

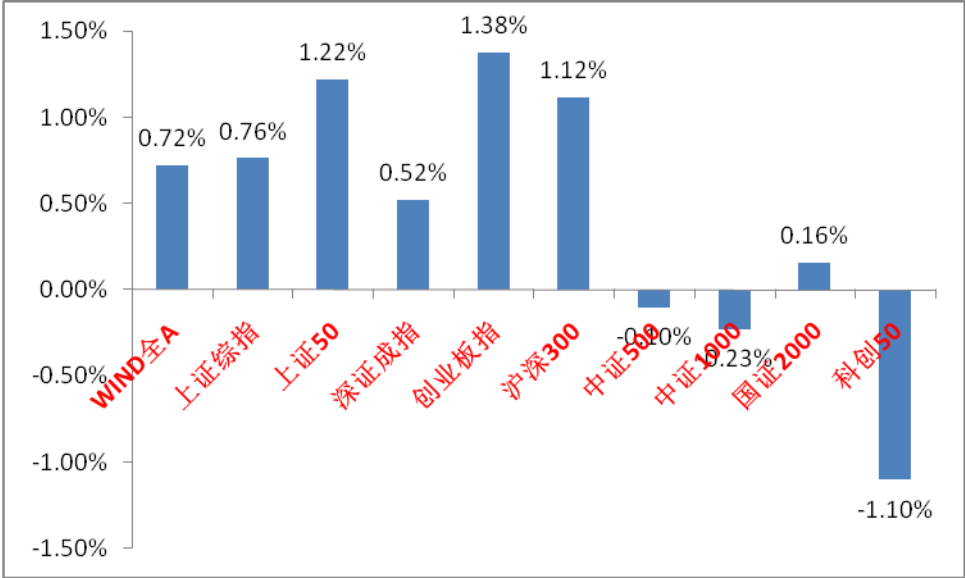
市场持续震荡、事件影响作用增加

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，维持震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

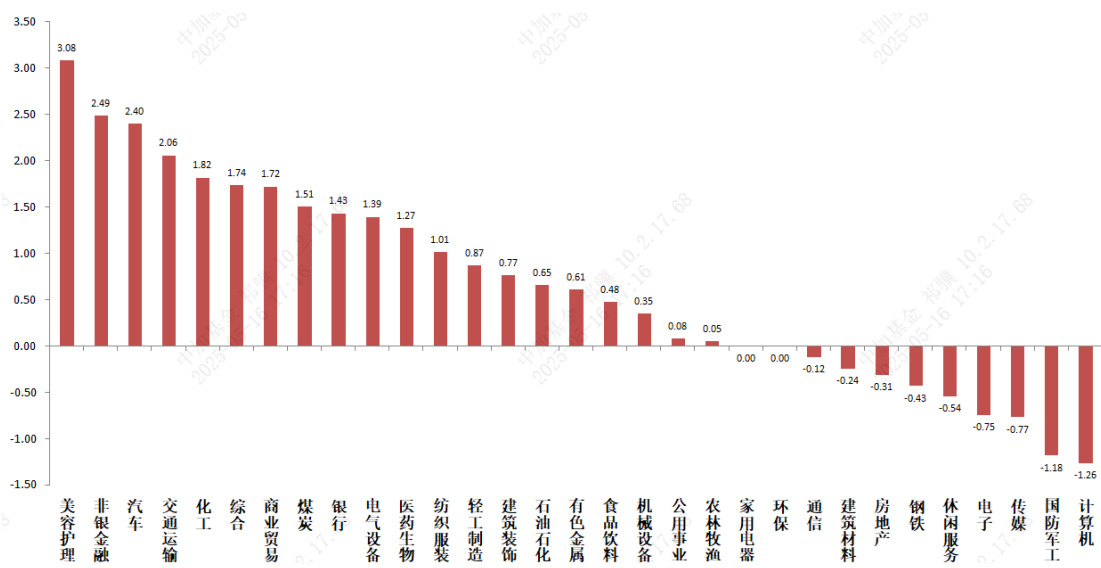


(资料来源：wind，统计区间：2025/05/12-2025/05/16)

各行业情况

31 个申万一级行业中，美容护理、非银金融和汽车相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/05/12-2025/05/16)

2、策略观点

宏观事件与数据

中国4月新增社会融资规模1.16万亿元，市场预期1.26万亿元，前值5.89万亿元；中国4月新增人民币贷款2800亿元，市场预期7644亿元，前值36400亿元；中国4月M2同比8.0%，市场预期7.5%，前值7.0%；M1同比1.5%，前值1.6%。数据整体偏弱。社融存量还在环比持续增长，政府债发行是主要支撑项（4月政府债券融资9762亿元，同比多增10699亿），居民和企业信贷端均偏弱。居民部门看，短期及中长期信贷需求均处于同期低位，可能与部分银行上调消费贷利率和贸易冲击就业与商业活动有关。现在货币方面仍旧显示出很强的政府财政支撑特征。

美国4月CPI同比从2.4%降至2.3%，彭博预期2.4%；核心CPI同比持平于2.8%，彭博预期2.8%。CPI和核心CPI同比均降至2021年2季度以来的最低水平。CPI环比回升主要是低基数影响下能源、核心商品、超级核心服务价格由跌转涨，但幅度也有限。总体看，美国经济韧性仍在，滞胀压力可控。考虑到美对华整体关税税率依然有近50%，关税后续对经济、通胀和就业的影响仍将产生。美联储当下最好的选择依然是等待与观察。在看到就业以及消费等硬数据明显变差、或者关税的通胀影响恶化之前，美联储没有必要采取行动。

展望

市场上周震荡底色不改，资金面层面，市场量能和两融资金稍有好转。

在中美日内瓦会谈后，市场对贸易战恶化预期进行最后的修复（之前大部分已经修复），市场热点逐步从此方面移开，但贸易战反复可能性大，会对市场风偏持续形成压制的事实仍未改变，叠加目前经济“现实”仍弱，“抢出口”将更长时间的支撑出口数据（拉低经济刺激预期）市场缺乏热点与主线，短期事件影响增加（如科技相关新催化、公募基金调仓预期等），判断短期市场资金仍然难以形成合力，主题行情为主，市场继续保持向上有压力向下也有底的振荡。

中长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的反复无常与底线逐渐清晰，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。观察我国中长期维度在与美国的拉扯中是否会迎来战略机遇。内需、科技、出海三个方向可能迎来机会，如有超跌或偏低位机会可积极布局。其二，在证监会《推动公募高质量发展行动方案》下，公募产品被动化趋势恐进一步强化，虽短期不确定性和分歧较大，但中长期维度看较为低估的指数权重股仍可能迎来配置资金流入。

行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议配置一定比例，“杠铃策略”短期继续有效。公募基金考核新规为低估值大盘价值与红利带来资金注入预期，关注有催化的红利标的、弱周期且现金流稳定的公用、金融、贵金属等价值红利。进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（在内需政策预期降低时优势凸显，随着美国政策反复和国内政策稳定支持不断产生交易性机会，中期仍然看好，具备新催化出现下重新成为主线的潜力。关注港股互联网、自主可控、机器人、低空等方向催化）。内需与高景气方向（以消费和高景气医药为首，对于政策和基本面预期弹性高，自上而下择时）。出海类（短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种，自下而上择股更加重要）相关标的。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。