

2025 年 05 月 10 日

科技行情短期可能延续

定期报告

投资要点

- ◆ **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。**（1）2010 年以来 TMT 指数相对沪深 300 共有 8 段明显的超额收益。（2）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。一是政策或产业催化是 TMT 相对大盘有超额收益的核心驱动因素，如：2013 年苹果发布 iOS7、2015 年《中国制造 2025》发布、2020 年《工业和信息化部关于推动 5G 加快发展的通知》发布、2023 年 ChatGPT 发布、2024 年 7 月底工信部印发《工业机器人行业规范条件》、2025 年初 DeepSeek 发布。二是流动性宽松也是 TMT 相对大盘有超额收益的必要条件。三是基本面偏弱也可能导致 TMT 相对大盘占优：科技行情中地产销售增速均有所回落或处于低位。
- ◆ **当前来看，科技成长短期行情未完，可能持续。**（1）短期 TMT 相对大盘大概率有超额收益。一是科技政策支持和产业催化不断：首先，近期央行、金融监管总局和证监会表态大力发展科技创新战略；其次，科技相关产业趋势不断上行。二是近期流动性进一步宽松。三是短期经济基本面延续弱修复趋势。（2）业绩期过后 5 月 TMT 大概率相对偏强。一是历史经验上，5 月 TMT 相对大盘大概率有超额收益，且主要受政策和产业催化驱动。二是今年 5 月 TMT 相对大盘大概率也可能有偏强。（3）当前科技成长行业的市场情绪指标处于中性水平，并未过热。一是传媒成交额占比处于中性水平，医药成交额占比分位数仅 33% 左右；二是传媒、医药 PE 分位数处于中性偏高水平，通信 PE 分位数处于 20% 以下；三是电子、计算机、传媒和电新预测 PEG 低于 1；四是除计算机、传媒和军工外换手率均处于中性水平。
- ◆ **A 股短期可能延续震荡偏强趋势。**（1）分子端：经济和盈利继续处于弱修复趋势中。一是经济延续弱修复趋势：首先，四月份出口同比增速较 3 月份回落幅度较小，超预期偏强，主要受加征关税导致的部分抢出口因素所致，后续出口增速可能进一步回落；其次，5 月份消费增速可能继续回升；最后，一二三线地产周销售同比增速继续改善。二是 A 股一季报盈利同比增速较去年年报继续回升，盈利处于修复周期中。（2）流动性：短期维持宽松。一是国内降息降准，短期流动性进一步宽松；二是股市资金流入可能继续回升。（3）风险偏好：短期风险偏好可能继续改善。一是中美谈判即将开启；二是稳增长政策加速落地继续支撑市场风险偏好。
- ◆ **行业配置：继续聚焦科技主线，逢低配置科技、消费、大金融等行业。**（1）短期继续聚焦科技主线。一是如前所述，科技成长占优行情短期未完。二是新消费和大众消费等行业表现可能也相对偏强。三是从估值性价比角度筛选科技成长和消费子行业：首先，综合板块成交额占比/市值占比、PEG、PS 等指标来看，光伏、医药商业、消费电子、软件开发等排名靠前；其次，综合板块成交额占比/市值占比、PE 等指标来看，白电、酒店餐饮、休闲食品等排名靠前。（2）短期建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的计算机（国产软件、AI 大模型）、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、电新等；三是低估值稳定类的银行、电力等。
- ◆ **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、周度聚焦：科技风格短期还能持续吗？	3
（一）TMT 相对大盘有超额收益的核心驱动因素是政策或产业催化	3
（二）当前来看，科技成长短期行情未完，可能持续	4
二、周度策略：A 股短期可能延续震荡偏强趋势	6
（一）分子端：经济和盈利继续处于弱修复趋势中	6
（二）流动性：短期维持宽松	7
（三）风险偏好：短期可能继续改善	8
三、行业配置：继续聚焦科技主线	9
（一）短期继续聚焦科技主线	9
（二）短期建议逢低配置科技、消费、大金融等行业	11
四、风险提示	13

图表目录

图 1：TMT 相对沪深 300 有 8 段明显超额收益	3
图 2：TMT 相对沪深 300 有明显超额收益期间各项指标变化一览	4
图 3：地产销售、投资增速仍偏弱	5
图 4：4 月新出口订单 PMI 回落	5
图 5：5 月 TMT 相对沪深 300 多有超额收益	6
图 6：科技成长类行业情绪指标多偏中性	6
图 7：一线样本城市商品房成交面积呈现上升趋势	7
图 8：一二三线城市商品房周销售同比增速改善	7
图 9：石油沥青装置开工率提升	7
图 10：专项债发行规模超往年同期	7
图 11：R007 与 DR007 处于相对低位	8
图 12：中美利差有所收窄	8
图 13：科技行情时微观资金阶段性表现	8
图 14：近期融资转为流入	8
图 15：中美政策与表态	9
图 16：稳增长政策加速落地	9
图 17：科技成长类二级行业情绪、估值定量排名一览	10
图 18：消费类二级行业情绪、估值定量排名一览	11
图 19：我国半导体销售增速拐点向上	12
图 20：信息传输、软件和信息技术服务业投资增速有望回升	12
图 21：消费者信心指数维持一定高位	13
图 22：家电销售增速继续回升	13
图 23：近期央行大幅降准 50BP	13
图 24：暑期用电高峰即将来临	13

