

一季度我国经济实现良好开局

——策略周观点 2025 年第 2 期

2025 年 04 月 18 日

投资要点:

- **A 股主要股指涨跌互现，申万一级行业涨多跌少：**4 月 14 日-4 月 18 日当周 A 股主要股指涨跌互现，其中上证指数涨幅最大，当周上涨 1.19%，创业板指跌幅较大。分行业看，申万一级行业涨多跌少，其中银行、房地产、综合涨幅位居前列。
- **两市日均成交额较上周减少，电子行业交投最为活跃：**4 月 14 日-4 月 18 日周内两市日均交易额为 11,086.57 亿元，较上周减少 31.24%。分行业来看，电子板块交投最为活跃，4 月 14 日-4 月 18 日当周电子行业成交额为 7515.69 亿元位居全行业第一。
- **多数行业估值仍低于历史 50%分位数水平：**截至 4 月 18 日收盘，在 A 股主要指数中，上证 50 动态市盈率历史分位最高，当前处于 2010 年以来约 63.91%分位数水平。分行业看，截至 4 月 18 日，按行业当前动态市盈率所处 2010 年来历史分位数划分，综合、计算机、电子等 11 个行业超过历史 50%分位数；非银金融、农林牧渔、轻工制造行业则低于历史 10%分位数。
- **投资建议：**海外方面，美国白宫在官网的最新声明表示，当前中国出口到美国的商品最高面临 245%的关税。本周美联储主席鲍威尔在芝加哥经济俱乐部发表讲话称美国政府已宣布的关税上调幅度远超预期水平，其带来的经济影响同样可能超出预期。美联储在决定是否调整利率前，将继续观察加征关税及其他经济政策的实际影响。本周欧洲央行召开议息会议，宣布将欧元区三大关键利率分别下调 25 个基点，为自 2024 年 6 月以来的第七次降息。国内方面，国家统计局发布一季度主要经济数据，一季度我国 GDP 同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。内需呈现回升态势，一季度社零总额同比增长 4.6%、固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，增速分别比上年全年加快 1.1、1.0 个百分点。整体看，国民经济实现良好开局，高质量发展向新向好。行业配置方面，建议关注：1) 年报陆续披露，关注业绩表现稳健、主要面向国内市场、股息率较高的蓝筹股；2) 全方位扩大内需政策发力，大消费板块及设备更新等领域需求回暖，利好产业链中的龙头企业。
- **风险因素：**政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

分析师： 宫慧菁

执业证书编号： S0270524010001

电话： 020-32255208

邮箱： gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

政策多措并举维护资本市场平稳运行

独立自主，积极应对关税冲击

2024 年年报业绩有望回暖

正文目录

1 市场指标	3
1.1 市场涨跌幅.....	3
1.2 市场成交额.....	4
2 流动性指标	5
3 估值水平	6
3.1 主要宽幅指数估值.....	6
3.2 申万一级行业估值.....	6
4 一周财经要闻	8
5 投资建议	8
6 风险提示	9
图表 1: 4月14日-4月18日当周主要指数涨跌幅 (%)	3
图表 2: 4月14日-4月18日当周申万一级板块涨跌幅 (%)	3
图表 3: A股日成交额 (亿元)	4
图表 4: A股主要宽幅指数单日成交换手率 (%)	4
图表 5: 4月14日-4月18日当周申万一级行业成交额 (亿元)	5
图表 6: 市场资金流向 (亿元)	5
图表 7: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	6
图表 8: 申万一级行业当前估值水平	7
图表 9: 4月14日-4月18日财经要闻	8

