

2025年04月07日

恐慌情绪释放后 A 股已进入底部区域

投资要点

- ◆ **事件：**2025年4月7日，A股市场出现大幅调整，上证综指单日跌幅达7.3%。
- ◆ 市场出现大幅调整主要受美国加征关税、全球股市大幅调整等负面情绪的影响，当前股价已较大程度反映了这种负面情绪。（1）受美国加征关税影响全球市场出现大幅调整。一是加征关税对美国经济和通胀预期影响较大，同时对国内出口和流动性也有一定影响，这导致全球股市均出现大幅下跌，对A股市场产生了一定的负面影响。二是基本面预期走弱以及全球股市调整导致国内股市资金出现了一定的流出：首先，加征关税对出口的压力导致外资可能流出；其次，美股尤其是科技股大幅调整导致国内中小盘成长股票跟随调整，从中证2000、TMT等指数领跌可以看出，这会导致融资资金出现一定的流出，从3月21日到4月3日，融资流出了483亿，其中4月3日单日流出88亿，4月7日单日流出预计也超过百亿。（2）但情绪指标已明显调整，我们认为股价已较大程度反映了加征关税带来的负面情绪。一是宽基指数估值已明显回落，当前上证指数、创业板指、科创50、中证1000的市盈率分别为13.3X、27.5X、91.3X、33.8X，2005年以来的历史分位数分别为36.5%、4.2%、96.8%、26.8%，较前期高点已大幅回落。二是200日均线以上个股占比为37.9%，而4月3日为80.2%左右，回落明显，悲观情绪有所释放。
- ◆ 短期恐慌情绪释放后 A 股可能进入底部区域，我们依然看好 A 股中期慢牛行情。
(1) 短期来看，恐慌情绪释放后 A 股可能进入筑底趋势中。一是恐慌情绪释放后 A 股可能进入底部区域：首先，2005年以来上证综指大幅低开、单日跌幅较大（5%以上）后往往进入探底阶段，尤其是负面因素逐步消减后，A股可能筑底；其次，当前来看，市场情绪已大幅回落，而负面因素还未完全消减，后续国内政策对冲可能进一步出台，A股可能进入底部区域。二是从短期框架来看，经济和盈利基本面处于修复趋势中、政策宽松等对A股有支撑：首先，在外需可能存在一定压力下，国内稳增长政策力度可能加大，国内经济和A股盈利继续处于修复趋势中；其次，加征关税导致美元大幅回落，人民币汇率压力有限，国内流动性维持开始；最后，国内科技突破和提振内需、货币宽松等政策有望进一步加力可能提振市场情绪。(2) 中长期来看，政策发力导致盈利和信用修复进而提升A股估值的中长期慢牛逻辑不变。一是外需压力加大背景下，政策发力的迫切性和可能性提升；其次，在盈利和信用修复的环境中，A股估值有支撑，加征关税不改变A股中长期慢牛的逻辑。
- ◆ 行业配置建议：短期恐慌情绪释放后是布局低估值优质蓝筹和成长个股的机会，内需和自主可控相关的行业可能相对占优。（1）短期情绪偏弱，低估值价值可能相对占优：一是历史经验上，短期大盘大幅调整后，稳定类和低估值价值相关的行业相对占优，如大金融、公用事业、建筑、消费、医药等；二是当前情绪依然偏弱，外部冲击的不确定性导致低估值、高股息的偏稳定类行业可能相对占优。（2）加征关税导致内需和自主可控相关的行业可能相对占优。一是金融、公用事业、建筑、商贸零售、农林牧渔等行业国内营收占比较高；二是稀土、半导体等行业可能受益于关税反制措施以及国产替代需求，可能相对占优。
- ◆ 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。

事件点评

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

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

新股板块或步入休整周期，重视业绩和性价比-华金证券新股周报 2025.3.30



内容目录

一、市场受美国关税加征出现调整，股价已经部分反应	3
二、恐慌情绪释放后可能筑底，关注内需和自主可控相关行业	4
(一) 市场趋势：短期恐慌情绪释放后 A 股可能进入底部区域	4
(二) 行业配置：优质蓝筹、成长，以及强内需行业受益	5
三、风险提示	6

图表目录

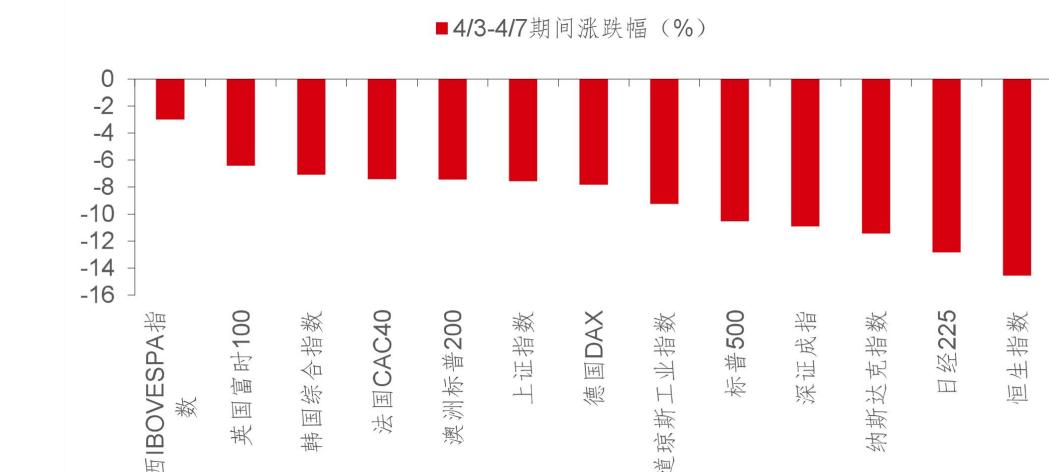
图 1：关税落地后海内外市场均大幅走弱	3
图 2：A 股重要指数估值已较前期下滑	4
图 3：MA200 日均线以上个股占比回落	4
图 4：历史上上证低开或单日跌幅较大后市场表现一览	5
图 5：工业企业盈利增速回升	5
图 6：工业机器人国产化率持续上升	5
图 7：历史上证低开附近，稳定、消费、优质成长占优	6
图 8：当前盈利稳定、内需导向强的行业有望受益	6

事件：2025年4月7日，A股市场出现大幅调整，上证综指单日跌幅达7.3%。

一、市场受美国关税加征出现调整，股价已经部分反应

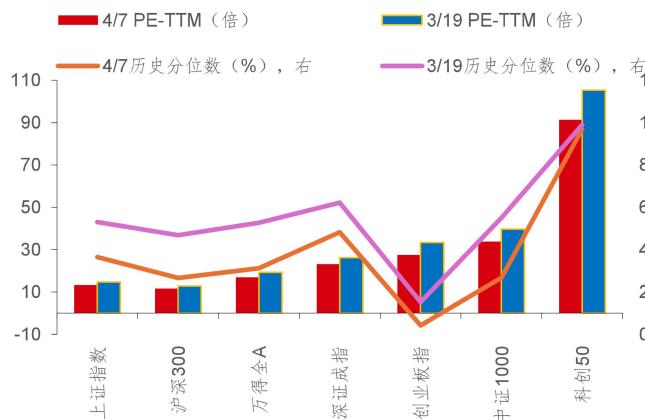
市场出现大幅调整主要受美国加征关税、全球股市大幅调整等负面情绪的影响，当前股价已较大幅度反映了这种负面情绪。(1) 受美国加征关税影响全球市场出现大幅调整。一是近期美国“对等关税”落地，加征关税对美国经济和通胀预期影响较大，同时对国内出口和流动性也有一定影响，自关税落地以来(4/3-4/7)，全球重要市场指数均出现大幅下跌，进而从基本面预期和市场情绪两个方面对A股市场产生了一定的负面影响。二是基本面预期走弱以及全球股市调整导致国内股市资金出现了一定的流出：首先，加征关税对出口的压力导致外资可能流出，如2020年3月受疫情影响出口回落下外资流出超过600亿元；其次，美股尤其是科技股大幅调整导致国内中小盘成长股票跟随调整，从中证2000、TMT等指数领跌可以看出(4月7日跌幅分别达到12.8%、14.7%)，这会导致融资资金出现一定的流出，从3月21日到4月3日，融资流出了483亿，其中4月3日单日流出88亿，4月7日单日流出预计也超过百亿。(2) 但情绪指标已明显调整，我们认为股价已较大幅度反映了加征关税带来的负面情绪。一是宽基指数估值已明显回落，当前上证指数、创业板指、科创50、中证1000的市盈率分别为13.3X、27.5X、91.3X、33.8X，2005年以来的历史分位数分别为36.5%、4.2%、96.8%、26.8%，较前期高点已大幅回落。二是200日均线以上个股占比为37.9%，而4月3日为80.2%左右，回落较为明显，市场悲观情绪有所释放。

图1：关税落地后海内外市场均大幅走弱



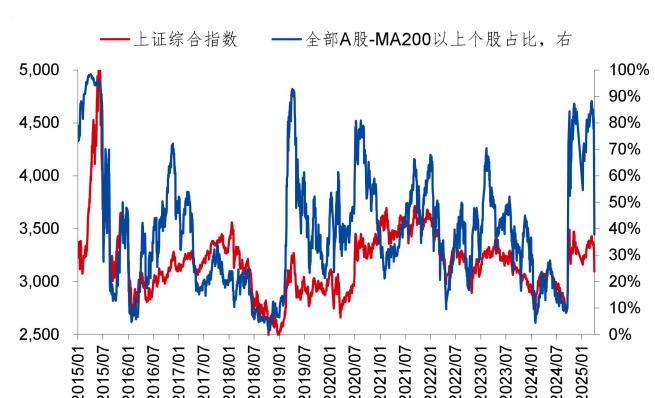
资料来源：华金证券研究所，wind

图 2: A 股重要指数估值已较前期下滑



资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数计算均从 2005 年起）

图 3: MA200 日均线以上个股占比回落



资料来源：华金证券研究所，wind

二、恐慌情绪释放后可能筑底，关注内需和自主可控相关行业

（一）市场趋势：短期恐慌情绪释放后 A 股可能进入底部区域

短期恐慌情绪释放后 A 股可能进入底部区域，我们依然看好 A 股中期慢牛行情。（1）短期来看，恐慌情绪释放后 A 股可能进入筑底趋势中。一是恐慌情绪释放后 A 股可能进入底部区域：首先，复盘 2005 年以来上证综指大幅低开（当日开盘价相较前一日收盘价跌幅大于 5%）、单日跌幅较大的（单日跌幅大于 5%）部分重点日期共 14 天，T+5、T+10、T+30、T+60、T+90 内上证综指分别上涨 1、2、2、3、5 次，后往往进入探底阶段，尤其是负面因素逐步消减后，A 股可能筑底；其次，当前来看，市场情绪已大幅回落，而负面因素还未完全消减，后续国内对冲政策可能进一步出台，A 股可能进入底部区域。二是从短期框架来看，经济和盈利基本面处于修复趋势中、政策宽松等对 A 股有支撑：首先在外需可能存在一定压力下，国内稳增长政策力度可能加大，政策有望加速落实提振基本面改善预期，同时工业企业盈利增速仍在回升，并从已披露的年报数据来看 A 股归母净利润同比增速也在改善，国内经济和 A 股盈利继续处于修复趋势中；其次，加征关税导致美元大幅回落，人民币汇率压力有限，叠加人民日报文章中近期提到未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台，国内流动性维持宽松；最后，国内科技突破和提振内需、货币宽松等政策有望进一步加力可能提振市场情绪，风险偏好可能逐步修复。（2）中长期来看，政策发力导致盈利和信用修复进而提升 A 股估值的中长期慢牛逻辑不变。一是外需压力加大背景下，政策发力的迫切性和可能性提升，后续财政发力、货币配合的基调不变下强化基本面修复预期，此外资本市场政策也可能持续落地。二是后续盈利和信用均可能有所回升，在盈利和信用修复的环境中，A 股估值有支撑，加征关税不改变 A 股中长期慢牛的逻辑。

