

# 美国关税再遇反复，抱团防守延续

## 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、《市场活跃度回落，欲扬或需先抑—策略周报》2025-05-25

2、《美联储降息预期降温，波折与反复—策略周报》2025-05-05

3、《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

4、《特朗普关税升级，是开始还是结束？—策略周报》2025-04-06

5、《A股情绪有所降温，等待新催化—策略周报》2025-03-23

### 投资要点

⊕【债市方面】耐心等待利率下行契机。短期内市场处于震荡阶段，往后看，经济下行压力以及关税谈判仍可能有反复的风险，未来利率仍有下行空间，在震荡阶段需等待合适时机布局，可在十年期国债收益率1.7%附近积极配置，并耐心等待利率下行契机。

⊕【股市方面】抱团风险有所上升，静待风险释放后再行布局。近期市场仍主要抱团在银行避险，或医药、核电、新消费等题材当中，不过高位抱团题材轮动加快、分歧加剧，面临的调整压力上升，需等待调整压力释放后再行布局，短期仍然适度偏防守或逢反弹止盈，后续可继续关注银行、题材（新消费、科技、医药、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——美国关税政策再遇反复.....	3
2. 周度行情回顾（5.26-6.1）.....	3
3. 市场展望（6.2-6.8）.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测（5.26-6.1）.....	5
5. 下周重点关注（6.2-6.8）.....	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——美国关税政策再遇反复

1、当地时间5月28日，美国国际贸易法院阻止了美国总统特朗普依据《国际紧急经济权力法案》而宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权。

2、当地时间5月29日，美国联邦上诉法院批准了特朗普政府的请求，暂时中止此前一家下级法院禁止执行美政府多个关税行政令的裁决。白宫高级贸易顾问彼得·纳瓦罗周四在对记者发表讲话时承诺，总统将继续寻找实施关税政策的途径，无论法院是否裁决总统援引的最初授权合法

3、国家统计局5月31日发布数据：5月，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月上升0.5个百分点，制造业景气水平改善。非制造业商务活动指数为50.3%，比上月下降0.1个百分点，仍高于临界点，非制造业总体延续扩张。

总体来看，美国关税政策遭遇阻力，但预计最终特朗普团队仍将继续实施关税政策，后续关税相关谈判、博弈仍有反复的可能。

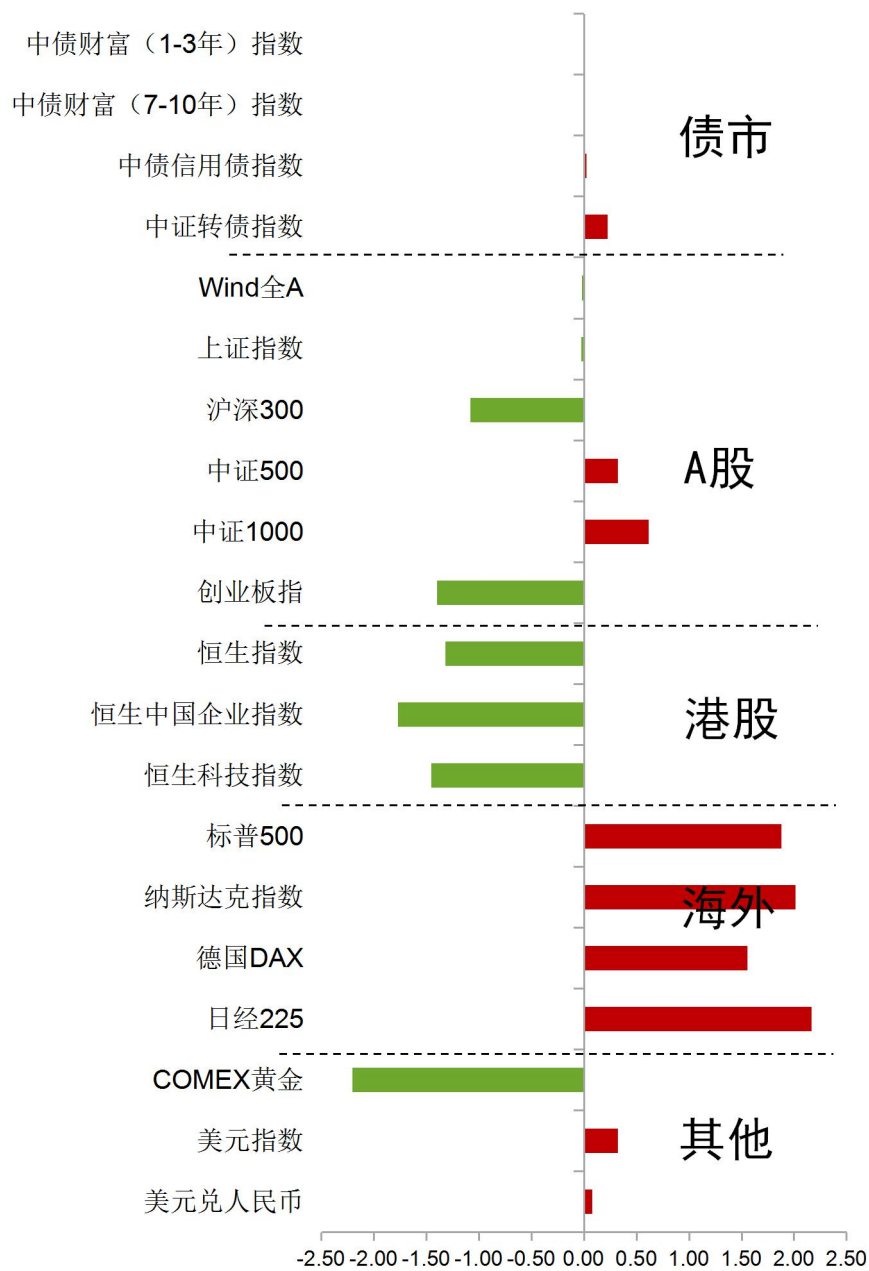
## 2. 周度行情回顾（5.26-6.1）

【债市先抑后扬】月末资金利率回升，受美国国际贸易法院叫停特朗普关税影响，十年期国债收益率一度回升至1.7%，但24小时内美国联邦上诉法院暂时恢复关税政策，收益率冲高回落。

【A股弱势震荡】A股震荡调整，抱团风格延续。尽管受特朗普关税短暂被叫停影响，A股周四普遍反弹，但随着关税政策被恢复，周五市场情绪再度回落，当前资金仍在银行、医药等少数方向继续抱团，新消费、核电、稳定币等题材轮动较快，赚钱效应不佳，A股短期仍面临调整压力。

【美股再度回升】美股情绪偏强，再度回升，纳指一度创本轮反弹新高，不过仍然处于5月中旬以来的宽幅震荡区间。

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（6.2-6.8）

【债市方面】耐心等待利率下行契机。短期内市场处于震荡阶段，往后看，经济下行压力以及关税谈判仍可能有反复的风险，未来利率仍有下行空间，在震荡阶段需等待合适时机布局，可在十年期国债收益率 1.7%附近积极配置，并耐心等待利率下行契机。

【股市方面】抱团风险有所上升，静待风险释放后再行布局。近期市场仍主要抱团在银行避险，或医药、核电、新消费等题材当中，不过高位抱团题材轮动加快、分歧加剧，面临的调整压力上升，需等待调整压力释放后再行布局，短期仍然适度偏防守或逢反弹止盈，后续可继续关注银行、题材（新消费、科技、医药、化工等）及宽基指数的布局机会。

【海外市场】海外市场短期宽幅震荡为主。总体来看，美股短期大幅上行或再度转跌的可

能性不高，预计仍处于宽幅震荡阶段，可待震荡调整时进行布局。

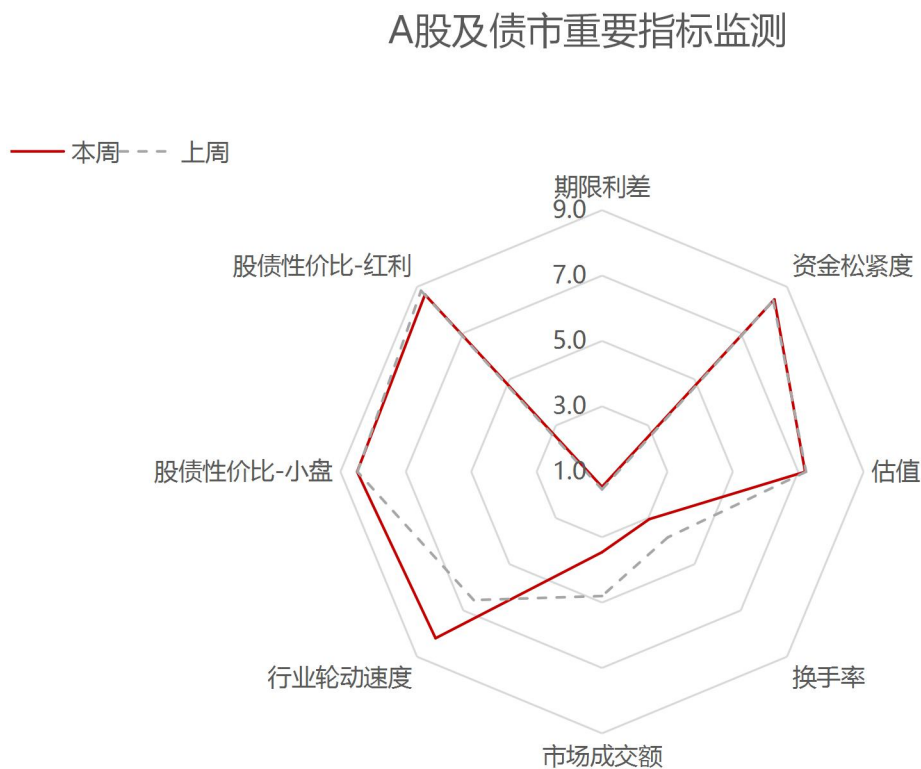
图 2：大类资产配置观点展望

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（5.26-6.1）

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 10939 亿元，较上周回落 794 亿元，市场情绪进一步回落至去年 9 月 24 日以来新低水平。

**行业轮动速度：**行业轮动速度回升，总体呈两极分化，一方面题材概念快速轮动，赚钱难度偏高；另一方面防守方向聚焦于红利、银行、医药方向。

## 5. 下周重点关注（6.2-6.8）

6 月 5 日，欧央行公布利率决议

6 月 6 日，美国非农就业数据

## 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。