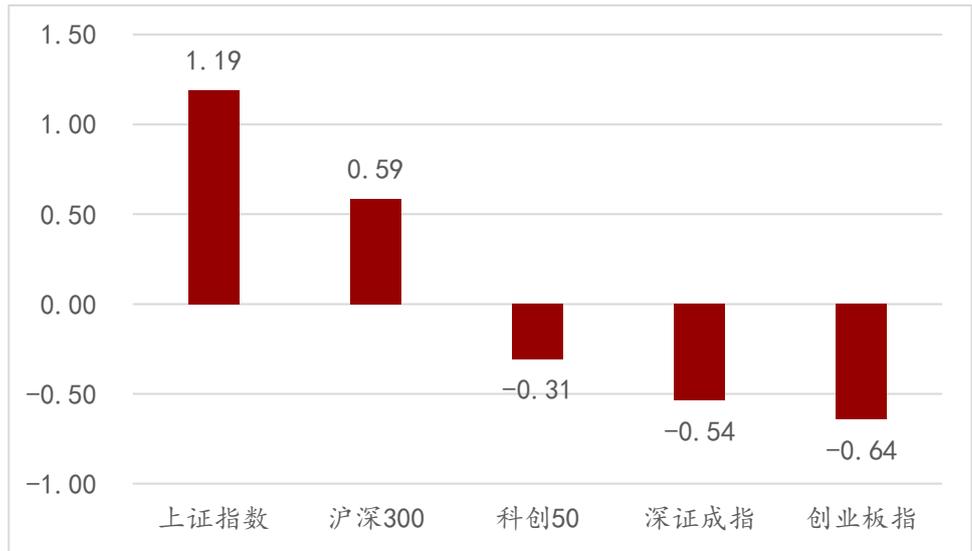
1 市场指标

1.1 市场涨跌幅

4月14日-4月18日当周A股主要股指涨跌互现，其中上证指数涨幅最大，当周上涨1.19%，沪深300次之；创业板指跌幅最大，当周下跌0.64%，深证成指次之。

4月14日-4月18日当周申万一级行业涨多跌少，其中银行、房地产、综合涨幅位居前列，分别上涨4.04%、3.40%、3.01%。国防军工（-2.55%）、农林牧渔（-2.15%）和计算机（-0.84%）行业跌幅较大。

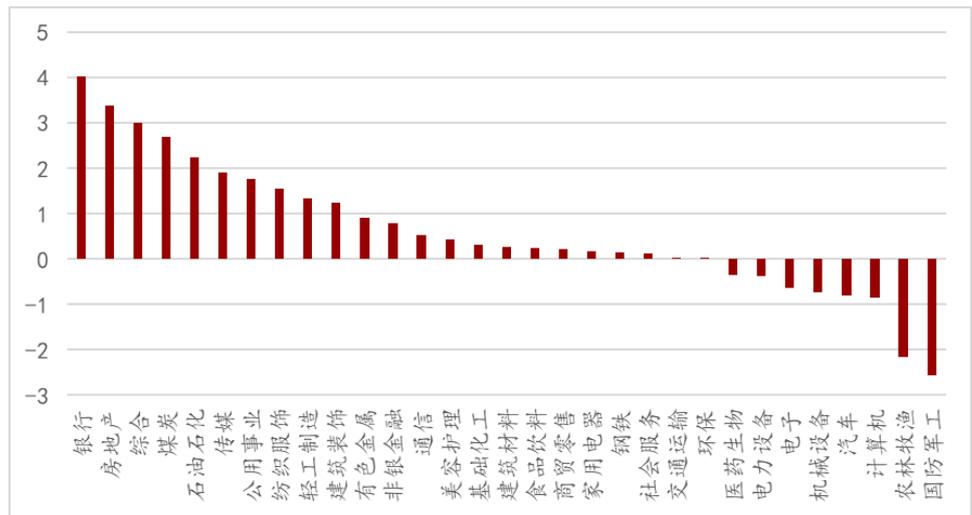
图表1：4月14日-4月18日当周主要指数涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月18日

图表2：4月14日-4月18日当周申万一级板块涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月18日

