

策略日报（2025.05.21）：量能不足，维持轮动

相关研究报告

<<策略日报（2025.05.20）轮动>>--2025-05-20

<<无所谓有无无所谓无>>--2025-05-06

<<估值与盈利周观察——4月第1期：市场分化，红利上成长下>>--2025-04-07

<<流动性与仓位周观察——4月第1期：杠杆资金加速流出>>--2025-04-07

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：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525050001

大类资产跟踪

债券市场：利率债短端小幅上涨，长端小幅下跌。后续展望：降息落地后债市小幅调整，短期来看债市技术面量价结构不太稳定，向下补缺口的概率较大，中长期来看，基本面的弱势仍将推动债市续创新高。

股票市场：指数冲高回落，整体小幅上行。盘面量能仍显不足，预计市场延续震荡中轮动上涨，预计这种现象将持续直至量能有效突破1.5万亿。市场全天冲高回落，三大指数小幅上涨。今日权重股表现好于小盘，轮动的态势明显。沪深两市全天成交额1.17万亿，较上个交易日放量37.8亿。预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。**美股：**美股目前已收复所有贸易战后的跌幅，考虑到特朗普减税政策即将落地以及美国企业大规模的回购，创新高的可能性增加，但美国债务的不可持续正逐步成为市场关注的焦点，这将引发美债期限溢价的大幅走高，并最终将对美股产生压力，届时美股新一轮调整或将开始。标普500已收复我们此前所说的5700点这一压力位，这得益于特朗普贸易政策的改变以及企业大手笔回购支持，如苹果和谷歌分别计划增加1000亿和700亿美元的股票回购。鉴于美股技术面突破压力位、贸易政策的反转以及企业的大规模回购，在没有再次走弱之前，我们更改美股观点至中性。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.2035，较前一日收盘下跌159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。

商品市场：文华商品指数上涨0.28%，板块涨多跌少，贵金属和饲料板块领涨。消息面上以色列可能袭击伊朗核设施的消息带动了原油和贵金属走强。文华商品技术面大结构仍在空头趋势，日线预计继续震荡运行，建议投资者观望。

重要政策及要闻

国内：1) 中国与东盟十国全面完成中国—东盟自贸区3.0版谈判。2) 5月22日下午3时，国新办将举行新闻发布会介绍科技金融政策有关情况。3) 财政数据显示印花税同比快速增长。

国外：1) 欧委会：将计划对进入欧盟的小包裹征收2欧元的税。2) 马斯克承诺在五年内继续担任特斯拉首席执行官，并表示将大幅减少政治开支。

交易策略

债券市场：短期回补缺口的概率较大，中长期仍创新高。

A股市场：指数震荡，科技、消费、红利行业轮动。

美股市场：压力位突破，谨慎做多。

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 21 日国债期货行情	5
图表 2： 10 年期国债回补缺口的可能性较大	6
图表 3： 5 月 21 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： 中证 1000 波动率继续下行，暗示持续上涨的概率较低	7
图表 5： 标普 500 指数已接近历史新高	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，预计短期将继续震荡运行	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债短端小幅上涨，长端小幅下跌。后续展望：降息落地后债市小幅调整，短期来看债市技术面量价结构不太稳定，向下补缺口的概率较大，中长期来看，基本面的弱势仍将推动债市续创新高。

图表 1：5 月 21 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
1	TL9999		119.62	-0.09	-0.08%	12	119.61	119.62
2	TL2506		119.18	-0.12	-0.10%	9	119.18	119.20
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.835	+0.000	+0.00%	59	108.830	108.835
2	T2506		108.570	+0.010	+0.01%	20	108.560	108.570
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.010	+0.035	+0.03%	12	106.000	106.010
2	TF2506		105.725	+0.010	+0.01%	21	105.720	105.725
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.380	+0.018	+0.02%	2	102.380	102.382
2	TS2506		102.262	+0.014	+0.01%	2	102.260	102.262

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：10 年期国债回补缺口的可能性较大



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：指数冲高回落，整体小幅上行。盘面量能仍显不足，预计市场延续震荡中轮动上涨，预计这种现象将持续直至量能有效突破 1.5 万亿。市场全天冲高回落，三大指数小幅上涨。今日权重股表现好于小盘，轮动的态势明显。沪深两市全天成交额 1.17 万亿，较上个交易日放量 37.8 亿。预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。

行业板块：贵金属行业涨近 5%领涨市场，消息面上以色列可能袭击伊朗核设施的消息带动了黄金走强。银行、医药表现亮眼，但科技普遍调整。

热门概念：黄金概念表现活跃，莱绅通灵涨停。固态电池、石墨电极概念股集体大涨，国轩高科等多股涨停。

建议：预计指数震荡运行，科技、红利、消费将轮涨。

图表 3：5 月 21 日指数、行业、概念表现

同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
石墨电极	重组蛋白	黄金概念	兵装重...	固态电池	贵金属	非金属...	电池	煤炭开...	化学纤维	创业板...	红利指数	创业板指	创价值	深证100
2.57%	2.52%	2.06%	1.99%	1.86%	4.93%	2.77%	2.20%	2.14%	-1.95%	1.19%	0.93%	0.83%	0.79%	0.63%
PEEK...	露营经济	钠离子...	华为盘古	WiFi 6	白色家电	环保设备	通用设备	通信服务	生物制品	深证B指	中证A...	深证300	中小100	B股指数
-1.79%	-1.56%	1.56%	-1.56%	-1.55%	-1.68%	-1.67%	-1.58%	-1.58%	1.57%	0.52%	0.51%	0.50%	0.50%	0.47%
共享单车	供销社	AI语料	工业母机	华为欧拉	金属新...	纺织制造	食品加...	消费电子	机场航运	同花顺...	科创综指	中证10...	科创50	中证500
-1.55%	1.53%	-1.52%	-1.50%	-1.47%	-1.50%	-1.48%	-1.40%	-1.40%	1.39%	-0.45%	-0.27%	-0.23%	-0.22%	0.18%
柔性直...	华为手机	草甘膦	创新药	金属铅	农产品...	汽车整车	银行	医药商业	化学制药	上证380	中小综指	创业板综	深证综指	深证A指
-1.47%	-1.45%	1.44%	1.42%	1.39%	-1.35%	1.20%	1.10%	1.07%	0.98%	0.15%	0.08%	-0.03%	0.00%	0.00%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：中证 1000 波动率继续下行，暗示持续上涨的概率较低



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：美股目前已收复所有贸易战后的跌幅，考虑到特朗普减税政策即将落地以及美国企业大规模的回购，创新高的可能性增加，但美国债务的不可持续正逐步成为市场关注的焦点，这将引发美债期限溢价的大幅走高，并最终将对美股产生压力，届时美股新一轮调整或将开始。标普 500 已收复我们此前所说的 5700 点这一压力位，这得益于特朗普贸易政策的改变以及企业大手笔回购支持，如苹果和谷歌分别计划增加 1000 亿和 700 亿美元的股票回购。鉴于美股技术面突破压力位、贸易政策的反转以及企业的大规模回购，在没有再次走弱之前，我们更改美股观点至中性。

后续市场研判：美股创新高的可能性增加，但债务不可持续导致的美债利率上行或将成为未来新一轮调整的导火索。建议投资者谨慎做多。

图表 5：标普 500 指数已接近历史新高



资料来源：文华财经，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 7.2035，较前一日收盘下跌 159 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。

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

文华商品指数上涨 0.28%，板块涨多跌少，贵金属和饲料板块领涨。消息面上以色列可能袭击伊朗核设施的消息带动了原油和贵金属走强。文华商品技术面大结构仍在空头趋势，日线预计继续震荡运行，建议投资者观望。

图表 7：文华商品指数大结构空头，预计短期将继续震荡运行



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. **中国与东盟十国全面完成中国—东盟自贸区 3.0 版谈判。**谈判于 2022 年 11 月启动，历经近两年时间、9 轮正式谈判，并于今天正式宣布全面结束。3.0 版将有力促进中国—东盟命运共同体建设。中国与东盟作为两大发展中经济体，通过自贸区 3.0 版建设共同扩大相互开放，全面扩展新兴领域和新质生产力合作，将为推动构建中国—东盟超大市场提供重要制度性保障，为推动中国—东盟命运共同体建设，促进双方共同繁荣与发展提供持久动力。下一步，双方将积极推进各自国内签署批准程序，推动年底前正式签署中国—东盟自贸区 3.0 版升级议定书。
2. **5 月 22 日下午 3 时，国新办将举行新闻发布会介绍科技金融政策有关情况。**该政策可能成为科技重新轮动的催化剂。
3. **财政数据显示印花税同比快速增长。**1-4 月，全国一般公共预算收入 80616 亿元，同比下降 0.4%；印花税 1614 亿元，同比增长 18.9%。其中，证券交易印花税 535 亿元，同比增长 57.8%。财政数据表明了在地产仍低迷的情况下，财政收入有一定的压力，但印花税同比快速增长表明股市交易的积极性已得到恢复。

(二) 国外

1. **欧委会：将计划对进入欧盟的小包裹征收 2 欧元的税。**小包裹主要来自中国，不排除是欧洲为了与美国达成贸易协议对其表示跟随的示好。考虑到货物价值大多在 20 欧元以上，2 欧元的税整体影响不大。
2. **马斯克承诺在五年内继续担任特斯拉首席执行官，并表示将大幅减少政治开支。**市场此前对马斯克退出 DOGE 的反应积极，特斯拉估计大幅上涨。马斯克的表态或也意味着其在特朗普圈子的影响力正在降低，对市场更为熟悉的财长贝森特近期更受到特朗普的支持。

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。