



2025 年 5 月 19 日

后市或仍有震荡，避免盲目追涨杀跌

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】

回顾过往，2025 年 4 月初美国“对等关税”政策公布后，资产预期发生较大变化，全球主要股指大幅下跌，A 股也被拖累下行。但紧随而来的是监管机构发声稳市场，中央汇金等国家队入市维稳、各上市公司加码回购增等，有效推动市场回升；叠加 5 月 7 日央行等三部门联合会议推出“一揽子金融政策”，截至 2025 年 5 月 14 日，国内主要指数均已修复前期低位。至此，自 4 月 7 日以来关税影响以及由此导致的指数大跌后的修复行情，基本成功。

不过，虽然市场成功回补此前大跌缺口，也虽然市场收复此前下跌失地，但此次修复行情来说，主要由政策刺激与情绪修复驱动。技术面上，指数快速收复失地形成“V 型反转”，但短期急涨消耗了政策利好动能，修复至压力位后缺乏新催化剂，在此之下，这里的修复行情或告一段落。在多重隐忧之下，阶段性仍有压力：

首先，盘面上看，近期市场板块呈现出快速轮动的特征。资金在军工、航运港口、大金融、美容护理、人行机器人等题材间快速切换，缺乏持续性主线。反映出市场信心不足，资金更倾向于短线博弈，使得整体赚钱效应不佳。

其次，外部环境仍有不确定性。虽然中美经贸声明虽远超预期，但并不意味着关税影响就此终结。事实上，后续关税谈判仍需持续推进，可能还存在诸多变数。

再次，技术面的压力。3400 点作为前期密集成交区，积累了不少套牢盘，与此同时，上周三大金融拉升下市场成交额并未明显放大，反映出投资者追涨意愿不足。

最后，当前市场的核心影响因素在于国内基本面。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。尽管关税有所下调，但目前关税比例依然较高，对经济仍存在一定影响。若后续经济数据表现平稳，市场有望得到更好提振；但倘若经济数据平淡，市场压力可能依旧存在。

因此，在“对等关税”利空下跌以及政策干预下的修复性行情之后，市场将进入传统的业绩“真空期”，缺乏盈利数据指引叠加基本面修复不强，获利盘了结与观望情绪可能主导短期走势。后续需密切关注市场情绪变化以及成交量变化，同时重点留意经济数据（尤其是出口数据）的表现以及出口产业链修复的持续性。若市场预期不佳，后市或仍有震荡回撤。

操作上，避免盲目追涨杀跌，注意板块轮动，踏准节奏，高抛低吸或是占优策略。

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，截至 2025 年 5 月 14 日，国内主要指数均已修复前期低位。至此，自 4 月 7 日以来关税影响以及由此导致的指数大跌后的修复行情，基本成功。不过，虽然市场成功回补此前大跌缺口，也虽然市场收复此前下跌失地，但此次修复行情来说，主要由政策刺激与情绪修复驱动。技术面上，指数快速收复失地形成“V 型反转”，但短期急涨消耗了政策利好动能，修复至压力位后缺乏新催化剂，在此之下，这里的修复行情或告一段落。**在多重隐忧之下，不排除阶段性的调整或逐步开启。**

市场走势如我们预期，周五早盘，沪深三大指数集体低开，开盘后指数走势分化，沪指弱势调整，创指、深成指小幅上涨。盘面上看，汽车产业链 走强，汽车零部件方向领涨，人形机器人概念强势，可控核聚变概念活跃，农业股回调，大金融概念集体调整，航运股走弱。午后，三大指数窄幅震荡。临近尾盘，均以绿盘报收。

全天看，行业方面，汽车零部件、珠宝首饰、电机、化学制药等板块涨幅居前，保险、美容护理、物流等板块跌幅居前；概念股方面，轮毂电机、PEEK 材料、可控核聚变、电子后视镜、汽车一体化压铸、超导等概念股涨幅居前，赛马、水产养殖、粮食等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪一般，赚钱效应一般，**两市成交额 10895 亿元**，截止收盘，上证指数报 3367.46 点，下跌 13.36 点，跌幅 0.40%，总成交额 4356.47 亿；深证成指报 10179.60 点，下跌 6.85 点，跌幅 0.07%，总成交额 6538.96 亿；创业板指报 2039.45 点，下跌 3.80 点，跌幅 0.19%，总成交额 2984.60 亿；科创 50 指报 995.24 点，下跌 5.73 点，跌幅 0.57%，总成交额 171.84 亿。