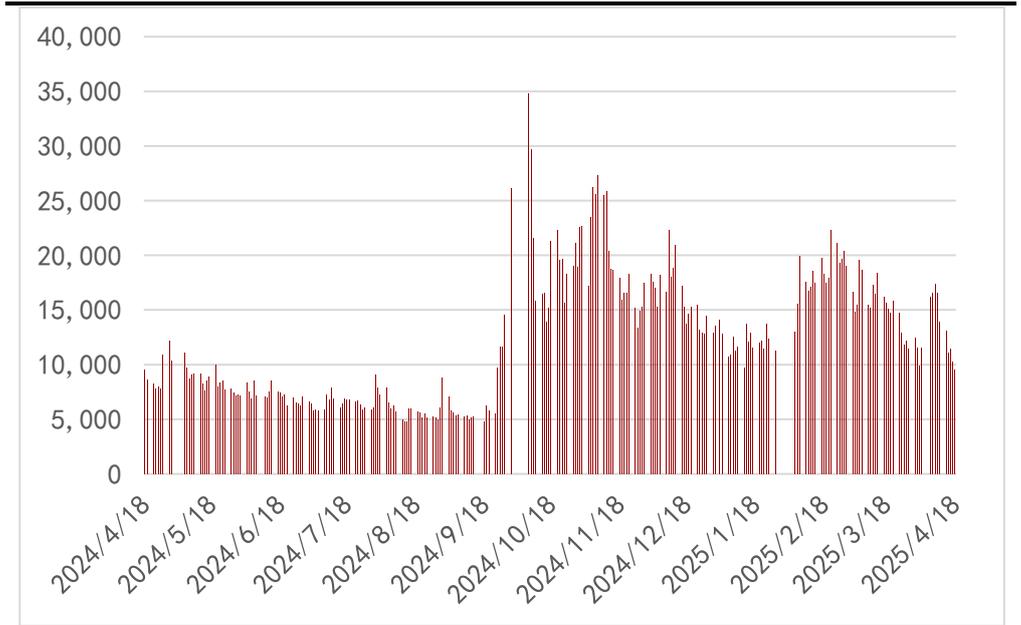
1.2 市场成交额

4月14日-4月18日周内两市日均交易额为11,086.57亿元，较上周减少31.24%。

4月14日-4月18日当周主要宽幅指数换手率均下降。其中创业板指换手率下降幅度最大，科创50、中证500下降幅度分别位居第二、三位。

分行业来看，电子板块交投最为活跃，4月14日-4月18日当周电子行业成交额为7515.69亿元位居全行业第一，计算机、机械设备位列第二和第三，成交额分别为4451.82亿元和3978.51亿元。

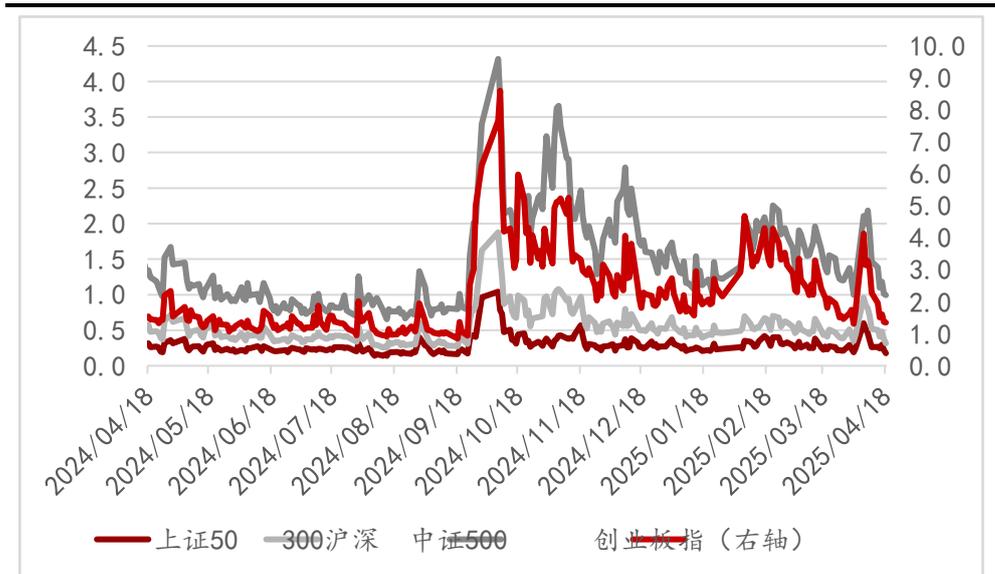
图表3: A股日成交额 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月18日

