

策略日报 (2025.05.28): 延续震荡

相关研究报告

<<策略日报(2025.05.27): 成交量跌破万亿>>--2025-05-28

<<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: 利率债窄幅震荡, 收盘小幅下跌。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: 市场延续震荡调整, 三大指数小幅下跌。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较昨日小幅放量, 个股跌多涨少, 全市1694只个股上涨, 3270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: 三大指数大幅上涨, 道琼斯涨1.78%, 纳斯达克涨2.47%, 标普500涨2.05%。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7.1913, 较前一日收盘跌31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0.79%, 板块跌多涨少, 玉米、油脂板块小幅上涨, 煤炭、化工、建材板块领跌。从技术面来看, 文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 目前有突破前低的可能。

重要政策及要闻

国内: 1) 中方宣布对沙特等4国试行免签政策, 外交部回应。2) 财政部: 1-4月, 全国国有及国有控股企业营业总收入与上年持平, 利润总额同比下降1.7%。1-4月, 国有企业利润总额13491.4亿元, 同比下降

1.7%。3) 中欧半导体上下游企业座谈会在京召开。

国外: 1) 泽连斯基: 俄方在乌北部集结 5 万兵力准备发动进攻。2) 日本 40 年期国债拍卖结果出炉, 投标倍数创去年 7 月以来新低。

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	11

图表目录

图表 1: 5月28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28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	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债窄幅震荡，收盘小幅下跌。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28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	119.40	-0.05	-0.04%	72	119.39	119.40	14
2	TL2506	118.62	-0.08	-0.07%	7	118.62	118.63	2
3	TL2509 主力	119.40	-0.05	-0.04%	72	119.39	119.40	14
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	108.730	+0.000	+0.00%	82	108.725	108.730	10
2	T2506	108.475	-0.005	-0.00%	6	108.470	108.485	1
3	T2509 主力	108.730	+0.000	+0.00%	82	108.725	108.730	10
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	106.020	-0.010	-0.01%	8	106.020	106.025	2
2	TF2506	105.715	-0.020	-0.02%	5	105.710	105.715	28
3	TF2509 主力	106.020	-0.010	-0.01%	8	106.020	106.025	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	102.400	-0.006	-0.01%	53	102.400	102.402	6
2	TS2506	102.216	-0.008	-0.01%	29	102.214	102.218	2
3	TS2509 主力	102.400	-0.006	-0.01%	53	102.400	102.402	6

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: 市场延续震荡调整, 三大指数小幅下跌。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较昨日小幅放量, 个股跌多涨少, 全市 1694 只个股上涨, 3270 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、环保、煤炭领涨; 基础化工、农林牧渔、国防军工领跌。

热门概念: 医疗废物处理、可燃冰、乳业等概念领涨, 环氧丙烷、转基因等概念领跌。

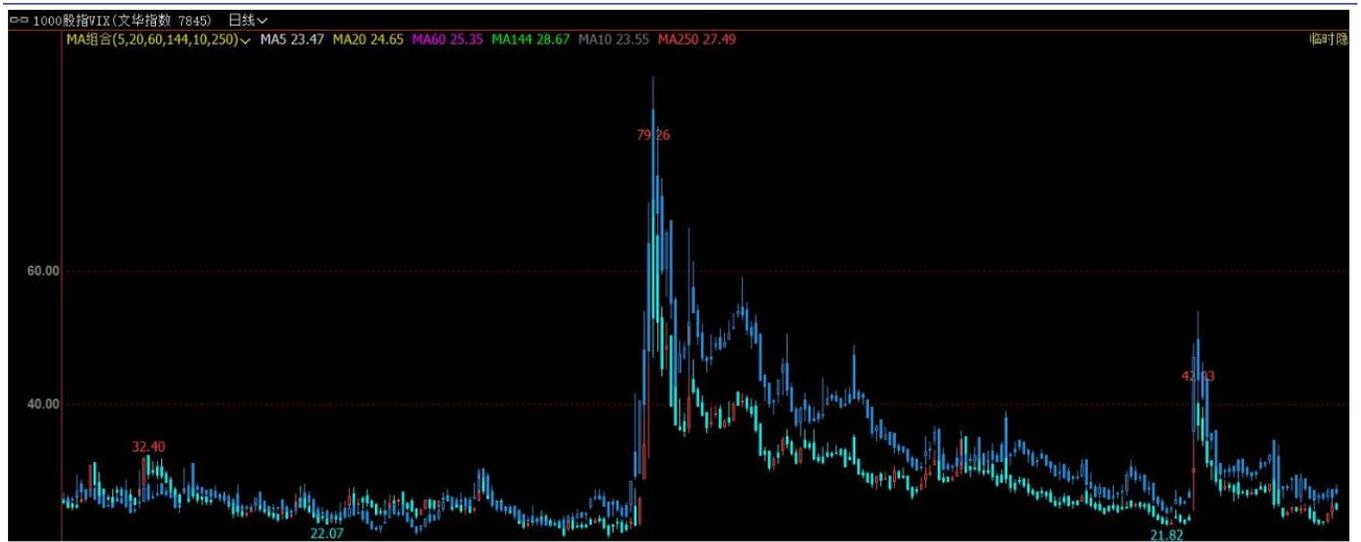
建议: 红利确定性相对更强, 规避过于拥挤的板块。

图表3: 5月28日指数、行业、概念表现

印花纸概念			印花纸行业							国内重要指数				
医疗废... 2.66%	可燃冰 2.50%	乳业 2.02%	环氧丙烷 -1.90%	可控核... 1.88%	饮料制造 2.30%	互联网... -2.01%	医疗服务 -1.81%	化学原料 -1.77%	服装家纺 1.48%	北证50 -1.39%	深证B指 0.70%	中小100 -0.54%	B股指数 0.53%	中小300 -0.43%
转基因 -1.75%	兵装重... -1.73%	光刻胶 -1.60%	大豆 -1.56%	成飞概念 -1.55%	能源金属 -1.46%	造纸 -1.36%	化学制品 -1.36%	种植业... -1.32%	电池 -1.32%	科创综指 -0.41%	中证10... -0.40%	创业300 -0.37%	创业板综 -0.35%	同花顺... -0.33%
氟化工... -1.52%	CRO概念 -1.50%	细胞免... -1.45%	POE胶膜 -1.44%	毛发医疗 1.41%	厨卫电器 1.32%	橡胶制品 -1.31%	非金属... -1.23%	油气开... 0.99%	环境治理 0.98%	创业板指 -0.31%	深证A指 -0.28%	创成长 0.28%	红利指数 0.28%	沪深300 -0.08%
垃圾分类 1.39%	啤酒概念 1.14%	海工装备 1.12%	页岩气 0.98%	黄金概念 0.95%	零售 0.97%	物流 0.96%	轨交设备 0.76%	公路铁... 0.70%	通信设备 0.66%	A股指数 -0.02%	上证指数 -0.02%	创价值 -0.02%	上证380 -0.02%	上证收益 -0.01%

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： 三大指数大幅上涨，道琼斯涨 1.78%，纳斯达克涨 2.47%，标普 500 涨 2.05%。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 7.1913, 较前一日收盘跌 31 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 0.79%, 板块跌多涨少, 玉米、油脂板块小幅上涨, 煤炭、化工、建材板块领跌。从技术面来看, 文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 目前有突破前低的可能。

图表7: 文华商品指数大结构空头



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. 中方宣布对沙特等4国试行免签政策, 外交部回应。外交部发言人毛宁主持例行记者会。有记者提问称, 我们注意到, 中方在东盟-中国-海合会峰会期间宣布对沙特等4国试行免签政策, 发言人能否进一步介绍有关情况? 对此毛宁表示, 为了进一步便利中外人员往来, 中方决定扩大免签国家范围, 自2025年6月9日至2026年

6月8日,对沙特、阿曼、科威特、巴林持普通护照人员试行免签政策,上述四国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流、访问、过境不超过30天可以免办签证入境。加上2018年全面互免签证的海合会成员国阿联酋和卡塔尔,中方已经实现对海合会国家免签全覆盖。

2. **财政部: 1-4月,全国国有及国有控股企业营业总收入与上年持平,利润总额同比下降1.7%。1-4月,国有企业利润总额13491.4亿元,同比下降1.7%。**
3. **中欧半导体上下游企业座谈会在京召开。**据商务部网站,5月27日,中欧半导体上下游企业座谈会在北京召开。商务部相关司局、中国半导体行业协会、中国欧盟商会及40余家中欧半导体上下游企业代表参会。会议就深化中欧半导体领域经贸合作进行交流。会议强调,国将继续扩大高水平对外开放,为企业提供公平、稳定、透明、可预期的政策环境,支持中欧半导体企业充分发挥各自互补优势,依法依规深化经贸合作,坚决反对单边主义和霸凌行径,努力维护全球半导体供应链安全与稳定。

(二) 国外

1. **泽连斯基: 俄方在乌北部集结5万兵力准备发动进攻。**记者获悉,乌克兰总统泽连斯基指出,俄罗斯军队正全力试图突破第聂伯罗彼得罗夫斯克州的行政边界,且已在乌克兰北部苏梅方向集结了约5万名军事人员。俄方对此暂无回应。
2. **日本40年期国债拍卖结果出炉,投标倍数创去年7月以来新低。**日本40年期国债拍卖结果出炉,投标倍数为2.21,为2024年7月以来新低,最高得标收益率为3.1350%。拍卖结果出炉后,日本国债期货延续跌势,美元/日元短线走低近30点。

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。