

长城财富投研周报

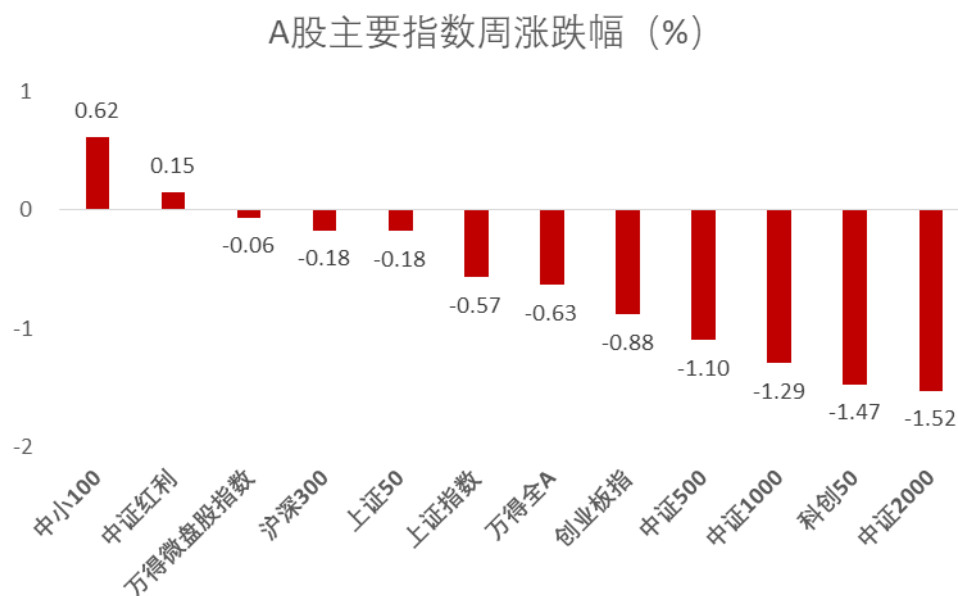
2025 年第 20 周 5 月 26 日星期一

一、 核心观点

目前来看，中证 2000 成分股在市场中的成交量占比再度攀升至 30% 以上，市场对小盘股的热度接近上一轮周期的高度，随着《程序化交易管理实施细则》7 月正式实施，国家网信办持续深入整治网上金融信息乱象，可能会抑制部分个股的炒作风气，有助于市场回归大盘、质量。证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，首批浮动费率主动公募产品发行，推动公募基金的更加重视在中长期视角战胜基准，长期战胜基准，需要靠买入公司的内在价值的积累，买入给股东创造的内在回报率最高的股票。2024 年 12 月以来，港股表现强劲，AH 溢价整体下行，恒生 AH 溢价指数创阶段新低，各一级行业 A 股溢价率普遍下降，随着 A 股价格与 H 股价格差距不断缩小，药明康德、招商银行、比亚迪、宁德时代出现 AH 股价倒挂现象。近期企业赴港上市掀起一波热潮，中国资产重估带动港股流动性明显改善，两地上市政策优化加持叠加规避地缘风险与贸易壁垒的现实需求，共同推动企业赴港上市热情高涨。往后看，弱美元趋势已成，人民币持续走强，中国核心资产有望继续受到追捧。行业配置方面，后续关注景气较高或有改善的自动化设备、白电、家居用品、中药、娱乐用品、钟表珠宝、美容护理、电力等。

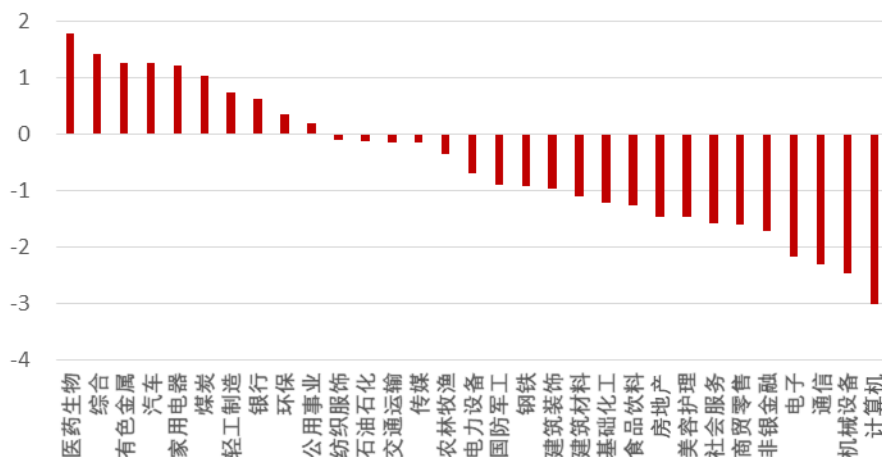
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数多数下跌，其中上证指数跌 0.57% 收报 3348.37 点，仅中小 100 涨 0.62%、中证红利涨 0.15%，中证 2000 跌 1.52、科创 50 跌 1.47% 跌幅较大。



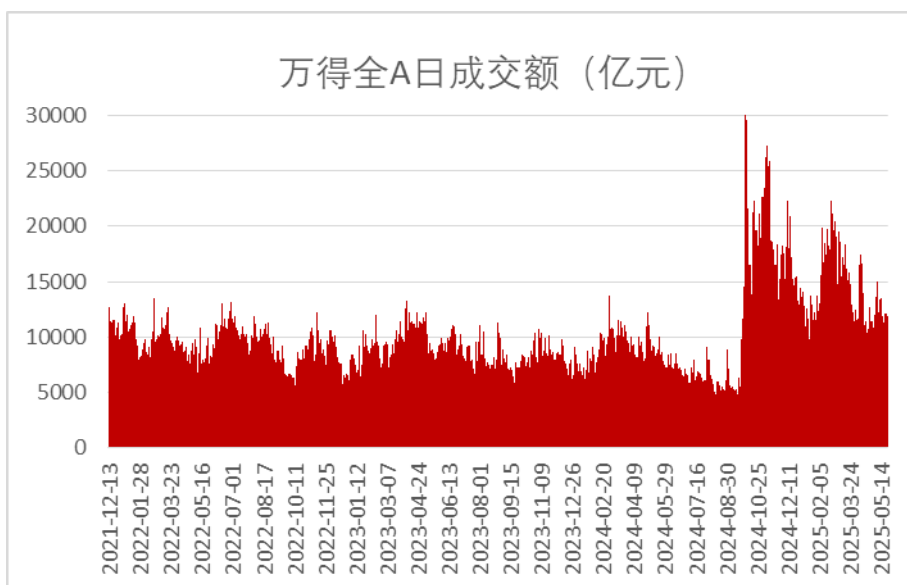
分行业看，上周一级行业多数下跌，医药生物、综合、有色金属等行业领涨，计算机、机械设备、通信等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪延续下行，万得全A日均成交额为 11733.50 亿元，环比下降 929.17 亿元。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

5月23日，**外汇|央行、外汇局拟完善境内企业境外直接上市资金管理**，明确境外上市募集资金、减持或转让股份所得资金原则上应汇回境内，股东因增持汇出资金如有剩余或交易未达成时，应及时汇回境内。明确境外发行可转债和将可转债转为股票相关管理要求。

5月23日，**关税|美国总统特朗普威胁称，将自6月1日起对进口自欧盟的商品征收50%关税**，因为欧盟在贸易方面“很难打交道”。特朗普表示，他目前无意寻求与欧盟达成协议，如果欧盟想在美国建厂，他可以考虑推迟。特朗普还针对三星电子、苹果等所有手机制造商发出警告，称其不在美国制造的产品将被征收25%的关税。4日，美国总统特朗普表示，欧盟委员会主席冯德莱恩打电话请求延长“暂停期”，**同意将针对欧盟的50%关税最后期限延长至7月9日。**

5月24日，**重组|科创板上市公司海光信息、沪主板上市公司中科曙光双双发布公告称**，二者正在筹划由海光信息通过向中科曙光全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并中科曙光，并发行A股股票募集配套资金，两家公司A股股票将于5月26日起开始停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。值得注意的是，该交易将成为5月16日《上市公司重大资产重组管理办法》正式修订发布后首单上市公司之间吸收合并交易。

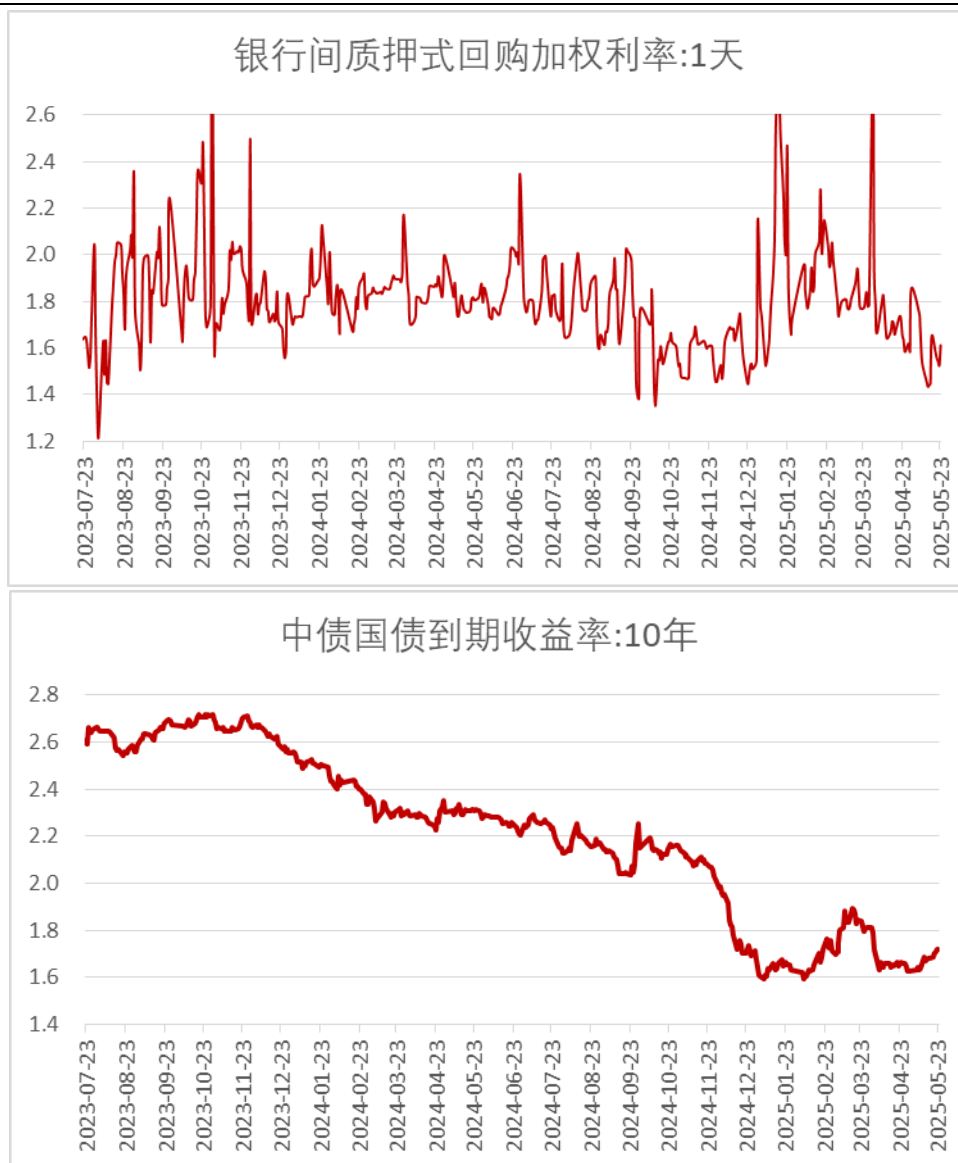
上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局发布数据显示，今年4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，服务业生产指数增长6%，社会消费品零售总额增长5.1%。1-4月份，全国固定资产投资同比增长4%，扣除房地产开发投资后增长8%。数据还显示，4月全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点；1-4月全国房地产开发投资同比下降10.3%，新建商品房销售面积下降2.8%。

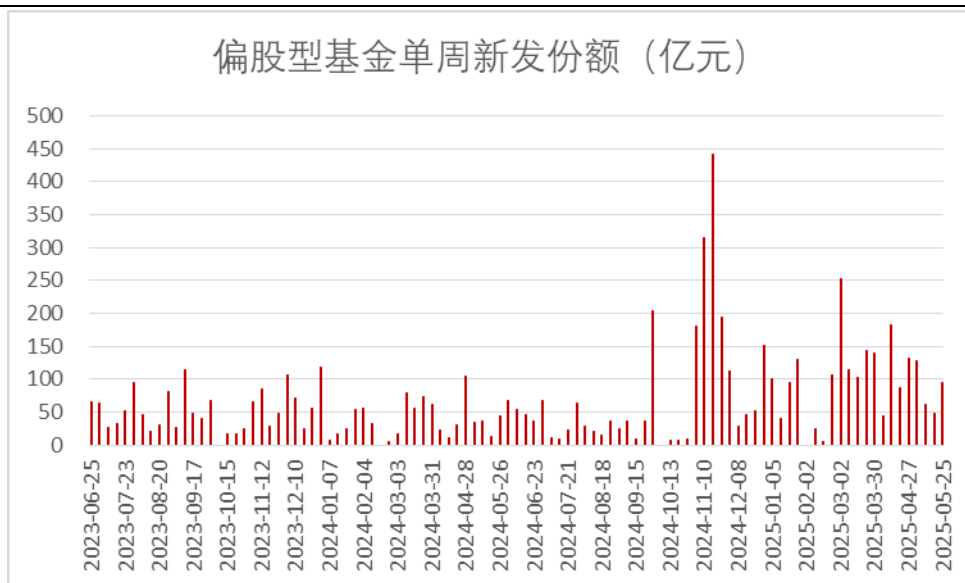
我国5月LPR出炉，1年期降至3%，5年期以上降至3.5%，均下降10个基点，为去年10月以来首次下调。与此同时，国有六大行及部分股份行启动年内首次人民币存款利率下调，对活期、定期、通知存款利率下调幅度在5到25bp之间，其中一年期存款首次跌破“1%”。多家国有银行大额存单利率也同步下调，部分期限降幅高达35bp。紧随LPR下调，北京、上海下调房贷利率10个基点。

四、 市场流动性

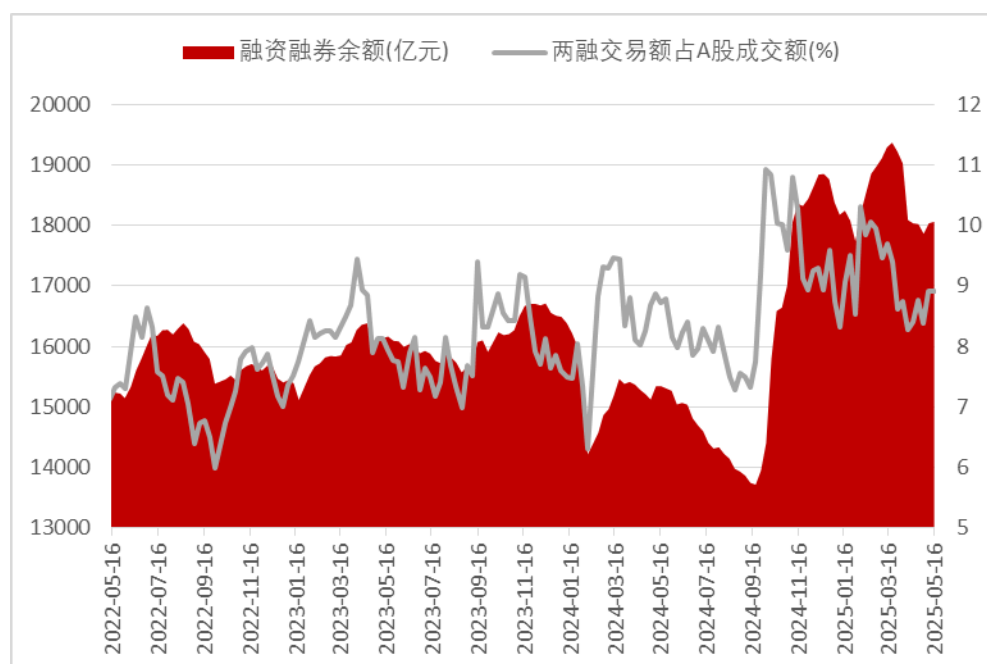
银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了9460亿元逆回购操作、5000亿元MLF操作和2400亿元国库现金定存操作，累计净投放1.2万亿元。资金价格回落，隔夜回购加权利率下行3.94个bp至1.6119%；长端利率延续回升，10年国债到期收益率上行4.15个bp至1.7208%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 94.88 亿元，环比多增 47.33 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 51.20 亿元至 18013.34 亿元，结束此前连续 2 周上行趋势。两融周成交额 4813.77 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.21%，环比下降 0.71 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅下行、十年期国债收益率延续回升，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比持平，处于历史均值+1 倍标准差位置。

