

策略日报 (2025.05.19): 震荡延续

相关研究报告

<<策略日报 (2025.05.16): 延续缩量>>—2025-05-16

<<策略日报 (2025.05.15): 缩量调整>>—2025-05-15

<<策略日报 (2025.05.14): 大金融启动>>—2025-05-14

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: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

大类资产跟踪

债券市场: 利率债全线上涨, 长端涨幅大于短端。后续展望: 中美贸易谈判情绪冲击下, 债市后续仍有调整需求。技术面上, 十年期中债加权已经日线破位, 预计震荡几日后回补缺口的概率较大。

A 股: 市场探底回升, 并购重组概念领涨。今日市场成交额 1.12 万亿, 较上一成交易持平。市场部分板块活跃, 个股涨多跌少, 上涨 3394 家, 下跌 1597 家, 平盘 127 家。收盘沪指持平, 深成指跌 0.08%, 创业板指跌 0.33%。整体看, 后市仍将以轮动为主, 预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。

美股: 标普 500 涨 0.7%, 纳斯达克涨 0.52%, 道琼斯指数涨 0.78%。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 7.2139, 较前一日收盘上涨 119 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: 文华商品指数跌 0.2%, 贵金属、有色、油脂板块领涨; 煤炭、钢铁、煤化工板块领跌。贸易战缓和利好下, 虽然文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 但后续走多的概率正在增加。建议投资者可控制风险, 适当试多。

重要政策及要闻

国内: 1) 国家统计局: 4 月份规上工业发电量同比增长 0.9%。2) 国家统计局: 就业形势总体稳定, 城镇调查失业率下降。3) 统计局: 1-4 月份, 全国房地产开发投资 27730 亿元, 同比下降 10.3%。

国外: 1) 欧盟同意启动 1500 亿欧元的武器贷款计划。2) 穆迪下调美国信用评级至 Aa1, 担忧政府赤字。3) 美国密歇根消费者信心创历史第二低, 长短期通胀预期再飙升、均创数十年新高。

交易策略

债券市场: 股债跷跷板效应显现, 预计回补缺口。

A股市场: 预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。

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: 谨慎做多。

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	8
(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	12

图表目录

图表 1: 5 月 19 日国债期货行情	5
图表 2: 10 年期国债已经破位预计将回补缺口	6
图表 3: 5 月 19 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 标普 500 指数已行至颈线上方	8
图表 5: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值	9
图表 6: 文华商品指数大结构空头	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线上涨，长端涨幅大于短端。后续展望：中美贸易谈判情绪冲击下，债市后续仍有调整需求。技术面上，十年期中债加权已经日线破位，预计震荡几日后回补缺口的概率较大。

图表1：5月19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	卖量	
1 TL9999	119.32	+0.44	+0.37%	2	119.32	119.33	12	
2 TL2506 主力	119.32	+0.44	+0.37%	2	119.32	119.33	12	
3 TL2509	119.72	+0.50	+0.42%	1	119.73	119.74	7	
10年期国债期货								
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1 T9999	108.605	+0.145	+0.13%	3	108.600	108.605	7	
2 T2506 主力	108.605	+0.145	+0.13%	3	108.600	108.605	7	
3 T2509	108.830	+0.200	+0.18%	12	108.820	108.830	103	
5年期国债期货								
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1 TF9999	105.735	+0.040	+0.04%	12	105.735	105.740	45	
2 TF2506 主力	105.735	+0.040	+0.04%	12	105.735	105.740	45	
3 TF2509	106.000	+0.105	+0.10%	6	105.995	106.005	44	
2年期国债期货								
代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1 TS9999	102.384	+0.016	+0.02%	17	102.384	102.386	27	
2 TS2506	102.258	-0.002	-0.00%	6	102.258	102.260	5	
3 TS2509 主力	102.384	+0.016	+0.02%	17	102.384	102.386	27	

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2: 10 年期国债已经破位预计将回补缺口



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(二) 股市

A 股: 市场探底回升, 并购重组概念领涨。今日市场成交额 1.12 万亿, 较上一成交日持平。市场部分板块活跃, 个股涨多跌少, 上涨 3394 家, 下跌 1597 家, 平盘 127 家。收盘沪指持平, 深成指跌 0.08%, 创业板指跌 0.33%。整体看, 后市仍将以轮动为主, 预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。

行业板块: 行业涨少跌多, 环保、房地产、国防军工领涨; 食品饮料、汽车、银行领跌。

热门概念: 兵装重组、天津自贸区等概念领涨, 青蒿素、人形机器人等概念领跌。

建议: 预计指数震荡运行, 科技、红利、消费将轮涨。

图表3：5月19日指数、行业、概念表现

同化顺概念					同化顺行业					国内主要指数				
兵装重... 3.92%	天津自... 3.51%	ST板块 3.05%	特色小镇 2.86%	股权转让... 2.81%	港口航运 4.15%	化学纤维 3.27%	房地产 3.00%	食品加... 2.79%	美容护理 2.31%	北证50 2.37%	同花顺... 0.92%	创成长 -0.50%	创业板50 -0.48%	中证1000 0.45%
深圳国... 2.76%	可控核... 2.55%	横琴新区 2.44%	预制菜 2.30%	钛白粉... 2.29%	农产品... 2.29%	综合 2.21%	饮料制造 2.15%	造纸 2.11%	贸易 2.05%	上证50 -0.43%	深证B指 -0.42%	中小综指 0.39%	红利指数 0.36%	深证A指 0.33%
青蒿素 -0.82%	人形机... -0.80%	同花顺... -0.71%	中国AI ... -0.64%	环氧丙烷 -0.43%	电机 -0.76%	小金属 -0.47%	白酒 -0.42%	化学制药 -0.40%	保险 -0.32%	深证综指 0.33%	创业板指 -0.33%	沪深300 -0.31%	上证180 -0.29%	中证A1... -0.28%
新型烟... -0.32%	注册制... -0.32%	同花顺... -0.28%	同花顺... -0.28%	阿尔茨... -0.27%	厨卫电器 -0.31%	能源金属 -0.16%	银行 -0.11%	中药 -0.06%	消费电子 -0.03%	中证A5... -0.23%	MSCIA... -0.23%	创业板综 0.20%	科创综指 0.16%	上证380 0.15%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：标普 500 涨 0.7%，纳斯达克涨 0.52%，道琼斯指数涨 0.78%。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：美股技术面突破，后续新高的可能性增加，投资者谨慎做多。

图表4: 标普 500 指数已行至颈线上方



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 7.2139, 较前一日收盘上涨 119 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5: 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

文华商品指数跌 0.2%，贵金属、有色、油脂板块领涨；煤炭、钢铁、煤化工板块领跌。贸易战缓和利好下，虽然文华商品技术面大结构仍在空头趋势，但后续走多的概率正在增加。建议投资者可控制风险，适当试多。

图表6: 文华商品指数大结构空头



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. **国家统计局: 4 月份规上工业发电量同比增长 0.9%。**国家统计局: 4 月份, 规上工业发电量 7111 亿千瓦时, 同比增长 0.9%, 增速比 3 月份放缓 0.9 个百分点; 日均发电 237.0 亿千瓦时。1—4 月份, 规上工业发电量 29840 亿千瓦时, 同比增长 0.1%, 扣除天数原因, 日均发电量同比增长 0.9%。

2. **国家统计局：就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降。**1-4 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，与上年同期持平。4 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.1 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.2%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.8%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.7%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.1 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.3 小时。
3. **统计局：1-4 月份，全国房地产开发投资 27730 亿元，同比下降 10.3%。**统计局：1-4 月份，全国房地产开发投资 27730 亿元，同比下降 10.3%；其中，住宅投资 21179 亿元，下降 9.6%。1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 620315 万平方米，同比下降 9.7%。其中，住宅施工面积 431937 万平方米，下降 10.1%。房屋新开工面积 17836 万平方米，下降 23.8%。1-4 月份，新建商品房销售面积 28262 万平方米，同比下降 2.8%，降幅比 1—3 月份收窄 0.2 个百分点；其中住宅销售面积下降 2.1%。新建商品房销售额 27035 亿元，下降 3.2%；其中住宅销售额下降 1.9%。4 月末，商品房待售面积 78142 万平方米，比 3 月末减少 522 万平方米。其中，住宅待售面积减少 455 万平方米。

(二) 国外

1. **欧盟同意启动 1500 亿欧元的武器贷款计划。**当地时间 5 月 19 日，根据欧盟文件，欧盟当天同意启动 1500 亿欧元的武器贷款计划。据欧盟外交官当天稍早时消息，欧盟 27 个成员国驻欧盟大使原则上同意“欧洲安全行动”(SAFE) 条例。
2. **穆迪下调美国信用评级至 Aa1，担忧政府赤字。**由于美国政府债务不断增加，穆迪评级公司将美国的信用评级从最高级 Aaa 下调至 Aa1，并将评级展望从“负面”调整为“稳定”。穆迪的这一决定意味着美国已被三大评级机构全部降级。此前标普全球和惠誉下调美国信用评级时，美股无一例外都大跌了一波。
3. **美国密歇根消费者信心创历史第二低，长短期通胀预期再飙升、均创数十年新高。**5 月密歇根大学 1 年通胀预期初值 7.3%，为 1981 年以来的最高；5 年通胀预期初值 4.6%，为 1991 年以来的最高。消费者对当前个人财务状况的看法降至 2009 年以来最低，财务预期也创下新低。本次调查在 4 月 22 日至 5 月 13 日期间进行。5 月 12

日，据中美日内瓦经贸会谈联合声明，美国和中国宣布暂时削减关税。

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。