

2025年04月25日

短期延续震荡，可持股过节

定期报告

投资要点

- ◆ **“五一”假期后 A 股短期表现主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素影响。**（1）2010 年以来“五一”假期后 10 个交易日内，上证综指 15 年中共上涨 7 次，2020 年以后 5 年中有 4 年上涨。（2）“五一”假期后 A 股短期表现主要受政策和外部事件、流动性、基本面等影响。一是政策和外部事件是核心影响因素，如 2011 年地产政策偏紧和欧债危机、2015 年收紧场外配资、2017 年金融去杠杆、2019 年中美贸易摩擦等均导致当时股市表现偏弱；而 2018 年中美贸易摩擦缓和、2020 年国内疫情得到有效控制、2021 年“双碳”目标、2024 年地产政策放松等导致当时上证短期上涨。二是央行降准、降息或美联储降息等可能推动 A 股节后表现偏强，反之则可能偏弱。三是基本面强弱对节后 A 股短期表现影响相对有限。
- ◆ **今年“五一”假期期间风险可能有限，可持股过节。**（1）假期期间海外风险相对有限，国内政策可能进一步积极。一是假期期间美国经济数据披露对国内宽松影响有限，中美一旦开启谈判可能提振市场情绪。二是国内稳增长政策可能进一步出台和落实。（2）假期期间国内流动性可能维持宽松。一是国内流动性可能维持宽松：首先，假期期间海外数据对国内流动性宽松掣肘有限；其次，政治局会议强调适时降准降息，国内宽松政策导向不变。二是股市资金节后可能季节性回流：首先，历史上“五一”假期后 10 个交易日内资金融资、外资等资金多流入；其次，今年“五一”期间海外风险有限，业绩期过后和中美可能缓和导致融资和外资等节后都可能回流。（3）今年“五一”节后经济和盈利修复预期可能上升。一是“五一”出行和消费前瞻数据较好。二是各地促消费政策在“五一”期间可能不断落地实施。
- ◆ **今年“五一”前后消费和科技可能相对占优。**（1）复盘历史，“五一”前后消费、大金融表现大概率占优。一是 2016 年以来“五一”前、后 10 个交易日消费和大金融表现占优，如 2016、2019、2002 年的食品饮料，2018、2021 年的医药，2017 年的非银金融，2020 年的消费者服务在“五一”前 10 个交易日领涨；2016、2018、2020 年的食品饮料，2019、2021 年的综合金融在“五一”后 10 个交易日领涨。二是“五一”前后领涨的行业主要受政策支持、产业趋势上行等因素驱动。（2）今年“五一”前后消费和科技行业短期表现可能占优。一是比照复盘，消费和大金融相对占优；二是当前政策支持的方向指向提振内需相关的消费和创新、自主可控相关的科技，而产业趋势上行的行业指向人工智能、人形机器人相关的科技行业。
- ◆ **行业配置：短期建议逢低配置超跌的科技成长、内需和国产替代等方向。**（1）短期聚焦估值性价比较高的科技成长。一是政治局会议重点强调培育壮大新质生产力，加快实施“人工智能+”行动，政策大力支持科技的导向不变。二是通信、医药、汽车、电子等行业短期估值性价比较高：首先，电新、通信、医药等行业 PE 历史分位数低于 30%；其次，通信、汽车、电子等行业 PEG 较低。（3）短期建议逢低配置：一是超跌的成长，包括通信（算力、5G）、机器人、半导体、国产软件、医药、电新等；二是政策导向和旺季来临导致景气可能回升的内需相关的食品饮料、社服（旅游、酒店、餐饮）、商贸零售等；三是银行、电力等低估值红利行业。
- ◆ **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@huajinsc.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsc.cn

相关报告

汽车、电子一季度外资持仓规模上升
2025.4.24

巨震之后新股交投情绪逐渐平稳，但资金风险偏好可能暂时不高-华金证券新股周报
2025.4.20

科技调整到何时见底？ 2025.4.19

美对华加征关税对 A 股的影响如何？
2025.4.17

外力巨震下新股周期情绪冰点或提前显现，建议密切关注局部变化-华金证券新股周报
2025.4.13



内容目录

一、今年“五一”假期可持股过节吗？	3
（一）“五一”假期后 A 股短期走势由政策和外部事件、流动性主导	3
（二）今年“五一”假期期间风险可能有限，可持股过节	4
二、行业配置：短期建议关注科技和内需相关的行业	7
（一）今年“五一”前后消费和科技可能相对占优	7
（二）短期聚焦估值性价比比较高的科技成长	8
（三）短期建议逢低配置超跌的科技成长、内需和国产替代等方向	9
三、风险提示	11

