

2025 年 04 月 09 日

底部区域反弹来临

事件点评

投资要点

- ◆ **极度悲观的情绪已释放、国内稳市政策密集出台等导致 A 股出现企稳反弹。**A 股如我们所预期的，在底部区域出现企稳反弹，呈现普涨的局面，主要原因在于：（1）极度悲观的情绪已释放，股价已经充分反映了悲观预期。一是特朗普对华加征关税已达到 104%，但 A 股表现已明显偏强，恐慌情绪大幅减弱；二是 4/3-4/8 期间 A 股估值已大幅下降，创业板指、中证 1000、沪深 300 指数 PE 分位数（2005 年起计算）分别为 5.2%、27.5%、31.7%，估值处于历史低位，股价调整对加征关税的反映已较为充分。（2）国内稳市政策密集出台，扭转了投资者的悲观预期。一是近期稳定市场预期政策密集出台：首先，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；其次，中央汇金增持 ETF、央行表态大力支持提供流动性、金融监管总局上调权益类资产配置比例上限、各地方国资和国资平台表态增持股票等稳市措施不断落地。二是近期上市公司回购力度加大：截至 4 月 9 日，4 月已累计回购额已经达到 261 亿，已接近 3 月全月的回购额 223 亿。
- ◆ **预计 A 股超跌反弹延续，短期仍是底部震荡趋势。**（1）对冲政策可能出台，将支撑基本面修复。一是对冲政策可能持续出台和实施，仍对经济和盈利修复有支撑：首先，关税对经济和盈利可能有一定的负面冲击；其次，对冲政策如共建“一带一路”和“即买即退”等稳外贸措施、降息降准、加大财政政策力度、提振消费等近期可能持续出台和落实。二是已披露的 A 股盈利显示企业盈利继续处于修复趋势中。（2）短期流动性维持宽松。一是海外对国内流动性宽松掣肘有限，国内短期可能降准降息。二是融资、外资等股市资金流出压力基本释放：首先，3/21-4/8 期间融资净流出 1349 亿，显示春季行情期间（1/13-3/20）净流入的 1324 亿融资资金基本流出，后续有望回流；其次，4 月 8 日陆股通成交额上升至 2693 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。（3）稳增长政策不断落地的预期可能继续支持市场情绪修复。
- ◆ **短期聚焦内需主线，建议关注军工、消费、基建、国产替代等超跌科技成长。**（1）短期聚焦内需主线。一是历史经验上，底部震荡时低估值稳定类和产业趋势上行的消费、科技表现相对占优。二是当前来看，已处于底部震荡时期，低估值稳定类的大金融、公用事业、建筑等行业，以及内需相关的消费、军工、半导体、国产软件等行业可能相对占优。（2）短期政策发力下消费、“一带一路”相关的行业可能相对占优。一是军工、消费、基建等内需相关行业可能表现偏强：首先，全球不稳定预期下，国内军工需求上升；其次，稳增长、促消费政策驱动下食品饮料、商贸零售、社服等消费行业景气可能上升；最后，财政发力使得重大工程和新基建等投资可能提速。二是免税、旅游酒店等行业可能受益于“即买即退”等政策实施。三是中央周边工作会议提出高质量共建“一带一路”，相关的建筑建材、港口、物流等行业可能受益。（3）国产软件、半导体、机器人等国产替代和科技创新相关的超跌科技成长行业也可能有表现。一是中美博弈加剧，科技领域的自立自强是重点方向，国产替代相关的软件、半导体等方向可能受益。二是人工智能和人形机器人产业趋势上行不会改变，短期调整充分、业绩压力释放后仍值得配置。
- ◆ **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

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

完善价格机制有利于改善盈利预期
2025.4.3



内容目录

一、悲观情绪已释放、稳市政策密集出台下 A 股出现反弹	3
二、A 股短期底部震荡，逢低配置优质个股	4
（一）预计 A 股超跌反弹延续，短期仍是底部震荡趋势	4
（二）短期聚焦内需主线，建议关注军工、消费等超跌科技成长	5
三、风险提示	6

