

2025年05月17日

短期继续震荡偏强，科技仍是主线

定期报告

投资要点

- ◆ **市场对分子端的担忧可能过于悲观。**（1）大幅降低关税可能改善短期经济增长预期。一是复盘 2018 至 2019 年 4 次中美贸易摩擦阶段性缓和，可以看到贸易摩擦缓和和有利于改善出口，但 A 股表现更多受国内经济基本面和政策、外部事件等影响。二是本次超预期的降低关税将大幅改善经济基本面的预期：首先，将大幅改善之前因超高关税导致的出口大幅回落的预期；其次，国内保增长政策大概率不会因此削弱。（2）短期经济和企业盈利继续处于修复周期中，投资者对基本面的担忧可能过于悲观。一是短期经济继续处于弱修复趋势中：首先，已公布的部分 4 月份经济数据显示短期经济仍维持底部修复态势中；其次，高频数据显示经济依然延续弱修复趋势。二是工业企业利润和 A 股企业盈利短期处于回升周期中：首先，工业企业利润增速仍处于回升周期中；其次，历史上 A 股企业盈利与经济增速周期同向，但是是非线性的，据测算，A 股盈利增速一季度后可能维持回升趋势。
- ◆ **流动性宽松、政策积极，短期分母端驱动力持续，A 股维持震荡偏强走势。**（1）流动性短期维持宽松。一是美国仍处于降息周期，国内宏观流动性维持宽松：首先，美联储短期降息预期有所上升；其次，在经济增长压力仍较大的背景下，国内货币政策短期大概率维持宽松。二是股市资金流入短期可能继续改善：首先，融资连续两周回流，后续可能进一步流入；其次，短期中美均大幅降低关税下全球市场风险偏好上升，外资等资金流入 A 股可能上升。（2）降低关税和国内积极的政策可能继续支撑短期风险偏好。一是中美双方大幅降低关税大超市场预期，短期对风险偏好有提振作用。二是国内积极的政策进一步出台和落实继续支撑市场风险偏好。
- ◆ **短期科技仍是主线。**（1）政策、产业趋势和流动性宽松等继续支持短期科技可能相对占优。一是如我们在《科技行情短期可能延续》报告中所述，TMT 相对大盘有超额收益的主要驱动因素是政策或产业催化、流动性宽松、经济基本面偏弱等。二是当前来看，这三个条件均满足，短期科技可能继续占优。（2）降低关税短期有利于科技成长。一是复盘历史，在中美贸易摩擦阶段性缓和后的一个月，政策导向和产业趋势上行的行业相对占优，周期性行业表现偏弱。二是当前来看，政策导向和产业趋势上行共同指向的是科技成长行业：首先，政策鼓励的方向是科技创新和提振内需，指向 TMT 和消费等行业；其次，产业趋势上行的行业主要集中在人形机器人、国内外人工智能技术和产品不断更新迭代等相关的 TMT、机械等行业。
- ◆ **行业配置：短期建议继续逢低配置科技和部分消费等行业。**（1）从估值性价比角度建议关注成长中的电力设备、汽车、电子、传媒、计算等行业。首先，科技成长方面，电力设备、汽车、电子、传媒、计算机以 2025 年预测盈利为基础计算的 PEG 小于 1；其次，消费方面，美容护理、商贸零售、家用电器等行业以 2025 年预测盈利为基础计算的 PEG 较低。（2）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的计算机（数据要素）、机器人、军工、传媒（AI 应用）、通信（算力）、电子（半导体）等；二是基本面预期可能边际改善的食品、社服、商贸零售、家电、创新药等行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

政策强化股市震荡偏强的趋势 2025.5.7

节后开启震荡反弹，五月震荡偏强 2025.5.5

 新股板块震荡难掩局部积极信号，临近休整
 尾盘关注逐步变盘可能-华金证券新股周报
 2025.5.5

 加仓汽车、化工、地产，减仓军工、交运
 2025.4.30

 部分周期和消费行业一季报可能偏好
 2025.4.29


内容目录

一、市场趋势：短期无忧，继续震荡上行	3
（一）市场对分子端的担忧可能过于悲观	3
（二）流动性宽松、政策积极，短期分母端驱动力持续	5
二、行业配置：科技仍是主线，继续逢低配置	6
（一）短期科技仍是主线	6
（二）短期建议继续逢低配置科技和部分消费等行业	8
三、风险提示	10

