

【下周策略】

◆本周走势回顾

本周沪指冲高回落，三大指数周 K 线集体收涨。本周受益于经济数据持续表现出韧性以及年内首次 LPR 下调等利好因素，沪指一度走出三连阳，然而市场后续未能延续上行趋势有所回落。从周 K 线来看，上证指数下跌 0.57%，深证成指下跌 0.46%，创业板指下跌 0.88%，科创 50 指数下跌 1.47%，北证 50 指数下跌 3.68%。个股板块跌多涨少，医药生物、综合、有色金属、汽车和家用电器等板块涨幅靠前，计算机、机械设备、通信、电子和非银金融等板块跌幅靠前。本周北向资金净流出 50.36 亿元，其中沪市净流入 20.85 亿元，深市净流出 71.21 亿元。

◆下周大势研判：震荡修复

从本周市场来看：

首先，4 月经济回稳势头较好，二季度经济压力有望减轻。

其次，4 月财政收支释放积极信号，财政支出明显加速。

最后，LPR 迎年内首降，央行连日净投放呵护税期资金面。

总体来看，本周受益于经济数据持续表现出韧性以及年内首次 LPR 下调等利好因素，沪指一度走出三连阳，然而市场后续未能延续上行趋势有所回落。从国内环境来看，4 月经济回稳势头较好，经济动能虽较 3 月有所回落，但随着中美关税摩擦趋缓，以及各项稳增长政策的逐步落地，二季度经济压力有望减轻。当前的市场环境下，央行通过实施降准和定向降息等总量与结构性工具，确保市场流动性维持在合理充裕水平。往后看，随着中美贸易关系趋于缓和，类平准基金在对冲市场尾部风险中发挥了重要托底作用。在财政政策方向更为清晰的配合下，进一步深化对外开放、加大对民营经济的支持力度以及推进结构性改革，以及中长期资金的持续入市，将有望持续改善市场微观结构并增强投资者信心。在政策与资金面形成合力的背景下，市场整体风险偏好有望得到系统性支撑。考虑到 A 股市场当前相较全球其他新兴市场存在显著估值折价，叠加全球配置型资金的潜在持续流入，预计短期市场有望呈现震荡修复格局。

◆操作建议：

建议关注金融、公用事业、TMT 和有色金属等板块。

◆风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

市场近一周走势

指数名称	周收盘(点)	涨跌幅
上证指数	3348.37	-0.57%
深证成指	10132.41	-0.46%
沪深 300	3882.27	-0.18%
创业板	2021.50	-0.88%
科创 50	980.58	-1.47%
北证 50	1370.04	-3.68%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

上证指数周 K 线图



资料来源：东莞证券研究所、Choice

1. 下周策略

◆下周大势研判：震荡修复

本周沪指冲高回落，三大指数周K线集体收涨。本周受益于经济数据持续表现出韧性以及年内首次LPR下调等利好因素，沪指一度走出三连阳，然而市场后续未能延续上行趋势有所回落。从周K线来看，上证指数下跌0.57%，深证成指下跌0.46%，创业板指下跌0.88%，科创50指数下跌1.47%，北证50指数下跌3.68%。个股板块跌多涨少，医药生物、综合、有色金属、汽车和家用电器等板块涨幅靠前，计算机、机械设备、通信、电子和非银金融等板块跌幅靠前。本周北向资金净流出50.36亿元，其中沪市净流入20.85亿元，深市净流出71.21亿元。