二、上周市场回顾

上周市场冲高回落。沪指周涨幅 0.76%，深证成指周涨幅 0.52%，创业板周涨幅 1.38%，科创 50 指数周跌幅 1.10%。具体表现如下：**周一**沪深三大指数大涨，再创近期反弹新高，板块个股涨多跌少，成交额温和放量。周一 A 股大涨主要有以下几个方面的原因：一是得益于中美达成重要共识，会谈取得实质性进展。中美经贸高层在瑞士日内瓦会谈取得实质性进展，双方发布联合声明：美国将对我国“对等关税”降至 34%，其中 24%税率在初始 90 天内暂停实施，保留 10%“对等关税”税率。我国反制美国关税降至 34%，其中 24%税率在初始 90 天内暂停实施，保留 10%税率，取消今年 4 月 2 日以来对美非关税反制措施。我们认为，中美 4 月新增实际关税税率由此前 125%降至 10%，这是我国此前周密应对对美贸易争端，强势反制美国“对等关税”所争取的结果，好于此前市场预期；二是海外地缘政治风险缓和，为全球市场带来提振，A 股市场情绪也在市场风险偏好整体回升的背景下得到极大提振。**不过，周二晨报中我们提醒，尽管短期市场再度上行，不过，自 3040 点反弹以来，沪指成功回补此前下行缺口，但深成指和创业板指仍未能回补，当前上方依旧存在压制。**另外，基本面压力依旧。4 月官方制造业 PMI 降至 49%（前值 50.5%），制造业景气水平有所回落，显示内需修复动能尚待发力。最后，国内虽释放流动性，但在美联储未能降息的情况下，全球流动性状况仍值得观望。因此，市场上行过程中可能还有震荡。**市场走势如我们预期，周二沪深三大指数高开低走，涨跌不一，表现平淡。**同时周三晨报提醒，后续需密切关注市场情绪变化以及成交能否持续释放，同时重点留意经济数据（尤其是出口数据）的表现以及出口产业链修复的持续性。若市场预期不佳，还需警惕市场整体重心回落的风险。**周三午后沪深三大指数发力，在大金融的强势带动下，沪指快速突破 3400 点关口，创近两个月新高。**虽然指数大涨，但个股涨少跌多，成交也未明显释放。**周四晨报提醒，近期 A 股阶段反弹修复之后，还需留意可能的压力：**首先，外部环境仍有不确定性。虽然中美经贸声明虽远超预期，但并不意味着关税影响就此终结。事实上，后续关税谈判仍需持续推进，可能还存在诸多变数。其次，技术面的压力。3400 点作为前期密集成交区，积累了不少套牢盘，与此同时，周三三大金融拉升下市场成交额并未明显放大，反映出投资者追涨意愿不足。最后，当前市场的核心影响因素在于国内基本面。尽管关税有所下调，但目前关税比例依然较高，对经济仍存在一定影响。若后续经济数据表现平稳，市场有望得到更好提振；但

倘若经济数据平淡，市场压力可能依旧存在。因此，大盘突破 3400 点后，避免盲目追涨。市场走势如我们预期，周四沪深三大指数集体走低。周五晨报标题提醒，修复行情完成后，短期缺乏新催化剂，提防阶段性的调整开启。市场走势如我们预期，周五沪深三大指数小幅飘绿。

三、上周盘面点评

一是轮毂电机概念股大涨。周五轮毂电机、汽车零部件等汽车产业链走强。轮毂电机是将车子的“动力系统、传动系统、刹车系统集成到一起而设计出来的电机。轮毂电机的优点：一是省略大量传动部件，让车辆结构更简单；二是可实现多种复杂的驱动方式；由于轮毂电机具备单个车轮独立驱动的特性，因此无论是前驱、后驱还是四驱形式，它都可以比较轻松地实现，全时四驱在轮毂电机驱动的车辆上实现起来非常容易。另外，消息面上，全国乘联会秘书长崔东树表示，基于 2025 年一季度各地促进汽车消费政策的落实和市场相对较好的表现，乘联会对 2025 年中国汽车市场预测值大幅提升，其中新能源新车的批发销量从 1570 万辆调到 1600 万辆以上。近期轮毂电机概念大涨，不过，我们还是提醒投资者注意节奏。

二是机器人行业一度活跃。周一人行机器人、机器人执行器等机器人行业大涨，周五人行机器人、机器人执行器等机器人行业再度大涨。消息面上，5 月 10 日，第六届上海创新创业青年 50 人论坛举行，某科技首席执行官王某某在演讲中透露，受益于人形机器人市场热度和国家政策关注，目前包括某树科技在内的人形机器人企业的发展都处于良好状态，“很多企业订单都爆掉了”。近期马斯克在利雅得举行的沙特-美国投资论坛上预测，人形机器人数量最终将达到数百亿（信息来源财联社）。2025 年 1 月 7 日，年度策略报告那会推荐机器人行业的时候，正好是个相对低点。人行机器人概念板块自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅 60% 左右，机器人执行器概念板块自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅超 60%，机器人行业自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅超 30%。不过，短期涨幅过大，3 月初，我们反复提醒投资者后市注意节奏，3 月中下旬及 4 月初，机器人行业出现大幅回调，也在预期之中。经过调整之后，机器人行业是值得长期配置的方向，2025 年二季度仍值得逢低关注。理由如下：一是行业内生增长动能强劲，全球工业机器人装机量增长较快；二是政策层面积极支持，“十四五”规划机器人行业年均营收增速超 20%，已成为国家政策重点支持领域。工业机器人行业在政策大力扶持叠加产业内生增长驱动强劲的背景下有望迎来快速发展；三是人形机器人被认为是 AI 应用落地的重要载体之一。大模型问世是人工智能发展的分水岭，未来会有一段较长的发展红利期。2025 年人形机器人行业有望进入量产阶段，获得头部厂商定点和技术认可的企业有望取得超额表现；四是今年政府工作报告强调“科技自立自强”与“扩大内需”双轮驱动。大力发展智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备（逢低关注，不追高，高抛低吸或是占优策略）。

三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）。

四是航运港口板块大涨。周一航运港口板块上涨，周二航运港口板块大涨，周三航运港口大涨，周四航运港口板块冲高回落，周五航运港口出现震荡。消息面上，周二集运指数（欧线）期货主力合约开盘大涨超 10%。周三集运指数（欧线）期货主力合约涨停，周四集运指数（欧线）期货主力合约继续大涨。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。不过，航运板块连续上行后，周五晨报提醒投资者注意节奏，理性投资。

五是军工概念股一度活跃。周一航天航空、船舶制造、大飞机等军工概念股大涨，周五军工概念股再度活跃。消息面上，虽然印巴冲突缓和，不过，从歼-10 战机、枭龙战机，到背后支撑的远程雷达系统、指挥通信网络，再到北斗系统导引的精确制导导弹等装备，受到众人瞩目。另外，《人民日报》11 日发表《加快解放和发展新质战斗力》一文提出，当前，新一轮科技革命和产业变革蓬勃发展，大量高新技术武器用于实战，智能技术、无人装备、大数据应用等成为战斗力新的增长点。展望 2025 年，军工板块仍可逢低关注，不过，过去几年的上涨后，今年可能会出现高位震荡，个股可能会有分化。首先，政策支持。“十四五”明确加快武器装备现代化，国防科技创新、加速战略性前沿颠覆性技术发展，武器升级和智能化发展，我们预期后续军工行业会获得更多的政策支持，从数据上看，2020 年至 2025

年之间，中国国防预算增幅依次是 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%、7.2%、7.2%，近几年军费预算保持平稳增长；其次，俄乌冲突、巴以冲突局势紧张等地缘风险依旧，都是可能的潜在催化剂事件。且特朗普的关税政策导致全球经济衰退的概率增加，国际地缘政治局势或升级，全球可能进入新一轮军备扩张周期；最后，据中国商飞预测，国产大飞机赛道广阔，当前订单饱满，行业发展具备较强的确定性。后续伴随材料、机载设备、发动机等环节国产化率的提高，国内产业链附加值有望进一步提升。**展望 2025 年二季度，可逢低关注航空、飞行武器、国防信息化、船舶制造、军用新材料板块细分领域，精选业绩有长期支撑的标的（逢低关注，不追高，高抛低吸或是占优策略）。**

六是保险券商等金融股一度活跃。周三保险、券商等金融股大涨，力挺沪指收复 3400 点。消息面上，2025 年 4 月 8 日，金融监管总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。《通知》主要内容之一是上调保险公司权益类资产配置比例上限。《通知》简化了档位标准，从过往的七档减少为五档，部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例因此上调 5%，同时，**最高档的权益类资产占比上限也从 45%上调为 50%。保险公司权益类资产配置比例上限调整后，进一步拓宽了权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。**券商股方面，2024 年 7 月初的下半年（暨三季度）策略报告中，我们推荐了证券板块的低吸机会（当时空头氛围弥漫），重点推荐了重组方向，特别是风控能力领先业务质量兼备的优质头部券商将更具备安全边际。从结果看，最终等来了 2024 年 9 月末证券板块迅猛上涨，符合我们的预期。展望 2025 年二季度，证券板块仍可逢低关注，理由如下：首先，中长期资金入市为券商资管、经纪业务、机构业务带来的增长潜力；其次，后市财政货币政策的协同发力共同促进经济回升（尤其是关注财政力度）；最后，流动性上，国内货币依旧宽松。整体上看，2025 年一季度，券商板块出现回调后，二季度券商板块仍可逢低关注。

