

2025 年 05 月 13 日

证券研究报告 | 金融工程周报

关税下调之后，市场分歧仍存

市场环境因子跟踪周报（2025.05.09）

分析师：柏逸凡

分析师登记编码：S0890524100001

电话：021-20321081

邮箱：baiyifan@cnhbstock.com

分析师：程秉哲

分析师登记编码：S0890522110001

电话：021-20321297

邮箱：chengbingzhe@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《节前市场波动降低，节后风格或将转向——市场环境因子跟踪周报（2025.04.30）》2025-05-07

2、《关税问题反复，大盘延续稳健——市场中观因子跟踪周报（2025.04.27）》2025-04-29

3、《市场进入降波阶段，风格稳定性上升——量化数据看板跟踪周报（2025.04.20）》2025-04-23

4、《养老金投资的被动指数产品，收益与风险特征解析——量化策略视点》2024-12-17

投资要点

④报告统计时间为 2025.05.05-2025.05.09。

④静观其变，谋而后动。关税下调之后，可适度控制仓位，静观其变，建议关注红利低波、银行、公用事业等方向。待市场出现阶段性调整或政策发力紧迫性提高时再积极布局，可关注 AI+、TMT、电子等科技方向，以及旅游、文娱、体育等新型消费的逢低布局机会。

④权益市场，上周，市场风格方面，小盘及成长风格表现强势；风格波动方面，市场风格波动处于低位，风格较为稳定。市场结构方面，上周，行业指数超额收益离散度继续下降，成分股上涨比例先升后降，行业轮动速度快速上升；交易集中度方面，前 100 个股成交额占比及前 5 行业成交额占比继续维持在低位，显示行业热点较为分散。市场活跃度方面，上周，市场波动率从高位迅速下降，换手率亦快速下行。

④商品市场方面，上周，趋势强度表现分化，能化、黑色板块延续其较强的趋势性，有色、农产品、贵金属板块趋势性较弱；基差动量方面，有色、农产品板块维持高位；波动率方面，各板块波动率从高位大幅下降；流动性方面，各板块流动性表现分化。

④期权市场方面，隐含波动率水平来看，上周上证 50 与中证 1000 隐波明显回落，节前博弈资金开始离场。受中美贸易谈判等消息面影响，上周周内波动率曲面存在一定波折，不过总体而言上证 50 贴水率有所收敛，中证 1000 贴水率放大，显示出市场对小盘风格的看法存在较大分歧。

④可转债市场方面，转债市场百元转股溢价率出现小幅调整，当前转债市场估值水平处于中部略高水平，成交额保持平稳，低转股溢价率的转债占比短期持续上升，信用利差有所走阔。

④风险提示：本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；报告研究依赖数据可靠性、研究假设和估算方法，结果可能存在偏差。

内容目录

1. 市场回顾.....	3
2. 股票市场因子跟踪.....	3
3. 商品市场因子跟踪.....	5
4. 期权市场因子跟踪.....	6
5. 可转债市场因子跟踪.....	6
6. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 市场风格.....	4
图 2: 市场风格波动.....	4
图 3: 市场行业结构.....	4
图 4: 市场交易结构.....	4
图 5: 市场波动率.....	4
图 6: 市场换手率.....	4
图 7: 成分股上涨比例.....	5
图 8: 股指期货升贴水率.....	5
图 9: 南华商品指数趋势强度.....	5
图 10: 南华商品指数基差动量.....	5
图 11: 南华商品指数波动率.....	6
图 12: 南华商品指数流动性.....	6
图 13: 上证 50 期权隐波差值及偏度.....	6
图 14: 中证 1000 期权隐波差值及偏度.....	6
图 15: 纯债溢价率（按平价底价溢价率分组）.....	7
图 16: 百元转股溢价率.....	7
图 17: 低转股溢价率.....	7
图 18: 可转债市场成交额.....	7
表 1: 权益市场中观因子汇总.....	3
表 2: 商品市场中观因子汇总.....	5

1. 市场回顾

本报告统计时间为 2025.05.05-2025.05.09。

静观其变，谋而后动。关税下调之后，可适度控制仓位，静观其变，建议关注红利低波、银行、公用事业等方向。待市场出现阶段性调整或政策发力紧迫性提高时再积极布局，可关注 AI+、TMT、电子等科技方向，以及旅游、文娱、体育等新型消费的逢低布局机会。

2. 股票市场因子跟踪

上周，市场风格方面，小盘及成长风格表现强势；风格波动方面，市场风格波动处于低位，风格较为稳定。

市场结构方面，上周，行业指数超额收益离散度继续下降，成分股上涨比例先升后降，行业轮动速度快速上升；交易集中度方面，前 100 个股成交额占比及前 5 行业成交额占比继续维持在低位，显示行业热点较为分散。

