



2025 年 5 月 9 日

缩量上涨释放何种信号？后市将如何演绎？乐观情绪与谨慎态度并存

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】

周三，央行、证监会、金融监管总局联合推出“一揽子金融政策”，虽然周三沪深三大指数集体上涨，但涨幅一般。周四沪深三大指数继续集体上涨，但两市成交额较前一日出现萎缩。缩量上涨释放出何种信号？一是政策利好已被部分消化，场外资金仍处于观望状态，尚未大规模入场；二是板块轮动节奏加快。周三人工智能及半导体等科技股下跌，周四银行等板块表现不错。这表明市场对高估值品种的担忧依然存在，低估值板块则出现资金回流的现象。

另外，缩量上涨之下市场将如何演绎？一方面，短期或震荡蓄势，等待政策效果验证。从整体来看，政策组合拳对流动性的中长期利好尚未完全释放，降准释放的 1 万亿元资金将逐步流入实体经济和资本市场，有望为市场带来提振。不过，市场走势还需密切关注经济数据表现。另一方面，政策加码预期或推动二次冲高。在一揽子政策框架下，更多政策细则有望逐步出台。如果后续政策超预期，可能吸引增量资金入场，推动指数继续上冲。不过，市场也存在阶段的技术性调整压力。当前上证指数已反弹至 3350 点附近，接近去年 10 月以来的密集成交区，上方套牢盘压力较大，容易引发市场技术性调整。

整体而言，市场更有可能在短期内震荡蓄势，等待政策效果验证。1 万亿元流动性的释放节奏、中长期资金入市进度，以及中美经贸谈判等外部因素演变，都将成为影响市场走势的变量。尤其需要关注海外关税贸易动态以及国内新一轮经济数据的影响，若上述因素向好发展，市场有望继续上行，反之，不排除市场出现阶段性回撤的可能。

因此，我们认为，此次一揽子政策落地后的缩量上行，反映了市场在政策刺激下的短期乐观情绪与资金谨慎态度并存的复杂心态。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）。规避大部分 ST 股、多次亏损以及常年不分红等相关上市公司。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周四市场综述

周四晨报提醒，短期或进入政策效果的观察期，尤其是 1 万亿元流动性释放节奏、中长期资金入市进度，以及中美经贸谈判等外部因素演变，都将成为关键变量，也或影响市场整体节奏。

周四早盘，沪深三大指数集体低开，低开后震荡上行，创指、深成指半日涨超 1%。盘面上看，军工概念延续涨势，人脑工程概念强势，光伏设备板块走强。午后，三大指数红盘震荡，创指涨超 1.6%。盘面上看，黄金概念震荡走低，PEEK 材料陷入回调，农业股集体调整。

全天看，行业方面，航天航空、交通设备、通信设备、通用设备、光伏设备、电机等板块涨幅居前，贵金属、化肥、珠宝首饰等板块跌幅居前；概念股方面，空间站、大飞机、CPO 等概念股涨幅居前，PEEK 材料、转基因、粮食等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪活跃，赚钱效应较好，**两市成交额 12934 亿元**，截止收盘，上证指数报 3352.00 点，上涨 9.33 点，涨幅 0.28%，总成交额 5016.11 亿；深证成指报 10197.66 点，上涨 93.53 点，涨幅 0.93%，总成交额 7917.91 亿；创业板指报 2029.45 点，上涨 32.94 点，涨幅 1.65%，总成交额 3758.18 亿；科创 50 指报 1026.44 点，下跌 3.75 点，跌幅 0.36%，总成交额 217.02 亿。

二、周四盘面点评

一是军工概念股继续大涨。周三航天航空、船舶制造、大飞机等军工概念股大涨，周四航天航空、大飞机等军工概念股继续大涨。消息面上，据央视新闻援引巴基斯坦当地媒体报道，巴基斯坦空军在夜间空战中击落 6 架印度战机。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）。

二是光伏设备等新能源赛道活跃。周四光伏设备、锂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。

三、后市大势研判

周三，央行、证监会、金融监管总局联合推出“一揽子金融政策”，虽然周三沪深三大指数集体上涨，但涨幅一般。周四沪深三大指数继续集体上涨，但两市成交额较前一日出现萎缩。缩量上涨释放出何种信号？一是政策利好已被部分消化，场外资金仍处于观望状态，尚未大规模入场；二是板块轮动节奏加快。周三人工智能及半导体等科技股下跌，周四银行等板块表现不错。这表明市场对高估值品种的担忧依然存在，低估值板块则出现资金回流的现象。

另外，缩量上涨之下市场将如何演绎？一方面，短期或震荡蓄势，等待政策效果验证。从整体来看，政策组合拳

对流动性的中长期利好尚未完全释放，降准释放的 1 万亿元资金将逐步流入实体经济和资本市场，有望为市场带来提振。不过，市场走势还需密切关注经济数据表现。另一方面，政策加码预期或推动二次冲高。在一揽子政策框架下，更多政策细则有望逐步出台。如果后续政策超预期，可能吸引增量资金入场，推动指数继续上冲。不过，市场也存在阶段的技术性调整压力。当前上证指数已反弹至 3350 点附近，接近去年 10 月以来的密集成交区，上方套牢盘压力较大，容易引发市场技术性调整。

整体而言，市场更有可能在短期内震荡蓄势，等待政策效果验证。1 万亿元流动性的释放节奏、中长期资金入市进度，以及中美经贸谈判等外部因素演变，都将成为影响市场走势的变量。尤其需要关注海外关税贸易动态以及国内新一轮经济数据的影响，若上述因素向好发展，市场有望继续上行，反之，不排除市场出现阶段性回撤的可能。

因此，我们认为，此次一揽子政策落地后的缩量上行，反映了市场在政策刺激下的短期乐观情绪与资金谨慎态度并存的复杂心态。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）。规避大部分 ST 股、多次亏损以及常年不分红等相关上市公司。

【晨早参考短信】

央行、证监会、金融监管总局联合推出“一揽子金融政策”后，周四沪深三大指数继续集体上涨，但两市成交额较前一日出现萎缩。缩量上涨释放出何种信号？政策利好已被部分消化，场外资金仍处于观望状态，尚未大规模入场。另外，缩量上涨之下市场将如何演绎？一方面，短期或震荡蓄势，等待政策效果验证。另一方面，政策加码预期或推动二次冲高。在一揽子政策框架下，更多政策细则有望逐步出台。如果后续政策超预期，可能吸引增量资金入场，推动指数继续上冲。不过，市场也存在阶段的技术性调整压力。当前上证指数已反弹至 3350 点附近，接近去年 10 月以来的密集成交区，上方套牢盘压力较大，容易引发市场技术性调整。整体而言，1 万亿元流动性的释放节奏、中长期资金入市进度，以及中美经贸谈判等外部因素演变，都将成为影响市场走势的变量。尤其需要关注海外关税贸易动态以及国内新一轮经济数据的影响，若上述因素向好发展，市场有望继续上行，反之，不排除市场出现阶段性回撤的可能。因此，我们认为，此次一揽子政策落地后的缩量上行，反映了市场在政策刺激下的短期乐观情绪与资金谨慎态度并存的复杂心态。

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