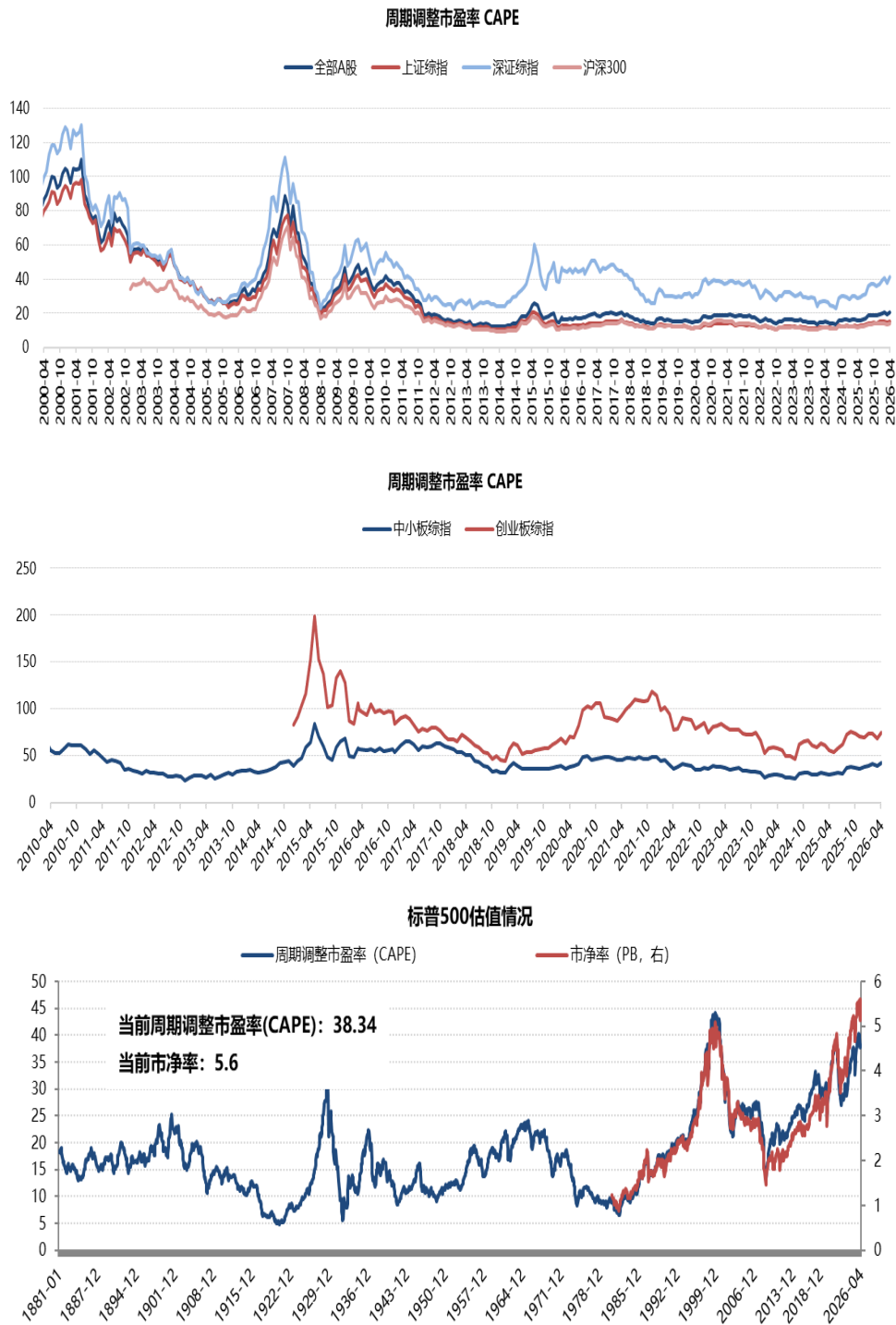
图 3：1995 年至 2026 年 4 月中国 A 股及美国重要股指估值



	市净率			周期调整市盈率(CAPE)		
	最低值	最高值	当前值	最低值	最高值	当前值
全部A股	1.12	6.30	1.61	12.06	109.99	20.36
上证综指	0.97	6.22	1.28	10.31	98.28	15.21
深证综指	1.30	6.97	2.61	22.59	129.98	41.24
沪深300	0.97	6.47	1.23	9.23	70.70	14.18
中小板综指	1.66	7.72	2.67	23.96	84.10	42.30
创业板综指	2.23	10.48	4.48	44.92	199.22	75.05
科创板	2.44	7.85	5.77	47.33	102.42	102.42

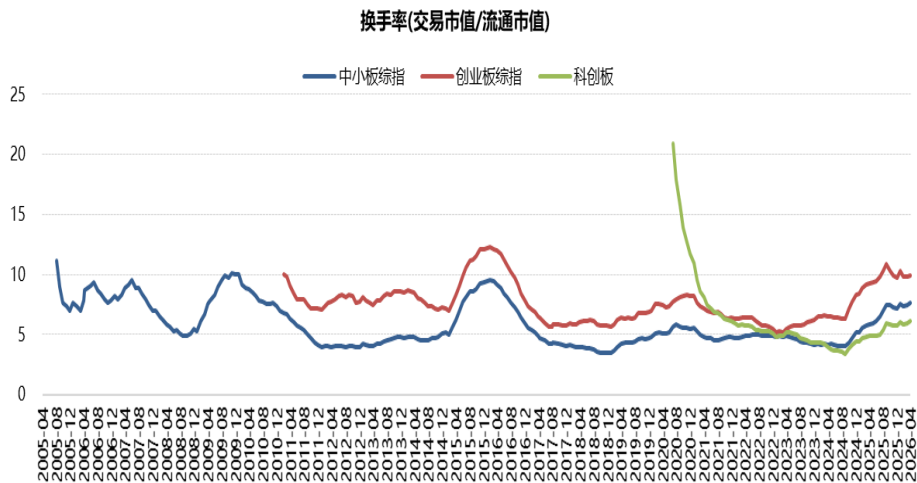
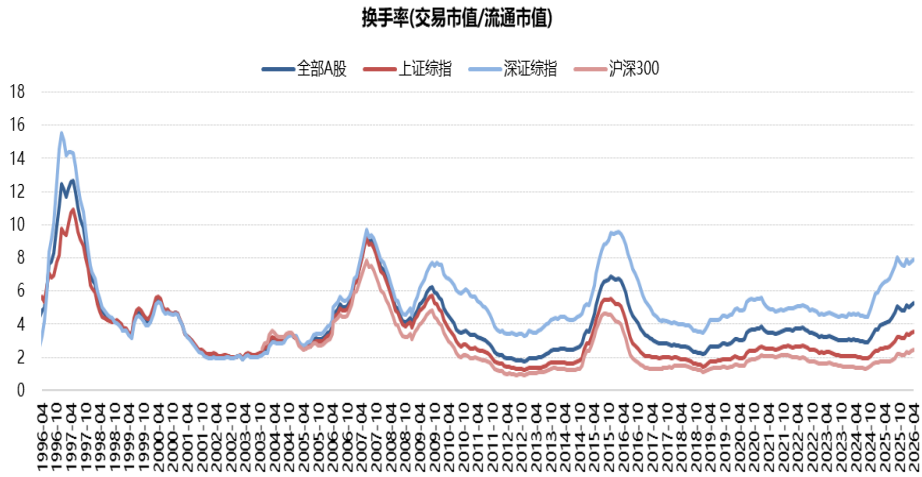
数据来源：CSMAR，长江商学院投资研究部

图 3：1995 年至 2026 年 4 月中国 A 股及美国重要股指估值(续)



①说明：我国 CAPE 中的净利润取的是过去 5 年经通胀调整后的平均净利润。②数据来源：CSMAR，Wind，长江商学院投资研究部。

图 4：1995 年至 2026 年 4 月 A 股重要股指换手率情况



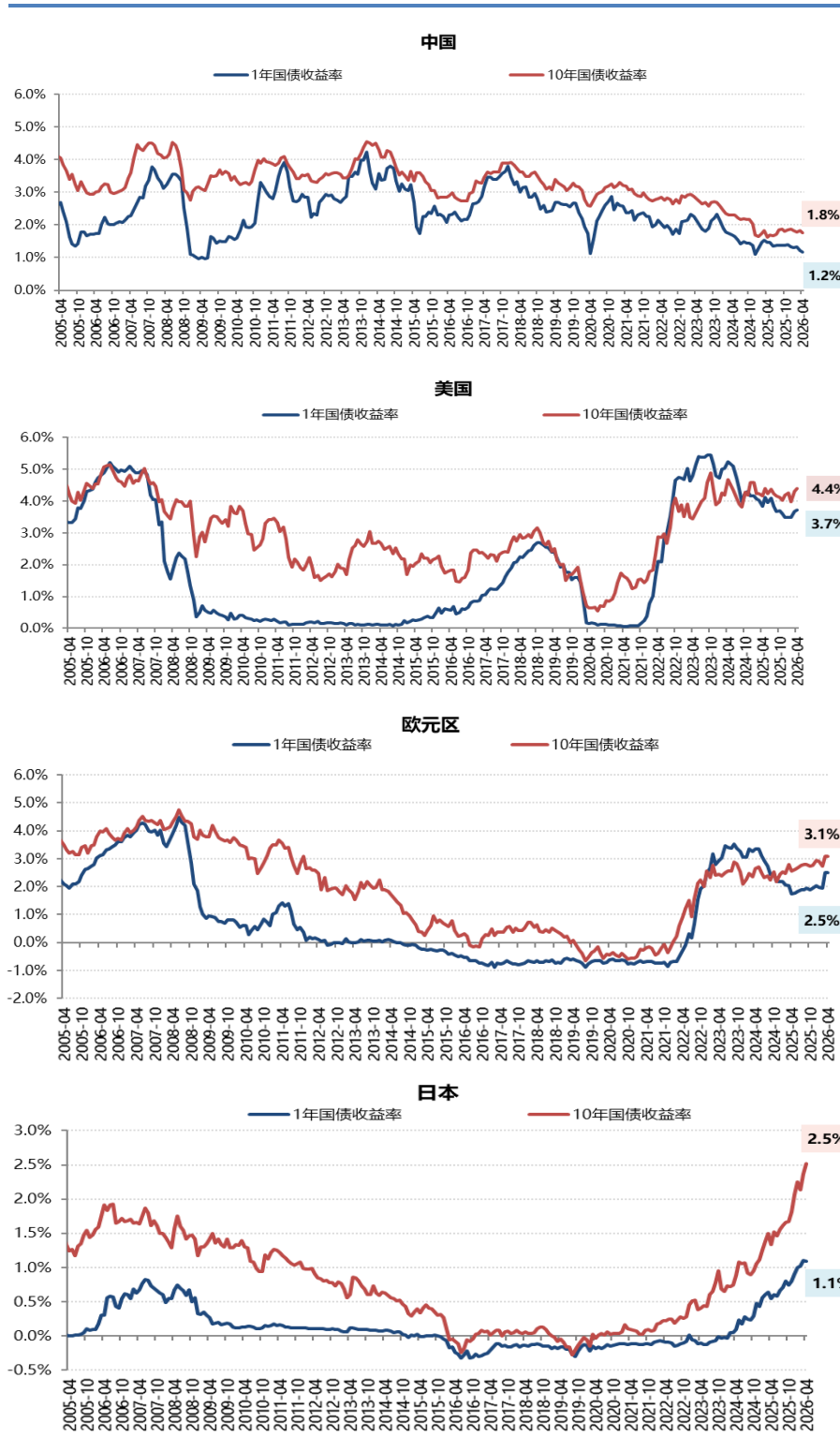
换手率(交易市值/流通市值)

	最低值	最高值	当前值
全部A股	1.77	12.65	5.26
上证综指	1.25	12.42	3.57
深证综指	1.89	15.56	7.90
沪深300	0.92	7.82	2.47
中小板综指	3.46	11.16	7.64
创业板综指	5.17	12.25	9.89
科创板	3.41	20.96	6.09

