

美联储降息预期降温，波折与反复

策略周报

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《落实“先手”政策，充实“后手”储备——2025年4月政治局会议解读》2025-04-27

2、《特朗普关税升级，是开始还是结束？—策略周报》2025-04-06

3、《A股情绪有所降温，等待新催化—策略周报》2025-03-23

4、《风格切换了？—策略周报》2025-03-16

5、《“两会行情”来临，如何应对？—策略周报》2025-03-02

投资要点

⊕【债市方面】4月宏观数据即将公布，持债待涨。4月关税影响逐渐加大，后续公布的通胀、金融、经济数据或将逐渐体现出压力。此外短期内政策或侧重于落实已部署措施，增量尚需等待，利率仍有下行可能，短期耐心等待。

⊕【股市方面】短期内宏观数据或存在扰动，财报季过后，业绩表现较好的板块或更受青睐。行业方面，重点关注高股息（银行、公用事业）的防御性板块；以及业绩报盈利上行的领域，受国补影响的部分可选消费板块（消费电子、家电等），非能源周期板块（钢铁、有色），以及TMT、农林牧渔等。

⊕**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——美联储降息预期降温，波折反复或难避免.....	3
2. 周度行情回顾（4.28-5.4）.....	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（5.5-5.11）.....	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——美联储降息预期降温，波折反复或难避免

1、美国一季度 GDP 萎缩，美国商务部当地时间 4 月 30 日公布的首次预估数据显示，今年第一季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算萎缩 0.3%，是自 2022 年第一季度以来首次出现下滑。

2、《中华人民共和国民营经济促进法》出台，4 月 30 日，十四届全国人大常委会第十五次会议表决通过民营经济促进法，自 2025 年 5 月 20 日起施行。

3、美国非农就业数据高于预期，美联储降息预期有所降温，4 月失业率报 4.2%，预期 4.2%，4 月新增非农就业人数 17.7 万人，预期增 13.8 万人，平均每小时工资同比增长 3.8%，预期 3.9%。

