



2025 年 5 月 26 日

短期调整趋势或将延续

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

上周五晨报提醒，目前市场依旧面临内外部的压力，外部层面，美国财政困局逼近推升美债利率上行预期，全球金融系统不确定性增加。内部方面，4 月公布的制造业数据重回荣枯线下方，而 4 月人民币贷款不及预期，说明国内经济修复不强。内忧外患之下，谨防短期调整趋势的延续。市场走势如我们预期，上周五沪深三大指数集体调整，盘面上看，医药、贵金属等防御性板块走强。

展望后市，短期调整趋势或将延续，当然，这里提到的是短期节奏，若阶段调整延续，或是中期低吸以及布局的好时机。如果从中期看，政策托底与流动性宽松仍是主基调。降准释放的万亿资金将逐步流入实体经济，叠加险资入市放宽、中长期资金引入等政策，市场底部支撑较强，整体向好的趋势相对明显。

操作上，避免盲目追涨杀跌，高抛低吸或是占优策略。对前期涨幅较大的个股可逐步减持，重点逢低关注业绩稳定、行业前景良好且估值合理的优质标的（高股息及白马龙头）；中长期而言，央行降准释放的万亿元流动性及险资入市政策将提供支撑，科技成长与消费复苏仍是主线（机器人行业、半导体、AI 及政策受益的新质生产力方向），也是逢低关注。另外，主题投资可关注并购重组。可提前埋伏有重组预期及消息的标的。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五晨报提醒，目前市场依旧面临内外部的压力，外部层面，美国财政困局逼近推升美债利率上行预期，全球金融系统不确定性增加。内部方面，4 月公布的制造业数据重回荣枯线下方，而 4 月人民币贷款不及预期，说明国内经济修复不强。内忧外患之下，谨防短期调整趋势的延续。当然，这里提到的是短期节奏，如果从中期看，政策托底与流动性宽松仍是主基调，市场底部支撑较强，整体向好的趋势相对明显。

市场走势如我们预期，周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后震荡走强，北证 50 涨超 1%。盘面上看，可控核聚变概念大涨，医药股集体走强，汽车整车板块活跃，航运概念持续调整，游戏股陷入回调。午后，三大指数震荡回落。盘面上看，贵金属板块走强。

全天看，行业方面，贵金属、化学制药、医疗服务、汽车整车等板块涨幅居前，航运港口、游戏、美容护理、铁路公路等板块跌幅居前；概念股方面，CRO、AI 制药、可控核聚变、减肥药等概念股涨幅居前，盲盒经济、Kimi 等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪一般，赚钱效应一般，两市成交额 11556 亿元，截止收盘，上证指数报 3348.37 点，下跌 31.82 点，跌幅 0.94%，总成交额 4685.88 亿；深证成指报 10132.41 点，下跌 87.21 点，跌幅 0.85%，总成交额 6870.01 亿；创业板指报 2021.50 点，下跌 24.07 点，跌幅 1.18%，总成交额 3128.68 亿；科创 50 指报 980.58 点，下跌 10.13 点，跌幅 1.02%，总成交额 186.96 亿。

二、上周市场回顾

上周市场窄幅震荡。沪指周跌幅 0.57%，深证成指周跌幅 0.46%，创业板周跌幅 0.88%，科创 50 指数周跌幅 1.47%。具体表现如下：周一周报我们提醒，后市或仍有震荡，避免盲目追涨杀跌。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数涨跌不一，窄幅震荡，全天成交不济下，资金观望情绪浓厚。盘面上看，航运概念股集体强势，地产股一度走强，并购重组概念活跃，人形机器人概念陷入回调。周二沪深三大指数集体上涨，盘面上看，受益于 618 大促预期及消费政策支持，美容护理、零售连锁表现活跃。而消费升级趋势下，宠物食品、IP 衍生品等细分赛道受资金追捧，反映市场对新兴消费需求的挖掘。不过，尽管周二市场集体上攻，但高位股方向出现分歧。周三沪深三大指数虽小幅反弹，但相比于此前个股的活跃，周三市场则呈现出如下特点：首先，黄金走强，全球市场避险情绪升温。其次，A 股权重护盘难掩个股疲软，市场分歧也在加大。尽管近期金融、消费以及金属类权重板块轮动对市场带来支撑，但市场避险情绪浓厚。周三沪深三大指数上行，而成交不济以及超 3500 股下跌就是很好的佐证。市场呈现“指数强、个股弱”的特征。周四沪深三大指数集体回调，虽然银行股上涨力挺沪指沪指，但 4000 多只个股下跌，权重护盘难掩个股疲软。周五沪深三大指数集体调整，盘面上看，医药、贵金属等防御性板块走强。

三、上周盘面点评

一是可控核聚变概念股大涨。周五可控核聚变概念股大涨。消息面上，据央视新闻报道，5 月 1 日，合肥紧凑型聚变能实验装置（BEST）项目工程总装工作正式启动，较原计划提前两个月。该装置将在第一代中国人造太阳 EAST 装置基础上，首次实现聚变能发电演示，推动燃烧等离子物理研究，为中国聚变能的发展做出前瞻性和开创性贡献。点评：可控核聚变是可控的，能够持续进行的核聚变反应。核聚变是轻原子核结合成较重原子核并放出巨大能量的过程。由于聚变原材料资源相对丰富，因此可控核聚变被一直认为是人类解决能源问题的重要出路（相关概念股可逢低关注）。

二是医药股一度大涨。周五 AI 制药、减肥药、化学制药、中药、医疗服务、医疗器械等医药股大涨。展望 2025 年后市，医药板块具备配置价值：首先，医药调整四年多，下跌幅度巨大；其次，目前医药生物市盈率处于相对低位水平；再次，前期的下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年或

成为基本面趋势改善值得期待的一年。在布局机会上，相对看好受益于消费复苏的医药品种，如中药 OTC、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（逢低配置）。

三是航运港口板块冲高回落。周一航运港口继续大涨。消息面上，近日中美经贸高层会谈达成重要共识，美国企业正试图利用 90 天窗口期在美国囤积产品，以防 90 天期后关税重新上升，航运市场迅速升温。5 月通常是为年底购物旺季订单预做准备的月份，目前正处于补库存的阶段，一些国内电商也纷纷开始行动。航运板块受此利好消息刺激大涨，不过，航运板块连续上行后，周二晨报（5 月 20 日）中提醒投资者注意节奏，理性投资。市场走势如我们预期，周二航运港口板块大跌，周五再度大跌。

四是消费股一度活跃。周一食品饮料、美容护理等消费股大涨、周二美容护理、化妆品、食品饮料等消费股继续大涨，之后出现回调。外需受特朗普关税的影响可能面临一定不确定性，内需可能是 2025 年经济复苏的重要驱动力，尤其是偏消费的方向，自去年开始，消费刺激政策频频出台，另外，降低存量房贷利率，也是有利于释放消费潜力。可关注老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费”及大众“平价消费”方向，折扣零售类零售公司也可择机关注（逢低关注）。关税政策可能推升部分农产品价格上行，后市部分农业股也值得关注。

五是电池等新能源赛道股一度活跃。周三固态电池、电池等新能源赛道活跃。消息面上，此前工信部发布《2025 年汽车标准化工作要点》，在前瞻布局前沿领域标准研究中提到，推动制定及发布车用人工智能、固态电池、电动汽车换电等标准子体系，加快全固态电池、动力电池在役检测、动力电池标识标签等标准研制。行业动态而言，据证券时报，5 月 15 日—17 日第十七届深圳国际电池技术交流会/展览会在深圳举行，会上多个固态电池新型产品亮相。我们认为，2022 年至 2024 年新能源赛道调整较为充分，展望 2025 年二季度，从交易角度看，新能源赛道股仍有技术性反弹的需求；从基本面上看，全球持续推进实现“双碳”目标，锂电、光伏、风电、储能的需求依然持续。最后，去年 7 月政治局会议提到防止“内卷式”恶性竞争后，光伏供给侧改革相关政策陆续出台。后续光伏供给侧改革力度有望进一步加大，且或将蔓延至其他行业。综上所述，2025 年二季度新能源赛道仍值得逢低关注（逢低关注，不追高，高抛低吸或是占优策略）。

六是并购重组概念股一度活跃。周一并购重组概念股大涨，周二并购重组概念股继续大涨，之后出现回调。当前政策积极支持并购重组。消息面上，5 月 16 日，中国证监会正式对外公布实施新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》，自发布之日起实施。值得关注的是，修订后的《办法》通过多个“首次”进一步激发并购重组市场活力。具体而言，一是首次建立简易审核程序；二是首次调整发行股份购买资产的监管要求；三是首次建立分期支付机制；四是首次引入私募基金“反向挂钩”安排。2024 年 4 月 12 日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（即“新‘国九条’”），明确提出鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。2024 年 9 月 24 日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，旨在支持经济转型升级、实现高质量发展。关于并购重组产业方向，一是支持上市公司向新质生产力方向转型升级。围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等。二是鼓励上市公司加强产业整合。2024 年 11 月 27 日，深圳发布《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案（2025—2027）》（公开征求意见稿）提出完成并购重组项目总数量突破 100 单、交易总价值突破 300 亿元。2024 年 12 月 10 日，上海市人民政府办公厅发布关于印发《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027 年）》的通知。国央企层面，关注以下投资机会。一是战略性重组和专业化整合——优质资产证券化：解决同业竞争问题，或集团内非上市资源注入上市平台，实现优质资产证券化；二是集中度提升：券商、民爆、钢铁等行业；三是股权变更：央企集团子公司股权划转、央企入主地方国企、国资入主民企等。可提前埋伏有重组预期及消息的标的。不过，需要强调的是，并购重组行情虽年年都有，但在参与过程中，投资者仍需密切关注上市公司基本面。

七是贵金属板块再度上涨。周三贵金属板块再度大涨，周五再度上涨。受美元走软支撑，尽管市场谨慎关注俄乌和平谈判与美国关税政策的最新进展，避险情绪虽有降温，但不确定性氛围依旧在，推动投资者购买黄金等避险资产。不过，国际金价经过前期连续上涨后，近期出现回调，虽然周三黄金期货主力合约再度大涨，不过，我们认为，后市仍有震荡的风险。提醒投资者注意节奏，合理控制仓位，理性投资。

八是银行板块力挺指数。周三周四银行股上涨力挺指数。近期一揽子金融政策出台，结构性工具加力，中长期资金入市有望加快银行红利价值兑现。2025 年 1 月 7 日，我们认为，高股息个股仍有逢低配置的价值，理由如下：一是在低利率环境下，收益稳定可观；二是高股息个股通常来自于成熟、稳定且盈利能力较强的企业，相对更能抵御市场

风险；三是政策支持引导上市公司分红。不过，当越来越多的资金涌向高股息资产之后，存在一定程度的拥挤现象。投资者若盲目跟风买入这些个股，可能需要承担较大估值波动的风险（市场走势如我们预期，今年一季度高股息率板块出现震荡）。展望 2025 年二季度，我们维持上述年度策略报告中的观点不变。提醒一下，在挑选高股息个股时，尽量不要追高，择机低吸为主，排除低供给壁垒的行业、处于产业下行周期的资产，重点选择必需品属性、壁垒及护城河的资产。政府债务高企之下，预计国有垄断的基础类行业将受到青睐——电力、水务、燃气、公路及上游资源品等领域，以分红规模和持续性相对占优的央企国企为主（近期晨报中，我们提醒，可逢低关注高股息、消费等方向）。

九是多模态 AI 概念股一度活跃。周四多模态 AI、AI 语料、ChatGPT 等概念股活跃。多模态 AI（Multimodal AI）是指能够同时处理和理解多种类型数据（模态）的人工智能系统。这些模态包括文本、图像、音频、视频、传感器数据等。多模态 AI 的核心目标是模仿人类多感官协同认知的能力，通过融合不同模态的信息，实现更全面、更准确的决策或生成任务。北京时间周三凌晨，美国科技巨头谷歌举行年度 I/O 开发者大会。除了预期中的大量 AI 应用更新外，资本市场强烈关注的安卓 XR 平台也如期亮相。谷歌 CEO 桑达尔·皮查伊披露了过去一年 AI 业务的运营数据。AI 与搜索业务也呈现出相辅相成的关系。谷歌表示，目前谷歌搜索的 AI 综述功能月活用户数已经达到 15 亿人。在美国和印度市场，AI 功能也推动人们向搜索引擎提出更多问题。鉴于谷歌向来喜欢在发布会上塞入海量新品和更新，如谷歌正在将智能代理能力整合到全线产品中，包括 Chrome 浏览器、搜索引擎和 Gemini 应用等。订阅用户可以将复杂规划和任务委托交给 AI 来完成。皮查伊表示，谷歌的代理工具 Project Mariner 现可同时监管多达 10 项任务，包括网络搜索等项目。另外，实时多模态 AI 搜索：在 AI 综述的基础上，谷歌在搜索引擎中正式推出由 Gemini2.5 模型驱动的 AI 模式。由于 AI 的特性，用户可以向搜索引擎提出更复杂、更难的问题。谷歌表示，现在用户从搜索引擎中得到的不只是信息，而是智慧（信息来源：财联社）。

四、后市大势研判

上周五晨报提醒，目前市场依旧面临内外部的压力，外部层面，美国财政困局逼近推升美债利率上行预期，全球金融系统不确定性增加。内部方面，4 月公布的制造业数据重回荣枯线下方，而 4 月人民币贷款不及预期，说明国内经济修复不强。内忧外患之下，谨防短期调整趋势的延续。市场走势如我们预期，上周五沪深三大指数集体调整，盘面上看，医药、贵金属等防御性板块走强。

展望后市，短期调整趋势或将延续，当然，这里提到的是短期节奏，若阶段调整延续，或是中期低吸以及布局的好时机。如果从中期看，政策托底与流动性宽松仍是主基调。降准释放的万亿资金将逐步流入实体经济，叠加险资入市放宽、中长期资金引入等政策，市场底部支撑较强，整体向好的趋势相对明显。

操作上，避免盲目追涨杀跌，高抛低吸或是占优策略。对前期涨幅较大的个股可逐步减持，重点逢低关注业绩稳定、行业前景良好且估值合理的优质标的（高股息及白马龙头）；中长期而言，央行降准释放的万亿元流动性及险资入市政策将提供支撑，科技成长与消费复苏仍是主线（机器人行业、半导体、AI 及政策受益的新质生产力方向），也是逢低关注。另外，主题投资可关注并购重组。可提前埋伏有重组预期及消息的标的。

【晨早参考短信】

上周五晨报提醒，目前市场依旧面临内外部的压力，外部层面，美国财政困局逼近推升美债利率上行预期，全球金融系统不确定性增加。内部方面，4 月公布的制造业数据重回荣枯线下方，而 4 月人民币贷款不及预期，说明国内经济修复不强。内忧外患之下，谨防短期调整趋势的延续。市场走势如我们预期，上周五沪深三大指数集体调整，盘面上看，医药、贵金属等防御性板块走强。展望后市，短期调整趋势或将延续，当然，这里提到的是短期节奏，若阶段调整延续，或是中期低吸以及布局的好时机。中长期市场底部支撑较强，操作上，避免盲目追涨杀跌，高抛低吸或是占优策略。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。本短信不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上