

策略日报（2025.05.20）：轮动

相关研究报告

<<策略日报（2025.05.19）震荡延续>>—2025-05-19

<<无所谓有无无所谓>>—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：利率债整体下跌。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：指数继续震荡，但今日小盘股表现活跃，高位股退潮，显示了市场仍在震荡中进行轮动上涨，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。大小指数走势继续分化，北证50、微盘股指数均创历史新高。沪深两市全天成交额1.17万亿，较上个交易日放量832亿。预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。**美股：美股技术面突破后，创新高的概率增加，企业回购为美股提供了支持。**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7.2194，较前一日收盘上涨50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：文华商品指数下跌-0.22%，降息落地后国内定价的黑色系表现高开低走，盘中创下日内新低，表明商品市场并不认为小幅降息对需求有强刺激。油脂今日表现强势，板块上涨0.76%领涨市场，化工板块领跌。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) 5月LPR报价出炉：5年期和1年期利率均下调10个基点。2) 中国能源局：4月份全社会用电量同比增长4.7%。3) 国家发改委：内卷式竞争扭曲了市场机制、扰乱了公平竞争秩序 必须加以整治。4) 4月份社会消费品零售总额同比增长5.1%。

国外：1) 特朗普分别与普京、泽连斯基进行电话沟通。2) 美联储博斯蒂克预计今年将降息一次。

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 20 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 20 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

利率债整体下跌。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 20 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		119.26	-0.03	-0.03%	7	119.26	119.28
2	TL2506	主力	119.26	-0.03	-0.03%	7	119.26	119.28
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.840	+0.035	+0.03%	3	108.840	108.845
2	T2506		108.565	-0.015	-0.01%	23	108.565	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		105.955	-0.040	-0.04%	4	105.955	105.965
2	TF2506		105.705	-0.035	-0.03%	22	105.705	105.710
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.358	-0.030	-0.03%	69	102.356	102.362
2	TS2506		102.248	-0.016	-0.02%	17	102.246	102.250

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: 指数继续震荡, 但今日小盘股表现活跃, 高位股退潮, 显示了市场仍在震荡中进行轮动上涨, 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。大小指数走势继续分化, 北证 50、微盘股指数均创历史新高。沪深两市全天成交额 1.17 万亿, 较上个交易日放量 832 亿。预计后续科技、红利、消费等板块将轮动上涨。

行业板块: 农业、创新药表现活跃, 前期大幅上涨的军工、港口今日领跌。降息落地后, 市场随着切换至消费和医药, 但资金更多活跃在新消费和创新药。

热门概念: 培育钻石、宠物经济、动物疫苗涨超 4%。军工概念和中韩自贸区、航运等高位股大幅调整。

建议: 预计指数震荡运行, 科技、红利、消费将轮涨。

图表 3: 5月20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				
培育钻石	宠物经济	动物疫苗	重组蛋白	IP经济(...	生物制品	港口航运	美容护理	橡胶制品	包装印刷		北证50	中小100	同花顺...	创成长	中小综指
4.10%	4.08%	4.00%	3.90%	3.45%	3.59%	-3.26%	3.16%	2.78%	2.58%		1.22%	1.20%	1.08%	1.06%	1.05%
人造肉	托育服务	兵装重...	NFT概念	电子竞技	养殖业	小家电	游戏	种植业...	饮料制造		创业板综	中小300	创业300	深证100	深证A指
3.14%	2.95%	2.75%	2.74%	2.69%	2.53%	2.38%	2.30%	2.22%	2.21%		1.04%	0.99%	0.91%	0.87%	0.84%
航运概念	中韩自...	成飞概念	PEEK...	自由贸...	农产品...	化学纤维	军工电子	军工装备	煤炭开...		上证50	上证180	上证380	上证收益	A股指数
-1.44%	-1.24%	-1.16%	-0.75%	-0.68%	2.16%	-0.88%	-0.79%	-0.54%	-0.27%		0.43%	0.40%	0.40%	0.39%	0.38%
钛白粉...	碳纤维	太赫兹	中船系	氟化工...	证券	化学原料	房地产	银行	钢铁		上证指数	深证B指	科创50	红利指数	B股指数
-0.58%	-0.34%	-0.23%	-0.23%	-0.22%	0.13%	0.13%	0.12%	0.11%	-0.02%		0.38%	0.32%	0.24%	0.16%	0.04%

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：美股技术面突破后，创新高的概率增加，企业回购为美股提供了支持。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 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 7.2194, 较前一日收盘上涨 50 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

文华商品指数下跌-0.22%, 降息落地后国内定价的黑色系表现高开低走, 盘中创下日内新低, 表明商品市场并不认为小幅降息对需求有强刺激。油脂今日表现强势, 板块上涨 0.76% 领涨市场, 化工板块领跌。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. **5月LPR报价出炉: 5年期和1年期利率均下调10个基点。**5月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉: 5年期以上LPR为3.5%, 上月为3.6%。1年期LPR为3%, 上月为3.1%。从资产价格走势来看, 债市表现平稳, 股市小幅上行, 商品高开低走, 一方面说明当下的降息预期已基本被市场定价, 另一方面市场并不认为当下的政策足够对冲需求。预计后续政策发力仍可期待。
2. **中国能源局: 4月份全社会用电量同比增长4.7%。**4月份, 全社会用电量7721亿千瓦时, 同比增长4.7%。从分产业用电看, 第一产业用电量110亿千瓦时, 同比增长13.8%; 第二产业用电量5285亿千瓦时, 同比增长3.0%; 第三产业用电量1390亿千瓦时, 同比增长9.0%; 城乡居民生活用电量936亿千瓦时, 同比增长7.0%。1~4月, 全社会用电量累计31566亿千瓦时, 同比增长3.1%, 其中规模以上工业发电量为29840亿千瓦时。可以看出第三产业代表的服务业增长速度快于第二产业, 或许可从侧面证明经济中服务业复苏快于制造业。
3. **国家发改委: 内卷式竞争扭曲了市场机制、扰乱了公平竞争秩序 必须加以整治。**

国家发改委政策研究室副主任、委新闻发言人表示，整治内卷式竞争是大家都非常关注的一件事，当前中国经济正处于新旧动能转换时期，新产业、新业态和新模式不断涌现。当前传统产业正在加快转型升级，这个过程中部分行业出现结构性问题，突破了市场竞争边界和底线，扭曲了市场机制，扰乱了公平竞争秩序，必须加以整治。光伏产业链、钢铁等行业是市场对此类政策的焦点。

4. **4月份社会消费品零售总额同比增长5.1%**。在政策补贴等政策支持下，消费数据回暖。3月、4月连续两个月同比增长在5%以上，属于近一年半较高水平。

（二）国外

1. **特朗普分别与普京、泽连斯基进行电话沟通**。特朗普表示，俄罗斯和乌克兰将立即启动停火和结束冲突的谈判，谈判的具体条件将由双方自行协商。其中俄美元首通话超2小时，普京称愿与乌方共同起草和平备忘录。泽连斯基对此表示同意，但表明不希望美国绕过乌克兰达成与乌克兰相关的停火条件。从黄金的走势来看，市场似乎并不将此视为利好，俄乌边打边谈将成为新的常态。
2. **美联储博斯蒂克预计今年将降息一次**。其表示若贸易谈判进展顺利，可能采取进一步行动。随着美股的上涨和贸易战的缓和，市场乐观情绪回归，软着陆的定价正在回归。

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。