总体来看，美联储降息预期降温，叠加关税谈判仍有不确定性，市场波折反复或难以避免。

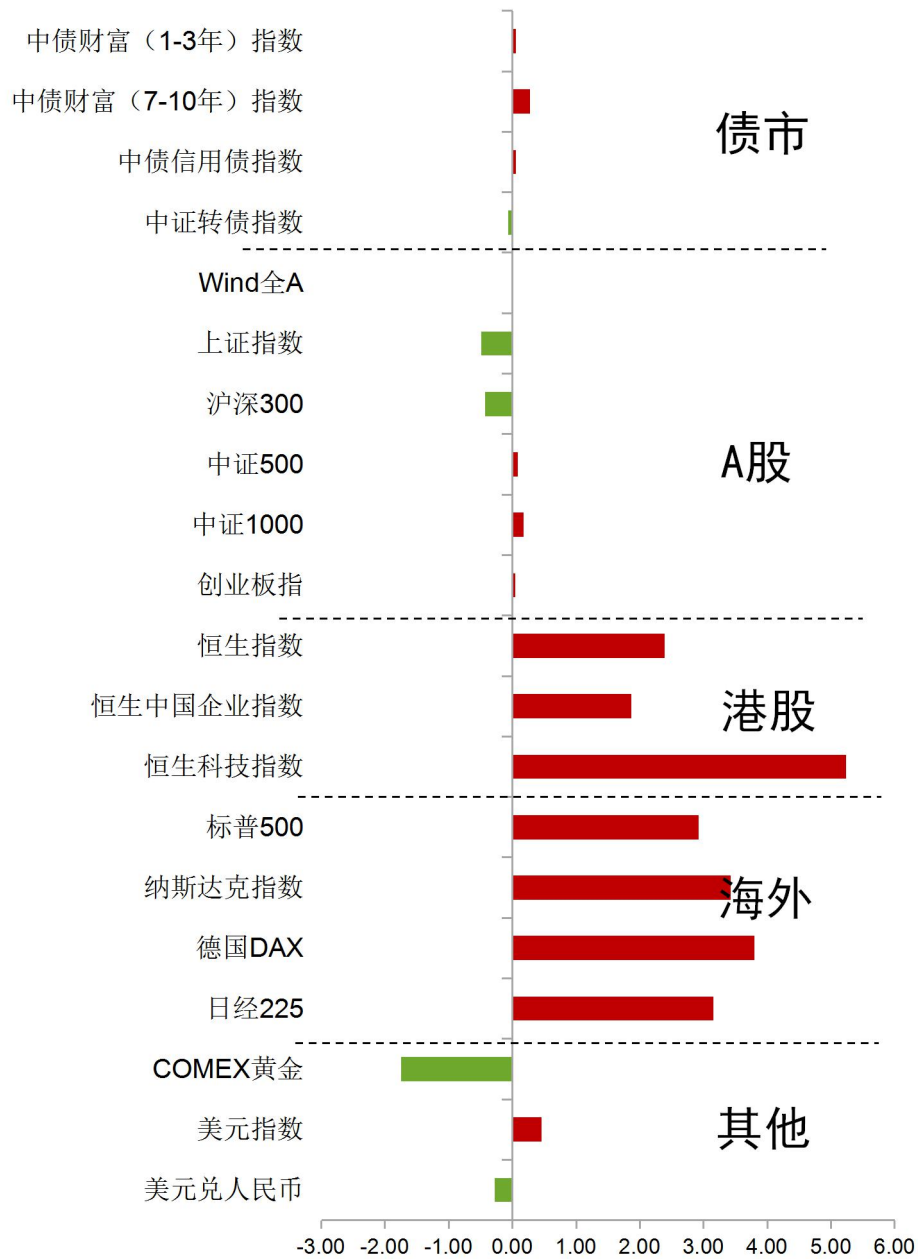
2. 周度行情回顾（4.28-5.4）

【债市情绪小幅回升】4 月 PMI 走低，显示关税影响有所现象，推动收益率小幅下行，债市小幅上涨，长债表现相对较好。

【A 股表现分化】长假前市场观望情绪有所升温，大盘宽基指数有所回落，但小盘股企稳修复。

【美股大幅反弹】由于进入谈判阶段，关税有望出现缓和，海外对特朗普关税担忧有所缓和，外部风险偏好明显修复，美股大幅反弹。

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】4月宏观数据即将公布，持债待涨。4月关税影响逐渐加大，后续公布的通胀、金融、经济数据或将逐渐体现出压力。此外短期内政策或侧重于落实已部署措施，增量尚需等待，利率仍有下行可能，短期耐心等待。

【股市方面】短期内宏观数据或存在扰动，财报季过后，业绩表现较好的板块或更受青睐。行业方面，重点关注高股息（银行、公用事业）的防御性板块；以及业绩报盈利上行的领域，受国补影响的部分可选消费板块（消费电子、家电等），非能源周期板块（钢铁、有色），以及TMT、农林牧渔等。

【海外市场】波折与反复，总体震荡。美股短期再度修复，快速下行风险得到缓解，但往

后看经济下行压力增加，且关税影响也将逐渐加大，或制约后续美股盈利预期，因而整体反弹幅度受限，预计仍处宽幅震荡阶段。

图 2：大类资产配置观点展望

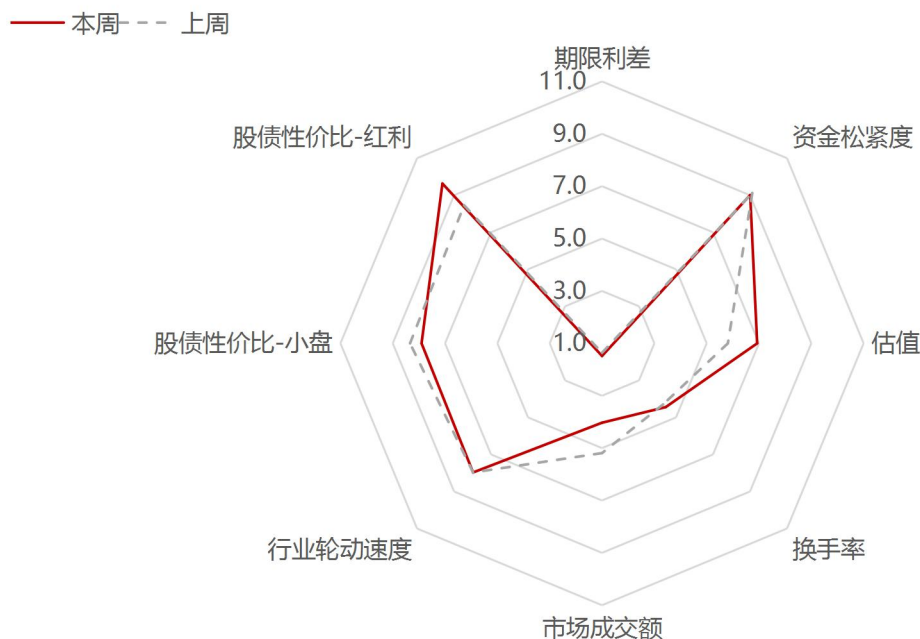
资产	时间维度	市场观点				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度				●	
	月度				●	
A股	周度			●		
	月度			●		
海外	周度				●	
	月度			●		
黄金	周度			●		
	月度				●	

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（%）

A股及债市重要指标监测



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：资金价格小幅回落，但相对政策利率仍维处在偏高水平。

股债性价比：股债性价比分化，红利方向股息率回升推动性价比回升，小盘股性价比小幅回落。

A 股估值：A 股表现分化，市场波动较小，业绩报变化影响估值小幅提升。

A 股换手率：由于稳市场的资金呵护，市场延续稳健运行，但节前观望情绪有所上升，波动区间收窄，成交和换手率维持偏低水平。

市场成交额：两市日均成交额回落至 11039 亿元，较上周回落 428 亿元，市场情绪仍处于去年 9 月 24 日以来偏低水平。

行业轮动速度：行业轮动速度维持高位，资金在行业板块、题材概念中快速轮动，市场主线不够明确，赚钱难度偏高。

5. 下周重点关注（5.5-5.11）

5 月 8 日（北京时间凌晨），美联储利率决议

5 月 9 日（待定），中国金融、进出口数据

5 月 10 日，中国 CPI、PPI 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。