

长城财富投研周报

2025 年第 19 周 5 月 19 日星期一

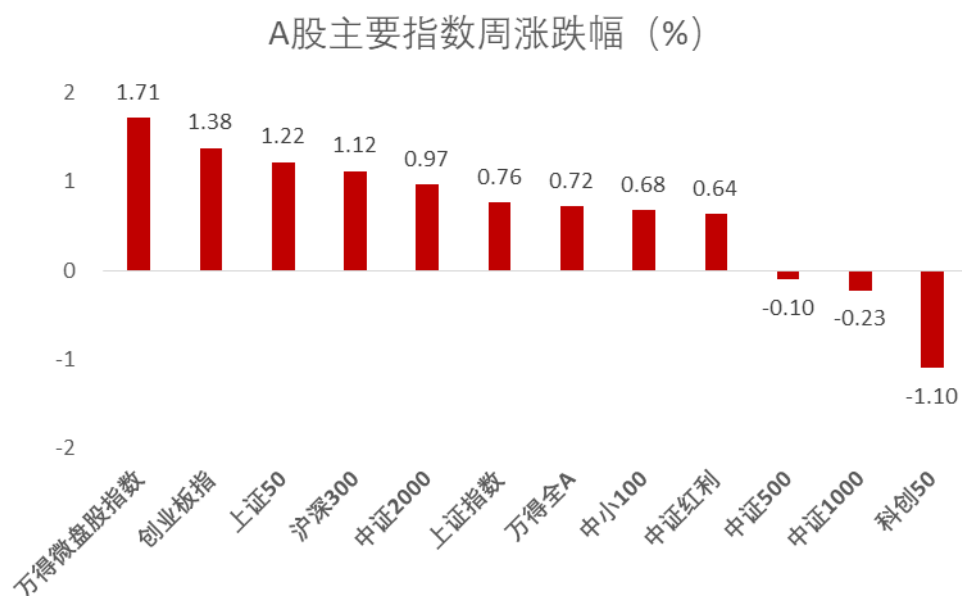
一、 核心观点

上周《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布，本次谈判取得的成果大超市场预期。但 A 股冲高回落，背后的原因可能包括：1) 市场主要指数基本收复关税冲击后的跌幅，自低点涨幅可观，此前在低位布局的资金有获利了结的动力；2) 90 天暂缓期内，中国抢出口、美国抢进口的情景可能再度上演，意味着短期出口进而国内经济增长压力有所缓解，市场担心政策节奏可能会微调；3) 考虑到 2018 年美国在关税政策上反反复复，投资者担心当前已经达成的协议后续可能会有反复。可以看到，政策当前仍在积极发力，即使因为短期出口超预期而节奏微调，对 A 股而言不应该是利空，因为政策的目标是维稳经济增长，如果出口强劲带动经济基本面改善，对 A 股应该形成支撑。往后去看，《中美日内瓦经贸会谈联合声明》对短期市场风险偏好回暖仍具有正向作用，担心关税反复进而获利盘的流出可能是后半周市场偏弱的主要原因，待这部分短期压力释放后，A 股有望重回震荡上行。4 月社融同比多增、人民币信贷同比少增，在政府债券继续高增的支撑下，社融增速进一步加速回升。4 月新增社融 1.16 万亿元，同比多增 1.22 万亿元；新增人民币信贷 0.28 万亿元，同比少增 4500 亿元。社融存量增速 8.7%略高于前值，社融累计同比增速提高至 28.36%，新增中长期融资 6 个月滚动

同比增速由前期的 14.38% 增长至 25.66%。历史上，新增社融增速回升至 25% 以上的情况出现在 2012 年 9 月、2017 年 5 月、2019 年 6 月、2020 年 4 月、2023 年 12 月，除了 2012 年外，其他几次社融增速达到当前这样一个高水平后，未来阶段 A 股的表现基本不差，市场不同程度震荡上行，显示出融资总量的高速增长对市场会形成一定支撑。行业方面，后续关注景气较高或有改善的化工、汽车、工程机械、半导体、计算机、电力等。

