

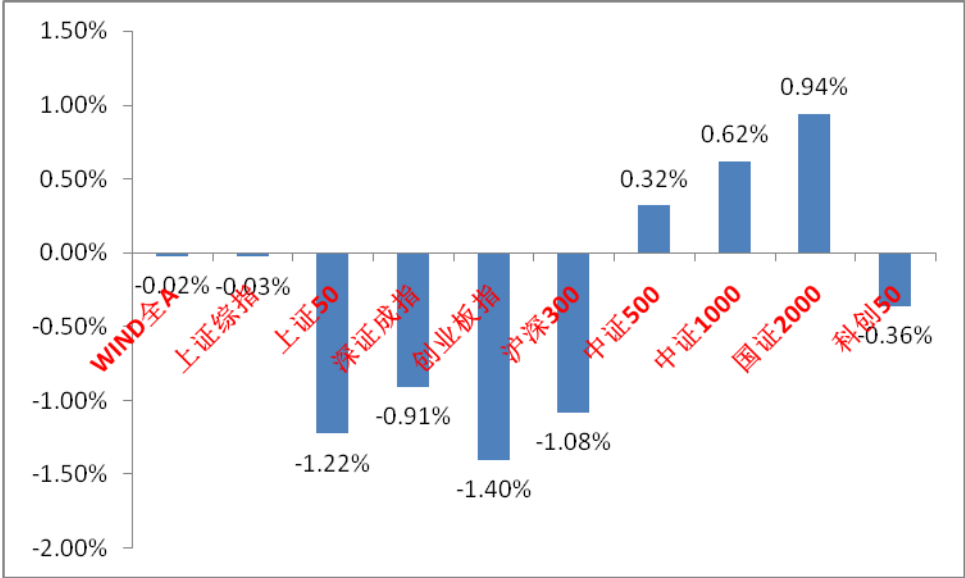
市场缺乏主线，短期重个股轻指数

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，弱势震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

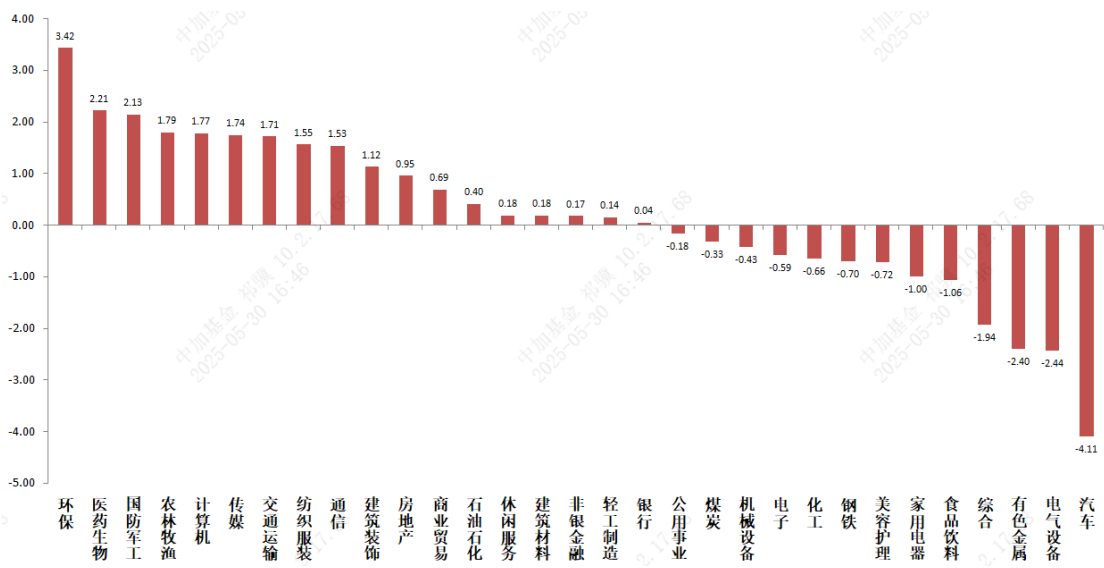


(资料来源：wind，统计区间：2025/05/26-2025/05/30)

各行业情况

31 个申万一级行业中，环保、医药生物和国防军工相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/05/26-2025/05/30)

2、策略观点

宏观事件与数据

5月28日，美国国际贸易法院（CIT）裁定特朗普政府所有基于 IEEPA 法案加征的关税均无效，要求停止征收相关关税。美国国际贸易法院三位法官组成的合议庭认为，《国际紧急经济状态权力法》（IEEPA）并未授权总统干预正常贸易，因此特朗普总统无权利用 IEEPA 对全球无限制性地加征关税，并要求特朗普在 10 天之内发布永久禁止滥用 IEEPA 的新行政命令。随后，特朗普政府已经向联邦巡回法院提出上诉，相关关税仍在执行。后续看，美国最高法院大法官目前保守派和自由派对比为 6:3，对同为保守派的特朗普有利，且特朗普仍在坚定推行其增加对外关税的“开源”行为以推动国内减税。此事并不足以扭转当前贸易战的现状，大概率会在多方拉扯中淡化。

4月规上工业企业盈利同增 3.0%，环比 3 月改善。营收同增 2.6%，较 3 月回落，呈现“增利不增收”特征。分行业看，利润增速较快的主要有采选和冶炼（利润增速继续保持在 20%以上，与价格高位运行、新兴产业需求支撑等因素有关），中游制造（统计局在解读中提到受益于“两新”政策及数智化转型，还有受益于抢出口的电子），必选消费的代表农副食品，公用事业（煤炭价格弱势、废旧家电和电子产品回收需求增长）形成拖累的行业集中在上游采掘、石化产业链、汽车纺服家具等可选消费领域。企业利润呈现明显结构分化特征，企业营收增速不振也可以从 PPI，PMI，工业增加值数据中得到佐证，表明内需不足问题仍在。

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基本维持低位水平。

随着美国关税战强度再起（如钢铝进口重新加税）和地缘政治扰动、贸易战恶化预期有增无减，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（新出经济数据不超预期），“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，判断短期市场主题行情为主，操作中重个股轻指数，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。观察美国资本市场变化与我国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（尤其港股，流动性层面随着美元指数走弱、人民币汇率稳定和国际投资者多元化配置需求上升迎来利好）、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。关注港股科技、自主可控、机器人、稳定币等方向催化）。内需与高景气方向（以新消费和高景气医药为首）。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。