一、周度聚焦：科技风格短期还能持续吗？

（一）TMT 相对大盘有超额收益的核心驱动因素是政策或产业催化

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。（1）2010 年以来 TMT 指数相对沪深 300 共有 8 段明显超额收益，分别是 2013/2/20-2014/11/18、2015/1/8-2016/6/29、2018/2/5-2018/4/9、2018/10/30-2019/4/1、2019/12/5-2020/3/10、2021/2/4-2022/2/23、2022/5/5-2023/12/13、2024/9/6-2025/3/4。（2）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。一是政策或产业催化是 TMT 相对大盘有超额收益的核心驱动因素，如：2013 年期间苹果发布 iOS7、微软发布了 Xbox One，同时半导体周期见底回升；2015 年国务院印发《中国制造 2025》；2018 年工业互联网峰会召开，同时两会提出深入实施创新驱动发展战略，三大运营商 2019 年 5G 投资预算超 300 亿；2020 年《工业和信息化部关于推动 5G 加快发展的通知》发布；2021 年《新型数据中心发展三年行动计划》、《5G 应用“扬帆”行动计划》发布；2023 年《生成式人工智能服务管理暂行办法》发布，同时 ChatGPT 引领 AI 大模型浪潮；2024 年 7 月底工信部印发《工业机器人行业规范条件》；2025 年初 deepseek 发布等，均对当时科技行情有支撑。二是流动性宽松也是 TMT 相对大盘有超额收益的必要条件，如：2014 年 6 月央行定向降准，11 月降息，同时美联储处于 QE3；2015 年全年央行多次降准降息；2016 年 2 月个人住房贷款最低首付款比例下调；2018 年央行降准，同时美联储在 2019 年上半年停止加息；2020 年疫情爆发后央行降准降息，美联储降息；2021 年 7 月央行降准；2022 年中至 2023 年央行多次降准降息；2024 年 9 月央行下调最低首付比例，同月实施降准降息，10 月央行决定创设证券、基金、保险公司互换便利。三是基本面偏弱也可能导致 TMT 相对大盘占优，科技行情中地产销售增速均有所回落或处于低位。

图 1：TMT 相对沪深 300 有 8 段明显超额收益



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：TMT 相对沪深 300 有明显超额收益期间各项指标变化一览

开始时间	结束时间	TMT 指数相对沪深 300 超额收益 (%)	制造业 PMI (%)	商品房销售增速 (%)	TMT 指数估值分位数 (%)	TMT 成交额占比 (%)	货币政策	产业/政策催化
2013/2/20	2014/11/18	133.9	50.1→50.3	49.5→-8.2	32.9→49.9	12.0→13.6	2014 年 6 月央行定向降准，11 月降息；美联储 QE3	苹果发布 iOS7、微软发布了 Xbox One；半导体周期见底回升
2015/1/8	2016/6/29	113.8	49.8→50	-7.6→27.9	55.7→76.7	10.0→24.3	2015 年全年央行多次降准降息；2016 年 2 月个人住房贷款最低首付比例下调	国务院印发《中国制造 2025》
2018/2/5	2018/4/9	22.4	50.3→51.4	4.1→1.3	31.2→35.3	16.0→27.3	央行定向降准	工业互联网峰会召开；两会提出深入实施创新驱动发展战略
2018/10/30	2019/4/1	24.0	50.2→50.1	2.2→-0.3	0.5→77	20.0→24.0	央行降准；2019 年上半年美联储停止加息	三大运营商 2019 年 5G 投资预算超 300 亿
2019/12/5	2020/3/10	20.7	50.2→52	-0.1→-26.3	85.9→92.2	38.9→33.7	央行降准降息；美联储降息	《工业和信息化部关于推动 5G 加快发展的通知》发布
2021/2/4	2022/2/23	45.0	50.6→50.2	104.9→-9.6	92.6→29.8	24.0→26.5	2021 年 7 月央行降准	《新型数据中心发展三年行动计划》、《5G 应用“扬帆”行动计划》发布
2022/5/5	2023/12/13	67.9	49.6→49	-23.6→-8.5	0.4→26.1	16.6→34.6	央行多次降准降息	《生成式人工智能服务管理暂行办法》发布；ChatGPT 引领 AI 大模型浪潮
2024/9/6	2025/3/4	49.9	49.8→50.5	-17.1→-3	18.3→68.4	32.6→39.6	2024 年 9 月央行下调最低首付比例，同月实施降准降息，10 月央行决定创设证券、基金、保险公司互换便利	deepseek 带领中国科技企业价值重估；2024 年 7 月底工信部印发《工业机器人行业规范条件》