图 4：历史上上证低开或单日跌幅较大后市场表现一览

日期	上证综指涨跌幅 (%)					
	T+1	T+5	T+10	T+30	T+60	T+90
2006-06-07	-5.22	-8.80	-4.82	-2.02	-1.43	6.44
2007-02-27	-5.25	-6.59	-2.49	13.28	42.57	26.72
2008-06-10	-9.17	-16.07	-15.82	-14.52	-30.78	-43.06
2010-05-17	-3.78	-0.86	-3.87	-11.97	-4.49	-3.16
2010-11-12	-4.24	-8.23	-8.77	-9.93	-7.90	-5.20
2013-06-24	-5.48	-3.76	-5.54	-1.09	7.64	3.21
2015-05-28	-6.68	0.11	3.64	-21.53	-29.02	-33.36
2015-07-27	-10.02	-11.00	-3.50	-20.33	-17.09	-14.70
2016-01-04	-7.11	-14.76	-17.67	-17.29	-13.74	-20.67
2018-10-11	-4.36	-8.78	-4.48	-2.95	-7.07	8.64
2019-05-06	-4.94	-5.67	-6.75	-6.11	-4.09	-1.86
2020-02-03	-6.49	-2.89	0.24	-6.29	-5.59	-1.91
2022-04-25	-6.49	-0.62	-1.03	6.41	5.93	3.23
2024-10-09	-5.38	-8.22	-5.36	-3.49	-6.51	-3.17

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 均为交易日）

图 5：工业企业盈利增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：工业机器人国产化率持续上升



资料来源：华金证券研究所，中商情报网

(二) 行业配置：优质蓝筹、成长，以及强内需行业受益

短期恐慌情绪释放后，建议配置估值偏低的优质蓝筹和成长个股，以及内需和自主可控相关的行业。(1) 短期情绪偏弱，低估值价值可能相对占优。一是历史经验上，短期大盘大幅调整后，稳定类和低估值价值相关的行业相对占优，如大金融、公用事业、建筑、消费、医药等；二是当前情绪依然偏弱，外部冲击的不确定性导致低估值、高股息的偏稳定类行业可能相对占优。

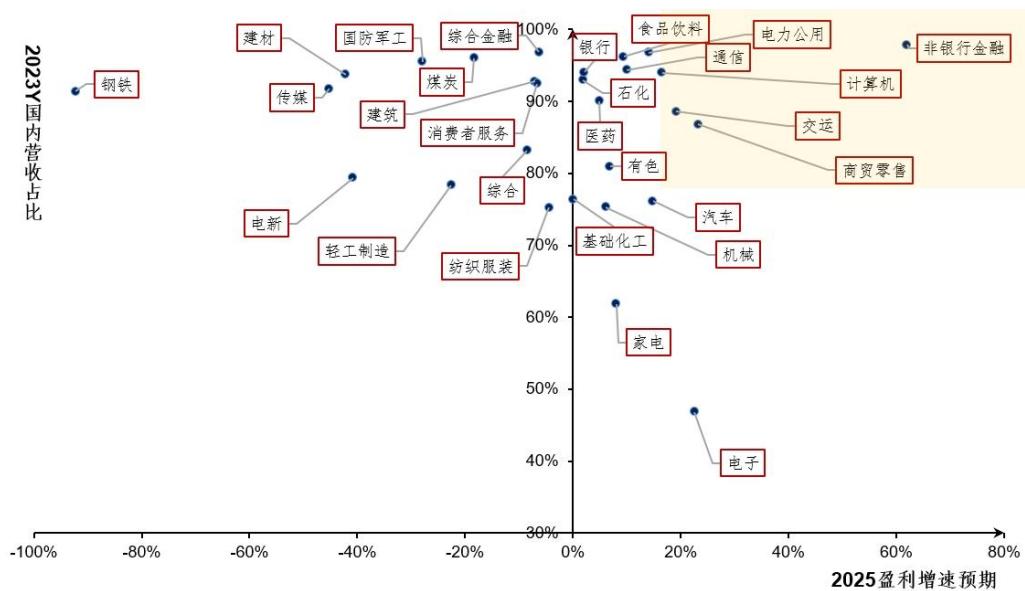
(2) 加征关税导致内需和自主可控相关的行业可能相对占优。一是金融、公用事业、建筑、商贸零售、农林牧渔等行业国内营收占比较高；二是稀土、半导体等行业可能受益于关税反制措施以及国产替代需求，可能相对占优。

图 7：历史上证低开附近，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 8：当前盈利稳定、内需导向强的行业有望受益



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.huajinsec.cn