从下周来看：

首先，4月经济普遍回落，二季度经济压力有望减轻。从4月经济数据来看，工业增加值方面，中国4月规模以上工业增加值同比增长6.1%，同比增速较前值下降1.6个百分点。投资端方面，1-4月城镇固定资产投资累计同比增长4.0%，较1-3月下降0.2个百分点。分领域来看，基建和制造业投资虽高位回调，但依旧表现出较强韧性。1-4月狭义基础设施建设投资累计同比增长5.8%，持平于前值。1-4月制造业投资累计同比增长8.8%，较1-3月减少0.3个百分点。1-4月房地产开发投资累计同比下降10.3%，降幅较1-3月扩大0.4个百分点。消费端方面，“以旧换新”政策支持下的家电仍是促进消费的重要支撑力量，4月社会消费品零售总额同比增长5.1%，增速较前值回落0.8个百分点。受益于二手房市场活跃，家具零售同比连续三个月实现两位数增长，建筑装潢消费亦由负转正。总的来看，4月经济动能较3月有所回调，主要受外部贸易环境扰动影响。但得益于内需韧性和政策支撑，经济运行整体稳定。展望二季度，随着中美关税摩擦趋缓，以及降准降息等稳增长政策的逐步落地，虽然二季度GDP增速或较一季度边际回落，但系统性经济压力有望得到缓解。后续需重点关注政策增量的实施力度及其在下半年对外需风险的对冲效果。

其次，4月财政运行呈现边际改善态势，收支两端均释放积极信号。4月财政收支呈现向好的态势，据财政部最新数据显示，1-4月一般财政收入累计8.06万亿，同比-0.4%，前值-1.1%；4月一般财政收入2.04万亿，同比1.89%，前值同比0.25%。其中，全国税收收入增速由负转正，可能反映出企业盈利能力的阶段性修复。但非税收入受高基数影响，同比增速回落至近一年低点。财政支出端则呈更加积极的特征，1-4月一般财政支出累计9.36万亿，同比4.6%，前值4.2%；4月一般财政支出2.08万亿，同比5.8%，3月同比5.7%。从支出结构看，中央财政支出继续快于地方，基建投资与民生保障等领域支出增长动能增强。总的来看，当前财政政策正处于关键转换期，随着关税暂缓期等既定政策进入执行阶段，后续政策工具箱或将通过扩大赤字率、增发特别国债等方式持续加力，以巩固经济回升基础。金融政策与财政政策的协同配合，特别是支出节奏优化与资金投向调整，将成为观察政策效力的重要维度。

最后，LPR迎年内首降，央行连日净投放呵护税期资金面。5月19日至23日，央行共进行了9460亿元逆回购操作、国库现金定存发行2400亿元和MLF投放5000亿元，因有4860亿元的逆回购到期，央行实现资金净投放1.2万亿元。为避免市场流动性过度紧张，央行连日开展千亿逆回购操作，持续净投放来呵护银行体系流动性合理充裕。LPR方面，5月贷款市场报价利率报价出炉：5年期以上LPR为3.5%，

1 年期 LPR 为 3.0%，均较上月下调 10BP。同日，国有大行与部分股份行宣布下调存款利率，多数银行的活期存款、1 年期定存、3 年期定存的利率下调了 5BP、15BP 与 25BP，降至 0.05%、0.95%与 1.25%。政策进一步释放流动性宽松信号，降低存量房贷利率以刺激消费和经济复苏。值得关注的是，存款端利率的下调幅度整体上超过 LPR 的降幅，延续了 2023 年以来的政策常态，主要目的是稳息差，通过压降银行负债成本，平衡“支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系”，激发银行对实体经济的信贷投放意愿，拓展社会综合融资成本的下行空间。往后看，预计 2025 年下半年货币政策延续适度宽松的基调，在外部不确定性与内部经济修复动能尚需巩固的背景下，货币政策工具箱仍有可操作空间，包括适时适度的降准与降息，以增强对宏观经济的逆周期调节力度。

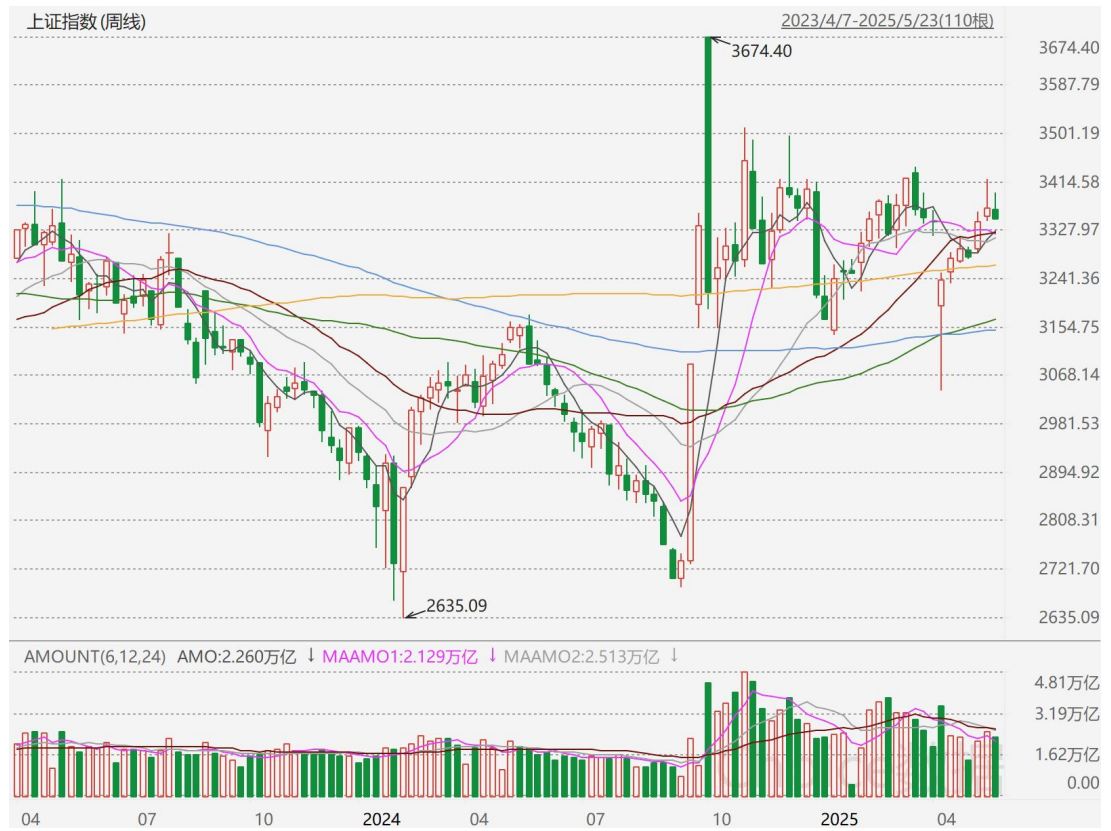
总体来看，本周受益于经济数据持续表现出韧性以及年内首次 LPR 下调等利好因素，沪指一度走出三连阳，然而市场后续未能延续上行趋势有所回落。从国内环境来看，4 月经济回稳势头较好，经济动能虽较 3 月有所回落，但随着中美关税摩擦趋缓，以及各项稳增长政策的逐步落地，二季度经济压力有望减轻。当前的市场环境下，央行通过实施降准和定向降息等总量与结构性工具，确保市场流动性维持在合理充裕水平。往后看，随着中美贸易关系趋于缓和，类平准基金在对冲市场尾部风险中发挥了重要托底作用。在财政政策方向更为清晰的配合下，进一步深化对外开放、加大对民营经济的支持力度以及推进结构性改革，以及中长期资金的持续入市，将有望持续改善市场微观结构并增强投资者信心。在政策与资金面形成合力的背景下，市场整体风险偏好有望得到系统性支撑。考虑到 A 股市场当前相较全球其他新兴市场存在显著估值折价，叠加全球配置型资金的潜在持续流入，预计短期市场有望呈现震荡修复格局。