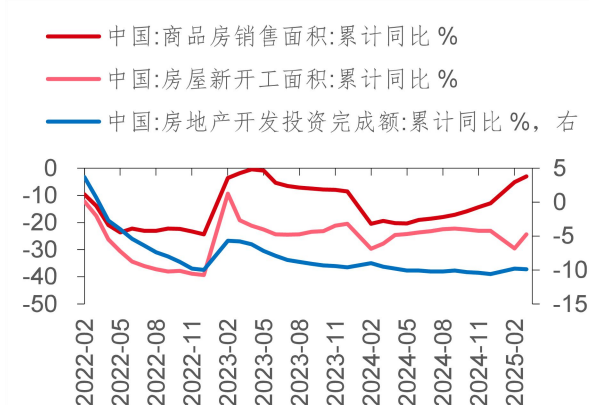
资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据比较，若当月无数据则取前一个月数据比较；日频数据取起止日期当日数据比较；分位数计算从 2005 年起）

（二）当前来看，科技成长短期行情未完，可能持续

当前来看，科技成长短期行情未完，可能持续。（1）短期政策支持和产业催化不断，流动性宽松，经济基本面延续弱修复，TMT 相对大盘大概率有超额收益。一是科技政策支持和产业催化不断：首先，政策上，近期央行、金融监管总局和证监会在新闻发布会上表示将科技创新和技术改造再贷款额度由 5000 亿增加到 8000 亿，同时创设科技创新债券风险分担工具，出台深化科创板、创业板改革措施，新修订上市公司重大资产重组管理办法，大力发展科技创新战略，政策支持科技的导向依然非常明确；其次，产业上，机器人等科技产业大会 5 月后将密集召开，如第 27 届大连国际工业博览会将于 5 月 14 日至 5 月 17 日在大连自贸区国际会展中心举办，聚焦智能制造、绿色能源、高端装备、人工智能等前沿领域，同时 DeepSeek R2 即将发布，印巴空战提升中国军贸的景气预期，科技相关产业趋势不断上行。二是近期流动性进一步宽松：首先，海外方面，5 月美联储如预期的未降息，但美联储降息周期未完，美元处于低位，海外对国内宽松的掣肘较小；其次，国内方面，近期央行降准 0.5 个百分点释放长期流动性约 1 万亿、下调 7 天逆回购利率 0.1 个百分点、下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，均为给市场增加长期流动性、降低融资成本，同时融资等股市资金流入有所回升。三是短期经济基本面延续弱修复趋势：首先，加征关税对国内出口压力加大，4 月制造业 PMI 中新出口订单已出现一定回落；其次，提振消费、基建加速落地等一揽子稳增长政策支持持续落地可能支撑短期经济增长和企业盈利预期，例如降息使得企业融资成本降低，同时降低个人住房公积金贷款利率和支持房地产企业融资

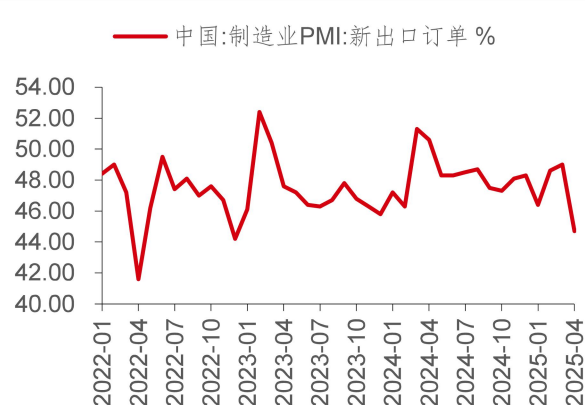
等可能使得地产销售和投资企稳，此外金融支持外贸企业、设立服务消费和养老再贷款等政策也有利于稳定出口、提振消费增速等，基本面延续弱修复趋势。（2）业绩期过后 5 月 TMT 大概率相对偏强。一是历史经验上，5 月 TMT 相对大盘大概率有超额收益，且主要受政策和产业催化驱动：2013 年创业板独立牛市开启；2015 年 5 月《中国制造 2025》发布带动科技景气回升；2016 年人工智能和 VR 备受市场关注，上半年催化频出，包括 AlphaGo 战胜李世石、Oculus Rift 等 VR 产品发布；2019 年 5 月美国将中国“2000 亿”商品的加征税率正式提高到 25%，自主可控理念推动科技产业趋势回升；2023 年 ChatGPT 催化下 AI 产业崛起，同时国内相关政策出台也反应政府高度关注，包括 4 月底中央政治局会议明确提出重视通用人工智能发展，以及 5 月底深圳出台人工智能高质量发展高水平应用行动方案，AI 相关预期高景气。二是今年 5 月 TMT 相对大盘大概率也可能有偏强：首先，业绩期压力已经过去，且电子一季报业绩增速偏高，计算机和传媒等一季报业绩增速环比明显回升；其次，今年 5 月 TMT 相关的政策和产业催化可能持续显现，推动 TMT 板块取得超额收益。（3）当前科技成长行业的市场情绪指标处于中性水平，并未过热，行情短期可能持续。一是成交额占比分位数来看传媒处于中性水平（58%），医药成交额占比分位数仅为 31%左右。二是 PE 分位数来看，传媒和医药处于中性偏高水平（分别为 78%、63%），通信 PE 分位数处于 20%以下的低位。三是预测 PEG 来看，电子、计算机、传媒和电新 PEG 低于 1。四是换手率分位数来看，除计算机、传媒和军工外，其余行业换手率均处于中性水平。

