

利好频发 A股风险偏好回升

5月以来,A股重心稳步上移,市场风险偏好回升。市场人士认为,国内政策面高度重视市场的良性发展,政策利好落地令市场信心增强,而随着中美关税税率重回合理区间,利空因素趋弱,股指方向进一步明朗。从市场风格上看,板块轮动趋于均衡,红利板块保持稳健,交易逻辑依旧聚焦在高股息板块上。

深度分析

上行动能持续累积

■ 贾婷婷

5月以来,受中美关税谈判取得积极进展及国内出台一揽子金融政策影响,A股整体保持上涨,波动率也小幅抬升。其中,金融板块持续发力,相关科技领域产业政策也不断加码。我们认为,股指仍将保持向上趋势。

5月10日至11日,中美双方在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈,并在经贸领域达成一系列重要共识。5月12日,中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。根据谈判结果,美方承诺取消根据2025年4月9日第14266号行政令对中国商品加征的共计91%的关税,修改2025年4月2日第14257号行政令对中国商品加征的34%的对等关税,其中24%的关税暂停加征90天,保留剩余10%的关税。

本次谈判成果对资本市场的利好是显而易见的,5月12日收盘后,富时中国A50指数期货和美国标普500指数期货迅速拉升,人民币兑美元汇率走强。此外,由于美国通胀压力减弱,市场预计美联储降息的时间会再次延后。不过从5月13日A股的表现来看,其并没有显著反应,我们预计一方面市场担心关税问题仍有反复;另一方面市场对后续利好政策仍有较强预期。整体上,

我们对股指走势仍然以偏多思路看待,当前我国主要指数的估值处于较低水平,中长期资金入市配置的性价比仍然较高。

日期	美方		中方	
	对华加征(%)	累计(%)	对美加征(%)	累计(%)
2025年2月1日	全部加10%	10%		
2025年3月1日	全部加10%	20%		
2025年4月2日	全部加34%	54%		
2025年4月4日			全部加34%	34%
2025年4月8日	全部加50%	104%		
2025年4月9日	全部加21%	125%	全部加50%	84%
2025年4月9日	全部加20%	145%		
2025年4月11日			全部加41%	125%

表为2025年2月1日—4月11日中美加征关税情况

5月以来,受国内外多重因素的影响,市场风格和交易情绪发生了显著变化。其中,小盘股和成长股表现较为活跃,这得益于市场情绪的回暖及国家对新兴产业的政策支持。

首先,国家对新兴产业的支持力度不断加大,特别是在科技、新能源等领域,这为相关企业的发展提供了有利的政策环境。例如在新能源产业快速发展的背景下,电气设备行业迎来了新的发展机遇。5月,电气设备行业表现较好,相关企业在新能源发电、智能电网等领域的发展,不仅推动了行业的业绩增长,也提升了市场信心。在中证500和中证1000指数中,电气设备行业成分股的表现较为突出。

其次,小盘股多为新兴产业和成

长型企业,如数字经济相关的电子、通信、计算机、传媒等行业,在经济好转的时候业绩弹性也比较大,从而推动股价上涨。从一季度业绩增速来看,四大指数中成长型股票业绩偏好,其中,上证50指数成分股、沪深300指数成分股分别取得了0.77%、2.89%的同比增速,而中证500指数成分股和中证1000指数成分股分别取得了7.41%、4.47%的同比增速。

最后,小盘股整体估值水平处于历史低位,投资性价比凸显。科技创新是推动未来产业发展的关键,预计相关产业政策会持续加码。

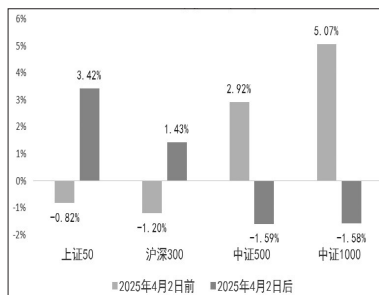


图2025年4月2日前后A股表现

国内货币政策宽松预期将为市场提供充裕的流动性,降低企业的融资成本,提升市场的整体估值水平。在这种背景下,小盘股和成长股由于其较高的弹性,通常会受到市场的青睐。历史数据显示,在政策宽松周期中,小盘股和成长股的表现往往优于大盘股。国内政策对新兴产业的支

