

关税窗口期应如何博弈？

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、《政治局会议临近，应如何布局？——策略周报》2025-04-20
- 2、《关税对A股哪些行业影响较大？——策略周报》2025-04-13
- 3、《关税迷雾叠加美股震荡，资产应如何配置？——策略周报》2025-03-30
- 4、《科技主线重燃，二次上行可期——策略周报》2025-03-09
- 5、《从关税博弈到AI+突围——策略周报》2025-02-23

投资要点

① 【债市方面】新低后宜适度止盈。央行本周降息10BP，降息幅度相对有限，后续预计为应对关税影响，未来仍有降息空间。整体来看，在增量政策出台前，利率仍有下行创新低的可能，新低或是止盈机会（十年期国债收益率止盈区间1.50-1.55%）。债市收益率有望破新低，观点相对乐观，可继续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。

② 【股市方面】静观其变，谋而后动。一方面，海外关税进入博弈、谈判阶段，或仍有反复，且难以修复到特朗普上台前水平。另一方面，关税对经济冲击有待观察。待经济冲击加大或7月份，增量政策有望落地。可适度控制仓位，静观其变，建议关注红利低波、银行、公用事业等方向。待市场出现阶段性调整或政策发力紧迫性提高时再积极布局，可关注AI+、TMT、电子等科技方向，以及旅游、文娱、体育等新型消费的逢低布局机会。

③ 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、5月7日国务院新闻办公室举行的发布会上，中国人民银行行长潘功胜宣布，央行降准0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，并降低政策利率0.1个百分点。

2、当地时间5月7日，美联储委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.5%之间不变。鲍威尔表示，通胀的影响可能是短暂的，但也可能会“更加持久”。面对这种不确定性，鲍威尔表示“等待和进一步观察的成本相当低”。

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%。

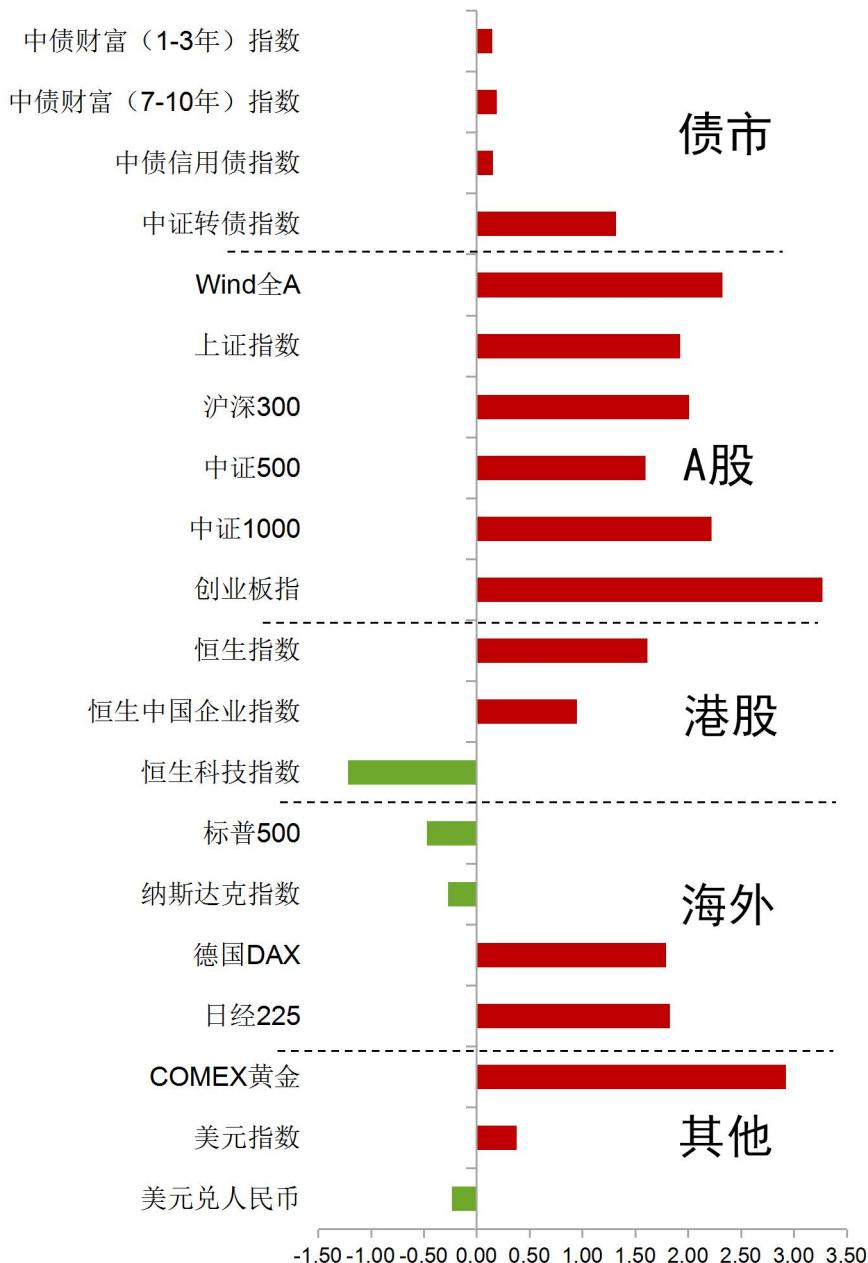
2. 周度行情回顾

【债市小幅上涨】本周央行通过逆回购净投放资金1586亿元，维护流动性宽松。5月8日开展的7天期逆回购利率维持在1.40%，推动货币市场利率显著下行，市场流动性保持充裕。5月7日央行宣布降准0.5个百分点（释放约1万亿元流动性）和降息10BP（逆回购利率从1.5%降至1.4%），受此消息提振，本周债市整体小幅上涨。

【A股显著反弹】5月7日央行降准0.5个百分点并下调逆回购利率，释放流动性，叠加中美关税缓和预期升温，市场风险偏好得到提振。另外一季度A股归母净利润同比增速由负转正，中小盘股（中证1000、中证500）盈利改善显著，支撑市场信心。

【美元资产持续下跌】美联储在本周的议息会议中连续第三次维持利率不变，同时鲍威尔警告关税可能加剧通胀和失业率风险，市场对降息预期再次延后至9月。同时部分企业业绩疲软也对指数走势构成压力，美股本周小幅收跌。另一方面美国总统特朗普暗示可能达成部分贸易协议，缓解了市场对关税升级的担忧，欧股和日股收涨。

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】新低后宜适度止盈。央行本周降息 10BP，降息幅度相对有限，后续预计为应对关税影响，未来仍有降息空间。整体来看，在增量政策出台前，利率仍有下行创新低的可能，新低或是止盈机会（十年期国债收益率止盈区间 1.50-1.55%）。债市收益率有望破新低，观点相对乐观，可继续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】静观其变，谋而后动。一方面，海外关税进入博弈、谈判阶段，或仍有反复，且难以修复到特朗普上台前水平。另一方面，关税对经济冲击有待观察。待经济冲击加大或 7 月份，增量政策有望落地。可适度控制仓位，静观其变，建议关注红利低波、银行、公用事业等方向。待市场出现阶段性调整或政策发力紧迫性提高时再积极布局，可关注 AI+、TMT、电子等科技方向，以及旅游、文娱、体育等新型消费的逢低布局机会。

【海外市场】仍存二次回落风险。目前美股已收复4月全部跌幅，估值重回高位。即使关税税率后续回落也难以恢复至前期水平，而美股权重股的盈利将受关税政策调整的滞后冲击。同时关税政策加剧二次通胀风险，加之其政策框架的高度不确定性可能加剧市场波动。

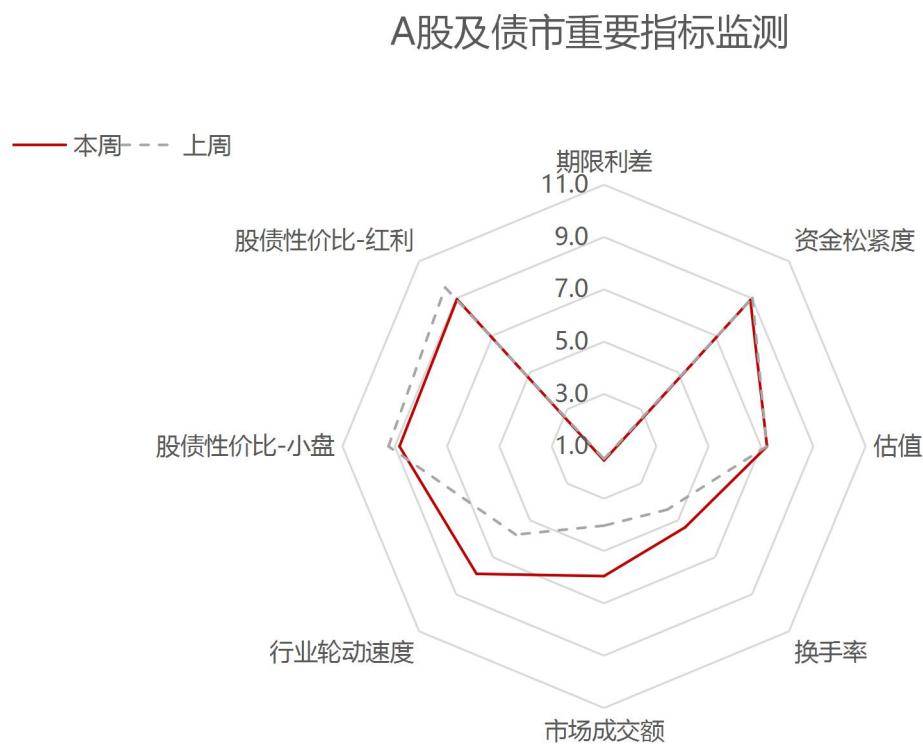
图2：大类资产配置观点展望

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：资金价格小幅回落，但相对政策利率仍处于偏高水平。

股债性价比：股债性价比处于高位，本周成长和红利板块的性价比均有所上升。

A股估值：A股估值维持稳定。

A股换手率：受到五一假期期间中美关税博弈预期缓和以及降准降息落地的提振，A股换手率较前一周上升。

市场成交额：两市日均成交额提升至 13534.26 亿元，较上周上升 2495.56 亿元，财报窗口期结束后市场情绪有所提升。

行业轮动速度：行业轮动速度有所提升，本周军工板块关注度提升。受到政策利好及市场情绪回暖的推动，通信、电力设备等行业同样走强。

5. 下周重点关注

5月13日，美国4月CPI及核心CPI数据

5月15日，中国4月M2同比、M1同比、新增人民币贷款；美国4月零售销售同比

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受到任何形式的补偿。

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。