

政治局会议临近，应如何布局？

策略周报

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《关税对A股哪些行业影响较大？—策略周报》2025-04-13

2、《关税迷雾叠加美股震荡，资产应如何配置？—策略周报》2025-03-30

3、《科技主线重燃，二次上行可期—策略周报》2025-03-09

4、《从关税博弈到AI+突围—策略周报》2025-02-23

5、《市场情绪持续回暖，春季躁动有望延续—策略周报》2025-02-16

投资要点

⊕ **【债市方面】**政策窗口期短端更为占优。若降准降息政策落地，将直接释放流动性，推动短端利率债收益率直接下行，长端利率将随之下行。若未释放明确宽松信号，市场或延续“上有供给顶、下有流动性底”的震荡格局。短期来看十年期国债收益率向下突破1.6%的空间有限，且二季度面临政策加码风险。可优先配置受益于陡峭的收益率曲线和边际宽松的资金面的短端利率债。

【股市方面】关注低估值板块，静待催化再布局。两会后市场进入政策空窗期，短期政策加码预期趋弱，行情驱动逻辑转向基本面验证。从日历效应看，上证指数4月上旬上涨概率较高，4月中下旬，随着经济数据与财报的逐步披露，市场面临预期差修正的压力，指数回调概率显著上升。配置层面，4月上旬低估值板块风格占优明显，而高估值板块波动加剧。建议投资者将资金向低估值高股息板块如钢铁、石油石化、煤炭等行业进行切换，静待进一步的政策发力或美国关税政策明确后再做进攻布局。

⊕ **风险提示：**经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

内容目录

1. 重要事件回顾.....	3
2. 周度行情回顾.....	3
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	5
5. 下周重点关注.....	6
6. 风险提示.....	6

图表目录

图 1: 大类资产周度涨跌幅回顾 (%)	4
图 2: 大类资产配置观点展望.....	5
图 3: A股及债市重要指标变化 (%)	5

1. 重要事件回顾

1、4月17日，国家统计局公布一季度相关经济数据。初步核算，一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。

2、4月16日，国家统计局数据显示，3月份，社会消费品零售总额40940亿元，同比增长5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额36610亿元，增长6.0%。3月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.7%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长0.44%。1—3月份，规模以上工业增加值同比增长6.5%。

3、以美元计，1-3月，中国进出口总值14343.7亿美元，同比增长0.2%。1-3月，出口总值8536.7亿美元，同比增长5.8%；其中，3月同比增长12.4%。1-3月，进口总值5807亿美元，同比下降7.0%；其中，3月同比下降4.3%。

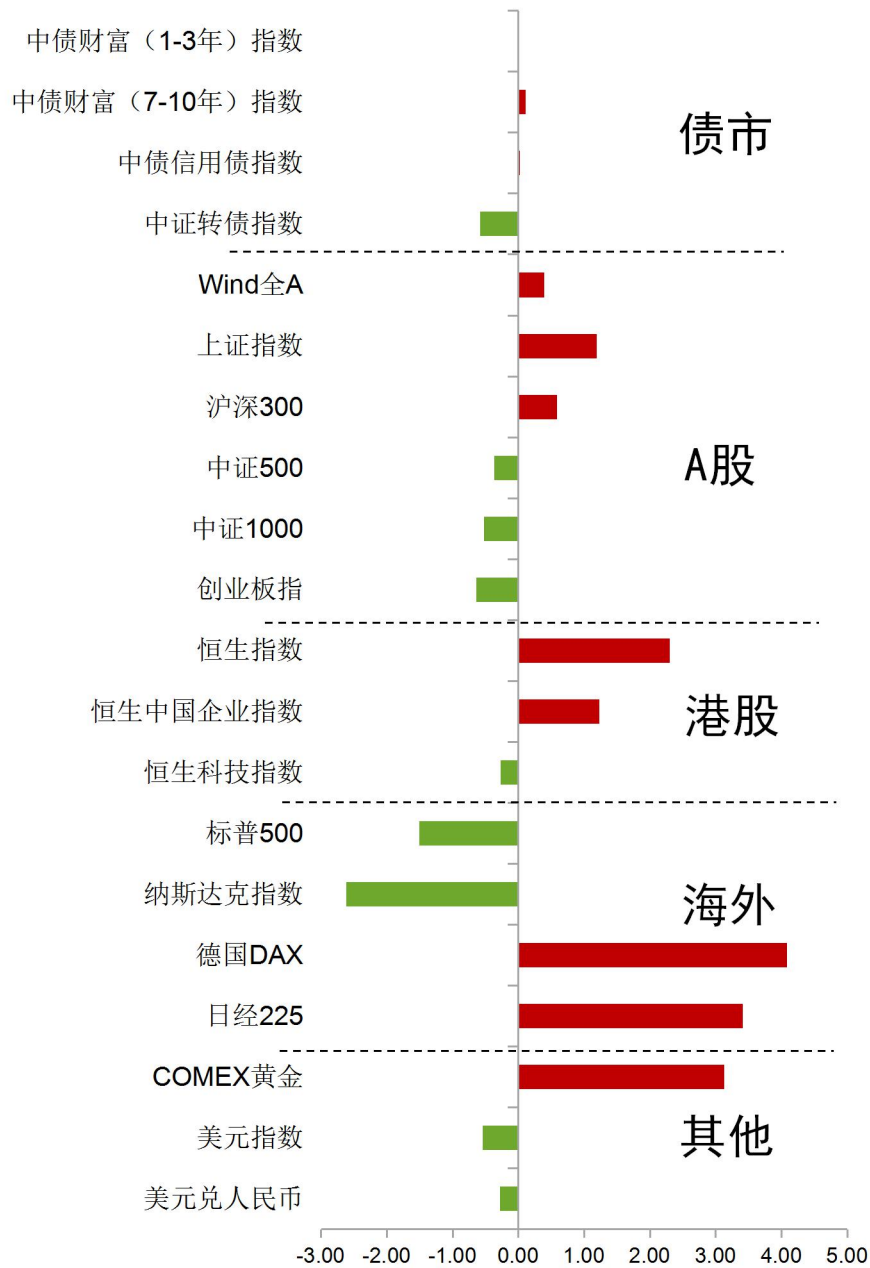
2. 周度行情回顾

【债市窄幅震荡】本周市场聚焦于月底政治局会议对货币政策的定调预期，包括对于重启国债购买以及降准降息的预期升温，市场在“政策宽松可能性”与“供给压力担忧”之间权衡，债市短期内缺乏方向性突破，多空力量均衡，整体窄幅震荡。

【A股有所回暖】本周A股市场震荡反弹，主要指数大盘指数上涨。主要受到国家队增量资金以及政策预期的影响。国务院常务会议指出，加大逆周期调节力度，着力稳就业稳外贸，着力促消费扩内需，着力优结构提质量，做强国内大循环，推动经济高质量发展。会议另指出，要“持续”稳定股市，“持续”推动房地产市场平稳健康发展。

【海外市场整体回落】美联储主席鲍威尔在4月16日的讲话中明确表示，当前政策立场“无需立即调整”，需等待关税政策对经济和通胀的影响更加清晰。鲍威尔暗示，如果通胀与就业目标出现矛盾，美联储可能会优先考虑控制通胀。市场对降息的预期落空，美股整体回落。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】政策窗口期短端更为占优。若降准降息政策落地，将直接释放流动性，推动短端利率债收益率直接下行，长端利率将随之下行。若未释放明确宽松信号，市场或延续“上有供给顶、下有流动性底”的震荡格局。短期来看十年期国债收益率向下突破 1.6% 的空间有限，且二季度面临政策加码风险。可优先配置受益于陡峭的收益率曲线和边际宽松的资金面的短端利率债。

【股市方面】防御为主，静待政策催化。外部不确定性持续扰动但难现极端风险，美债收益率维持高位或制约特朗普政府在关税层面的进一步施压。当前 A 股在政策托底力量下风险可控，但考虑到当前估值不低（上证指数 PE 处于历史 56% 分位数），制约上行动能。短期资金偏向防御，红利低波资产及大盘价值股仍是避风港，中期突破需待超预期政策驱动。4 月底政治

局会议若释放相关积极政策信号，可能带来短期消费和科技的博弈机会，趋势反转需超常规政策（如财政直补居民等促销费政策）。建议持有红利仓位静待政策催化。

【海外市场】震荡风险仍存。特朗普政策反复无常，加之其政策框架的高度不确定性，将持续影响经济前景和市场风险偏好。另外关税政策加剧二次通胀风险，掣肘美联储降息空间，同步也会影响美国经济走势以及市场信心。

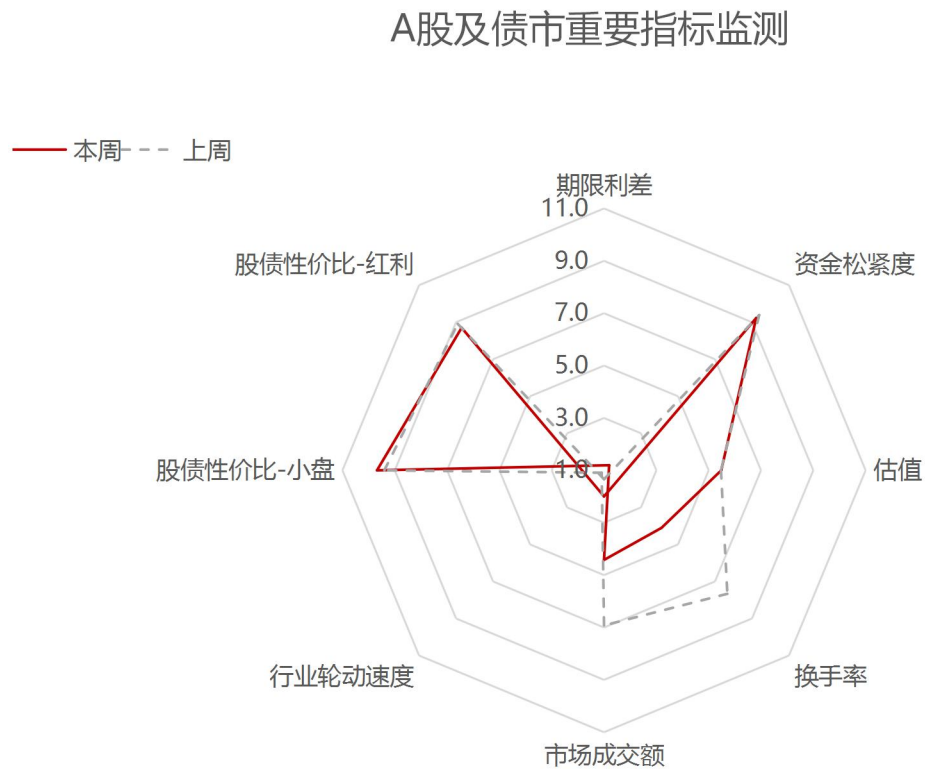
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观）				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度				●	
	月度				●	
A股	周度		●			
	月度			●		
海外	周度		●			
	月度			●		
黄金	周度			●		
	月度				●	

资料来源：华宝证券研究创新部

4. A 股债市市场重要指标跟踪监测

图 3：A 股及债市重要指标变化（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭，越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张，越低代表资金量越充足。
估值数值越高代表 A 股市场估值水平越高。换手率数值越高代表 A 股市场换手率水平越高。
行业轮动速度越高代表市场轮动越快，越低代表市场轮动越慢。
股债性价比（小盘）数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比（红利）数据越高代表 A 股红利性价比越高。

期限利差：期限利差近期仍处于历史低位水平。

资金松紧度：资金价格整体仍维持在偏高水平。

股债性价比：股债性价比处于高位，本周成长股性价比有所上升，因此红利性价比小幅下降。

A 股估值：A 股估值维持稳定。

A 股换手率：A 股换手率较前一周大幅回落，反映市场当前缺少明确主线。

市场成交额：两市日均成交额回落至 11086.57 亿元，较上周下降 5037.24 亿元，市场情绪显著回落。

行业轮动速度：行业轮动速度继续下降，资金持续流入防御板块。

5. 下周重点关注

4 月 21 日，贷款市场报价利率(LPR):1 年和 5 年

4 月 25 日，4 月中期借贷便利(MLF):投放:1 年:当月值(亿元)以及 4 月中期借贷便利(MLF):利率:1 年以及美国 4 月密歇根大学消费者数据

6. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。