

股债商冲高回落 市场情绪有所回稳

【20250512-20250518】

核心观点

➤ **大类资产总览：股债商冲高回落，周内震荡。**

本周，A 股前半周大幅拉升后高位震荡，周四回落，周内震荡幅度加大，降准落地后，短期市场暂无刺激性政策落地，市场情绪有所缓和，权益产品短期或将迎来高位震荡；债市整体表现相对平稳，在市场资金流动性较大的情况下，债市短期仍然无需过多担心，高位震荡仍是债券市场近期的主流；大宗商品市场冲高回落，黄金短期的频繁震荡，对大宗商品市场形成了较大的影响，而伴随商品市场其他品类表现持续低迷的情况下，商品市场持续低位震荡。

➤ **本周 A 股观点：政策落地后 A 股短期情绪回稳。**

本周 A 股前半周大幅攀升后震荡，周四回落，整体表现出高位震荡趋势。具体来看，国际形势近期偏向平缓，地缘冲突有望迎来平稳期，中美关税短期有望迎来阶段性缓和期，整体市场情绪有所回稳；另外，国内层面来看，降准降息政策逐步落地后，市场投资者情绪正在有所回稳，前期市场过热情绪短期回落下，短期震荡攀升或将是 A 股主要趋势。

A 股配置建议：短期来看，市场当前仍然处于国际国内双重稳定的“蜜月期”，短期国际局势的不断向好和强有力的政策影响，对于市场情绪面影响仍然存在，但过热情绪的回调仍会促使短期市场有所波动，且仍需注意到，国际局势存在反复可能性，国内政策落地后情绪有持续回落可能，因此，配置层面仍需把控市场风险。**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，另一方面，仍可保留红利板块的配置，以应对可能存在的确定性风险。

➤ **本周债市观点：债市短期进入平稳期。**

本周债券市场整体表现平稳，中美债券利差短期缓幅回升，伴随着美关税政策的短期回归温和，美债利率有所上行，对国债市场产生一定挤占。但降准于本周落地，为市场带来万亿资金，受此影响，债券收益率持续下行，整体价格仍能够维持高位。

债市配置建议：整体看，债市短期仍能够维持高位区间，具备一定配置价值。而短债的灵活性，使得其更易受到市场青

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>

睐，长债当前仍有待观望。

➤ **本周商品观点：**本周，商品市场振幅增大，黄金仍产生巨大影响。

本周，商品市场振幅增大，但仍处于较低区位。黄金的大幅震荡成为商品市场震荡的主要原因。当前，其他品类商品市场整体表现低迷，黄金在近期市场情绪过热回调，叠加国际局势缓和带来的影响下，走出持续回落趋势。但我们仍要看到，虽然美国关税有所缓和，但仍未彻底松口，反复可能性仍然存在；国际地缘冲突有所缓和，但印巴冲突仍有持续发展趋势，中长期来看，黄金避险逻辑仍然存在，短期的过热回调不影响其后续整体走势。因此，短期来看，黄金或将走出一段时间的阶段下行趋势。而中长期来看，当前国际局势尚不能完全稳定，地缘冲突仍然存在，黄金上行逻辑依然存在

商品配置建议：黄金短期建议适当减配，中长期仍可持续观望。

每周一图：股票市场高位震荡

区间起始日	2025-04-14	2025-04-21	2025-04-28	2025-05-06	2025-05-12	本周走势
区间结束日	2025-04-18	2025-04-25	2025-04-30	2025-05-09	2025-05-16	
周行情特征	整体平稳	再次回稳	整体平稳	大幅回暖	高位震荡	震荡波动
上证指数 (%)	1.19	0.56	-0.49	1.92	0.76	
深证成指 (%)	-0.54	1.38	-0.17	2.29	0.52	
创业板指 (%)	-0.64	1.74	0.04	3.27	1.38	
科创50 (%)	-0.31	-0.40	0.78	-0.60	-1.10	
北证50 (%)	3.48	-2.16	2.38	3.62	3.13	
万得全A (%)	0.39	1.15	0.00	2.32	0.72	
日均成交量 (亿股)	963	990	963	1113	1030	
日均成交额 (亿元)	11086	11466	11039	13534	12663	
上涨数 (家)	3045	3501	2837	4576	2800	
下跌数 (家)	2245	1822	2499	2245	2469	