图表目录

图 1：历史上中美贸易摩擦缓和短期对出口增速有改善作用	3
图 2：4 月份中国出口同比增速仍维持较高水平	4
图 3：4 月份新增社融规模仍较高	5
图 4：一二三线地产周销售仍维持中性偏高水平	5
图 5：短期工业企业利润增速有所企稳	5
图 6：A 股盈利增速仍处于回升周期中	5
图 7：美国 4 月份核心 CPI 同比增速仍偏弱	6
图 8：融资近两周维持流入趋势	6
图 9：中美贸易摩擦阶段性缓和时政策导向和高景气的行业表现占优	7
图 10：中美贸易摩擦阶段性缓和时周期行业表现较差	7
图 11：以 2025 年 5 月 15 日收盘价计算的各一级行业估值和成交额占比	8
图 12：我国半导体销售增速拐头向上	9
图 13：信息传输、软件和信息技术服务业投资增速有望回升	9
图 14：消费者信心指数维持一定高位	10
图 15：家电销售增速继续回升	10

一、市场趋势：短期无忧，继续震荡上行

（一）市场对分子端的担忧可能过于悲观

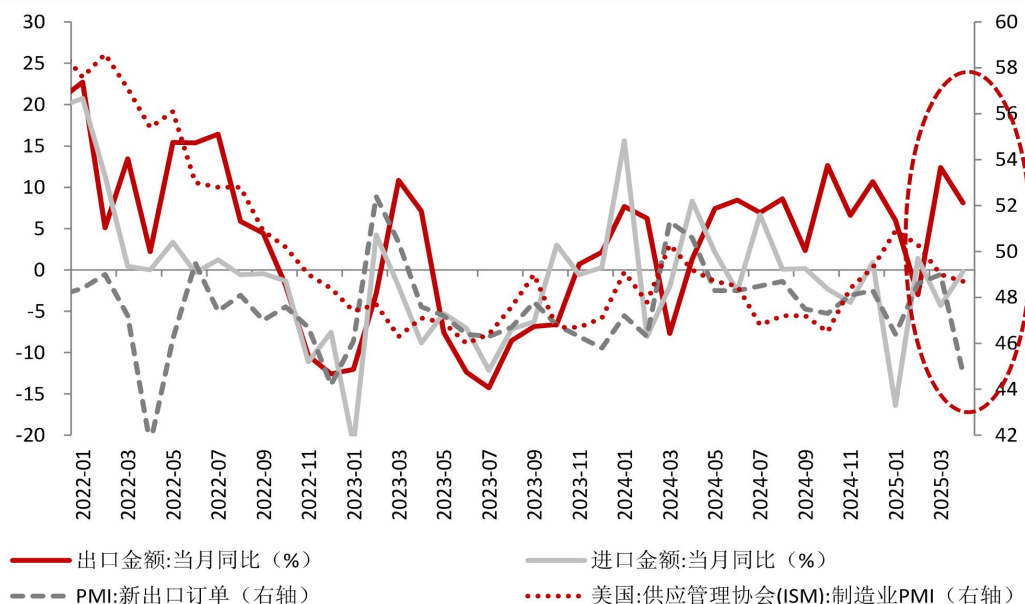
大幅降低关税可能改善短期经济增长预期。（1）2018至2019年中美贸易摩擦期间有4次阶段性缓和，分别是：2018年5月19日中美发布联合声明；2018年12月1日中美元首会晤，达成共识，停止加征新的关税；2019年6月29日中美元首会晤，同意在平等和相互尊重基础上重启经贸磋商，美方不再对中国产品加征新的关税；2019年12月13日，中美签署第一阶段经贸协议，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺。（2）复盘这4次中美贸易摩擦阶段性缓和和A股和出口的影响，可以看到：贸易摩擦缓和和有利于改善出口，但A股表现更多受国内经济基本面和政策、外部事件等影响。一是贸易摩擦缓和后短期内出口增速均出现一定程度的改善：如2018年5月出口增速较4月基本维持，2019年7月出口增速较6月回升4.9个百分点，2019年12月出口增速较11月上升9.3个百分点。二是A股的表现主要受国内经济和盈利预期、政策和外部冲击等因素影响：首先，初2018年底外，其余三次上证综指在1个月和3个月内均是下跌的，与贸易摩擦导致国内经济和盈利下行压力较大、2018年金融去杠杆以及2020年疫情等外部冲击有关；其次，政策和流动性宽松能部分对冲经济和盈利预期偏弱导致的股市下行压力，如2019年年初央行降准和科创板的设立导致A股出现明显上行，2020年3月份以后央行降准等释放流动性导致A股出现中期上涨。（3）本次超预期的降低关税将大幅改善经济基本面的预期。一是将大幅改善之前因超高关税导致的出口大幅回落的预期：首先，加征关税对全年出口的负面影响可能大幅回落；其次，4月份出口增速依然较高，源于抢出口等因素，加征关税大幅降低后，可能改善抢出口因素消失后出口可能大幅回落的担忧，事实上从美国4月制造业PMI依然维持一定韧性等可以看出海外需求依然较高，后续出口可能维持较高增速。二是国内保增长政策大概率不会因此削弱：首先，24%的关税可能后面还有反复，中美的争端和博弈是长期趋势；其次，当前的政策以加速落地存量政策为主，政策是留有后手和余地的，政策出台的节奏是一贯的，在地产和内需等偏弱的背景下，后续积极的政策不断出台和实施是大概率。