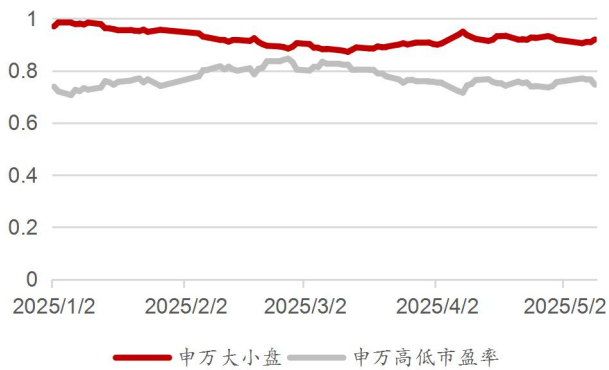
市场活跃度方面，上周，市场波动率从高位迅速下降，换手率亦快速下行。

表 1：权益市场中观因子汇总

	中观因子	上周简评
市场风格	大小盘风格	风格偏向小盘
	价值成长风格	风格偏向成长
	大小盘风格波动	大小盘风格波动下降至低位
	价值成长风格波动	价值成长风格波动下降至低位
市场结构	行业指数超额收益离散度	行业收益离散度下降
	行业轮动度量	行业轮动速度上升
	成分股上涨比例	成分股上涨比例先升后降
	前 100 个股成交额占比	个股成交集中度维持在低位
	前 5 行业成交额占比	行业成交集中度维持在低位
市场活跃度	指数波动率	市场波动率快速下降
	指数换手率	市场换手率下降

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 1：市场风格



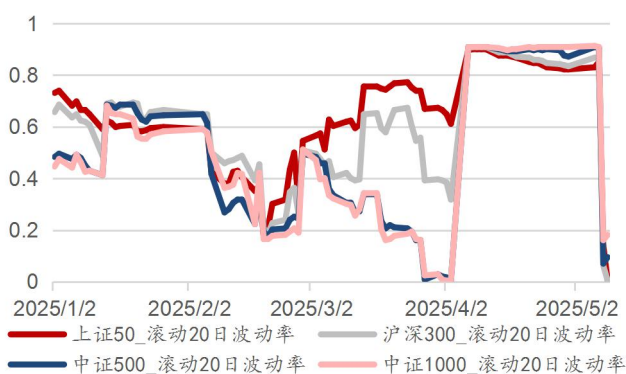
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：市场行业结构



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：市场波动率



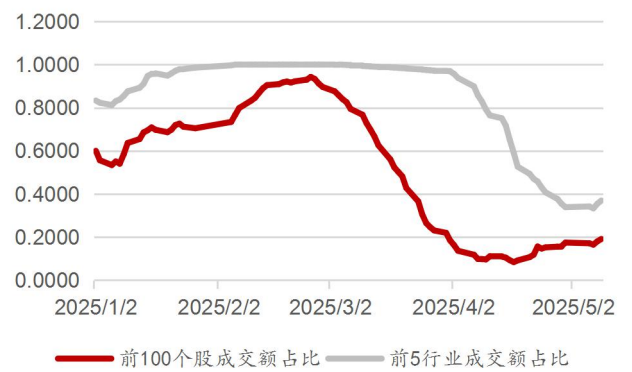
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：市场风格波动



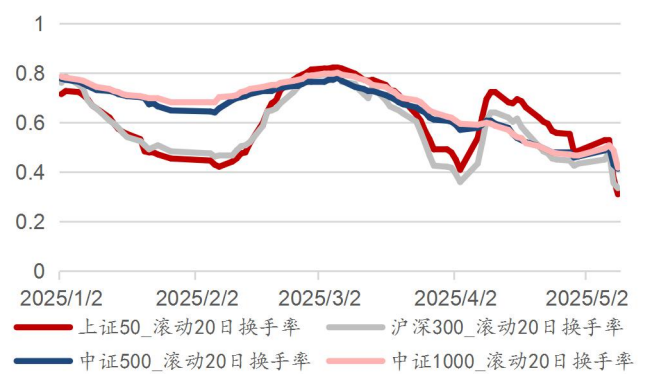
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：市场交易结构



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：市场换手率



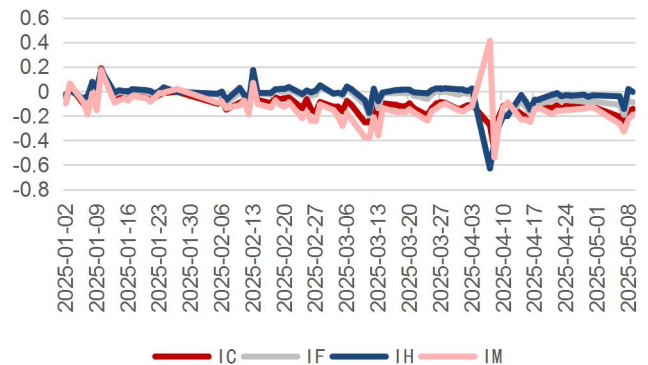
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：成分股上涨比例



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：股指期货升贴水率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 商品市场因子跟踪

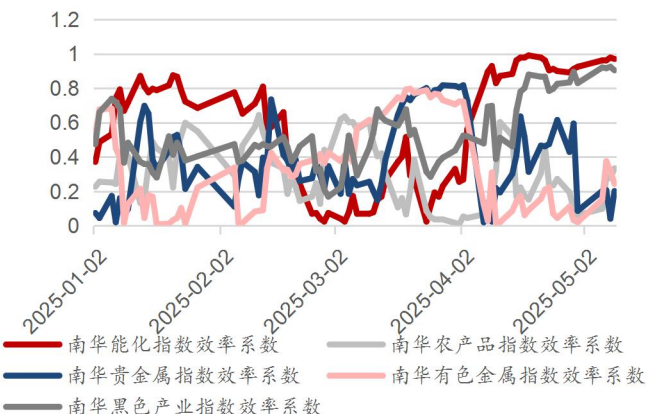
上周，趋势强度表现分化，能化、黑色板块延续其较强的趋势性，有色、农产品、贵金属板块趋势性较弱；基差动量方面，有色、农产品板块维持高位；波动率方面，各板块波动率从高位大幅下降；流动性方面，各板块流动性表现分化。

表 2：商品市场中观因子汇总

	中观因子	上周简评
商品期货	趋势强度	能化、黑色板块趋势性较强
	成交活跃度	各商品指数波动率从高位快速下降
	市场流动性	各板块的流动性表现分化
	期限结构	有色、农产品板块基差动量较强

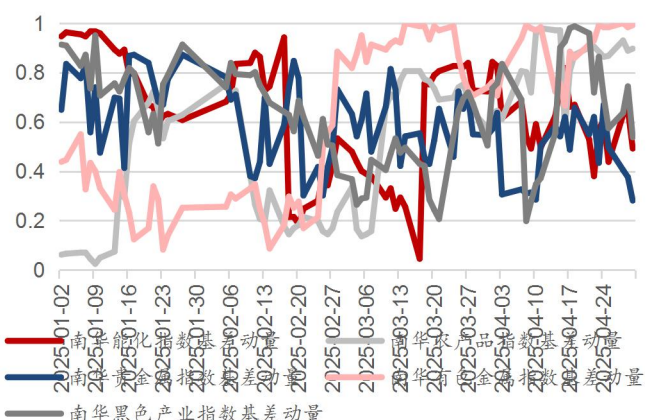
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：南华商品指数趋势强度



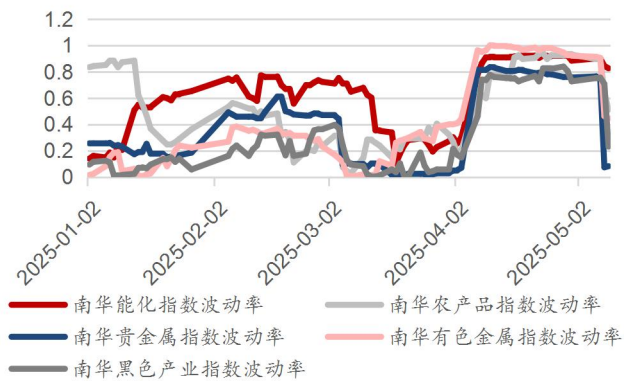
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10：南华商品指数基差动量



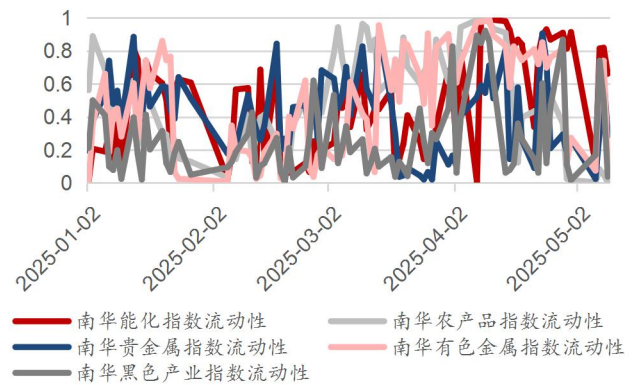
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：南华商品指数波动率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 12：南华商品指数流动性

