

2025年04月11日

快速调整后 A 股可能已见底

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，A 股受外因影响而快速调整后见底的核心驱动因素是积极的政策、负面因素消减、情绪悲观后修复等。**（1）2005 年以来，A 股受外因影响短期快速调整后见底的共有 8 次，持续 10-40 个交易日左右。（2）快速调整后见底的核心驱动因素是积极的政策、负面因素消减和悲观情绪释放后资金回流。一是积极的政策出台是导致市场见底的核心因素，如 2008 年 11 月“四万亿”计划推出，2015 年 7 月暂停 IPO，2016 年 3 月供给侧改革政策出台，2020 年 3 月抗疫特别国债发行，2022 年 5 月 33 项措施稳经济，2024 年 2 月暂停新增融券等。二是负面因素消减也对见底起重要作用。三是悲观情绪释放后资金流入也是见底的推动因素：首先快速调整后情绪指标和估值均处于低位；其次快速调整后融资等出现一定回流。
- ◆ **当前来看，积极的政策密集出台，资金流出风险消减，基本面延续弱修复，A 股短期可能已见底。**（1）积极的政策密集出台，外部风险有所消减。一是积极的政策近期密集出台：首先，经济政策上，稳外贸措施落地，后续消费补贴、生育补贴、加大财政支出力度等政策有望进一步出台和落实；其次，资本市场政策上，中央汇金、国资平台积极增持股票，同时上市公司大面积增持或回购股票。二是外部风险有所消减。（2）短期流动性维持宽松，股市资金流出风险大幅消减。一是宏观流动性维持宽松。二是悲观情绪释放后股市资金短期可能明显改善：首先，融资、外资等股市资金流出压力基本释放；其次，悲观情绪释放后融资、外资都可能回流，短期股市资金流入可能明显改善。（3）短期经济和盈利继续处于修复趋势中。
- ◆ **当前处于底部震荡阶段，内需和国产替代等相关行业可能相对占优。**（1）复盘历史，快速调整后底部震荡阶段中，首先，政策导向的行业相对占优，如 2008 年的建材，2016 年的食品饮料，2018 年的银行等；其次，产业趋势上行的行业表现也较强，如 2013 年的 TMT，2016 年的食品饮料和家电，2020 年的 TMT 和医药等。（2）当前来看，内需和国产替代相关的行业可能相对占优。一是比照历史经验，当前政策导向的行业主要指向消费、基建、TMT 等；产业趋势上行的行业主要是科技。二是从加征关税的影响来看，内需和国产替代相关的行业可能受益：首先，提振内需等对冲政策可能导致内需相关的消费、建筑建材、军工等行业景气提升；其次，“一带一路”和离境退税等稳外贸政策可能使得港口物流、免税等行业受益；最后，国产替代相关的国产软件、半导体等行业也可能受益。
- ◆ **行业配置：短期建议关注内需和国产替代相关的行业。**（1）短期聚焦内需相关的行业。一是加征关税使得提振内需等对冲政策进一步出台和落实的必要性上升；二是历史经验上，加大基建投资可能使得建筑建材、周期等相关行业盈利改善，食品饮料、家电等行业盈利也受益于消费改善。（2）从估值性价比角度筛选内需相关的行业。一是从 PE 角度筛选建材、社服、医药等相关行业；二是从 PEG 角度筛选交运及食品饮料、商贸零售等消费相关行业。（3）短期建议逢低配置：一是内需相关的食品饮料、社服（旅游、酒店）、医药、军工、港口等行业；二是国产替代相关的国产软件、半导体等行业；三是超跌的成长，包括机器人、AI、算力、游戏等。
- ◆ **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

底部区域反弹来临 2025.4.9

 恐慌情绪释放后 A 股已进入底部区域
 2025.4.7

 极近端新股资金博弈热情升温，但休整周期
 叠加整体扰动预期或仍需警惕-华金证券新
 股周报 2025.4.6

加征关税后 A 股将如何演绎？ 2025.4.6

 加征关税影响有限，A 股维持震荡趋势
 2025.4.3


内容目录

一、短期快速调整后 A 股如何演绎？	3
（一）快速调整后见底核心是积极政策落地、负面因素消减等	3
（二）A 股短期可能已见底	4
二、行业配置：关注内需和国产替代相关的行业	6
（一）当前处于底部震荡期，内需和国产替代行业相对占优	6
（二）短期建议关注内需相关行业	7
（三）短期逢低配置内需、国产替代相关以及超跌成长	8
三、风险提示	10

图表目录

图 1：快速调整期间市场表现及指标变化一览	3
图 2：稳增长政策密集出台	4
图 3：美国 CPI 同比及核心同比大幅下降	5
图 4：DR001 和 DR007 利率跨季后有所下降	5
图 5：A 股快速调整期间微观资金表现一览	5
图 6：4 月以来增持规模超过减持	5
图 7：4 月以来一二三线城市地产销售增速回升	6
图 8：螺纹钢开工率维持高位	6
图 9：底部震荡阶段政策导向、产业趋势向上的行业涨跌幅表现居前	7
图 10：估值性价比角度筛选内需相关行业	8
图 11：消费品制造业加速扩张	9
图 12：环境改善加速国产创新药孵化	9
图 13：国内软件业务收入增速加快	9
图 14：国内半导体销售企稳	9
图 15：工业机器人逐步放产	10

一、短期快速调整后 A 股如何演绎？

（一）快速调整后见底核心是积极政策落地、负面因素消减等

复盘历史，A 股受外因影响而快速调整后见底的核心驱动因素是积极的政策、负面因素消减、情绪悲观后修复等。（1）2005 年以来，A 股受外因影响短期快速调整后见底的共有 8 次，分别是 2008/10/6-2008/11/4（次贷危机）、2013/5/31-2013/6/25（钱荒）、2015/6/15-2015/7/8（场外配资）、2015/12/28-2016/2/29（熔断）、2018/3/23-2018/7/6（中美贸易摩擦）、2020/3/11-2020/3/23（疫情）、2022/3/3-2022/4/27（俄乌冲突）、2023/12/26-2024/2/5（流动性风险），持续约 10-40 个交易日。（2）快速调整后见底的核心驱动因素是积极的政策、负面因素消减和悲观情绪释放后资金回流。一是积极的政策出台是导致市场见底的核心因素，如：2008 年 11 月“四万亿”计划提出打消经济衰退担忧；2015 年 6 月央行降准降息，7 月国务院决定暂停 IPO、证监会限制减持和股指期货；2016 年 3 月央行降准 50BP，同时供给侧改革政策出台；2020 年 3 月中央政治局会议明确发行特别国债，4 月央行定向降准，并下调常备借贷便利利率；2022 年 5 月底国务院印发 6 方面 33 项措施稳经济；2024 年 2 月汇金宣布扩大增持规模、证监会暂停新增融券、鼓励上市公司回购等政策相继出台等。二是负面因素消减也对见底起重要作用，如 2008 年美国成立两房公司、2016 年熔断制度暂停、2020 年国内疫情得到有效控制、2022 年上海疫情明显缓解等。三是悲观情绪释放后股市资金流入也是见底的推动因素：首先，快速调整后见底时，情绪指标和估值均处于低位，同时成交额下滑幅度均值超过 50%；其次，快速调整时融资和外资往往出现较大幅度流出，之后出现一定回流，如可比口径下外资见底后日均流入规模上升有 4 次，融资有 5 次，全 A 日均成交额上升 5 次，推动股市企稳见底。

图 1：快速调整期间市场表现及指标变化一览

日期	结束日期	上证涨跌幅 (%)	上证综指PE 分位数 (%)	全A成交额下降幅度 (%)	外资日均净流入 (亿元)	融资日均净流入 (亿元)	全A日均成交额 (万亿元)	政策/外部事件
2008/10/6	2008/11/4	-25.59	65.6→33.3	-79.3	-	-	0.05→0.10	11/5“四万亿”计划提出；美国成立两房公司
2013/5/31	2013/6/25	-15.46	11.5→3.1	-48.4	-	3.5→-2.4	0.17→0.19	7/20央行决定全面放开金融机构贷款利率管制
2015/6/15	2015/7/8	-32.11	84.3→67	-54.4	-7.8→-10.2	-456.9→-167.6	1.44→1.26	6/7七年来首次双降；7月国务院决定暂停IPO、证监会限制减持和股指期货
2015/12/28	2016/2/29	-25.91	67.2→26.4	-85.3	0.9→3.8	-89.2→-0.1	0.54→0.60	3/1央行降准50BP；供给侧改革政策逐步落地；熔断机制暂停
2018/3/23	2018/7/6	-15.82	54→22.6	-52.9	17.9→9.1	-15.1→-19.1	0.41→0.30	8月中美谈判推进；对冲政策出台，降减税费、基建补短板措施相继出台
2020/3/11	2020/3/23	-11.23	27.4→12.4	-51.4	-80.4→9.7	-55.6→-39.6	0.85→0.71	4月央行降准降息；3/27中央政治局会议明确发行特别国债；国内疫情得到控制
2022/3/3	2022/4/27	-15.09	37.5→12.4	-44.2	-11.8→-23.0	-47.5→5.6	0.96→0.97	上海疫情好转；5月底国务院印发6方面33项措施稳经济
2023/12/26	2024/2/5	-7.42	19.6→13.8	-38.6	3.6→26.8	-56.6→15.0	0.75→1.05	2月汇金宣布扩大增持规模、证监会暂停新增融券、鼓励上市公司回购等政策相继出台

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；资金日频数据取起止日期期间交易日天数 T，并在结束之日后推 T 日内计算均值；分位数计算从 2005 年起；成交额下降幅度取调整开始前 T-30 个交易日内全 A 单日成交额最大值与调整期间内全 A 单日成交额最小值计算）

(二) A 股短期可能已见底

当前来看，积极的政策密集出台，资金流出风险消减，基本面延续弱修复，A 股短期可能已见底。具体来看：

积极的政策密集出台，外部风险有所消减。(1) 稳市政策密集出台提振市场情绪。一是经济政策上，中央周边工作会议召开，通过高质量共建“一带一路”平台等措施稳定外贸，叠加近期国家税务总局发布“即买即退”服务措施等稳外贸措施落地，后续消费补贴、生育补贴、加大财政支出力度等政策有望进一步出台和落实。二是资本市场政策上，中央汇金扩大增持规模、央行表态支持流动性增持股票、各地方国资、国资平台及上市公司大面积增持或回购不断实施，据新华财经数据显示，自 4 月 8 日国务院国资委公开表示全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度以来，已有至少 30 家中央企业宣布增持回购计划，此外 4 月以来（截至 4/11）上市公司回购金额超过 80 亿，进一步稳定市场信心。(2) 外部风险有所消减。一是特朗普已经将多数国家和地区的“对等关税”加征延期 90 天，对全球贸易体系影响有一定缓冲期。二是中欧、中国和东盟等关系进一步升温，如近期欧盟和中国同意针对中国制造的电动车设定最低价格，而不是征收关税加征关税，且习主席将对越南、马来西亚、柬埔寨进行国事访问，届时双边经贸合作关系有望迎来新发展下对外需有托底，前期关税落地对国内市场情绪的影响已逐步消减。

图 2：稳增长政策密集出台

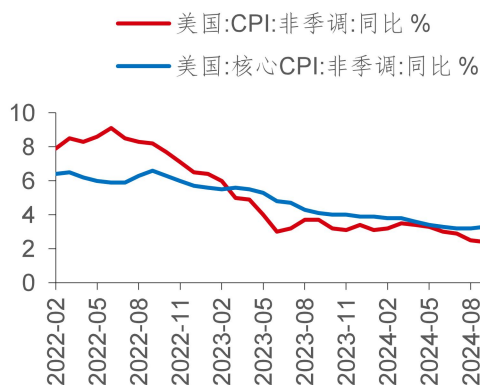
出台日期	政策
4.8	中央周边工作会议4月8日至9日在北京举行，会议指出，当前我国同周边关系处于近代以来最好的时期，同时也进入周边格局和世界变局深度联动的重要阶段；习主席提出高质量共建“一带一路”为主要平台，以安危与共、求同存异、对话协商的亚洲安全模式为战略支撑，携手周边国家共创美好未来。
4.8	金融监管总局发布通知，上调权益类资产配置比例上限，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，为实体经济提供更多股权性资本。
4.8	央行支持中央汇金公司：4月8日，中国人民银行表示，坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持。
4.8	国家税务总局发布《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》，对离境退税“即买即退”的主要内容、办理流程 and 施行时间作出明确规定，将该项服务措施从多地试点推广至全国。
4.8	国务院国资委支持央企增持回购：国务院国资委表示，将全力支持中央企业及其控股上市公司加大增持回购力度，切实维护全体股东权益 全国社会保障基金理事会增持：全国社会保障基金理事会表示，已主动增持国内股票，并将继续增持
4.7	中央汇金公司盘中发布公告称，坚定看好中国资本市场发展前景，充分认可当前A股配置价值，已再次增持了交易型开放式指数基金(ETF)，未来将继续增持
4.7	中国诚通、中国国新通过旗下公司增持ETF和央国企股票，招商局集团旗下7家上市公司集体发布公告，计划提速实施股份回购计划。

资料来源：华金证券研究所整理

短期流动性维持宽松，股市资金流出风险大幅消减。(1) 宏观流动性维持宽松。一是加征关税导致美国经济衰退预期上升，同时美国通胀下行，美元走弱对国内宽松掣肘下降：首先，加征关税可能提升美国经济衰退预期，同时 3 月美国 CPI 同比录得 2.4%（前值为 2.8%），核心 CPI 同比录得 2.8%（前值为 3.1%），均明显下降，美联储抗通胀政策有所见效，显示降息周期未完，CME 预测年内可能有 4 次降息的空间；其次，近期美元指数出现明显调整，人民币汇率维持相

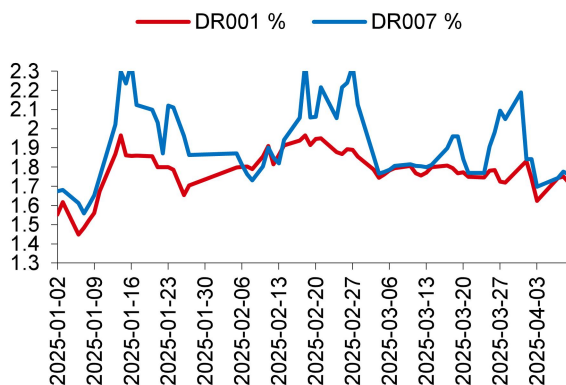
对平稳，海外因素对国内宽松掣肘有限。二是加征关税使经济下行压力加大，短期内降准降息的迫切性上升：首先，资金面上短期偏紧张，4/4 央行公开市场操作回笼流动性超过 5000 亿元；其次，4 月以来质押式回购利率有所下降，DR001 及 DR007 均有明显下滑；最后，考虑到税期临近，同时美国关税加征可能扰动后续经济修复预期，降准降息迫切性上升，货币政策可能进一步放宽。（2）悲观情绪释放后股市资金短期可能明显改善：首先，融资、外资等股市资金流出压力基本释放，历史经验上 A 股快速调整期间融资流出风险较大，7 次中净流出 6 次，外资净流出 3 次，而 3/21-4/9 期间融资净流出超过 1400 亿元，春季行情期间（1/13-3/20）净流入的 1324 亿融资资金基本流出，此外 4 月 7 日以来陆股通单日成交额均超过 2000 亿元，接近 2 月市场行情较好时的成交额，外资短期资金流出压力可能基本释放，后续也有望回流；其次，近期汇金和国资平台增持，上市公司加大增持、回购力度，截至 4 月 9 日，4 月增持规模达 30.7 亿，超过减持规模的 28.7 亿，同时悲观情绪释放后融资、外资都可能回流，短期股市资金流入可能明显改善。

图 3：美国 CPI 同比及核心同比大幅下降



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：DR001 和 DR007 利率跨季后有所下降



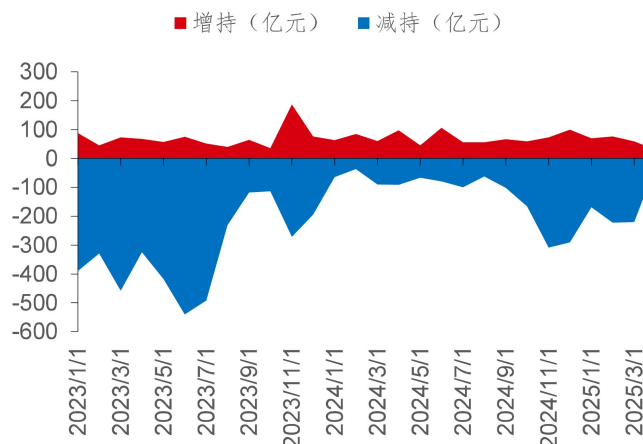
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：A 股快速调整期间微观资金表现一览

开始日期	结束日期	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型 基金份额 (亿份)
2008/10/6	2008/11/4	-	-	54.99
2013/5/31	2013/6/25	-	3.52	77.28
2015/6/15	2015/7/8	-7.80	-456.87	1582.88
2015/12/28	2016/2/29	0.90	-89.23	440.27
2018/3/23	2018/7/6	17.95	-15.11	848.92
2020/3/11	2020/3/23	-80.38	-55.61	747.01
2022/3/3	2022/4/27	-11.81	-47.52	475.11
2023/12/26	2024/2/5	3.61	-56.61	203.63

资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：4 月以来增持规模超过减持



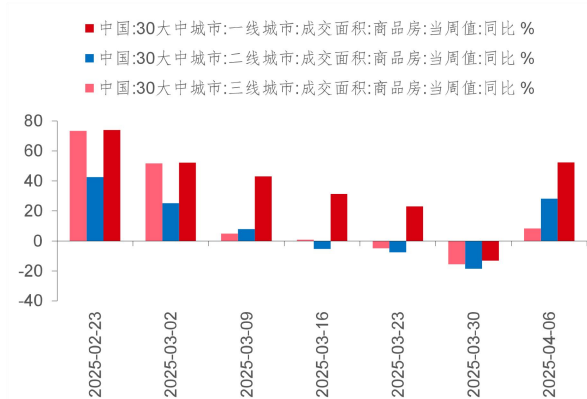
资料来源：华金证券研究所，wind

短期经济和盈利继续处于修复趋势中。（1）高频数据显示经济继续处于修复趋势中。一是一、二、三线地产周销售同比增速继续维持高位：首先，最新周频数据来看，一线城市商品房成交面

积增速维持高位，达 52.3%，二三线城市地产销售增速分别为 28.2%、8.3%，4 月以来居民购房热情较高；其次，近期一线城市二手房销售火热：数据显示，3 月北京二手住宅网签量为 19234 套，环比增长 62%，同比增长 34.7%；2 月 26 日至 3 月 25 日期间广州市二手住宅共网签 10866 套，环比增长 73.1%；3 月深圳全市二手房录得 7703 套，环比增长 58.6%，同比增长 48.2%。

二是开工率显示基建项目加速落地：首先，螺纹钢及石油沥青装置开工率仍处高位或回升中；其次，1-2 月挖机产量同比达 16.9%，且开工小时增速均处于高位，基建项目施工进度向好。（2）企业盈利继续处于回升周期中。一是工业企业盈利增速降幅仍在收窄，且结构持续好转，尤其是政策导向型行业盈利修复较好，如实施新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新政策下，今年 1-2 月份通用设备、专用设备行业利润同比分别增长 6.0%、5.9%，汽车制造业利润同比增长 11.7%，智能消费设备制造利润增长 125.5%，后续稳增长政策进一步落实下可能继续拉动工业企业盈利改善。二是 A 股年报、一季报盈利增速预计继续改善：当前已披露的 2024 年报数据来看，截至 4 月 11 日收盘，全 A 披露率为 41.1%，盈利正增长比率约 50%，可比口径下归母净利润增速达 5.7%；一季报来看，披露率不足 0.5%，但可比口径下归母净利润增速高达 12.4%，全 A 盈利仍在修复当中。

图 7：4 月以来一二三线城市地产销售增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：螺纹钢开工率维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：关注内需和国产替代相关的行业

（一）当前处于底部震荡期，内需和国产替代行业相对占优

复盘历史，快速调整后的底部震荡阶段，政策导向、产业趋势向上的行业表现相对占优。一是消费和成长风格相对占优，如 2008 年全球金融危机、2013 年“钱荒”、2015 年“去杠杆”、2020 年疫情冲击，期间消费、成长风格总是排名居前。二是政策导向、产业趋势向上的行业表现偏强：首先，政策导向的行业相对占优，如 2008 年 11 月国务院公布“4 万亿”投资计划后涨幅排名第 2 的建材，2015 年 10 月国家提出全面小康的“十三五”总目标后排名第 1 的消费者服务，2016 年 4 月国家强调“促消费带动转型升级”后排名第 1 的食品饮料，2018 年信用收缩环境下商业银行净息差持续走高后排名第 1 的银行；其次，产业趋势上行的行业表现也较强，如

2013 年中国移动互联网正式迈入 4G 时代对应 TMT 相关行业集体上榜，以及 2020 年疫情影响下国内 5G 加速建设，对应 TMT、医药行业排名居前。

图 9：底部震荡阶段政策导向、产业趋势向上的行业涨跌幅表现居前

日期	2008/11/3 2008/12/31	2013/6/26 2013/7/29	2015/7/9 2015/9/29	2016/3/1 2016/5/18	2018/7/9 2019/1/4	2020/2/3 2020/3/23
TOP1	成长	成长	成长	消费	金融	成长
TOP2	消费	消费	消费	成长	稳定	消费
TOP3	周期	稳定	稳定	金融	周期	周期
TOP4	稳定	金融	周期	周期	成长	稳定
TOP5	金融	周期	金融	稳定	消费	金融
日期	2008/11/3 2008/12/31	2013/6/26 2013/7/29	2015/7/9 2015/9/29	2016/3/1 2016/5/18	2018/7/9 2019/1/4	2020/2/3 2020/3/23
TOP1	电新	传媒	消费者服务	食品饮料	银行	农林牧渔
TOP2	建材	计算机	商贸零售	家电	非银行金融	通信
TOP3	计算机	通信	农林牧渔	汽车	农林牧渔	建材
TOP4	医药	医药	纺织服装	非银行金融	建筑	计算机
TOP5	综合	电子	轻工制造	有色金属	房地产	医药

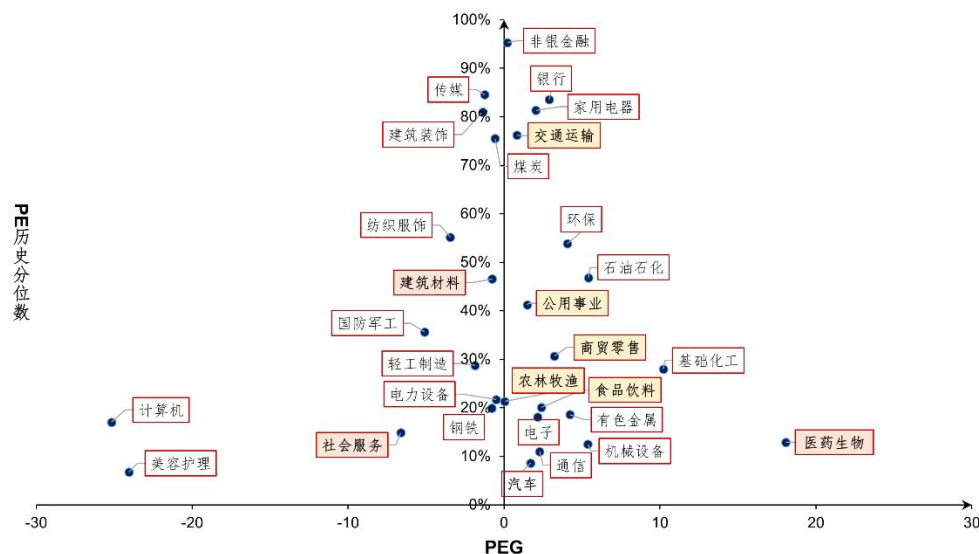
资料来源：华金证券研究所，Wind

当前来看，内需和国产替代相关的行业可能相对占优。一是比照历史经验，当前政策导向的行业主要指向消费、基建、TMT 等，而产业趋势上行的行业主要是科技。二是从加征关税的影响来看，内需和国产替代相关的行业可能受益：首先，提振内需等对冲政策可能导致内需相关的消费、建筑建材、军工等行业景气提升；其次，“一带一路”和离境退税等稳外贸政策可能使得港口物流、免税等行业受益；最后，国产替代相关的国产软件、半导体等行业也可能受益。

（二）短期建议关注内需相关行业

短期聚焦内需相关的建材、社服、食品饮料、商贸零售等行业。（1）短期聚焦内需相关的行业。一是加征关税使得提振内需等对冲政策进一步出台和落实的必要性上升；二是历史经验上，加大基建投资可能使得建筑建材、周期等相关行业盈利改善，食品饮料、家电等行业盈利也受益于消费改善。（2）从估值性价比角度筛选内需相关的行业。一是从 PE 角度筛选，建材、社服、医药等行业当前的 PE 历史分位数较低，分别为 46.5%、14.8%、12.8%，估值位置偏低，调整充分后补涨空间较大；二是从 PEG 角度筛选，交运及食品饮料、商贸零售等消费相关当前的 PEG 指标较低，分别为 0.8、2.4、3.2，业绩增长的支撑性强，同时估值性价比较高，可能存在投资机会。

图 10：估值性价比角度筛选内需相关行业



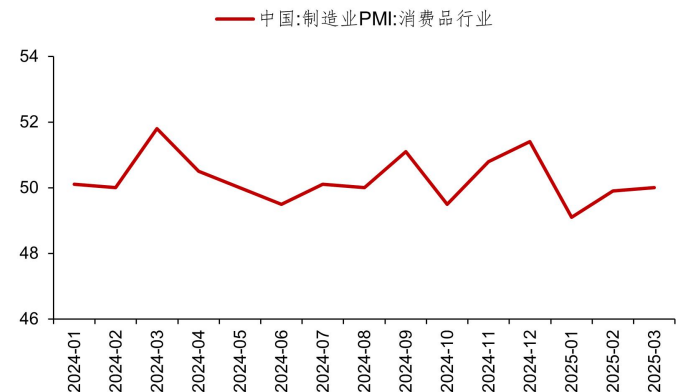
资料来源：华金证券研究所，Wind

（三）短期逢低配置内需、国产替代相关以及超跌成长

短期建议逢低配置内需相关的食品饮料、社服（旅游、酒店）、医药、军工、港口等行业。

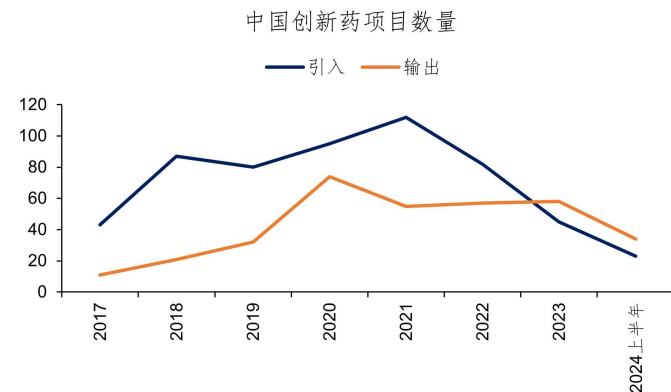
（1）社服：一是服务消费支持政策持续落地，上半年国务院发布《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，提出深化“文旅+百业”、丰富消费业态和场景，有望带动社服、商贸等行业客流回暖、盈利改善；二是银发经济部署加快，今年多部门联合发布“增开银发旅游列车”，扩大养老、旅游深度融合的服务供给，打造服务消费新增长点。（2）医药：一是政策端，近期地方创新药支持政策密集出台，如 3 月 26 日四川省发布《关于推动支持创新药临床应用的通知》，积极改善当地创新药生态；二是创新药出海加速推进，近期国产创新药对外授权消息频出，国内恒瑞医药宣布与美国默沙东达成协议，将旗下 HRS-5346 创新药在大中华区以外的全球权益授予后者。（3）军工：一是国际环境不稳定预期升温，军工需求可能上升，今年全国一般公共预算安排国防支出 1.81 万亿元，比上年执行数增长 7.2%；二是业绩待释放度高，今年是“十四五”规划末年，伴随国防支出稳步增长、装备列装节奏加快，军工行业发展前景向好。（4）港口：4 月 8 日中央周边工作会议召开，重点提及高质量共建“一带一路”为主要平台，随着“构建周边命运共同体”战略持续推进，港口、物流等行业盈利预期改善。

图 11：消费品制造业加速扩张



资料来源：华金证券研究所，wind

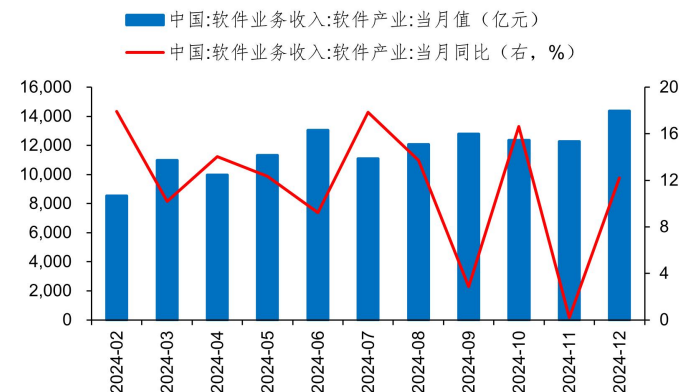
图 12：环境改善加速国产创新药孵化



资料来源：华金证券研究所，Frost & Sullivan

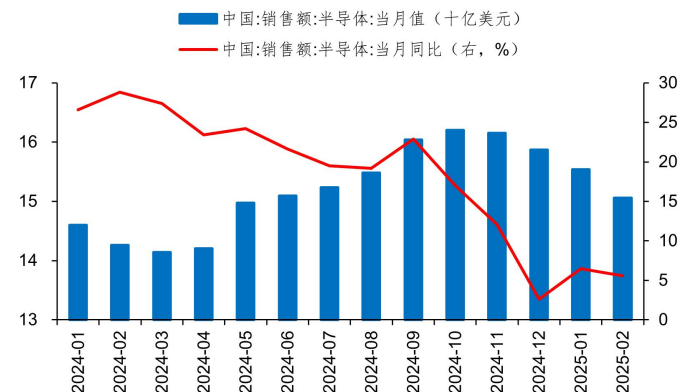
短期建议逢低配置国产替代相关的国产软件、半导体等行业。（1）计算机：一是政策端，信创国产化政策支持力度大，政策要求到 2027 年央国企 100%完成信创替代，2024 年党政机关国产软件采购占比已达 52%，后续替代空间仍较大。二是国产软件自主可控已取得行业突破，4 月 10 日煤炭科学研究总院自主研发的新型矿山生产运行管控系统软件平台“矿山中控”正式发布，有效破解工业软件关键领域受制于人的困境。（2）电子：AI 算力、新能源汽车等驱动全球半导体需求回暖，根据世界半导体贸易统计协会（WSTS）预测，2025 年全球半导体市场将增长 11.2%，全球市场估值达到 6970 亿美元。

图 13：国内软件业务收入增速加快



资料来源：华金证券研究所，wind

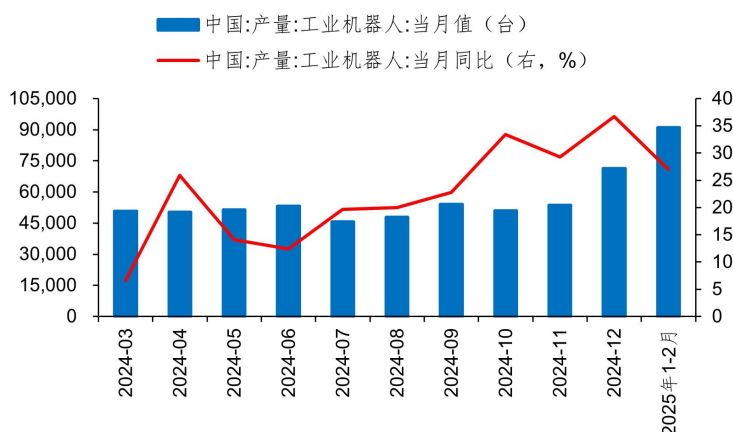
图 14：国内半导体销售企稳



资料来源：华金证券研究所，wind

短期建议逢低配置超跌的成长行业，包括机器人、AI、算力、游戏等。（1）机器人：工业机器人方面，自动化升级趋势推动下游锂电、光伏等新能源行业加快部署，2025 年 1-2 月我国工业机器人产量同比增长高达 27%，未来智能工业机器人有望加速替代传统机械臂。人形机器人方面，复杂应用场景渗透率有望提高，近期 Figure AI Helix 机器人基于 500 小时数据实现复杂任务学习，未来将拓宽家居陪护、物流配送等更多应用场景。（2）AI、算力：上游方面，硬件商加速构成算力基建核心，根据中投产业研究院测算，全球 AI 服务器市场规模在 2024 年达到 1251 亿美元，预计 2025 年将增长至 1587 亿美元。下游方面，大模型训练、自动驾驶、工业 AI 推动算力需求指数级增长，商业规模有序扩张。（3）游戏：AI 加速赋能游戏，3 月 15 日 Anuttacon 人工智能公司公布旗下游戏新作《Whispers From The Star》，创新性革新图形、玩法，深度融合 AI 技术，未来 AI 游戏有望崛起。

图 15：工业机器人逐步放产



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