图1：历史上中美贸易摩擦缓和短期对出口增速有改善作用

日期	上证综合指数涨跌幅		制造业PMI:新出口订单变化		出口增速变化(百分点)		政策	
	T+30	T+90	T+30	T+90	T+30	T+90	T+30	T+90
2018/5/19	-13.08%	-12.40%	-1.4	-1.8	-0.01	-2.35	2018年7月5日央行降准0.5个百分点，2018年8月6日将外汇风险准备金率从0调整为20%	
2018/12/1	-2.03%	22.78%	0.3	0.5	-8.53	18.60	2019年1月15日和1月25日分别降准0.5个百分点，2019年1月28日证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》	
2019/6/29	-6.19%	-0.01%	0.6	1.9	4.89	-1.74		2019年9月6日央行宣布于9月16日全面降准0.5个百分点
2019/12/13	-7.45%	-5.13%	-1.6	-3.9	9.32	-14.94	2020年1月6日央行降准0.5个百分点	2020年4月3日央行定向降准1个百分点

资料来源：华金证券研究所整理，wind。注：上证综指和政策对应的T期就是第一列的日期，制造业PMI、出口增速是月度数据，T期指的是第一列时间对应的月份。

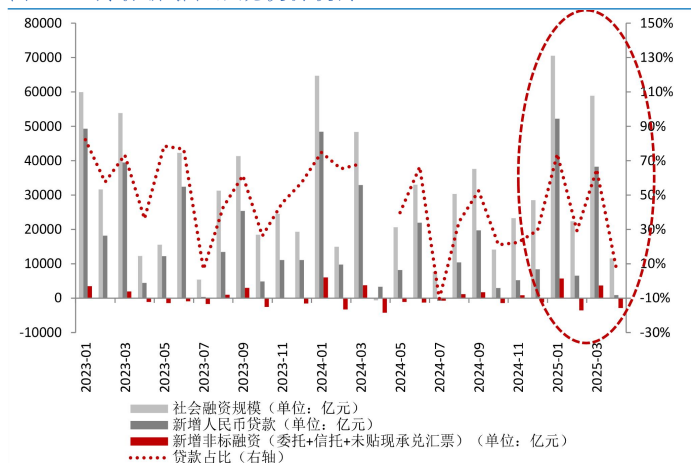
图 2：4 月份中国出口同比增速仍维持较高水平



资料来源：华金证券研究所，wind

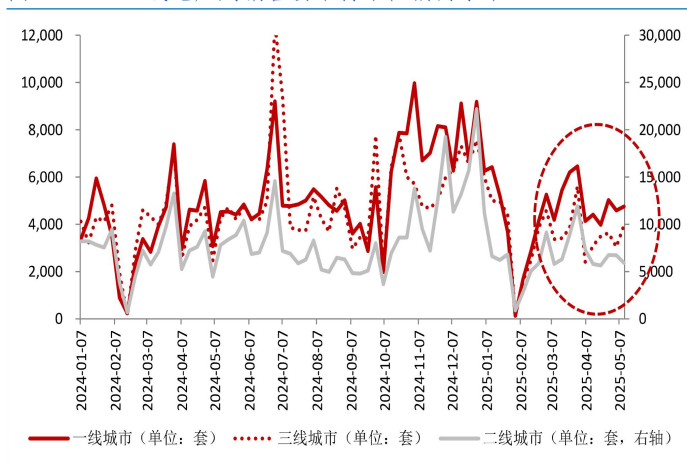
短期经济和企业盈利继续处于修复周期中，投资者对基本面的担忧可能过于悲观。（1）短期经济继续处于弱修复趋势中。一是已公布的部分 4 月份经济数据显示短期经济仍维持底部修复态势中：首先，4 月份新增社融 1.16 万亿，同比多增 1.22 万亿，而 4 月新增贷款 2800 亿，同比少增 4500 亿，显示主要是稳增长政策加速下政府债规模高增导致 4 月新增社融规模仍较高，而地产偏弱预期延续使得居民中长贷仍较弱，因此，4 月份金融数据显示稳增长政策加速落地，后续基建、制造业等投资者增速可能维持高增速；其次，4 月份出口增速较 3 月份小幅回落，抢出口是短期出口增速仍较高的核心因素，随着中美大幅降低加征关税，5、6 月份的出口增速可能再次上行，维持较高增速。二是高频数据显示经济依然延续弱修复趋势：一线、二线、三线样本城市最新周销售面积同比增速分别为 5.2%、-24.1%、-6.7%，继续处于春季销售旺季后的较高的销售水平区间，维持弱修复趋势。（2）工业企业利润和 A 股企业盈利短期处于回升周期中，投资者对盈利的担忧过于悲观。一是工业企业利润增速仍处于回升周期中：首先，历史上工业企业利润 TTM 同比增速上行周期一般在 2 年左右，而本来上行周期的起点在 2023 年的 7 月份，因此今年上半年工业企业利润增速应该都处于上行周期中；其次，3 月份工业企业利润 TTM 同比下降 3.12%，较 2 月份的同比下降 3.69% 的降幅稍有缩窄，短周期上自 2024 年 11 月工业企业利润 TTM 同比增速创低点后持续处于低位震荡，随着稳增长政策加速落地实施，基建、制造业投资增速回升，工业企业利润增速后续也可能回升。二是 A 股企业盈利短期也处于回升周期中：首先，历史上 A 股企业盈利与经济增速周期同向，但是是非线性的，GDP 增速维持在一定范围内，只要盈利周期处于上行期，则 A 股盈利增速可能继续回升，因此，今年出口增速的回落对经济增速的小幅拖累并不一定必然导致 A 股盈利增速下行；其次，根据我们的回归模型测算，A 股盈利增速在二、三、四季度可能维持回升趋势，当前 A 股股价对经济和盈利增速的预期可能过于悲观。

