

策略日报 (2025.05.12) : risk on !!!

相关研究报告

<<策略日报(2025.05.09 震荡,科技、消费、红利轮动)>>--2025-05-09

<< 无 所 谓 有 无 所 谓 无>>--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:利率债全线下跌。后续展望:中美贸易谈判情绪冲击下,预计股债跷跷板效应显现,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,预计将回补缺口。

股票市场:中美谈判大超预期, risk on 将延续, 各大指数波动率在低位, 指数上行或将伴随波动率的上升, 港股和成长股预计将表现更强。市场全天高开高走,创业板指领涨。沪深两市全天成交额 1.31 万亿,较上个交易日放量 1164 亿。由于消息是在盘后公布的,港股已经反应更为充分,恒生指数一度涨超 3%,恒生科技指数一度涨超 6%。中美谈判大超预期从情绪上有利于 A 股估值的修复以及吸引外资流入,但另一方面中国将保留更多的政策空间,后续出台更多经济支持政策的可能性在降低,成长类股票的确定性更强。此外,从日历效应来看,近 5 年 5 月份小盘普遍跑赢大盘,小盘成长跑赢小盘价值。这与节后流动性恢复,以及业绩披露结束后的真空期期间小盘成长更具想象价值。**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。**在中美贸易谈判超预期后,美股期货已大幅上涨,标普 500 涨超 3%,纳斯达克涨近 4%,道琼斯指数涨超 2%。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。**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 7.2129,较前一日收盘上涨 235 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:文华商品指数上涨 1.17%,板块普遍上涨,仅贵金属和饲料、生猪产业链下跌。钢铁板块领涨,涨超 2%。贵金属板块跌近 1%。贸易战缓和利好下,商品普遍上涨,尤其是原油在利空消息不断的背景下持续上涨,市场定价需求复苏。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) 中美日内瓦联合声明大超市场预期。2) 4 月 CPI 再下降。3) 央行发布第一季度中国货币政策执行报告。4) 《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》印发。

国外: 1) 美国总统特朗普表示降低处方药价格。2) 俄乌分别表示 30 日停火及第三国谈判意愿。3) 印巴已同意停火。

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：量在则行情在，预计小盘成长跑赢，科技为先锋。

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	9
(四) 商品	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 5 月 12 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 12 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 股指期货波动率在低位	7
图表 5: 近 5 年 5 月小盘指数普遍跑赢大盘	8
图表 6: 近 5 年 5 月小盘成长跑赢或跑平小盘价值	8
图表 7: 标普 500 指数已行至颈线上方	9
图表 8: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值	10
图表 9: 文华商品指数仍处于空头趋势	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线下跌，股债跷跷板效应将显现。后续展望：中美贸易谈判情绪冲击下，预计股债跷跷板效应显现，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，预计将回补缺口。

图表 1：5 月 12 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		118.74	-1.58	-1.31%	2	118.72	118.75
2	TL2506	主力	118.74	-1.58	-1.31%	2	118.72	118.75
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.530	-0.505	-0.46%	22	108.540	108.545
2	T2506	主力	108.530	-0.505	-0.46%	22	108.540	108.545
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.890	-0.215	-0.20%	37	105.890	105.900
2	TF2506	主力	105.890	-0.215	-0.20%	37	105.890	105.900
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.276	-0.080	-0.08%	14	102.272	102.276
2	TS2506	主力	102.276	-0.080	-0.08%	14	102.272	102.276

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: 中美谈判大超预期, risk on 将延续, 各大指数波动率在低位, 指数上行或将伴随波动率的上升, 港股和成长股预计将表现更强。市场全天高开高走, 创业板指领涨。沪深两市全天成交额 1.31 万亿, 较上个交易日放量 1164 亿。由于消息是在盘后公布的, 港股已经反应更为充分, 恒生指数一度涨超 3%, 恒生科技指数一度涨超 6%。中美谈判大超预期从情绪上有利于 A 股估值的修复以及吸引外资流入, 但另一方面中国将保留更多的政策空间, 后续出台更多经济支持政策的可能性在降低, 成长类股票的确定性更强。此外, 从日历效应来看, 近 5 年 5 月份小盘普遍跑赢大盘, 小盘成长跑赢小盘价值。这与节后流动性恢复, 以及业绩披露结束后的真空期期间小盘成长更具想象价值。

行业板块: 军工板块领涨, 中航成飞等涨停, 机器人、消费电子等板块同样涨幅居前,

涨超 3%。随着地缘政治和贸易战降温，贵金属板块领跌。

热门概念：中船系、成飞概念等军工概念领涨，涨超 5%。 特朗普宣布将降低药品价格后，创新药相关概念大幅受挫。由于市场对中国加大农产品进口的预期，农业板块受挫调整。

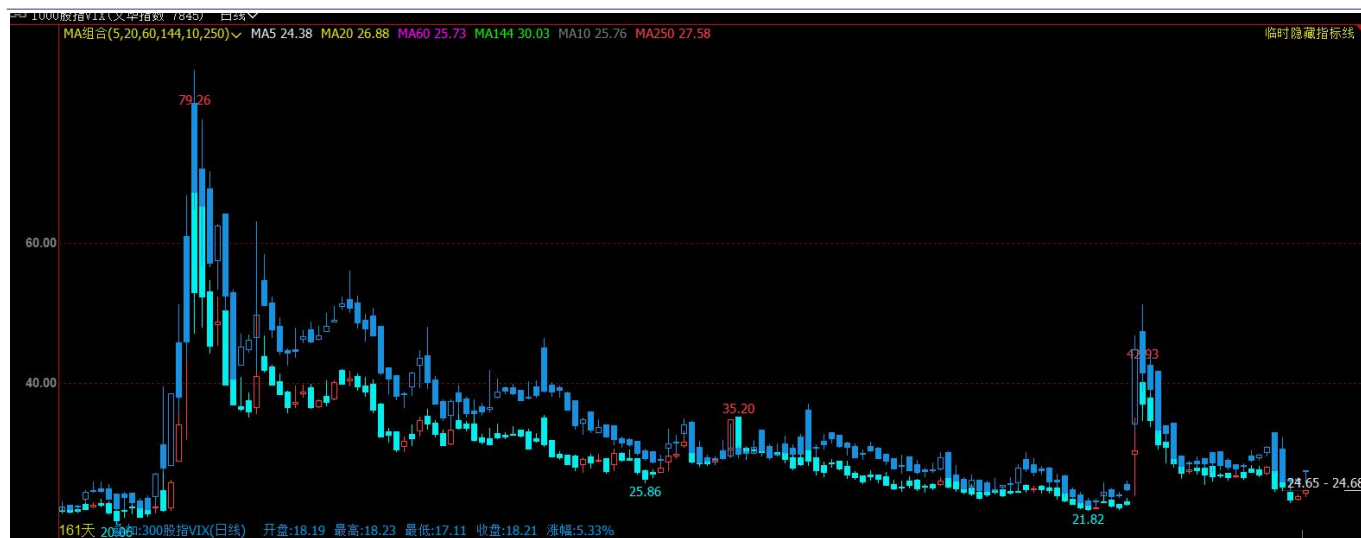
建议：risk on 交易时期，预计小盘成长将延续强势表现，互联网电商、算力、机器人、军工等可积极参与。

图表 3：5 月 12 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				
中船系	成飞概念	军工信...	同花顺...	国产航母	军工电子	军工装备	轨交设备	电机	自动化...	创业板...	北证50	创成长	创业板指	创价值
6.55%	5.77%	4.28%	4.17%	3.73%	5.21%	4.26%	3.57%	3.35%	3.30%	3.11%	2.89%	2.74%	2.63%	2.54%
军民融合	航空发...	人形机...	减速器	军工	消费电子	互联网...	电池	光伏设备	小金属	创业300	创业板综	深证100	深证成指	深证A指
3.69%	3.42%	3.20%	3.20%	3.15%	3.16%	2.93%	2.74%	2.62%	2.51%	2.48%	2.39%	1.79%	1.72%	1.70%
重组蛋白	代糖概念	转基因	创新药	粮食概念	贵金属	种植业...	生物制品	电力	化学制药	科创综指	上证180	上证收益	A股指数	上证指数
-0.94%	-0.82%	-0.77%	-0.60%	-0.60%	-2.02%	-1.05%	-0.57%	-0.45%	-0.38%	0.92%	0.84%	0.82%	0.82%	0.82%
玉米	大豆	农业种植	生物质...	减肥药	公路铁...	饮料制造	美容护理	造纸	银行	B股指数	上证50	科创50	深证B指	红利指数
-0.59%	-0.45%	-0.31%	-0.28%	-0.24%	-0.24%	-0.18%	-0.16%	-0.13%	-0.05%	0.74%	0.69%	0.49%	0.46%	0.36%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：股指期权波动率在低位

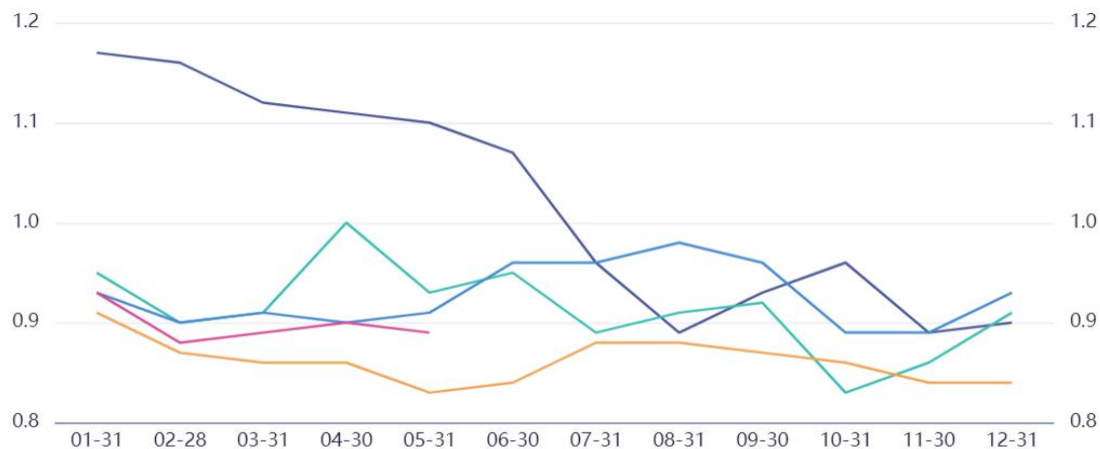


资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 5: 近 5 年 5 月小盘盘指数普遍跑赢大盘

巨潮大盘指数:月/巨潮小盘指数:月

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 6: 近 5 年 5 月小盘成长跑赢或跑平小盘价值

巨潮小盘成长:月/巨潮小盘价值:月

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



数据来源: 同花顺iFinD

资料来源: iFind, 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。在中美贸易谈判超预期后，美股期货已大幅上涨，标普 500 涨超 3%，纳斯达克涨近 4%，道琼斯指数涨超 2%。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 7：标普 500 指数已行至颈线上方



资料来源：iFind，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 7.2129，较前一日收盘上涨 235 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 8: 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

文华商品指数上涨 1.17%，板块普遍上涨，仅贵金属和饲料、生猪产业链下跌。钢铁板块领涨，涨超 2%。贵金属板块跌近 1%。贸易战缓和利好下，商品普遍上涨，尤其是原油在利空消息不断的背景下持续上涨，市场定价需求复苏。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 9: 文华商品指数大结构空头，但日线转多



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. **中美日内瓦联合声明大超预期。**从结果来看,双方对 24%的关税实施 90 天暂停,报复性关税全部取消,在此期间美国对中国关税降至 30%(芬太尼 20%+10%对等关税),中国对美国降至 10%。这远超此前多个外资行此前降至 50%左右的估计。此外,双方声明也较为乐观,双方将建立机制,继续就经贸关系进行协商。中方代表是国务院副总理何立峰,美方代表是财政部长斯科特·贝森特和美国贸易代表贾米森·格里尔。协商可在中国、美国,或双方商定的第三国进行。根据需要,双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。
2. **4 月 CPI 再下降。**国家统计局数据显示,2025 年 4 月份,全国居民消费价格同比下降 0.1%。4 月份,全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%,环比下降 0.4%;工业生产者购进价格同比下降 2.7%,环比下降 0.6%。数据表明了经济依旧处于较弱的水平,更多支持政策需要出台。
3. **央行发布第一季度中国货币政策执行报告。**报告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;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。整体来看报告延续了宽松求稳的基调,为 A 股的底部提供了支持。
4. **《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》印发。**中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、广东省人民政府联合印发《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》。其中提出,支持海洋产业和未来产业发展。鼓励金融机构在依法合规、风险可控的前提下,加大海洋产业,商业航天、全域无人产业的支持力度。鼓励股权投资基金投资海洋高技术产业,强化对重大海洋基础设施建设项目、涉海企业等领域的金融服务。支持保险机构按市场化原则发展海上保险。

(二) 国外

1. **美国总统特朗普表示降低处方药价格。**特朗普表示将签署一项行政命令,处方药和药品价格几乎会立即下降 30%至 80%。受此影响,全球医药板块大幅受挫,国内创新

药板块今日表现不佳。

2. **俄乌分别表示 30 日停火及第三国谈判意愿。**乌克兰外交部长瑟比加 10 日表示，乌克兰和所有盟友准备好从 12 日开始在陆地、空中和海上实现至少 30 天的完全无条件停火。此前俄罗斯表示出对 30 日停火的开放态度，以及在土耳其实现俄乌谈判的意愿。预计双方将在 5 月 15 日伊斯坦布尔进行直接谈判。
3. **印巴已同意停火。**印巴外交部已分别证实双方同意停火。此次双方短暂接触期间，中国战机表现不俗，也成为军工行情的起爆点。

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。