

【下周策略】

◆本周走势回顾

本周大盘冲高回落，三大指数周 K 线集体收涨，沪指 3400 得而复失。周初沪指在中美贸易争端缓和、“一行一局一会”政策逐步落地等因素助力下重新站上 3400 点，但随后在短期抛压影响下市场震荡回落。从周 K 线来看，上证指数上涨 0.76%，深证成指上涨 0.52%，创业板指上涨 1.38%，科创 50 指数下跌 1.10%，北证 50 指数上涨 3.13%。个股板块涨多跌少，美容护理、非银金融、汽车、交通运输和基础化工等板块涨幅靠前，计算机、国防军工、传媒、电子和社会服务等板块跌幅靠前。

◆下周大势研判：短期内市场或延续震荡态势

从本周市场来看：

首先，中美首轮谈判节奏和进展超预期，对等关税大幅下调。

其次，4 月社融增速反弹，信贷、物价还需提振。

最后，年内首次降准落地，资金面平稳宽松。

总体来看，本周大盘冲高回落，三大指数周 K 线集体收涨，沪指 3400 得而复失。本周大盘在中美贸易争端缓和、“一行一局一会”政策逐步落地等因素助力下走高，但沪指在站上 3400 后面临一定压力，随后市场震荡调整。长期来看，尽管中美关于关税问题已取得实质性进展，但“对等关税”对全球贸易的深远影响可能仍会有所延续，当前我国“以我为主”的发展政策表现出足够的力度和定力，并正在提升我们科技领域的核心竞争力和金融资本市场的稳定性，将共同助力 A 股市场实现中枢抬升。短期来看，随着财报季结束，以及外部关税利空因素逐步消退，市场进入阶段性风险偏好回升阶段，5.7 公布的包括降息降准等一系列政策有望在二季度持续发力，推进实体经济和股市持续稳定向好。但考虑到上方或存在一定抛压，短期内市场或延续震荡态势，中期在经济维持韧性与政策工具箱蓄力的支撑下大盘仍有上行动力。下周一公布的 4 月经济数据值得关注。

◆操作建议：

板块上建议关注金融、公用事业、商贸零售、机械设备和 TMT 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	3367.46	0.76%
深证成指	10179.60	0.52%
沪深 300	3889.09	1.12%
创业板	2039.45	1.38%
科创 50	995.24	-1.10%
北证 50	1422.43	3.13%

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、Wind 资讯

1. 下周策略

◆下周大势研判：短期内市场或延续震荡态势

本周大盘冲高回落，三大指数周K线集体收涨，沪指3400得而复失。周初沪指在中美贸易争端缓和、“一行一局一会”政策逐步落地等因素助力下重新站上3400点，但随后在短期抛压影响下市场震荡回落。从周K线来看，上证指数上涨0.76%，深证成指上涨0.52%，创业板指上涨1.38%，科创50指数下跌1.10%，北证50指数上涨3.13%。个股板块涨多跌少，美容护理、非银金融、汽车、交通运输和基础化工等板块涨幅靠前，计算机、国防军工、传媒、电子和社会服务等板块跌幅靠前。

从下周来看：

首先，中美首轮谈判节奏和进展超预期，对等关税大幅下调。中美日内瓦经贸会谈联合声明12日发布。美方取消了共计91%的加征关税，中方相应取消了91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。90天内两国对等关税税率将降至10%。采取上述举措后，双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。考虑到上一轮关税战中美谈判几经波折，而此次中美首轮经贸会谈便取得积极成效，且为非中美首脑会晤，整体来看本次谈判的节奏和进展大超预期，市场预期，其背景可能是特朗普面临美国国内经济、金融、政治等多方面压力以及中国对美坚决反制，增加了谈判筹码。中美关税税率互降后，与前期极端情况下中美贸易实质性“脱钩”和禁运状态下相比，二季度中国出口增速要好于预期，对经济增长、企业盈利和就业形势的压力有所缓解。但是仍然要看到相比去年底，短短几个月时间，特朗普对华仍然加征了30%的关税，将显著拖累中国对美出口和总体出口。更为关键的是，当前中美经贸关系的演进存在显著不确定性：首阶段协议执行尚存变数，未来三个月的谈判进程可能面临反复，特别是美方存在再度推翻既定共识的政策风险。短期政策仍有必要把扩大总需求、救助纾困和稳定就业作为高度重要的目标，即“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”。