图 3：4 月份新增社融规模仍较高



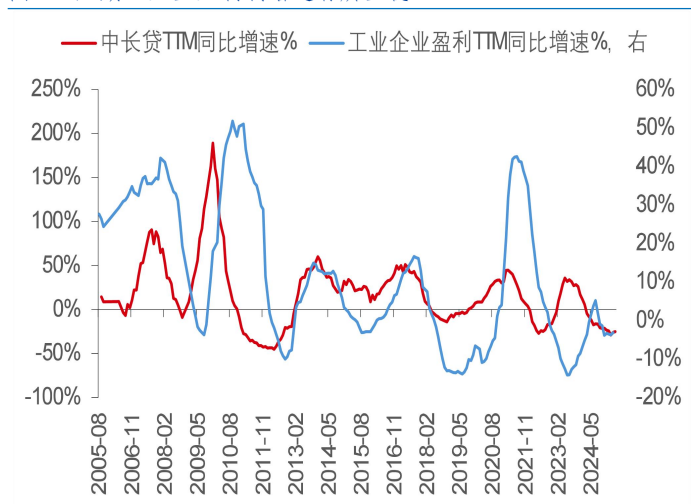
资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：一二三线城市地产周销售仍维持中性偏高水平



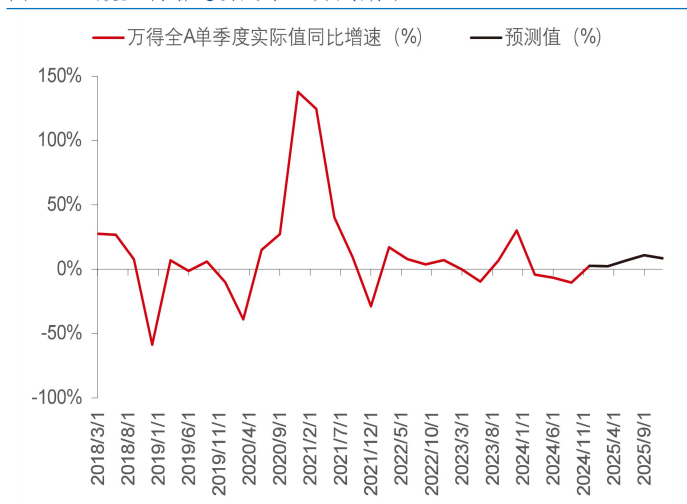
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：短期工业企业利润增速有所企稳