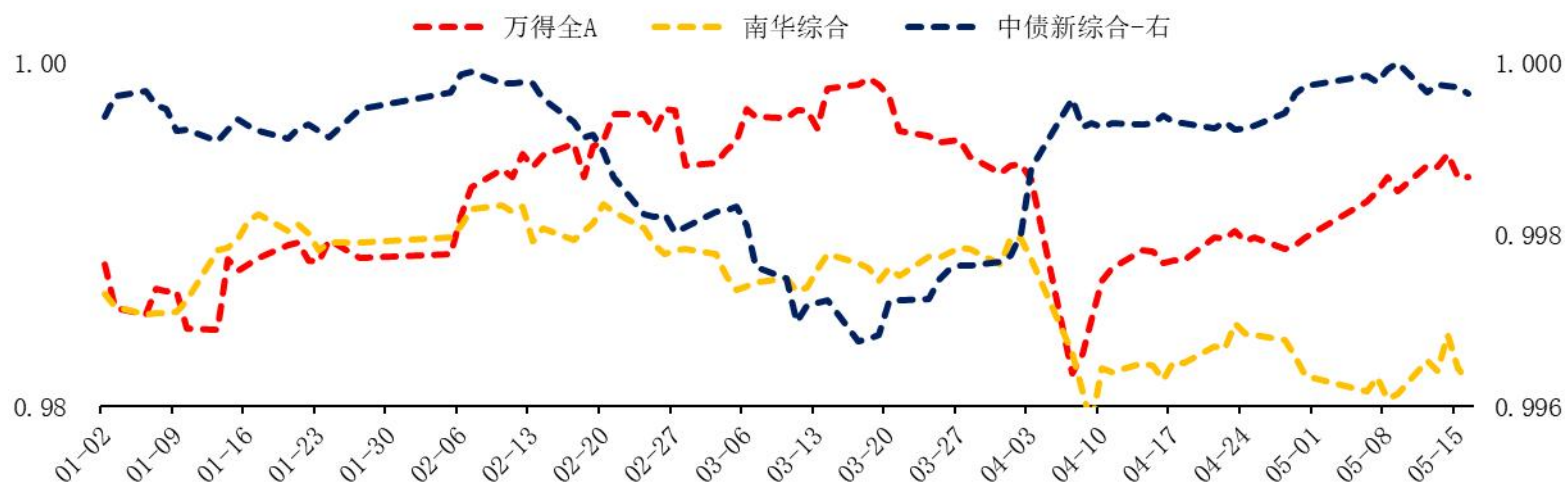
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：股债商冲高回落，周内震荡

本周，A 股前半周大幅拉升后高位震荡，周四回落，周内震荡幅度加大，降准落地后，短期市场暂无刺激性政策落地，市场情绪有所缓和，权益产品短期或将迎来高位震荡；债市整体表现相对平稳，在市场资金流动性较大的情况下，债市短期仍然无需过多担心，高位震荡仍是债券市场近期的主流；大宗商品市场冲高回落，黄金短期的频繁震荡，对大宗商品市场形成了较大的影响，而伴随商品市场其他品类表现持续低迷的情况下，商品市场持续低位震荡。

图表 1：股债商冲高回落，周内震荡



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：政策落地后 A 股短期情绪回稳

（一）核心观点：本周 A 股前半周大幅攀升后震荡，周四回落，整体表现出高位震荡趋势。具体来看，国际形势近期偏向平缓，地缘冲突有望迎来平稳期，中美关税短期有望迎来阶段性缓和期，整体市场情绪有所回稳；另外，国内层面来看，降准降息政策逐步落地后，市场投资者情绪正在有所回稳，前期市场过热情绪短期回落下，短期震荡攀升或将是 A 股主要趋势。

