

股债火热商品遇冷 政策落地助力市场信心走强

【20250505-20250511】

核心观点

➤ 大类资产总览：股债继续攀升，商品回落触底。

本周，A 股前半周大幅拉升，周三，央行、银保监会、证监会发声表态，会议发布多项促经济政策，从总量到结构化，多元发力，政策性影响下，市场情绪整体相对积极，前期热门板块重新轮动上行；债市整体表现平稳，在降准降息情况下，市场资金流动性增强，债市短期迎来利好；大宗商品市场再度回落，原油、钢铁等相关商品的走低对大宗市场的冲击仍在继续，而黄金短期出现过热回调趋势，商品走势短期难有支撑。

➤ 本周 A 股观点：政策利好助力 A 股再度攀升。

本周 A 股前半周大幅攀升，后半周高位震荡，整体表现向好。具体来看，国际不稳定因素有所缓解，多边贸易模式再度有所盘活，中俄签订新时代战略合作伙伴声明，出口端整体趋势向好；而国内方面，继 4 月中央政治局会议再度发表积极表态后，央行会同银保监会、证监会，三方共同发声，分别落实十项、八项、四项政策，意在增强权益市场流动性。政策上的强有力保障，或能够助力 A 股再度攀升向好。

A 股配置建议：短期来看，在国际形势整体趋于稳定的情况下，国内强有力的支持政策持续落地显效，市场有望进入阶段性“蜜月期”，稳步上行概率较大。但仍需关注到，特朗普政府对于政策的反复性较大，且国际地缘政治动荡，不稳定因素仍在叠加，因此，仍需注意风险把控。**配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技、消费、金融板块的政策性机会，另一方面，仍可保留红利板块的配置，以应对可能存在的确定性风险。**

➤ 本周债市观点：债市短期喜获政策红利。

本周债券市场整体再度攀升，受降准降息政策影响，债市收益率大幅压降，整体价格有所抬升。资金流动性不断提升的情况下，债市迎来短期火热。且当前国际形势虽有所缓和，但并未消弭，债市抗风险属性仍然是当前投资者配置的主要逻辑之一，因此，短期来看，债市或仍将处于高位区间。

债市配置建议：整体看，债市短期逻辑向好，具备配置价值。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>










而短债的灵活性，使得其更易受到市场青睐，长债当前仍未有显著机会。

➤ 本周商品观点：黄金回调下商品市场再度走低。

本周，商品市场再度低位回落，黄金的低迷成为商品市场下行的最重推力。当前，原油、钢铁等大宗商品普遍走低，前期黄金以一己之力带动商品市场平稳运行，但近期，伴随着国际局势逐步平稳，黄金前期相对过热，内外因素共同导致下，黄金出现持续回落趋势。短期来看，黄金的避险逻辑市场需求在减弱，而其投资逻辑是支持其当前仍身处高位的主要原因。因此，短期来看，黄金或将走出一段时间的阶段下行趋势。而中长期来看，当前国际局势尚不能完全稳定，地缘冲突仍然存在，黄金上行逻辑依然存在。

商品配置建议：黄金短期过热，建议适当减配。

每周一图：股票市场大幅拉升

股票市场行情概述	区间起始日	2025-04-07	2025-04-14	2025-04-21	2025-04-28	2025-05-06	本周走势
	区间结束日	2025-04-11	2025-04-18	2025-04-25	2025-04-30	2025-05-09	
	周行情特征	大幅走低	整体平稳	再次回稳	整体平稳	大幅回暖	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-3.11	1.19	0.56	-0.49	1.92	
	深证成指 (%)	-5.13	-0.54	1.38	-0.17	2.29	
	创业板指 (%)	-6.73	-0.64	1.74	0.04	3.27	
	科创50 (%)	-0.63	-0.31	-0.40	0.78	-0.60	
	北证50 (%)	0.92	3.48	-2.16	2.38	3.62	
	万得全A (%)	-4.31	0.39	1.15	0.00	2.32	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1406	963	990	963	1113	
	日均成交额 (亿元)	16124	11086	11466	11039	13534	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	795	3049	3502	2838	4577	
	下跌数 (家)	4592	2244	1824	4592	779	

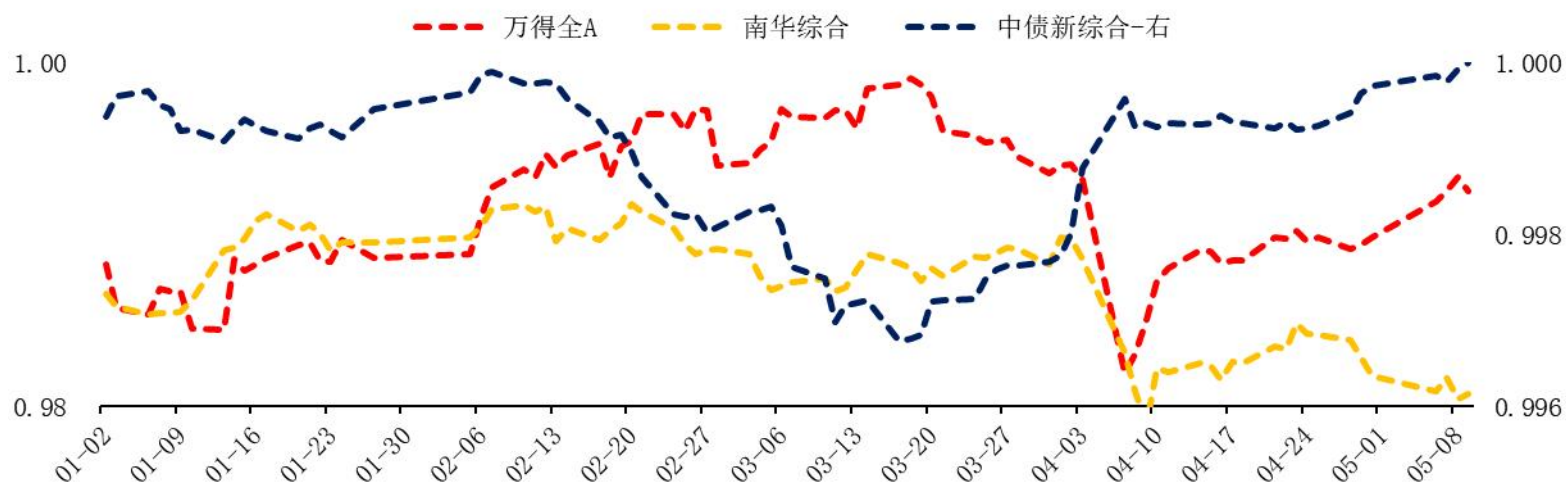
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：股债继续攀升，商品回落触底

本周，A 股前半周大幅拉升，周三，央行、银保监、证监会发声表态，会议发布多项促经济政策，从总量到结构化，多元发力，政策性影响下，市场情绪整体相对积极，前期热门板块重新轮动上行；债市整体表现平稳，在降准降息情况下，市场资金流动性增强，债市短期迎来利好；大宗商品市场再度回落，原油、钢铁等相关商品的走低对大宗市场的冲击仍在继续，而黄金短期出现过热回调趋势，商品走势短期难有支撑。

图表 1：股债高位震荡，商品再度走低



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：政策利好助力 A 股再度攀升

（一）核心观点：本周 A 股前半周大幅攀升，后半周高位震荡，整体表现向好。具体来看，国际不稳定因素有所缓解，多边贸易模式再度有所盘活，中俄签订新时代战略合作伙伴声明，出口端整体趋势向好；而国内方面，继 4 月中央政治局会议再度发表积极表态后，央行会同银保监、证监会，三方共同发声，分别落实十项、八项、四项政策，意在增强权益市场流动性。政策上的强有力保障，或能够助力 A 股再度攀升向好。

本周，A 股整体走势大幅上攀，国际多边贸易形势有所缓和，国内政策端发力，三大部门发布共计 22 项政策，助力权益市场企稳向好：

1. 政策支撑下，科技成长有望持续回升。当前，科技板块受政策红利相对明



显，三部门政策落实重点之一即为科技，对于中小科技企业的支持力度也相对较大。而科技板块在经历了之前较长一段时间的震荡调整后，伴随着年报和一季报整体数据表现不俗的情况下，上冲可能性不断增强，后续仍有望回归主线行情。

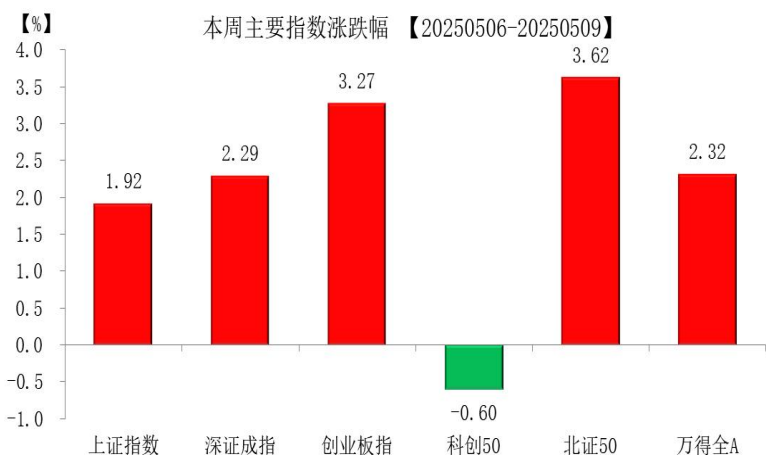
2. 消费行情仍值得期待。在本次三部门政策落实中可以看出，对于内需的拉动仍是重中之重，且之前促消费政策整体看来有所显效，因此，本轮政策更多在前述优势政策基础上进行延续，而消费的轮动性行情预计短期仍不会结束。

3. 短期市场上行动能增强，资金流增强下或可阶段性关注金融板块。降准降息之后，市场资金流动性大增，且场内投资者预期向好。多重利好因素下，金融板块有望在短期实现上冲。

因此，我们综合认为，站在当下，在国际多边贸易整体回稳，国内政策强刺激的情况下，短期市场预期向好，资金流动性提升，科技、消费两大主线有望在政策支持下，助力市场回升；中长期则仍要关注美关税表现，以及后续政策落地情况。

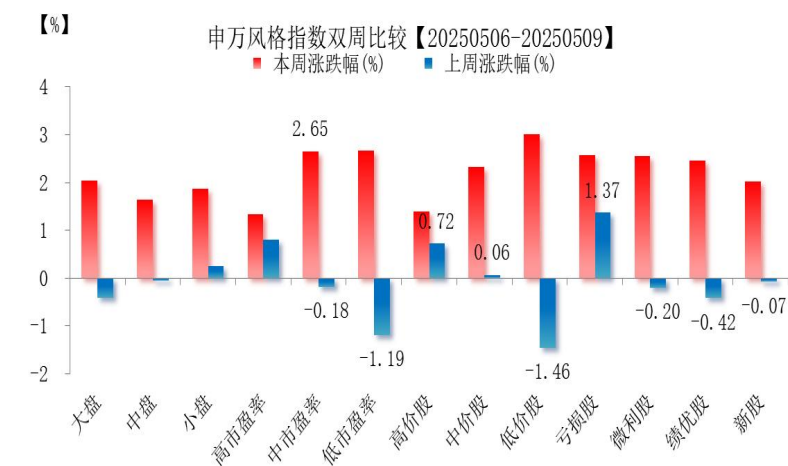
（二）配置建议：短期来看，在国际形势整体趋于稳定的情况下，国内强有力的支持政策持续落地显效，市场有望进入阶段性“蜜月期”，稳步上行概率较大。但仍需关注到，特朗普政府对于政策的反复性较大，且国际地缘政治动荡，不稳定因素仍在叠加，因此，仍需注意风险把控。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技、消费、金融板块的政策性机会，另一方面，仍可保留红利板块的配置，以应对可能存在的不确定性风险。

图表 2：本周核心指数大幅回暖，科创逆市走低



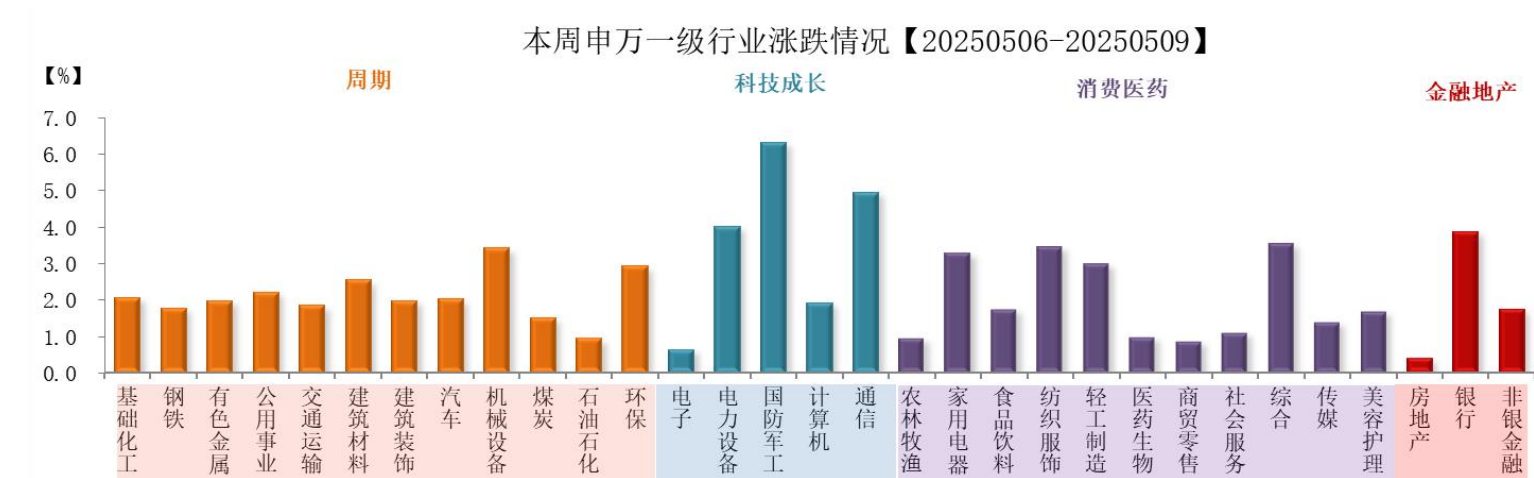
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周市场整体回升



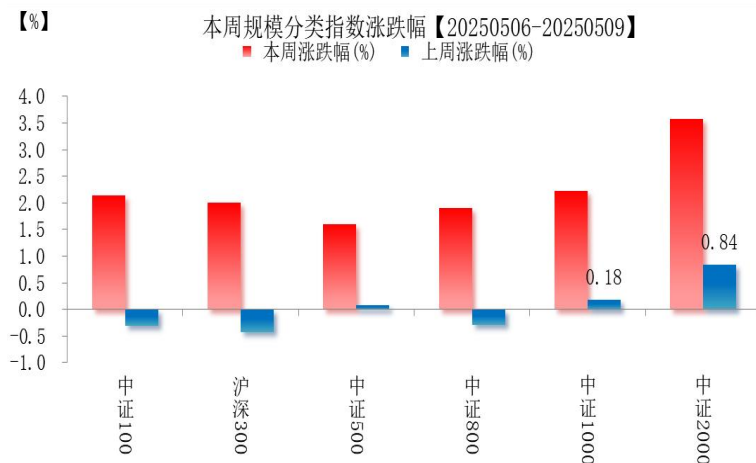
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周市场整体表现优异



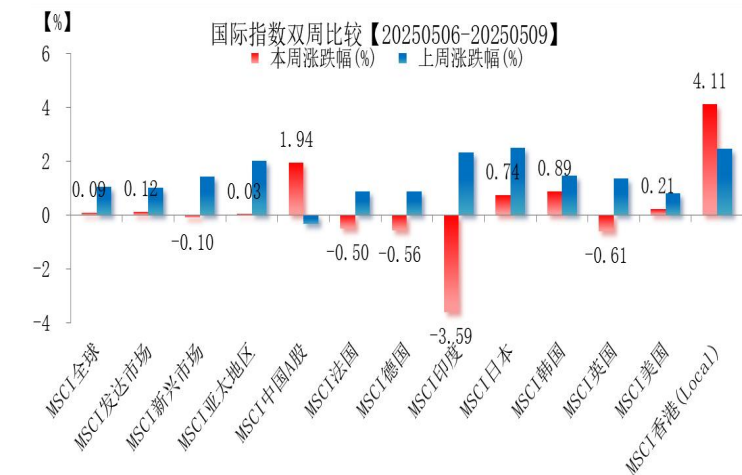
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各类规模指数上行幅度加大



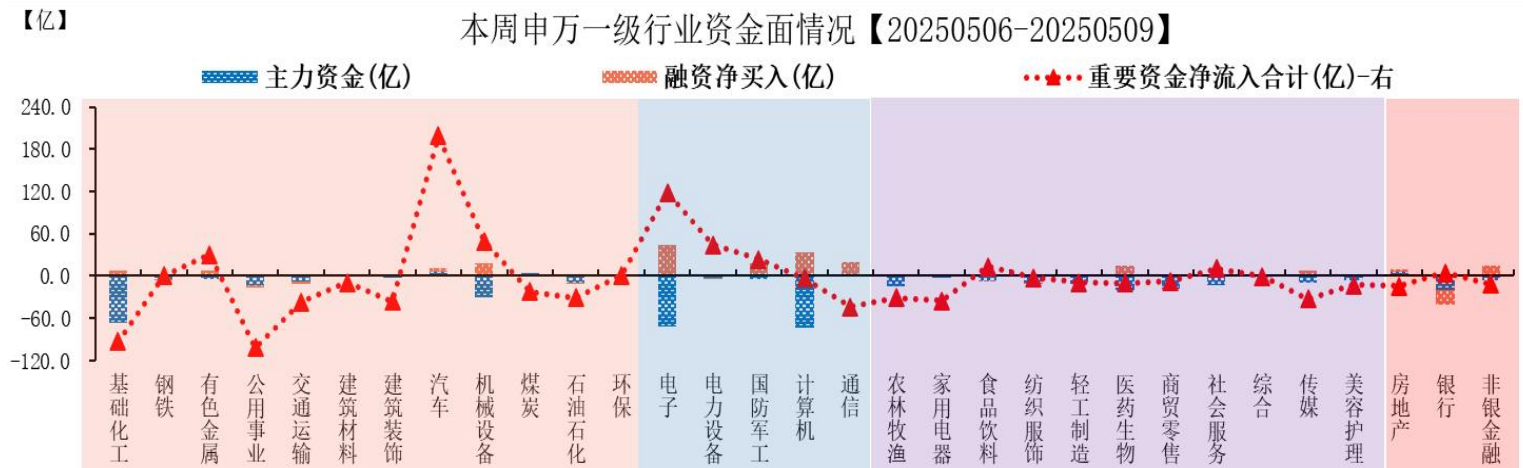
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周 A 股港股表现优异



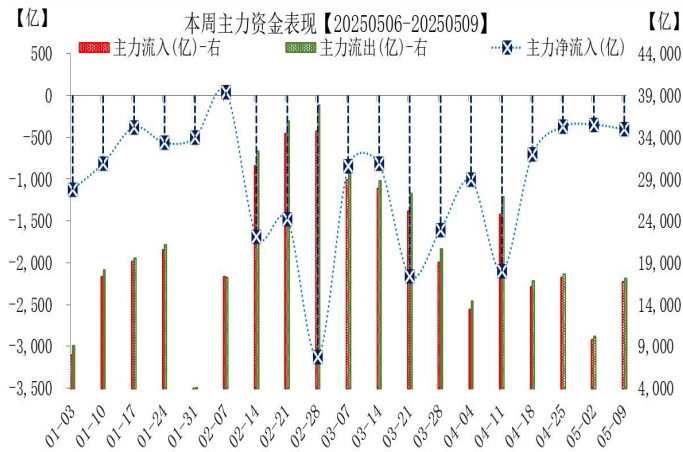
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周汽车、电子板块流入资金较多



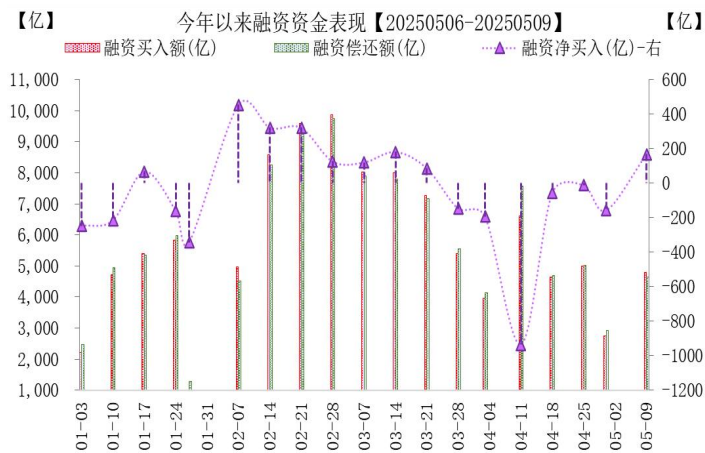
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度仍维持低位



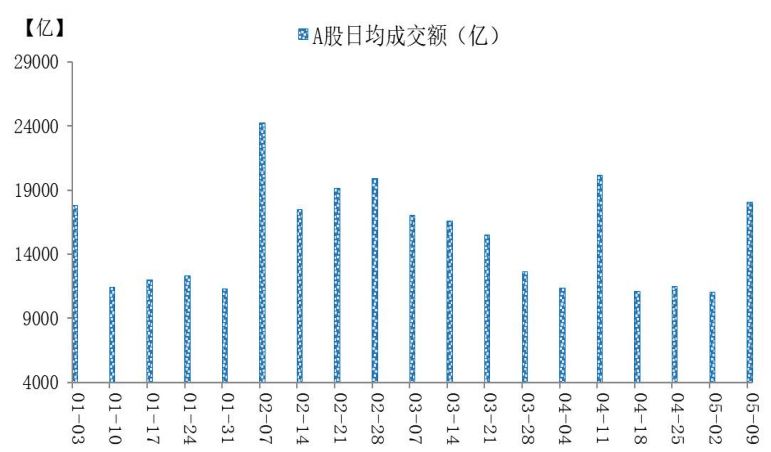
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入再度走高



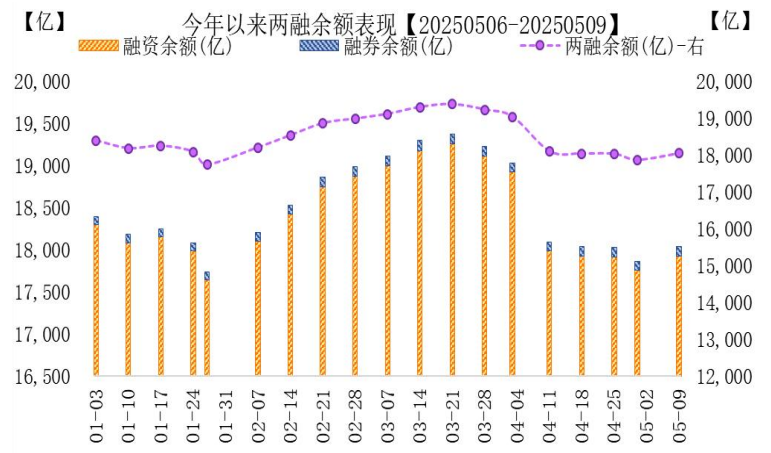
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额大幅拉升



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额维持平稳



数据来源：Wind，大同证券

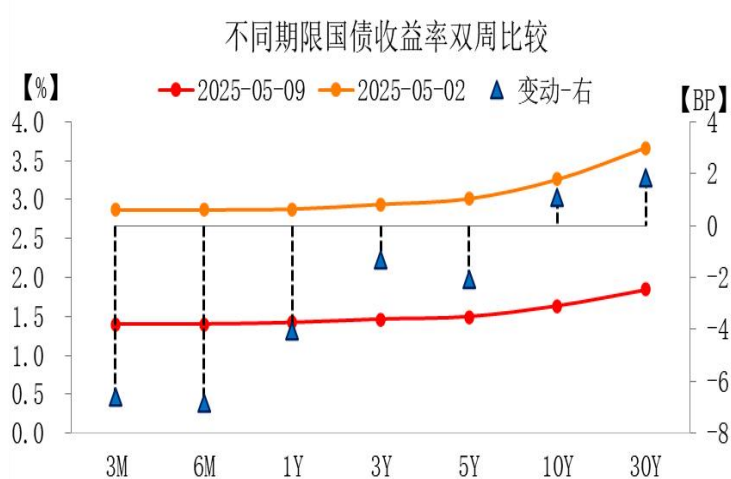
三、债券市场跟踪：债市短期喜获政策红利

（一）核心观点：降准降息带来短期红利，助力债市短期继续“红火”

本周债券市场整体再度攀升，受降准降息政策影响，债市收益率大幅压降，整体价格有所抬升。资金流动性不断提升的情况下，债市迎来短期火热。且当前国际形势虽有所缓和，但并未消弭，债市抗风险属性仍然是当前投资者配置的主要逻辑之一，因此，短期来看，债市或仍将处于高位区间。

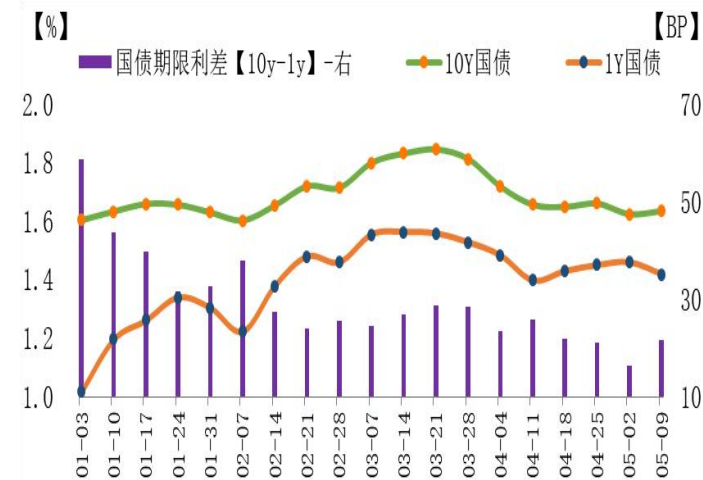
（二）债市配置建议：整体看，债市短期逻辑向好，具备配置价值。而短债的灵活性，使得其更易受到市场青睐，长债当前仍未有显著机会。

图表 12：债市收益率整体回落



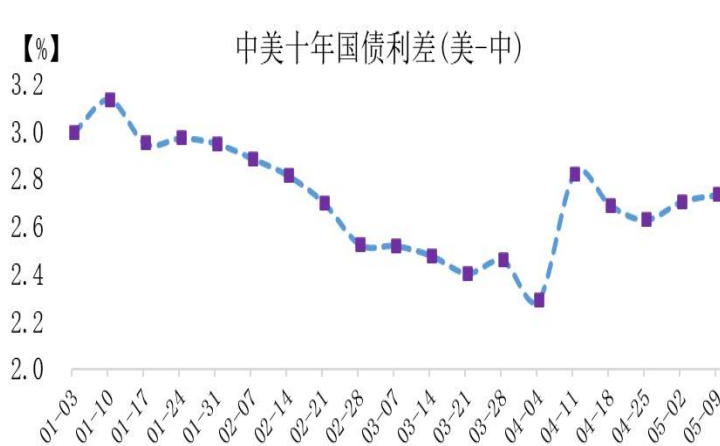
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走阔



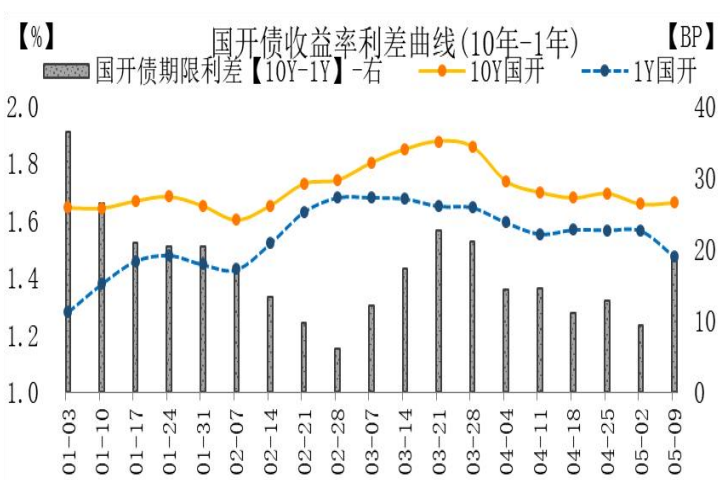
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差(10 年)本周有所回升



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周大幅走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：黄金回调下商品市场再度走低

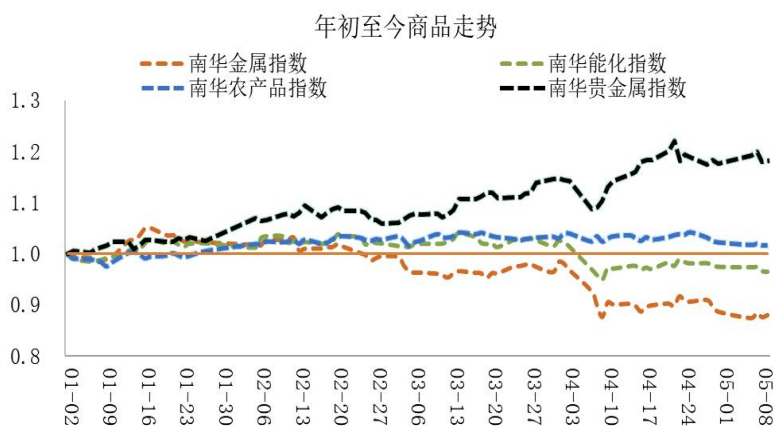
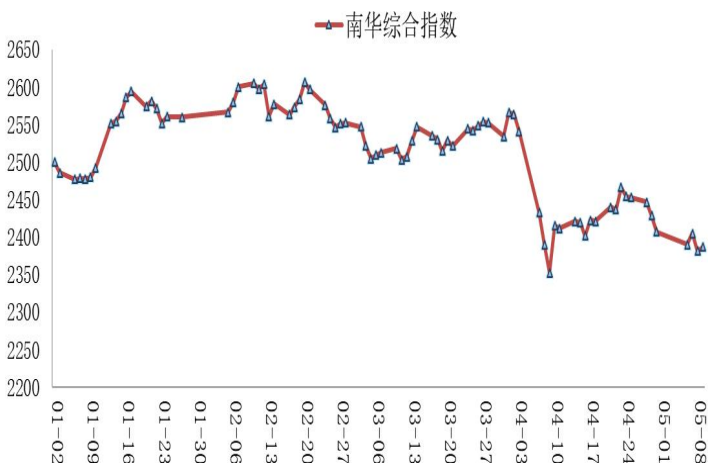
（一）核心观点：本周，商品市场冲高回落，受贵金属影响较大。

本周，商品市场再度低位回落，黄金的低迷成为商品市场下行的最重推力。当前，原油、钢铁等大宗商品普遍走低，前期黄金以一己之力带动商品市场平稳运行，但近期，伴随着国际局势逐步平稳，黄金前期相对过热，内外因素共同导致下，黄金出现持续回落趋势。短期来看，黄金的避险逻辑市场需求在减弱，而其投资逻辑是支持其当前仍身处高位的主要原因。因此，短期来看，黄金或将走出一段时间的阶段下行趋势。而中长期来看，当前国际局势尚不能完全稳定，地缘冲突仍然存在，黄金上行逻辑依然存在。

（二）商品配置建议：黄金短期过热，建议适当减配。

图表 16：商品市场低位波动

图表 17：贵金属波动加大，黄金过热回调



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形势的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。