其次，4月社融增速反弹，信贷、物价还需提振。金融数据方面，4月社会融资规模增量为1.2万亿元，同比多增1.2亿元，带动社融存量增速边际抬升至8.7%，为2024年3月以来新高。一方面，4月政府债券同比多增超1万亿元，成为支撑社融的最主要力量；另一方面，去年4月新增社融仅为-658亿元，同期基数较低。4月新增人民币贷款2800亿元，同比少增4500亿元。其中，居民短期贷款减少4019亿元，中长期贷款减少1231亿元，居民部门资产负债表恢复仍需提振；企业中长期贷款新增2500亿元，同比少增1600亿元，或继续受到地方政府债务置换的影响；票据融资新增8340亿元，同比少增40亿元。此外，4月货币供应量M2同比增长8.0%，较3月回升1个百分点；M1同比增速则略微回落至1.5%。物价方面，4月CPI同比下降0.1%，降幅较3月持平，国际输入性因素继续拉低物价。更能反映供求关系的核心CPI同比上涨0.5%，涨幅保持稳定，体现了我国经济的内在韧性。此外，4月PPI同比下降2.7%，降幅较上月扩大0.2个百分点，主因特朗普关税政策影响下，国际大宗商品价格迅速下行，导致国内相关行业价格下降。往后看，五一、端午、暑期旅游需求旺盛，将带动相关服务价格上涨。随着一揽子存量政策和增量政策持续发力显效，消费需求加快释放，供需有望持续改善，后续CPI有望温和回升。

最后，年内首次降准落地，资金面平稳宽松。5月12日至16日，央行共进行了4860亿元逆回购操作，因有8361亿元的逆回购和1250亿元的中期借贷便利(MLF)

到期，央行实现资金净回笼 4751 亿元。尽管本周政府债缴款规模上升、中期借贷便利（MLF）到期，但 5 月 15 日央行全面降准 0.5 个百分点落地，约 1 万亿元的中长期资金注入市场，此举大幅对冲了政府债净缴款等多重资金扰动，本周资金面维持均衡偏松局面。央行发布第一季度中国货币政策执行报告，其中提到，保持融资和货币总量合理增长；实施好适度宽松的货币政策，灵活把握政策实施的力度和节奏；维护金融市场稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。往后看，在降准降息等宽松政策落地后，接下来的货币政策重心在于实施，并将促进物价合理回升作为重要目标。在美联储降息时点尚不明确背景下，一般意义上的降准和降息仍面临一定的掣肘，未来货币政策或主要聚焦于对结构性货币政策工具的运用，精准滴灌楼市、消费、科技。5 月 12 日至 16 日，产业资本净减持约 36.53 亿元，较上周净减持额有所扩大。在股权融资方面，下周有 2 只新股申购，预计募资 53.51 亿元，较本周申购数量及募资金额有所上升。

总体来看，本周大盘冲高回落，三大指数周 K 线集体收涨，沪指 3400 得而复失。本周大盘在中美贸易争端缓和、“一行一局一会”政策逐步落地等因素助力下走高，但沪指在站上 3400 后面临一定压力，随后市场震荡调整。长期来看，尽管中美关于关税问题已取得实质性进展，但“对等关税”对全球贸易的深远影响可能仍会有所延续，当前我国“以我为主”的发展政策表现出足够的力度和定力，并正在提升我们科技领域的核心竞争力和金融资本市场的稳定性，将共同助力 A 股市场实现中枢抬升。短期来看，随着财报季结束，以及外部关税利空因素逐步消退，市场进入阶段性风险偏好回升阶段，5.7 公布的包括降息降准等一系列政策有望在二季度持续发力，推进实体经济和股市持续稳定向好。但考虑到上方或存在一定抛压，短期内市场或延续震荡态势，中期在经济维持韧性与政策工具箱蓄力的支撑下大盘仍有上行动力。下周一公布的 4 月经济数据值得关注。

