

A 股策略周报：结构性行情继续演绎

2025 年 5 月 21 日

A 股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

行情重回正常，区间震荡格局不改：随着中美关税博弈告于段落，市场重回区间震荡走势。经历了 4 月中美关税战和业绩披露期的波动之后，市场对国家队维护市场的决心和能力有了新的认识，对指数层面的担忧快速下降，市场更关注市场的节奏和机会，我们一直强调目前阶段市场仍以区间震荡为主，基本面尚不支持新一波指数牛市开启，2 季度基本面尚未明朗，市场担忧的基本面因素并未改变。从市场节奏来看，5 月份指数维持强势震荡，个股机会明显增加，随着重组新规落地，市场对资产重组预期显著增强，尤其是业绩较差的中小盘股想象空间打开，市场活跃度和赚钱效应开始逐步显现，尤其是新兴产业的重组并购对改善 A 股市场资产质量有重要作用，随着未来更多案例逐步落地，市场的赚钱效应有望逐步打开。

A 股策略：在指数有望维持强势震荡的前提下，建议维持较高仓位，可积极参与市场结构性投资的机会。在 7 月之前市场有望维持大的区间震荡走势，由于市场成交量维持在较低水平，市场成交难以支撑大市值板块持续上涨，因此，这个阶段市场的热端轮动态势将会十分明显，即使人工智能、机器人等产业向好的主线，目前量能情况下也难有整体性上涨基础，因此，积极参与主线轮动将是较为合理的策略。在 2 季度存在业绩压力的预期下，对于低估值板块可逢低布局，随着利率持续下行，机构资金尤其是中长线资金配置的方向仍将在低估值高分红板块，5 月题材股相对活跃的阶段，低估值板块出现的调整是中线布局的机会。一旦进入 6 月之后，市场开始重新回归业绩预期，低估值板块有望迎来恢复性反弹。

投资建议：建议 5 月关注中小盘风格个股，在资产重组新规出台后，市场重组风格将会显著走强，以中证 1000 为代表的指数机会较好，建议积极关注。从主线轮动来看，仍然可以逢低布局大科技板块，作为主线存在较好的逢低布局机会，同时对产业层面的进展保持积极关注。短期建议关注新消费在港股的示范效应，以泡泡玛特为代表的新消费板块持续走强，对 A 股产生较强的映射关系，以谷子经济为代表的新消费板块有望取代此前传统消费成为新的消费板块主力军，建议关注有相关 IP 的公司，尤其是天然有 IP 基因的影视传媒板块，有望借助谷子经济打造新的消费场景，形成新的商业模式。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

1. 周度观点

行情重回正常，区间震荡格局不改：随着中美关税博弈告于段落，市场重回区间震荡走势。经历了4月中美关税战和业绩披露期的波动之后，市场对国家队维护市场的决心和能力有了新的认识，对指数层面的担忧快速下降，市场更关注市场的节奏和机会，我们一直强调目前阶段市场仍以区间震荡为主，基本面尚不支持新一波指数牛市开启，2季度基本面尚未明朗，市场担忧的基本面因素并未改变。从市场节奏来看，5月份指数维持强势震荡，个股机会明显增加，随着重组新规落地，市场对资产重组预期显著增强，尤其是业绩较差的中小盘股想象空间打开，市场活跃度和赚钱效应开始逐步显现，尤其是新兴产业的重组并购对改善A股市场资产质量有重要作用，随着未来更多案例逐步落地，市场的赚钱效应有望逐步打开。