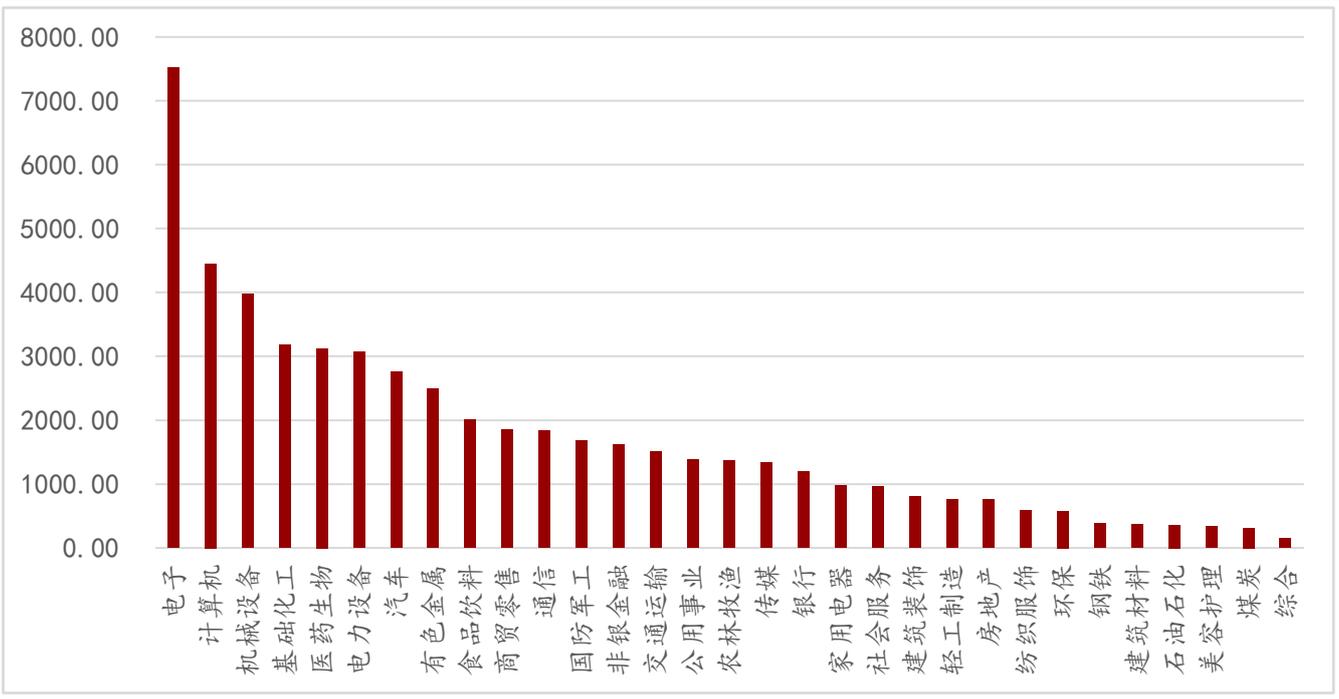
图表4: A股主要宽幅指数单日成交换手率 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年4月18日