数据来源：CSMAR，长江商学院投资研究部

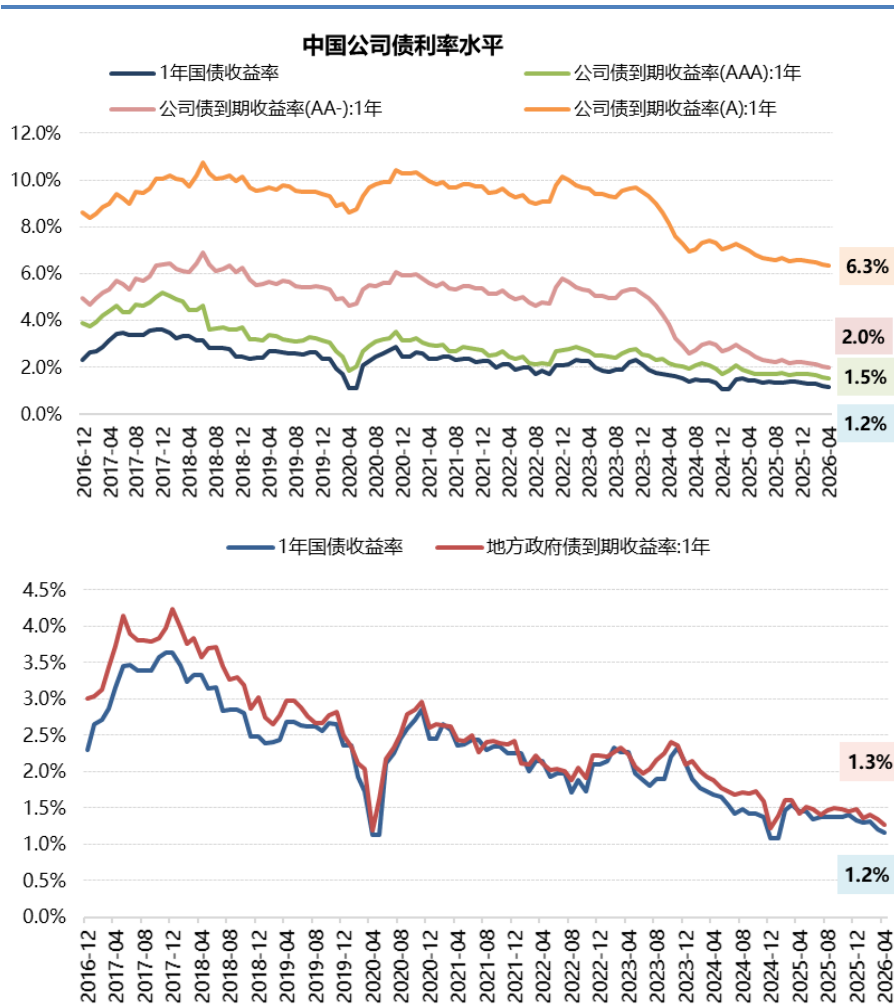
2.2 债券价格水平

图 5：截至 2026 年 4 月国债收益率情况



数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

图 6：截至 2026 年 4 月我国地方政府债和公司债利率



数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

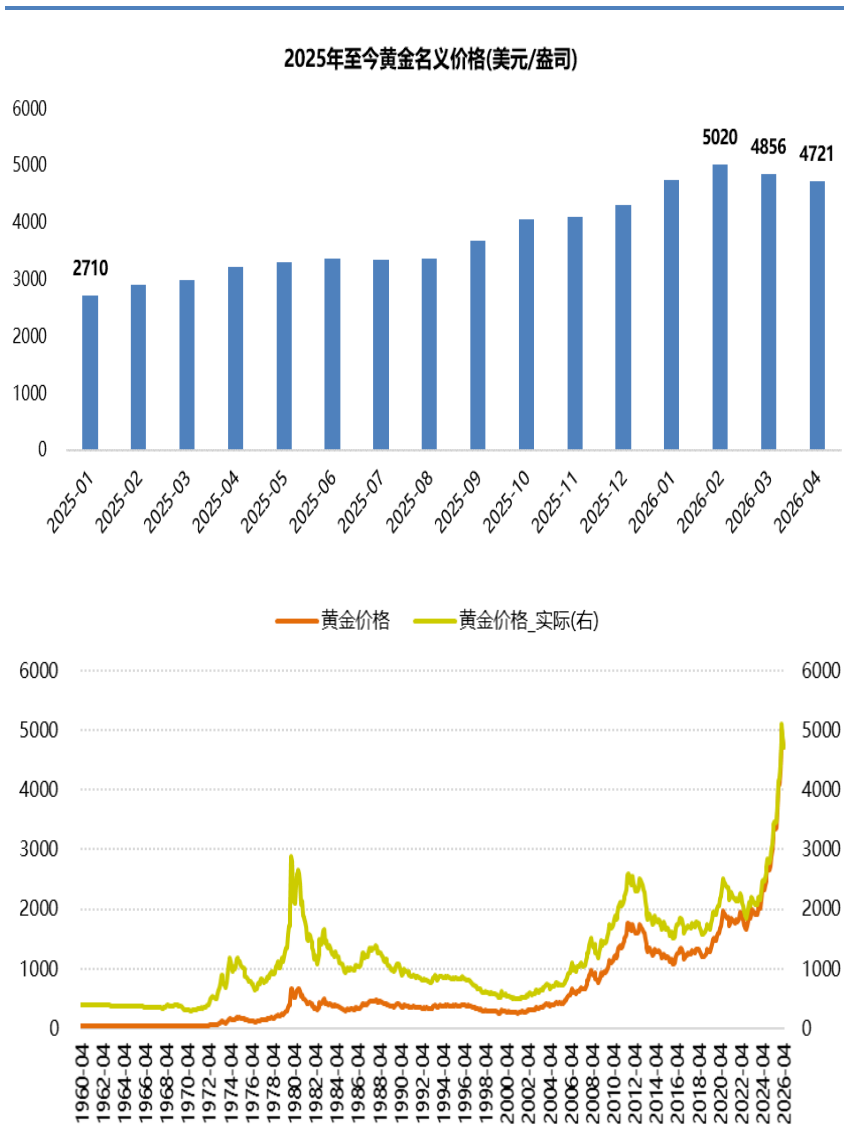
2.3 大宗商品价格水平

图 7：2026 年 4 月大宗商品价格变动及水平

	2026年1至4月			最近3年年均	最近5年年均	最近10年年均	2004年至2013年	2013年至2024年
	4月	其中:1至2月	其中:3至4月					
能源类	76.6%	11.4%	58.5%	10.2%	12.6%	10.8%	10.2%	-3.0%
其中原油	70.7%	11.7%	52.8%	8.0%	10.5%	9.8%	11.7%	-3.4%
其中澳大利亚煤	21.6%	9.9%	10.6%	-12.3%	7.3%	10.0%	5.5%	4.0%
其中南非煤	4.3%	0.4%	3.9%	-10.8%	1.2%	6.1%	5.1%	2.0%
其中美国天然气	-34.9%	-15.0%	-23.4%	8.6%	1.2%	3.8%	-4.8%	-3.0%
其中欧洲天然气	62.5%	18.5%	37.1%	4.5%	16.6%	14.5%	9.7%	1.7%
其中日本天然气	3.1%	0.0%	3.1%	-6.7%	7.1%	5.5%	12.7%	-2.3%
食品类	8.3%	3.7%	4.4%	-4.8%	-0.2%	3.0%	6.9%	0.5%
其中谷物	4.8%	1.5%	3.2%	-9.0%	-2.7%	2.5%	7.2%	0.1%
农业原材料类	4.4%	1.6%	2.7%	5.1%	1.0%	0.8%	5.6%	-1.2%
其中原木	-0.1%	1.3%	-1.4%	0.9%	-2.0%	-1.3%	4.4%	-2.6%
其中棉花/橡胶/烟草等	8.9%	1.9%	6.9%	9.9%	4.3%	3.3%	7.5%	0.4%
化肥类	57.1%	9.1%	44.0%	10.2%	15.5%	9.9%	7.2%	1.5%
尿素	118.3%	20.3%	81.5%	39.8%	21.2%	15.9%	5.7%	1.3%
其中氯化钾	12.0%	4.0%	7.7%	-0.5%	14.7%	2.9%	11.2%	-2.7%
基础金属类	13.7%	7.5%	5.8%	10.2%	4.5%	8.8%	6.0%	1.6%
其中铝	25.2%	6.6%	17.4%	15.4%	9.2%	8.6%	-0.7%	3.5%
其中铁矿石	1.4%	-5.5%	7.3%	-3.3%	-10.0%	5.7%	15.2%	-2.5%
其中铜	9.9%	9.9%	0.0%	13.7%	6.8%	10.3%	9.7%	1.9%
其中镍	20.7%	15.4%	4.6%	-9.1%	1.7%	7.3%	0.1%	0.9%
贵金属	11.6%	19.1%	-6.2%	35.0%	22.1%	14.6%	11.7%	6.6%
其中黄金	9.6%	16.5%	-5.9%	33.2%	21.8%	14.3%	12.0%	7.3%
其中白银	21.7%	31.4%	-7.4%	44.8%	24.2%	16.6%	12.0%	4.1%
美国CPI通胀	2.6%	0.9%	1.7%	3.1%	4.5%	3.3%	2.3%	2.8%

①说明：表中涨幅为名义增速。②数据来源：世界银行，长江商学院投资研究部

图 8：黄金价格水平



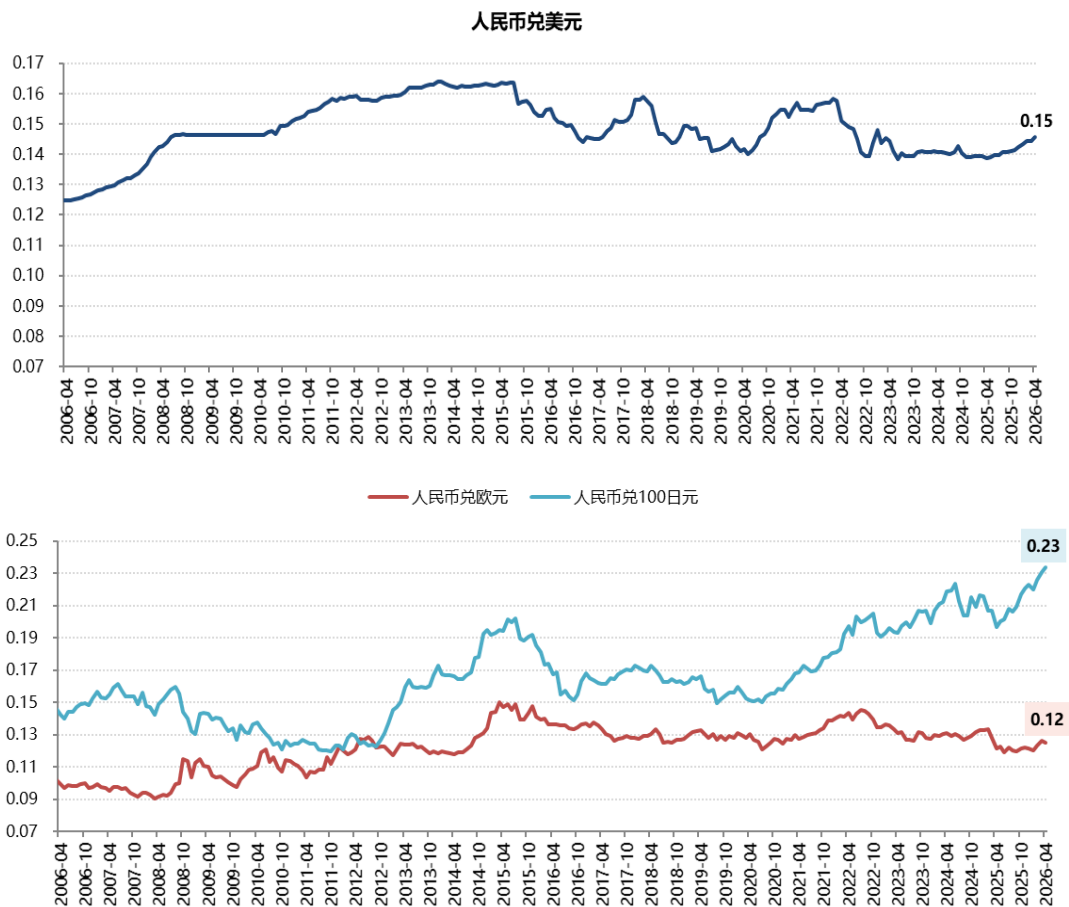
①说明：实际增速为扣除美元通胀后的增速。②数据来源：世界银行，长江商学院投资研究部

2.4 主要货币汇率水平变动

图 9：截至 2026 年 4 月人民币兑主要货币汇率的变动

	2026年1至4月	最近1年同比	最近3年年均	最近5年年均	最近10年年均	2011年至2015年年均	2015年至2019年年均	2019年至2022年年均	2022年至2025年年均
人民币兑美元	2.4%	4.9%	0.3%	-1.2%	-0.6%	0.1%	-1.8%	-0.8%	4.4%
人民币兑欧元	2.9%	2.7%	-1.6%	-0.4%	-0.9%	1.7%	-2.4%	3.6%	4.7%
人民币兑港币	3.1%	6.0%	0.2%	-1.0%	-0.5%	0.1%	-1.7%	-0.8%	4.4%
人民币兑100日元	4.6%	18.8%	6.5%	6.8%	3.4%	7.0%	-4.2%	10.8%	-4.1%
人民币兑英镑	2.1%	4.8%	-2.2%	-0.5%	0.2%	2.9%	1.2%	0.2%	9.5%
人民币兑加元	2.1%	4.4%	0.5%	1.0%	0.3%	1.3%	-3.2%	7.2%	1.7%
人民币兑澳元	-4.0%	-5.4%	-2.0%	0.6%	0.1%	1.2%	-0.8%	7.9%	-0.7%
人民币名义有效汇率	3.1%	2.7%	0.6%	1.4%	0.6%	4.4%	-2.2%	3.3%	-0.1%
名义美元指数-对发达经济体	-0.9%	-1.8%	-1.0%	1.4%	0.5%	2.1%	-0.8%	6.3%	-1.8%
名义美元指数-对新兴经济体	-1.5%	-4.9%	0.5%	0.8%	1.2%	1.8%	1.4%	4.2%	0.1%

