长城财富投研周报

2025年第17周5月6日星期二

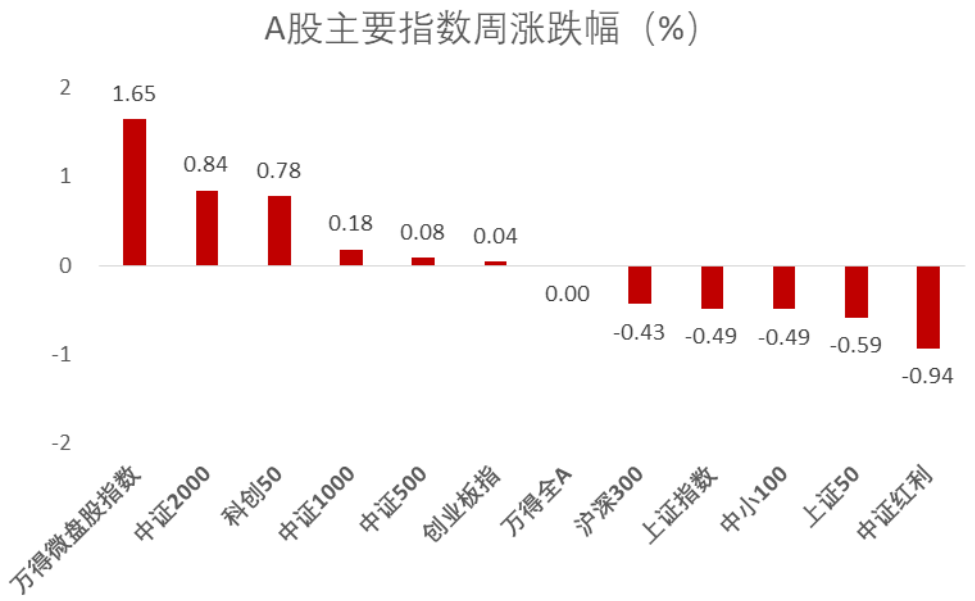
一、 核心观点

展望5月，市场可能会呈现“权重指数回升，科技成长活跃”的格局。从目前的经济数据来看，市场担心关税冲击对出口产生负面影响，但是财政资金准备充裕，能够在出口下行时进行对冲，经济未来仍然以稳为主。年报及一季报披露结束，上市公司盈利增速迎来久违的上行拐点。而且由于经营流量净额大幅改善，资本开支下滑，自由现金流拐点确立，奠定A股整体向上的方向。业绩披露期结束后，市场会积极地在业绩改善的行业进行投资标的布局，而进入业绩真空期后，新产业趋势方兴未艾，产业趋势投资和主题投资在当前环境下有望回归。由于汇金发挥类平准基金作用，市场向下调整空间不大，将会强化风险偏好，融资余额有望回归。美国滥施关税后的谈判进行对A股整体的情绪仍有压制，中美双方是否会进行谈判，以及美国和其他国家的谈判结果是否会损害中方利益对A股可能会产生阶段性扰动。流动性层面，假日期间人民币离岸汇率大幅升值，港币触发强方兑换保证水平，显示外资有再度流入中国资产的迹象。综合上述信息，5月A股风格有望逐渐向小盘成长风格漂移。行业层面，年报和一季报业绩落地，叠加关税冲击逐渐减弱，市场风险偏好有望边际改善，预计主要围绕关税影响趋缓和景气改善的线索展开。重点围绕关税冲击超跌修复和自主可控领域，