七是光伏设备等新能源赛道股一度活跃。周二光伏设备、topcon 电池、钙钛矿电池等新能源赛道活跃。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**）。

八是美容护理板块一度活跃。周四美容护理、化妆品等概念股大涨。消息面上，政策方面，国家持续推动消费升级，在消费端，随着居民生活水平提高，消费者对美的追求不断攀升，在颜值经济的驱动下，美容护肤、医美等市场需求有望持续增长。对于相关概念股，我们建议还是逢低关注，不追高。

九是消费股一度活跃。周四食品饮料、乳业等消费股逆势上涨，农业股活跃。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量，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逢低关注。

四、后市大势研判

回顾过往，2025 年 4 月初美国“对等关税”政策公布后，资产预期发生较大变化，全球主要股指大幅下跌，A 股也被拖累下行。但紧随而来的是监管机构发声稳市场，中央汇金等国家队入市维稳、各上市公司加码回购增等，有效推动市场回升；叠加 5 月 7 日央行等三部门联合会议推出“一揽子金融政策”，截至 2025 年 5 月 14 日，国内主要指数均已修复前期低位。至此，自 4 月 7 日以来关税影响以及由此导致的指数大跌后的修复行情，基本成功。

不过，虽然市场成功回补此前大跌缺口，也虽然市场收复此前下跌失地，但此次修复行情来说，主要由政策刺激与情绪修复驱动。技术面上，指数快速收复失地形成“V 型反转”，但短期急涨消耗了政策利好动能，修复至压力位后缺乏新催化剂，在此之下，这里的修复行情或告一段落。在多重隐忧之下，阶段性仍有压力：

首先，盘面上看，近期市场板块呈现出快速轮动的特征。资金在军工、航运港口、大金融、美容护理、人行机器人等题材间快速切换，缺乏持续性主线。反映出市场信心不足，资金更倾向于短线博弈，使得整体赚钱效应不佳。

其次，外部环境仍有不确定性。虽然中美经贸声明虽远超预期，但并不意味着关税影响就此终结。事实上，后续关税谈判仍需持续推进，可能还存在诸多变数。

再次，技术面的压力。3400 点作为前期密集成交区，积累了不少套牢盘，与此同时，上周三大金融拉升下市场成

交额并未明显放大，反映出投资者追涨意愿不足。

最后，当前市场的核心影响因素在于国内基本面。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。尽管关税有所下调，但目前关税比例依然较高，对经济仍存在一定影响。若后续经济数据表现平稳，市场有望得到更好提振；但倘若经济数据平淡，市场压力可能依旧存在。

因此，在“对等关税”利空下跌以及政策干预下的修复性行情之后，市场将进入传统的业绩“真空期”，缺乏盈利数据指引叠加基本面修复不强，获利盘了结与观望情绪可能主导短期走势。后续需密切关注市场情绪变化以及成交量变化，同时重点留意经济数据（尤其是出口数据）的表现以及出口产业链修复的持续性。若市场预期不佳，后市或仍有震荡回撤。

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。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，建议投资者仍可采取防守叠加进攻的平衡策略。防御方向，可关注高股息、消费等方向（逢低关注）。而进攻还是成长主线，逢低可继续关注机器人行业、半导体、AI及政策受益的新质生产力方向（逢低关注）。**避免盲目追涨杀跌，注意板块轮动，踏准节奏，高抛低吸或是占优策略。**

【晨早参考短信】

上周市场冲高回落。沪指周涨幅0.76%，深证成指周涨幅0.52%，创业板周涨幅1.38%。上周市场板块呈现出快速轮动的特征。上周资金在军工、航运港口、大金融、美容护理、人行机器人等题材间快速切换，缺乏持续性主线。反映出市场信心不足，资金更倾向于短线博弈，使得整体赚钱效应不佳。在“对等关税”利空下跌以及政策干预下的修复性行情之后，市场将进入传统的业绩“真空期”，缺乏盈利数据指引叠加基本面修复不强，获利盘了结与观望情绪可能主导短期走势。资金分歧加大助推板块轮动加快。投资者在此阶段需保持耐心，合理控制仓位，避免盲目追涨杀跌，注意板块轮动，踏准节奏，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。

风险提示及免责声明

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是在过去、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