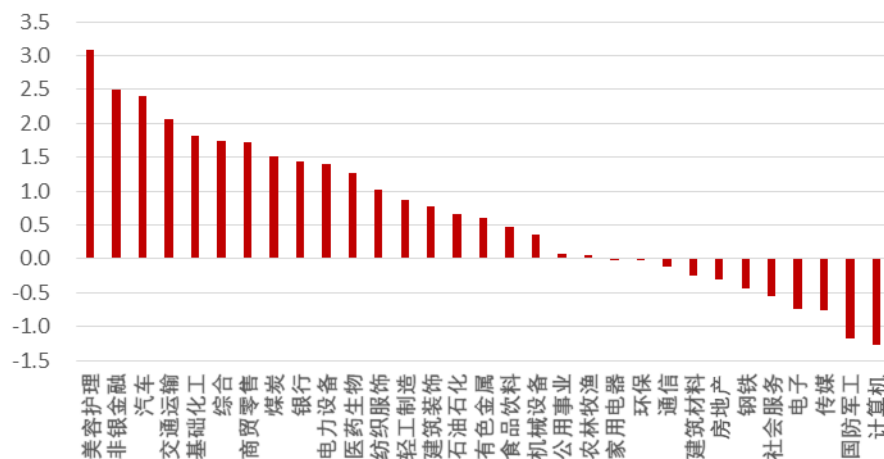
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数多数收涨，其中上证指数涨 0.76% 收报 3367.46 点，万得微盘股涨 1.716%、创业板指涨 1.38% 涨幅领先，科创 50 跌 1.10%、中证 1000 跌 0.23% 跌幅较大。



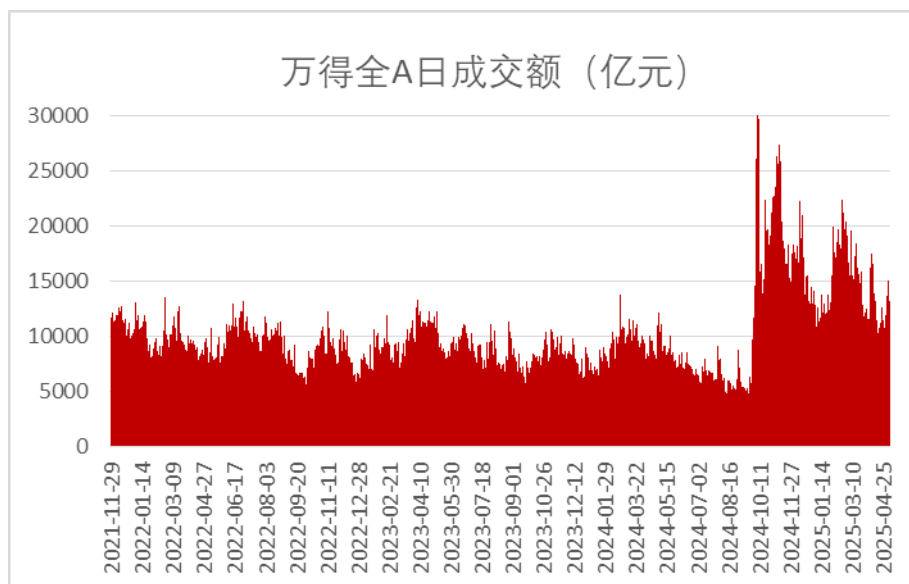
分行业看，上周一级行业多数收涨，美容护理、非银金融、汽车等行业领涨，计算机、国防军工、传媒等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪震荡下行，万得全A日均成交额为 12662.67 亿元，环比下降 871.58 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12日，关税|中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计91%的加征关税，中方相应取消91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。

5月13日，消费|针对当前外卖行业竞争中存在的突出问题，市场监管总局等五部门约谈京东、美团、饿了么等平台企业，要求相关平台企业合法规范经营，公平有序竞争，共同营造良好市场环境，切实维护消费者、平台内经营者和外卖骑手的合法权益，促进平台经济规范健康有序发展。

5月14日，货币|央行自5月15日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率5个百分点。此次降准预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。

5月16日，重组|证监会正式公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》，在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等方面作出优化。修订后的重组办法创多个“首次”：首次建立简易审核程序；首次调整发行股份购买资产的监管要求；首次建