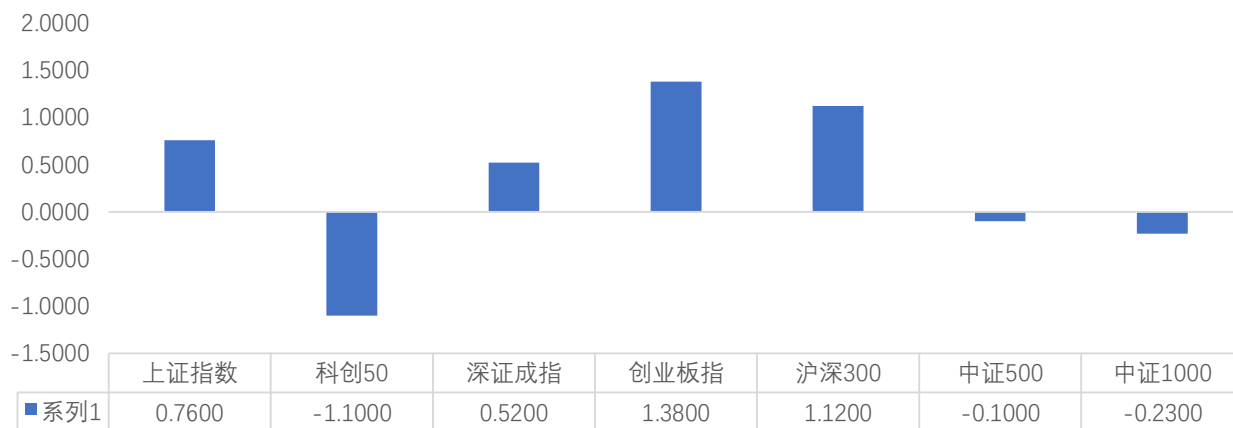
A股策略：在指数有望维持强势震荡的前提下，建议维持较高仓位，可积极参与市场结构性投资的机会。在7月之前市场有望维持大的区间震荡走势，由于市场成交量维持在较低水平，市场成交难以支撑大市值板块持续上涨，因此，这个阶段市场的热端轮动态势将会十分明显，即使人工智能、机器人等产业向好的主线，目前量能情况下也难有整体性上涨基础，因此，积极参与主线轮动将是较为合理的策略。在2季度存在业绩压力的预期下，对于低估值板块可逢低布局，随着利率持续下行，机构资金尤其是中长线资金配置的方向仍将在低估值高分红板块，5月题材股相对活跃的阶段，低估值板块出现的调整是中线布局的机会。一旦进入6月之后，市场开始重新回归业绩预期，低估值板块有望迎来恢复性反弹。

投资建议：建议5月关注中小盘风格个股，在资产重组新规出台后，市场重组风格将会显著走强，以中证1000为代表的指数机会较好，建议积极关注。从主线轮动来看，仍然可以逢低布局大科技板块，作为主线存在较好的逢低布局机会，同时对产业层面的进展保持积极关注。短期建议关注新消费在港股的示范效应，以泡泡玛特为代表的新消费板块持续走强，对A股产生较强的映射关系，以谷子经济为代表的新消费板块有望取代此前传统消费成为新的消费板块主力军，建议关注有相关IP的公司，尤其是天然有IP基因的影视传媒板块，有望借助谷子经济打造新的消费场景，形成新的商业模式。

2. 一周数据

本周市场整体反弹，其中创业板指数反弹幅度最大。

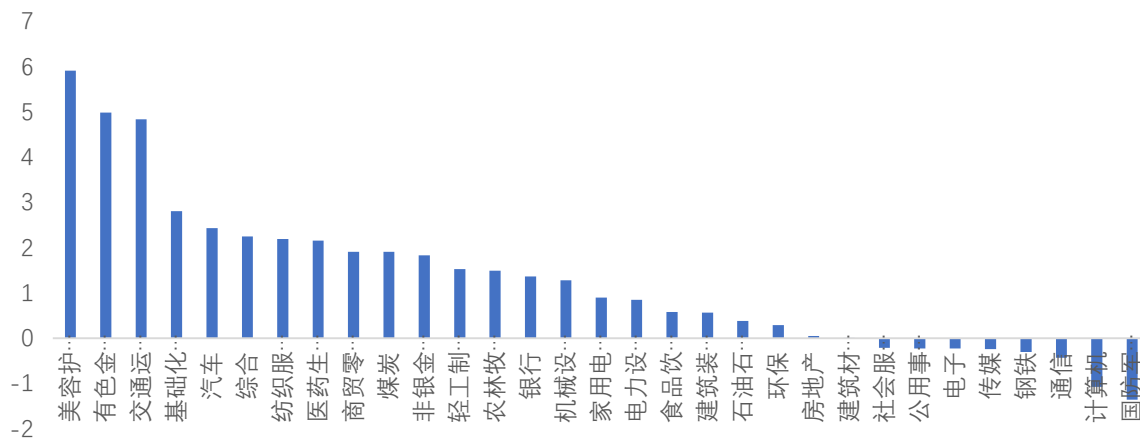
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，新消费行业表现较好。