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：A 股盈利增速仍处于回升周期中



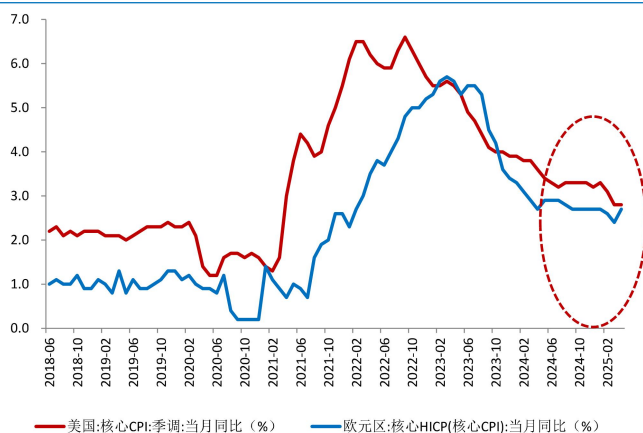
资料来源：华金证券研究所，wind

（二）流动性宽松、政策积极，短期分母端驱动力持续

流动性短期维持宽松。（1）美国仍处于降息周期，国内宏观流动性维持宽松。一是海外方面，美联储短期降息预期有所上升：首先，美国 4 月份核心 CPI 同比上涨 2.8%，和 3 月份持平，连续两个月处于 3% 以下，美国通胀缓慢回落的趋势不变；其次，美国 4 月制造业 PMI 回落，显示美国经济放缓的趋势也延续，美国仍处于降息周期中，海外对国内流动性宽松的掣肘降低。二是国内方面，在经济增长压力仍较大的背景下，国内货币政策短期大概率维持宽松。（2）股市资金流入短期可能继续改善。一是融资连续两周回流，后续可能进一步流入：“五一”后融资已经连续两周流入，累计流入 210 亿左右，后续随着基金调仓等对成长板块的压制效应逐步缓解，市场情绪可能逐步企稳回升，融资等情绪资金可能进一步流入。二是短期来看，4 月出口数据维持较高增速，韧性较强，而保增长政策加速落地，4 月投资和消费增速可能继续回升，经济增长

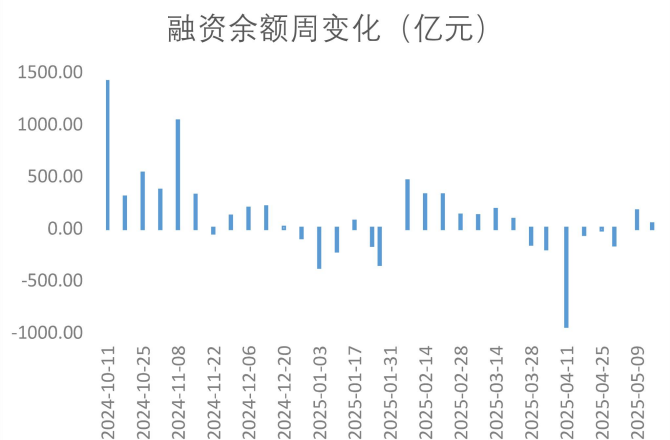
预期可能回升；此外，中美均大幅降低加征关税下全球市场风险偏好上升，外资等机构资金流入A股可能上升。

图 7：美国 4 月份核心 CPI 同比增速仍偏弱



资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：融资近两周维持流入趋势



资料来源：华金证券研究所，wind

降低关税和国内积极的政策可能继续支撑短期风险偏好。（1）中美双方大幅降低关税大超预期，短期对风险偏好有提振作用。5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，中美双方均大幅降低加征关税。后续来看，大幅降低关税短期对市场情绪仍可能有支撑：一是降低关税可能改善国内出口增速下行压力进而提振经济增长预期；二是降低关税可能缓解美国通胀压力进而提升美联储短期降息预期。（2）国内积极的政策进一步出台和落实继续支撑市场风险偏好。一是七部门联合印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》的通知，进一步支持科技创新。二是5月16日证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，主要修改了5个方面的内容：建立重组股份对价分期支付机制，提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度，新设重组简易审核程序，明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求，鼓励私募基金参与上市公司并购重组；这将进一步提升A股市场的风险偏好。

二、行业配置：科技仍是主线，继续逢低配置

（一）短期科技仍是主线

短期科技仍是主线。（1）政策、产业趋势和流动性宽松等继续支持短期科技可能相对占优。一是如我们在《科技行情短期可能延续》报告中所述，TMT相对大盘有超额收益的主要驱动因素是政策或产业催化、流动性宽松、经济基本面偏弱等。二是当前来看，这三个条件均满足，短期科技可能继续占优：首先，科技支持政策持续，如七部门印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》的通知，国家数据局综合司印发了《数字中国建设2025年行动方案》，均显示支持科技创新的政策导向没有任何变化；其次，如前所述，短期流动性维持宽松，同时经济和企业盈利延续弱修复趋势。（2）降低关税短期有利于科技成长。一是复盘历史，在中美贸易摩擦阶段性缓和后的一个月，政策导向和产业趋势上行的行业相对占优，

周期性行业表现偏弱：首先，政策导向和产业趋势的行业相对占优，如 2018 年 12 月和 2019 年 6 月后一个月的通信和电子是当时政策鼓励的行业，2018 年 5 月和 2019 年 6 月后一个月的社服和农林牧渔是当时景气度上行的行业；其次，周期性行业表现较差，如钢铁、石化等。二是当前来看，政策导向和产业趋势上行共同指向的是科技成长行业：首先，政策鼓励的方向是科技创新和提振内需，指向 TMT 和消费等行业；其次，产业趋势上行的行业主要集中在人形机器人、国内外人工智能技术和产品不断更新迭代等相关的 TMT、机械等科技成长行业。