说明：人民币有效汇率指数截至2026年3月，其余都是截至2026年4月



数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

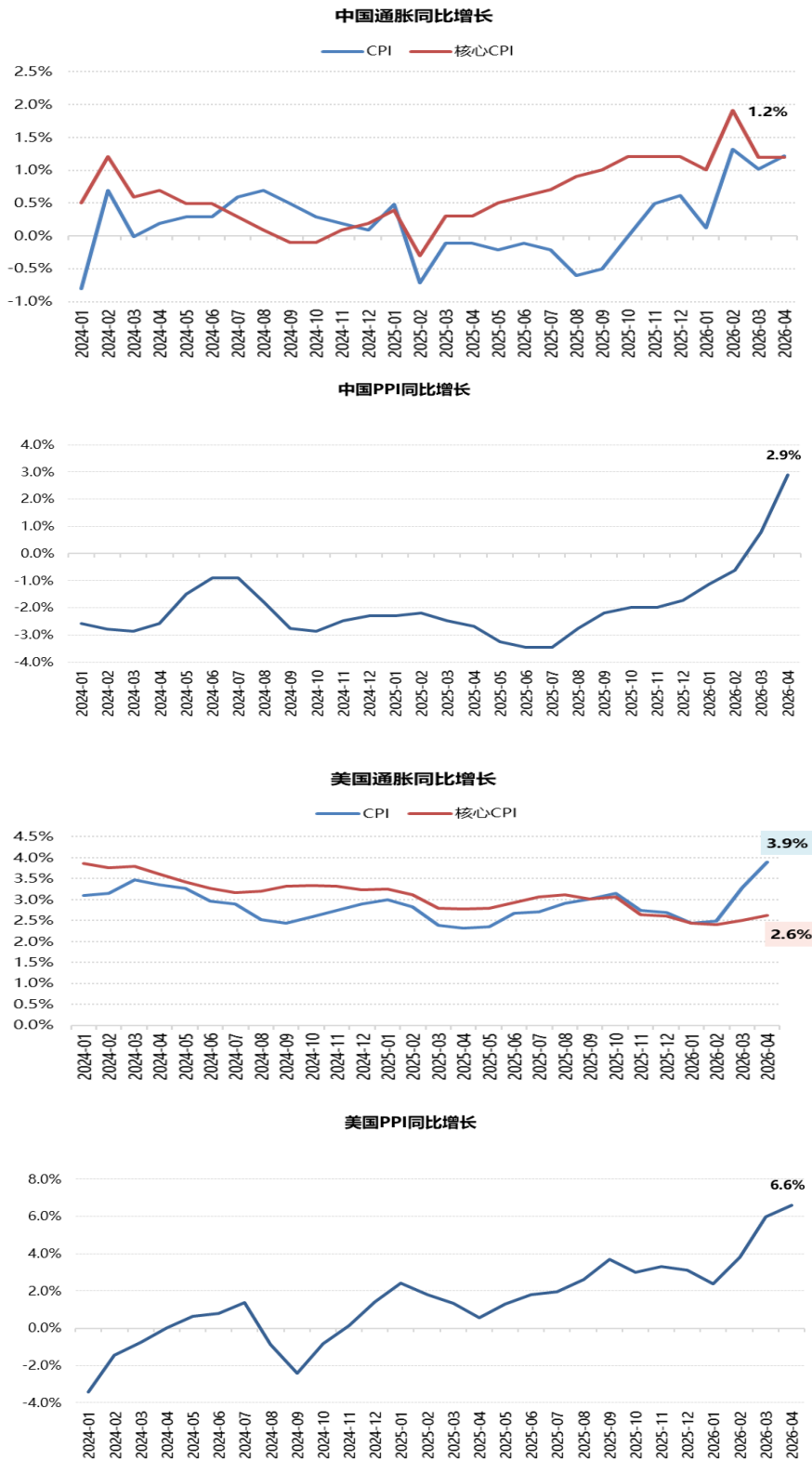
2.5 通货膨胀

图 10：截至 2026 年 4 月美国、中国通货膨胀水平

	2026年1至4月	其中:1至2月	其中:3至4月	最近1年	最近3年年均	最近5年年均	最近10年年均	2019年至2025年年均	2015年至2019年年均
美国CPI	2.8%	0.9%	1.9%	3.9%	3.2%	4.5%	3.4%	3.9%	2.1%
美国核心CPI	1.5%	0.8%	0.7%	2.6%	3.0%	4.1%	3.1%	3.8%	2.1%
美国PPI	5.4%	3.1%	2.2%	6.6%	2.3%	4.8%	4.2%	4.6%	2.0%
中国CPI	0.8%	1.2%	-0.4%	1.2%	0.4%	0.7%	1.3%	0.6%	2.5%
中国核心CPI	0.5%	1.0%	-0.5%	1.2%	0.7%	0.7%	1.1%	0.6%	1.8%
中国PPI	3.5%	0.8%	2.7%	2.9%	-0.8%	0.3%	1.5%	0.3%	2.6%
中国CPI分项									
食品	-2.4%	1.9%	-4.3%	-1.0%	-1.3%	-0.4%	1.5%	0.2%	5.3%
猪肉	-8.0%	5.2%	-12.6%	-15.7%	-3.5%	-9.0%	-1.6%	-9.7%	17.2%
衣着	-0.2%	-0.3%	0.1%	1.3%	1.4%	1.1%	1.0%	0.9%	1.1%
居住	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.7%	0.1%	1.9%
家用器具	-0.2%	-0.4%	0.2%	2.3%	0.6%	0.5%	0.1%	0.4%	-0.4%
家庭服务	0.5%	3.4%	-2.8%	0.9%	1.4%	1.8%	2.9%	2.1%	4.7%
交通工具	-0.2%	0.4%	-0.6%	-1.2%	-3.1%	-2.6%	-2.1%	-2.4%	-1.6%
通信工具	2.0%	1.0%	1.0%	3.6%	0.6%	-0.8%	-1.1%	-0.7%	-2.6%
通信服务	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.1%	-0.8%
教育服务	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.0%	1.4%	2.0%	1.6%	2.9%
旅游	5.3%	16.2%	-9.3%	3.8%	2.5%	3.7%	3.2%	3.1%	2.5%
医疗保健	0.8%	0.4%	0.4%	2.2%	1.3%	1.1%	2.1%	1.0%	3.9%

数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

图 10：截至 2026 年 4 月美国、中国通货膨胀水平(续)



数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

第三部分：中国上市公司基本面分析

该部分分析在 A 股、香港上市的中国公司财务报表信息。除非特别说明，所有指标均采用整体法计算，并剔除了金融行业。上市公司财务数据来源于 CSAMR 和 Wind，具体指标来自本研究的计算。由于涉及指标较多，计算方式较为复杂，我们在附录中提供具体的计算方法，这里只介绍结果。

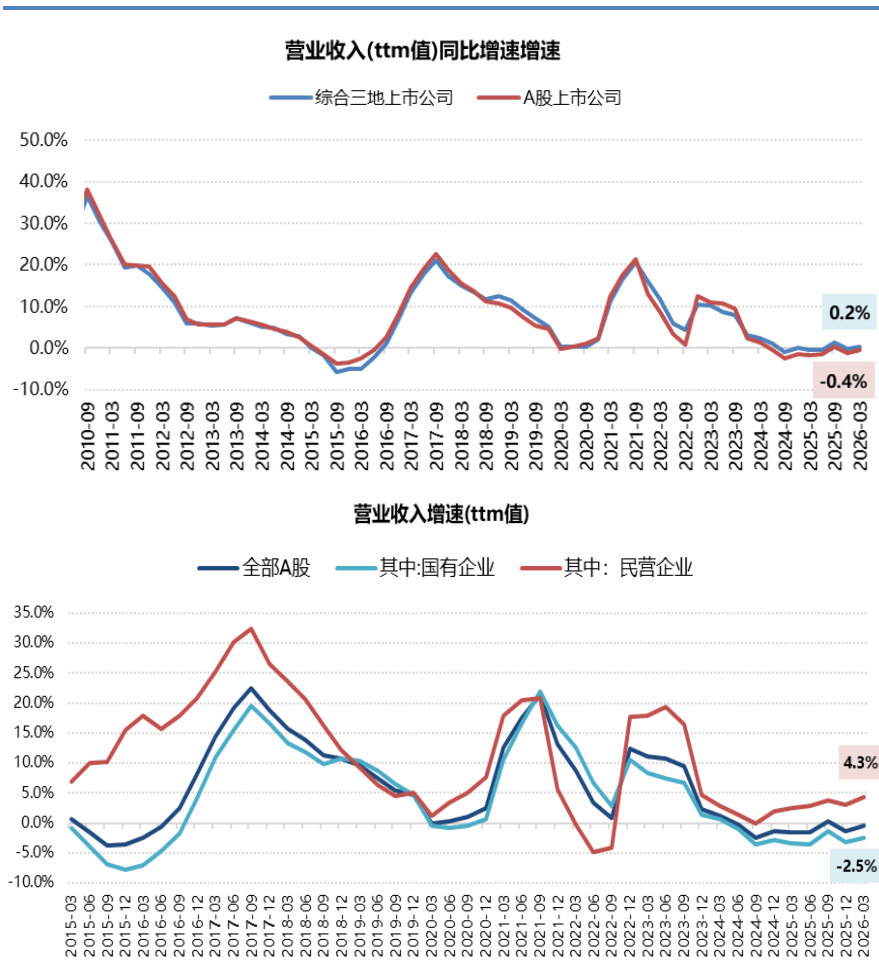
图 11：在 A 股、香港上市的中国公司行业分布

行业	A股	香港上市内地公司	行业	A股	香港上市内地公司
农林牧渔	120	11	半导体	177	26
煤炭	38	12	电子及电子元件	394	10
石油石化	48	40	计算机及通信设备	183	47
能源金属	13	1	软件和通信服务	334	119
工业金属	145	54	建筑及建筑材料	256	46
贵金属	14	3	国防军工	145	19
食品饮料(不含酒)	92	38	环保	149	28
酒类	36	7	公用事业	130	54
纺织服饰/首饰	116	55	交通运输-海陆空	83	50
家用电器	99	15	物流	49	10
文娱用品/日常消费品	22	19	电商	20	8
包装印刷造纸	95	26	商贸零售	85	69
家具装饰用品	78	3	旅游住宿餐饮	28	28
化工	461	37	教育	18	32
制药	301	82	美容护理	41	7
医疗器械	134	24	数字媒体和出版	81	38
医疗服务	89	36	游戏	31	4
钢铁	48	3	影视院线	38	24
通/专用设备	529	36	专业服务	29	12
自动化设备	98		金融	127	130
汽车及零部件	310	42	房地产	113	177
电池	106	2	综合	23	11
电力设备	322	26	总计	5848	1521

计算说明：综合两地上市公司，指包括全部 A 股、在香港上市的内地公司。

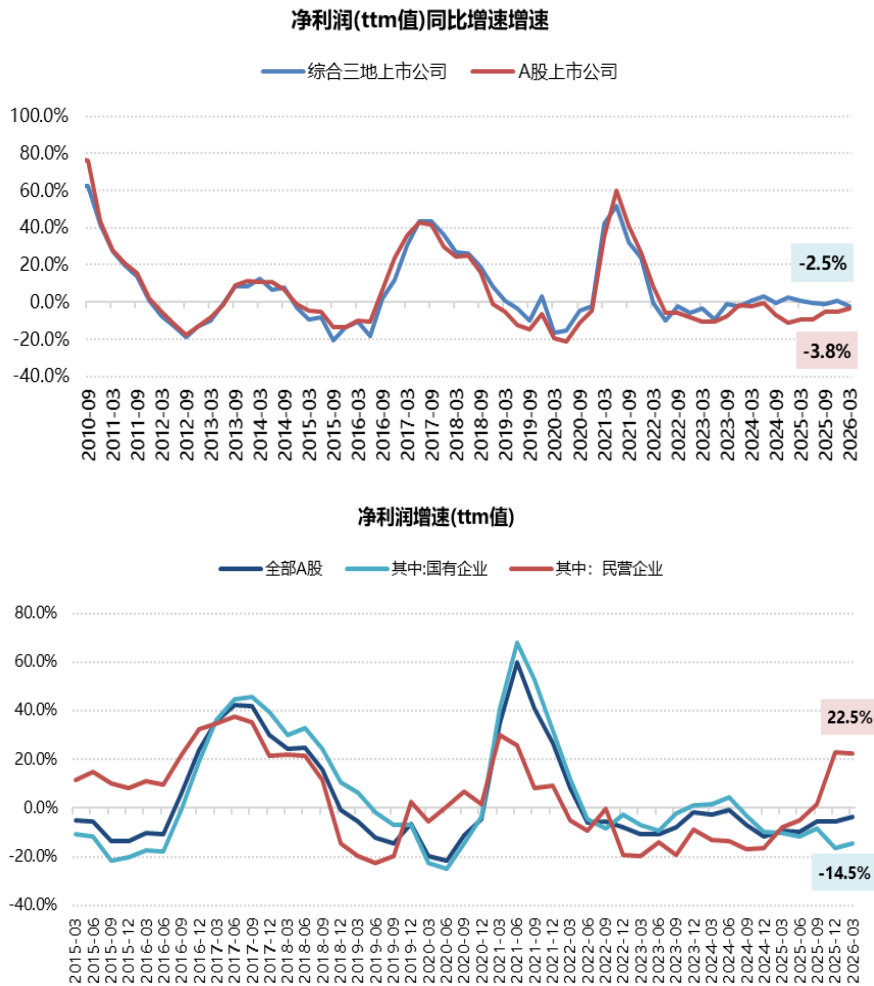
数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究部

图 12：中国上市公司营业收入增速(剔除通胀，TTM)



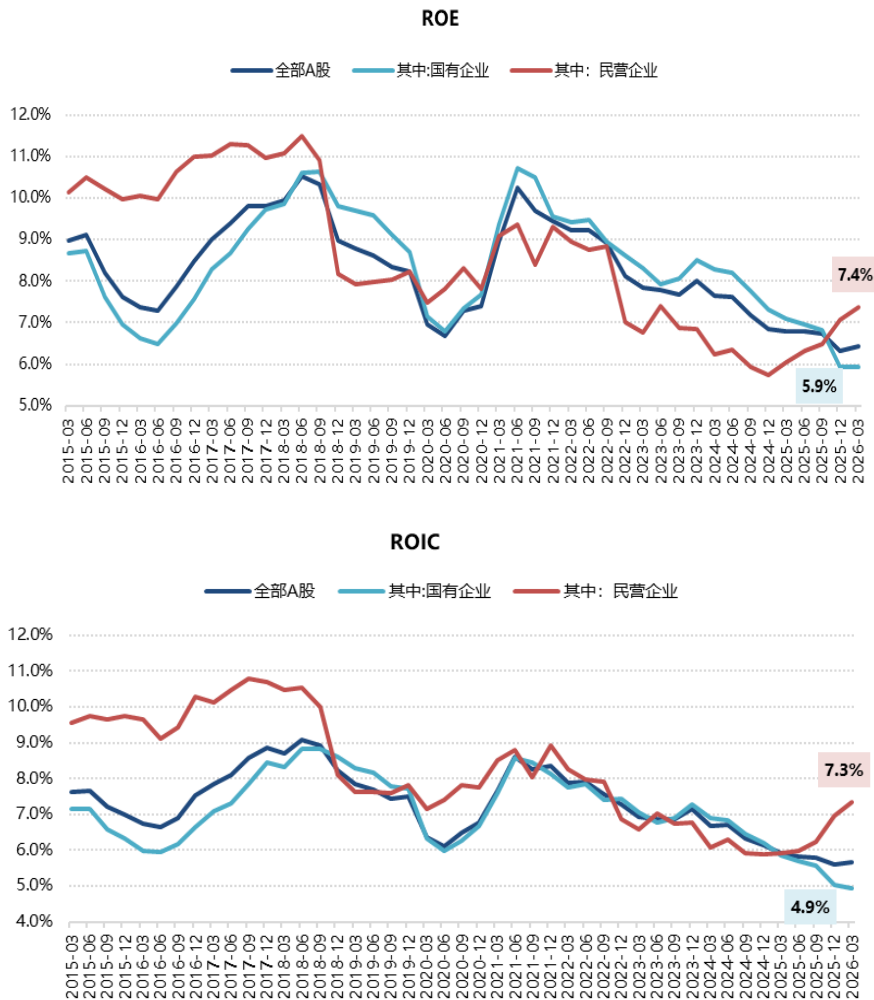
①计算说明：综合三地上市公司，指包括全部A股、在香港上市的内地公司以及在美国上市的中概股。②数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究部

图 13：中国 A 股上市公司净利润增速(剔除通胀)



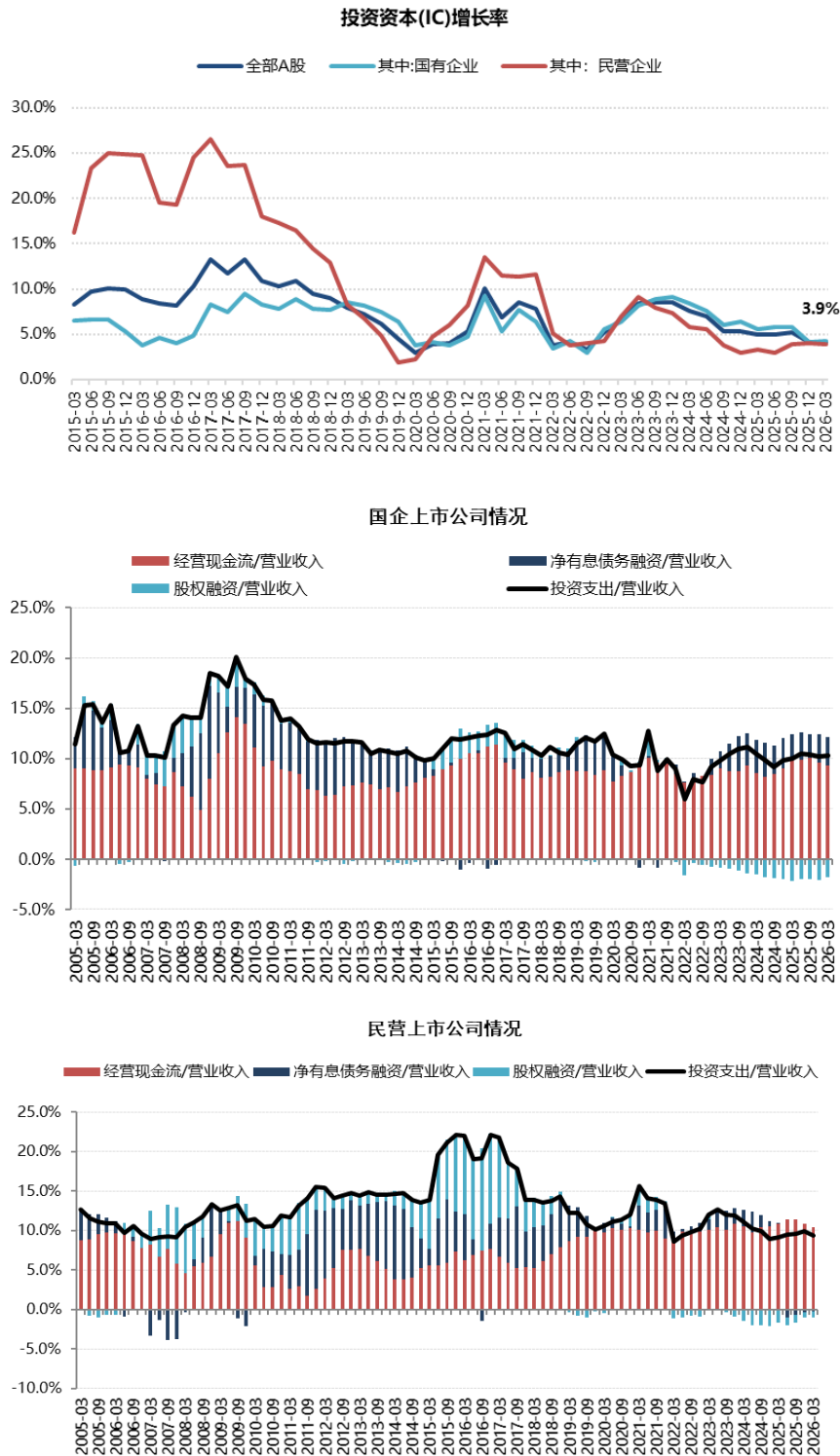
①计算说明：综合三地上市公司，指包括全部 A 股、在香港上市的内地公司以及在美国上市的中概股。②数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究中心数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究部

图 14：中国 A 股上市公司资本回报率



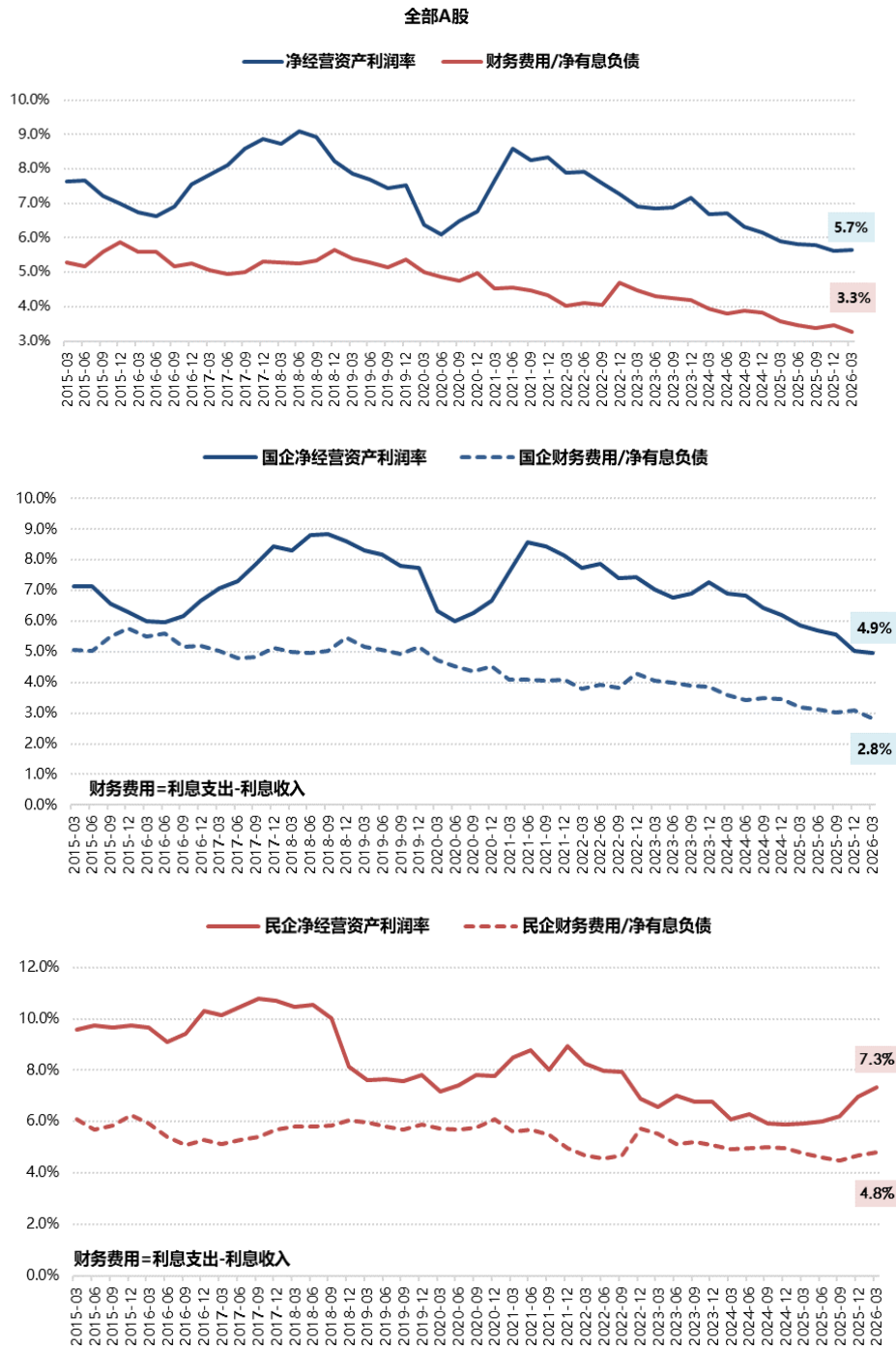
数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究部

