

宏观要闻

1. **中美经贸高层会谈将举行。**点评：商务部新闻发言人就中美经贸高层会谈答记者问称，在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触。何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将在访问瑞士期间，与美方牵头人美国财长贝森特举行会谈。中美高关税不可持续，双方通过协商解决分歧符合两国及全球利益，对于资本市场而言，关税前景的改善有利于提升投资者风险偏好。但同时可以预期的是，双方关税博弈料不会一帆风顺，最终落地关税预计也将保持在较高水平。
2. **国务院新闻办公室将于5月7日上午9时举行新闻发布会，请中国人民银行、金融监管总局、证监会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。**点评：本次新闻发布会主题为“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”，由于参会部门涉及央行、金管总局、证监会，预计涉及范围将涵盖多了层面，支持资本市场稳定运行料也将是重要内容之一，预计A股将进一步受到提振。
3. **财政部部长蓝佛安表示有信心实现2025年的5%左右增长目标。**点评：财政部部长蓝佛安在亚洲开发银行理事会第58届年会上表示，中方将采取更加积极有为的宏观政策，有信心实现2025年的5%左右增长目标。高层表态将提振各方对中国经济信心，而为实现5%的增长目标，后期宏观政策有望进一步发力。

行业要闻

1. **交通运输部发布数据显示，今年“五一”假期，全社会跨区域人员流动量超14.65亿人次，全社会跨区域人员流动量持续保持高位运行。**点评：“五一”假期国内人员出行活跃，航空、高铁等票务紧张，多地出现一票难求的现象。在国内经济持续回暖以及相关消费政策的刺激下，交运相关的航空、高铁等板块有望持续修复。
2. **工信部数据显示，一季度我国规模以上互联网和相关服务企业完成互联网业务收入4118亿元，同比增长1.4%。互联网企业共投入研发经费204.5亿元，同比增长4.6%，增速较1-2月份提高1.8个百分点。**点评：国内互联网服务相关行业保持稳定增长，互联网相关企业业绩有望持续回升，关注互联网相关方向的机会。
3. **中国国际电子商务中心研究院发布《直播电商高质量发展报告（2024）》指出，直播电商是消费增量的主要来源，促进就业和消费效应明显。**点评：国内直播电商产业保持快速发展，未来在AI赋能下，产业增长趋势有望进一步爆发，关注直播电商相关方向的机会。

海外观点

瑞银发布中国股票策略，讨论如何驾驭当前市场波动。近期市场走向一直（并可能继续）受关税消息的主导。在这个看似不确定的世界里，唯一可以确定的是，波动率将继续走高。MSCI中国的每日股价波动率确实已经从拜登政府时期的1.8%上升到了特朗普总统就职以来的2.4%，而日内交易区间也从之前的1.8%上升到了平均2.2%。瑞银将探讨股票投资者如何利用波动率作为风险敞口开/关指标，以及各行业和风格因子在中国波动率上升和下降期间的表现，以帮助投资者驾驭当前的市场波动。

在别人恐惧时贪婪。从历史上看，中国股市的波动性上升主要是由于外部冲击（如2020年的COVID和2022年的ADR退市），在这些波动性上升时期，MSCI中国指数通常会出现负收益。尽管如此，市场通常在不确定时期过度调整，随着波动率在随后的时期内下降，指数实际上平均实现了5%的正收益。以恒指的期权隐含波动率作为代表指标，瑞银发现在隐含波动率达到或超过35时买入MSCI中国指数的投资者在未来3个月的平均回报率为9%。另一方面，如果投资者在隐含波动率跌破20时买入，则平均一个月的负回报为3%。换句话说，当波动率上升并达到极端水平时，通常是风险偏好提升信号，而当波动率下降并达到极低水平时，通常是风险规避信号。

板块和风格表现方面，可以理解的是，在波动率上升期间，银行和公用事业等防御性行业表现良好，而在这些时期，房地产似乎也表现出色，由于投资者可能会在外部政策冲击时寻求国内政策支持。在波动性和不确定性加剧的时期，互联网、科技和汽车等成长型股票通常表现不佳，因为投资者对未来收益计入更高的折现率。量化因子分析表明，“低波动率”策略在波动率急剧上升和随后下降的环境中一直表现良好。在波动率上升时，P/B和自由现金流回报率等价值因子通常表现良好，而在波动率下降时，ROE和每股收益增长等基本因子通常表现更好。

波动率指标跟踪显示，恒指波动率指数已从最近几周超过45的峰值下降到目前的25左右。从历史上看，当投资者在波动率指数为25时买入，回报情况好坏参半，因此目前的水平并未提供明确的近期买入/卖出信号。不过，如果波动率水平再次飙升，这可能会成为更好的入市点。在目前阶段，瑞银策略团队仍然偏向于谨慎，主要担心以下基本面问题：1）关税对经济和公司盈利的潜在影响—瑞银估计国内生产总值每减少1个百分点，公司盈利就会减少3-4%；2）美国存托凭证（ADR）退市和美国优先投资政策；3）每股盈利预测目前正在下调；以及4）国内刺激政策更加滞后。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.628，变动 0.03BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.727，变动-7.14BP

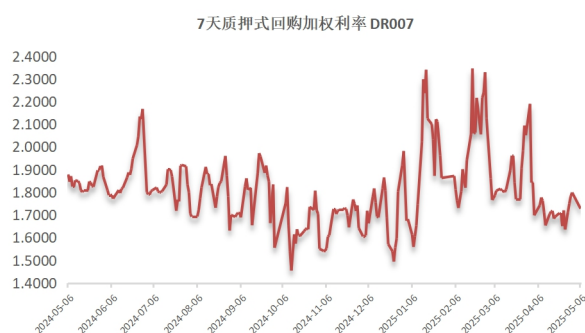
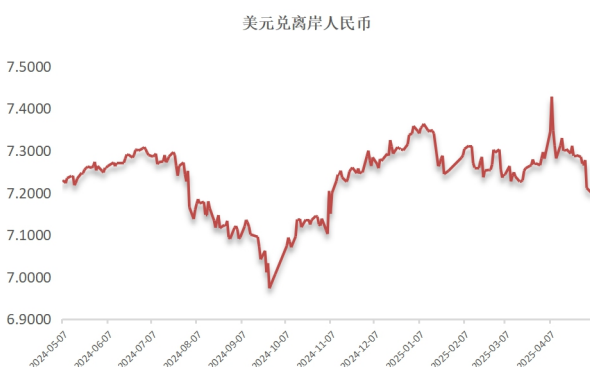
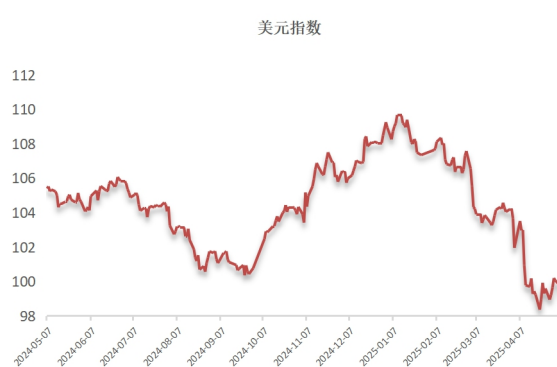


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.2080，涨幅 0.10%



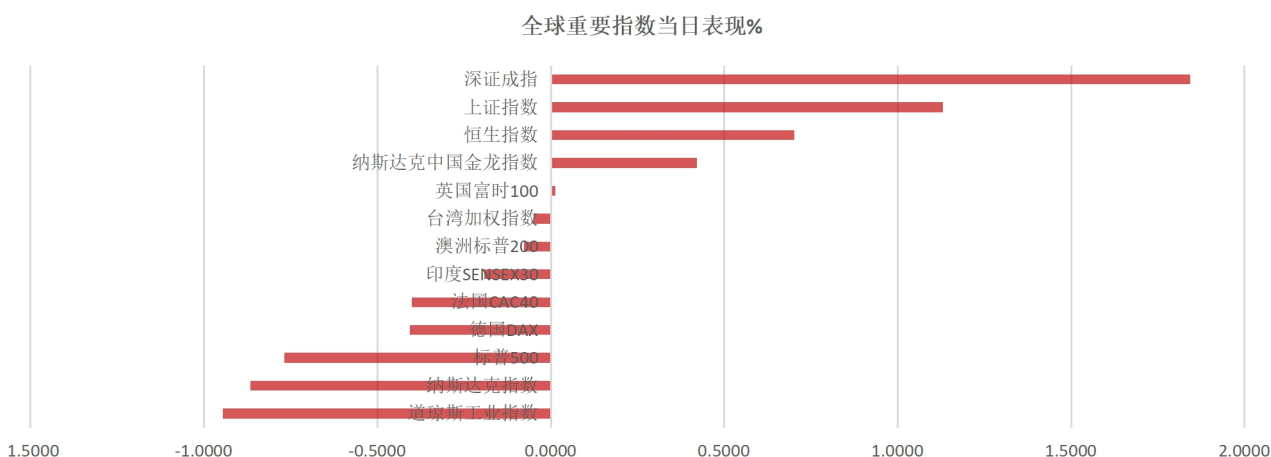
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 99.27，涨幅-0.53%



全球重要市场

图 5：全球重要股市指数表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

A 股市场

图 6：A 股市场概览

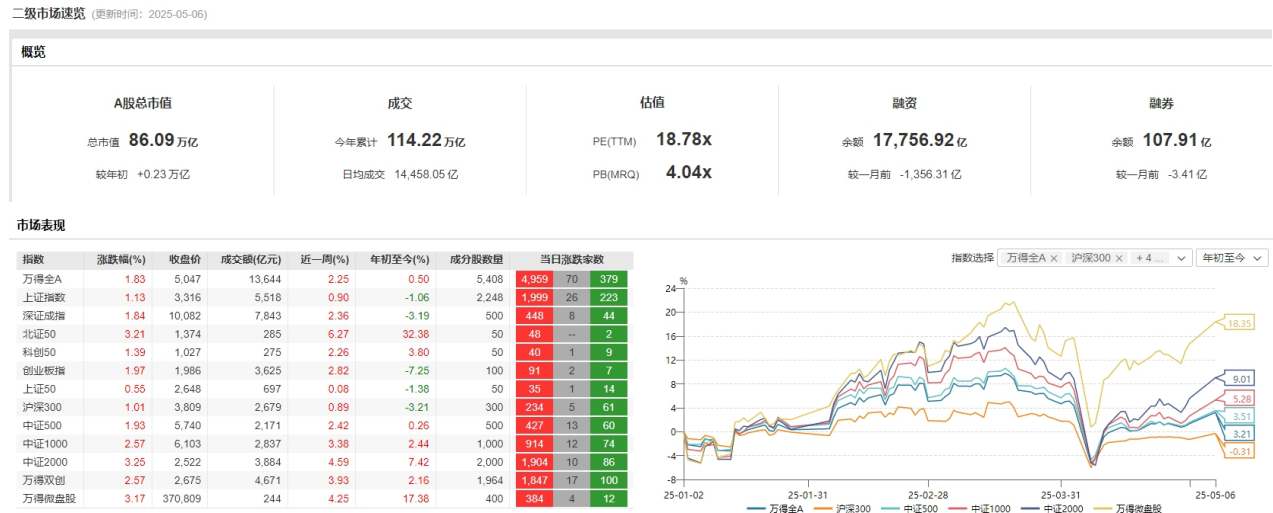
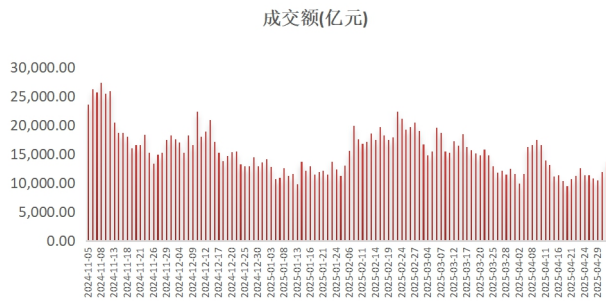


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 13644 亿元



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 3.91%

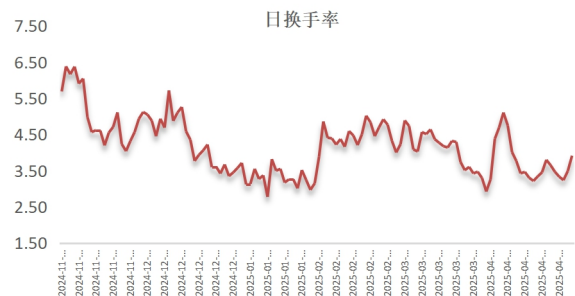
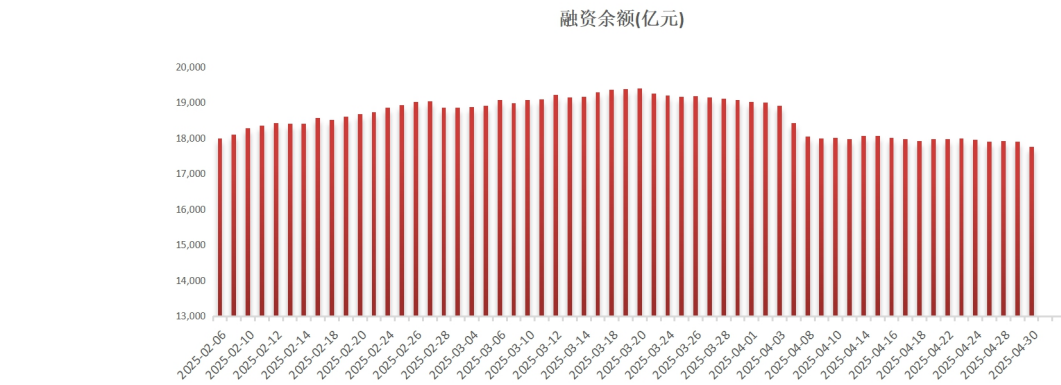


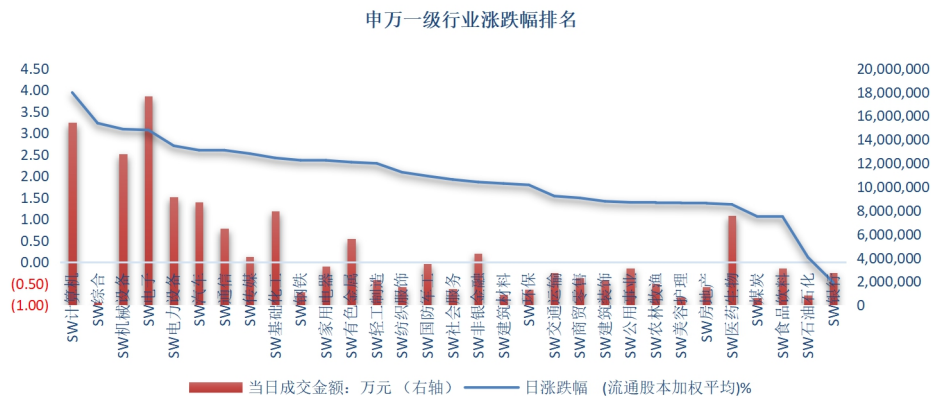
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 17757 亿元（数据截至 2025/4/30）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

图 10：涨幅前三的行业是计算机、综合和机械设备



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 11：当日资金净流入前三行业为电子、计算机和机械设备



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为电子、机械设备和计算机

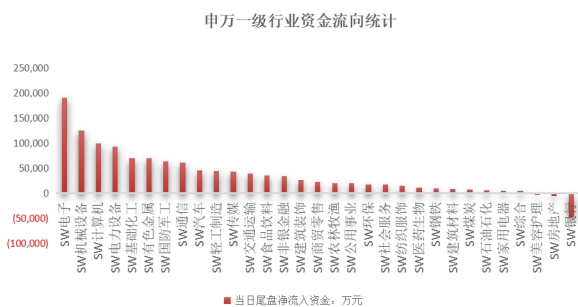
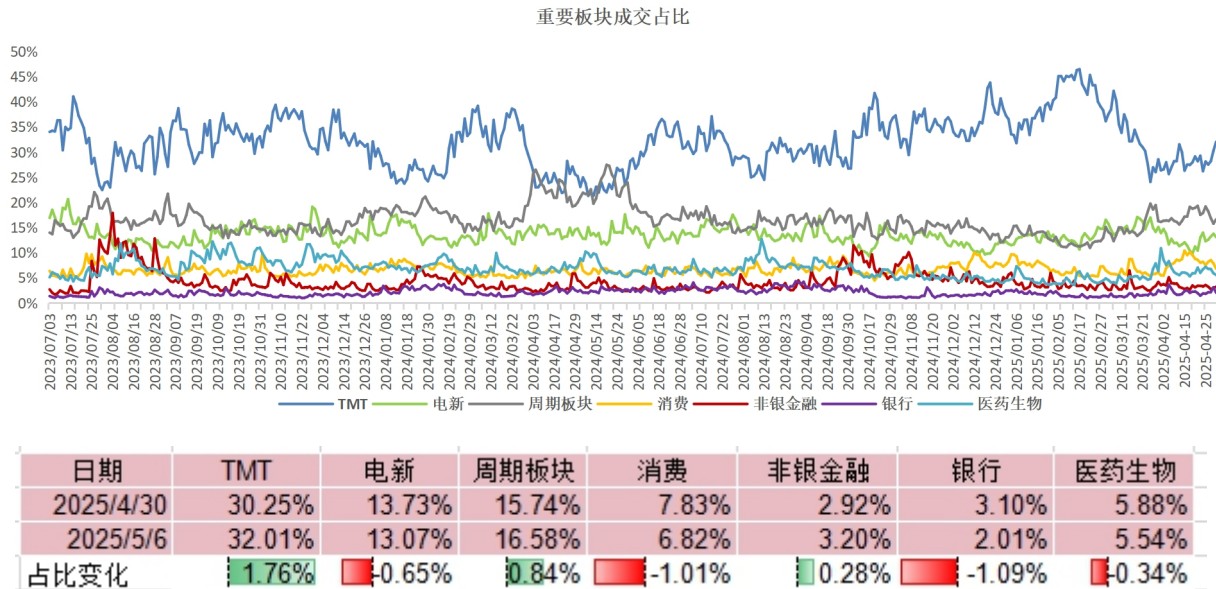
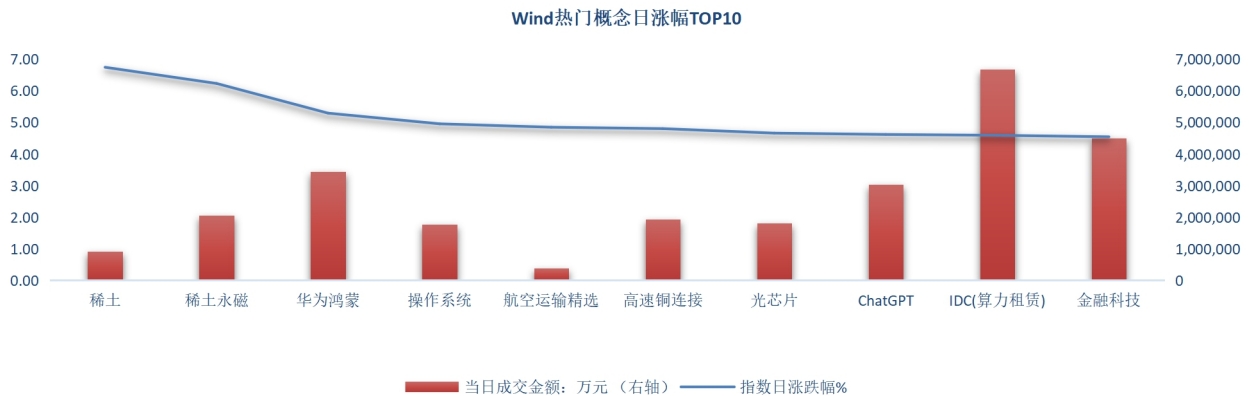


图 13：重点板块成交额占比变化



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 14：热门概念表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。