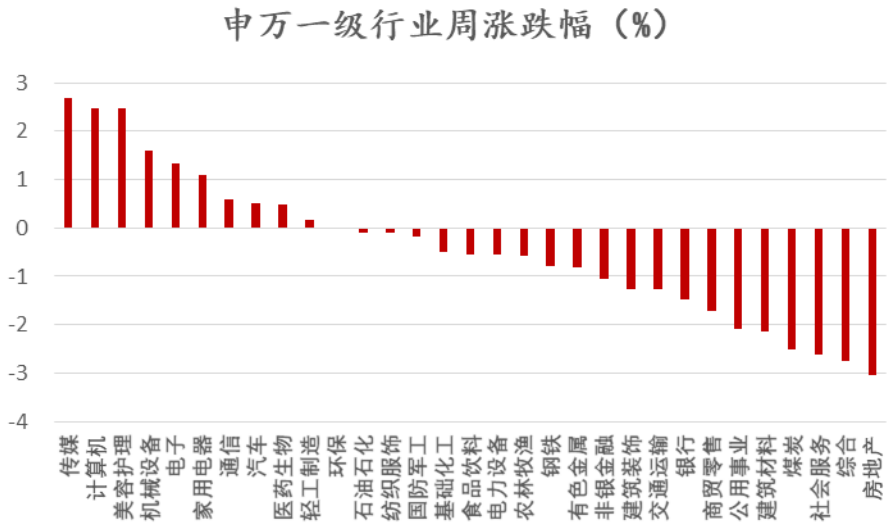
以及局部景气回升领域布局，重点行业如计算机、汽车、机械设备（自动化设备、通用设备）、有色金属、社会服务、农林牧渔等。赛道选择层面，5 月需要重点关注机器人、自主可控、内需、贵金属、创新药五大赛道的核心变化。

二、 上周市场复盘

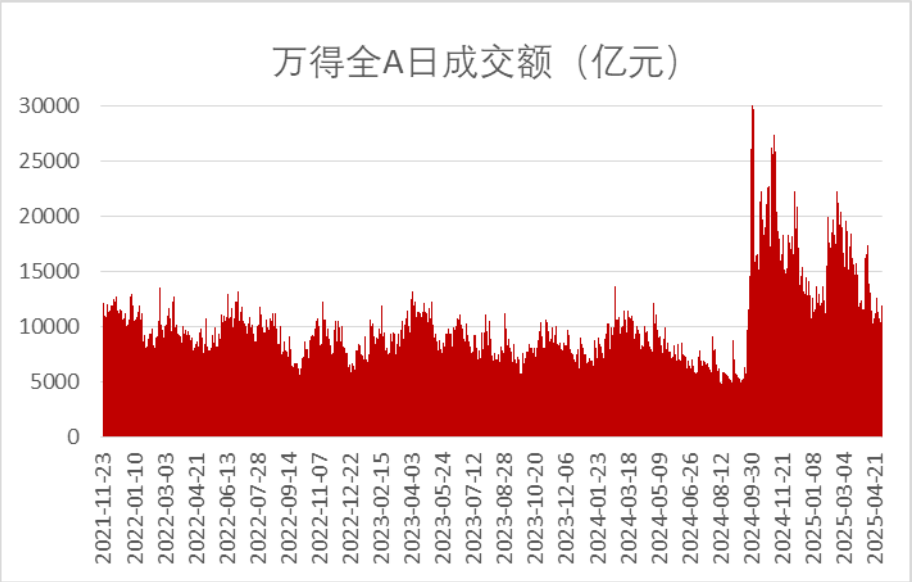
节前当周 A 股主要宽幅指数涨跌各半，其中上证指数跌 0.49%收报 3279.03 点，万得微盘股涨 1.65%、中证 2000 涨 0.84%涨幅较大，中证红利跌 0.94%、上证 50 跌 0.59%跌幅较多。



分行业看，上周一级行业多数下跌，传媒、计算机、美容护理等行业领涨，房地产、综合、社会服务等行业跌幅较多。



上周市场情绪低位震荡，万得全 A 日均成交额为 11038.70 亿元，环比减少 427.66 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4 月 28 日，**政策|国新办举行新闻发布会，介绍稳就业稳经济推动高质量发展政策措施有关情况。**在支持就业方面，主要包括鼓励企业积极稳定就业、加大职业技能培训力度、扩大以工代赈等支持、加强就业公共服务等举措；在稳定外贸发展方面，主要包括“一业一策”“一企一策”加大支持力度、帮助出口企业规避风险、扩大服务产品出海、鼓励外资企业境内再投资等；在促进消费方面，主要包括扩大服务消费、强化失能老年人照护、推动汽车消费扩容、构建技能导向的薪酬分配制度等；在积极扩大有效投资方面，主要包括完善消费基础设施、大力提振民间投资积极性、设立新型政策性金融工具等；在营造稳定发展的良好环境方面，主要包括持续稳定和活跃资本市场、持续巩固房地产市场稳定态势、加大对实体经济的金融支持等。这些若干举措将成熟一项、出台一项。

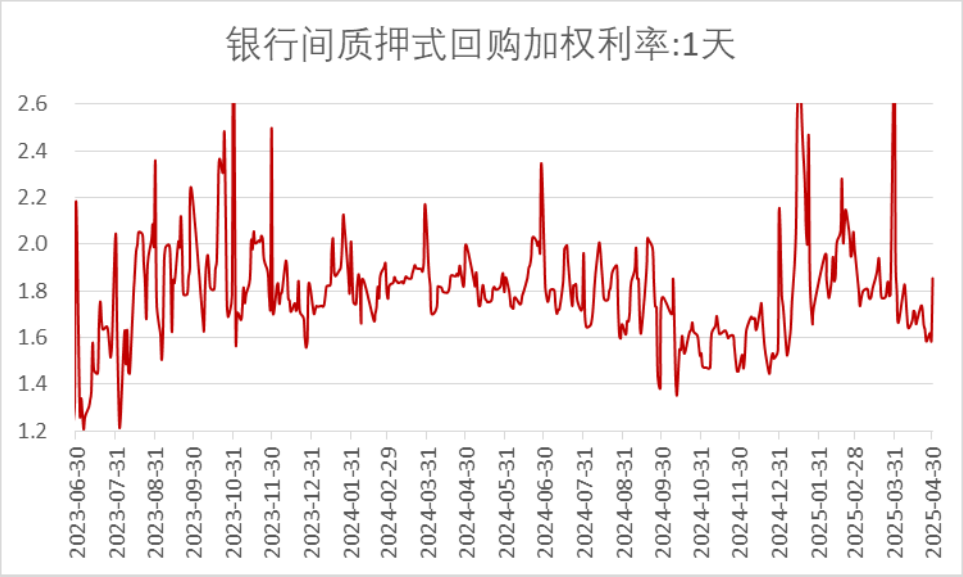
5 月 1 日，**海外|美乌共同创建乌克兰重建投资基金，旨在吸引全球投资注入乌克兰。**乌方公布美乌矿产协议的主要条款：全部所有权和控制权依旧归属于乌克兰，乌克兰领土和领海内的所有资源均为乌克兰所有；基金设立比例为 50:50，乌克兰与美国将共同管理该基金，双方均无主导投票权；协议未涉及私有化进程或国有企业管理的变动；协议未提及乌克兰对美国的债务义务；基金将完全由新许可证收入填充，涵盖关键材料以及石油天然气领域项目新许可证资金的 50%。

上周主要经济金融数据及事件：

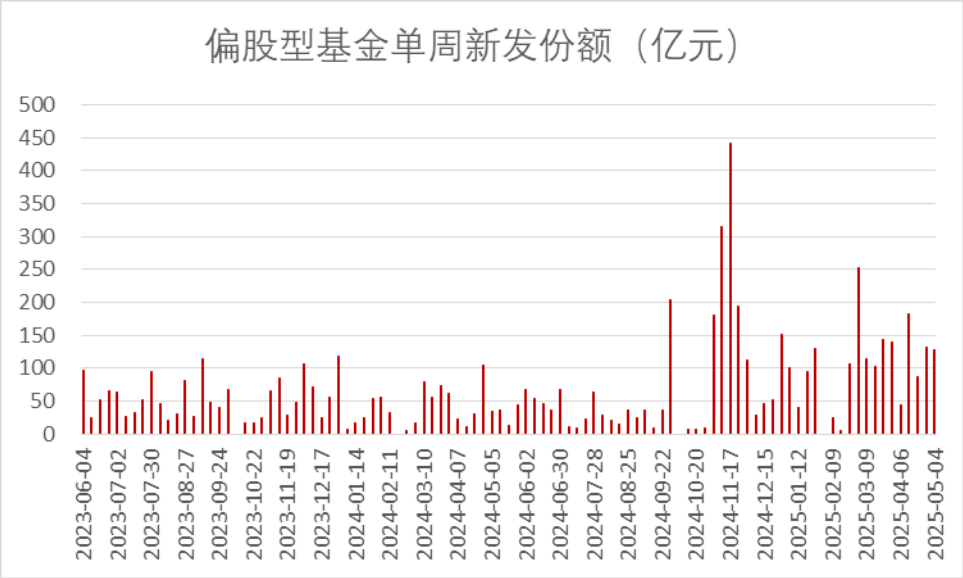
国家统计局数据显示，4 月份，制造业 PMI 为 49.0%，比上月下降 1.5 个百分点；非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 50.4%和 50.2%，继续保持在扩张区间。受外部环境急剧变化等因素影响，4 月份制造业 PMI 有所回落，但高技术制造业等相关行业继续保持扩张，以内销为主的制造业企业生产经营总体稳定。

四、 市场流动性

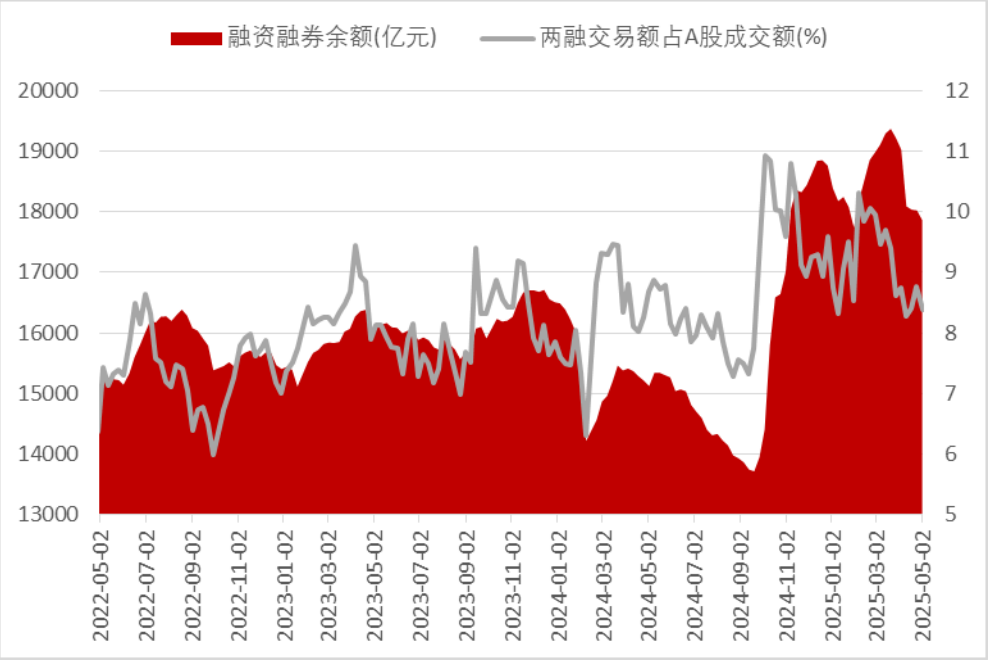
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净投放 7358 亿元。资金价格月末回升，隔夜回购加权利率上行 26.99 个 bp 至 1.8542%；长端利率震荡走弱，10 年国债到期收益率下行 3.63 个 bp 至 1.6243%。



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 127.28 亿元，环比减少 4.76 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 161.45 亿元至 17864.83 亿元，已连续 6 周下行。两融周成交额 2776.31 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.38%，环比降低 0.38 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅下降、十年期国债收益率下行，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比小幅回升，仍处于历史均值+1 倍标准差上方。