图 15：中国 A 股上市公司投资支出同比增速及资金来源情况



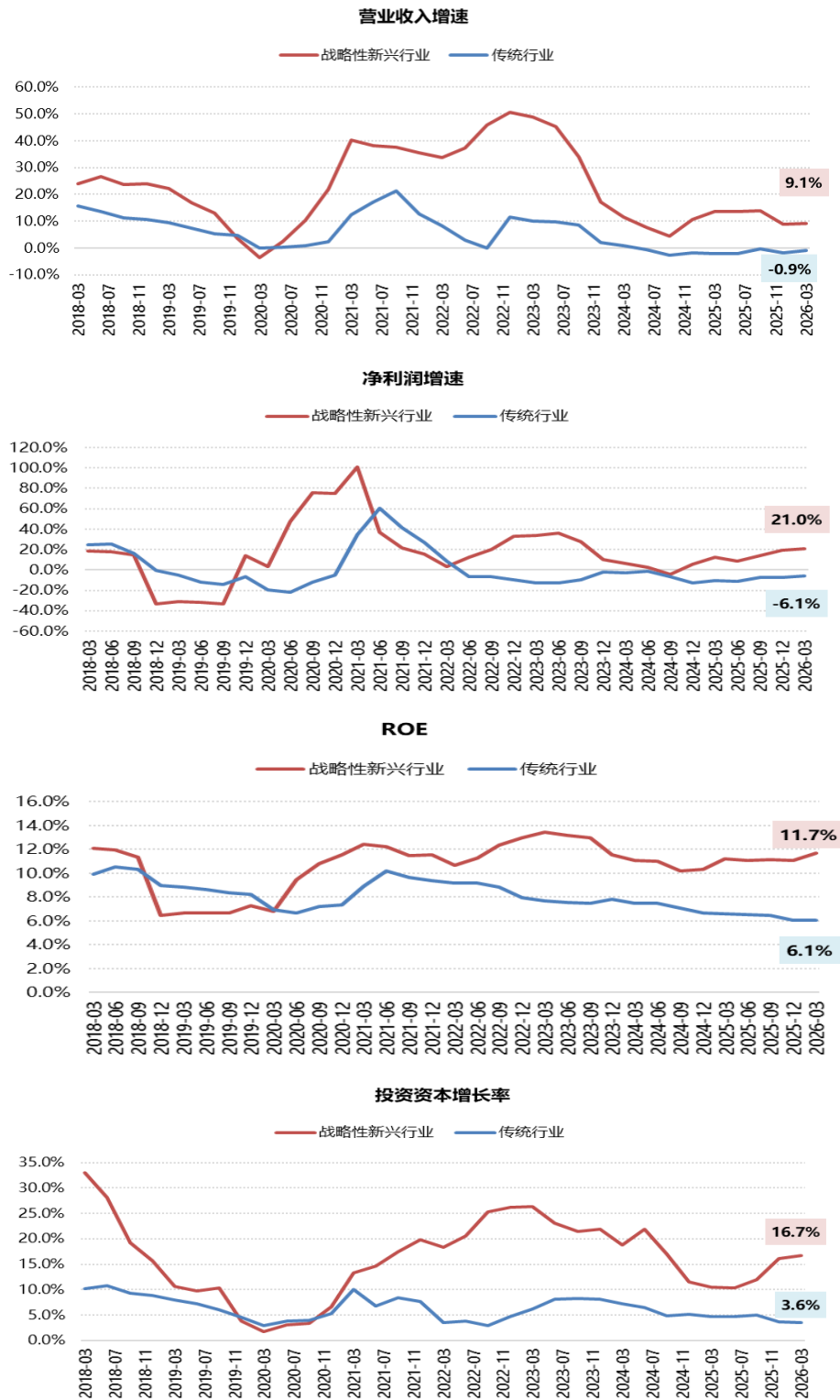
数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究部

图 16：中国 A 股上市公司负债、税前利润与利息负担



数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究部

图 17：中国 A 股上市战略性新兴产业和传统行业公司业绩比较

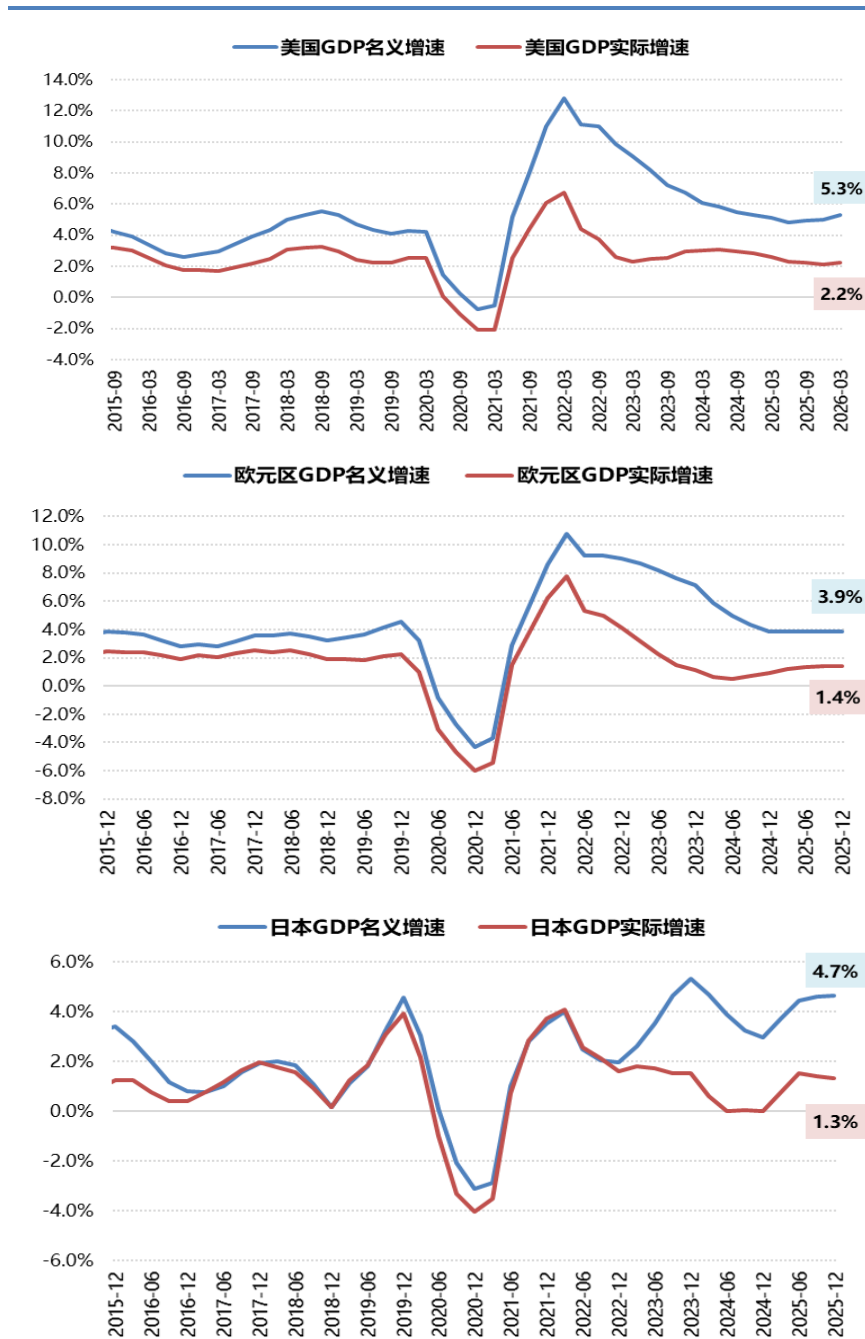


数据来源：CSAMR，长江商学院投资研究部

第四部分：宏观基本面分析

4.1 全球经济增长情况

图 18：主要国家同比增速



①GDP 增速是将连续 4 个季度 GDP 值相加后计算的同比增速；②数据来源：Wind

图 19：相关经济指标同比增速(均为 TTM 值同比增速)

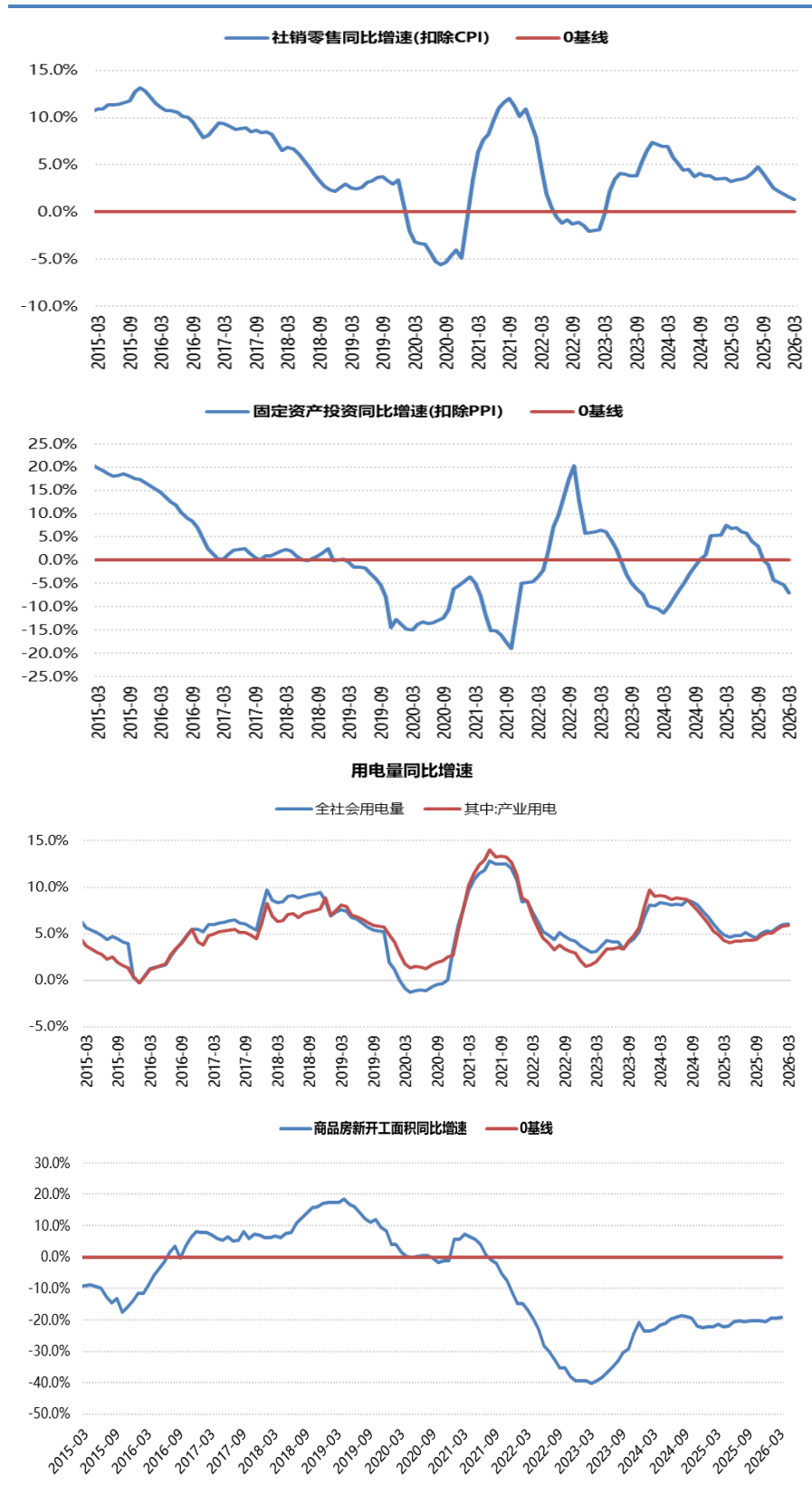


图 20：相关指标扣除通胀后同比增速

	2026年3月			2022年至2025年 2019年至2022年 2015年至2019年 2011年至2015年				
	可比口径累计同比	绝对值累计同比	TTM值同比					
社会消费品零售总额	名义增速 2.4%	2.4%	2.4%	4.5%	2.2%	8.1%	13.5%	
	扣除CPI增速	1.3%	1.4%	4.3%	-32.0%	5.5%	11.3%	
服务消费		5.5%		10.4%				
	名义增速	-0.5%	-6.3%	-5.3%	1.2%	0.0%	16.3%	
固定资产投资完成额	扣除PII增速	-1.2%	-7.0%	-3.2%	-18.9%	-2.6%	20.0%	
公共财政支出和政府性基金支出	名义增速	2.7%		2.5%	4.0%	10.9%	10.0%	
	扣除CPI增速	1.6%		2.4%	2.9%	8.4%	8.0%	
CPI		1.1%		0.1%	1.1%	2.5%	2.0%	
PPI		0.7%		-2.3%	2.9%	2.6%	-3.1%	
全社会用电量		5.4%	6.0%	6.3%	5.8%	5.9%	5.4%	
其中:居民生活用电		3.4%	6.7%	5.9%	9.3%	7.9%	7.7%	
其中:产业用电		5.8%	5.9%	6.3%	5.3%	6.0%	4.6%	
全社会货运量		1.0%	2.4%	5.1%	3.1%	0.7%	5.4%	
全社会商品房开工面积		-20.2%	-19.3%	-21.3%	-19.0%	10.1%	-5.1%	