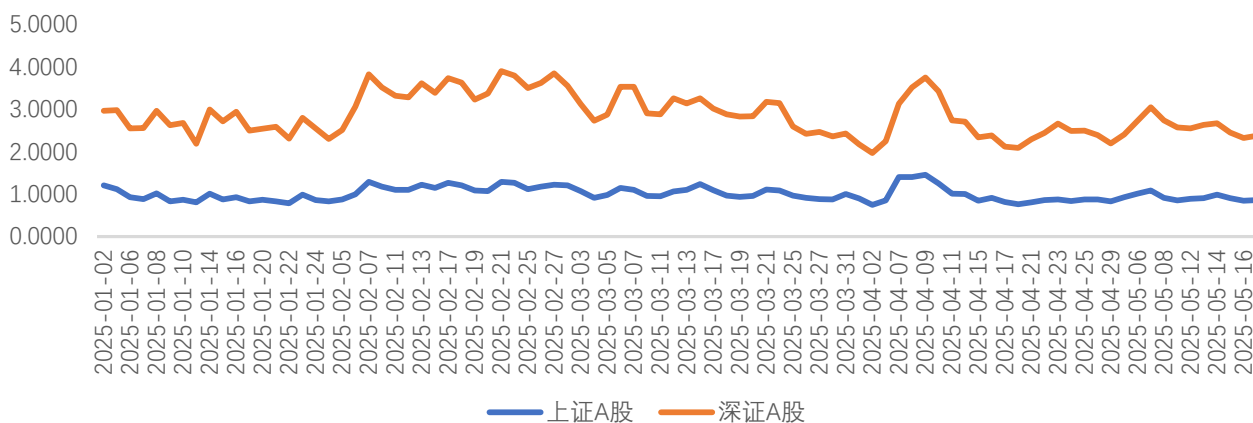
图2：A股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率有所萎缩，市场成交较弱。

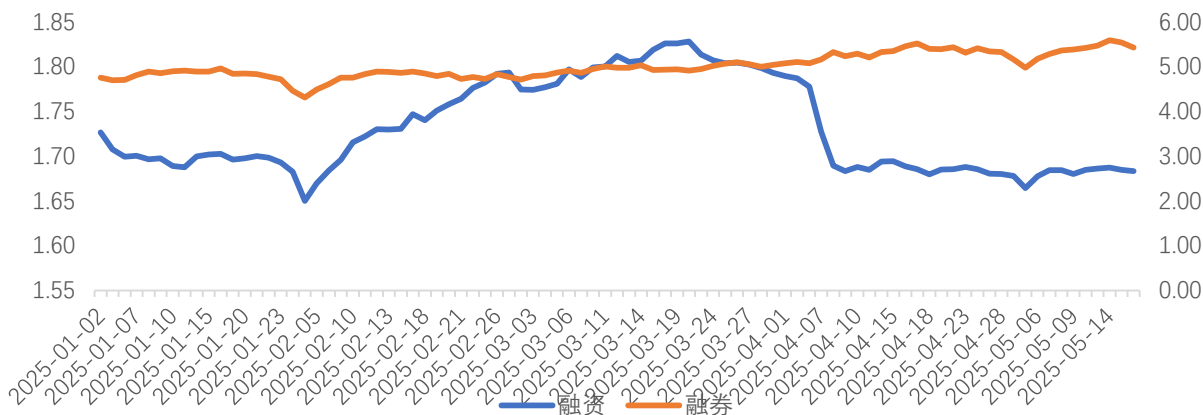
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，随着市场活跃度明显下降，融资余额有所下行。