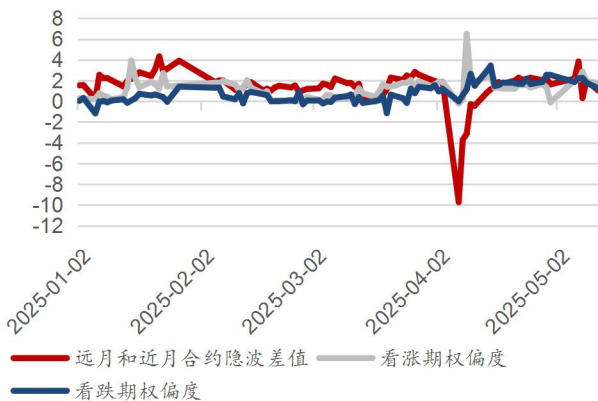


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4. 期权市场因子跟踪

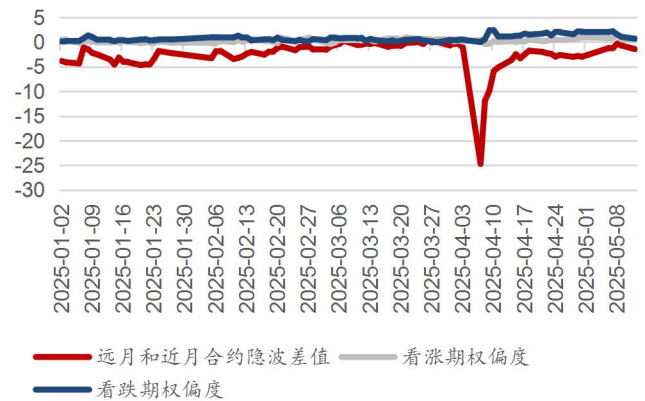
从隐含波动率水平来看，上周上证 50 与中证 1000 隐波明显回落，节前博弈资金开始离场。受中美贸易谈判等消息面影响，上周周内波动率曲面存在一定波折，不过总体而言上证 50 贴水率有所收敛，中证 1000 贴水率放大，显示出市场对小盘风格看法存在较大分歧。

图 13：上证 50 期权隐波差值及偏度



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 14：中证 1000 期权隐波差值及偏度

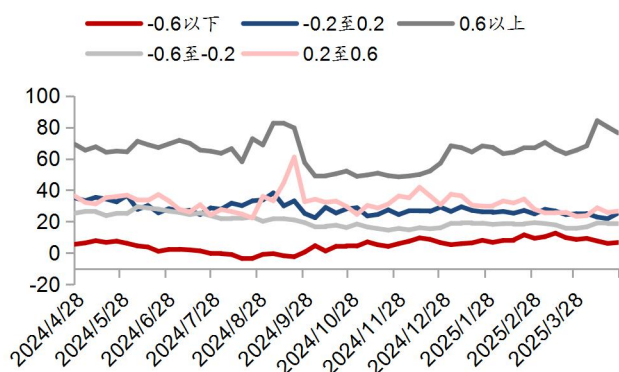


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 可转债市场因子跟踪

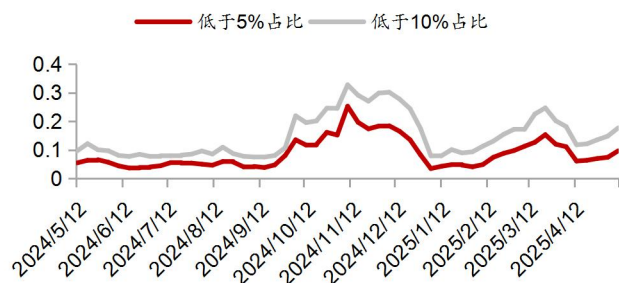
转债市场百元转股溢价率出现小幅调整，当前转债市场估值水平处于中部略高水平，成交额保持平稳，低转股溢价率的转债占比短期持续上升，信用利差有所走阔。

图 15：纯债溢价率（按平价底价溢价率分组）



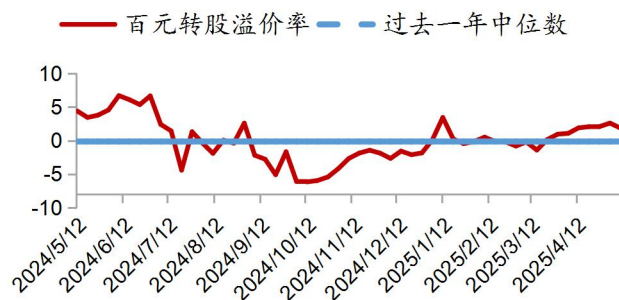
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 17：低转股溢价率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 16：百元转股溢价率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 18：可转债市场成交额



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

6. 风险提示

本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；报告研究依赖数据可靠性、研究假设和估算方法，结果可能存在偏差。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。