图表5：4月14日-4月18日当周申万一级行业成交额（亿元）



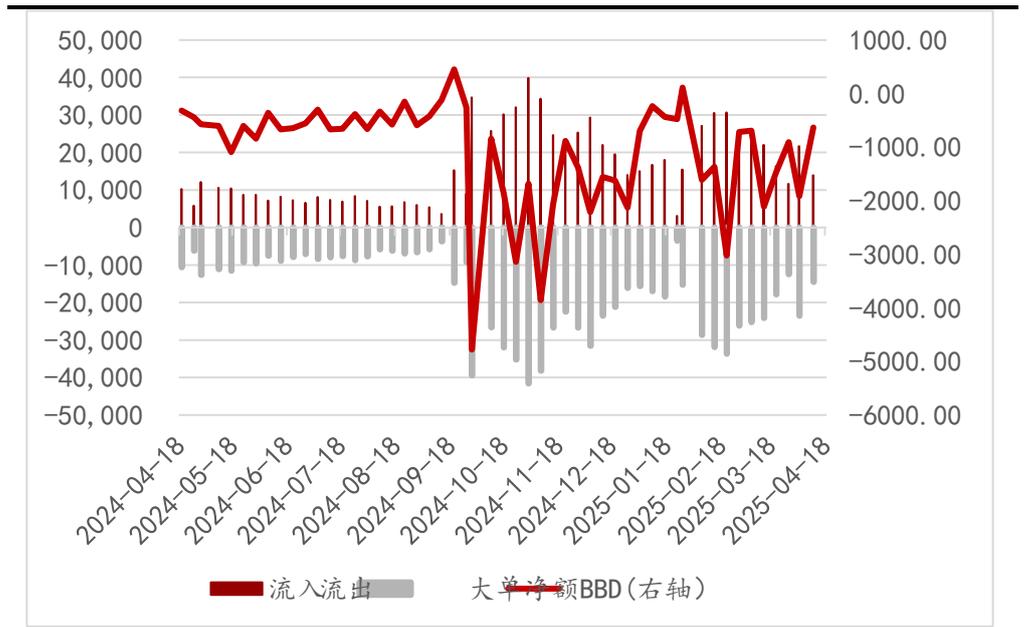
资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月18日

2 流动性指标

截至4月18日收盘，本周沪深两市资金流入额为13,864.64亿元，本周大单净额BBD为-632.90亿元。

图表6：市场资金流向（亿元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月18日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至4月18日收盘，在A股主要指数中，上证50动态市盈率历史分位最高，当前处于2010年以来约63.91%分位数水平。

图表7：主要宽幅指数当前估值水平（%）

截至日	2025/4/18	上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	63.91	47.67	37.15	8.46	62.88
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	41.48	20.64	23.76	21.74	56.13
注：科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月18日，科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日

3.2 申万一级行业估值

分行业看，截至4月18日，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，综合、计算机、电子、商贸零售、国防军工等11个行业超过历史50%分位数；非银金融、农林牧渔、轻工制造行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，煤炭（53.24%）、国防军工（68.06%）、汽车（58.23%）行业超过历史50%分位数；电力设备、农林牧渔、轻工制造、建筑装饰、医药生物、建筑材料、纺织服饰、房地产、环保行业低于历史10%分位数。

图表8：申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)		PB (MRQ)	
	2025/4/18	当前所处2010年来历史分位数 (%)	2025/4/18	当前所处2010年来历史分位数 (%)
社会服务	32.50	24.01	2.94	14.65
电力设备	23.05	14.50	2.18	7.61
家用电器	14.49	24.00	2.41	22.03
非银金融	12.56	3.37	1.36	16.08
农林牧渔	18.77	3.66	2.46	6.73
综合	38.01	54.52	1.51	13.39
计算机	49.70	56.63	3.82	34.14
煤炭	10.60	44.49	1.41	53.24
食品饮料	21.48	18.16	4.78	36.09
电子	43.12	59.16	3.58	48.79
商贸零售	27.57	64.28	1.73	28.87
轻工制造	19.18	5.58	1.84	6.46
建筑装饰	7.91	23.28	0.77	2.92
机械设备	25.85	34.73	2.30	36.91
国防军工	61.80	55.65	3.45	68.06
石油石化	10.35	14.92	1.14	29.43
传媒	26.68	38.44	2.27	20.28
基础化工	21.42	67.85	1.83	32.94
医药生物	25.98	15.15	2.65	3.97
公用事业	16.49	14.57	1.76	36.68
建筑材料	20.67	70.83	1.05	3.88
有色金属	16.86	11.54	2.20	20.84
美容护理	31.28	18.60	3.15	11.91
纺织服装	17.65	13.24	1.71	6.68
通信	21.03	28.49	2.02	32.35
汽车	22.70	61.50	2.43	58.23
交通运输	13.57	31.96	1.40	25.37
房地产	21.90	91.41	0.74	5.43
银行	6.54	70.78	0.68	25.11
钢铁	16.34	53.67	0.91	24.10
环保	18.35	18.27	1.47	5.80

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年4月18日

4 一周财经要闻

图表9：4月14日-4月18日财经要闻

序号	标题	内容	来源	时间
1	上扬！我国外贸首季平稳开局	4月14日，海关总署发布数据：今年一季度，我国货物贸易进出口10.3万亿元，累计增速由负转正，同比增长1.3%；月度增速逐渐回暖，从1月份同比下降2.2%，到2月份基本持平，再到3月份增长6%，一季度我国进出口增速走出一条上扬线。进出口规模连续8个季度超过10万亿元；一季度出口规模突破6万亿元，增速比前两个月加快3.5个百分点至6.9%，对170多个国家和地区出口实现增长。多项数据呈现的积极变化，成为我国外贸规模增长、质量提升的有力见证。	新华网	2025.4.14
2	四部门发文明确金融“五篇大文章”统计标准	为支持做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，近日中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》。制度重点对金融“五篇大文章”领域的统计对象及范围、统计指标及口径、统计认定标准、数据采集、共享及发布、部门分工等作出统一规定。制度设置重点统计指标共计200余项，对每项指标均规定了统一、协同的统计标准和统计口径。	新华网	2025.4.15
3	一季度国民经济开局良好	一季度，国民经济实现良好开局，高质量发展向新向好。初步核算，一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。分产业看，第一产业增加值11713亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值111903亿元，增长5.9%；第三产业增加值195142亿元，增长5.3%。	国家统计局	2025.4.16
4	商务部回应美对华关税最高达245%	商务部新闻发言人16日表示，中方注意到，中国出口美国的个别商品累计各种名目的关税已达到245%。这充分暴露了美方将关税工具化、武器化已经到了毫无理性的地步。	新华网	2025.4.16
5	李强主持国务院第十三次专题学习	4月17日，国务院以“加强预期管理，协同推进政策实施和预期引导”为主题，进行第十三次专题学习。国务院总理李强指出，经济发展主要取决于相应的客观条件，但也有很强的主观属性，市场预期便是影响经济活动的重要因素，市场经济很大程度也是预期经济。在宏观经济治理中，不仅要注重供需平衡调控，还要注重预期管理与引导，不断提高宏观调控效能，实现稳预期、强信心与稳经济的相互促进、良性循环。	新华网	2025.4.17
6	六部门发文促进和规范金融业数据跨境流动	随着金融领域对外开放的步伐加速，数据跨境需求日益迫切。中国人民银行等六部门联合发布《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》。《指南》旨在促进中外资金融机构金融业数据跨境流动更加高效、规范，进一步明确数据出境的具体情形以及可跨境流动的数据项清单，便利数据跨境流动。《指南》要求金融机构采取必要的数据安全保护管理和技术措施切实保障数据安全。	新华网	2025.4.17

资料来源：万联证券研究所整理

5 投资建议

海外方面，美国白宫在官网的最新声明表示，当前中国出口到美国的商品最高面临245%的关税。本周美联储主席鲍威尔在芝加哥经济俱乐部发表讲话称美国政府已宣布的关税上调幅度远超预期水平，其带来的经济影响同样可能超出预期。美联储在决定是否调整利率前，将继续观察加征关税及其他经济政策的实际影响。本周欧洲央行召开议息会议，宣布将欧元区三大关键利率分别下调25个基点，为自2024年6月以来的第七次降息。国内方面，国家统计局发布一季度主要经济数据，一季度我国GDP同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。内需呈现回升态势，一季度社零总额同比增长4.6%、固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，增速分别比上年全年加快1.1、1.0个百分点。整体看，国民经济实现良好开局，高质量发展向新向好。行业配置方面，建议关注：1) 年报陆续披露，关注业绩表现稳健、主要面向国内市场、股息率较高的蓝筹股；2) 全方位扩大内需政策发力，大消费板块及设备更新等领域需求回暖，利好产业链中的龙头企业。

6 风险提示

政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场