数据说明：• 累计值同比：用的是统计局公布的1-本月累计值除以上年同期累计值；

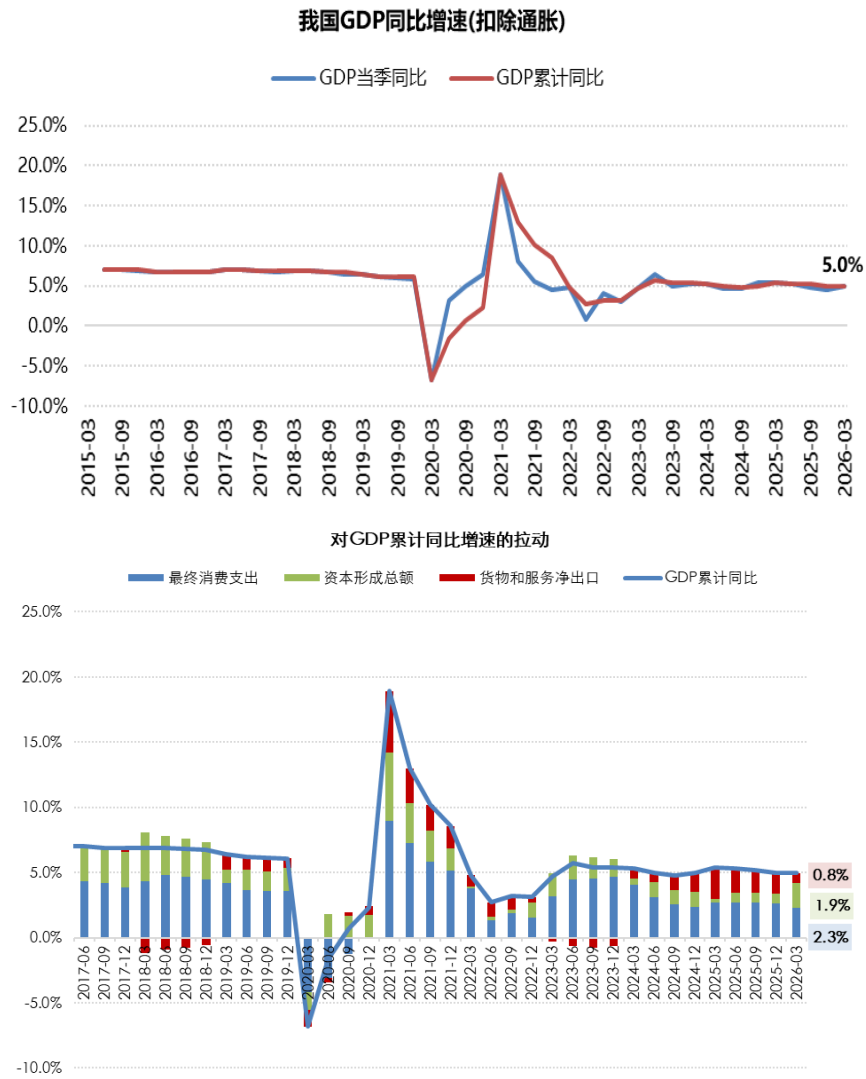
• TTM值同比：每个月都包含本月在内的连续12月的值相加，这样每个月都相当于有一个年度值，由此计算同比增速

• 可比口径累计同比：该指标是统计局直接公布的增速，统计局认为，报告期数据与上年所公布的同期数据之间有不可比因素，需要删除这些不可比因素计算增速，这些不可比因素包括：①根据统计制度，每年定期调整规模以上工业企业调查范围进行调整，每年有部分企业达到规模标准纳入调查范围，也有部分企业因规模变小而退出调查范围，还有新建投产企业、破产、注（册）销企业等变化；②对统计执法检查中发现的不符合规模以上工业企业统计要求的企业进行了清理；③剔除管地区、跨行业重复统计数据。

• 社消零售基本不包含服务消费，2023年8月，统计局开始提供服务消费同比增速，但是只有增速，没有提供服务消费总额。

数据来源：Wind，CEIC，长江商学院投资研究部

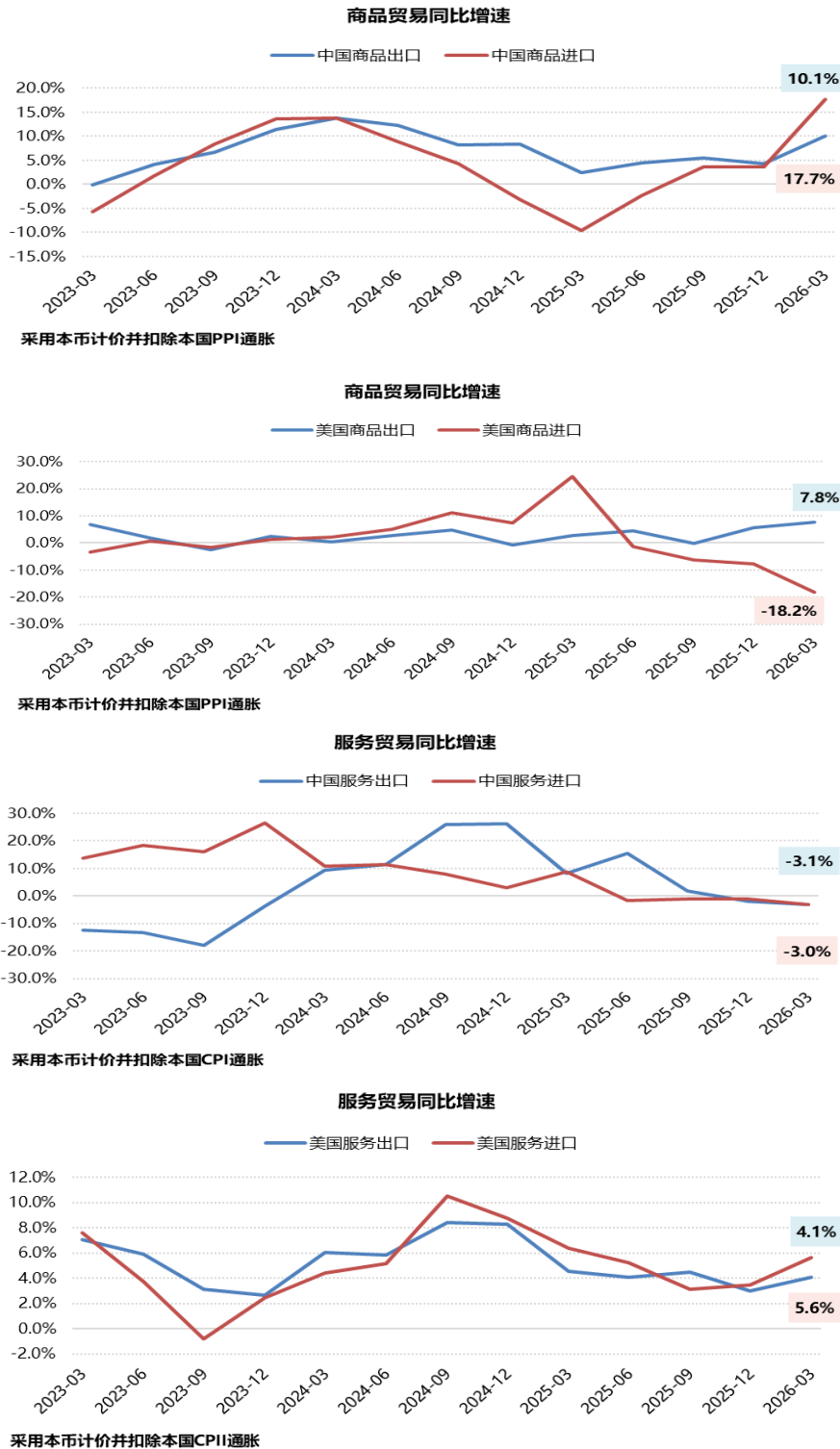
图 21：中国 GDP 增速



数据来源：Wind 数据库

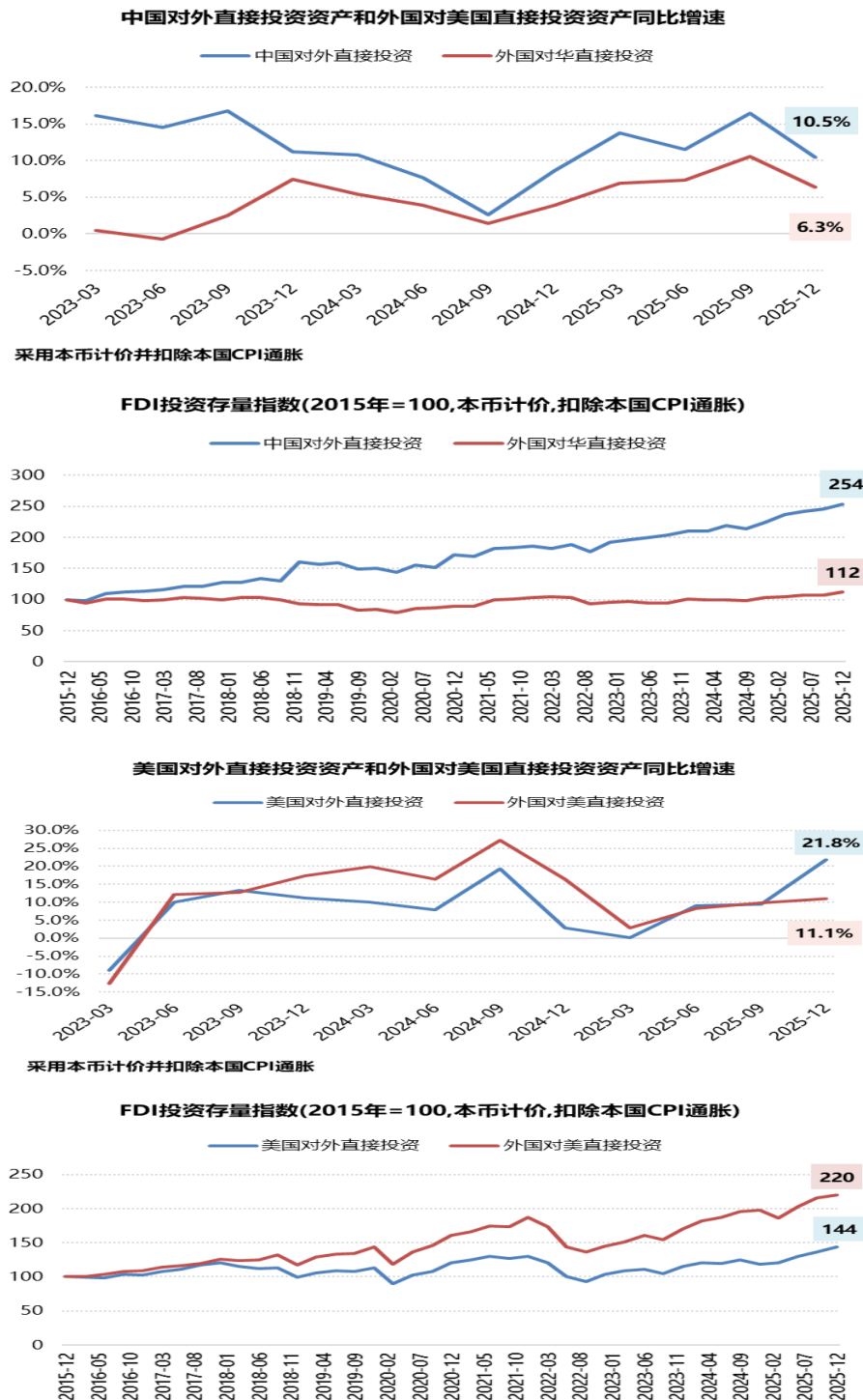
4.2 国际贸易和资本流动

图 22：商品和服务贸易季度值同比增速(截至 2026 年 3 月)



①说明：用本币计价扣除本国通胀；②数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

图 23: FDI 存量同比增速(截至 2025 年 12 月)