图表目录

图 1：“五一”假期后短期市场表现及指标变化一览	4
图 2：5 月地缘政治风险指数可能处于低位	5
图 3：近期地方政府加速落实地产宽松政策	5
图 4：人民币汇率维持相对稳定	6
图 5：近期央行公开市场操作投放流动性	6
图 6：节后 10 个交易日内微观资金多净流入	6
图 7：节后 30 个交易日内微观资金多净流入	6
图 8：2025 年“五一”假期前客运航班数量超过 2019 及 2024 年	7
图 9：消费者信心指数显著上升	7
图 10：多地政府出台促消费政策细则	7
图 11：“五一”假期前后消费行业涨跌幅排名明显占优	8
图 12：估值性价比角度筛选科技、成长行业	9
图 13：5G 移动用户规模持续扩大	10
图 14：光电新增装机容量有所提升	10
图 15：“五一”旺季旅游热度有望再创新高	10
图 16：国内社零延续回暖	10
图 17：开年以来 IPO 数量继续回暖	11
图 18：春节后全国用电增幅收窄，仍保持正增长	11

一、今年“五一”假期可持股过节吗？

（一）“五一”假期后 A 股短期走势由政策和外部事件、流动性主导

“五一”假期后 A 股短期表现主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素影响。（1）2010 年以来“五一”假期后 10 个交易日内上证综指涨跌不一，15 年中共上涨 7 次，分别是 2013、2014、2018、2020、2021、2022、2024，可以看到 2020 年以后节后上涨概率更高，2020 年以后 5 年中有 4 年上涨。（2）“五一”假期后 A 股短期表现主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素影响。一是政策和外部事件是核心影响因素：首先，若短期政策收紧或外部事件偏负面则对节后行情有压制，如 2010 和 2011 年地产政策均偏紧叠加欧债危机，2015 年齐鲁证券等部分券商已开始对配资业务进行自查自纠，2017 年金融去杠杆，2019 年美国将华为列入实体清单，2023 年政治局会议重申“房住不炒”，节后短期市场均偏弱；其次，政策宽松和积极的事件落地对节后市场有支撑，如 2018 年 5 月 3 日美财政部长与副总理刘鹤就经贸问题进行磋商，2020 和 2022 年国内疫情得到有效控制，2021 年中央层面成立了碳达峰碳中和工作领导小组确立“双碳”目标，2024 年 5 月初多地优化调整房地产市场政策落地，而后“517”地产新政发布，导致当时上证综指短期上涨。二是央行降准、降息或美联储降息等可能推动 A 股节后表现偏强，反之则可能偏弱：首先，若流动性偏紧则市场表现可能较弱，如 2010、2011 年央行提准，2023 年 5 月 4 日美联储加息等；其次，若流动性偏宽松则节后 A 股可能走强，如 2015 年央行降准并调降 LPR，2018 年 4 月底央行降准，2020 年 4 月底央行调降 LPR，2021 年节后人民币汇率升值，2022 年 4 月底央行降准等。三是基本面强弱对节后 A 股短期表现影响相对有限：若经济数据偏弱则节后市场可能面临调整，如 2012、2019、2023 年 5 月 PMI 及地产销售增速均出现下滑，节后市场走弱；但经济修复预期向好下 A 股可能上涨，但并不绝对，如 2013、2018 和 2020 年节后上证走强，PMI 与地产销售增速均有所回升或维持高位，但 2015 年经济数据也有所修复，上证出现下跌。

图 1：“五一”假期后短期市场表现及指标变化一览

年份	T+10上 证涨跌幅 (%)	五一期 间道指 涨跌幅 (%)	制造业PMI (%)	地产销售增 速(%)	DR007分位数 (%)	上证综指PE 分位数 (%)	政策/外部事件
2010	-10.82	-3.48	55.7→53.9	32.8→22.5	12→16	82→74.7	5/10央行升准；地产政策收紧；欧债危机
2011	-2.14	-2.05	52.9→52	6.3→9.1	72.1→95.7	61.4→54.8	5/18央行升准；地产政策收紧；欧债危机
2012	-0.90	-4.40	53.3→50.4	-13.4→-12.4	90.9→65.2	20.3→17.2	5/18央行降准；欧债危机蔓延
2013	2.15	2.94	50.6→50.8	38→35.6	97.2→63.2	10.1→9.6	美联储退出QE预期上升
2014	0.01	-0.54	50.4→50.8	-6.9→-7.8	92.2→73.7	0.4→0.2	地产政策松绑；“国九条”发布
2015	-2.99	2.42	50.1→50.2	-4.8→-0.2	52.9→24.3	81.9→79.7	齐鲁证券等券商停止向场外配资提供数据端口服务；央行降准，调降LPR
2016	-2.98	-0.35	50.1→50.1	36.5→33.2	58.1→49.7	45.5→43.5	4月底美国对中国钢铁产品发起“337”调查
2017	-2.04	0.20	51.2→51.2	15.7→14.3	94.1→74.9	62.4→55.5	金融去杠杆
2018	3.57	2.25	51.4→51.9	1.3→-2.9	95.6→77.2	45→48.7	4月底央行降准；5/3美财政部长到访中国，与副总理刘鹤就经贸问题进行磋商
2019	-6.37	-3.12	50.1→49.4	-0.3→-1.6	68.5→55.5	40→28	政治局会议重提“去杠杆”；证监会严查场外配资；中美贸易摩擦
2020	1.35	-0.57	50.8→50.6	-19.3→-12.3	15.4→10.2	20.3→32	政治局会议提出加大“六稳”工作力度；4月底央行调降LPR；疫情控制较好
2021	1.86	0.06	51.1→51	48.1→36.3	41.7→35.4	51.2→46.6	节后人民币汇率升值；中央层面成立了碳达峰碳中和工作领导小组
2022	1.28	-4.51	47.4→49.6	-20.9→-23.6	29.3→14	12.7→17.3	4月底央行降准；5/5美联储加息；疫情控制较好
2023	-1.17	-1.99	49.2→48.8	-0.4→-0.9	52→28.9	37.5→38	政治局会议重申“房住不炒”；5/4美联储加息
2024	1.58	5.79	50.4→49.5	-20.2→-20.3	31.9→18	38.3→42.2	月初多地优化调整房地产市场政策落地；“517”地产新政发布

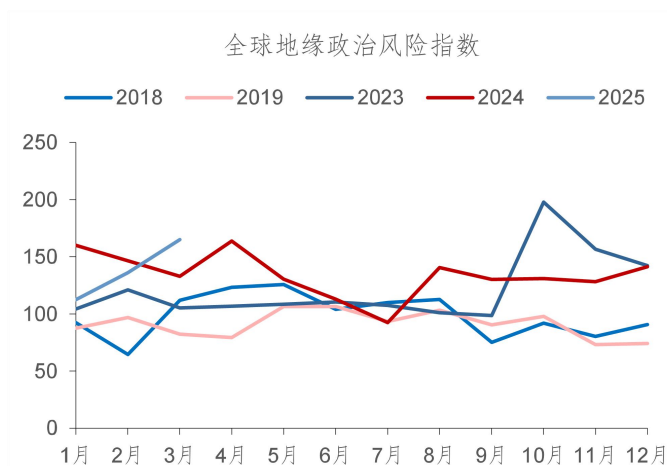
资料来源：华金证券研究所，wind（注：T均为交易日；分位数计算从2005年起；月频数据取4月与5月数据比较，日频数据假期前1个交易日与T+10个交易日数据比较）

（二）今年“五一”假期期间风险可能有限，可持股过节

假期期间海外风险相对有限，国内政策可能进一步积极。（1）假期期间美国经济数据披露可能扰动降息节奏，但中美关系可能迎来修复。一是假期期间美国披露经济就业等数据，可能扰动降息节奏：4月30日晚间美国将公布第一季度实际GDP以及个人消费支出等经济数据，3月个人消费支出，3月PCE及核心PCE同比；5月1日将披露美国4月制造业PMI数据；5月2日披露美国非农就业人数及失业率等数据，届时若数据有明显变化则可能对美联储降息预期和节奏产生一定影响；但关税导致美国经济衰退预期较强使得美元偏弱背景下，美国经济数据对国内流动性宽松等影响有限。二是关税情绪难进一步恶化，中美谈判可能开启：首先近期特朗普在白宫新闻发布会上表示，对中国商品征收的高关税将“大幅下降”，美国政府释放一定求和信号，地缘关系可能迎来修复；其次中美加征关税已到极致，后续只可能边际改善，中美一旦开启谈判，

可能提升市场风险偏好。(2) 国内稳增长政策可能进一步出台和落实。一是政治局会议强调要加紧实施更加积极有为的宏观政策，存量政策可能加速落地实施，如专项债扩容、“两新”政策加力扩围、发放生育补贴等。二是政治局会议提出要设立新型金融政策工具、大力发展服务消费、加力实施城市更新行动，货币宽松、提振内需、稳定地产等增量政策有望进一步出台，近期地方政府已经逐步落实地产宽松政策，如：北京市委常委会提出要积极稳住楼市，加大存量房盘活力度，充分激发房地产消费潜力等举措；青岛市住房和城乡建设局等 6 部门印发《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，提出要加大“好房子”建设供给；《杭州住房公积金管理委员会关于优化完善住房公积金提取若干政策的通知》发布，一二线城市住房政策持续优化下可能带动商品房进一步去库。

图 2：5 月地缘政治风险指数可能处于低位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：近期地方政府加速落实地产宽松政策

地区	政策
北京	北京市委常委会召开会议，对做好二季度工作进行部署，提出要积极稳住楼市，加大“好房子”建设力度，完善公共服务配套，加大存量房盘活力度，充分激发房地产消费潜力
青岛	青岛市住房和城乡建设局等6部门4月初印发的《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》提出，加大“好房子”建设供给
杭州	杭州住房公积金管理委员会《关于优化完善住房公积金提取若干政策的通知》发布 杭州市住房保障和房产管理局等部门发布《关于调整个人购买家庭住房享受契税优惠住房套数查询规则的通知》

资料来源：华金证券研究所整理

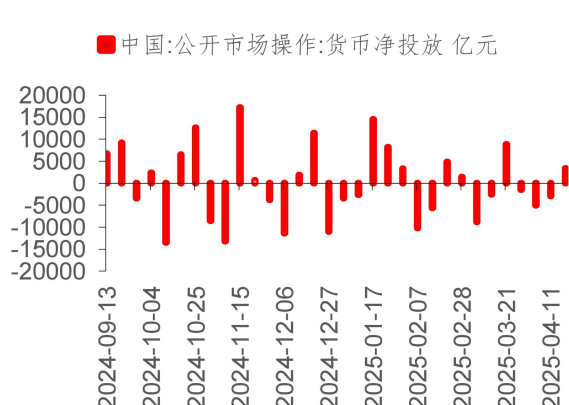
假期期间国内流动性可能维持宽松。(1) 国内流动性可能维持宽松。一是假期期间海外数据对国内流动性宽松掣肘有限：首先，如前所述，假期期间美国非农就业、失业率、PCE 等数据陆续披露，对降息节奏可能产生一定影响，且美联储褐皮书表示，美国就业“具有韧性”，物价以温和、适度或不不变的速度增长，CME 预测来看 6 月美联储再度降息概率已经过半，海外宽松周期大概率未完；其次，美元指数近期仍维持低位，人民币汇率也较为稳定，对国内流动性宽松掣肘减轻。二是国内方面降准降息可能即将落地：根据财政部最新安排，2025 年超长期特别国债、中央金融机构注资特别国债将于 4 月 24 日同日开启发行，财政支出持续发力且落地节奏有所加快，货币政策配合下宽松可能开启，短期仍可能降准降息。(2) 股市资金节后可能季节性回流。一是历史经验来看，“五一”假期后 10 个交易日周资金多流入，2015 年以来的 10 年中外资和融资均净流入 7 次，平均流入规模分别为 29.5 亿元、135.9 亿元，但后续融资可能有一定流出风险，假期后 30 个交易日融资净流出 5 次。二是当前来看，今年“五一”假期期间海外风险有限，同时政治局会议定调积极，业绩期过后和中美可能缓和导致风险偏好可能上升，融资和外资等节后都可能回流。

图 4：人民币汇率维持相对稳定



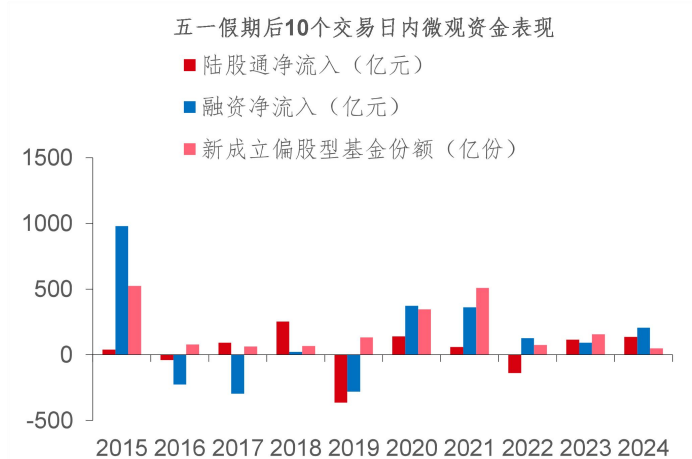
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：近期央行公开市场操作投放流动性



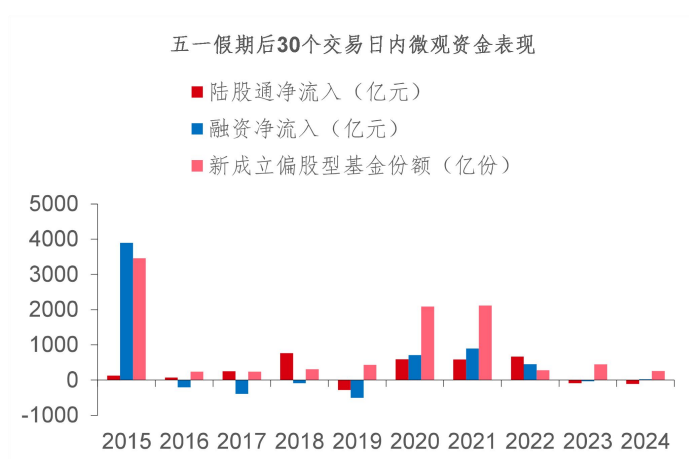
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：节后 10 个交易日微观资金多净流入



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：节后 30 个交易日微观资金多净流入



资料来源：华金证券研究所，wind

今年“五一”出行、消费前瞻数据较高，节后经济和盈利修复预期可能上升。（1）“五一”出行和消费前瞻数据较好。一是出行方面：首先，4月17日“五一”假期首日火车票开售，美团旅行数据显示，部分热门线路火车票“30分钟抢光”，航班管家数据来看节前客运航班数量也超过2024年及2019年，居民出行热情较高；其次，途牛平台数据显示，“五一”假期境内游预订人次较去年同期增长超100%，其中自驾游、自由行、跟团游预订人次增长尤为显著，有望带动假期期间各地文旅消费增速回升。二是消费方面：首先，同程旅行数据显示，4月份以来，高星级酒店的预订热度远超三星级及以下的酒店，其中4星级酒店预订热度同比增长超34%，相比3星级的酒店增速高出近10个百分点，中高端消费韧性仍在；其次，同程旅行数据显示，截至4月中旬，用户关于“五一”假期的市集/夜游的搜索量环比前一个月增长220%，消费场景进一步拓宽下可能带来新的内需增长点。（2）各地促消费政策在“五一”期间可能不断落地实施。一是“两新”政策加力扩围：首先，近期吉林省人民政府办公厅印发《吉林省提振消费专项行动实施方案》，其中提出2025年省级财政安排3亿元，省与市或县1:1配比后，发放6亿元消费券，支持各地开展促销活动；其次，辽宁省商务厅等部门研究提出商贸领域提振消费6条政策，针对油品、日用百货、纺织服装、餐饮等领域发放“乐购辽宁惠享美好”消费券，省级在一定额

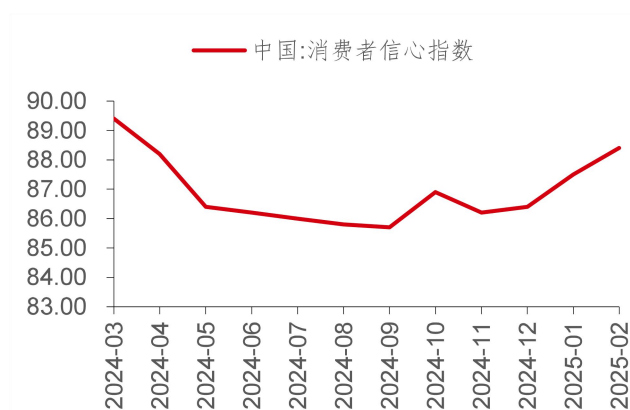
度内按照不超过 50%比例，对发放消费补贴的市予以配套支持政策。二是“即买即退”政策加速落地，近期广东省召开省政府常务会议，审议《广东省提振消费专项行动实施方案》，强调要全力挖掘新的消费增长点，优化离境退税“即买即退”服务，积极促进入境消费，结合“五一”、端午假期推出系列文旅促消费活动，抓住十五运会契机掀起体育消费、健康消费热潮，大力开发人工智能、机器人、低空经济等新技术应用场景，加快培育新型消费，相关领域投资和消费增速有望进一步上升。

图 8：2025 年“五一”假期前客运航班数量超过 2019 及 2024 年



资料来源：华金证券研究所，航班管家 APP

图 9：消费者信心指数显著上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：多地政府出台促消费政策细则

地区	政策
吉林省	吉林省人民政府办公厅印发《吉林省提振消费专项行动实施方案》，其中提出2025年省级财政安排3亿元，省与市或县1:1配比后，发放6亿元消费券，支持各地开展促销活动
辽宁省	辽宁省商务厅、辽宁省财政厅、辽宁省市场监督管理局等部门结合辽宁省实际，研究提出商贸领域提振消费6条政策，提出要激发各地积极性提振消费，每半年兑现一次加大促消费补贴支持力度。针对油品、日用百货、纺织服装、餐饮等领域发放‘乐购辽宁惠享美好’消费券，省级在一定额度内按照不超过50%比例，对发放消费补贴的市予以配套支持”政策，进一步激励各地加大促消费工作力度
广东省	广东省召开省政府常务会议，审议《广东省提振消费专项行动实施方案》，强调要全力挖掘新的消费增长点，优化离境退税“即买即退”服务，积极促进入境消费，结合“五一”、端午假期推出系列文旅促消费活动，抓住十五运会契机掀起体育消费、健康消费热潮，大力开发人工智能、机器人、低空经济等新技术应用场景，加快培育新型消费

资料来源：华金证券研究所整理

二、行业配置：短期建议关注科技和内需相关的行业

（一）今年“五一”前后消费和科技可能相对占优

复盘历史，“五一”前后消费、大金融表现大概率占优，领涨的行业主要受政策支持、产业趋势上行等因素驱动。一是 2016 年以来“五一”前、后 10 个交易日消费和大金融表现占优，如 2016、2019、2022 年的食品饮料，2018、2021 年的医药，2017 年的非银金融，2020 年的消费者服务在“五一”前 10 个交易日领涨；2016、2018、2020 年的食品饮料，2019、2021 年的综合金融在“五一”后 10 个交易日领涨。二是“五一”前后领涨的行业主要受政策支持、产业趋势上行等因素驱动。例如 2017 年 Q2 商业银行净息差触底回升，银行、非银金融行业在节前、节后的排名都位列前 3；2018 年 4 月底国家药监局公布《药品试验数据保护实施办法（暂行）（征求意见稿）》，创新药、专用药政策支持力度加大，医药行业节前排名升至第 1、节后排名第 4；2019 年 5 月上旬美国将“2000 亿”商品的加征税率正式提高到 25%，中方立即实施反制，市场对国防板块的关注度提高，军工行业节后排名升至第 2；2020 年 5G 商用化趋势加速，市场迎来 5G 手机换机潮，电子行业节前走强、排名第 5，节后进一步走强、排名第 3；2023 年 5 月经济弱修复，金融、公用等低估值高红利的行业占优；2024 年 4 月底政治局会议提出要统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，带动房地产行业排名节前升至第 1、节后排名第 5。

图 11：“五一”假期前后消费行业涨跌幅排名明显占优

节前一	2016/4/20 2016/5/1	2017/4/19 2017/5/1	2018/4/18 2018/5/1	2019/4/19 2019/5/1	2020/4/21 2020/5/1	2021/4/21 2021/5/1	2022/4/20 2022/5/1	2023/4/19 2023/5/1	2024/4/19 2024/5/1
TOP1	食品饮料	非银行金融	医药	食品饮料	消费者服务	医药	食品饮料	传媒	房地产
TOP2	银行	电子	煤炭	农林牧渔	银行	电新	家电	建筑	医药
TOP3	家电	银行	钢铁	银行	家电	有色金属	建筑	纺织服装	综合金融
TOP4	煤炭	家电	银行	非银行金融	食品饮料	消费者服务	银行	电力公用	计算机
TOP5	石油石化	电力公用	石油石化	医药	电子	食品饮料	消费者服务	非银行金融	电子
节后一周	2016/5/1 2016/5/11	2017/5/1 2017/5/10	2018/5/1 2018/5/10	2019/5/1 2019/5/14	2020/5/1 2020/5/14	2021/5/1 2021/5/14	2022/5/1 2022/5/13	2023/5/1 2023/5/12	2024/5/1 2024/5/14
TOP1	食品饮料	银行	食品饮料	综合金融	食品饮料	综合金融	汽车	综合金融	农林牧渔
TOP2	交通运输	家电	消费者服务	国防军工	家电	煤炭	综合	电力公用	交通运输
TOP3	农林牧渔	非银行金融	家电	纺织服装	电子	综合	国防军工	纺织服装	有色金属
TOP4	家电	电子	医药	家电	医药	国防军工	纺织服装	银行	纺织服装
TOP5	银行	传媒	石油石化	食品饮料	国防军工	钢铁	机械	煤炭	房地产

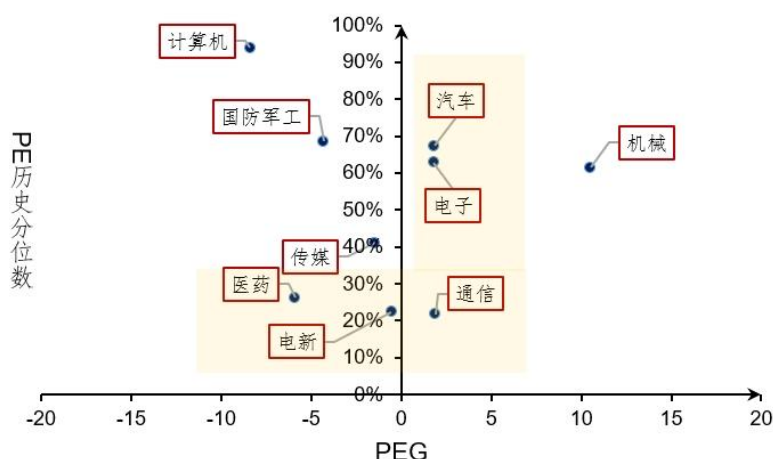
资料来源：华金证券研究所，Wind

今年“五一”前后消费和科技行业短期表现可能占优。一是比照历史复盘，消费和大金融相对占优，旺季来临旅游、出行的客流高峰将直接拉动消费，叠加近期多地促销活动集中释放消费需求，因此今年假期前后消费（食品饮料、家电、消费者服务等）、大金融（非银金融、银行等）行业仍可能占优。二是当前政策支持的方向指向提振内需相关的消费和创新、自主可控相关的科技，而产业趋势上行的行业指向人工智能、人形机器人相关的科技行业：首先，地方促消费政策二季度发力的信号较为积极，例如 4 月 22 日《吉林省提振消费专项行动实施方案》中提出发放 6 亿元消费券，《广东省提振消费专项行动实施方案》中提出结合“五一”、端午假期推出系列文旅促消费活动；其次，加征关税影响下，内需、自主可控相关产业的重要性显著提升，4 月 25 日政治局会议召开，会议强调统筹国内经济工作和国际经贸斗争、以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性，因此扩大内需、促进创新的政策总基调维持不变；最后，科技行业发展趋势向上，受政策重视程度明显提高，此次会议重点提及培育壮大新质生产力、加快实施“人工智能+”行动，因此人工智能、人形机器人相关的科技行业可能受益。

（二）短期聚焦估值性价比较高的科技成长

短期聚焦估值性价比较高的科技成长。一是政治局会议重点强调培育壮大新质生产力，加快实施“人工智能+”行动，政策大力支持科技的导向不变。当前科技成长可能进一步受益于扶持性产业政策，例如4月16日国新办明确表示工信部后续将加快出台机械、汽车、电力装备、电子信息制造等行业新一轮稳增长工作方案，巩固一季度工业经济回升向好态势，因此二季度产业政策落地节奏预计提速。二是通信、医药、汽车、电子等行业短期估值性价比较高：首先，电新、通信、医药等行业PE历史分位数均低于30%，分别为22.4%、21.8%、26.2%，反映当前估值位置仍然偏低，具备较大反弹空间；其次，通信、汽车、电子等行业PEG较低，分别为1.9、1.8、1.8，反映业绩增长对估值的支撑性强，具备较高投资价值。

图 12：估值性价比角度筛选科技、成长行业



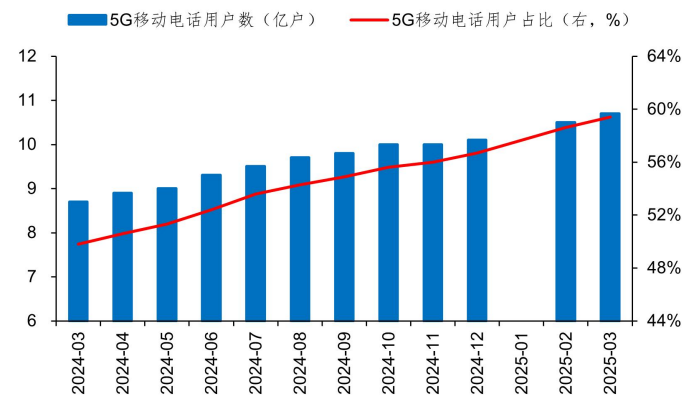
资料来源：华金证券研究所，Wind

（三）短期建议逢低配置超跌的科技成长、内需和国产替代等方向

短期建议逢低配置超跌的成长，包括通信（算力、5G）、机器人、半导体、国产软件、医药、电新等。（1）通信：算力方面，国产化取得重大突破的消息频出，近期中国移动打造的全国首个“四算融合”算力网络调度平台正式宣告启用，效率大幅提升20%，且芯片国产化率高达90%以上，智算市场迎来新发展机遇；5G方面，积极政策信号再释放，近日国新办在新闻发布会上表示，工信部将“有序开展工业5G独立专网建设”，后续5G在赋能新型工业化方面将进一步取得成效，因此工业5G可能受益于专频专网的常态化。（2）机器人：工业机器人方面，产业催化涌现，4月23日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；人形机器人方面，完赛机器人成为近期热点，4月19日北京亦庄人形机器人半程马拉松比赛顺利举行，北京人形机器人创新中心的“天工Ultra”率先完赛夺冠，参赛机器人迈过稳定性、动力系统的双重考验，商业化落地进程可能加快。（3）半导体：政策端来看，国内自主可控趋势加速，地方政策持续聚焦半导体突围，4月23日武汉召开化合物半导体产业博览会，武汉东湖高新区未来将着力打造四个千亿元产业创新街区，化合物半导体产业踏入高速发展阶段；盈利端来看，下游AI算力、新能源汽车驱动半导体需求回暖，2月国内半导体销售额达150.6亿美元，同比+5.6%，后续市场空间广阔。（4）医药：品牌联盟加速医药生物科技孵化，4月22日国家重大创新平台联盟在江西赣州正式建立，

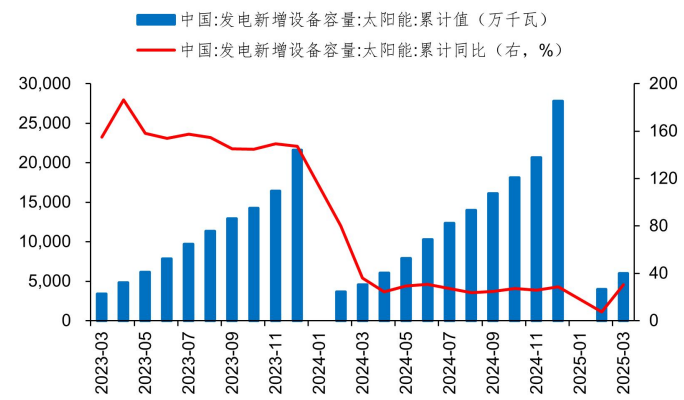
该联盟集聚 13 家国家级生物医药创新实体，现场签约 6 个院士专项项目和 3 个产业项目，医药行业前沿领域有望受益于协同联动、优势互补。（5）电新：新能源发电规模增长可期，4 月 21 日全球能源互联网发展合作组织与中国气象局联合发布《2025 年全球新能源发电年景预测报告》，预测 2025 年全球风电、光伏平均可发电小时数为 2300 左右、1350 左右，相比 2024 年分别提高 10%和 30%以上。

图 13：5G 移动用户规模持续扩大



资料来源：华金证券研究所，wind

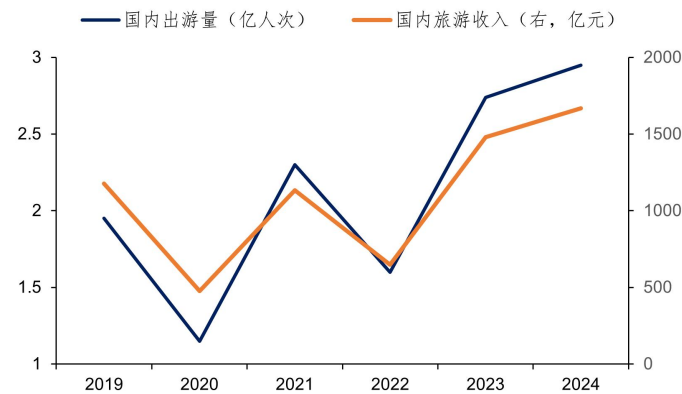
图 14：光电新增装机容量有所提升



资料来源：华金证券研究所，wind

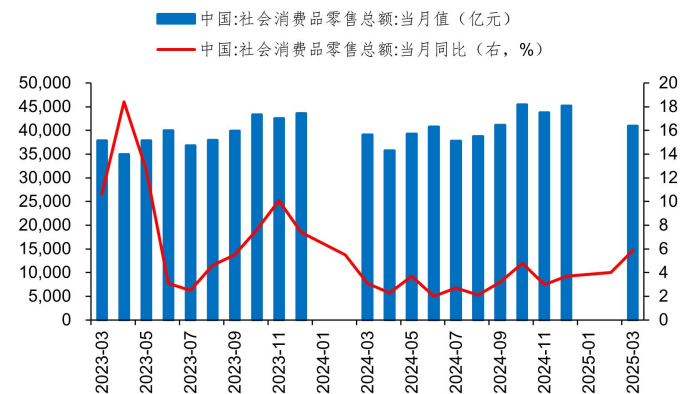
短期建议逢低配置政策导向和旺季来临导致景气可能回升的内需相关的食品饮料、社服（旅游、酒店、餐饮）、商贸零售等。（1）食品饮料：基本面来看，国内提振消费的政策效应逐渐显现，3 月食品 CPI 同比下降 1.4%，降幅比上月收窄 1.9 个百分点，价格运行出现积极变化；需求端来看，受益于假期消费带动及居民收入预期改善，叠加地方促消费活动频出，食品饮料行业消费潜力有望近期释放；供给端来看，上游原材料成本继续企稳，4 月农产品批发价格 200 指数从月初的 120 小幅回落至当前 118，食品饮料行业的成本进一步改善。（2）社服：“五一”假期邻近有望助长铁路、民航业务订单量，2024 年五一期间国内旅游出游达 2.95 亿人次，同比增长 7.6%，根据近期同程旅行平台的数据分析，2025 年“五一”假期的旅行热度或将达到 2023 年以来“五一”假期的峰值，因此旅游、酒店、餐饮等行业可能显著受益。（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%。

图 15：“五一”旺季旅游热度有望再创新高



资料来源：华金证券研究所，文旅部，新华社

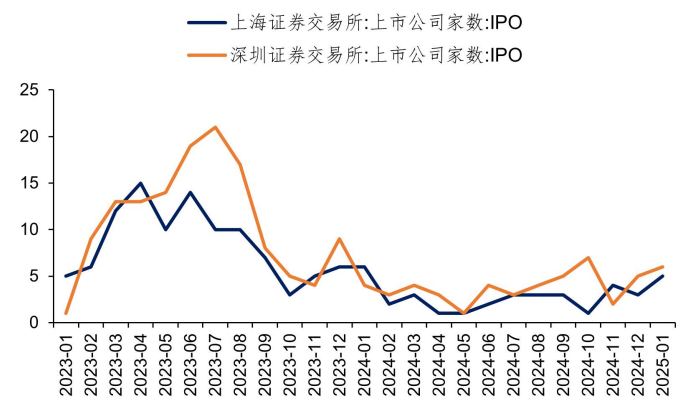
图 16：国内社零延续回暖



资料来源：华金证券研究所，wind

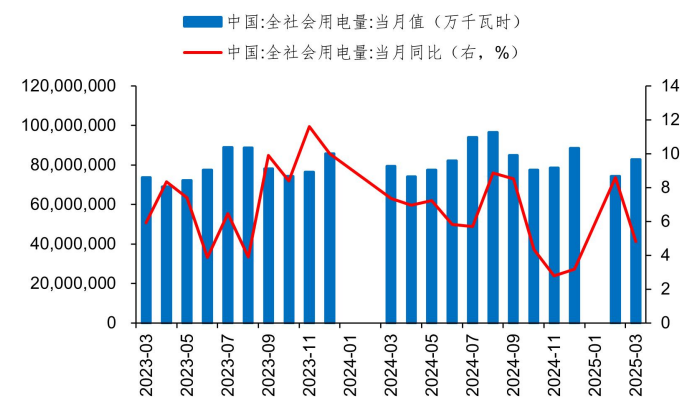
短期建议配置银行、电力等低估值红利行业。(1)大金融：一是货币政策宽松的预期增强，4月25日政治局会议强调适时降准降息，并提出创设新的结构性货币政策工具，为支持实体经济发展流动性将得到充分保障，因此宽松环境有助于改善银行业盈利能力。二是“五一”假期前后金融行业表现通常较好，旺季市场情绪乐观，股市资金活跃度有望提升，利好券商行业。(2)公用事业：一是财政政策加速倾斜，3月《政府工作报告》将赤字率提高至4%左右，旨在通过逆周期政策刺激经济，资金重点投向新基建；二是经济修复加速，一季度国内经济整体运行良好，3月全社会用电量同比增长4.8%，回升趋势延续有利于公用事业的盈利端改善。

图 17：开年以来 IPO 数量继续回暖



资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：春节后全国用电增幅收窄，仍保持正增长



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