图 3：地产销售、投资增速仍偏弱



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：4 月新出口订单 PMI 回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：5 月 TMT 相对沪深 300 多有超额收益

年份	TMT 指数涨跌幅 (%)	沪深300涨跌幅 (%)	TMT超额收益 (%)	恒生科技涨跌幅 (%)	纳斯达克涨跌幅 (%)
2011	-7.10	-5.99	-1.12	-	-1.33
2012	2.39	0.22	2.17	-	-7.19
2013	19.99	6.50	13.49	-	3.82
2014	7.15	-0.10	7.25	-	3.11
2015	35.18	1.91	33.27	3.97	2.60
2016	1.58	0.41	1.18	-1.11	3.62
2017	-7.10	1.54	-8.64	-7.91	2.50
2018	-5.05	1.21	-6.26	7.03	5.32
2019	-4.12	-7.24	3.12	-14.39	-7.93
2020	0.63	-1.16	1.80	5.27	6.75
2021	7.42	4.06	3.36	-2.51	-1.53
2022	10.63	1.87	8.75	0.26	-2.05
2023	3.55	-5.72	9.27	-7.04	5.80
2024	-3.02	-0.68	-2.34	-0.27	6.88

资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：科技成长类行业情绪指标多偏中性

指标	电子	通信	计算机	传媒	国防军工	医药	电新
成交额占比 (%)	10.8	4.8	10.0	2.9	5.5	5.3	5.8
成交额占比分位数 (%)	82.2	83.8	90.5	57.7	99.2	31.2	79.6
PE-TTM (倍)	63.0	22.7	142.4	78.5	151.2	43.3	57.0
PE-TTM分位数 (%)	68.5	19.6	90.8	78.3	96.1	63.2	82.1
PEG (倍)	0.8	2.0	0.9	0.8	1.2	1.2	0.4
换手率分位数 (%)	55.6	60.8	84.4	81.3	91.4	59.1	69.8

资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数计算均从 2005 年起；PEG 指标取 2025 年预测值；数据取 2025/5/9 计算）

二、周度策略：A 股短期可能延续震荡偏强趋势

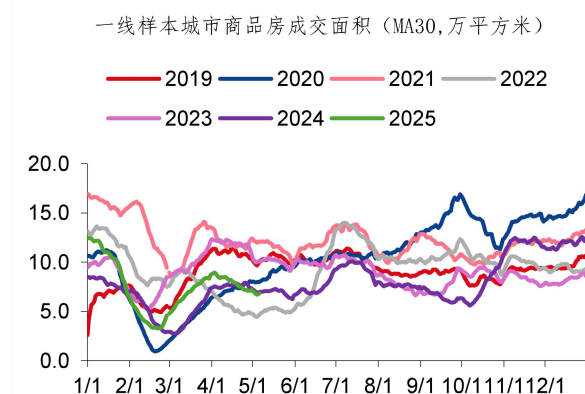
（一）分子端：经济和盈利继续处于弱修复趋势中

经济和盈利继续处于弱修复趋势中。（1）经济延续弱修复趋势。首先，四月份出口同比增速较 3 月份回落 4.3 个百分点，回落幅度较小，超预期偏强，主要受加征关税导致的部分抢出口因素所致，后续出口增速在关税扰动下可能进一步回落。其次，“五一”假期消费和出行数据向好：一是交通运输部统计的假期出行数据来看，五一假期居民出行需求旺盛，今年假期期间（5 月 1

日至5日), 预计全社会跨区域人员流动量累计 14.67 亿人次, 日均 2.93 亿人次, 较 2024 年同比增长 8%; 二是消费数据来看, “五一”假期消费市场持续升温, 据商务部商务大数据监测, 假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%, 其中以旧换新板块需求旺盛, 假期期间, 商务部重点监测零售企业家电、汽车、通讯器材销售额同比分别增长 15.5%、13.7%和 10.5%, 此外服务消费持续升温, 假期全国重点监测餐饮企业销售额同比增长 8.7%。最后, 一二三线地产周销售同比增速继续改善, 开工率和专项债发行数据显示基建项目落地加速: 地产销售数据上, 一线、二线、三线样本城市最新周销售面积同比增速分别为 49.6%、52.7%、37.2%, 呈上升趋势; 基建方面, 最新数据显示石油沥青装置开工率为 28.8%, 较前值提升 0.5 个百分点, 同时, 截至今年以来专项债发行规模较大, 明显超过往年同期, 后续基建项目仍有望保持较高增速落地。