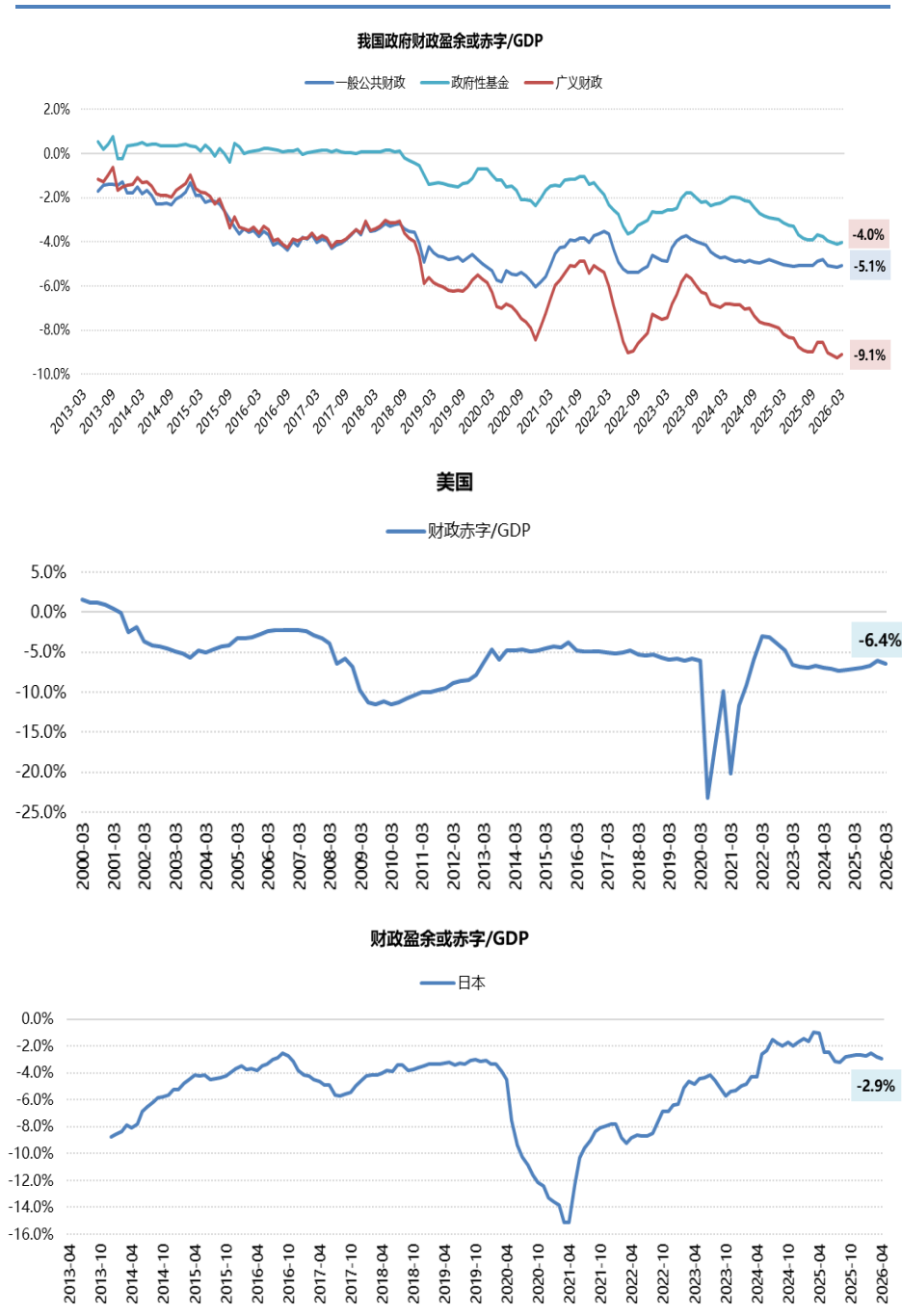


①说明: 用本币计价并扣除本国通胀; ②数据来源: Wind, 长江商学院投资研究部

4.3 主要国家财政政策和货币政策

4.3.1 财政政策

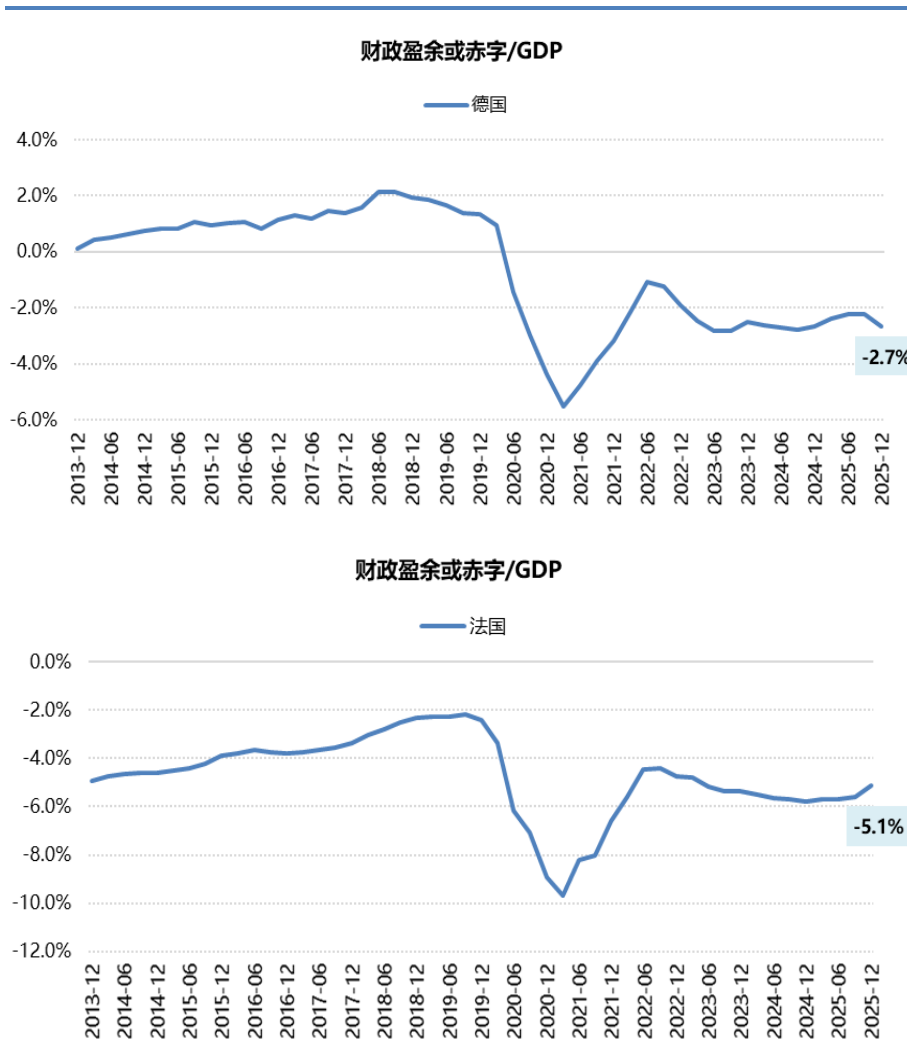
图 24：2026 年 3 月各国财政赤字占 GDP 比重 (TTM)



①说明：财政赤字(或盈余)占 GDP 取的是折年数，具体算法见附录；②数据

来源：Wind，CEIC，长江商学院投资研究部

图 24：2025 年 12 月欧美主要国家财政赤字占 GDP 比重(续)

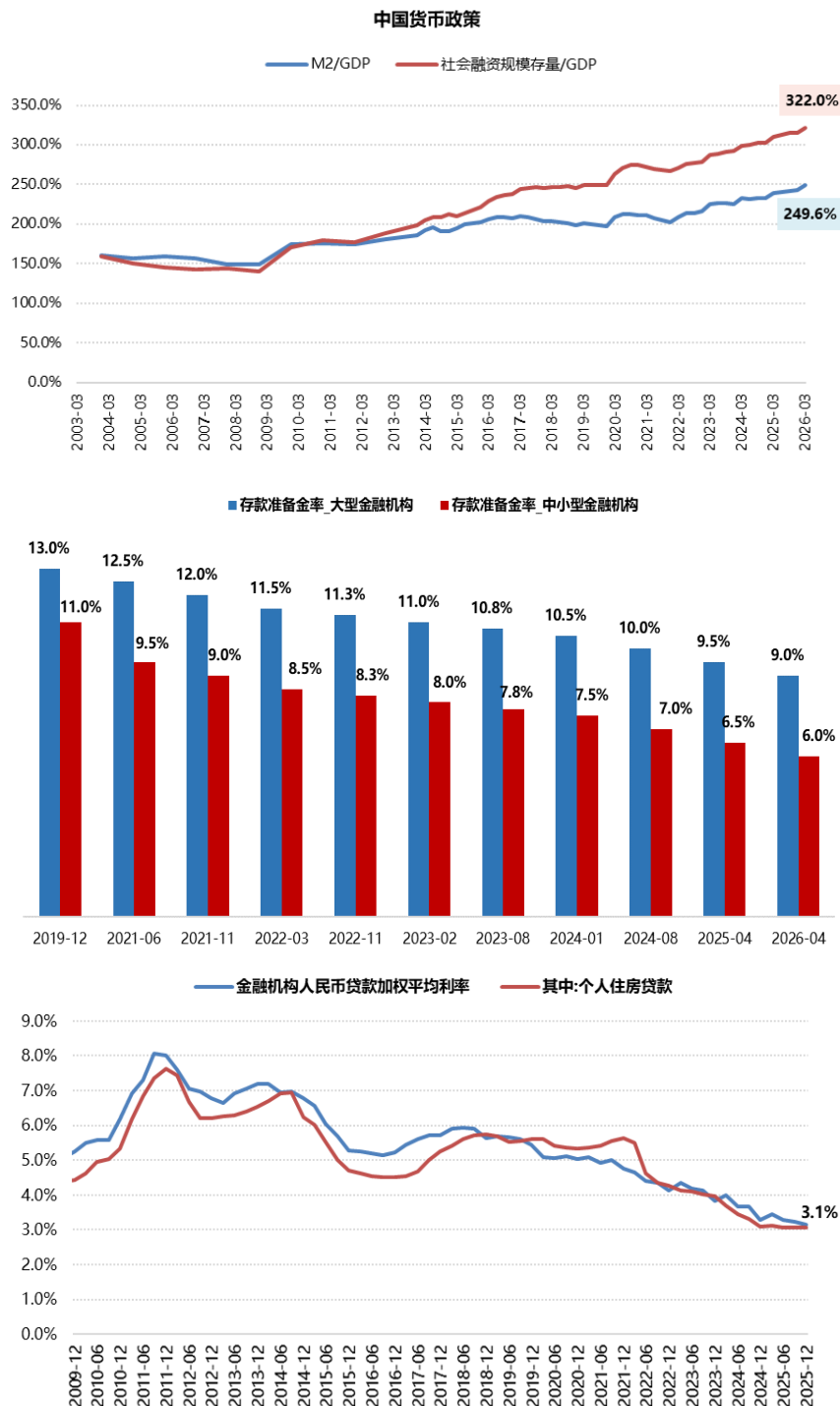


①说明：财政赤字(或盈余)占 GDP 取的是折年数，具体算法见附录；②数据

来源：Wind，CEIC，长江商学院投资研究部

4.3.2 货币政策

图 25：2026 年 3 月金融机构贷款利率水平和社会融资规模存量同比增速



数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

图 26：2026 年 3 月金融机构贷款利率水平和社会融资规模存量同比增速(续)

		中国社会融资规模存量占GDP比重									
		2026年3月	2025年	2023年	2021年	2019年	2015年	2011年	2008年	2004年	
基础货币		28.8%	28.5%	30.1%	28.1%	32.2%	40.1%	46.0%	40.5%	36.4%	
M2		24.9%	24.2%	22.5%	20.0%	19.7%	20.1%	17.4%	14.8%	15.5%	
社会融资规模存量		32.2%	31.5%	29.2%	26.6%	24.8%	22.1%	17.6%	14.1%	15.3%	
其中：贷款		196.4%	192.2%	183.2%	165.1%	152.8%	139.0%	119.3%	100.3%	116.5%	
其中：表外融资		13.2%	13.0%	13.6%	15.5%	22.1%	32.2%	23.4%	14.1%	13.7%	
其中：证券融资		33.5%	33.1%	32.9%	33.6%	30.7%	27.8%	18.4%	10.5%	5.1%	
其中：政府债券		69.5%	67.7%	53.9%	45.2%	37.5%	22.6%	15.6%	16.1%	15.0%	
中国社会融资规模存量同比增速											
		最近1年	最近3年	最近5年	最近10年	2022年至2023年	2019年至2022年	2015年至2019年	2011年至2015年	2004年至2011年	
基础货币增速		8.5%	3.9%	4.6%	3.7%	3.4%	3.6%	4.1%	5.3%	21.1%	
M2增速		8.5%	7.9%	9.2%	9.4%	8.5%	10.3%	9.3%	13.1%	18.9%	
社会融资规模存量增速		7.9%	8.3%	9.2%	11.0%	8.8%	11.1%	13.1%	15.4%	19.8%	
其中：贷款		5.7%	7.2%	8.9%	10.8%	7.9%	11.7%	12.6%	13.3%	17.5%	
其中：表外融资		2.2%	0.9%	-2.2%	-2.0%	1.0%	-7.4%	0.1%	18.0%	26.5%	
其中：证券融资		6.9%	3.9%	5.3%	8.7%	3.7%	10.5%	12.6%	20.9%	40.7%	
其中：政府债券		15.9%	16.7%	16.1%	19.6%	16.4%	16.8%	24.8%	19.6%	17.7%	