图 9：中美贸易摩擦阶段性缓和时政策导向和高景气的行业表现占优

涨幅排名		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2018/5/19	T+30	社会服务	食品饮料	医药生物	家用电器	美容护理	钢铁	汽车	纺织服饰	交通运输	计算机	沪深300
	涨跌幅 (%)	-2.6	-3.5	-8.5	-8.8	-10.2	-10.5	-10.7	-12.8	-12.8	-13.3	-12.7
	T+90	银行	钢铁	社会服务	石油石化	非银金融	食品饮料	国防军工	建筑装饰	建筑材料	煤炭	沪深300
	涨跌幅 (%)	-4.6	-6.8	-8.1	-8.3	-8.6	-9.8	-13.3	-14.5	-14.8	-14.9	-12.6
2018/12/1	T+30	通信	电力设备	美容护理	农林牧渔	国防军工	家用电器	食品饮料	机械设备	钢铁	公用事业	沪深300
	涨跌幅 (%)	8.2	4.5	4.3	3.4	2.1	2.0	1.6	1.1	0.5	0.2	-3.3
	T+90	农林牧渔	食品饮料	计算机	家用电器	通信	国防军工	非银金融	建筑材料	电力设备	电子	沪深300
	涨跌幅 (%)	53.8	46.6	39.8	39.8	37.0	33.4	32.9	32.8	31.1	30.4	25.3
2019/6/29	T+30	农林牧渔	电子	国防军工	美容护理	医药生物	社会服务	银行	有色金属	电力设备	食品饮料	沪深300
	涨跌幅 (%)	7.4	1.8	-0.3	-1.1	-3.0	-3.6	-3.8	-4.3	-4.7	-5.4	-4.1
	T+90	电子	医药生物	家用电器	农林牧渔	计算机	食品饮料	美容护理	银行	传媒	建筑材料	沪深300
	涨跌幅 (%)	24.7	14.8	12.0	11.1	8.7	7.2	7.2	5.3	2.4	1.0	4.3
2019/12/13	T+30	电子	医药生物	电力设备	综合	传媒	有色金属	计算机	基础化工	纺织服饰	汽车	沪深300
	涨跌幅 (%)	5.4	5.0	3.5	1.3	0.5	0.2	-0.5	-2.2	-2.3	-2.4	-5.2
	T+90	农林牧渔	美容护理	建筑材料	医药生物	电力设备	计算机	食品饮料	通信	综合	环保	沪深300
	涨跌幅 (%)	24.3	23.6	21.9	21.8	11.3	10.8	9.1	8.2	7.3	5.9	-1.8

资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：中美贸易摩擦阶段性缓和时周期行业表现较差

跌幅排名		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2018/5/19	T+30	通信	电力设备	环保	房地产	有色金属	综合	石油石化	国防军工	机械设备	建筑材料	沪深300
	涨跌幅 (%)	-21.7	-18.8	-18.0	-17.7	-17.4	-17.4	-17.0	-16.4	-16.4	-16.2	-12.7
	T+90	环保	传媒	有色金属	纺织服饰	轻工制造	电子	电力设备	医药生物	美容护理	综合	沪深300
	涨跌幅 (%)	-29.0	-26.5	-25.0	-24.9	-24.8	-24.0	-23.8	-23.3	-22.9	-22.6	-12.6
2018/12/1	T+30	医药生物	石油石化	非银金融	银行	房地产	电子	基础化工	社会服务	交通运输	建筑材料	沪深300
	涨跌幅 (%)	-13.2	-4.8	-4.5	-4.3	-3.7	-3.1	-2.5	-2.2	-2.0	-1.9	-3.3
	T+90	银行	石油石化	医药生物	建筑装饰	钢铁	环保	公用事业	有色金属	传媒	纺织服饰	沪深300
	涨跌幅 (%)	14.3	17.1	17.9	18.8	19.7	20.1	20.5	21.9	23.1	23.2	25.3
2019/6/29	T+30	环保	钢铁	石油石化	商贸零售	通信	建筑装饰	传媒	建筑材料	综合	交通运输	沪深300
	涨跌幅 (%)	-13.6	-11.4	-9.8	-9.7	-9.6	-8.6	-8.5	-8.4	-8.3	-8.3	-4.1
	T+90	钢铁	环保	有色金属	煤炭	建筑装饰	商贸零售	通信	公用事业	石油石化	交通运输	沪深300
	涨跌幅 (%)	-12.7	-12.2	-10.0	-10.0	-8.7	-7.5	-5.8	-5.5	-5.3	-5.0	4.3
2019/12/13	T+30	社会服务	钢铁	交通运输	食品饮料	公用事业	房地产	商贸零售	农林牧渔	煤炭	建筑装饰	沪深300
	涨跌幅 (%)	-14.2	-12.9	-10.5	-9.2	-9.2	-9.2	-8.8	-8.5	-8.4	-7.9	-5.2
	T+90	石油石化	银行	煤炭	交通运输	非银金融	钢铁	家用电器	房地产	社会服务	公用事业	沪深300
	涨跌幅 (%)	-11.2	-11.0	-10.8	-9.4	-8.5	-8.0	-6.8	-6.4	-4.4	-4.1	-1.8