持力度不断加大,特别是在科技、新能源等领域。这些行业多为小盘股和成长股的集中地,其发展将为市场风格的切换提供产业基础。例如,数字经济、人工智能等新兴产业的快速发展,将推动相关小盘股的成长,从而带动市场风格向小盘股和成长股倾斜。如果全球经济受到外部冲击,市场风险偏好下降,资金将流向防御性较强的板块,如食品饮料、公用事业等。这些板块多为大盘股和价值股的集中地,其稳定性和安全性将受到市场的青睐。



图中证1000股指期货主力合约日线

当前我国主要指数的估值处于较低水平,中长期资金入市配置的性价比仍然较高。在利好因素的支撑下,股指突破动能持续累积。我们认为,对股指期货而言,后市仍然以偏多思路对待,股指期货方面,则可以利用宽跨式策略把握选择方向后的趋势性行情。

(作者单位:申银万国期货)

市场观察

分析人士:

高股息板块仍受青睐

■ 记者 吕双梅

5月以来,股指期货持续走强。周三,上证50、沪深300股指期货强势上涨,截至收盘,二者涨幅均超过1%;周四,股指期货则集体出现回调。

物产中大期货宏观高级分析师周之云认为,近期股指上涨的动力主要来自两方面:一是国内利好政策的出台,尤其是5月7日在国新办新闻发布会上央行宣布降准降息,无论是时点还是力度均超出市场预期,市场情绪转好;二是近期美股走势稳定,市场处在缓慢修复的过程中,未出现新的“黑天鹅事件”。此外,周三午后国内市场传出消息称,公募基金业绩和比较基准挂钩,而目前市场上许多公募基金的比较基准为沪深300指数,受此影响,资金再次流向相关成分股,银行、保险、券商板块大幅走高带动上证指数重返3400点。

中信建投期货金融分析师孟庆栋表示,近日证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称《行动方案》),提出将业绩比较基准对比、基金利润率等直接关乎投资者利益的指标引入考核体系,相应降低产品管理规模排名等相关办法,《行动方案》或将促使机构优化持仓结构以更好匹配比较基准。

从消息面和情绪面上看,周之云认为,市场利好政策频出,中美贸易局势缓和令市场情绪有所好转。从资金面上看,市场成交量从“五一”假期前的低点反弹,目前维持在1.3万亿元附近,政策支持 and 行业热点驱动两融资金整体回升,而ETF规模在达到万亿元后始终处于高位。从市场风格上看,板块轮动趋于均衡,红利板块保持稳健,而小盘成长股的弹性较大,交易逻辑依旧聚焦在IF和IH这类高股息的板块上。一方面,随着利率的下调,预计后续无风险利率仍有进一步下调空间,这部分风险偏好较低的资金更青睐高分红、低股价的高股息指数;另一方面,回购增持再贷款和互换便利等工具已广泛应用于市场,后续入市的险资规模将进一步扩大,从中长期来看,这些资金将是红利板块的重要买盘。

孟庆栋认为,随着央行降息降准,市场风险溢价短期出现较大幅度下降,但仍位于五年内高位水平,后续随着支持性政策陆续落地,经济基本面与指数涨幅相互验证,市场风险溢价有较大下行空间,进而推动各股指稳定向好。从趋势交易的角度来看,股指期货走势与现货指数几乎一致。

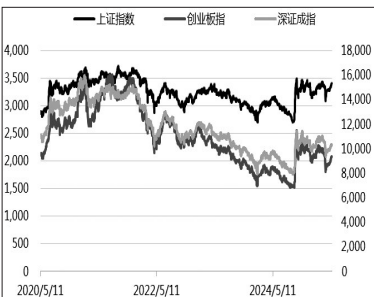
展望后市,孟庆栋表示,近期公布的部分宏观经济数据表明,在外界环境剧烈变动的情况下,中国经济展现出强大的韧性,经济基本面平稳向好的趋势逐步得到验证。在险资持续涌入及公募基金逐步增配的情况下,上证50与沪深300指数将稳步上行。上市公司一季度财报显示,中证500、中证1000指数一季度平均净利率同比有较大幅度增长。鉴于中小盘、科创板的估值溢价较低,中长期来看,中证500、中证1000指数表现大概率强于大盘指数。

“后续来看,国内政策面高度重视市场的良性发展,政策利好落地令市场信心增强,随着中美关税税率重回合理区间,利空因素趋弱,股指方向进一步明朗。”周之云认为,当前做多股指仍是不错的选择,而以沪深300和上证50指数为代表的高股息板块将再次成为推动市场的重要力量,值得重点关注。

结构性机会较多

■ 李昕恬

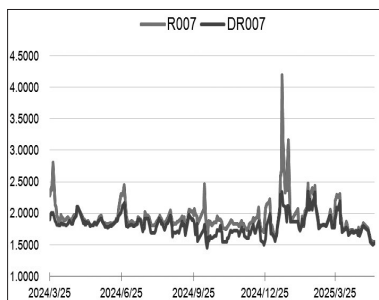
近期中美贸易局势有所缓和。5月12日,中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》,双方承诺于5月14日前互相取消91%的关税,并互相暂停24%的关税90天。美联储短期降息概率偏低,美国滞胀预期升温。当前美国无论是经济前景、通胀前景,还是降息前景,都充满变数,其根源来自关税政策的不确定性及其对经济影响机制的不确定性。预计美国新一轮“复苏交易”要等到债务上限问题解决及关税预期企稳,美国整体宏观形势偏弱。



图上证指数、创业板指与深证成指走势对比

上周俄罗斯举行盛大阅兵式,俄

乌双方短暂停战。印巴冲突在此期间不断升级,已从传统军事对抗转向“AI+无人化”的混合战争模式,而水源与粮食危机可能进一步激化矛盾。国际社会斡旋成效有限,未来或将迎来新一轮战略级对抗,国际地缘政治环境较为复杂。



图资金利率走势

国内方面,在5月7日国新办举行的“一揽子金融政策支持稳市场预期”新闻发布会上,中国人民银行行长潘功胜表示,人民银行将加大宏观调控强度,推出一揽子货币政策措施,主要有三大类共十项措施。其中,降低存款准备金率0.5个百分点,预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。金融监管总局将推出八项增量政策,涉房地产金融、小

微企业、稳外贸等。中国证监会主席吴清介绍了资本市场稳市场稳预期三方面举措,即全力巩固市场稳向好势头,突出服务新质生产力发展这个重要着力点,大力推动中长期资金入市。

值得注意的是,从4月中央政治局会议开始,本轮宏观政策的核心是“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”。这句话点明了应对美国遏制的方法,也点明了当下中美金融市场的背景特征。整体来看,此次一揽子金融政策内容丰富且力度较大,但基本在市场预期范围内,有效地降低了市场的波动风险。此次一揽子金融政策与2024年9月政策“组合拳”对市场的影响逻辑并不完全相同。2024年9月,上证指数已跌至2020年以来低位,两市日均成交量偏低,政策“组合拳”引发市场快速上涨。目前A股运行平稳,市场情绪整体比较健康,结构性机会较多。考虑到二季度或进入关税政策冲击的数据观察期,政策前置出台,有望降低观察期中的市场波动,提升金融市场稳定性。本轮政策更成体系、更

具前瞻性,且抓住了稳住楼市股市的“牛鼻子”。稳住楼市就稳住了居民资产负债表,稳住了中国经济的基本盘;稳住股市就稳住了资本市场与社会预期,稳住了金融最前沿。由于中央呵护“确定性”决心明显,市场“靠山”明确,资本市场有望以相对较低的波动穿越周期。

资产表现方面,中美关税谈判取得积极进展,叠加5月7日推出的一揽子金融政策,预计国内市场风险偏好将持续回暖,人民币汇率继续保持7.1~7.3区间,美股、美元受到提振。而黄金在前期累积了较高获利盘背景下,短期表现偏弱。

展望后市,上证指数在大金融板块的带领下已经回到3400点附近,“关税战”对盘面的影响基本淡化,资金态度也由追涨转为观望,两市日均成交额继续维持在1.3万亿元附近,未见显著放量,市场热点相对分散,宽基指数整体呈现震荡走势。后续若量能温和递增,市场便有望迎来普涨格局;若存量博弈格局延续,题材板块快速轮动仍是市场主旋律。

(作者单位:大有期货)