◆操作建议

板块上建议关注金融、公用事业、商贸零售、机械设备和 TMT 等板块。

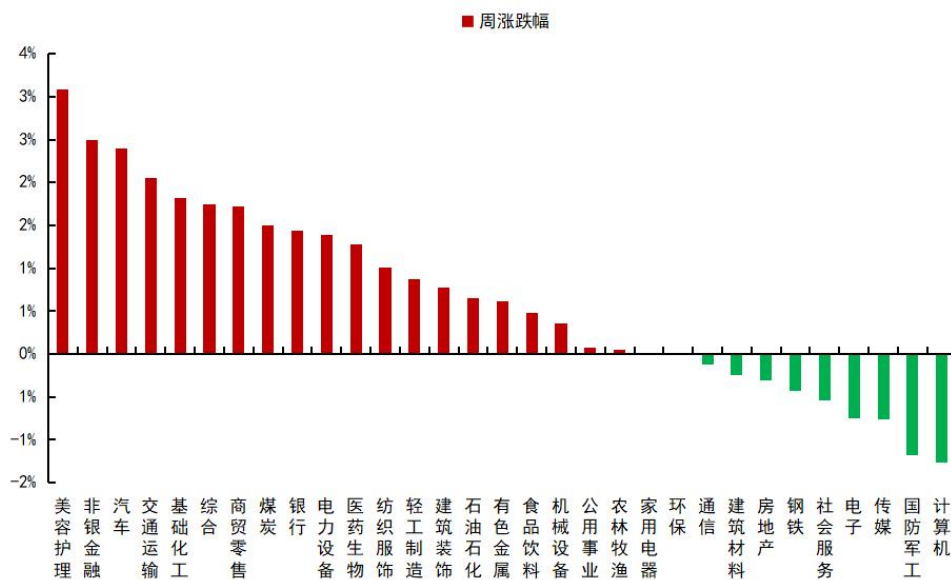
◆本周走势回顾

图 1：近期上证指数日线走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

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 12 日	中美日内瓦经贸会谈联合声明发布。美方取消了共计 91% 的加征关税，中方相应取消了 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，

	中方也相应暂停实施 24%的反制关税。90 天内两国对等关税税率将降至 10%。采取上述举措后，双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商；央行等五部门联合印发《关于金融支持广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作的意见》，加大广州南沙海洋产业，商业航天、全域无人产业的支持力度，支持在南沙建设区块链、人工智能等关键数字技术与金融场景融合应用的数据算力中心等；商务部部长主持召开外贸企业圆桌会时表示，商务部将会同相关部门，全力为外贸企业纾困解难，提供更多支持，帮助外贸企业开拓市场，促进外贸稳定发展。
5 月 13 日	国务院关税税则委员会发布公告，5 月 14 日 12 时 01 分起，对美加征关税税率由 34%调为 10%，90 天内暂停实施 24%的加征关税税率；市场监管总局会同中央社会工作部、中央网信办、人力资源社会保障部、商务部，针对当前外卖行业竞争中存在的突出问题，约谈京东、美团、饿了么等平台企业；DRAM 市场自 2025 年 Q2 起持续涨价，有厂商透露部分型号 DDR4 价格在一个月內涨近 50%。多位业内人士表示，此轮波动主因系 AI 驱动 HBM 及服务器 DRAM 需求激增；深圳市半导体与集成电路产业投资基金成立，规模 50 亿，主要出资方包括深圳市引导基金、龙岗区引导基金；深创投、深重投共同作为基金普通合伙人；美国 4 月 CPI 同比、环比涨幅均低于预期，其中 4 月 CPI 同比上升 2.3%，为 2021 年 2 月来的最小涨幅。
5 月 14 日	央行等七部门联合发布《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，提出设立“国家创业投资引导基金”，进一步增强资本市场对于科技创新企业的支持力度；央行数据显示，中国 1-4 月社会融资规模增量 16.34 万亿元，比上年同期多 3.61 万亿元；中国 4 月货币供应量 M2 同比增长 8%，高于市场预期；中国 1-4 月新增人民币贷款 10.06 万亿元；国家发改委主任主持召开民营企业座谈会，重点就当前经济形势及稳就业稳经济政策落实情况听取意见建议。
5 月 15 日	国务院召开做强国内大循环工作推进会。国务院总理李强强调，要围绕加快构建新发展格局，把做强国内大循环摆到更加突出的位置；央行等四部门联合召开科技金融工作交流推进会。会议强调，全方位支持科技创新，大力投早、投小、投长期、投硬科技；证监会发布《上市公司募集资金监管规则》强调，上市公司募集资金应坚持专款专用，用于主营业务，不得用于永久补充流动资金和偿还银行借款；中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》。推进城镇老旧小区整治改造；加强城市基础设施建设改造；稳妥推进危险住房改造；中央财政要支持实施城市更新行动；最高法、证监会联合发布《关于严格公正执法司法 服务保障资本市场高质量发展的指导意见》，对于“小作文”损害他人权益且构成犯罪的，依法追究刑事责任。
5 月 16 日	美联储主席在第二届托马斯·劳巴赫研究会议上发表讲话称，未来通胀可能更加波动，美国可能正在进入一个供应冲击更频繁、持续时间也更持久的时期，这对经济和央行来说都是一个艰巨的挑战；美国 4 月份零售销售几无增长，同期生产者价格 (PPI) 意外创五年来最大降幅，制造业产值也六个月来首次下降，进口关税上调拖累二季度开局表现；美欧关税谈判进展缓慢，欧盟据悉正在准备新提案，拟提供更多关于降低非关税壁垒的细节。联合国《2025 年全球经济形势与前景