资料来源：华金证券研究所，wind

从估值性价比角度建议关注成长中的电力设备、汽车、电子、传媒、计算等行业。从估值性价比角度筛选成长和消费相关的行业：首先，科技成长方面，电力设备、汽车、电子、传媒、计算机以 2025 年预测盈利为基础计算的 PEG 小于 1，传媒、通信、医药、军工等行业成交额占比在成长类行业中较低；其次，消费方面，美容护理、商贸零售、家用电器等行业以 2025 年预测盈利为基础计算的 PEG 较低，在 1 附近，农林牧渔、食品饮料、轻工、家电、社服等行业

PE 分位数较低，处于 20%以下；最后，综合来看，建议关注成长中的电力设备、汽车、电子、传媒、计算机和消费中的食品饮料、美容护理、家电、商贸零售等行业。

图 11：以 2025 年 5 月 15 日收盘价计算的各一级行业估值和成交额占比

证券简称	预测PEG	PE（TTM，剔除负值）	上市以来PE分位数（%）	成交额占比
煤炭	-3.2	11.9	39.5	0.7%
综合	-2.7	35.5	32.6	0.2%
钢铁	0.2	22.0	69.5	0.5%
建筑材料	0.3	19.3	39.3	0.5%
电力设备	0.4	24.6	17.8	5.9%
有色金属	0.5	16.8	12.2	4.2%
基础化工	0.7	22.0	55.5	6.5%
汽车	0.7	24.5	70.5	6.3%
电子	0.8	42.2	49.3	9.8%
传媒	0.8	26.1	35.8	2.2%
美容护理	0.9	38.2	37.8	1.1%
计算机	0.9	50.6	58.2	9.1%
国防军工	1.0	65.2	63.9	4.8%
商贸零售	1.1	27.2	46.9	2.2%
家用电器	1.1	14.6	15.2	1.8%
农林牧渔	1.2	18.0	1.5	1.8%
轻工制造	1.2	20.9	15.0	1.6%
机械设备	1.2	26.7	37.4	8.8%
医药生物	1.2	26.9	15.1	5.7%
公用事业	1.6	17.3	15.3	2.5%
纺织服饰	1.6	18.7	21.3	1.4%
建筑装饰	1.7	8.5	16.9	1.5%
石油石化	1.7	10.8	12.0	0.7%
非银金融	1.7	12.7	4.5	4.9%
社会服务	1.8	32.0	18.8	0.7%
通信	2.0	20.8	26.8	4.4%
交通运输	2.0	13.7	22.7	3.7%
食品饮料	2.1	22.2	12.5	2.6%
环保	2.3	19.4	17.3	0.9%
银行	3.0	6.7	79.4	2.2%
房地产		23.6	64.2	0.9%

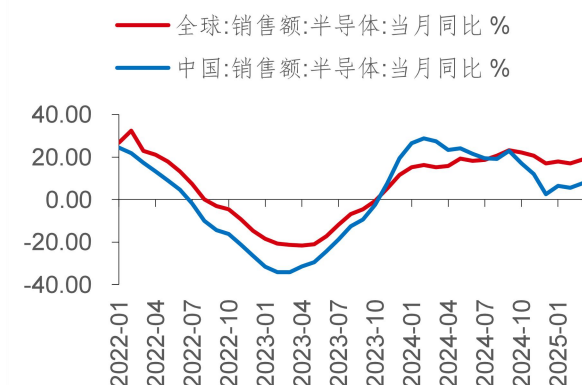
资料来源：华金证券研究所，wind

（二）短期建议继续逢低配置科技和部分消费等行业

短期建议继续逢低配置政策和产业趋势向上的计算机（数据要素）、机器人、军工、传媒（AI 应用）、通信（算力）、电子（半导体）等。（1）计算机：数据要素方面，国家数据局综合司印发了《数字中国建设 2025 年行动方案》，部署了“人工智能+”、基础设施提升、数据产业培育、数字人才培养、数字化发展环境优化、数字赋能提升等方面的重大行动，对数据要素相关的行业和公司短期可能有明显催化。（2）机器人：一是 2025 世界人形机器人运动会将于今年 8 月 15 日至 17 日在国家体育场（鸟巢）和国家速滑馆（冰丝带）举办，国产人形机器人技术有望迎来

进一步突破；二是工业机器人方面，产业催化涌现，近期自动驾驶公司卡尔动力在上海国际车展上推出首款未来运输机器人 KargoBot Space，预期实现货运客户单车毛利 5 倍提升，单车每年可增加 25 万元-40 万元，同时在换电网络的支撑下，无人化运输迎来全场景、高效率的补能生态。（3）军工：一是“十四五”规划下，军工订单拐点有望临近，产业盈利有望改善；二是“低空经济”首次写入政府工作报告，政策发力意图明显，后续相关产业细分政策可能不断落实，推动行业景气回升。（4）传媒：AI 应用方面，《TheInformation》最近爆料，Meta 正在给自家智能眼镜研发一项叫“超级感知”的人脸识别技术，智能眼镜既能认出人，还能记住名字，甚至能随时关注用户一天的活动，AI 赋能下丰富社交多样性，推动产业景气继续回升。（5）通信：算力方面，国际数据公司（IDC）与浪潮信息联合发布的《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》显示，DeepSeek 带来的算法效率提升并未抑制算力需求，反而因更多用户和场景的加入，推动大模型普及与应用落地，带动数据中心、边缘及端侧算力建设，驱动算力需求增长，预计 2025 年，中国智能算力规模将达到 1037.3EFLOPS，较 2024 年增长 43%；2026 年，中国智能算力规模将达到 1460.3EFLOPS，为 2024 年的两倍。（6）电子：半导体方面，首先，我国及全球半导体销售增速有所回升，3 月销售增速较 2 月分别上升 2.0/1.7 个百分点，需求端有望继续修复；其次，Technalysis 的 Bob O'Donnell 在最近的一篇文章中指出，曾经的实验前沿如今已跨越关键门槛，超过 50% 的先进芯片设计（28 纳米及以下工艺节点）正在借助人工智能实现，降本增效下产业技术有望迎来继续突破。

图 12：我国半导体销售增速拐头向上



资料来源：华金证券研究所，wind

图 13：信息传输、软件和信息技术服务业投资增速有望回升



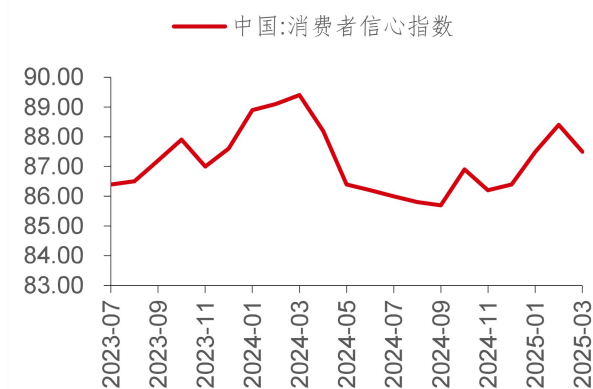
资料来源：华金证券研究所，wind

短期建议逢低配置基本面预期可能边际改善的食品、社服、商贸零售、家电、创新药等。（1）

食品：央行宣布将设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，政策支持和消费旺季等带动下食品饮料相关行业和公司盈利预期可能有所改善。（2）社服：一是“五一”假期期间出行、消费数据向好，文旅、酒店和餐饮收入均有望迎来提升；二是社零数据显示年初以来的消费复苏趋势仍在延续，低基数下看好内需持续复苏，后续端午节等节日假期来临下可能推动旅游、餐饮等消费增速进一步改善。（3）商贸零售：AI 技术加速赋能零售业，精准营销或成为未来市场主流趋势。根据《中国互联网络发展状况统计报告》数据显示，截至 2024 年底我国生成式人工智能产品的用户规模已达 2.49 亿人，占整体人口的 17.7%。（4）家电：一是商务部数据显示，“五一”假期前四天，消费者购买 12 大类家电产品 356 万台，带动销售 119 亿元，以旧换新政策支持下家电需求改善；二是 3 月限额以上家用电器和音像器材类零售额增速高达 35.1%，后续“618”购物节

将来临，国补带动下可能推动家电销售增速维持高位；三是细分领域下，旺季来临叠加一季报业绩催化，白电板块可能有一定配置机会。（5）创新药：创新药方面，根据 GrandViewResearch 报告，全球减肥市场已达 1425.8 亿美元，并预计将以 9.94% 的复合年增长率（CAGR）持续增长，后续需求有望继续放量。

图 14：消费者信心指数维持一定高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：家电销售增速继续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn