

2025年05月25日

证券研究报告 | 策略周报

# 市场活跃度回落，欲扬或需先抑

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、《美联储降息预期降温，波折与反复—策略周报》2025-05-05

2、《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

3、《特朗普关税升级，是开始还是结束？—策略周报》2025-04-06

4、《A股情绪有所降温，等待新催化—策略周报》2025-03-23

5、《风格切换了？—策略周报》2025-03-16

**投资要点**

⊕【债市方面】降息落地，短期偏震荡。4月经济数据显示出经济修复放缓的压力上升，降准降息利好落地后，短期内利率缺乏进一步向下突破的动力。不过考虑到关税的影响逐渐加大，以及经济内生动能仍然偏弱、地产下行压力上升，下半年利率仍有突破下行可能，短期预计区间震荡为主，可在十年期国债收益率1.7%上方积极配置，并耐心等待利率下行契机。

⊕【股市方面】短期波动加大，静待调整压力释放。近期市场缩圈至更为极致的“杠铃”策略——大盘权重+微盘，即以银行为代表的权重以及以微盘股指数为代表的方向表现更为突出。但这一趋势当前面临风险收益性价比偏低的阻力，导致市场活跃度下降、小微盘题材方向轮动加快，对赚钱效应形成拖累，处于高位的大盘权重、微盘风格或面临短期调整压力。建议短期内可耐心等待更具性价比的配置机会，市场调整压力释放后可继续关注银行、题材（新消费、科技、化工等）及宽基指数的布局机会。

⊕**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，关税博弈反复的风险，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——经济修复有所放缓，存贷款利率齐降.....	3
2. 周度行情回顾（5.19-5.25）.....	3
3. 市场展望（5.26-6.1）.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	5
5. 下周重点关注（5.26-6.1）.....	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——经济修复有所放缓，存贷款利率齐降

1、5月19日，统计局公布4月宏观经济数据，在关税问题的影响下，经济修复放缓的压力开始体现，多数经济数据有所回落，但在宏观政策发力支撑下，基建投资、制造业投资、消费、工业增加值等指标同比增速仍然偏强运行，经济运行仍然有一定韧性。

2、5月20日，央行公布最新LPR，1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，均降低10BP，为今年首度下调。同日，中国四大行工商银行、农业银行、中国银行、建设银行均发布消息，下调人民币存款利率，最大降幅25个基点。

3、美、日国债收益率持续走高，加剧市场不确定性。受特朗普减税法案影响，市场预期美国债务赤字压力加大；日本方面，通胀持续走高推升货币收紧的预期。美债、日债收益率走高，风险有所上升，加剧了全球市场不确定性。

总体来看，经济回落压力有所上升，降准降息落地，外部不确定性仍然偏高，短期市场暂时缺乏进一步利好。

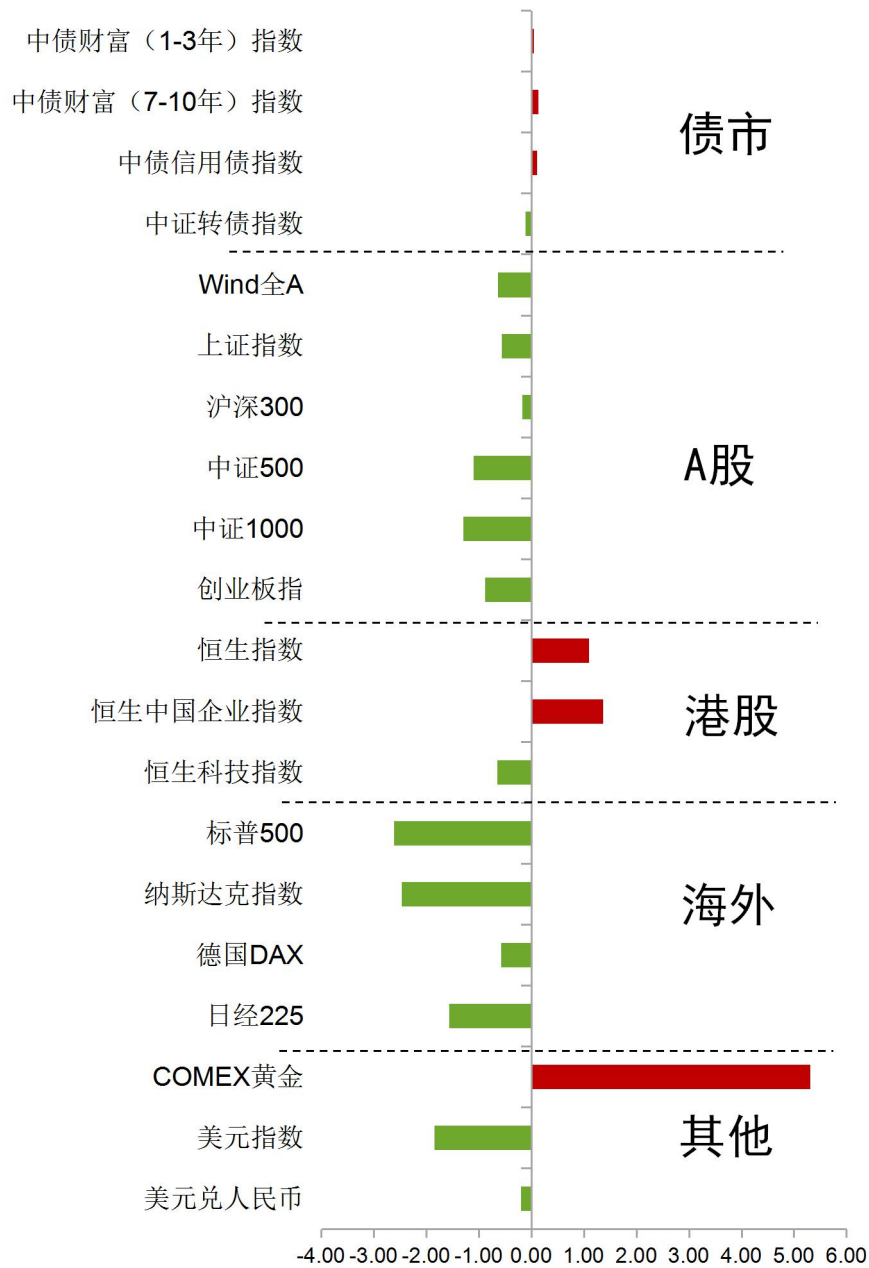
## 2. 周度行情回顾（5.19-5.25）

**【债市震荡】**降准降息落地后，市场缺乏进一步利好，且国债发行量加大，市场担忧央行收紧资金利率的风险再现，短期情绪有所回落，十年期国债收益率震荡小幅回升，但中久期利率债表现相对较好。

**【A股冲高回落】**短期来看市场缺乏进一步利好催化，上行动能弱化，资金在银行、医药等少数方向继续抱团，风格向大盘权重、医药、微盘股过度集中后，当前点位配置性价比不高，市场成交活跃度降低，导致价值小微盘题材轮动较快，赚钱效应不佳，A股短期调整压力上升。

**【美股回落】**美股修复动能明显放缓，且近期特朗普减税法案令市场担忧美国赤字负担，引发美债下跌并对美元资产形成拖累，因而美股反弹势头明显放缓，转向调整。

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（5.26-6.1）

【债市方面】降息落地，短期偏震荡。4月经济数据显示出经济修复放缓的压力上升，降准降息利好落地后，短期内利率缺乏进一步向下突破的动力。不过考虑到关税的影响逐渐加大，以及经济内生动能仍然偏弱、地产下行压力上升，下半年利率仍有突破下行可能，短期预计区间震荡为主，可在十年期国债收益率 1.7% 上方积极配置，并耐心等待利率下行契机。

