



2025 年 4 月 21 日

市场成交萎缩，在观望和等待

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】

上周五晨报提醒，尽管沪指 8 连阳，但资金观望情绪依旧浓厚，成交持续萎缩下，市场量价背离。市场走势如我们预期，上周五上午市场下跌，盘面上，6G 等概念股大涨。午后券商及地产股拉升，带动指数回升。收盘三大指数涨跌不一，全天维持缩量震荡的格局。

上周指数出现分化，沪指周涨幅 1.19%，而深成指、创指周跌幅分别为 0.54%、0.64%。主要原因可能是银行等板块持续护盘，带动沪指上涨，而题材股大面积下跌，成为拖累深市指数的主因。

两市成交额连续两天跌破万亿大关，说明市场观望情绪较浓。市场究竟在担忧什么？又在等待什么呢？

一方面，国外方面，市场依旧担忧关税政策的扰动。美国关税政策反复，政策不确定性仍压制风险偏好。而近期美股科技股持续波动，成长股估值有压力，或给国内创业板等带来承压预期。

另外，国内主要是国内业绩验证与政策博弈。4 月下旬为年报及一季报密集披露期，部分高估值板块面临业绩证伪风险，可能引发资金避险。此外，尽管市场对政策期待有佳，但更多政策依然仍在路上，导致资金倾向于观望。

市场或在等待月底重要会议的政策定调。投资者普遍等待 4 月底重要会议对经济形势的研判及政策部署，其中对经济以及对资本市场的进一步政策预期，或成为中期行情的关键催化剂。

后市密切关注贸易谈判的情况。若双方能够通过谈判缓解紧张局势，市场信心将得到较大提振，反之则可能继续承压。对于投资者来说，可逢低布局三条主线：一是自主可控领域（半导体、AI 算力等）；二是内需消费（医药、食品饮料等）；三是高股息板块（央国企、公用事业等）。

后续还要关注国内政策的对冲力度。考虑两会中设定的 2025 年的经济目标，预计后续财政、货币政策都会加大刺激力度。中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中期向好的趋势。因此，短期波动不改中期慢牛格局，短线高手可高抛低吸。

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，周四两市成交进一步萎缩并跌破万亿大关。尽管沪指 8 连阳，但资金观望情绪依旧浓厚，成交持续萎缩下，市场量价的背离，市场究竟在担忧什么？又在等待什么呢？一方面，国外方面，市场依旧担忧关税政策的扰动。另外，国内主要是国内业绩验证与政策博弈。4 月中下旬为年报及一季报密集披露期，部分高估值板块面临业绩证伪风险，可能引发资金避险。市场或在等待月底重要会议的政策定调。

市场走势如我们预期，周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后震荡走低。盘面上，环氧丙烷概念延续周四强势，船舶制造走强，6G 等概念股大涨。午后，市场震荡回升。盘面上看，券商及地产股拉升，带动指数上行。临近尾盘，深成指及创指红盘报收。

全天看，行业方面，通信设备、采掘、消费电子、房地产开发、电池、船舶制造等板块涨幅居前，旅游酒店、食品饮料、美容护理、农牧饲渔、贵金属等板块跌幅居前；概念股方面，6G、可燃冰、CPO、油气设服等概念股涨幅居前，乳业、转基因、粮食等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪一般，赚钱效应一般，**两市成交额 9147 亿元**，截止收盘，上证指数报 3276.73 点，下跌 3.61 点，跌幅 0.11%，总成交额 3803.13 亿；深证成指报 9781.65 点，上涨 22.60 点，涨幅 0.23%，总成交额 5343.43 亿；创业板指报 1913.97 点，上涨 5.19 点，涨幅 0.27%，总成交额 2341.20 亿；科创 50 指报 1008.60 点，下跌 8.21 点，跌幅 0.81%，总成交额 620.10 亿。

二、上周市场回顾

上周市场出现分化，沪深三大指数涨跌不一。沪指周涨幅 1.19%，深证成指周跌幅 0.54%，创业板周跌幅 0.64%，科创 50 指数周跌幅 0.31%。具体表现如下：周一沪深三大指数继续反弹，板块个股涨多跌少，盘面上看，海南概念股、体育产业等领涨。市场情绪延续回暖趋势，但成交额整体萎缩下，回升情绪也在边际递减。周二沪深三大指数涨跌不一，两市成交额不足 1.1 万亿。近期市场反弹过程中成交逐步萎缩，需注意阶段修复后市场可能出现的震荡，特别是警惕流动性进一步收缩对高估值板块的影响。尽管市场整体疲软，但部分板块逆势走强，展现出防御性特征：一是消费股韧性凸显：食品饮料板块涨幅居前；二是银行板块逆势护盘；三是一季报预增标的抗跌。特朗普政府在关税问题上的反复无常也令人头疼。短期对 A 股市场及经济基本面造成扰动及不确定性。后市密切关注贸易谈判的情况。若双方能够通过谈判缓解紧张局势，市场信心将得到极大提振，反之则可能继续承压。对于投资者来说，可逢低布局三条主线：一是自主可控领域（半导体、AI 算力等）；二是内需消费（医药、食品饮料等）；三是高股息板块（央国企、公用事业等）。市场走势如我们预期，周三上午沪深三大指数同步下跌，午后上演“深 V 反转”，沪指成功翻红实现 7 连阳，而深成指、创业板指跌幅收窄。盘面上看，板块与指数间的分化态势愈发明显。银行板块持续护盘，带动沪指相对抗跌，而题材股大面积下跌，成为拖累深市指数的主因。周四市场窄幅震荡，两市成交进一步萎缩并跌破万亿大关。盘面上看，内需和自主可控成为 A 股表现最强的两大主线。内需主线方面，旅游酒店板块大涨，地产链、食品饮料等板块也大涨；自主可控主线方面，光刻机及半导体板块大涨。整体看，尽管沪指 8 连阳，但资金观望情绪依旧浓厚，成交持续萎缩下，市场量价的背离，观望情绪较浓。周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后震荡走低。盘面上，船舶制造走强，6G 等概念股大涨。午后，市场震荡回升。盘面上看，券商及地产股拉升，带动指数上行。临近尾盘，深成指及创指红盘报收。

三、上周盘面点评

一是 6G 概念股大涨。周五 6G 概念股大涨。消息面上，国新办于 4 月 18 日上午 10 时举行一季度有关经济数据例行新闻发布会，工业和信息化部信息通信发展司司长谢存表示，大家都十分关心 6G 的研发，工信部指导成立了 IMT-2030（6G）推进组，凝聚合力推进 6G 创新，发布《6G 总体愿景与潜在关键技术》等 50 余项研究成果，组织对通感一体化、

无线 AI 等 6G 关键技术开展测试验证，加速技术成熟。同时，进一步深化与欧盟、韩国、印度等国家和地区在 6G 领域的国际交流合作。下一步，工信部将在推动科技创新和产业创新融合的深度上下功夫，凝聚产学研用各方力量，加快推进 6G 技术研发、标准制定、中试验证和产业落实，加强通信、感知、智能、计算等融合技术突破，前瞻布局和培育面向 6G 的应用产业生态。我们认为，AI 将赋能 5G、5.5G 到 6G 发展升级，为通信产业创新带来更大的动能。二级市场 5G、5.5G、6G 的相关设备、解决方案等上市公司的投资机会值得关注（**逢低关注**）。

二是银行股走强有力撑指数。周二银行股走强有力撑指数，周三银行股继续走强有力撑指数，周五银行再度逆势上涨支撑指数。降准降息预期增强，叠加全球政治经济环境不确定性，资金避险属性提升，银行稳分红、低波动，股息率性价比凸显。市值管理强化、中长期资金入市推进，提升估值定价效率，带来银行估值重塑机会；汇金增持、被动型指数 ETF 扩容促进红利价值兑现。展望 2025 年二季度，高股息个股仍有逢低配置的价值，理由如下：一是在低利率环境下，收益稳定可观；二是高股息个股通常来自于成熟、稳定且盈利能力较强的企业，相对更能抵御市场风险；三是政策支持引导上市公司分红。对于高股息率个股，我们的观点是择低配置，不追高。另外，提醒一下，若公司自身的经营状况变化可能导致股息削减甚至停止支付。在挑选高股息个股时，排除低供给壁垒的行业、处于产业下行周期的资产，重点选择必需品属性、壁垒及护城河的资产。

三是船舶制造等军工股活跃。周五船舶制造等军工股活跃。2020 年下半年投资策略报告中我们重点推荐了军工板块的投资机会，2020 年下半年板块整体涨幅 25.27%。2021 年二、三、四季度策略报告又推荐了军工板块，二季度军工板块涨幅 12.10%，三季度军工板块涨幅 8.53%，四季度军工板块涨幅 16.60%。连续大涨后，估值有点偏高，2022 年一季度，军工板块随大盘出现调整，5-8 月大幅反弹，之后高位震荡。2023 年初，我们继续提醒军工板块的投资机会，上半年军工板块涨幅 16.30%，表现明显强于大盘，三季度小幅调整，四季度高位震荡，不过，还是明显强于大盘。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，国际地缘政治紧张局势或升级，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**）。

四是旅游酒店板块一度活跃。周三旅游酒店板块逆势大涨，周四旅游酒店板块继续大涨，不过，周五旅游酒店板块出现回调。消息面上，随着“五一”假期的临近，预计旅游市场消费活力持续释放。今年“五一”假期，以非一线城市用户为代表的大众旅游需求，或将持续推动假日经济蓬勃发展。在国内和出境旅游市场热度持续攀升的同时，近期出台的境外旅客购物离境退税“即买即退”等举措，使得入境购物游有望成为“China Travel”的新潮流，将进一步推动入境旅游市场的繁荣。

五是贵金属板块冲高回落。周一贵金属板块大涨，周三贵金属板块大涨，周四贵金属板块冲高回落，周五贵金属板块继续调整。受到全球范围内关税局势影响，市场避险快速升温，推动投资者购买黄金等避险资产。不过，我们反复提醒，国际金价连续上涨后，震荡的风险也在上升。提醒投资者注意节奏，合理控制仓位，理性投资。

六是消费股走势相对偏强。周二美容护理、化妆品、食品饮料等消费股走强，周四食品饮料等消费股继续走强。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关注。

七是地产链出现反弹迹象。周四装修建材、房地产服务、房地产开发、装修装饰等地产链走强，周五房地产开发板块再度上涨。2024 年以来，中央和地方政府密集出台稳地产政策，限贷、限购、限价等调控措施持续放松，2024 年 5 月 17 日，央行“四箭齐发”稳楼市。2024 年 9 月 24 日，在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，央行行长潘功胜宣布了一组增量政策，包括降低存款准备金率和政策利率、降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例、优化保障性住

房再贷款政策等。2024 年 12 月的中央政治局会议及中央经济工作会议都强调“稳住楼市股市”。今年，首次把稳住楼市股市写进《政府工作报告》，住房目标方面，持续用力推动房地产市场止跌回稳。继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。政策呵护地产止跌回稳的意愿较强，预计 2025 年房地产风险有望边际缓释，政策持续释放以及供需有望改善之下，将给行业以及板块带来短期的提振，后市需要关注基本面回升的力度。国家统计局副局长盛来运在 4 月 16 日上午举行的国新办新闻发布会上表示，一季度房价运行总体稳定。在政策作用下，房地产市场延续止跌回稳走势，市场交易继续改善。我们认为，经过近几年出清后，行业“剩者为王”的现状将持续深化，优秀企业仍有配置价值，建议把握房地产板块以及相关链条的底部反弹机会。不过，考虑到中长期人口周期需求导致整个行业逻辑的生变，“昨日辉煌”或难再现，具体可重点关注一些土地储备优势的国企房企以及重回稳健发展的优质民企龙头公司（逢低关注）。

八是半导体板块一度活跃。周四光刻机及半导体等自主可控领域走强。在特朗普关税政策下和加快发展新质生产力的大背景下，基于自主可控逻辑，预计未来我国半导体产业自立是长期必然趋势，半导体产业相关政策支持力度或将加大并逐步落地。目前半导体产业国产替代趋势已经显现，未来有望从芯片设计继续渗透至上游设备领域，设备有望迎来国产份额上升。对于半导体板块来说，仍可逢低配置。建议重点关注国产替代及那些能够技术领先且能够快速适应行业变化的企业，也需注意技术更新换代带来的风险，精选投资标的。

四、后市大势研判

上周五晨报提醒，尽管沪指 8 连阳，但资金观望情绪依旧浓厚，成交持续萎缩下，市场量价背离。市场走势如我们预期，上周五上午市场下跌，盘面上，6G 等概念股大涨。午后券商及地产股拉升，带动指数回升。收盘三大指数涨跌不一，全天维持缩量震荡的格局。

上周指数出现分化，沪指周涨幅 1.19%，而深成指、创指周跌幅分别为 0.54%、0.64%。主要原因可能是银行等板块持续护盘，带动沪指上涨，而题材股大面积下跌，成为拖累深市指数的主因。

两市成交额连续两天跌破万亿大关，说明市场观望情绪较浓。市场究竟在担忧什么？又在等待什么呢？

一方面，国外方面，市场依旧担忧关税政策的扰动。美国关税政策反复，政策不确定性仍压制风险偏好。而近期美股科技股持续波动，成长股估值有压力，或给国内创业板等带来承压预期。

另外，国内主要是国内业绩验证与政策博弈。4 月下旬为年报及一季报密集披露期，部分高估值板块面临业绩证伪风险，可能引发资金避险。此外，尽管市场对政策期待有佳，但更多政策依然仍在路上，导致资金倾向于观望。

市场或在等待月底重要会议的政策定调。投资者普遍等待 4 月底重要会议对经济形势的研判及政策部署，其中对经济以及对资本市场的进一步政策预期，或成为中期行情的关键催化剂。

后市密切关注贸易谈判的情况。若双方能够通过谈判缓解紧张局势，市场信心将得到较大提振，反之则可能继续承压。对于投资者来说，可逢低布局三条主线：一是自主可控领域（半导体、AI 算力等）；二是内需消费（医药、食品饮料等）；三是高股息板块（央国企、公用事业等）。

后续还要关注国内政策的对冲力度。考虑两会中设定的 2025 年的经济目标，预计后续财政、货币政策都会加大刺激力度。中期支撑基础和提振动力依旧下，我们仍看好市场中中期向好的趋势。因此，短期波动不改中期慢牛格局，短线高手可高抛低吸。

【晨早参考短信】

上周五晨报提醒，尽管沪指 8 连阳，但资金观望情绪依旧浓厚，成交持续萎缩下，市场量价的背离。市场走势如我们预期，上周五上午市场下跌，盘面上，6G 等概念股大涨。午后券商及地产股拉升，带动指数回升。收盘三大指数涨跌不一，全天维持缩量震荡的格局。上周指数出现分化，沪指周涨幅 1.19%，而深成指、创指周跌幅分别为 0.54%、0.64%。主要原因可能是银行等板块持续护盘，带动沪指上涨，而题材股大面积下跌，成为拖累深市指数的主因。两市成交额连续两天跌破万亿大关，说明市场观望情绪较浓。市场在担忧等待什么？一方面，国外方面，市场依旧担忧关税政策的扰动。美国关税政策反复，政策不确定性仍压制风险偏好。另外，国内主要是国内业绩验证与政策博弈。4 月下旬为年报及一季报密集披露期，部分高估值板块面临业绩证伪风险，可能引发资金避险。此外，尽管市场对政策期待有佳，但更多政策依然仍在路上，导致资金倾向于观望。市场或在等待月底重要会议的政策定调。预计后续国内

政策的对冲力度将加大。因此，短期波动不改中期慢牛格局，短线高手可高抛低吸。仅供参考。

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