数据来源：Wind，长江商学院投资研究部

数据说明：政府债券包含国债和地方债；证券融资包含证券投资基金和债券融资；表外融资包含信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票

图 27：我国非金融各部门负债/GDP

年份	不同部门负债/GDP									
	社会融资规模存量	住户部门贷款	国有企业贷款和债券	民营企业贷款和债券	国债和地方债	城投债	政府支持机构债	表外融资和无法划分主体的债券	非金融企业境内股票	
2005	146.0%	16.9%	46.7%	48.0%	16.1%	0.2%		3.3%	3.1%	
2006	143.6%	17.5%	45.8%	46.8%	14.7%	0.2%		3.9%	3.4%	
2007	144.2%	18.8%	34.0%	51.8%	18.3%	0.3%		6.4%	4.3%	
2008	141.0%	17.9%	38.7%	46.4%	16.1%	0.5%		7.3%	4.7%	
2009	170.2%	23.5%	42.7%	61.8%	17.1%	1.1%		11.6%	5.3%	
2010	179.1%	27.3%	46.0%	55.3%	16.6%	1.6%	0.3%	18.9%	5.9%	
2011	176.6%	27.9%	48.5%	49.3%	15.5%	2.0%	0.2%	21.4%	5.9%	
2012	188.7%	30.0%	54.1%	50.9%	15.3%	3.9%	0.2%	26.6%	5.8%	
2013	199.2%	33.5%	58.2%	48.6%	15.9%	5.1%	1.7%	31.6%	5.6%	
2014	213.1%	36.0%	61.4%	51.1%	16.4%	7.0%	1.8%	33.7%	5.9%	
2015	221.6%	39.2%	69.0%	50.1%	22.6%	8.9%	1.9%	32.5%	6.6%	
2016	238.3%	44.7%	67.3%	53.1%	30.8%	9.8%	2.0%	31.8%	7.7%	
2017	246.1%	48.7%	68.0%	47.8%	34.3%	9.7%	1.9%	32.9%	8.0%	
2018	245.7%	52.1%	68.5%	46.7%	36.3%	9.4%	1.9%	26.6%	7.6%	
2019	248.7%	55.0%	68.1%	48.8%	38.0%	9.5%	1.9%	22.6%	7.3%	
2020	274.2%	61.1%	76.4%	52.2%	45.5%	11.0%	1.7%	20.7%	8.0%	
2021	266.6%	60.6%	75.0%	51.5%	46.6%	11.1%	1.6%	15.9%	8.1%	
2022	278.0%	60.7%	81.0%	54.2%	50.4%	11.7%	1.5%	14.6%	8.6%	
2023	292.1%	61.9%	79.6%	53.6%	54.0%	12.0%	1.4%	13.8%	8.8%	
2024	302.9%	61.5%	83.4%	55.9%	60.3%	11.2%	1.2%	13.2%	8.7%	
2025	315.4%	59.4%	90.1%	55.9%	67.7%	10.0%	1.1%	13.3%	8.8%	
2026年3月	322.0%	59.0%	99.6%	51.2%	69.5%	9.8%	1.1%	13.2%	8.7%	

数据来源：长江商学院投资研究部

第五部分：问卷调查背景及指标计算说明

5.1 问卷调查的背景信息

图 1：本期间卷调查的样本量及地区分布

	样本分布								
	零点有数			上书房			微洞察		
	全部受访者	散户	金融	全部受访者	散户	金融	全部受访者	散户	金融
北京	211	129	82	100	50	50	120	80	40
杭州	211	129	82	100	50	50	120	80	40
上海	211	129	82	100	50	50	120	80	40
深圳	211	129	82	100	50	50	120	80	40
重庆	211	129	82	100	50	50	120	80	40
合计	1055	645	410	500	250	250	600	400	200

数据来源：长江商学院投资研究部

图 2：受访者年收入分布

	零点有数			上书房			微洞察		
	全部受访者	散户	金融	全部受访者	散户	金融	全部受访者	散户	金融
10万以下(含10万)	2.2%	2.0%	2.4%	3.0%	4.0%	2.0%	0.8%	0.8%	1.0%
10万~30万(含30万)	57.9%	60.9%	53.2%	59.4%	61.6%	57.2%	56.2%	63.0%	42.5%
30万~50万(含50万)	28.2%	29.1%	26.8%	25.8%	22.0%	29.6%	34.7%	29.8%	44.5%
50万以上	11.7%	7.9%	17.6%	11.8%	12.4%	11.2%	8.3%	6.5%	12.0%
平均收入水平	32	30	35	31	31	32	31	29	35

数据来源：长江商学院投资研究部

5.2 财政盈余/赤字占 GDP 比重

我国财政收支包括公共财政收支和政府性基金收支。国家统计局按月公布公共财政和政府性基金收支的累计值，我们先将每月的累计值转化成当月值，然后将连续 12 个月的收入和支出分别加总，这样每个月都可以得到一个财政收支的年度值。我们再以同样的方式将连续 4 个季度的 GDP 加总得到 GDP 的年度值，由于 GDP 按季度公布，每个季度中间两个月份取最近季度的 GDP 年度值。最后用折年后的财政赤字/盈余除以折年后的 GDP 值。美国以及其他国家的财政盈余/赤字占 GDP 比重，也是类似的处理。

5.3 上市公司行业分类说明

本研究行业分类	所包含的申万第三级行业分类的项目
农林牧渔	粮油加工、林业III、畜禽饲料、种子、生猪养殖、海洋捕捞、其他农产品加工、果蔬加工、水产养殖、肉鸡养殖、水产饲料、其他养殖、农业综合III、动物保健III、食用菌、宠物食品、其他种植业、粮食种植
煤炭	动力煤、焦炭III、焦煤
石油石化	炼油化工、油品石化贸易、其他石化、油气开采III、油田服务、油气及炼化工程
能源金属	锂、钴
工业金属	铅锌、铝、铜、其他金属新材料、钨、磁性材料、稀土、其他小金属、钼
贵金属	黄金、白银、
化工	粘胶、氯碱、钛白粉、纯碱、无机盐、锦纶、煤化工、涤纶、氨纶、其他化学原料、其他化学纤维、非金属材料III、涂料油墨、其他化学制品、民爆制品、纺织化学制品、聚氨酯、有机硅、氟化工、食品及饲料添加剂、胶黏剂及胶带、钾肥、农药、氮肥、复合肥、磷肥及磷化工、膜材料、炭黑、其他塑料制品、其他橡胶制品、改性塑料、合成树脂、橡胶助剂、
制药	化学制剂、血液制品、中药III、其他生物制品、原料药、疫苗
食品饮料(不含酒)	烘焙食品、软饮料、肉制品、预加工食品、乳品、调味发酵品III、零食、保健品、熟食
酒类	白酒III、啤酒、其他酒类
纺织服饰/首饰	钟表珠宝、棉纺、其他纺织、非运动服装、辅料、家纺、鞋帽及其他、运动服装、纺织鞋类制造、印染、其他饰品、
家用电器	彩电、空调、家电零部件III、冰洗、照明设备III、其他黑色家电、厨房小家电、厨房电器、卫浴电器、其他家电III、清洁小家电、个护小家电
文娱用品/日常消费品	文化用品、娱乐用品
包装印刷造纸	大宗用纸、塑料包装、印刷、纸包装、特种纸、金属包装、综合包装
家具装饰用品	定制家居、瓷砖地板、其他家居用品、卫浴制品、成品家居
医疗器械	体外诊断、医疗设备、医疗耗材
医疗服务	医药流通、医院、其他医疗服务、线下药店、医疗研发外包、诊断服务
钢铁	冶钢辅料、铁矿石、特钢III、板材、长材、钢铁管材
通/专用设备	轨交设备III、工程机械整机、工程机械器件、金属制品、机床工具、制冷空调设备、其他通用设备、磨具磨料、仪器仪表、印刷包装机械、能源及重型设备、其他专用设备、纺织服装设备、楼宇设备、农用机械、
自动化设备	机器人、激光设备、工控设备、其他自动化设备
汽车及零部件	其他运输设备、汽车经销商、底盘与发动机系统、商用载货车、综合乘用车、轮胎轮毂、车身附件及饰件、汽车综合服务、商用载客车、其他汽车零部件、摩托车、汽车电子电气系统、电动乘用车、
电池	电池化学品、锂电池、锂电专用设备、蓄电池及其他电池、燃料电池
电力设备	电机III、电网自动化设备、输变电设备、线缆部件及其他、电工仪器仪表、配电设备、风电整机、风电零部件、硅料硅片、光伏辅材、光伏电池组件、光伏加工设备、逆变器、火电设备、其他电源设备III、综合电力设备商、
半导体	半导体材料、数字芯片设计、集成电路封测、分立器件、半导体设备、集成电路制造、模拟芯片设计
电子及电子元件	面板、消费电子零部件及组装、其他电子III、被动元件、印制电路板、光学元件、品牌消费电子、LED、电子化学品III
计算机及通信设备	通信终端及配件、通信网络设备及器件、通信线缆及配套、其他计算机设备、安防设备、其他通信设备
软件和通信服务	横向通用软件、IT服务III、垂直应用软件、通信工程及服务、通信应用增值服务、电信运营商、
建筑	玻璃制造、水泥制品、其他建材、水泥制造、耐火材料、玻纤制造、防水材料、管材、涂料、园林工程、国际工程、基建市政工程、房屋建设III、工程咨询服务III、装修装饰III、其他专业工程、钢结构、化学工程
国防军工	地面兵装III、军工电子III、航空装备III、航天装备III、航海装备III
环保	综合环境治理、固废治理、水务及水治理、环保设备III、大气治理
公用事业	火力发电、热力服务、光伏发电、风力发电、燃气III、水力发电、电能综合服务、其他能源发电、核力发电
交通运输-海陆空	港口、机场、航空运输、高速公路、航运、铁路运输、公交
物流	原材料供应链服务、公路货运、快递、中间产品及消费品供应链服务、仓储物流、跨境物流
电商	综合电商、电商服务、跨境电商
商贸零售	商业物业经营、贸易III、百货、多业态零售、超市、专业连锁III、旅游零售III、
旅游住宿餐饮	酒店、自然景区、旅游综合、餐饮、人工景区
教育	培训教育、教育运营及其他、学历教育
美容护理	洗护用品、医美服务、生活用纸、化妆品制造及其他、体育III、品牌化妆品、医美耗材
数字媒体和出版	教育出版、大众出版、广告媒体、营销代理、图片媒体、门户网站、视频媒体、文字媒体、
游戏	游戏III、
影视院线	电视广播III、影视动漫制作、院线
专业服务	会展服务、检测服务、人力资源服务、其他专业服务
金融	股份制银行III、城商行III、农商行III、国有大型银行III、证券III、租赁、金融控股、资产管理、信托、保险III、金融信息服务、期货、其他多元金融、
房地产	物业管理、房产租赁经纪、住宅开发、商业地产、产业地产

5.4 重要财务指标的计算说明

指标名称	计算说明/包含内容
总体说明	①所有指标，除分行业对比或特别说明外，均剔除了金融行业。②指标计算采用整体法。
周期调整市盈率	上市公司的盈利波动较大，会表现出一定周期性，因而在计算市盈率时通常要对盈利进行调整。作为分母的净利润是经过通胀调整过去5年的平均净利润，市值是经过通胀调整的当期市值。
营业收入增速	先将每只股票连续四个季度的营业收入相加，然后用整体法计算营业收入增速，保持前后期样本的一致性。增速剔除了通胀率。
ROE	先将每只股票连续四个季度的净利润和营业收入分别加总，然后用整体法计算ROE，保持分子和分母样本的一致性。
金融资产	货币资金、交易性金融资产、应收利息、可供出售金融资产、持有至到期投资、投资性房地产、长期应收款
有息负债	短期借款、交易性金融负债、衍生金融负债、应付利息、长期借款、应付债券、长期应付款、一年内到期的非流动负债
净经营资产	经营资产-经营负债
净有息负债	有息负债-金融资产
净经营资产利润率	息前税后利润/净经营资产
税后利息率	税后利息/净有息负债
负债率	净有息负债/净经营资产
权益融资	Δ 所有者权益+ Δ 应付股利-本期净利润
债权融资	Δ 净有息负债
投资支出	一般指 Δ 净经营资产 如果是考察企业投资及其所需资金来源，则投资支出需要如下调整： $\text{投资支出} = \Delta \text{净经营资产} + \Delta \text{应付股利} + \text{本期净利润和经营现金流中应付项目差} - \text{本期净利润和经营现金流中应收项目差}$

关于作者:

刘劲

哥伦比亚大学博士

长江商学院会计与金融学教授

投资研究部主任

Email: jliu@ckgsb.edu.cn

陈宏亚

长江商学院投资研究部研究员