【股市方面】短期波动加大，静待调整压力释放。近期市场缩圈至更为极致的“杠铃”策略——大盘权重+微盘，即以银行为代表的权重以及以微盘股指数为代表的方向表现更为突出。但这一趋势当前面临风险收益性价比偏低的阻力，导致市场活跃度下降、小微盘题材方向轮动加快，对赚钱效应形成拖累，处于高位的大盘权重、微盘风格或面临短期调整压力。建议短期内可耐心等待更具性价比的配置机会，市场调整压力释放后可继续关注银行、题材（新消费、

科技、化工等)及宽基指数的布局机会。

【海外市场】海外市场风险偏好修复基本到位，短期宽幅震荡为主。美股修复动力减弱，且美债下跌压力对美元资产仍然形成拖累，因而短期来看美股反弹或暂告一段落，预计进入宽幅震荡阶段。

图 2：大类资产配置观点展望

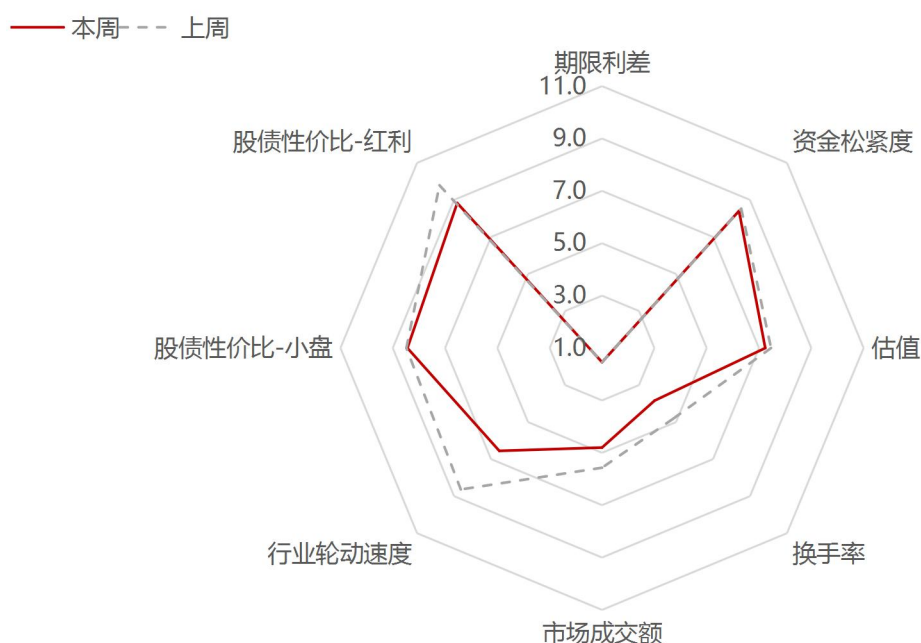
资产	时间维度	市场观点				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度			●		
	月度				●	
A股	周度		●			
	月度			●		
海外	周度			●		
	月度			●		
黄金	周度			●		
	月度				●	

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：**资金价格小幅回升，相对政策利率仍维处在偏高水平。

**股债性价比：**股债性价比有所回落，前期红利板块涨幅较多，红利方向股债性价比回落相对较多。

**A 股估值：**A 股回落，市场冲高回落，估值总体回落，但大盘风格估值仍处于较高分位数水平。

**A 股换手率：**由于市场成交活跃度下滑，换手率继续回落，成交和换手率降至偏低水平。

**市场成交额：**两市日均成交额回落至 11734 亿元，较上周回落 929 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：**行业轮动速度高位回落，总体呈两极分化，一方面题材概念快速轮动，赚钱难度偏高；另一方面红利方向整体表现明显更稳健，赚钱效应较好。

## 5. 下周重点关注（5.26-6.1）

5 月 27 日，中国规模以上工业企业效益数据

5 月 30 日，美国 PCE 物价指数、PCE 个人消费支出数据

5 月 31 日，中国 PMI 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，关税博弈反复的风险，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。