图表目录

图 1：稳增长政策密集出台	3
图 2：当前宽基指数调整幅度较深，且估值多处于中低位	4
图 3：近期上市公司回购力度加大	4
图 4：2018 年关税落地海外营收占比较高行业盈利增速下滑	5
图 5：融资近期流出幅度较大	5
图 6：历史上大盘底部震荡时稳定、消费、优质成长占优	6
图 7：业绩稳定、内需占比较高的行业有望受益	6

一、悲观情绪已释放、稳市政策密集出台下 A 股出现反弹

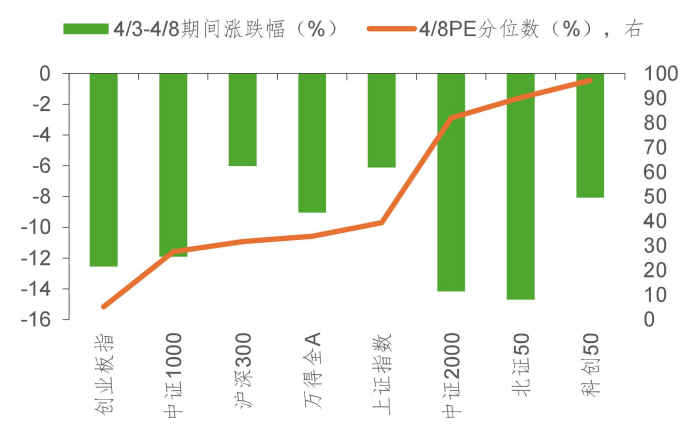
极度悲观的情绪已释放、国内稳市政策密集出台等导致 A 股出现企稳反弹。A 股如我们所预期的，在底部区域出现企稳反弹，呈现普涨的局面，主要原因在于：（1）极度悲观的情绪已释放，股价已经充分反映了悲观预期。特朗普对华加征关税已达到 104%，外部环境的压力充分释放，A 股表现相对于假期期间加征 34% 的关税时已明显偏强，恐慌情绪大幅减弱；二是 4/3-4/8 期间 A 股估值已大幅下降，创业板指、中证 1000、沪深 300 指数 PE 分位数（2005 年起计算）分别为 5.2%、27.5%、31.7%，估值处于历史低位，股价调整对加征关税的反映已较为充分。（2）国内稳市政策密集出台，扭转了投资者的悲观预期。一是近期稳定市场预期政策密集出台：首先，中央周边工作会议上召开，通过高质量共建“一带一路”平台等措施稳定外贸；其次，中央汇金增持 ETF、央行表态大力支持提供流动性、金融监管总局上调权益类资产配置比例上限、各地方国资和国资平台积极表态增持股票等稳市措施不断落地，提振市场情绪。二是近期上市公司回购力度加大：截至 4 月 9 日，4 月已累计回购额已经达到 261 亿元，已接近 3 月全月的回购额 223 亿，可能达到去年 10 月 433 亿的高点。

图 1：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。

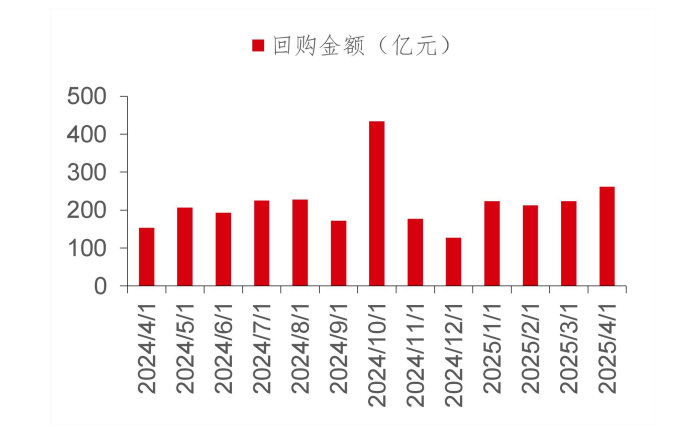
资料来源：华金证券研究所整理

图 2：当前宽基指数调整幅度较深，且估值多处于中低位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：近期上市公司回购力度加大



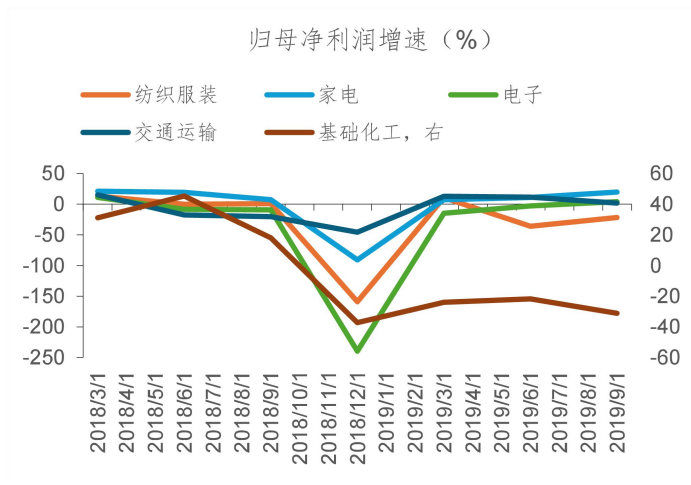
资料来源：华金证券研究所，wind（注：统计进度为实施和完成两种类型回购；4 月统计截至 4/9）

二、A 股短期底部震荡，逢低配置优质个股

（一）预计 A 股超跌反弹延续，短期仍是底部震荡趋势

预计 A 股超跌反弹延续，短期仍是底部震荡趋势。（1）对冲政策可能出台，将支撑经济和盈利基本面修复。一是对冲政策可能持续出台和实施，仍对经济和盈利修复有支撑：首先，加征经济和盈利可能有一定的负面冲击，如 2018 年关税逐轮、大幅加征后对海外营收占比较高的行业（如电子、家电等）盈利冲击较为明显，因此后续对出口敏感型行业的盈利增速可能有压制；其次，国内对冲政策，如共建“一带一路”和“即买即退”等稳外贸措施，对消费和出口有一定托底，此外财政政策加大力度、降准降息可能实施、提振消费等举措可能持续出台和落实下基本面有望延续修复。二是已披露的 A 股盈利显示企业盈利继续处于修复趋势中，截至 4 月 9 日收盘，可比口径下 2024 年全 A 年报披露率为 39%，归母净利润同比增速约为 6%，盈利正增长占比为 82%，上市公司盈利增速可能继续回升。（2）短期流动性维持宽松。一是海外因素对国内宽松掣肘有限，美元指数也有所走弱，国内短期可能降准降息。二是融资、外资等股市资金流出压力基本释放：首先，3/21-4/8 期间融资净流出 1349 亿元，显示春季行情期间（1/13-3/20）净流入的 1324 亿融资资金基本流出，后续有望回流；其次，4 月 8 日陆股通成交额上升至 2693 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。（3）稳增长政策不断落地的预期可能继续支持市场情绪进一步修复。稳增长政策持续落地，后续 4 月政治局会议上财政政策可能进一步加码、货币政策有望宽松，同时资本市场相关政策也可能不断落实下继续支撑市场情绪修复，风险偏好有一定支撑。

图 4：2018 年关税落地海外营收占比较高行业盈利增速下滑



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：融资近期流出幅度较大



资料来源：华金证券研究所，wind

(二) 短期聚焦内需主线，建议关注军工、消费等超跌科技成长

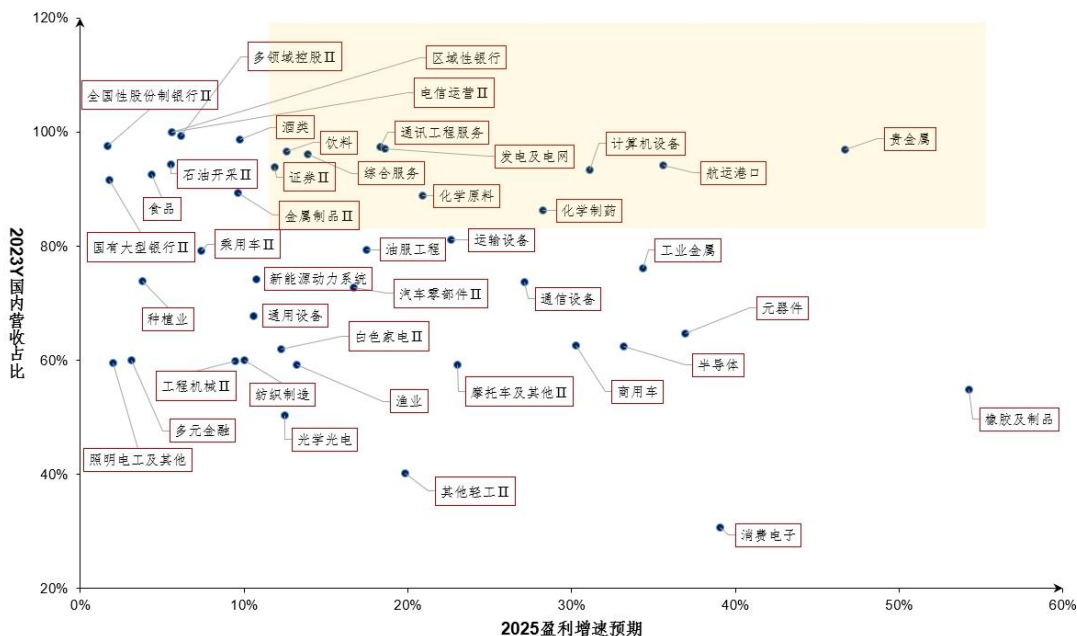
短期聚焦内需主线，建议关注军工、消费、基建、国产替代等超跌科技成长。(1) 短期聚焦内需主线。一是历史经验上，底部震荡时低估值稳定类和产业趋势上行的消费、科技表现相对占优。二是当前来看，已处于底部震荡时期，低估值稳定类的大金融、公用事业、建筑等行业，以及内需相关的消费、军工、半导体、国产软件等行业可能相对占优。(2) 短期政策发力下消费、“一带一路”相关的行业可能相对占优。一是军工、消费、基建等内需相关行业可能表现偏强：首先，全球不稳定预期下，国内军工需求上升；其次，稳增长、促消费政策驱动下食品饮料、商贸零售、社服等消费行业景气可能上升；最后，财政发力使得重大工程和新基建等投资可能提速。二是近期国家税务总局发布《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》，免税、旅游酒店等行业可能受益于“即买即退”等政策实施。三是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，相关的建筑建材、港口、物流等行业可能受益。(3) 国产软件、半导体、机器人等国产替代和科技创新相关的超跌科技成长行业也可能有表现。一是中美博弈加剧，科技领域的自立自强是重点方向，国产替代相关的软件、半导体等方向可能受益。二是人工智能和人形机器人产业趋势上行不会改变，短期调整充分、业绩压力释放后仍值得配置。

图 6：历史上大盘底部震荡时稳定、消费、优质成长占优

日期	2006/6/7 2006/6/17	2007/2/27 2007/3/9	2008/6/10 2008/6/20	2010/11/12 2010/11/22	2015/5/28 2015/6/7	2015/7/27 2015/8/6
TOP1	食品饮料	综合	石油石化	通信	煤炭	家电
TOP2	国防军工	计算机	煤炭	电子	综合	建材
TOP3	机械	房地产	基础化工	计算机	有色金属	银行
TOP4	电新	建材	银行	医药	消费者服务	食品饮料
TOP5	商贸零售	有色金属	电力公用	食品饮料	基础化工	煤炭
日期	2016/1/4 2016/1/14	2018/10/11 2018/10/21	2019/5/6 2019/5/16	2020/2/3 2020/2/13	2022/4/25 2022/5/5	2024/10/9 2024/10/19
TOP1	煤炭	银行	综合金融	计算机	建筑	综合金融
TOP2	银行	食品饮料	食品饮料	农林牧渔	家电	银行
TOP3	钢铁	非银行金融	有色金属	医药	建材	计算机
TOP4	食品饮料	家电	国防军工	建材	国防军工	建筑
TOP5	石油石化	钢铁	纺织服装	电新	石油石化	电子

资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：业绩稳定、内需占比较高的行业有望受益



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