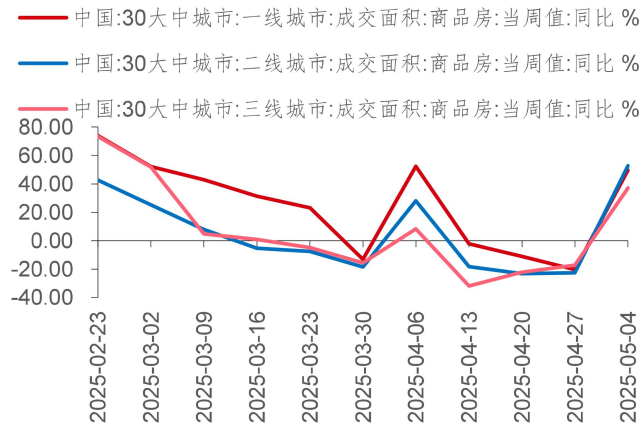
(2) A 股一季报盈利同比增速较去年年报继续回升, 今年一季度归母净利润增速录得 3.6% (前值为-3.0%), 全 A 盈利处于修复周期中。

图 7: 一线样本城市商品房成交面积呈现上升趋势



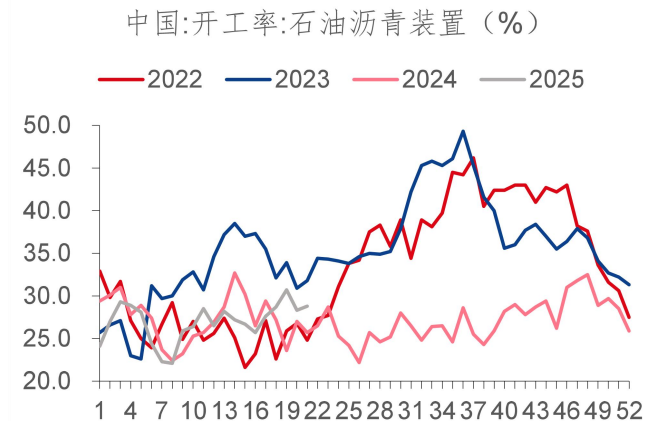
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 8: 一二三线城市商品房周销售同比增速改善



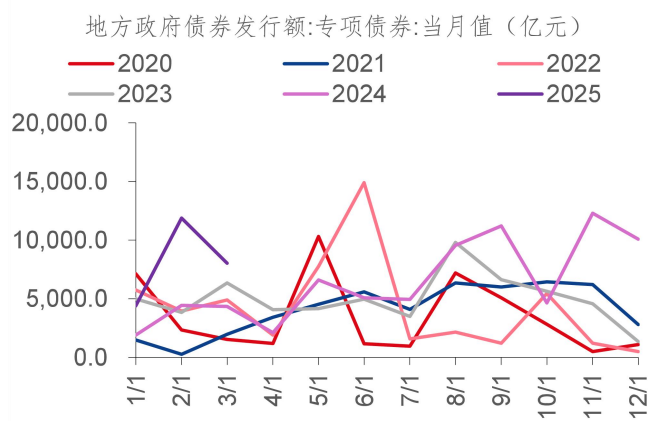
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 9: 石油沥青装置开工率提升



资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 横轴为第 N 周)

图 10: 专项债发行规模超往年同期

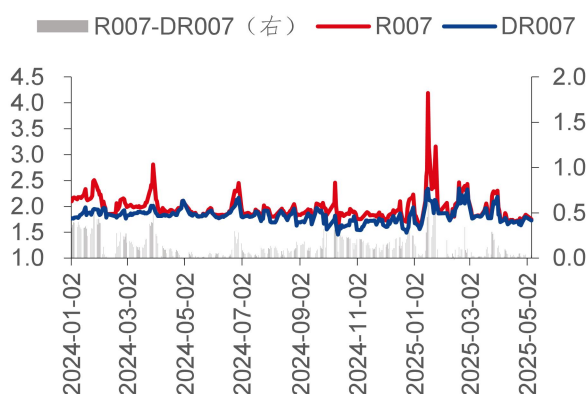


资料来源: 华金证券研究所, wind

（二）流动性：短期维持宽松

流动性短期维持宽松。(1) 国内降息降准，短期流动性进一步宽松。海外方面，5月美联储按兵不动，但就业和经济数据显示降息周期大概率未完，同时美元指数维持低位，对国内流动性掣肘减轻。国内方面，央行实施降准降息释放流动性，有效缓解银行体系流动性压力，释放的长期资金可助力金融机构加大对实体经济重点领域和薄弱环节的支持力度，国内流动性明显转向宽松。(2) 微观流动性短期有望维持流入。一是历史经验来看，在科技有超额收益期间微观资金多流入，可比口径下外资7次均净流入，融资8次中净流入6次。二是短期融资已经出现回流，后续来看，当前美元走弱，稳增长政策不断发力下股市资金流入可能继续回升，外资和融资有望进一步流入，同时资本市场政策不断落地，险资、社保基金等中长期资金可能继续流入。

图 11: R007 与 DR007 处于相对低位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 12: 中美利差有所收窄



资料来源：华金证券研究所，wind

图 13: 科技行情时微观资金阶段性表现

开始时间	结束时间	外资净流入规模（亿元）	新发基金净流入规模（亿份）	融资净流入规模（亿元）
2013/2/20	2014/11/18	168.0	2561.0	6178.6
2015/1/8	2016/6/29	389.7	14155.5	-1994.4
2018/2/5	2018/4/9	145.6	860.5	-568.7
2018/10/30	2019/4/1	1975.9	1155.8	1564.0
2019/12/5	2020/3/10	1072.4	3579.3	1568.6
2021/2/4	2022/2/23	3977.3	17667.6	991.9
2022/5/5	2023/12/13	1360.2	5806.2	1661.4
2024/9/6	2025/3/4	-	2621.7	5076.2

资料来源：华金证券研究所，wind

图 14: 近期融资转为流入



资料来源：华金证券研究所，wind

（三）风险偏好：短期可能继续改善

短期风险偏好可能继续改善。(1) 中美谈判即将开启，中美缓和可能改善市场情绪。5月2日商务部新闻发言人称，中方注意到美方高层多次表态，表示愿与中方就关税问题进行谈判，同时美方近期通过相关方面多次主动向中方传递信息，后续中美开启谈判可能开启，届时地缘关系有望得到修复。(2) 稳增长政策加速落地继续支撑市场风险偏好。一是近期央行推出多项重磅政

策，包括降准、降息、降个人住房公积金贷款利率，将设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，增加 3000 亿元的科技创新和技术改造再贷款额度，政策对于后续扩内需、稳外贸、发展新质生产力继续加力。二是十四届全国人大常委会表决通过了《中华人民共和国民营经济促进法》，首次明确民营经济法律地位，提出国家实行全国统一的市场准入负面清单制度，对后续提振民企信心、改善民企盈利等可能存在积极影响，稳增长政策加速落地下市场情绪有望继续回升。

图 15：中美政策与表态

日期	对美关税应对政策	美国方面回应
2025/5/2	商务部：美方近期多次主动传递谈判意愿，中方正在评估	美国正式终止对中国小额包裹免税政策
2025/5/4	—	特朗普称会在某个时间点降低对华关税
2025/5/6	外交部：如果美方想对话谈判关税问题 应停止威胁施压。如果美方真想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁施压，在平等、尊重、互惠的基础上，同中方开展对话	特朗普在近期的采访中称，他不会为了和中国举行谈判而取消对华的关税
2025/5/7	副总理何立峰将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈	—

资料来源：华金证券研究所整理

图 16：稳增长政策加速落地

省份/部门	政策内容
中国人民银行	发布包括降准在内的3类10项措施支持稳市场稳预期
深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司	对创业板指数的编制方案进行以下修订：1、引入ESG负面剔除机制；2、在指数计算中，设置权重调整因子
十四届全国人大常委会	表决通过了《中华人民共和国民营经济促进法》，首次明确民营经济法律地位，提出国家实行全国统一的市场准入负面清单制度
中国人民银行、金融监管总局、最高人民法院、国家发展改革委、商务部、市场监管总局	印发《关于规范供应链金融业务 引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》

资料来源：华金证券研究所整理

三、行业配置：继续聚焦科技主线

（一）短期继续聚焦科技主线

短期继续聚焦科技主线。（1）如前所述，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；因此，在政策和产业催化不断、流动性宽松、经济基本面弱修复的宏观环境下，科技成长占优行情短期大概率未完。（2）消费旺季叠加提振内需

的政策支持，新消费和大众消费等行业表现可能也相对偏强。一是临近暑期消费旺季，同时端午节等传统节日，以及“618”等电商购物节也即将来临，季节效应下可能进一步推动消费需求的回升。二是当前政策导向仍以新型消费、服务消费等为主，据艾媒咨询研究，2025年中国数字经济总规模有望达到70.8万亿元，此外国潮、文旅、首发等多类型消费有望在政策支持下迎来放量。（3）从估值性价比角度筛选科技成长和消费子行业：首先，科技方面，综合板块成交额占比/板块市值占比、PEG、PS等指标来看，光伏、医药商业、消费电子、软件开发等排名靠前；其次，消费方面，综合板块成交额占比/板块市值占比、PE等指标来看，白电、酒店餐饮、休闲食品等排名靠前。

图 17：科技成长类二级行业情绪、估值定量排名一览

二级行业（成长）		情绪评分	估值评分		配置评分	
		成交额占比/总市值占比	PS	PEG	定量配置评分	短期催化
801735.SI	光伏设备	69.7%	94.0%	-	81.9%	
801084.SI	光学光电子	63.7%	87.9%	93.4%	81.7%	√
801737.SI	电池	91.0%	69.7%	76.7%	79.1%	
801736.SI	风电设备	48.5%	91.0%	90.0%	76.5%	
801154.SI	医药商业	78.8%	100.0%	40.0%	72.9%	√
801085.SI	消费电子	54.6%	97.0%	66.7%	72.8%	√
801995.SI	电视广播Ⅱ	75.8%	42.5%	100.0%	72.8%	
801744.SI	航海装备Ⅱ	45.5%	66.7%	96.7%	69.6%	
801738.SI	电网设备	66.7%	78.8%	56.7%	67.4%	
801769.SI	出版	87.9%	63.7%	46.7%	66.1%	
801733.SI	其他电源设备Ⅱ	27.3%	81.9%	73.4%	60.9%	
801152.SI	生物制品	97.0%	9.1%	70.0%	58.7%	
801083.SI	元件	36.4%	48.5%	80.0%	55.0%	√
801155.SI	中药Ⅱ	100.0%	54.6%	10.0%	54.9%	
801223.SI	通信服务	84.9%	72.8%	3.4%	53.7%	√
801156.SI	医疗服务	60.7%	36.4%	60.0%	52.4%	
801103.SI	IT服务Ⅱ	6.1%	51.6%	86.7%	48.1%	√
801082.SI	其他电子Ⅱ	12.2%	84.9%	43.4%	46.8%	√
801764.SI	游戏Ⅱ	42.5%	33.4%	63.4%	46.4%	
801101.SI	计算机设备	51.6%	57.6%	30.0%	46.4%	√
801104.SI	软件开发	33.4%	21.3%	83.4%	46.0%	√
801081.SI	半导体	81.9%	6.1%	50.0%	46.0%	√
801153.SI	医疗器械	94.0%	12.2%	26.7%	44.3%	
801765.SI	广告营销	15.2%	75.8%	33.4%	41.5%	
801151.SI	化学制药	72.8%	30.4%	16.7%	40.0%	
801086.SI	电子化学品Ⅱ	39.4%	24.3%	53.4%	39.0%	
801102.SI	通信设备	3.1%	60.7%	36.7%	33.5%	
801742.SI	航空装备Ⅱ	24.3%	39.4%	13.4%	25.7%	
801731.SI	电机Ⅱ	18.2%	45.5%	6.7%	23.5%	
801766.SI	影视院线	30.4%	15.2%	-	22.8%	
801741.SI	航天装备Ⅱ	57.6%	3.1%	0.0%	20.2%	
801767.SI	数字媒体	9.1%	18.2%	20.0%	15.8%	
801745.SI	军工电子Ⅱ	21.3%	0.0%	23.4%	14.9%	√
801743.SI	地面兵装Ⅱ	0.0%	27.3%	-	13.7%	

资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：消费类二级行业情绪、估值定量排名一览

二级行业（消费）		情绪评分	估值评分	配置评分	
		成交额占比/总市值占比	PE	定量配置评分	短期催化
801111.SI	白色家电	95.3%	100.0%	97.7%	√
801125.SI	白酒 II	100.0%	90.5%	95.3%	
801113.SI	小家电	76.2%	85.8%	81.0%	√
801202.SI	贸易 II	71.5%	81.0%	76.3%	
801129.SI	调味发酵品 II	90.5%	62.0%	76.3%	
801127.SI	饮料乳品	81.0%	66.7%	73.9%	
801124.SI	食品加工	66.7%	76.2%	71.5%	
801114.SI	厨卫电器	38.1%	95.3%	66.7%	
801218.SI	专业服务	52.4%	71.5%	62.0%	√
801126.SI	非白酒	85.8%	38.1%	62.0%	
801219.SI	酒店餐饮	57.2%	28.6%	42.9%	√
801128.SI	休闲食品	47.7%	33.4%	40.6%	√
801981.SI	个护用品	62.0%	19.1%	40.6%	
801112.SI	黑色家电	23.9%	47.7%	35.8%	
801115.SI	照明设备 II	28.6%	42.9%	35.8%	
801982.SI	化妆品	42.9%	23.9%	33.4%	
801206.SI	互联网电商	9.6%	52.4%	31.0%	√
801116.SI	家电零部件 II	0.0%	57.2%	28.6%	
801993.SI	旅游及景区	33.4%	9.6%	21.5%	
801203.SI	一般零售	19.1%	14.3%	16.7%	
801994.SI	教育	14.3%	0.0%	7.2%	
801204.SI	专业连锁 II	4.8%	4.8%	4.8%	

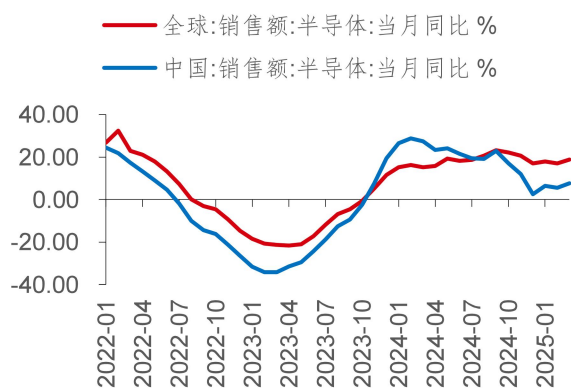
资料来源：华金证券研究所，wind

（二）短期建议逢低配置科技、消费、大金融等行业

短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的计算机（国产软件、AI 大模型）、机器人、军工、传媒（AI 应用）、通信（算力）、电子（半导体）等。（1）计算机：一是国产软件方面，4 月 18 日，深圳云道智造在其主办的用户生态大会上宣布，其自主研发的电子散热仿真工具 Simdroid-EC 正式发布，标志着国产 CAE（计算机辅助工程）软件首次从“技术可用”迈入“全面替代”阶段，打破了欧美巨头在工业仿真领域的长期垄断；二是 AI 大模型方面，谷歌宣布将于北京时间 2025 年 5 月 14 日举行一场特别直播节目《The Android Show: I/O Edition》，将重点介绍 Android 16 系统的新特性及生态系统最新进展，相关更新包括全新 UX 设计语言 Material Expressive、Android XR 扩展现实系统及车载 Gemini 应用等，届时行业有望迎来催化。（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

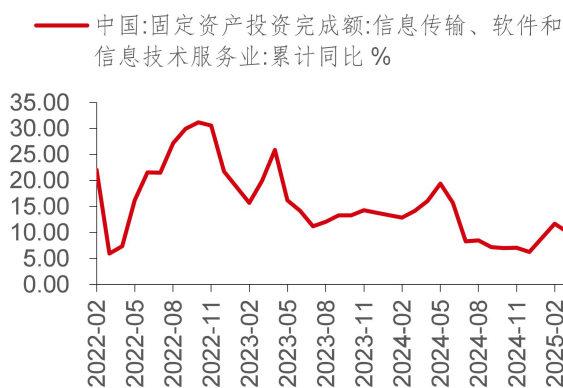
提升并未抑制算力需求，反而因更多用户和场景的加入，推动大模型普及与应用落地，带动数据中心、边缘及端侧算力建设，驱动算力需求增长，预计 2025 年，中国智能算力规模将达到 1037.3EFLOPS，较 2024 年增长 43%；2026 年，中国智能算力规模将达到 1460.3EFLOPS，为 2024 年的两倍。（6）电子：半导体方面，首先，我国及全球半导体销售增速有所回升，3 月销售增速较 2 月分别上升 2.0/1.7 个百分点，需求端有望继续修复；其次，Technalysis 的 Bob O'Donnell 在最近的一篇文章中指出，曾经的实验前沿如今已跨越关键门槛，超过 50% 的先进芯片设计（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 19：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

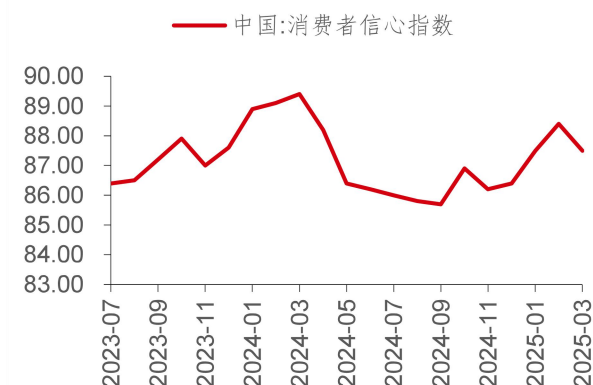
图 20：信息传输、软件和信息技术服务业投资增速有望回升



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、电新等。（1）食品：首先，本轮稳增长政策仍旨在提振消费扩大内需，央行宣布将设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款，基本面改善预期回暖、居民收入预期提振下可能利好食品饮料板块的需求增长；其次，百事公司近期发布 2025 年一季度财报，有机收入同比增长 1.2%，其中包括中国市场在内的国际业务成增长引擎，中国软饮需求仍较为旺盛，可能带动后续盈利改善。（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，后续端午节等节假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。（6）电新：一是近期光电新增装机容量增速有所提升，产业景气改善；二是新能源发电规模增长可期，4 月 21 日全球能源互联网发展合作组织与中国气象局联合发布《2025 年全球新能源发电年景预测报告》，预测 2025 年全球风电、光伏平均可发电小时数为 2300 左右、1350 左右，相比 2024 年分别提高 10% 和 30% 以上。

图 21：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

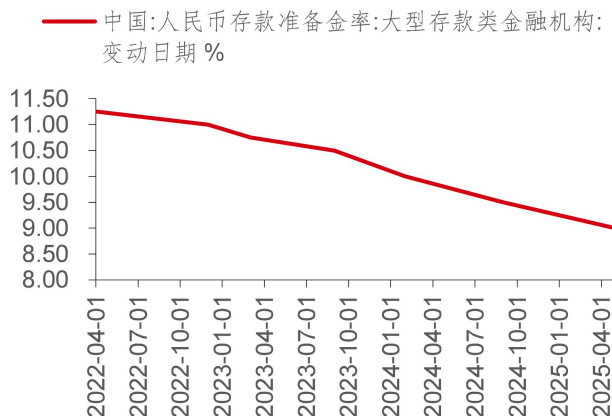
图 22：家电销售增速继续回升



资料来源：华金证券研究所，wind

建议关注低估值稳定类的银行、电力等。(1) 银行：首先，近期央行大幅降准 50BP，有望降低银行负债成本，扩大净息差，同时增强银行放贷能力，提升银行股盈利改善预期；其次，货币政策大幅宽松下流动性较为充裕，银行股作为高股息、低估值板块吸引力上升，资金可能进一步流入银行板块。(2) 电力设备：一是南方城市天气回暖，暑期用电高峰即将来临下可能提振电力景气回升；二是政策催化不断，如《电力系统调节能力优化专项行动方案》提出 2027 年新增 200GW 新能源消纳目标，叠加山东等地推动煤电灵活性改造及储能建设，新能源消纳能力提升预期强化等提振行业趋势上升。

图 23：近期央行大幅降准 50BP



资料来源：华金证券研究所，wind

图 24：暑期用电高峰即将来临



资料来源：华金证券研究所，wind

四、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