

A 股策略周报：冲击逐步弱化 修复行情延续

2025 年 4 月 15 日

A 股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

关税冲击弱化。短期虽然针对中国商品关税的博弈仍在继续，但市场超预期恶化的可能性在降低，谈判的预期在升温，市场信心恢复在增强，中美贸易战大方向仍是对抗，但短期超出自身能力的关税措施是难以落地的，因此，贸易战的进程将进入反复拉扯的阶段，市场对此逐步免疫。从指数层面来看，除了周一大跌之外，市场呈现出了快速持续修复的态势，一方面，我们的政策应对主动及时，另一方面，市场对贸易战的信心逐步增强，以我为主的，东升西降的全球态势也给了内外投资者信心。随着 3 月经济数据逐步披露，市场的关注点也逐步回归经济基本面本身，市场走势将会逐步常态化，以自主可控为代表的产业链将会成为市场短期的核心逻辑。

修复行情延续。影响市场的三因素都迎来修复，首先，3 月经济数据显示，经济仍旧处于弱复苏阶段，PMI 处于 50 以上，社融好于预期，市场受前期政策影响逐步恢复。其次，政策应对贸易战及时有效，市场信心显著增强，未来政策储备十分丰富，后续刺激经济政策预期仍较为强烈。再次，外部因素冲击逐步弱化，中美贸易战常态化博弈，外部压力逐步缓和的概率较大。指数未来走势，外部冲击仍然是市场最大的不确定性，在没有完全明朗的情况下，市场指数维持在 3200-3400 价值区间波动可能性仍旧较大。

投资建议：市场延续修复行情，持仓比例可适当增加。在投资和出口都面临较大压力的情况下，拉动内需变成必选项。从方向上来看，人口问题是中国现在面临的最重要的问题之一，以生育率提升为目标的消费政策最为迫切，母婴类消费具有中期的消费潜力提升空间。教育医疗养老是居民收入支出考虑的重要因素，通过制度性安排，减轻居民消费后顾之忧也是提升消费手段。以零售、食品、文旅、潮玩为代表的新消费，有望在政策加持下展现出新的消费潜力。进口替代：随着中美双边关税大幅提升，从美国进口量较大方向的进口替代空间随之打开，以农产品、半导体、高端精密制造、化学制品等行业为主。大科技的崛起。中美竞争核心是竞争未来，尤其是在未来科技制高点的竞争更是重中之重，以人工智能和机器人为代表的新质生产力核心方向，未来空间仍然巨大，调整就是布局机会。避险资产。以低估值蓝筹公司为代表，叠加全球货币波动，可以关注黄金、银行、公用事业、资源类公司等。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

1. 周度观点

关税冲击弱化。短期虽然针对中国商品关税的博弈仍在继续，但市场超预期恶化的可能性在降低，谈判的预期在升温，市场信心恢复在增强，中美贸易战大方向仍是对抗，但短期超出自身能力的关税措施是难以落地的，因此，贸易战的进程将进入反复拉扯的阶段，市场对此逐步免疫。从指数层面来看，除了周一大跌之外，市场呈现出了快速持续修复的态势，一方面，我们的政策应对主动及时，另一方面，市场对贸易战的信心逐步增强，以我为主的，东升西降的全球态势也给了内外投资者信心。随着3月经济数据逐步披露，市场的关注点也逐步回归经济基本面本身，市场走势将会逐步常态化，以自主可控为代表的产业链将会成为市场短期的核心逻辑。

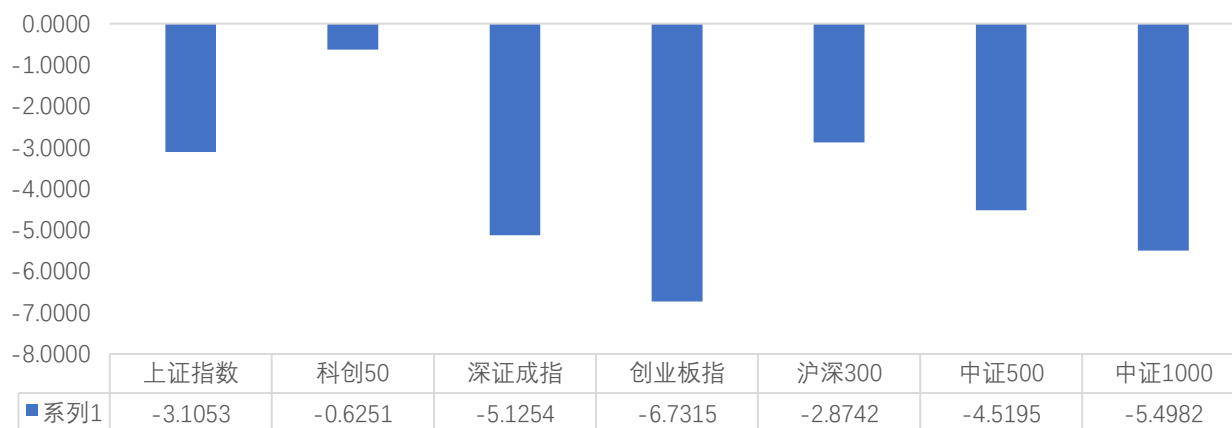
修复行情延续。影响市场的三因素都迎来修复，首先，3月经济数据显示，经济仍旧处于弱复苏阶段，PMI处于50以上，社融好于预期，市场受前期政策影响逐步恢复。其次，政策应对贸易战及时有效，市场信心显著增强，未来政策储备十分丰富，后续刺激经济政策预期仍较为强烈。再次，外部因素冲击逐步弱化，中美贸易战常态化博弈，外部压力逐步缓和的概率较大。指数未来走势，外部冲击仍然是市场最大的不确定性，在没有完全明朗的情况下，市场指数维持在3200-3400价值区间波动可能性仍旧较大。

投资建议：市场延续修复行情，持仓比例可适当增加。在投资和出口都面临较大压力的情况下，拉动内需变成必选项。从方向上来看，人口问题是中国现在面临的最重要的问题之一，以生育率提升为目标的消费政策最为迫切，母婴类消费具有中期的消费潜力提升空间。教育医疗养老是居民收入支出考虑的重要因素，通过制度性安排，减轻居民消费后顾之忧也是提升消费手段。以零售、食品、文旅、潮玩为代表的新消费，有望在政策加持下展现出新的消费潜力。进口替代：随着中美双边关税大幅提升，从美国进口量较大方向的进口替代空间随之打开，以农产品、半导体、高端精密制造、化学制品等行业为主。大科技的崛起。中美竞争核心是竞争未来，尤其是在未来科技制高点的竞争更是重中之重，以人工智能和机器人为代表的新质生产力核心方向，未来空间仍然巨大，调整就是布局机会。避险资产。以低估值蓝筹公司为代表，叠加全球货币波动，可以关注黄金、银行、公用事业、资源类公司等。

2. 一周数据

本周市场大幅调整，其中以小盘的中证1000、创业板指数和深证指数跌幅最大。

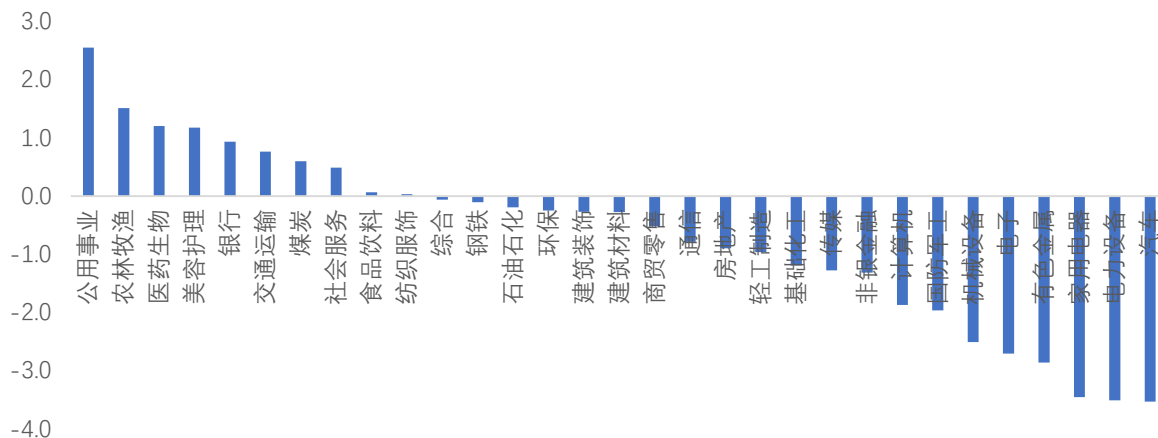
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，以防守为主的公用事业、银行等和贸易战收益的农业以及内需为主的医美行业表现较好。

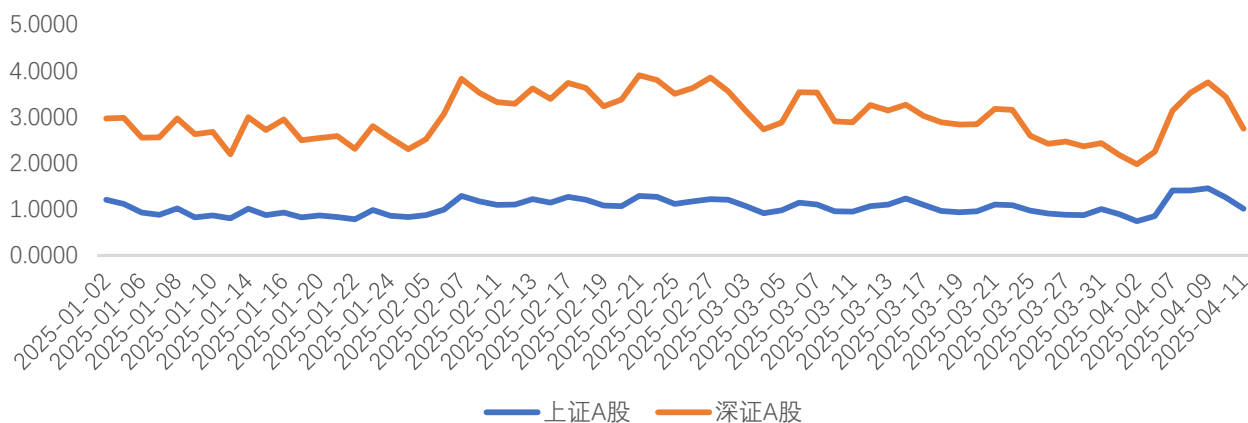
图2：A股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率明显下降，市场成交萎缩明显。

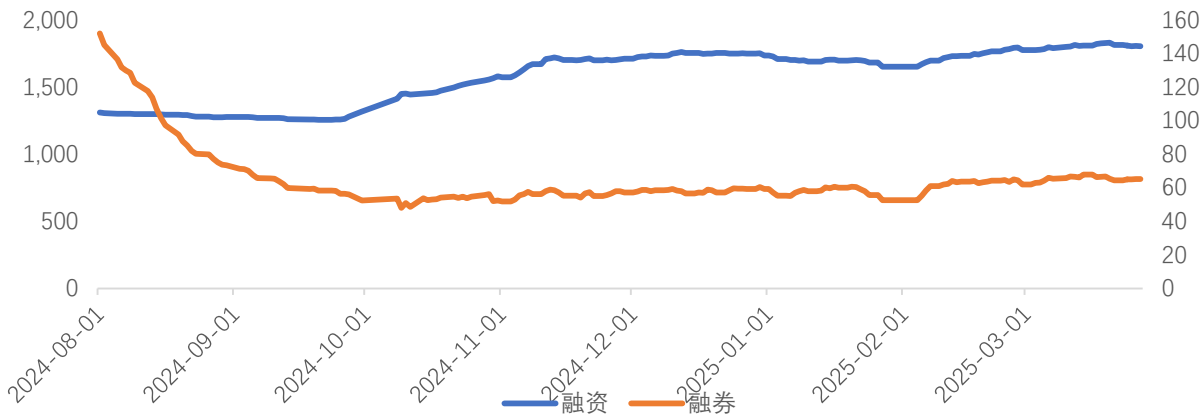
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，随着市场活跃度明显下降，融资余额有所下行。

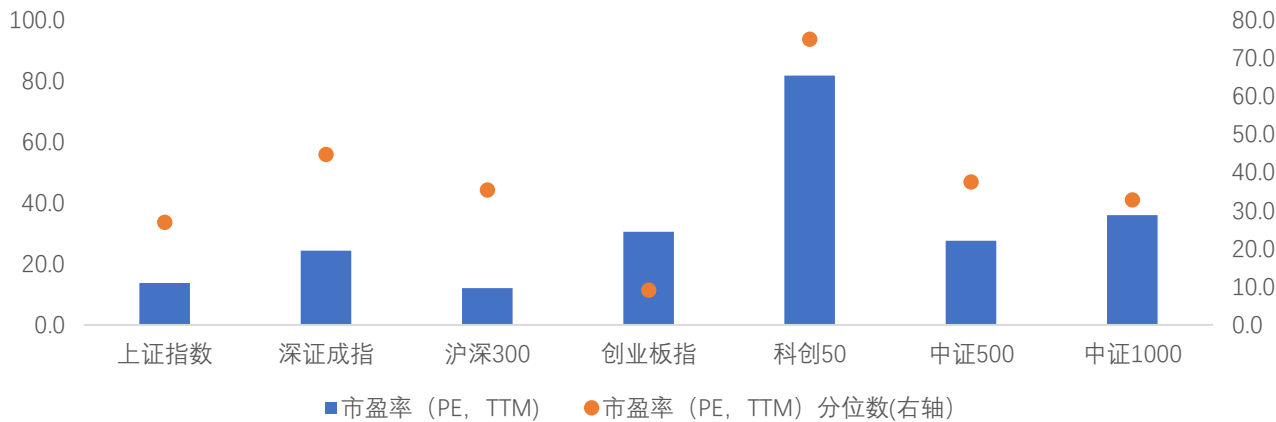
图4：融资融券余额（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

目前估值水平除了科创 50 指数明显提升之外，整体仍属于合理水平。

图5：A 股全市场估值



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布				
板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
农林牧渔	26.1	6.4	2.6	14.5
基础化工	29.5	71.5	1.9	35.3
钢铁	-204.0	0.0	0.9	25.3
有色金属	20.1	15.7	2.3	17.9
电子	66.7	78.1	3.7	67.4
家用电器	15.6	28.3	2.7	24.7
食品饮料	22.1	16.0	5.0	39.7
纺织服饰	21.2	9.2	1.7	4.8
轻工制造	34.6	33.9	1.8	9.8
医药生物	39.3	54.3	2.7	3.8

板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
公用事业	17.4	11.6	1.8	50.8
交通运输	16.0	11.4	1.5	23.7
房地产	-11.1	0.0	0.7	5.2
商贸零售	56.7	78.3	1.8	26.9
社会服务	61.0	69.2	2.9	18.9
综合	-30.3	0.0	1.5	12.6
建筑材料	35.1	81.6	1.0	4.8
建筑装饰	9.5	29.2	0.8	14.3
电力设备	42.4	30.3	2.2	18.0
国防军工	102.2	69.7	3.6	53.5
计算机	156.2	87.9	3.8	28.8
传媒	58.1	60.5	2.2	20.3
通信	22.5	28.9	2.0	31.9
银行	6.3	54.9	0.7	43.5
非银金融	12.6	2.2	1.5	24.5
汽车	28.1	55.8	2.5	76.1
机械设备	34.6	35.9	2.4	34.3
煤炭	11.1	70.4	1.4	15.6
石油石化	10.4	43.6	1.1	32.7
环保	25.9	26.4	1.5	22.7
美容护理	40.9	38.8	3.1	14.2

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526