立分期支付机制；首次引入私募基金“反向挂钩”安排，鼓励私募基金参与上市公司并购重组。

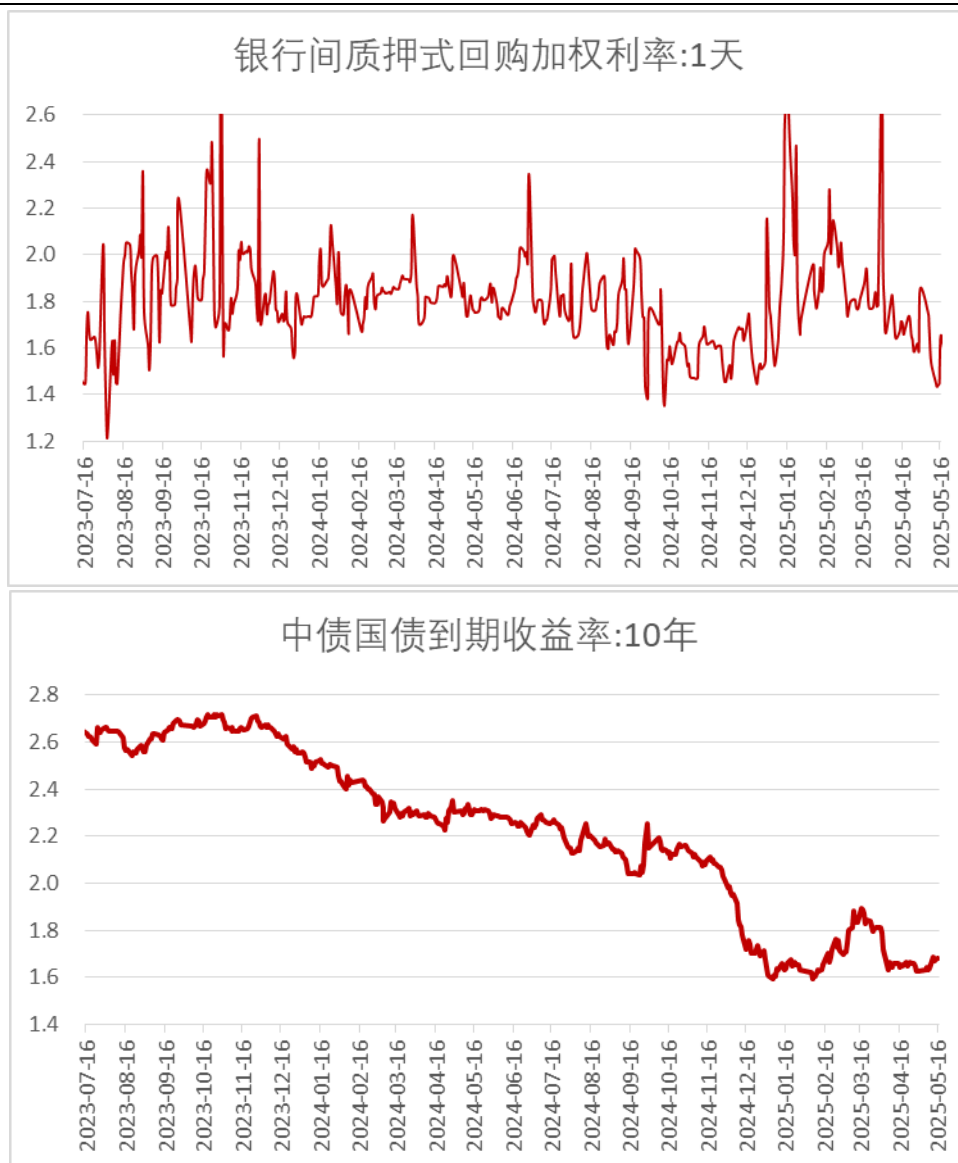
上周主要经济金融数据及事件：

美国 4 月末季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平；核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。

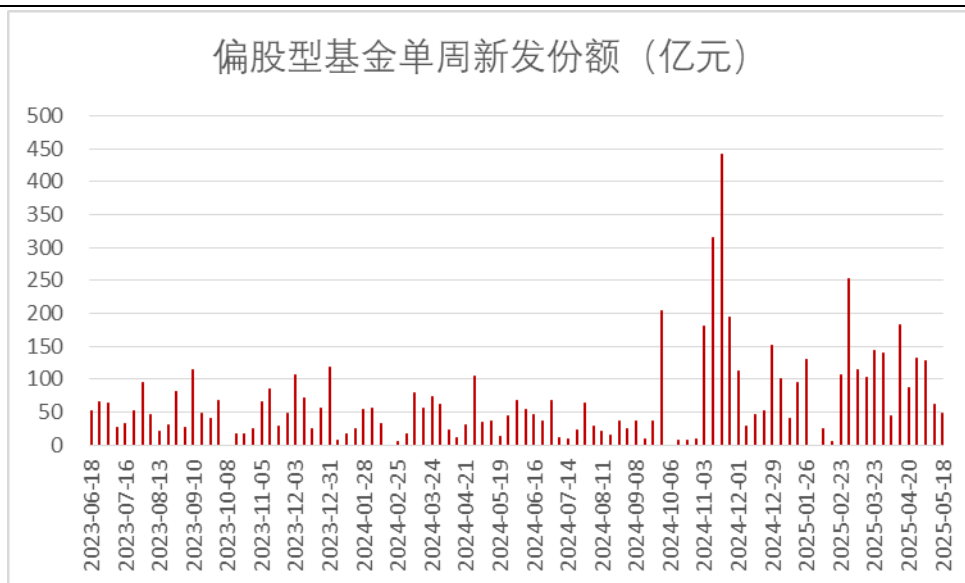
央行发布数据显示，4 月末，我国社会融资规模存量同比增长 8.7%，M2 余额同比增长 8%，较上月增速加快。今年前四个月，人民币贷款增加 10.06 万亿元，社会融资规模增量 16.34 万亿元。4 月，企业新发放贷款平均利率约 3.2%，比上月低约 4 个基点，保持历史低位水平。

四、 市场流动性

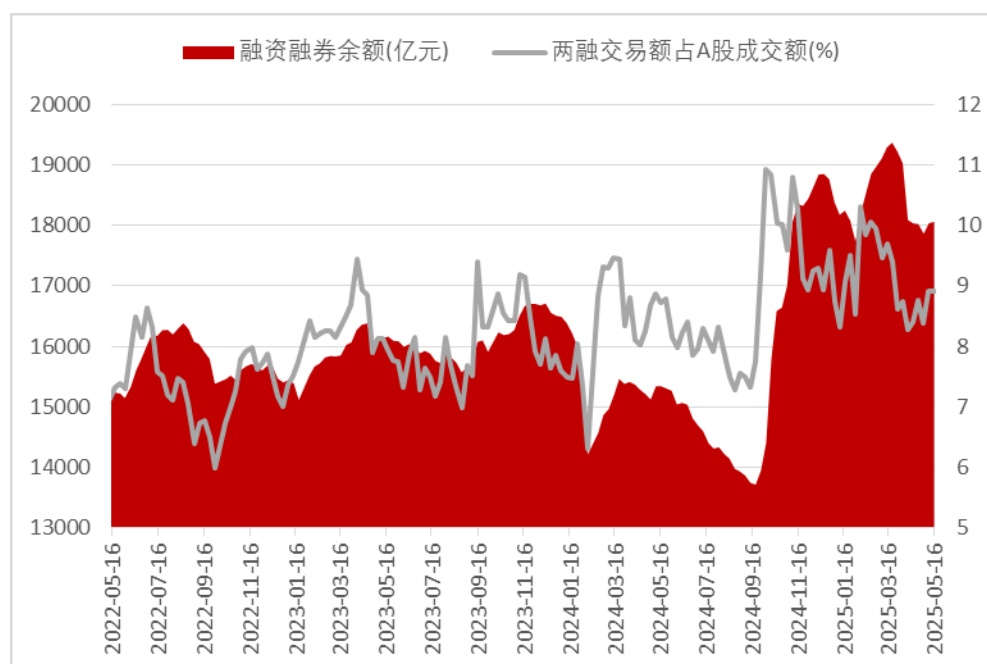
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净回笼 3501 亿元。资金价格有所回升，隔夜回购加权利率上行 12.92 个 bp 至 1.6513%；长端利率回升，10 年国债到期收益率上行 4.42 个 bp 至 1.6793%。



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 47.54 亿元，环比减少 13.26 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增加 24.43 亿元至 18064.54 亿元，连续 2 周上行。两融周成交额 5644.49 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.92%，环比持平。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比上行、十年期国债收益率回升，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比回落，处于历史均值+1 倍标准差位置。