◆操作建议

建议关注金融、公用事业、TMT 和有色金属等板块。

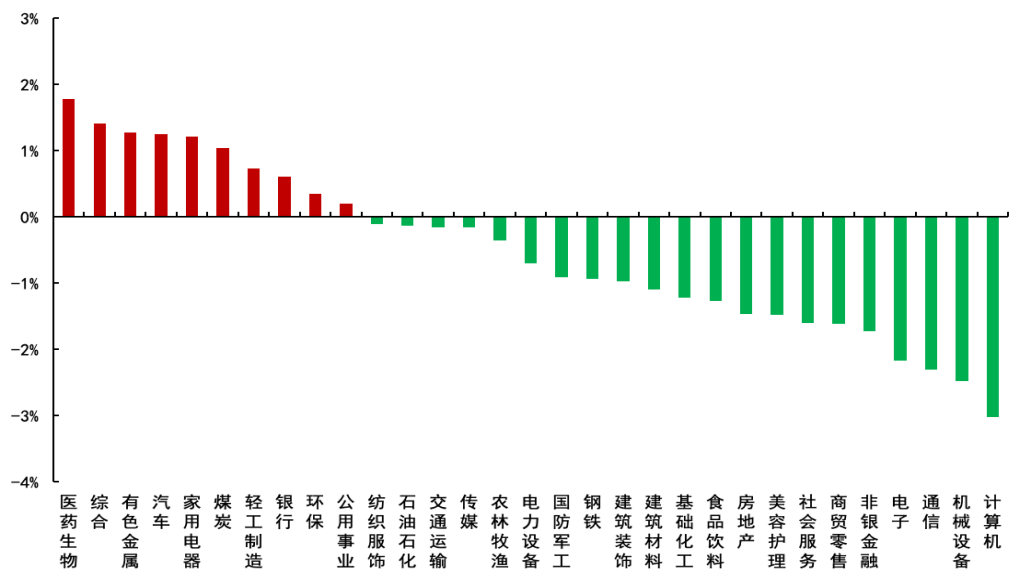
◆本周走势回顾

图 1：近期上证指数日线走势



资料来源：东莞证券研究所、Choice

图 2：行业周涨幅



资料来源：东莞证券研究所、iFinD

表 1：一周消息面大事一览

日期	重要事件
----	------

5月19日	国家统计局发布数据显示，今年4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，服务业生产指数增长6%，社会消费品零售总额增长5.1%。1-4月份，全国固定资产投资同比增长4%，扣除房地产开发投资后增长8%。数据还显示，4月全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点；1-4月全国房地产开发投资同比下降10.3%，新建商品房销售面积下降2.8%。
5月20日	最新一期LPR出炉，1年期降至3%，5年期以上降至3.5%，均下降10个基点，为去年10月以来首次下调。与此同时，国有六大行及部分股份行启动年内首次人民币存款利率下调，对活期、定期、通知存款利率下调幅度在5到25bp之间，其中一年期存款首次跌破“1%”。多家国有银行大额存单利率也同步下调，部分期限降幅高达35bp。紧随LPR下调，北京、上海下调房贷利率10个基点。
5月21日	中国—东盟经贸部长特别会议5月20日以线上方式举行，双方经贸部长共同宣布全面完成中国—东盟自贸区3.0版谈判。八部门印发《支持小微企业融资的若干措施》，支持符合条件的小微企业在新三板挂牌，规范成长后到北交所上市。上海印发《上海市提振消费专项行动方案》，促进汽车消费，新增手机、平板、智能手表（手环）等数码产品购新补贴，加力支持绿色家电家居家装消费。平安银行、中信银行、兴业银行、浦发银行、民生银行、广发银行、华夏银行7家银行5月21日跟进下调存款利率，将1年、2年定期利率均下调15个基点。
5月22日	国家领导人应约同法国总统通电话。指出，双方要加强战略沟通，凝聚共识。抓住机遇，深化投资、航空航天、核能等传统领域合作，拓展数字、绿色、生物医药、银发经济等新兴领域合作。增进人文交流，促进人民友好。国务院副总理22日晚在钓鱼台国宾馆会见美国摩根大通集团董事长兼首席执行官。副总理表示，欢迎包括摩根大通集团在内的美资企业持续深化对华互利合作。金融监管总局表示，保险资金长期投资改革试点的首批试点规模是500亿元，第二批试点是1120亿元，最近还要做第三批600亿元的批复，规模合计是2220亿元。证监会首席风险官表示，持续优化科技企业境内上市环境，支持优质红筹科技企业回归境内上市。中国汽车工程学会正式发布《全固态电池判定方法》团体标准，首次明确了全固态电池的定义。新标准中，“全固态电池”要求离子传递必须完全通过固体电解质实现，与混合固液电解质电池形成严格的技术分界。商务部新闻发言人介绍，根据相关部门统计，2024年9月到2025年4月，家电类商品零售额连续8个月保持两位数增长。
5月23日	据外交部网站消息，外交部副部长同美国常务副国务卿兰多通电话，就中美关系及共同关心的重要问题交换了意见。双方同意继续保持沟通。

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

2. 个股跟踪

◆ 本月月度潜力股跟踪

表 2：东莞证券 2025 年 5 月份潜力股跟踪（数据从月初截至本周五）

代码	名称	本周收盘价	区间最大涨幅	区间收盘涨幅
601838	成都银行	18.75	12.13%	10.42%
601899	紫金矿业	18.59	7.10%	6.47%
600600	青岛啤酒	71.97	1.56%	-3.27%
600276	恒瑞医药	54.50	10.57%	6.65%
002594	比亚迪	405.00	18.09%	14.70%
600406	国电南瑞	22.45	4.65%	1.35%
600011	华能国际	7.39	5.87%	3.21%
002371	北方华创	424.86	2.67%	-5.79%
601728	中国电信	7.92	3.77%	2.99%
300476	胜宏科技	75.69	15.63%	3.47%
潜力股平均			8.20%	4.02%
000001.SH	上证综指	3348.37	4.22%	2.11%
000300.SH	沪深 300	3882.27	5.04%	2.96%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

表 3：东莞证券 2025 年二季度潜力股表现

代码	名称	收盘价 (2025-3-31)	收盘价 (2025-5-23)	区间涨幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	51.50	50.21	-2.50%	5.44%
601601	中国太保	32.16	33.51	4.20%	9.20%
600036	招商银行	43.29	44.05	1.76%	4.83%
600048	保利发展	8.26	8.09	-2.06%	12.83%
000786	北新建材	29.10	28.42	-2.34%	5.53%
000831	中国稀土	31.67	33.00	4.20%	13.55%
601899	紫金矿业	18.12	18.59	2.59%	3.53%
002597	金禾实业	25.28	24.31	-3.84%	2.06%
600143	金发科技	8.19	7.35	-10.26%	2.69%
603288	海天味业	40.58	44.37	9.34%	11.09%
000858	五粮液	131.35	128.15	-2.44%	4.44%
002714	牧原股份	38.73	39.51	2.01%	12.32%
600276	恒瑞医药	49.20	54.50	10.77%	14.84%
688271	联影医疗	121.99	138.00	13.12%	14.89%
603099	长白山	33.07	31.78	-3.90%	13.76%
300750	宁德时代	252.94	266.99	5.55%	10.69%
002850	科达利	121.85	119.43	-1.99%	13.97%
300274	阳光电源	69.41	60.60	-12.69%	6.04%
600406	国电南瑞	21.90	22.45	2.51%	12.56%
600011	华能国际	6.92	7.39	6.79%	9.54%
600795	国电电力	4.44	4.62	4.05%	7.21%
300124	汇川技术	68.17	66.50	-2.45%	6.62%

600031	三一重工	19.07	18.91	-0.84%	5.87%
688766	普冉股份	109.68	80.48	-26.62%	1.08%
688008	澜起科技	78.28	76.59	-2.16%	3.05%
002241	歌尔股份	26.14	21.19	-18.94%	1.87%
002916	深南电路	126.06	108.60	-13.85%	3.13%
601728	中国电信	7.85	7.92	0.89%	5.86%
300394	天孚通信	84.62	74.07	-12.47%	2.00%
603019	中科曙光	66.36	61.90	-6.72%	0.62%
潜力股平均				-1.94%	7.37%
000001.SH	上证综指	3335.75	3348.37	0.38%	2.45%
399001.SZ	深证成指	10504.33	10132.41	-3.54%	1.00%
000300.SH	沪深 300	3887.31	3882.27	-0.13%	1.88%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

3. 风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340123070035

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn