

市场风格边际切换，中小盘弹性占优

投资观点： 关注中证 1000 补涨

报告日期 2025-5-6

- 节日期间海外市场表现强劲，富时 A50 指数涨幅逾 1.3%，恒生科技指数于 5 月 2 日单日上涨超 3%。美股市场同样走强，纳斯达克指数与标准普尔指数在节日期间分别录得逾 2% 的涨幅。汇率市场方面，人民币兑美元显著走强，美元兑人民币汇率自 7.42 大幅回落至 7.21 关口。
- 节后首个交易日，A 股市场在外围市场集体回暖的带动下呈现显著高开态势。后续关注两大修复动能：首先，中美关税缓和预期叠加海外 AI 产业景气验证，有利于改善市场流动性并提振科技板块；其次，随着 4 月底财报披露窗口关闭，中小市值公司的业绩不确定性显著降低。自 4 月 7 日股指跳空低开后，主要宽基指数均呈现触底回升态势，但中证 1000 的修复力度显著滞后于沪深 300 等大盘指数，若后续市场整体延续回暖趋势，其技术性补涨动能值得关注。同时，历史数据显示，中证 1000 指数成分股在业绩真空期（5-7 月）的平均超额收益达到 2.3%。综合以上，预计前期显著分化的大/小盘风格或将收敛。策略上，关注大盘企稳后的中小盘弹性释放机会。

● 近 5 年中证 1000/沪深 300 比值季节性图表：

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2024	-13.3%	2.1%	1.2%	-0.8%	-1.9%	-5.5%	0.4%	-1.9%	1.9%	10.6%	0.5%	-4.2%
2023	0.9%	4.4%	-0.7%	-1.7%	3.5%	-0.5%	-5.5%	-0.1%	1.6%	1.4%	4.1%	-1.3%
2022	-5.8%	6.0%	-1.0%	-11.0%	8.8%	0.4%	9.4%	-3.0%	-2.7%	11.4%	-4.6%	-5.1%
2021	-7.6%	0.6%	5.2%	-0.1%	2.6%	6.1%	11.3%	6.5%	-5.4%	-1.1%	10.8%	-2.7%
2020	4.7%	4.7%	-1.2%	-1.4%	3.6%	0.9%	0.2%	-1.4%	-3.8%	-3.9%	-3.7%	-4.5%
均值	-4.2%	3.6%	0.7%	-3.0%	3.3%	0.3%	3.2%	0.0%	-1.7%	3.7%	1.4%	-3.6%

数据来源：wind

宏观

专题报告

分析师：郑雨婷

从业资格证号：F3074875

投资咨询证号：Z0017779

上证指数走势



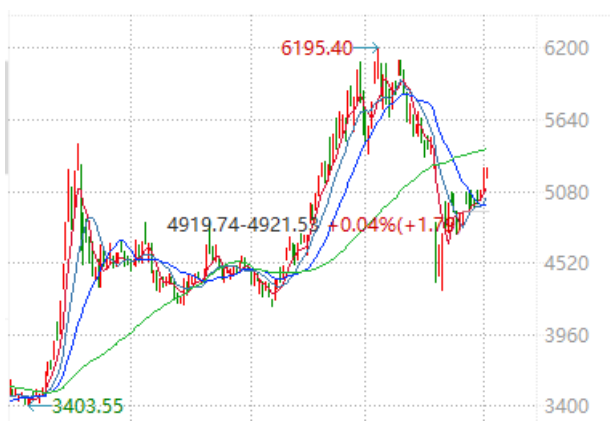
往期相关报告

- 1、 中央政治局会议落地，股指何去何从？ 20250425
- 2、 关税政策解析与节后股指策略建议 20250406
- 3、 A 股业绩指引及权益市场观点解析 20250402
- 4、 提振消费方案落地，市场风格趋于均衡 20250317

1 节日期间中国资产表现强势

节日期间海外市场表现强劲，富时 A50 指数涨幅逾 1.3%，恒生科技指数于 5 月 2 日单日上涨超 3%。美股市场同样走强，纳斯达克指数与标准普尔指数在节日期间分别录得逾 2% 的涨幅。汇率市场方面，人民币兑美元显著走强，美元兑人民币汇率自 7.42 大幅回落至 7.21 关口。

图表 1、恒生科技指数走势（日线）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

假期国内数据存在多处亮点。一是，跨区域流动规模创历史峰值。2025 年 4 月 30 日至 5 月 3 日，全社会跨区域人员流动总量突破 11 亿人次，日均达 2.82 亿人次，较 2019 年、2024 年同期分别增长 26.79% 和 5.51%，创节假日观测历史新高。二是，民航运输量双维度增长。据航班管家数据，4 月 28 日-5 月 5 日期间：全国民航执行客运航班 11.2 万架次，日均 16074 架次，较 2024 年增长 6.4%，较 2019 年增长 12.6%。三是，跨境流动加速复苏。国家移民管理局预测，五一假期全国口岸日均出入境人员将达 215 万人次，同比激增 27%，其中，出境游上，国际邮轮订单量同比飙升 149%，日韩、东南亚短线游占比超 60%。入境游上，外籍旅客免税消费笔数同比增长 131%，文旅部监测的 40 个重点景区外宾接待量恢复至 2019 年同期的 85%。

2 市场风格边际切换，IM更具上涨弹性

近期 A 股流动性和科技板块的逻辑面临一些积极信号。海外方面，中美经贸关系现缓和迹象。据中国商务部新闻发言人透露，美方近期通过多种渠道主动表达对话意愿，中方正对此进行综合评估。关于谈判，商务部发言人此前的回应是，“如果美方真想解决问题，就应该正视国际社会和国内各方理性声音，彻底取消所有对华单边关税措施，通过平等对话找到解决分歧的办法”。从磋商层级观察，中美工作层磋商有望率先重启，后续战略层磋商则取决于美方政策实质性转向的力度与进度。

同时，美股科技巨头财报有效缓释市场对 AI 需求可持续性的担忧。据 Bloomberg 统计，被视为市场风向标的 Mag7（苹果、微软、亚马逊、Meta、谷歌、特斯拉、英伟达）2025 年预期净利润增速达 21.6%，营收增速 9.7%，其资本开支趋势印证 AI 需求韧性：一方面，头部企业指引稳健。在已披露财报的 Mag7 成员中，四家企业营收指引持平或优于华尔街共识预期。微软 Azure 云业务推动当季收入超预期，Meta 通过符合预期的业绩指引对冲数字广告增速放缓忧虑，亚马逊 CEO Andy Jassy 明确表示“尚未观测到需求拐点信号”。另一方面，资本支出维持扩张惯性。Meta 将全年资本支出预测上修至 350-400 亿美元区间，微软虽预期 2026 年资本支出增速边际放缓，但绝对规模仍保持同比正增长。受此驱动，费城半导体指数周内上涨 4.2%，港股恒生科技指数同步收涨 2.8%。

国内政策层面，节前召开的中共中央政治局会议释放重要信号，宏观政策强调“加紧实施更加积极有为的财政政策，用好用足适度宽松的货币政策”，着重提出加快地方政府专项债券及超长期特别国债的发行使用。总量政策增量有限，但“加紧”、“用好用足”等新表述凸显对现有政策落实力度的强化。具体领域上，会议强化了消费在拉动经济增长上的重要性，并新增了“大力发展服务消费”等提法。

图表 3、2024 年 12 月和 2025 年 4 月政治局会议相关表述对比

主题	2025 年 4 月 25 日政治局会议	2024 年 12 月 9 日政治局会议
总体要求	坚持稳中求进工作总基调；统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事；着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。	坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合
宏观政策基调	加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。	实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性
财政政策	更加积极的财政政策	更加积极的财政政策
货币政策	适度宽松的货币政策，适时降准降息	适度宽松的货币政策，择机降准降息
需求和供给	提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。
房地产与资本市场	加力实施城市更新行动，有力有应推进城中村和危旧房改造。优化存量商品房收购政策。持续稳定和活跃资本市场。	稳住楼市股市

资料来源：Wind、国贸期货研究院

3 节后股指策略展望

节后首个交易日，A 股市场在外围市场集体回暖的带动下呈现显著高开态势。后续关注两大修复动能：首先，中美关税缓和预期叠加海外 AI 产业景气验证，有利于改善市场流动性并提振科技板块；其次，随着 4 月底财报披露窗口关闭，中小市值公司的业绩不确定性显著降低。自 4 月 7 日股指跳空低开后，主要宽基指数均呈现触底回升态势，但中证 1000 的修复力度显著滞后于沪深 300 等大盘指数，若后续市场整体延续回暖趋势，其技术性补涨动能值得关注。同时，历史数据显示，中证 1000 指数成分股在业绩真空期（5-7 月）的平均超额收益达到 2.3%。综合以上，预计前期显著分化的大/小盘风格或将收敛。

策略上，节后开盘建议避免追高，关注大盘企稳后的中小盘弹性释放机会。

跨品种套利：通过 IM 多单与 IC 空单构建跨品种套利，对冲市场系统性风险；

期权套利：运用 MO 期权构建中证 1000 多头敞口，实现小资金博弈；

单边策略：运用中证 1000 股指期货（IM）多头，放大贝塔收益。

图表 4、近 5 年中证 1000/沪深 300 比值季节性图表

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2024	-13.27%	2.14%	1.19%	-0.84%	-1.92%	-5.45%	0.43%	-1.87%	1.94%	10.64%	0.52%	-4.19%	2024
2023	0.90%	4.40%	-0.69%	-1.69%	3.52%	-0.53%	-5.54%	-0.11%	1.63%	1.41%	4.09%	-1.34%	2023
2022	-5.77%	5.99%	-0.97%	-10.97%	8.75%	0.45%	9.43%	-3.03%	-2.74%	11.41%	-4.63%	-5.14%	2022
2021	-7.64%	0.62%	5.18%	-0.08%	2.61%	6.09%	11.32%	6.54%	-5.38%	-1.13%	10.79%	-2.73%	2021
2020	4.74%	4.69%	-1.19%	-1.43%	3.64%	0.90%	0.22%	-1.39%	-3.83%	-3.86%	-3.72%	-4.47%	2020
均值	-4.21%	3.57%	0.70%	-3.00%	3.32%	0.29%	3.17%	0.03%	-1.68%	3.69%	1.41%	-3.57%	均值

资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