

策略日报 (2025.05.27): 成交量跌破万亿

相关研究报告

<<策略日报(2025.05.26): 胜兵先胜而后求战>>--2025-05-26

证券分析师: 张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

大类资产跟踪

债券市场: 利率债普跌, 长端跌幅大于短端。考虑到股市波动率仍在低位, 维持债市将受益于避险资金的流入。后续展望: 股市波动率可能抬高, 资金避险需求或使得债券重拾涨势。

A股: 市场缩量调整, 成交额跌破万亿。考虑到当前股指波动率仍在低位, 未来风险仍待释放, 目前胜率和赔率都不佳, 保持谨慎或是更好的选择。沪深两市全天成交额跌破万亿, 个股涨多跌少, 全市 2537 只个股上涨, 2408 只下跌。目前各大指数波动率仍在历史低位区间, 需要警惕波动率的持续放大。在目前贸易战尘埃未定, 外围债券市场巨震的背景下, 指数向下的阻力更小。同时需要注意当下长线资金和政策对股市的支持不同以往, 底部的支撑足够强。若指数跌至 3000 点附近, 无需更多恐慌。

美股: 美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑, 衰退叙事后的买点或是更佳选择。虽然我们此前多次强调未来市场将会从期限溢价来定价美债市场的风险, 并将推动资产的调整, 但此交易比我们预想的更快, 当下 30 年期美债利率已突破前期高点, 而基本面尚看不到利多的方向, 参议院共和党人相较众议院更为财政鸽派, 后续美债利率随时可能再次突破。此外, 从超长期美债持仓来看, 多空投机者的持仓都不拥挤, 这或意味着一旦美债利率开始上行, 将是趋势性的上涨。随着美债利率上行, 衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点, 此时美股波动率若能成功放大, 再进行买入或是更佳的选择。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1944, 较前一日收盘上涨 102 个基点。在中美贸易超预期利好的影响下, 人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显, 前高 7.42 可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至 7.1 附近。值得注意的是此前汇率与股市的正相关性近日并没有显现, 这或与升值主要依赖于市场对美国债务问题不信任导致美元疲弱有关。

商品市场: 文华商品指数下跌 0.32%, 板块跌多涨少, 油脂、饲料板块小幅上涨。从技术面来看, 文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 日线预计继续震荡运行。

重要政策及要闻

国内: 1) 上海: 支持人工智能、智能传感、信息通信、脑机接口等技术, 在康复辅助器具领域集成应用研究。2) 汽车价格战导致供应商压力大, 利润不到 10% 业内: 或直接影响汽车安全。3) 浙江: 大力支持制造业企业境外参展, 统筹做好国际经贸摩擦应对。

国外: 1) 日本 20 年期国债持续走高, 报道称日本财务省将就发债规模探询市场意见。2) 报道: 特朗普媒体集团计划募资 30 亿美元, 用于购买比特币等加密货币。

交易策略

债券市场: 避险或致债券重拾涨势。

A 股市场: 警惕未来波动率放大, 红利确定性更强。

美股市场: 短期将继续震荡整理, 二次调整正在路上。

外汇市场: 预计升至 7.1 附近。

商品市场: 观望。

风险提示

1. 贸易战加剧
2. 地缘风险加剧
3. 欧洲主权信用风险爆发

目录

一、 大类资产跟踪	5
(一) 利率债	5
(二) 股市	6
(三) 外汇	9
(四) 商品	9
二、 重要政策及要闻	10
(一) 国内	10
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 5月27日国债期货行情	5
图表 2: 避险需求可能推动债市重拾涨势	6
图表 3: 5月27日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 各大指数波动率有所抬升但仍在低位, 风险难言释放	7
图表 5: 并不拥挤的头寸或暗示后续美债将发生趋势性的行情	8
图表 6: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值	9
图表 7: 文华商品指数大结构空头, 预计短期震荡运行	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债普跌，长端跌幅大于短端。考虑到股市波动率仍在低位，维持债市将受益于避险资金的流入。后续展望：股市波动率可能抬高，资金避险需求或使得债券重拾涨势。