本周，A 股整体走势高位震荡，情绪面的冲高回落是导致市场走势变化的主要因素，中长期来看，整体结构性上行趋势未变：

1. 科技板块短暂调整后有望蓄力攀升。从政策角度来看，科技板块在未来仍将处于政策主要发力点，当前短期情绪的震荡，促使市场出现各板块轮动趋势。



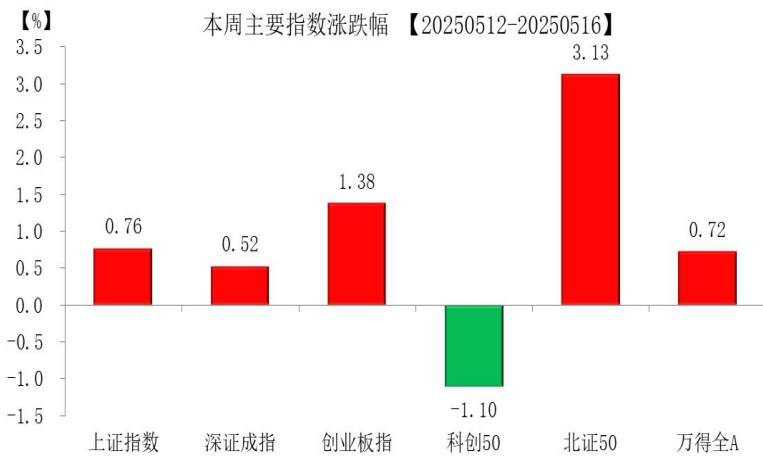
科技板块在短期过热后出现回调，或可以看作是为了后续更好向上所做的蓄力。

2. 消费行情仍需关注。本周，中国汽车工业协会 12 日公布的数据显示，今年前 4 个月，我国汽车产销量历史上首次双双突破 1000 万辆。从这一数据可以看出，当前国内国际消费潜力仍然巨大，内需和出口的双重支持，有望助力消费进一步走出稳步上行机会。

因此，我们综合认为，站在当下，整体国际局势重回稳定，国内政策落地情况下，短期市场过热情绪有所回稳，导致市场高位回落震荡，但市场预期仍在不断向好，回调或是为后续上冲蓄力。而在此背景下，科技、消费两大主线地位仍然不变，政策导向叠加市场风向下，两大板块有望带动市场持续上行。

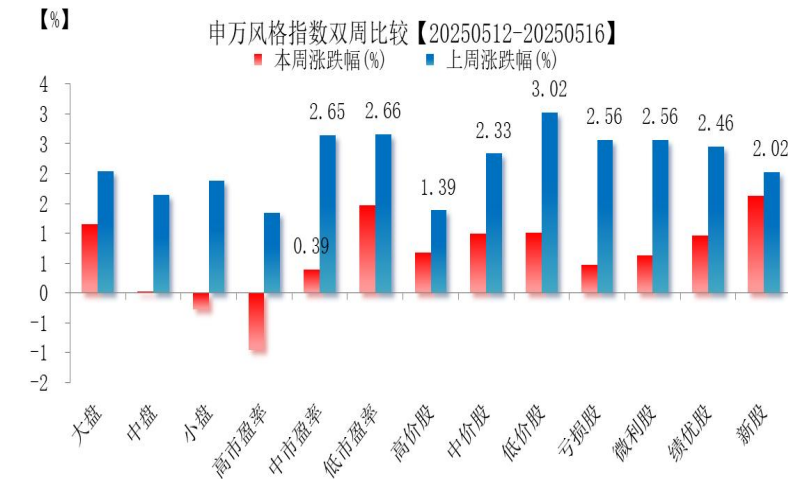
（二）配置建议：短期来看，市场当前仍然处于国际国内双重稳定的“蜜月期”，短期国际局势的不断向好和强有力的政策影响，对于市场情绪面影响仍然存在，但过热情绪的回调仍会促使短期市场有所波动，且仍需注意到，国际局势存在反复可能性，国内政策落地后情绪有持续回落可能，因此，配置层面仍需把控市场风险。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技、消费的主线机会，另一方面，仍可保留红利板块的配置，以应对可能存在的确定性风险。

图表 2：本周核心指数高位震荡收红



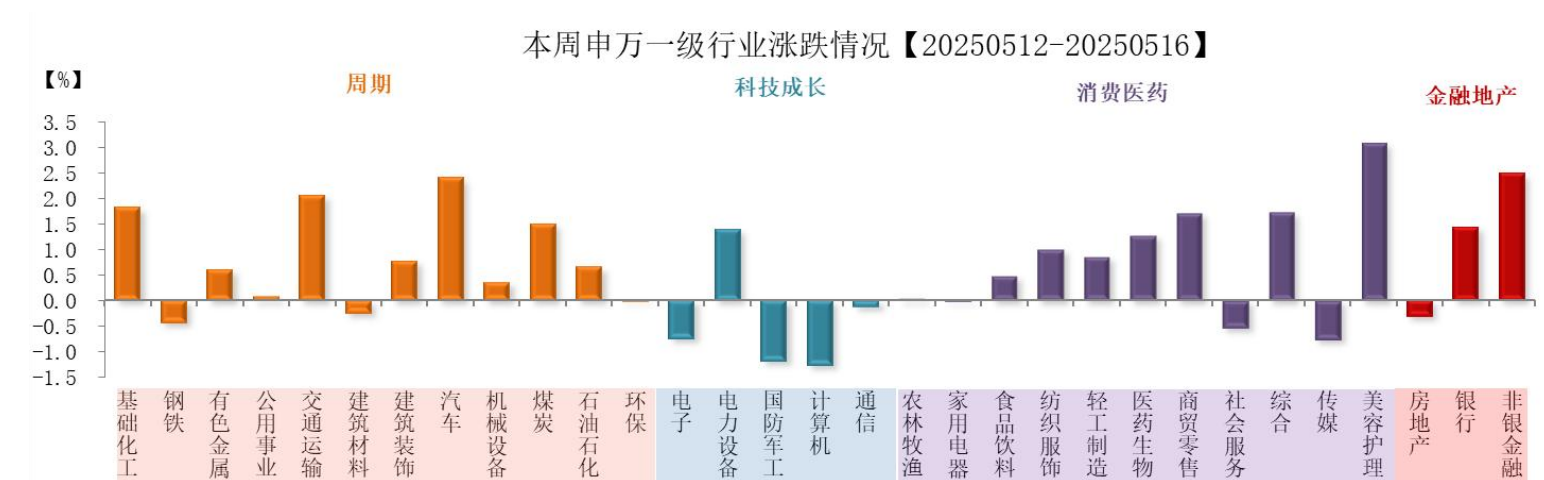
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周大盘股表现优异



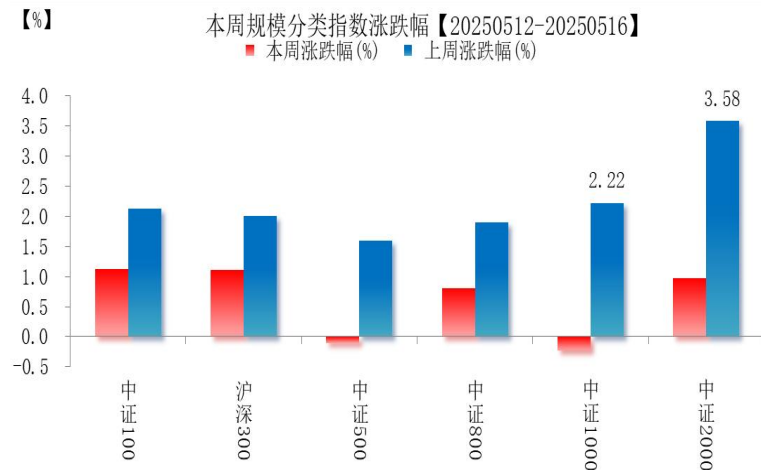
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周市场整体表现优异，科技板块轮动回落



