



A 股震荡蓄势，聚焦业绩线索

2025 年 04 月 20 日

核心观点：

- **本周 A 股行情：**（1）本周（4 月 14 日-4 月 18 日），全 A 指数上涨 0.39%。北证 50 涨 3.48%，上证 50、上证指数、沪深 300 相对跑赢全 A 指数。（2）从风格来看，大盘风格相对占优，沪深 300（0.59%）表现优于中证 1000（-0.52%）；金融风格和稳定风格相对跑赢全 A 指数，周期风格涨 0.35%，而成长风格和消费风格录得下跌。（3）从行业来看，一级行业涨多跌少，行情轮动较快。防御性板块表现突出，涨幅靠前的三个行业分别为银行、房地产、综合。科技制造板块多数回调，国防军工、农林牧渔、计算机行业跌幅靠前。
- **本周资金流向：**（1）本周 A 股市场交投活跃度下滑。日均成交额为 11087 亿元，较上周下降 5037.24 亿元，其中，周五成交额为去年 9 月 24 日以来新低；日均换手率为 1.3614%，较上周下降 0.62 个百分点。（2）本周北向资金日均成交额为 1433.30 亿元，较上周下降 924.56 亿元。本周融资余额下降，融券余额上升。（3）本周新成立基金 25 只，发行份额为 204.77 亿份。其中，权益类基金共有 17 只，发行份额 68.79 亿份，较上周下降 112.76 亿份，本周份额占比 33.59%，较上周下降 55.10 个百分点。
- **本周估值变动：**本周 A 股宽基指数估值多数上行。全 A 指数 PE(TTM) 上涨 0.97% 至 17.97 倍，处于 2010 年以来 53.37% 分位数；PB(LF) 上涨 0.92% 至 1.52 倍，处于 2010 年以来 10.09% 分位数。全 A 股债利差为 3.9157%，位于 3 年滚动均值+1.22 倍标准差附近，处于 2010 年以来 88.46% 分位数水平。
- **关注业绩披露线索：**近期正值年报和一季报集中披露期，市场聚焦预计转向基本面。截至 4 月 18 日，已有 2516 家上市公司发布 2024 年年报或者业绩快报，归母净利润合计较上年增长 5.1%。其中，86.6% 的上市公司实现了盈利，55.4% 的上市公司归母净利润实现了正增长。已有 230 家上市公司发布 2025 年一季报业绩预告，业绩普遍实现开门红。其中，217 家公司预喜，预喜率高达 94.35%。基础化工、电子行业预喜家数超 30 家，汽车、机械设备、有色金属、电力设备、非银金融行业预喜家数也超 10 家。
- **A 股市场投资展望：**美国关税政策反复扰动下，部分资金持观望态度，交投活跃度有所降温。市场行情轮动较快，缺乏明确主线，短期或仍以震荡蓄势为主。一季度经济数据显示国内基本面平稳向好，经济韧性较强，后续关税扰动下出口面临压力，内需提振空间仍大。政策方面持有充足的储备，后续关注 4 月中央政治局会议增量信息指引。经历近期调整后，A 股市场配置价值进一步抬升。在中国版平准基金呵护市场信心，中长期资金加速入市的环境下，A 股长期稳健运行具备更为坚实的基础。随着市场逐步消化关税政策，中国经济自身的韧性持续显现，A 股市场有望在长期中实现稳定健康发展。配置方面，建议关注：（1）安全边际较高的资产；（2）看好科技作为中长期主线的配置价值；（3）政策提振下的大消费板块。
- **风险提示：**国内政策力度及效果不及预期风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

研究助理：王雪莹

相关研究

- 2025-04-08, 中国版平准基金横空出世提振市场信心
- 2025-04-08, 汇金入市，坚定看多
- 2025-04-03, “对等关税”冲击市场配置预期
- 2025-04-03, 港股 2025 年二季度投资展望：从估值修复到盈利兑现
- 2025-04-02, 2025 年二季度 A 股投资展望：风格切换，均衡配置
- 2025-03-22, 港股市场 2025 年以来行情拆解
- 2025-03-21, “东升西落”核心假设有哪些？
- 2025-03-17, 消费潜力释放指引投资方向——《提振消费专项行动方案》解读
- 2025-03-09, 中国股市叙事：估值正悄然重构
- 2025-03-05, 对 A 股市场投资的启示：2025 年政府工作报告释放哪些重要信号？
- 2025-02-21, 南向资金与国际资金结构同频还是分歧？
- 2025-02-19, DeepSeek 冲击波：AI 赋能加速市场聚势重构
- 2025-02-07, 金融“五篇大文章”共绘发展蓝图——《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》解读
- 2025-02-05, 10%关税加征队 A 股的结构性冲击：中美关税再升级，A 股出口链“压力测试”

目录

Catalog

一、 本周行情回顾	2
(一) 指数行情	2
(二) 资金流向	3
(三) 估值变动	5
二、 关注业绩披露线索	7
三、 未来投资展望	9
四、 风险提示	9

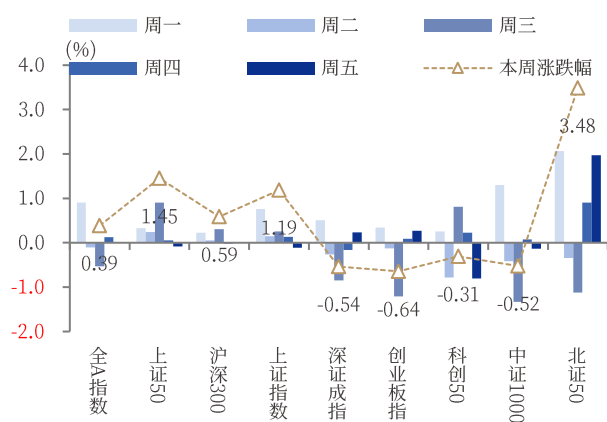
一、本周行情回顾

(一) 指数行情

本周（2025年4月14日-4月18日，下同），全A指数上涨0.39%。北证50涨3.48%，上证50、上证指数、沪深300分别涨1.45%、1.19%、0.59%，相对跑赢全A指数；创业板指、深证成指、中证1000、科创50录得下跌。

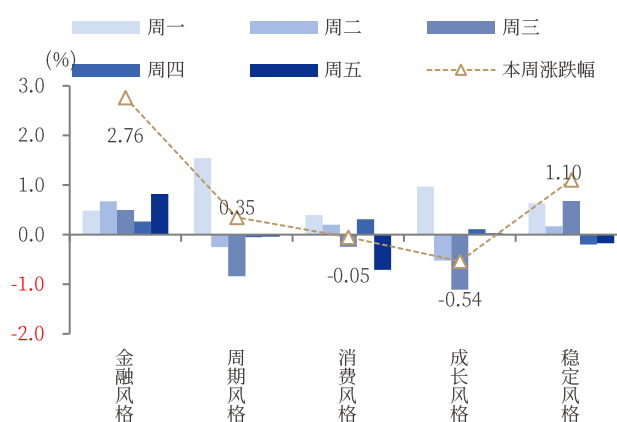
从风格来看，本周大盘风格相对占优，沪深300（0.59%）表现优于中证1000（-0.52%）；金融风格、稳定风格分别涨2.76%、1.10%，相对跑赢全A指数，周期风格涨0.35%，而成长风格和消费风格录得下跌。

图1：本周主要宽基指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

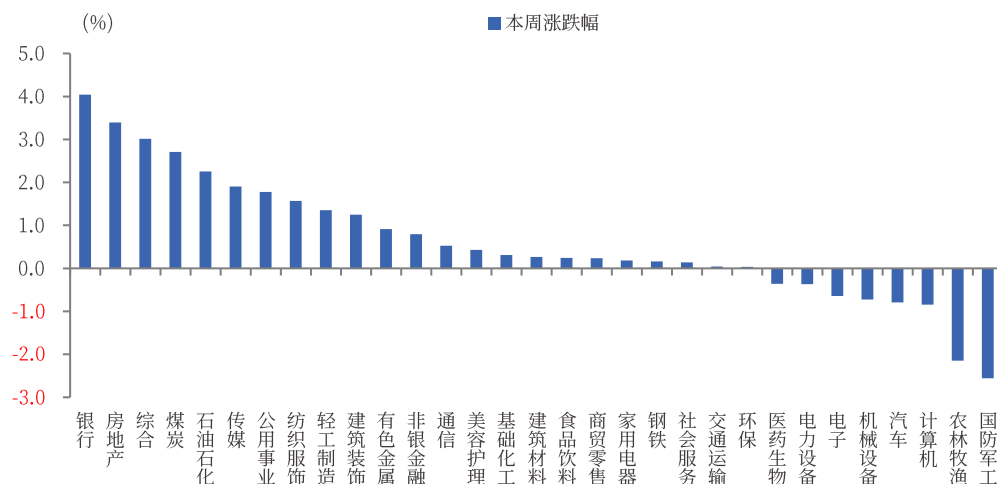
图2：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业来看，本周一级行业涨多跌少，行情轮动较快。防御性板块表现突出，涨幅靠前的三个行业分别为银行、房地产、综合，涨幅分别为4.04%、3.40%、3.01%。科技制造板块多数回调，国防军工、农林牧渔、计算机行业跌幅靠前。

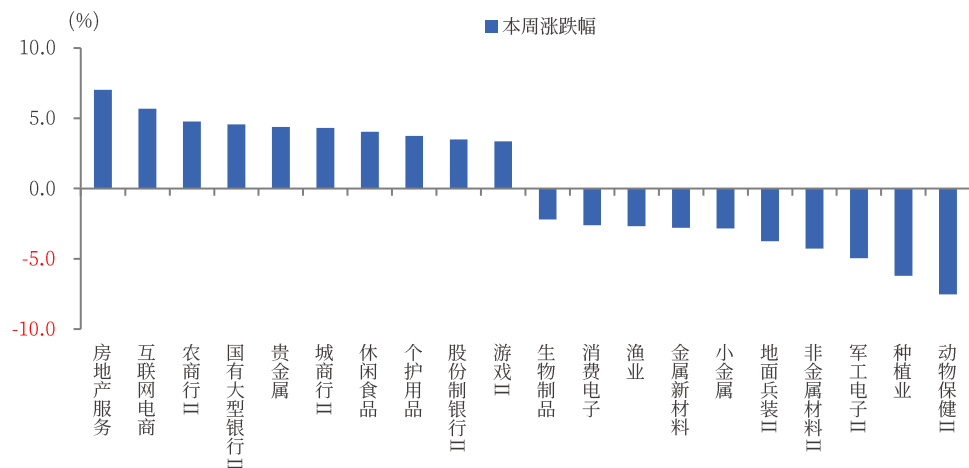
图3：本周一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二级行业表现来看，本周收益率前五的行业依次是房地产服务、互联网电商、农商行Ⅱ、国有大型银行Ⅱ、贵金属；收益率靠后的行业依次是动物保健Ⅱ、种植业、军工电子Ⅱ、非金属材料Ⅱ、地面兵装Ⅱ。

图4：本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业

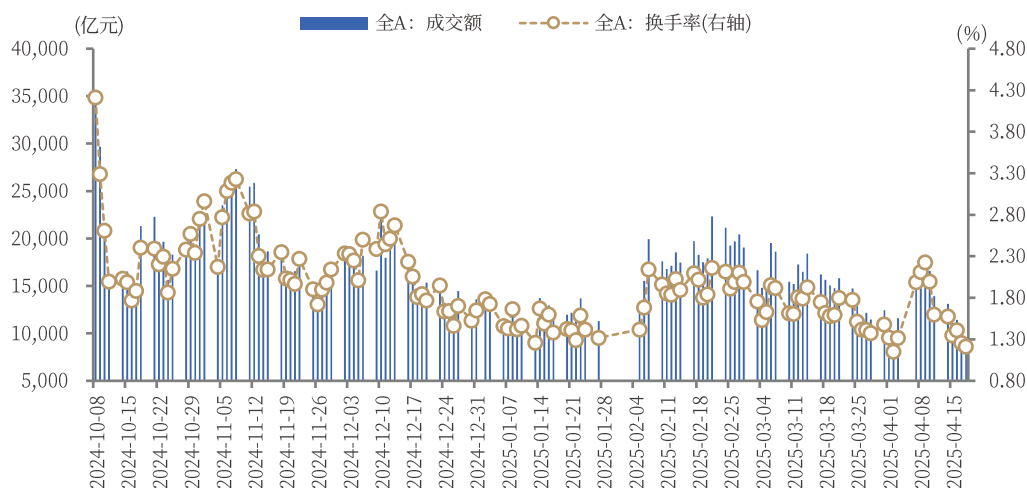


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 资金流向

本周 A 股市场交投活跃度下滑。日均成交额为 11087 亿元，较上周日均成交额下降 5037.24 亿元，其中，周五成交额为去年 9 月 24 日以来新低；日均换手率为 1.3614%，较上周日均换手率下降 0.62 个百分点。

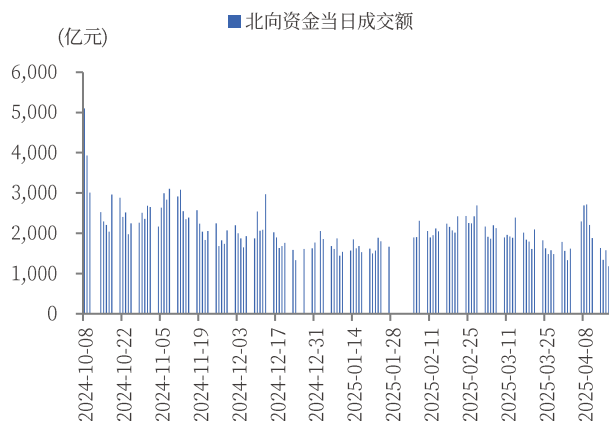
图5：市场成交额与换手率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

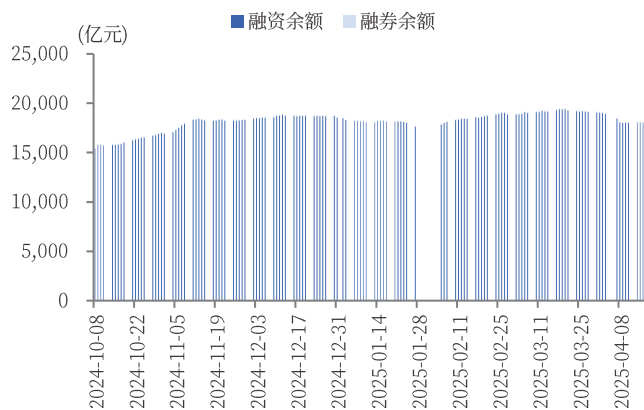
截至 2025 年 4 月 17 日（周四），本周北向资金日均成交额为 1433.30 亿元，较上周的日均成交额下降 924.56 亿元。本周融资余额下降，融券余额上升。融资融券余额为 18049.70 亿元，较上周下降 42.97 亿元。其中，融资余额为 17937.01 亿元，下降 45.68 亿元；融券余额 112.69 亿元，上升 2.70 亿元。

图6: 北向资金日度成交额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

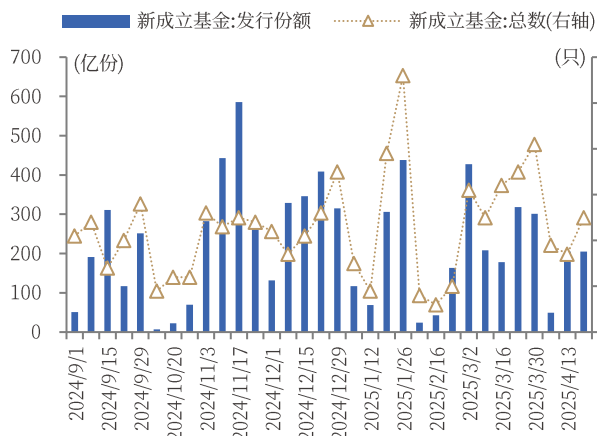
图7: A股市场融资融券余额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

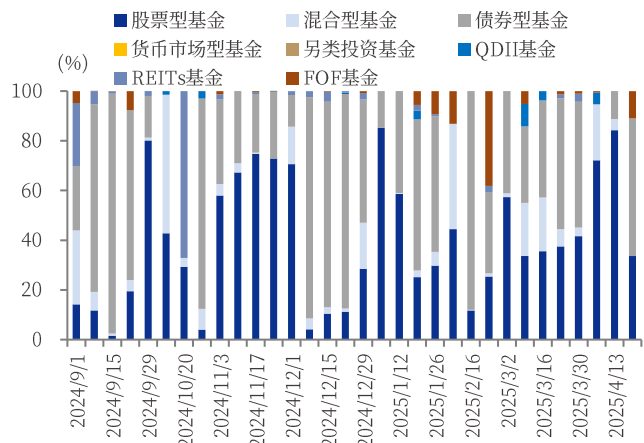
按基金成立日统计, 本周新成立基金 25 只, 发行份额为 204.77 亿份。其中, 权益类基金 (包括股票型基金和混合型基金) 共有 17 只, 发行份额 68.79 亿份, 较上周下降 112.76 亿份, 本周份额占比 33.59%, 较上周下降 55.10 个百分点。

图8: 公募基金新成立基金份额及只数 (周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 公募基金新成立基金份额分布 (周度)

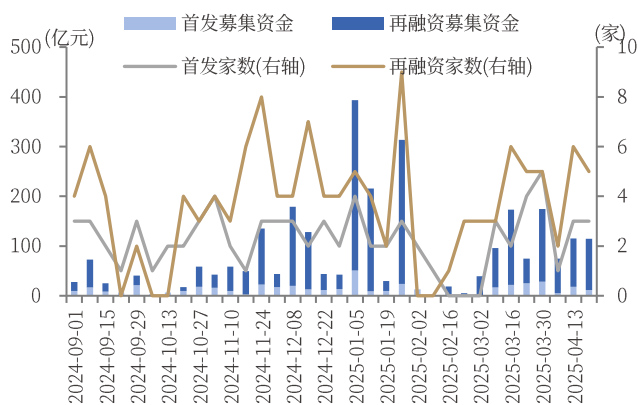


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

按上市日期统计, 本周 IPO 家数为 3 家, 募集资金金额 11.71 亿元, 再融资家数为 5 家, 募集资金金额 103.10 亿元。

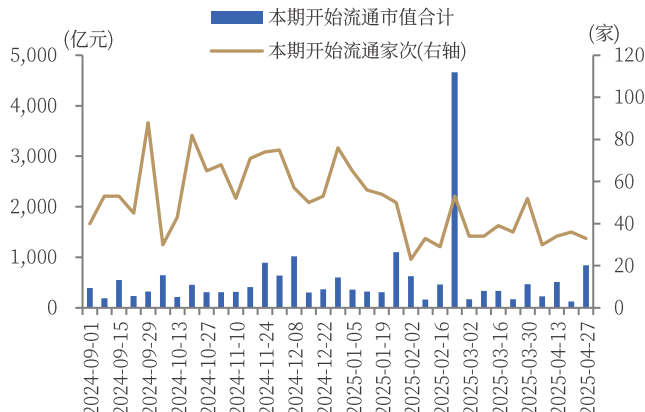
下周市场资金流出压力将较本周上升。本周共有 36 家公司限售股陆续解禁, 合计解禁 5.80 亿股, 解禁总市值 123.55 亿元; 下周 (4 月 21 日-4 月 27 日) 预计共有 33 家公司限售股陆续解禁, 合计解禁 38.92 亿股, 按 4 月 18 日收盘价计算, 解禁总市值约为 840.58 亿元。

图10: A股IPO与再融资金额(周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: A股限售股解禁统计(周度)

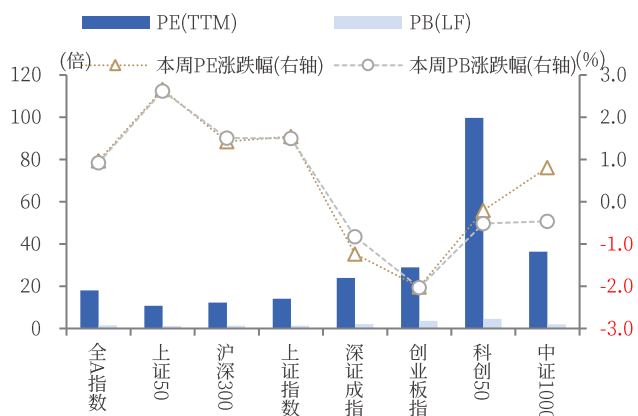


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 估值变动

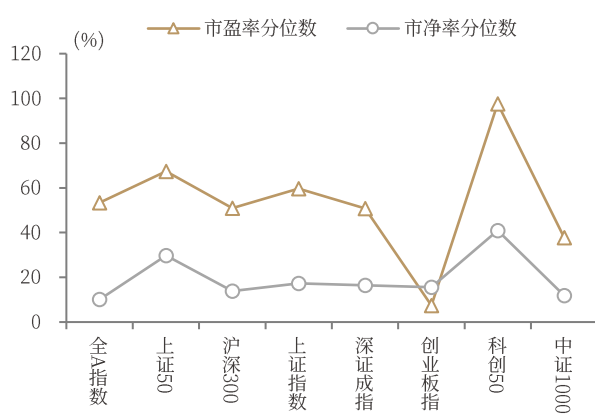
本周A股宽基指数估值多数上行。截至2025年4月18日，全A指数PE(TTM)估值较上周上涨0.97%至17.97倍，处于2010年以来53.37%分位数，处于历史中等水平；全A指数PB(LF)估值本周上涨0.92%至1.52倍，处于2010年以来10.09%分位数，处于历史低位水平。

图12: 本周主要宽基指数估值及其变动



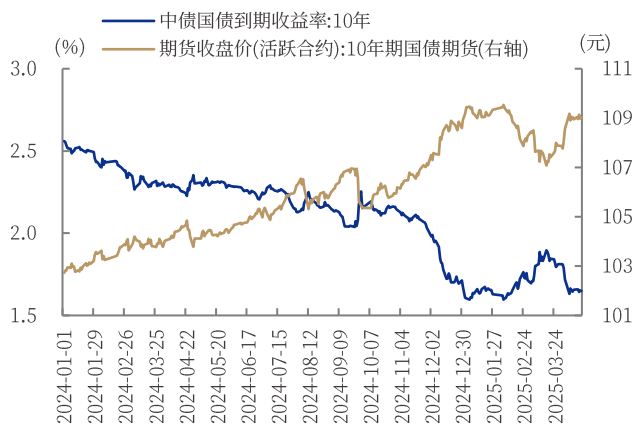
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 本周主要宽基指数估值分位数



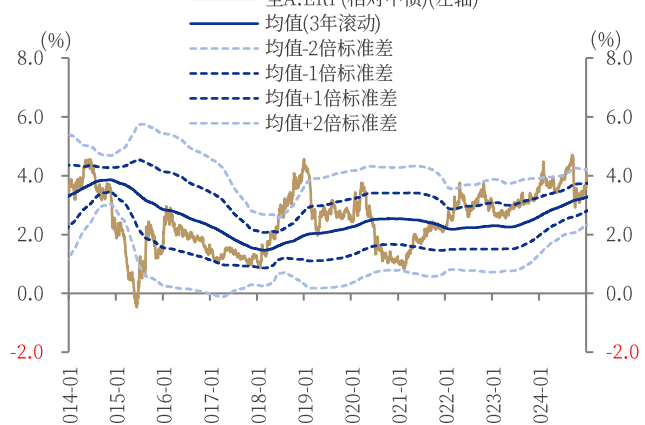
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 10年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 全A指数相对10年期国债收益率的风险溢价率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周国债收益率震荡下行，截至 2025 年 4 月 18 日，10 年期国债收益率为 1.6493%，较上周下行 0.75BP；10 年期国债期货活跃合约收盘价为 109.03 元，较上周上涨 0.07%。据此计算，4 月 18 日，全 A 股债利差为 3.9157%，位于 3 年滚动均值 (3.3498%) +1.22 倍标准差附近，处于 2010 年以来从低到高 88.46%分位数水平。

表1：本周一级行业估值及其分位数

行业名称	PE(TTM)(倍)	本周 PE 涨跌幅	市盈率分位数	PB(LF)(倍)	本周 PB 涨跌幅	市净率分位数
房地产	35.72	2.38%	96.23%	0.72	2.86%	6.67%
计算机	74.67	-1.30%	89.63%	3.64	-0.82%	33.42%
商贸零售	35.50	1.52%	73.55%	1.71	0.00%	28.91%
建筑材料	26.15	1.51%	71.38%	1.10	0.00%	3.76%
钢铁	29.66	1.54%	71.17%	0.95	0.00%	29.38%
汽车	24.28	-0.70%	65.68%	2.39	-1.24%	61.69%
国防军工	68.10	-1.43%	64.55%	2.90	-2.68%	39.18%
电子	51.98	-1.24%	63.58%	3.40	-0.87%	46.59%
机械设备	30.19	-1.40%	55.32%	2.34	-0.85%	40.87%
传媒	38.17	2.66%	46.20%	2.42	1.68%	27.26%
综合	42.91	4.51%	43.49%	1.47	2.80%	16.15%
基础化工	23.28	0.91%	41.51%	1.73	0.00%	6.86%
煤炭	10.99	2.81%	41.43%	1.20	3.45%	23.42%
银行	6.15	4.06%	38.93%	0.55	3.77%	18.71%
交通运输	15.76	1.48%	36.81%	1.28	0.79%	12.76%
社会服务	41.96	-1.94%	35.63%	2.95	-0.34%	14.22%
美容护理	34.82	0.64%	35.53%	3.11	0.32%	13.73%
家用电器	14.34	0.14%	31.49%	2.36	0.43%	21.92%
环保	22.50	8.23%	30.96%	1.39	0.72%	6.44%
石油石化	14.99	1.35%	28.85%	1.15	1.77%	1.12%
建筑装饰	9.52	3.03%	21.83%	0.71	1.43%	2.63%
轻工制造	23.71	1.41%	20.73%	1.63	1.24%	7.17%
医药生物	29.56	-0.44%	20.22%	2.43	-0.41%	3.34%
食品饮料	21.23	0.24%	17.24%	4.44	0.23%	29.86%
电力设备	27.74	-0.29%	15.58%	2.11	-0.94%	12.61%
非银金融	13.83	0.73%	12.74%	1.22	0.83%	14.48%
有色金属	19.17	0.58%	12.28%	2.08	0.00%	14.25%
通信	30.21	0.57%	12.11%	2.46	0.41%	48.86%
公用事业	17.10	1.60%	9.54%	1.50	1.35%	17.48%
纺织服饰	19.64	1.39%	8.55%	1.60	1.27%	5.11%
农林牧渔	18.59	-2.92%	5.21%	2.36	-2.48%	3.31%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业层面来看，本周 31 个一级行业中，22 个行业市盈率估值上涨，其余行业估值下跌。截至 4 月 18 日，从市盈率估值来看，共有 9 个行业估值高于 2010 年以来 50%分位数，有 14 个行业的估值处于 2010 年以来 20%-50%分位数区间，另外 8 个行业估值低于 2010 年以来 20%分位数水

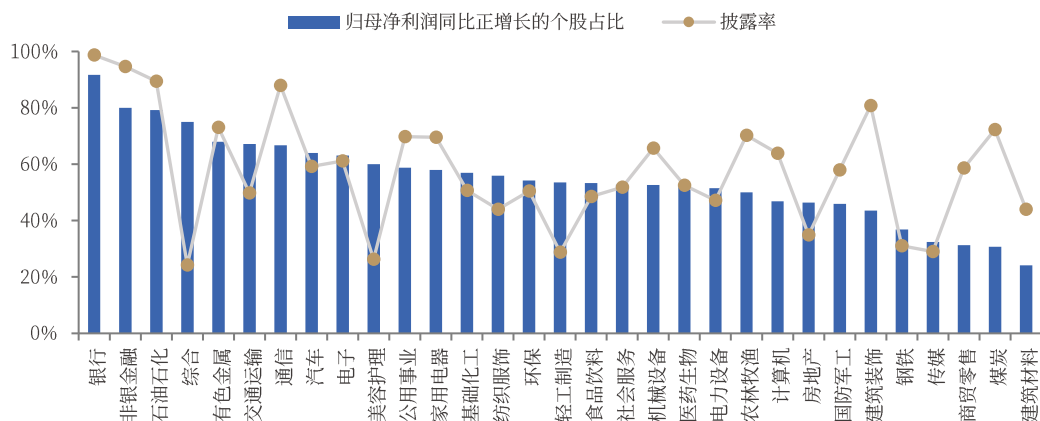
平。其中，房地产、计算机、商贸零售的 PE 估值分位数较高，分别处于 2010 年以来 96.23%、89.63%、73.55%分位数水平；农林牧渔、纺织服饰、公用事业的 PE 估值分位数较低，分别处于 2010 年以来 5.21%、8.55%、9.54%分位数水平。

二、关注业绩披露线索

近期正值年报和一季报集中披露期，市场聚焦预计转向基本面。截至 4 月 18 日，已有 2516 家上市公司发布 2024 年年报或者业绩快报，归母净利润合计较上年增长 5.1%。其中，86.6%的上市公司实现了盈利，55.4%的上市公司归母净利润实现了正增长。

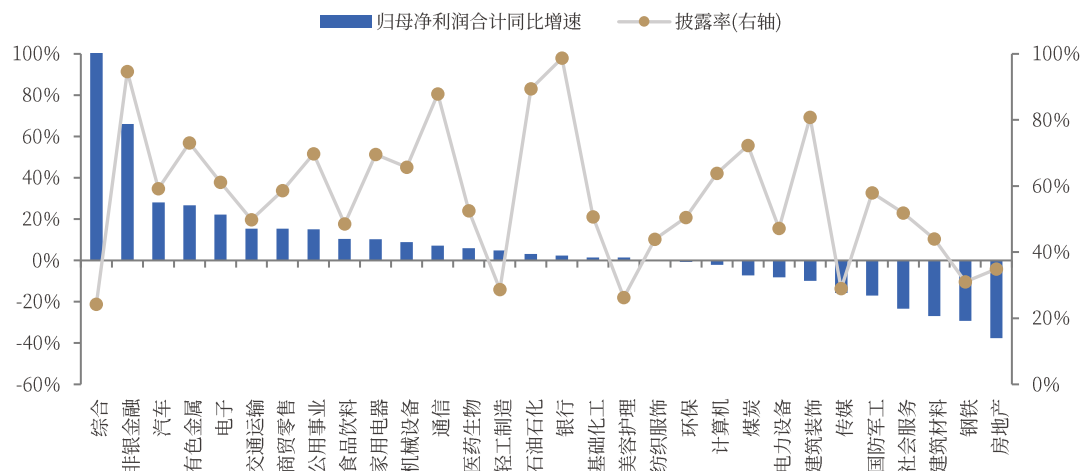
按一级行业统计，以已披露上市公司 2024 年前三季度营收占行业营收比例计算披露率，其中，银行、非银金融行业披露率达九成，石油石化、通信、建筑装饰行业披露率也在 80%以上。银行业已披露个股中，归母净利润同比正增长的个股比例高达 91.67%，盈利增长的确定性较强。非银金融、石油石化、综合、有色金属、交通运输、通信、汽车、电子等行业归母净利润同比正增长的个股占比也在前列。

图16：按一级行业统计 2024 年归母净利润同比正增长的个股占比（据业绩快报和年报披露情况）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图17：按一级行业统计 2024 年归母净利润同比增速（据业绩快报和年报披露情况）

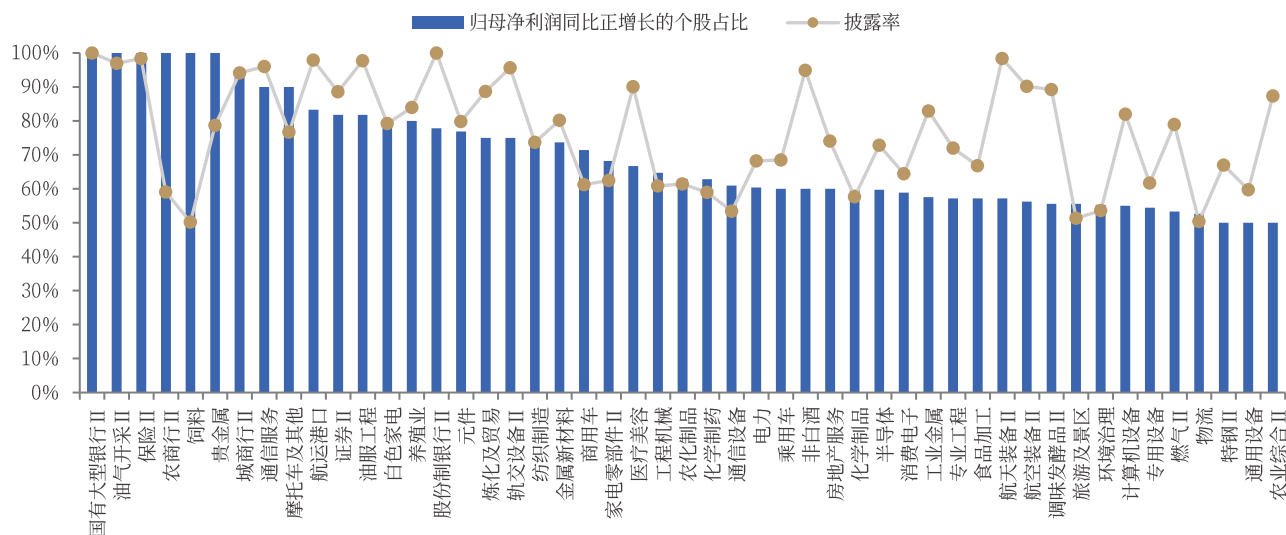


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

统计已披露 2024 年年报或者业绩快报的个股情况，其中，综合行业归母净利润较上一年增长较快，但当前披露率较低。非银金融行业归母净利润同比增长 66.10%，汽车、有色金属、电子行业增速超 20%，交通运输、商贸零售、公用事业、食品饮料、家用电器行业增速也超 10%。

按二级行业统计，在此统计披露率高于 50% 的行业，国有大型银行Ⅱ、油气开采Ⅱ、保险Ⅱ、农商行Ⅱ、饲料、贵金属行业已披露个股全部实现归母净利润正增长。城商行Ⅱ、通信服务、摩托车及其他、航运港口、证券Ⅱ、油服工程、白色家电、养殖业等行业盈利增长的确定性也相对较强。

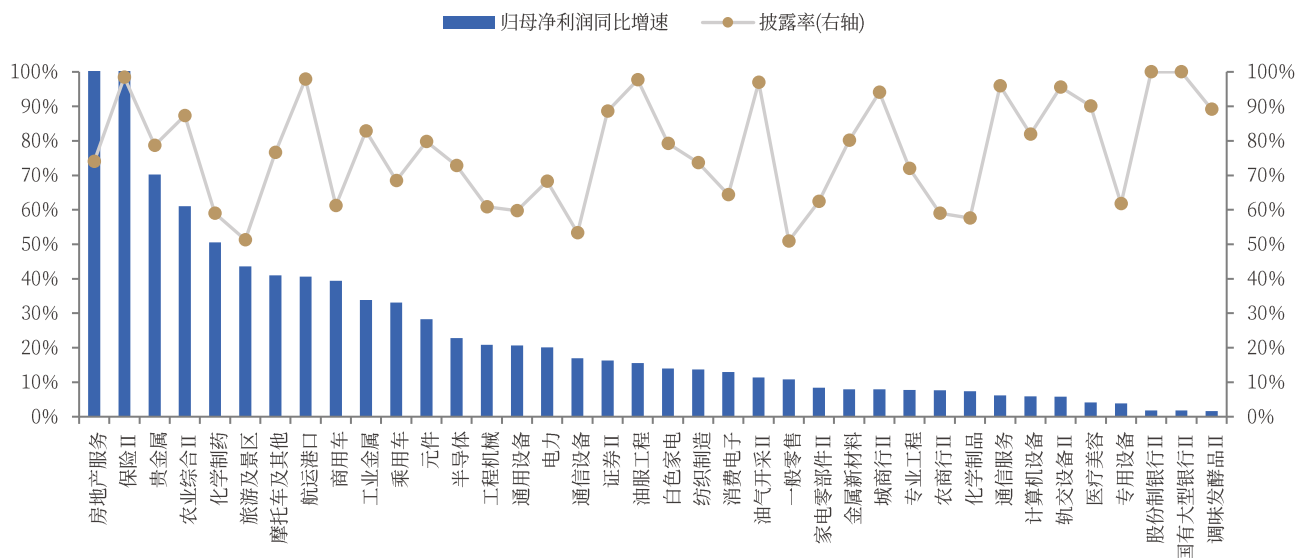
图18：按二级行业统计 2024 年归母净利润同比正增长的个股占比（据业绩快报和年报披露情况）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

统计已披露 2024 年年报或者业绩快报的个股情况，其中，房地产服务、保险Ⅱ、贵金属、农业综合Ⅱ、化学制药行业归母净利润同比高增。以商用车、乘用车、工程机械、通用设备等为代表的制造板块，以元件、半导体等为代表的科技板块盈利表现同样靠前。

图19：按二级行业统计 2024 年归母净利润同比增速（据业绩快报和年报披露情况）

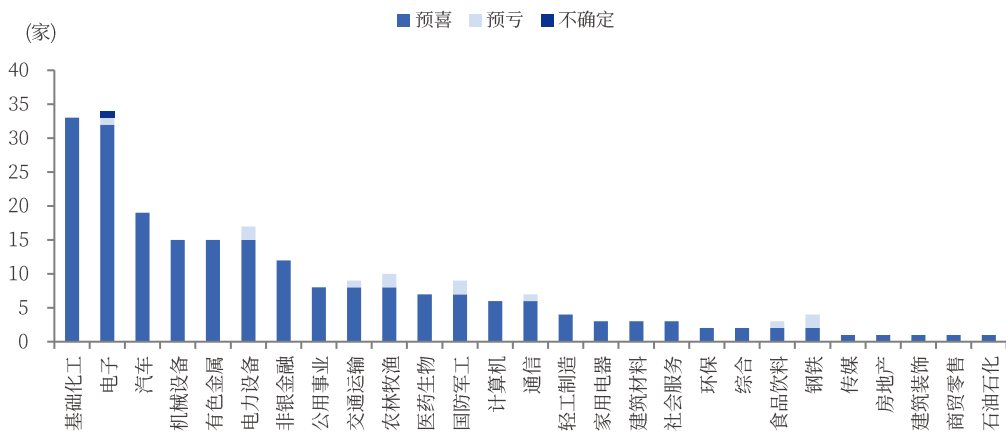


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：部分数据未显示完全

截至 4 月 18 日，已有 230 家上市公司发布 2025 年一季报业绩预告，业绩普遍实现开门红。其中，217 家公司预喜，预喜率高达 94.35%，仅 12 家公司预亏，1 家公司不确定。按一级行业统计，基础化工、电子行业预喜家数超 30 家，汽车、机械设备、有色金属、电力设备、非银金融行业预喜家数也超 10 家。

图20：按一级行业统计 2025 年一季报业绩预告情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、未来投资展望

美国关税政策反复扰动下，部分资金持观望态度，交投活跃度有所降温。市场行情轮动较快，缺乏明确主线，短期或仍以震荡蓄势为主。一季度经济数据显示国内基本面平稳向好，经济韧性较强，后续关税扰动下出口面临压力，内需提振空间仍大。政策方面持有充足的储备，后续关注 4 月中央政治局会议增量信息指引。经历近期调整后，A 股市场配置价值进一步抬升。在中国版平准基金呵护市场信心，中长期资金加速入市的环境下，A 股长期稳健运行具备更为坚实的基础。随着市场逐步消化关税政策，中国经济自身的韧性持续显现，A 股市场有望在长期中实现稳定健康发展。

配置方面，重点关注以下几个领域：（1）安全边际较高的资产。红利板块已调整至配置区间，随着年报和一季报集中披露，叠加关税因素扰动，业绩确定性相对较强的红利板块具备防御属性。中长期资金入市的背景下，板块有望受到更多资金的青睐。（2）看好科技作为中长期主线的配置价值，建议关注后续产业趋势的催化机会。在外部环境的压力下，国内科技产业加速崛起，自主可控重要性迈上新台阶。一季报业绩预告中，电子、机械设备等行业表现亮眼。后续关税因素扰动仍在，但关键技术突破有望带动产业趋势向上，催生市场投资热潮，释放新一轮投资红利。（3）政策提振下的大消费板块。政府工作报告在 2025 年政府工作任务中首要提到“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。在一系列提振消费行动影响下，消费板块业绩有望改善，投资者信心也有望受到提振，带动大消费板块行情向上。

四、风险提示

国内政策力度及效果不及预期风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

图表目录

图 1: 本周主要宽基指数涨跌幅	2
图 2: 本周风格指数涨跌幅	2
图 3: 本周一级行业指数涨跌幅	2
图 4: 本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业	3
图 5: 市场成交额与换手率	3
图 6: 北向资金日度成交额	4
图 7: A 股市场融资融券余额	4
图 8: 公募基金新成立基金份额及只数（周度）	4
图 9: 公募基金新成立基金份额分布（周度）	4
图 10: A 股 IPO 与再融资金额（周度）	5
图 11: A 股限售股解禁统计（周度）	5
图 12: 本周主要宽基指数估值及其变动	5
图 13: 本周主要宽基指数估值分位数	5
图 14: 10 年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价	5
图 15: 全 A 指数相对 10 年期国债收益率的风险溢价率	5
图 16: 按一级行业统计 2024 年归母净利润同比正增长的个股占比（据业绩快报和年报披露情况）	7
图 17: 按一级行业统计 2024 年归母净利润同比增速（据业绩快报和年报披露情况）	7
图 18: 按二级行业统计 2024 年归母净利润同比正增长的个股占比（据业绩快报和年报披露情况）	8
图 19: 按二级行业统计 2024 年归母净利润同比增速（据业绩快报和年报披露情况）	8
图 20: 按一级行业统计 2025 年一季报业绩预告情况	9
表 1: 本周一级行业估值及其分位数	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn