

宏观**海外风险偏好回落影响市场表现**

2025 年 05 月 26 日

宏观周报（5 月第 4 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格**核心观点：**

- 1) **权益：上周市场缩量下跌。**①市场方面，中美谈判乐观预期出尽，叠加海外风险偏好回落，市场情绪偏弱，整体缩量。②政策方面，1 年期 LPR 下调 10bp 至 3%，5 年期以上 LPR 下调 10bp 至 3.5%，六大行及部分股份行下调人民币存款利率，幅度在 5-25bp 间。LPR 和存款利率同步下调，一方面降低居民企业融资成本，另一方面降低银行放贷成本抬升放贷意愿，有助于二季度实体融资数据回升。另外，5 月 20 日发改委表示“力争 6 月底前下达完毕今年全部两重建设项目清单”，项目下达速度加快叠加二季度财政落地加快，或带动开工和实物工作量升温。③基本面方面，4 月经济数据整体偏弱，“小阳春”行情过去，房价依然有下行压力，但出口预期扭转下，市场对基本面数据反馈相对钝化。
- 2) **固收：上周债市整体震荡，短上长下。**①上周催化方面，资金利率整体呈下行趋势，但周五受税期走款及跨月影响，隔夜和 7 天利率出现上行。全周平均资金价格较前一周有所抬升，显示流动性边际收紧。上周存款利率调降，货币环境宽松基调下，叠加后期关税谈判和基本面等不确定性偏大，权益市场情绪偏弱，长端仍有配置需求支撑，但国债一级发行偏弱，供给制约下债市整体仍然偏震荡。②短期来看，基本面在抢出口效应支撑下，快速下行风险较低，资金面或维持当前 1.5%-1.6% 的中枢，债市进一步下行催化有限。中期来看，抢出口对后期出口或有透支，关税也可能有反复，基本面仍存在内生压力，对债市仍乐观。
- 3) **海外：美股下跌、美债利率上行、美元指数下行、人民币升值、黄金上涨。**上周海外风险偏好下降，美国股债汇三杀，黄金再度大涨。一是穆迪将美国信用评级从 AAA 下调至 AA1，并称评级下调反映政府债务增加，随着经济因应关税而做出调整，GDP 增长可能会放缓。二是 20 年期美国国债拍卖结果弱于预期，表明投资者对购买政府债务的需求疲软，长期国债遭到抛售。三是美国总统特朗普的减税法案在众议院以微弱优势通过，将交由参议院审议。该法案计划在未来十年内减税逾 4 万亿美元，并削减至少 1.5 万亿美元支出。投资者担心目前正在考虑的减税措施可能会使美国政府债务增加。
- 4) **风险提示：**基本面超预期弱化、中美谈判进度不及预期。

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾..... 3

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场缩量下跌，周均成交额 11733 亿元，环比缩量 929 亿元。上证指数 -0.57%，深证成指 -0.46%，创业板指 -0.88%，万得全 A -0.63%；沪深 300 -0.18%，小市值指数 -0.80%；恒生指数 1.10%，恒生科技指数 -0.65%。板块上，医药生物、有色金属、汽车表现靠前，计算机、机械设备、通信表现靠后。风格上，价值好于成长、大盘好于小盘。	1) 市场方面，中美谈判乐观预期出尽，叠加海外风险偏好回落，市场情绪偏弱，整体缩量。2) 政策方面，1 年期 LPR 下调 10bp 至 3%，5 年期以上 LPR 下调 10bp 至 3.5%，六大行及部分股份行下调人民币存款利率，幅度在 5-25bp 间。LPR 和存款利率同步下调，一方面降低居民企业融资成本，另一方面降低银行放贷成本抬升放贷意愿，有助于二季度实体融资数据回升。另外，5 月 20 日发改委表示“力争 6 月底前下达完毕今年全部两重建设项目清单”，项目下达速度加快叠加二季度财政落地加快，或带动开工和实物工作量升温。3) 基本面方面，4 月经济数据整体偏弱，“小阳春”行情过去，房价依然有下行压力，但出口预期扭转下，市场对基本面数据反馈相对钝化。
固收	上周债市收益率走势震荡，整体来看短上长下。全周 T2509 上涨 0.20%，TL2509 上涨 0.32%，TF2509 上涨 0.15%。现券来看，10 年国债活跃券上行 1.1BP，30 年国债活跃券下行 0.35BP，10 年国开下行 0.95BP，5 年国开下行 1.25BP，3 年国开上行 0.25BP，1 年国开上行 0.5BP。上周央行公开市场全口径净投放 1.2 万亿元，其中包括 MLF 加量续作净投放 3750 亿元。下周央行公开市场共有 9460 亿元逆回购到期。	1) 上周催化方面，资金利率整体呈下行趋势，但周五受税期走款及跨月影响，隔夜和 7 天利率出现上行。全周平均资金价格较前一周有所抬升，显示流动性边际收紧。上周存款利率调降，货币环境宽松基调下，叠加后期关税谈判和基本面等不确定性偏大，权益市场情绪偏弱，长端仍有配置需求支撑，但国债一级发行偏弱，供给制约下债市整体仍然偏震荡。2) 短期来看，基本面在抢出口效应支撑下，快速下行风险较低，资金面或维持当前 1.5%-1.6%的中枢，债市进一步下行催化有限。中期来看，抢出口对后期出口或有透支，关税也可能有反复，基本面仍存在内生压力，对债市仍乐观。
海外及其他	上周道指跌 2.47%，标普 500 指数跌 2.61%，纳指跌 2.47%。美债方面，10 年美债收益率上行 3bp 至 4.51%，2 年期美债收益率下行 1.4bp 至 3.98%。汇率方面，美元指数周跌 1.84%报 99.12，离岸人民币兑美元涨 376 个基点报 7.1722。大宗方面，美油期货跌 0.34%，COMEX 黄金期货涨 5.35%，LME 期铜涨 1.76%。	上周海外风险偏好下降，美国股债汇三杀，黄金再度大涨。一是穆迪将美国信用评级从 AAA 下调至 AA1，并称评级下调反映政府债务增加，随着经济因应关税而做出调整，GDP 增长可能会放缓。二是 20 年期美国国债拍卖结果弱于预期，表明投资者对购买政府债务的需求疲软，长期国债遭到抛售。三是美国总统特朗普的减税法案在众议院以微弱优势通过，将交由参议院审议。该法案计划在未来十年内减税逾 4 万亿美元，并削减至少 1.5 万亿美元支出。投资者担心目前正在考虑的减税措施可能会使美国政府债务增加。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件	
5 月 27 日（周二）	09:30	中国 4 月工业企业利润:累计同比(%): 前值 0.80
5 月 30 日（周五）	20:30	美国 4 月核心 PCE 物价指数:同比(%): 前值 2.65
5 月 31 日（周六）	09:30	中国 5 月官方制造业 PMI: 前值 49.00

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本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。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。