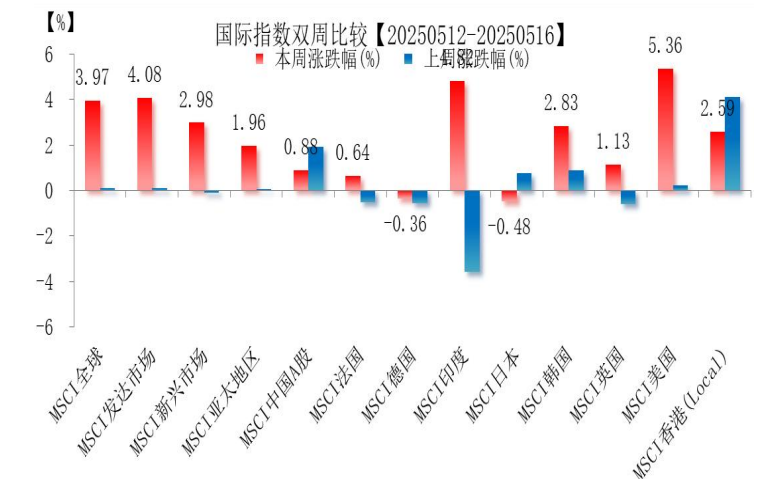
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各类规模指数上行幅度回落



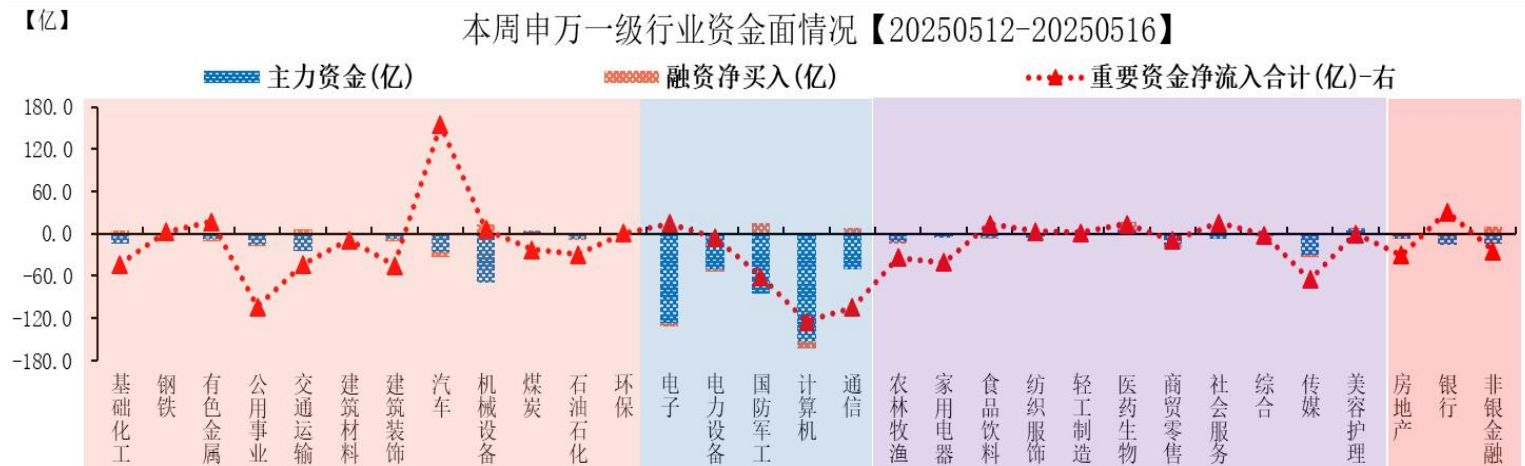
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场回暖，A 股、港股表现相对平稳



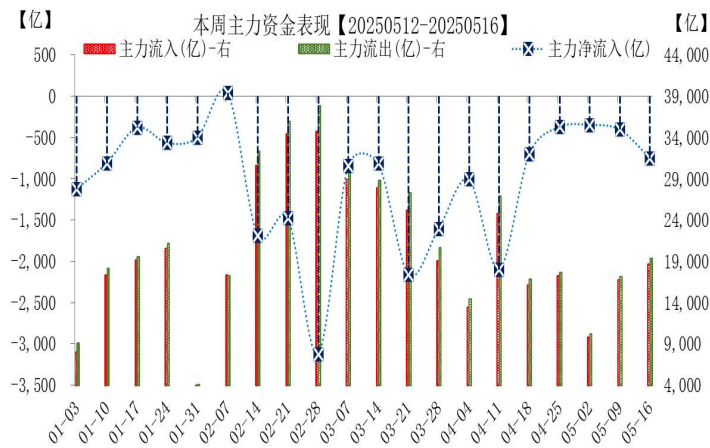
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周汽车板块流入资金较多



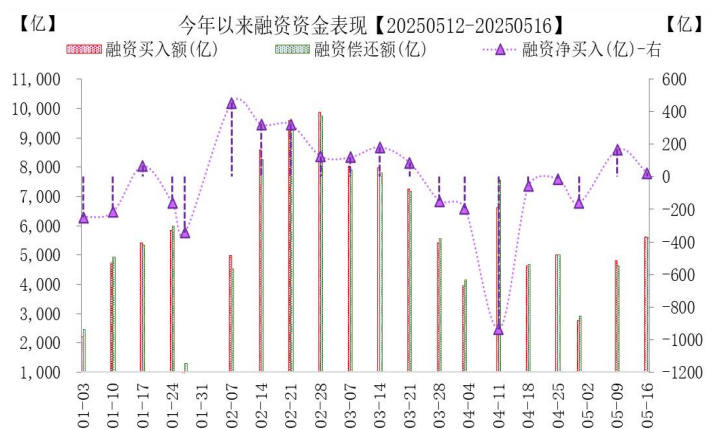
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度有所增加



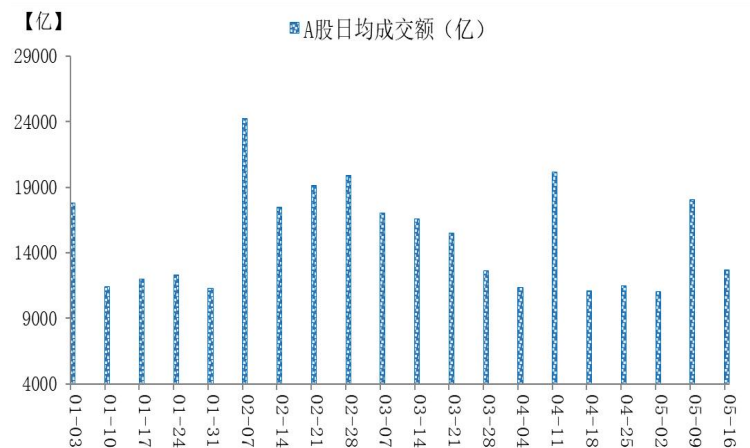
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入回落



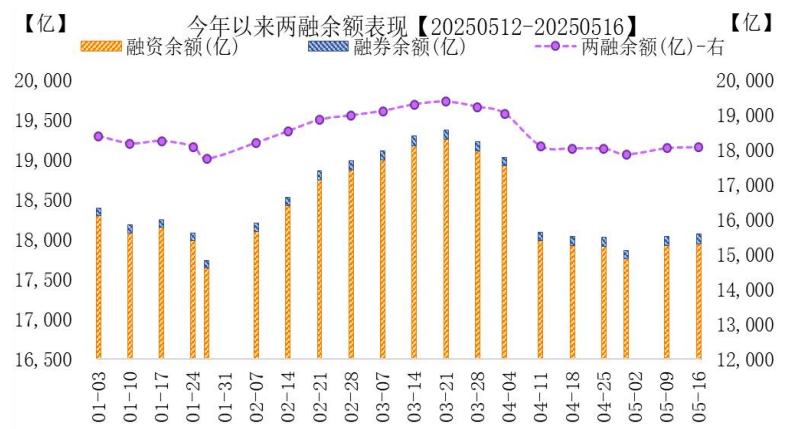
数据来源：Wind，大同证券

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

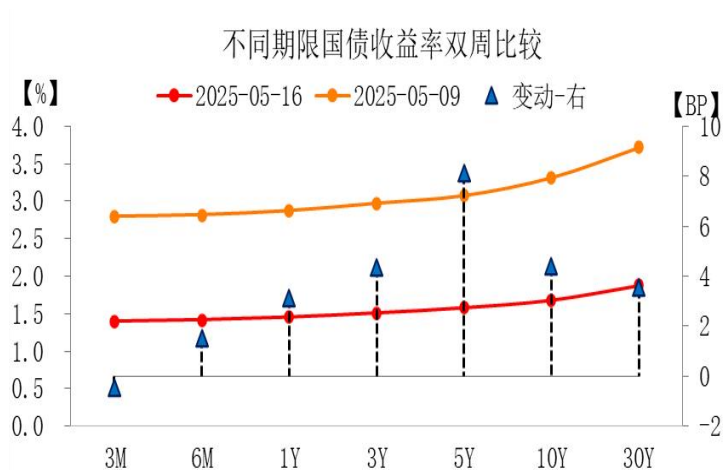
三、债券市场跟踪：债市短期进入平稳期

（一）核心观点：资金注入蓄水池，助力债市短期平稳

本周债券市场整体表现平稳，中美债券利差短期缓幅回升，伴随着美关税政策的短期回归温和，美债利率有所上行，对国债市场产生一定挤占。但降准于本周落地，为市场带来万亿资金，受此影响，债券收益率持续下行，整体价格仍能够维持高位。

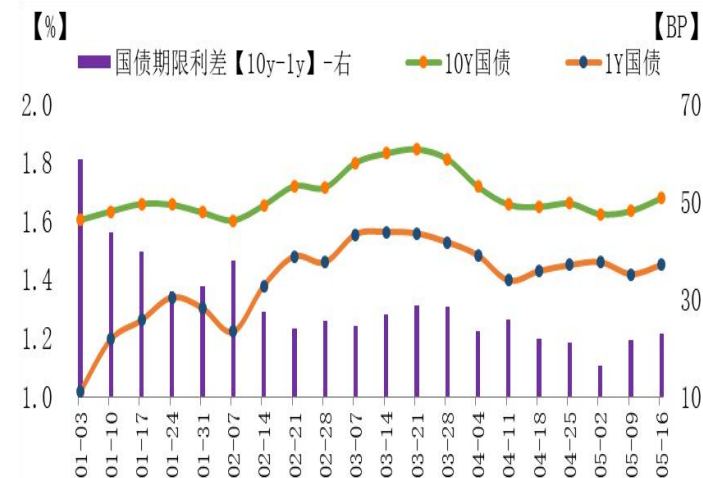
（二）债市配置建议：整体看，债市短期仍能够维持高位区间，具备一定配置价值。而短债的灵活性，使得其更易受到市场青睐，长债当前仍有待观望。

图表 12：债市收益率持续回落



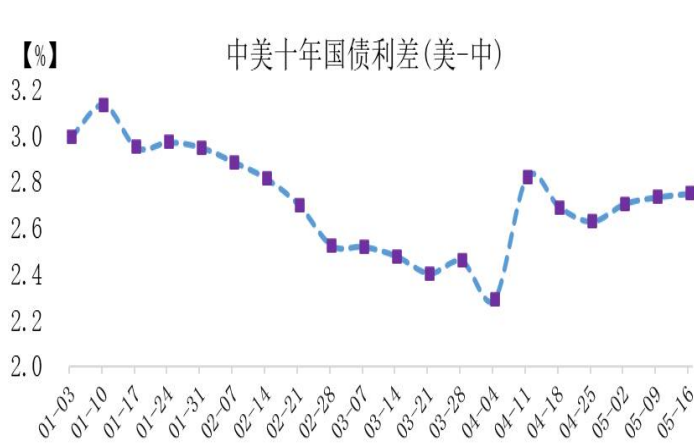
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走阔



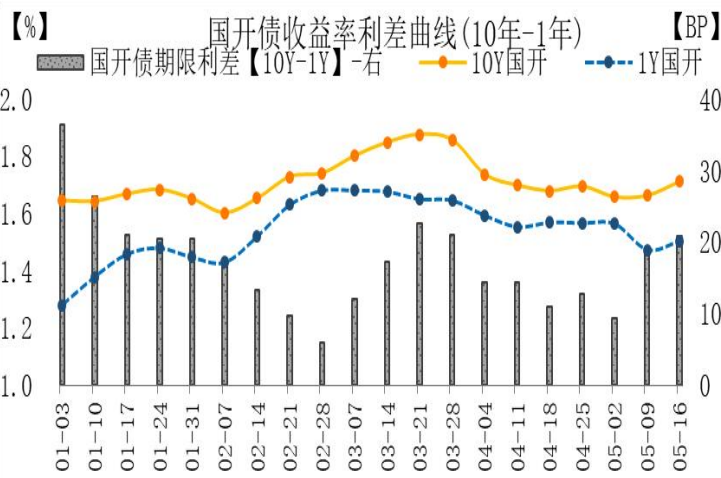
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差(10 年)本周稳步回升



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周大幅走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场受黄金影响低位震荡

（一）核心观点：本周，商品市场振幅增大，黄金仍产生巨大影响。

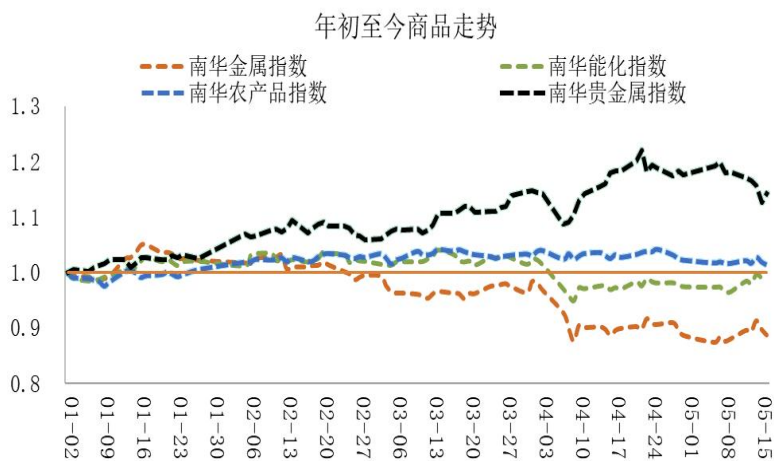
本周，商品市场振幅增大，但仍处于较低区位。黄金的大幅震荡成为商品市场震荡的主要原因。当前，其他品类商品市场整体表现低迷，黄金在近期市场情绪过热回调，叠加国际局势缓和带来的影响下，走出持续回落趋势。但我们仍要看到，虽然美国关税有所缓和，但仍未彻底松口，反复可能性仍然存在；国际地缘冲突有所缓和，但印巴冲突仍有持续发展趋势，中长期来看，黄金避险逻辑仍然存在，短期的过热回调不影响其后续整体走势。

因此，短期来看，黄金或将走出一段时间的阶段下行趋势。而中长期来看，当前国际局势尚不能完全稳定，地缘冲突仍然存在，黄金上行逻辑依然存在。

（二）商品配置建议：黄金短期建议适当减配，中长期仍可持续观望。

图表 16：商品市场低位震荡

图表 17：贵金属持续回落



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。