

震荡仍是当前主线 中长期关注基本面表现

【20250526-20250601】

核心观点

➤ 大类资产总览：股债商陷入震荡。

本周，A 股前半周窄幅震荡，后期短暂拉升后再度回落，整体表现平稳，量能一度收缩，本周国际国内环境相对平稳，前述相关“黑天鹅”事件基本消弭，投资者情绪回落，交投情绪较过往下降，观望态势明显。市场整体风险偏好回落下，债券市场整体有小幅回落，但依旧保持在相对较高的位置，全球不确定性因素尚未完全消弭下，债券市场依旧有其较高的配置价值。大宗商品市场持续走低，缺乏黄金的强势带动后，商品市场持续走出下行态势。

➤ 本周 A 股观点：窄幅震荡下轮动或成为短期主流。

本周 A 股前半周窄幅震荡，后期短暂冲高后再度回落，整体表现相对平稳。具体来看，短期内，权益市场并无刺激性消息助推，虽然国际市场整体表现有所缓和，国内经济基本面改善幅度相对平稳，权益市场下行有度，但在无显著政策刺激下，难以形成向上推力，上行动力不足。中长期则仍需关注宏观经济数据走势及相关政策落实情况。

A 股配置建议：短期来看，科技板块和消费板块出现轮动的情况下，短期或可着重关注低估值板块的反弹机会。而中长期来看，科技+消费双主线并行仍是大势所趋，但仍需注意国际市场可能出现的利空消息，例如美国关税反复、地缘冲突加剧等影响。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技、消费的主线机会的同时，关注低估值板块反弹机会，另一方面，仍可保留红利板块的配置，以应对可能存在的突发性不确定性风险。

➤ 本周债市观点：债市短期仍然稳定。

本周债券市场有小幅的回落态势，在央行资金注入市场后，短期市场预期相对平缓，而国内外不稳定因素短期消弭下，全球风险偏好回归，债市出现小幅回落属于正常态势，无需过多担心。

债市配置建议：整体看，债市短期仍然具备配置价值，能够帮助场内投资者应对相对不稳定的市场环境，而这其中，短债的灵活性或更有助于投资者应对随时可能出现的变局。

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>

➤ 本周商品观点：多品类下行带动商品市场走低。

本周，商品市场持续回落，贵金属、能化、金属等品类悉数回落下行，农产品窄幅震荡难以挽救颓势。其中，金属品类的回落幅度较大，钢铁、铜等相关产品去库仍不算理想，短期或仍将维持低迷状态。而黄金整体表现平平，虽仍处于高位，但上行力度偏弱，短期国际局势的稳定，使得黄金避险逻辑遭受冲击，且黄金持续上涨下带来的过热情绪有待调整，因此，短期黄金或仍维持震荡态势。而中长期仍需观望国际局势、美元表现对黄金的影响。因此，从商品视角来看，商品市场短期仍相对低迷，多品类的下行带动下，商品市场低位震荡将成为主流趋势。而黄金仍在高位波动，短期在无明显消息面刺激的情况下，或仍将维持震荡趋势。

商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍可持续观望。

每周一图：股票市场弱势震荡

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-04-28	2025-05-06	2025-05-12	2025-05-19	2025-05-26	本周走势
	区间结束日	2025-04-30	2025-05-09	2025-05-16	2025-05-23	2025-05-30	
	周行情特征	再次回稳	整体平稳	大幅回暖	集体回落	弱势震荡	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.49	1.92	0.76	-0.57	-0.03	
	深证成指 (%)	-0.17	2.29	0.52	-0.46	-0.91	
	创业板指 (%)	0.04	3.27	1.38	-0.88	-1.40	
	科创50 (%)	0.78	-0.60	-1.10	-1.47	-0.36	
	北证50 (%)	2.38	3.62	3.13	-3.68	2.82	
	万得全A (%)	0.00	2.32	0.72	-0.63	-0.02	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	962	1113	1030	990	920	
	日均成交额 (亿元)	11038	13534	12663	11733	10939	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	2838	4576	2800	1615	3228	
	下跌数 (家)	2498	777	2469	2498	2087	

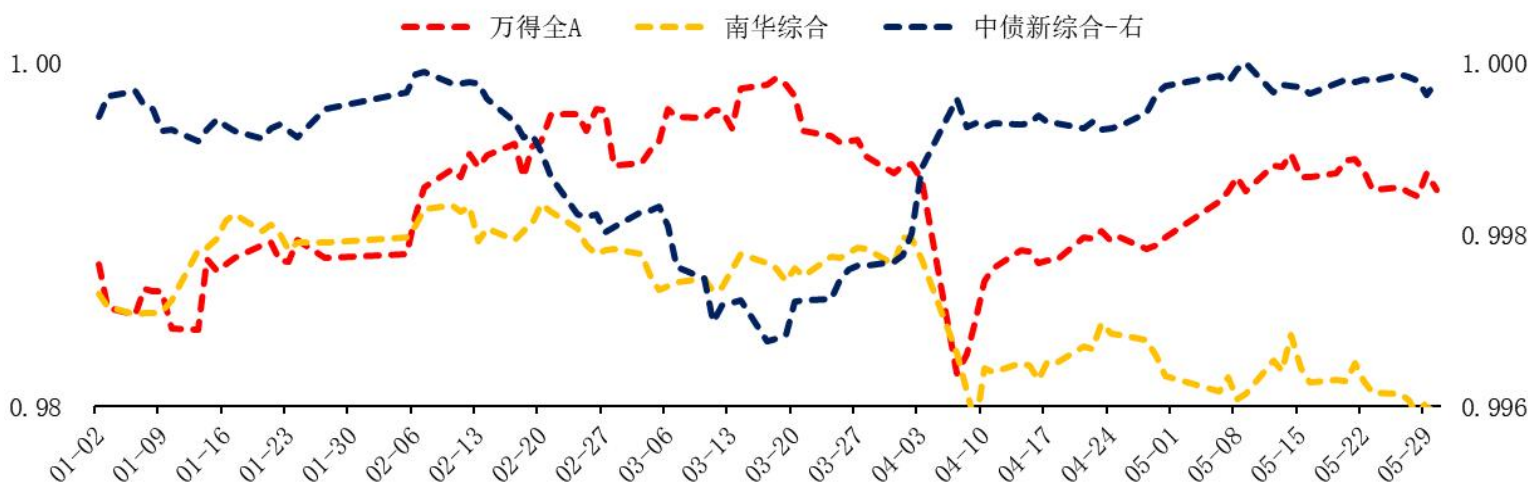
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：股债商陷入震荡

本周，A 股前半周窄幅震荡，后期短暂拉升后再度回落，整体表现平稳，量能一度收缩，本周国际国内环境相对平稳，前述相关“黑天鹅”事件基本消弭，投资者情绪回落，交投情绪较过往下降，观望态势明显。市场整体风险偏好回落下，债券市场整体有小幅回落，但依旧保持在相对较高的位置，全球不确定性因素尚未完全消弭下，债券市场依旧有其较高的配置价值。大宗商品市场持续走低，缺乏黄金的强势带动后，商品市场持续走出下行态势。

图表 1：债市独稳，股商回落



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：窄幅震荡下轮动或成为短期主流

(一) 核心观点：本周 A 股前半周窄幅震荡，后期短暂冲高后再度回落，整体表现相对平稳。具体来看，短期内，权益市场并无刺激性消息助推，虽然国际市场整体表现有所缓和，国内经济基本面改善幅度相对平稳，权益市场下行有度，但在无显著政策刺激下，难以形成向上推力，上行动力不足。中长期则仍需关注宏观经济数据走势及相关政策落实情况。

本周，A 股整体走势相对平稳，在消息面并无过多扰动因素，经济基本面表现稳定回升的情况下，短期市场波动或相对较小：

1. 科技板块走出差异化行情。科技板块当前仍处于差异化轮动行情中，伴随着国际趋势的逐渐回稳，对于寻求技术支撑的科技板块来说，成长环境得到改善。



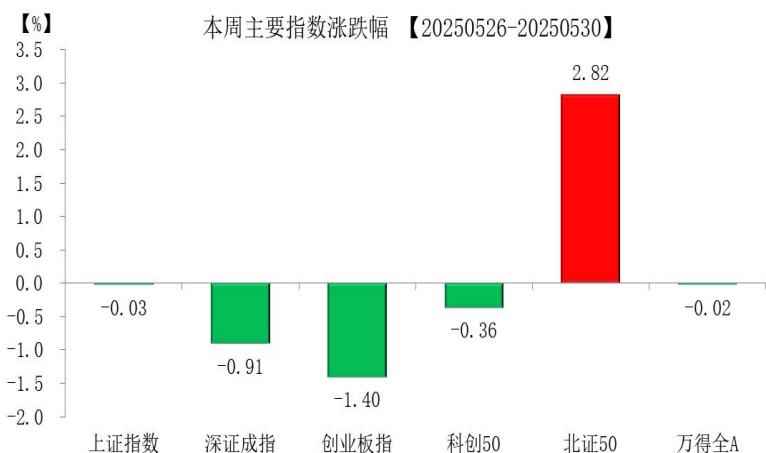
另外，国家政策的不断支持，科技企业资金流得到大幅缓解下，科技板块上行趋势仍然存在。

2. 消费板块仍陷轮动行情。消费仍是年内所需关注的重点板块。但当前来看，消费板块出现轮动情况相对显著，白酒、新能源车等板块近期走势不佳，“反内卷”成为短期相关行业急需解决的问题，而前期下行相对严重的医美、中药等板块，近期表现较好，低估值板块的反弹或并不长久，中长期来看，新消费仍是未来主流。

因此，我们综合认为，站在当下，国内外消息面进入平静期，且经济基本面保持平稳，在无政策推动的情况下，权益市场短期回归稳定态势，板块轮动成为近期主流。但中长期来看，科技+消费趋势性行情仍然存在，而在无国际利空压力的情况下，后续政策的接续性才是助推市场上行的主要动力。

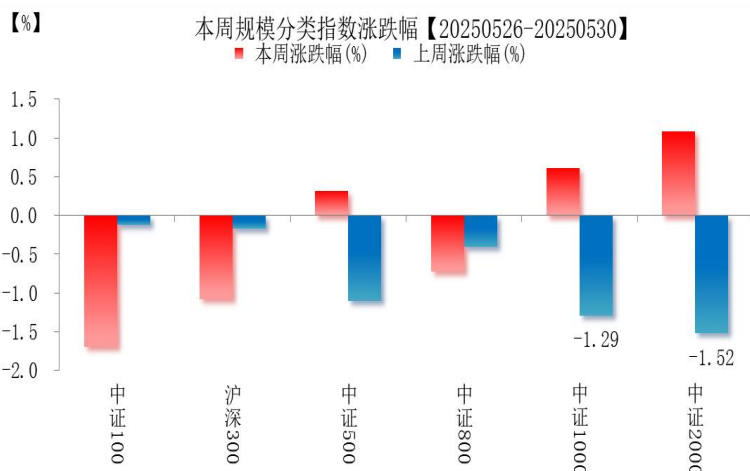
（二）配置建议：短期来看，科技板块和消费板块出现轮动的情况下，短期或可着重关注低估值板块的反弹机会。而中长期来看，科技+消费双主线并行仍是大势所趋，但仍需注意国际市场可能出现的利空消息，例如美国关税反复、地缘冲突加剧等影响。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技、消费的主线机会的同时，关注低估值板块反弹机会，另一方面，仍可保留红利板块的配置，以应对可能存在的突发性不确定性风险。

图表 2：本周北证 50 “一枝独秀”



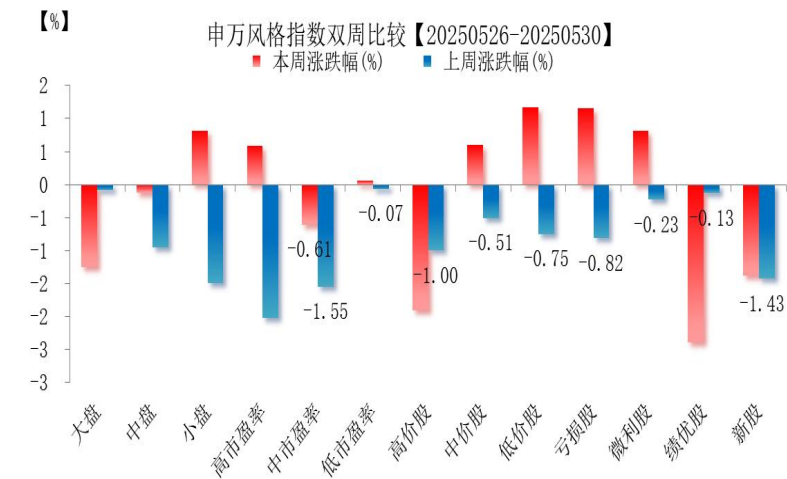
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周小微盘个股表现较好



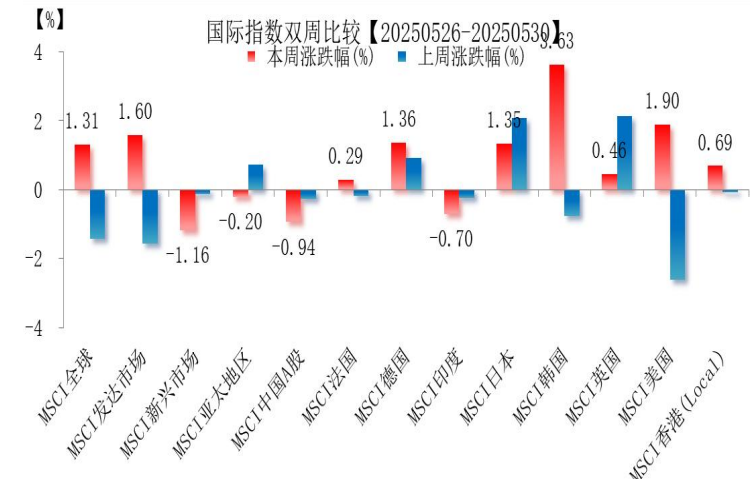
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周小盘、低价股等表现较优



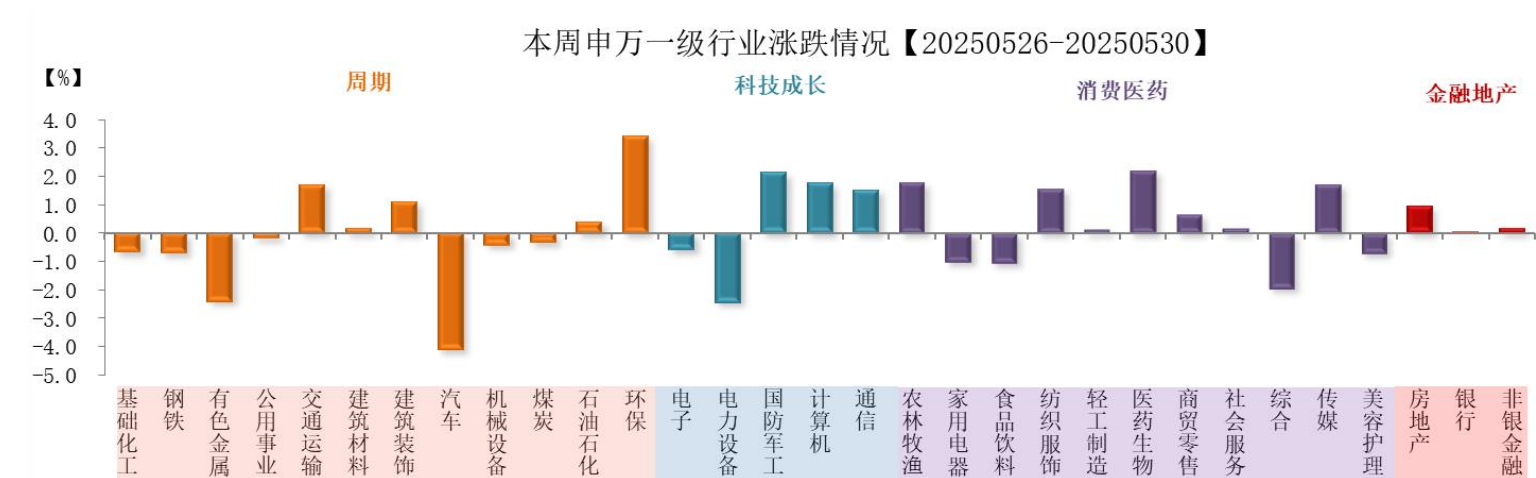
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场指数走出差异化



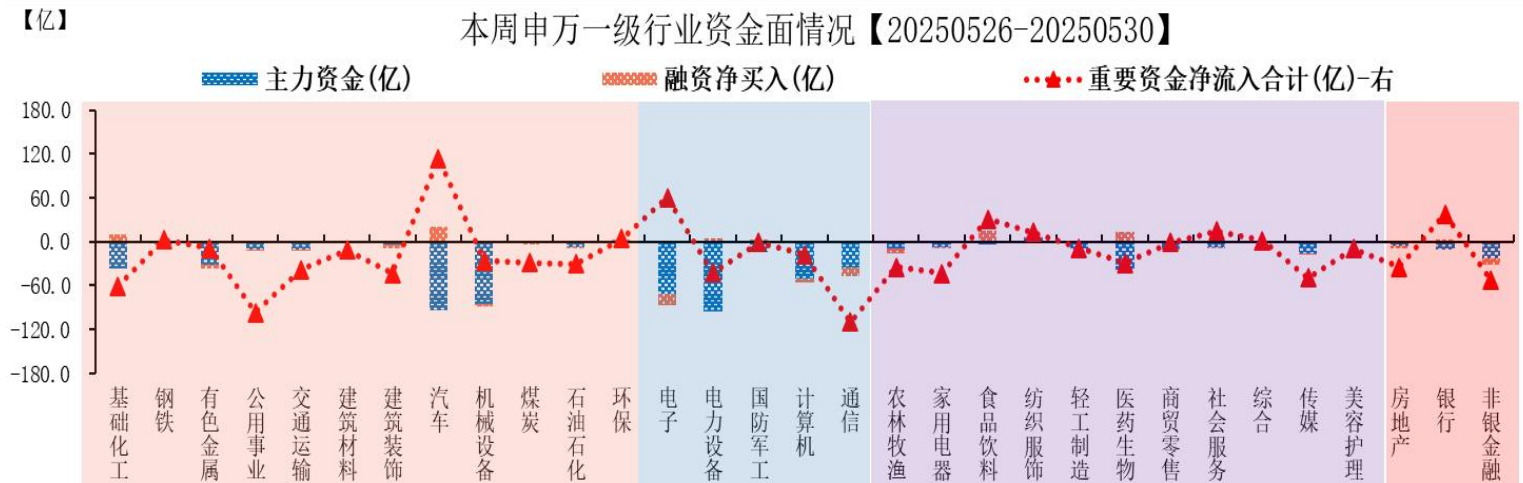
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周市场差异化走强



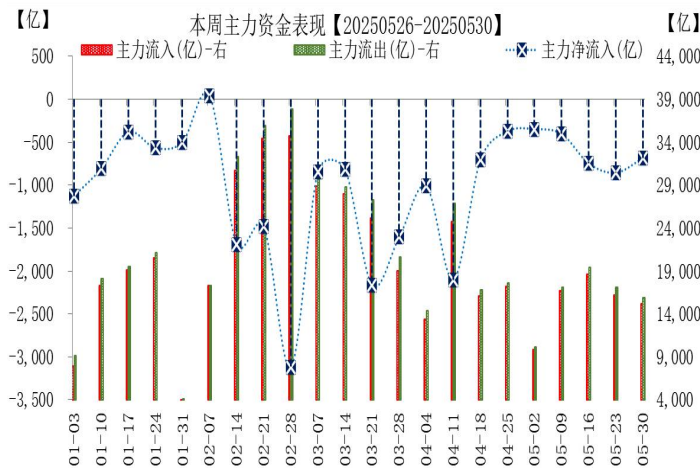
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周汽车、电子板块流入资金较多



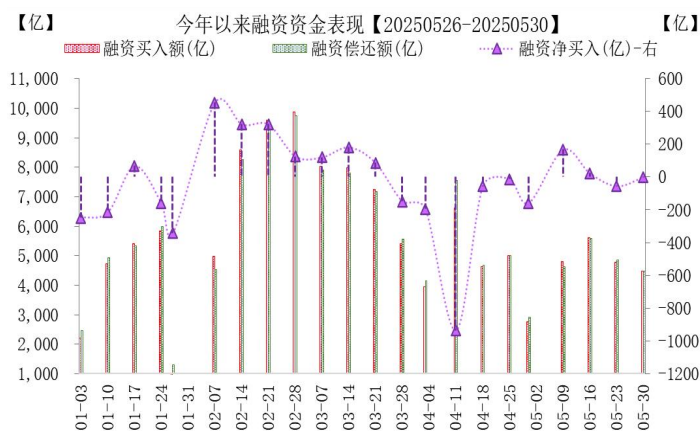
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度有所增加



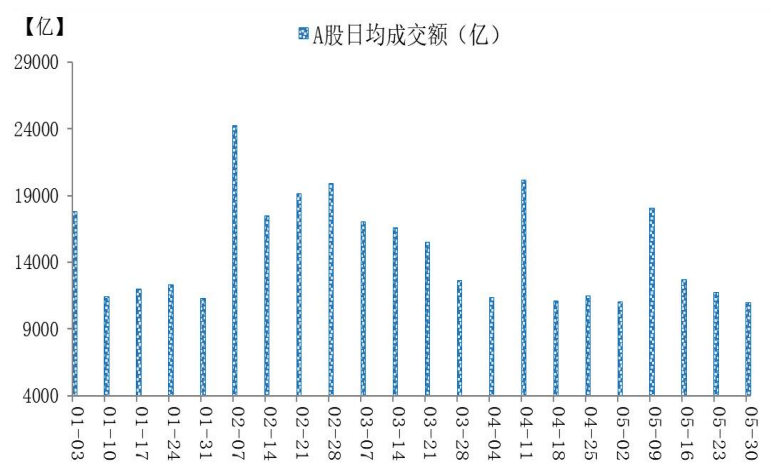
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入小幅回升



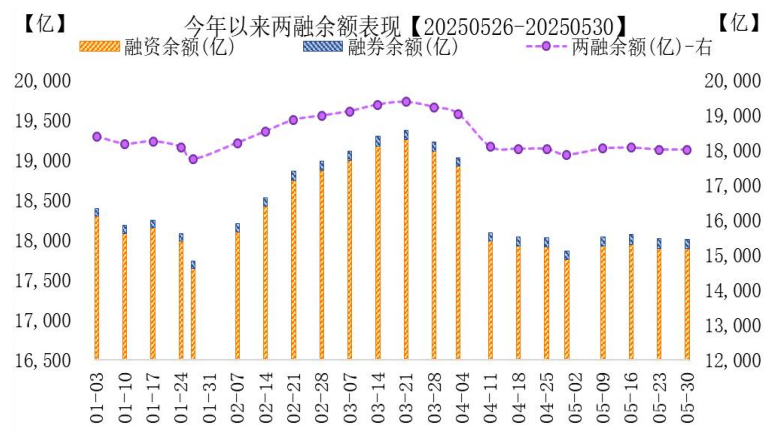
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额回落



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

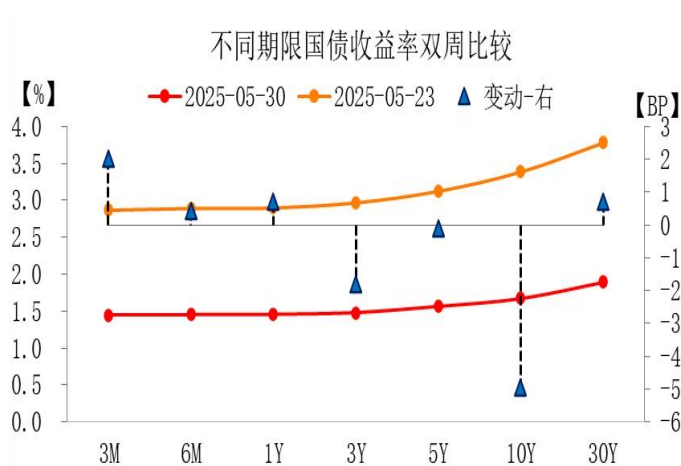
三、债券市场跟踪：债市短期仍然稳定

（一）核心观点：债市持续获得资金加持，助推市场平稳运行

本周债券市场有小幅的回落态势，在央行资金注入市场后，短期市场预期相对平缓，而国内外不稳定因素短期消弭下，全球风险偏好回归，债市出现小幅回落属于正常态势，无需过多担心。

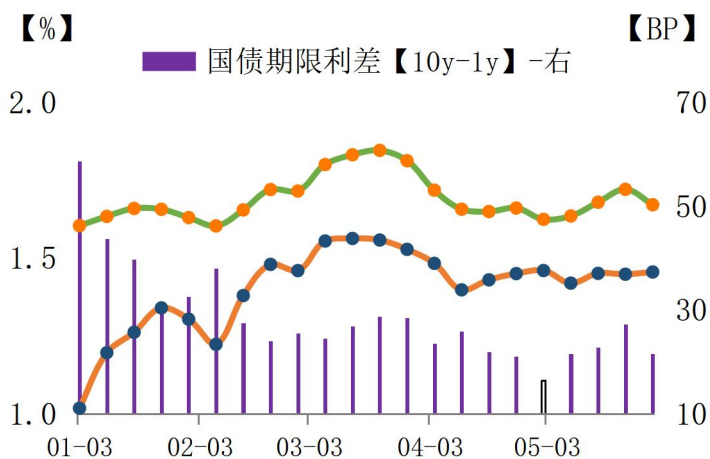
（二）债市配置建议：整体看，债市短期仍然具备配置价值，能够帮助场内投资者应对相对不稳定的市场环境，而这其中，短债的灵活性或更有助于投资者应对随时可能出现的变局。

图表 12：短债收益率有所上升



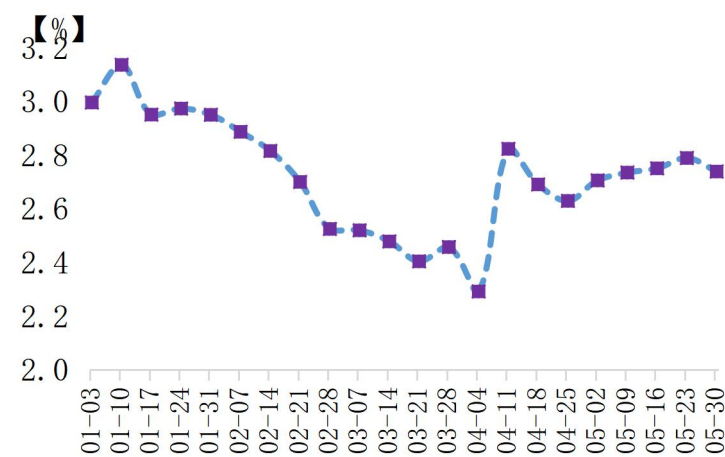
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差收窄



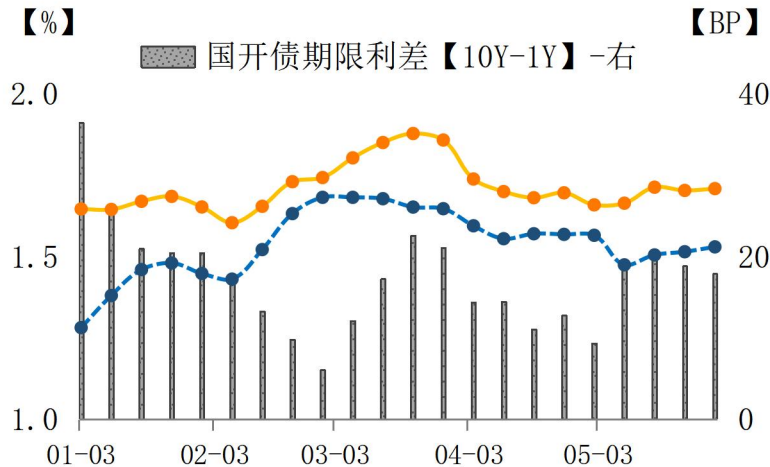
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差(10 年)本周回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周收窄



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：多品类下行带动商品市场走低

（一）核心观点：本周，商品市场持续回落，多品类走低

本周，商品市场持续回落，贵金属、能化、金属等品类悉数回落下行，农产品窄幅震荡难以挽救颓势。其中，金属品类的回落幅度较大，钢铁、铜等相关产品去库仍不算理想，短期或仍将维持低迷状态。

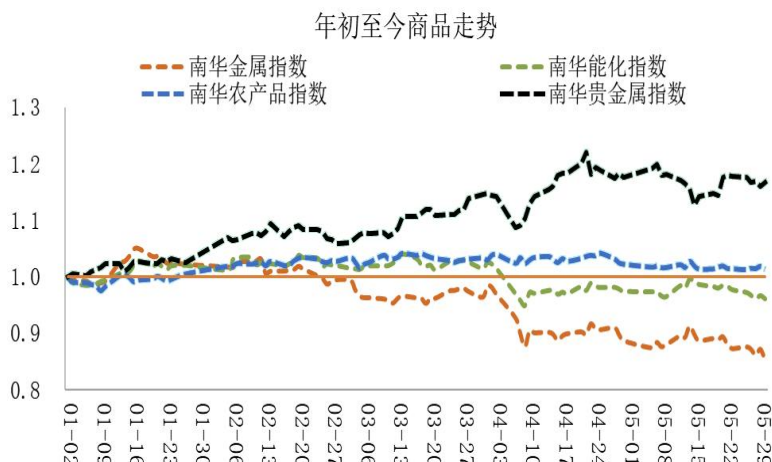
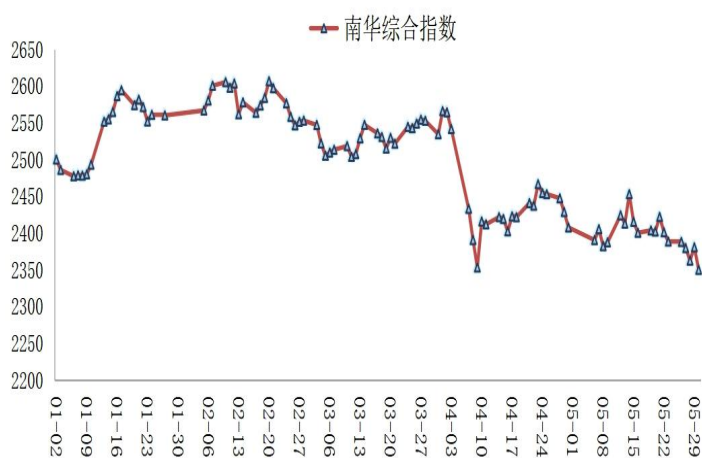
而黄金整体表现平平，虽仍处于高位，但上行力度偏弱，短期国际局势的稳定，使得黄金避险逻辑遭受冲击，且黄金持续上涨下带来的过热情绪有待调整，因此，短期黄金或仍维持震荡态势。而中长期仍需观望国际局势、美元表现对黄金的影响。

因此，从商品视角来看，商品市场短期仍相对低迷，多品类的下行带动下，商品市场低位震荡将成为主流趋势。而黄金仍在高位波动，短期在无明显消息面刺激的情况下，或仍将维持震荡趋势。

（二）商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍可持续观望。

图表 16：商品市场持续走低

图表 17：金属、能化表现不佳



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。

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。