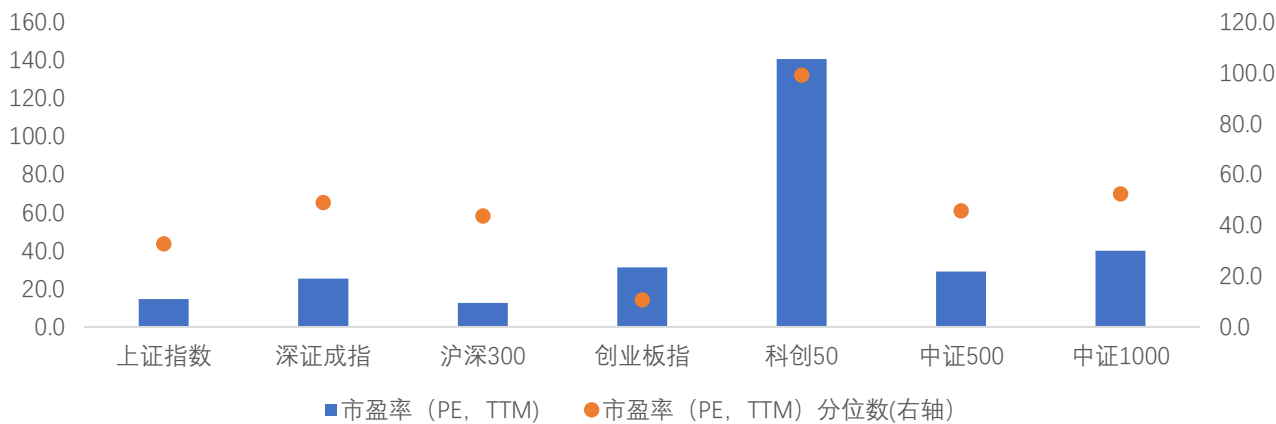
图4：融资融券余额（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

目前估值水平除了科创 50 指数明显提升之外，整体仍属于合理水平。

图5：A 股全市场估值



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布				
板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
农林牧渔	20.5	1.6	2.5	8.4
基础化工	30.7	74.5	1.9	44.9
钢铁	-178.9	--	0.9	33.9
有色金属	18.9	14.2	2.2	20.0
电子	59.2	64.7	3.6	64.3
家用电器	15.6	29.1	2.5	30.6
食品饮料	22.5	17.6	4.7	36.1
纺织服饰	34.6	56.5	1.8	17.3
轻工制造	45.6	67.3	2.0	16.3
医药生物	46.0	82.7	2.8	6.2

板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
公用事业	18.6	19.7	1.8	52.0
交通运输	17.2	21.2	1.4	28.1
房地产	-6.6	--	0.8	7.9
商贸零售	56.4	77.5	1.8	32.6
社会服务	63.5	73.7	2.9	16.1
综合	-136.3	--	1.6	19.4
建筑材料	35.7	82.7	1.0	6.1
建筑装饰	10.8	54.7	0.8	18.2
电力设备	64.7	89.2	2.4	26.8
国防军工	142.5	85.6	3.5	62.6
计算机	224.2	93.0	3.9	37.8
传媒	73.2	73.8	2.4	28.4
通信	23.3	31.4	2.0	35.0
银行	6.6	76.6	0.7	46.8
非银金融	12.7	2.8	1.4	29.8
汽车	31.4	64.4	2.6	85.4
机械设备	38.7	50.4	2.5	46.8
煤炭	12.6	40.4	1.4	31.8
石油石化	11.2	13.2	1.1	18.4
环保	33.3	36.0	1.6	6.1
美容护理	49.2	48.0	3.5	50.1

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526