图表1: 5月27日国债期货行情

30年期国债期货								
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1 TL9999	119.46	-0.31	-0.26%	16	119.45	119.46	36	
2 TL2506	118.74	-0.30	-0.25%	3	118.72	118.73	1	
3 TL2509 主力	119.46	-0.31	-0.26%	16	119.45	119.46	36	
10年期国债期货								
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1 T9999	108.735	-0.120	-0.11%	6	108.730	108.735	3	
2 T2506	108.465	-0.120	-0.11%	14	108.465	108.475	1	
3 T2509 主力	108.735	-0.120	-0.11%	6	108.730	108.735	3	
5年期国债期货								
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1 TF9999	106.030	-0.035	-0.03%	50	106.025	106.030	2	
2 TF2506	105.730	-0.025	-0.02%	11	105.730	105.740	9	
3 TF2509 主力	106.030	-0.035	-0.03%	50	106.025	106.030	2	
2年期国债期货								
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1 TS9999	102.408	-0.020	-0.02%	19	102.408	102.410	3	
2 TS2506	102.230	-0.004	-0.00%	5	102.226	102.230	97	
3 TS2509 主力	102.408	-0.020	-0.02%	19	102.408	102.410	3	

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表2: 避险需求可能推动债市重拾涨势



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(二) 股市

A股: 市场缩量调整, 成交额跌破万亿。考虑到当前股指波动率仍在低位, 未来风险仍待释放, 目前胜率和赔率都不佳, 保持谨慎或是更好的选择。沪深两市全天成交额跌破万亿, 个股涨多跌少, 全市 2537 只个股上涨, 2408 只下跌。目前各大指数波动率仍在历史低位区间, 需要警惕波动率的持续放大。在目前贸易战尘埃未定, 外围债券市场巨震的背景下, 指数向下的阻力更小。同时需要注意当下长线资金和政策对股市的支持不同以往, 底部的支撑足够强。若指数跌至 3000 点附近, 无需更多恐慌。

行业板块: 行业涨少跌多, 纺织服装、医药生物、美容护理领涨; 有色金属、电子、汽车领跌。

热门概念: 草甘膦、乳业、供销社等概念领涨, 果指数、AI、WiFi6 等概念领跌。

建议: 红利确定性相对更强, 规避过于拥挤的板块。

图表3: 5月27日指数、行业、概念表现

同化顺概念					同化顺行业					国内主要指数				
草甘膦 6.09%	乳业 3.55%	供销社 2.72%	NMN... 2.72%	培育钻石 2.34%	农化制品 3.79%	饮料制造 3.54%	贵金属 -2.75%	化学纤维 2.43%	互联网... 2.10%	创成长 -1.12%	B股指数 -1.03%	科创50 -0.95%	中小100 -0.85%	创业板50 -0.82%
毛发医疗 2.20%	代糖概念 2.20%	幽门螺... 2.18%	农业种植 2.11%	玉米 1.88%	种植业... 1.92%	服装家纺 1.78%	生物制品 1.74%	化学制药 1.70%	小金属 -1.62%	深证100 -0.76%	中小300 -0.70%	创业板指 -0.68%	创价值 -0.67%	中证A1... -0.66%
同花顺... -1.47%	中国AI ... -1.38%	WiFi 6 -1.35%	F5G概念 -1.34%	AI PC -1.31%	养殖业 1.60%	美容护理 1.49%	工业金属 -1.39%	自动化... -1.33%	消费电子 -1.23%	中小综指 -0.31%	中证500 -0.31%	深证A指 -0.29%	深证综指 -0.29%	同花顺... 0.23%
共封装... -1.27%	科创次... -1.27%	英伟达... -1.26%	AI手机 -1.25%	PEEK材... -1.23%	金属新... -1.18%	风电设备 -1.10%	元件 -1.08%	半导体 -1.02%	其他电... -0.98%	上证指数 -0.18%	A股指数 -0.18%	上证收益 -0.18%	北证50 0.08%	深证B指 -0.05%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表4: 各大指数波动率有所抬升但仍在低位, 风险难言释放



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

美股： 美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑，衰退叙事后的买点或是更佳选择。虽然我们此前多次强调未来市场将会从期限溢价来定价美债市场的风险，并将推动资产的调整，但此交易比我们预想的更快，当下 30 年期美债利率已突破前期高点，而基本面尚看不到利多的方向，参议院共和党人相较众议院更为财政鸽派，后续美债利率随时可能再次突破。此外，从超长期美债持仓来看，多空投机者的持仓都不拥挤，这或意味着一旦美债利率开始上行，将是趋势性的上涨。随着美债利率上行，衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点，此时美股波动率若能成功放大，再进行买入或是更佳的选择。

后续市场研判：调整已在路上，建议投资者短期规避，静待买点出现。

图表5：并不拥挤的头寸或暗示后续美债将发生趋势性的行情



资料来源：iFind，太平洋证券整理

(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1944, 较前一日收盘上涨 102 个基点。在中美贸易超预期利好的影响下, 人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显, 前高 7.42 可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至 7.1 附近。值得注意的是此前汇率与股市的正相关性近日并没有显现, 这或与升值主要依赖于市场对美国债务问题不信任导致美元疲弱有关。

图表6: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数下跌 0.32%, 板块跌多涨少, 油脂、饲料板块小幅上涨。从技术面来看, 文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 日线预计继续震荡运行。

图表7: 文华商品指数大结构空头, 预计短期震荡运行



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

二、重要政策及要闻

(一) 国内

1. 上海: 支持人工智能、智能传感、信息通信、脑机接口等技术在康复辅助器具领域集成应用研究。上海市民政局等部门印发《上海市加快推进康复辅助器具产业发展三年行动方案(2025—2027年)》。其中提出, 加强技术攻关。支持人工智能、智能传感、信息通信、脑机接口等技术在康复辅助器具领域集成应用研究, 鼓励我市研发护理机器人、康复机器人、仿生假肢、可穿戴设备、虚拟现实康复训练设备等重

点产品的企事业单位积极申报国家级项目。到 2027 年, 实施产业关键性技术(产品) 研发攻关项目 10 项, 养老科技专项支持产品 5 项以上。

2. **汽车价格战导致供应商压力大 利润不到 10% 业内: 或直接影响汽车安全。**近日, 比亚迪、吉利银河、上汽通用等车企陆续发布降价促销活动引发市场关注, 中国汽车市场或掀起新一轮价格战。此前, 记者走访多家供应商发现, 随着中国汽车市场打起“价格战”, 上游企业利润空间持续压缩至 10%, 账期也长达 120 天。业内人士认为“价格战”可能导致供应商陷入亏损和汽车质量安全问题。
3. **浙江: 大力支持制造业企业境外参展, 统筹做好国际经贸摩擦应对。**浙江起草《关于进一步加强工贸联动支持企业稳产减负增效的实施意见(征求意见稿)》, 向社会公开征求意见。其中提到, 深入推进“千团万企”拓市场增订单。大力支持制造业企业境外参展, 对符合条件的参展企业和展会、展览中介机构给与政策支持。开展“浙里出海”贸促服务专项行动, 打响“浙江国际贸易展览会”品牌。

(二) 国外

1. **日本 20 年期国债持续走高, 报道称日本财务省将就发债规模探询市场意见。**日本 20 年期国债收益率日内累计下跌 10 个基点至 2.405%, 市场猜测政府可能考虑减少长期债券的发行规模。媒体援引消息人士称日本财务省考虑调整债券发行计划。
2. **报道: 特朗普媒体集团计划募资 30 亿美元, 用于购买比特币等加密货币。**英国金融时报援引六位知情人士的消息报道称, 特朗普媒体科技集团计划通过股权融资 20 亿美元, 并通过发行可转换债券融资 10 亿美元, 用于购买比特币等加密数字货币。此次融资可能会在本周拉斯维加斯举行的加密货币投资者和倡导者会议之前宣布, 预计副总统万斯(JD Vance 和特朗普的加密货币“沙皇”(监管事务主管) David Sachs 将在会上发言。融资条款、时间和规模可能会有所调整。

三、 风险提示

- 1、 贸易战加剧
- 2、 地缘风险加剧
- 3、 欧洲主权信用风险爆发



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。