年中更新》报告指出，自 2025 年 1 月预测以来，全球经济前景显著恶化。关税上调与贸易政策不确定性对供应链造成压力，推高生产成本，导致企业投资放缓，波及发达和发展中经济体。报告预计 2025 年全球经济增长将放缓至 2.4%，较 2024 年 2.9% 的增速明显回落。

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	18.31	9.31%	7.83%
601899	紫金矿业	17.42	3.78%	-0.23%
600600	青岛啤酒	72.53	1.56%	-2.51%
600276	恒瑞医药	53.85	5.68%	5.38%
002594	比亚迪	389.17	10.73%	10.22%
600406	国电南瑞	22.66	4.65%	2.30%
600011	华能国际	7.48	5.45%	4.47%
002371	北方华创	428.60	2.67%	-4.96%
601728	中国电信	7.82	3.12%	1.69%
300476	胜宏科技	76.97	15.63%	5.22%
潜力股平均			6.26%	2.94%
000001.SH	上证综指	3367.46	4.22%	2.70%
000300.SH	沪深 300	3889.09	5.04%	3.14%

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 (2025-5-16)	区间涨幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	51.50	51.33	-0.33%	5.44%
601601	中国太保	32.16	33.43	3.95%	9.20%
600036	招商银行	43.29	44.27	2.26%	4.83%
600048	保利发展	8.26	8.27	0.12%	12.83%
000786	北新建材	29.10	29.35	0.86%	5.53%
000831	中国稀土	31.67	33.90	7.04%	13.55%
601899	紫金矿业	18.12	17.42	-3.86%	3.53%
002597	金禾实业	25.28	24.77	-2.02%	2.06%
300821	东岳硅材	8.19	7.58	-7.45%	2.69%
603288	海天味业	40.58	42.58	4.93%	7.22%
000858	五粮液	131.35	131.08	-0.21%	4.44%
002714	牧原股份	38.73	39.25	1.34%	12.32%

600276	恒瑞医药	49.20	53.85	9.45%	9.76%
688271	联影医疗	121.99	137.83	12.98%	14.89%
603099	长白山	33.07	31.92	-3.48%	13.76%
300750	宁德时代	252.94	259.36	2.54%	4.55%
002850	科达利	121.85	121.67	-0.15%	13.97%
300274	阳光电源	69.41	65.31	-5.91%	6.04%
600406	国电南瑞	21.90	22.66	3.47%	12.56%
600011	华能国际	6.92	7.48	8.09%	9.10%
600795	国电电力	4.44	4.60	3.60%	5.18%
300124	汇川技术	68.17	68.65	0.70%	6.62%
600031	三一重工	19.07	19.30	1.21%	5.87%
688766	普冉股份	109.68	85.83	-21.75%	1.08%
688008	澜起科技	78.28	77.60	-0.87%	3.05%
002241	歌尔股份	26.14	22.00	-15.84%	1.87%
002916	深南电路	126.06	110.97	-11.97%	3.13%
601728	中国电信	7.85	7.82	-0.38%	5.86%
300394	天孚通信	84.62	74.29	-12.21%	2.00%
603019	中科曙光	66.36	62.84	-5.30%	0.62%
潜力股平均				-0.97%	6.78%
000001.SH	上证综指	3335.75	3367.46	0.95%	2.45%
399001.SZ	深证成指	10504.33	10179.60	-3.09%	1.00%
000300.SH	沪深300	3887.31	3889.09	0.05%	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