

A 股韧性修复有望延续，政策发力提振信心

—— A 股临时策略点评

2025 年 4 月 22 日

分析师：费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：熊越（SAC 执业证书编号：S0340524080001）

电话：0769-22118627 邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛（SAC 执业证书编号：S0340123070035）

电话：0769-22119276 邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

事件：

近两周市场出现较大幅度波动。其中，在外部事件冲击下，4月7日，A股市场震荡加剧，沪指一度跌破3050点，最大下跌近9%，尾盘反弹收窄跌幅，创业板指下跌12.5%，创史上最大单日跌幅，个股板块普跌，两市成交量放大至1.59万亿。不过随后监管层、官媒集中表态呵护，在各路资金集体行动以及内需政策预期的支撑下，大盘成功探底企稳回升，资金情绪持续修复，整体表现较为韧性。如何看待当前A股市场波动以及后市展望？

点评：

■ 全球经贸变局扰动资本市场，A股剧烈波动但总体仍呈现韧性

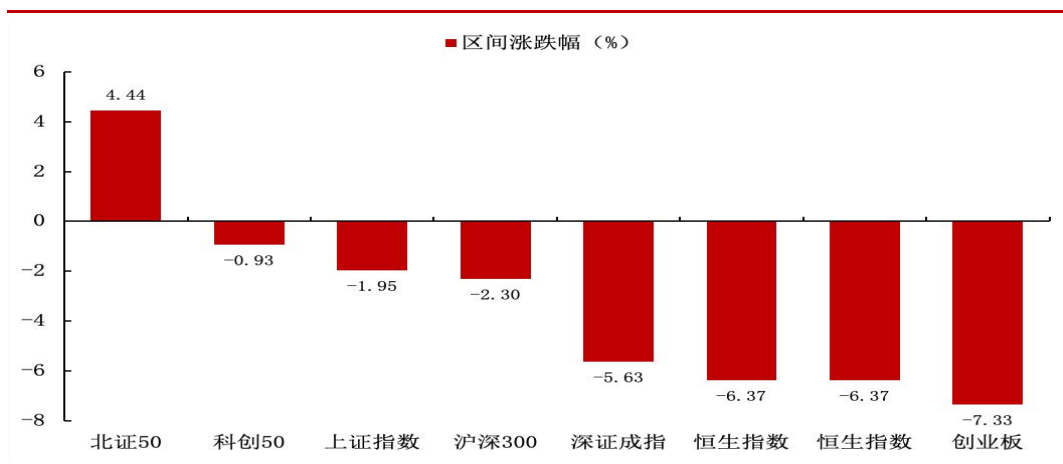
自4月初以来，全球资本市场受外部经贸环境变化影响呈现结构性波动，A股市场在复杂宏观环境下呈现先抑后扬的震荡格局，风险偏好呈现明显结构化特征。主要股指经历阶段性调整后逐步企稳，市场风险偏好呈现明显结构化特征，内需驱动与政策导向成为资金配置主线。

A股市场方面，在初受国际贸易政策调整预期冲击，投资者情绪一度承压，但伴随国内稳增长政策持续发力，市场逐步消化利空并实现估值修复。从申万一级行业表现看，具备强内需属性的食品饮料、医药生物板块展现防御韧性，其中大众消费品龙头受益于消费复苏逻辑，创新药企业受产业政策催化表现活跃。高端制造领域呈现分化，电力设备及新能源板块在绿色转型政策支撑下维持强势，而出口占比较高的电子、机械设备板块受全球产业链扰动影响阶段性承压。

周期板块受大宗商品价格波动影响显著，有色金属板块在工业金属价格回升带动下实现超额收益，而基础化工板块则因产能过剩担忧出现估值回调。金融地产链呈现边际改善，银行板块凭借高股息属性吸引避险资金，房地产板块则在重点城市政策优化预期下出现估值修复。值得注意的是，科技成长领域内部轮动加速，人工智能、低空经济等主题投资热度抬升，但受制于业绩兑现压力，相关标的波动率明显放大。

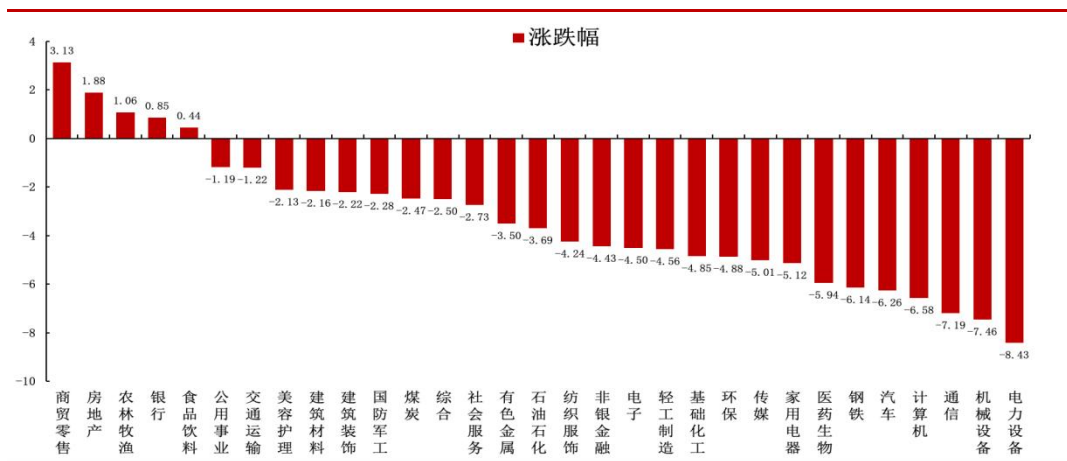
整体来看，A股市场在政策托底与经济边际改善支撑下，展现出较强内生稳定性，北向资金呈现双向波动但整体保持净流入态势，北证50逆势走强。内需相关的商业零售、地产、农林牧渔、公用事业等板块表现相对较强。

图 1：中国主要指数 4 月 7 日至 18 日区间涨跌幅



资料来源：iFinD、东莞证券研究所

图 2：个股板块 4 月 7 日至 18 日区间涨跌幅



资料来源：iFinD、东莞证券研究所

政策持续发力维稳资本市场，释放稳市强信号

面对外部政策环境的新变化，我国相关部门在4月份及时推出一系列经济政策与金融措施。多部门协同推进的稳市场行动表明对国际经贸规则调整带来的冲击已形成系统预案，体现政策工具箱的储备充足性。这些措施既着力稳定市场预期、对冲外部压力，同时加速关键领域的自主化进程。

实际面对外部环境不确定性上升，宏观政策如何精准发力成为市场关注重点。4月高层经济形势座谈会上明确指出，国际经贸规则变化对经济平稳运行形成挑战，将根据形势需要适时推出增量政策以增强发展韧性。从财政政策着力方向研判，构建“消费+投资”双轮驱动模式将成为核心路径：消费端聚焦服务消费扩容提质，通过生育支持、养老保障等转移支付增强居民消费能力，同步推进存量房贷利率优化降低居民财务负担；投资端侧重公共投资效能提升，着力激活地方投资弹性。近期政策观察窗口聚焦4月重要会议，预计将针对外部挑战升级形成系统指引。

在资本市场方面，针对市场大幅波动，各大部委以及汇金等机构及时加大对市场支持力度，释放积极稳定市场的信号。消息面显示，4月以来，中央汇金以及中国诚通、中国国新、社保基金均表态增持ETF，险资、公募基金、上市公司纷纷拿出真金白银大笔回购。央行明确在必要时

向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，明确向市场注入流动性支持。国资委也公开表态全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度。同时，金融监管总局上调保险公司权益投资比例。整体来看，各路资金集体行动、多方部门公开表态，形成政策协同效应，释放稳市强信号。值得关注的是，财政预留政策工具空间充足，货币信贷投放力度存在进一步释放潜力，包括存款准备金率、政策利率等工具已进入灵活调整区间，为稳定资本市场提供坚实支撑。

而4月18日国常会，会议指出要稳定外贸外资发展，支持外资企业境内再投资；要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，大力提振民间投资积极性；**要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展**。我们看到，一方面，国常会中提及“持续稳定股市”，凸显出对资本市场的高度关注；另一方面，国常会首次将“持续稳定股市”置于房地产政策之前，凸显资本市场战略地位的提升。这也是今年两会政府工作报告“稳住股市楼市”表述后，管理层继续释放稳定股市的政策基调。

总的来看，在面对全球经贸规则重构与外部不确定性，我国通过财政与金融政策协同强化经济韧性：财政端构建“消费+投资”双轮驱动，消费扩容提质与优化居民负担并举，投资侧重提升地方效能；资本市场则加大“国家队”增持ETF、央行流动性支持及险资权益比例上调等多维措施维稳市场。政策工具储备充足，存款准备金率、利率等灵活调整，为应对外部冲击提供前瞻支撑。

表 1：4 月 7 日以来各部委表态以及重要机构行动

主体	具体措施
央行	4 月 8 日，央行表示，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。
国资委	4 月 8 日，国资委表示全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度。
社保基金	4 月 8 日，全国社会保障基金理事会表示，近日已主动增持国内股票，近期将继续增持。
中央汇金	4 月 8 日，中央汇金公司有关负责人表示，中央汇金公司是资本市场上的“国家队”，发挥着类“平准基金”作用，该出手时将果断出手。
金融监管总局	4 月 8 日，发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，其中第一点是上调权益资产配置比例上限。
中国电科	4 月 8 日，中国电科已完成增持回购旗下上市公司股票超过 20 亿元。
中国诚通	4 月 7 日，中国诚通旗下诚通金控和诚畅投资增持 ETF 和中央企业股票；4 月 8 日继续大额增持 ETF 和中央企业上市公司股票
中国国新	4 月 7 日，中国国新旗下公司将以股票回购增持专项再贷款方式进行增持，首批金额为 800 亿元。
中央汇金	4 月 7 日，中央汇金公司公告称，已再次增持了 ETF 基金，未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行。

资料来源：iFind、东莞证券研究所

■ 国资央企及上市公司打出“增持+回购”组合拳，各路资金集体行动提升市场信心

值得注意的是，近期市场，国资央企作为国民经济的“压舱石”，积极响应中央汇金行动，接连发布增持计划。中国诚通、中国国新、中国电科等国资央企平台通过旗下机构大幅增持交易型开放式指数基金（ETF）和上市公司股票。此外，还有多家上市公司纷纷发布公告，推出回购或控股股东增持计划。据iFind数据统计，4月7日-4月11日约有130家上市公司发布回购董事会议案或股东提议回购公告，另外有80家上市公司拟进行股东增持计划。**而且目前上市公司回购、增持数据还在不断扩散中。**数据来看，多家公司增持上限超过10亿元，最高达到60亿元，回购金额上限最高达到80亿元。

我们认为，此次上市公司的密集回购、增持动作，是政策引导下的集体行动，对整个资本市场起到了很好的稳定作用。从上市公司层面看，国务院国资委表态将全力支持推动中央企业及其控股上市公司主动作为，不断加大增持回购力度，随后多家央企上市公司发布回购、增持公告，率先行动。另一方面，国资央企及上市公司打出回购增持组合拳，形成回购增持潮，也反映出上市公司对当前自身公司估值的认可，对中长期企业内在增长动能以及未来经济和资本市场长期稳定发展的信心，释放稳市强信号。

表 2：披露回购计划的公司按金额排名（4月7日-4月11日）

证券代码	证券名称	最新公告日期	回购总额上限（亿元）
300750.SZ	宁德时代	2025/4/7	80
600703.SH	三安光电	2025/4/10	15
002241.SZ	歌尔股份	2025/4/11	10
300433.SZ	蓝思科技	2025/4/8	10
603259.SH	药明康德	2025/4/9	10
600273.SH	嘉化能源	2025/4/10	6
002236.SZ	大华股份	2025/4/9	5
603341.SH	龙旗科技	2025/4/9	5
002648.SZ	卫星化学	2025/4/11	4
002099.SZ	海翔药业	2025/4/10	3
300863.SZ	卡倍亿	2025/4/9	3
601727.SH	上海电气	2025/4/11	3
002532.SZ	天山铝业	2025/4/11	3
000967.SZ	盈峰环境	2025/4/11	3

数据来源：Wind，iFind，东莞证券研究所

表 3：披露股东增持计划的公司按金额排名（4月7日-4月11日）

证券代码	证券名称	首次公告日期	增持上限金额（亿元）
601600.SH	中国铝业	2025/4/9	60
600028.SH	中国石化	2025/4/8	60

601857. SH	中国石油	2025/4/8	56
002493. SZ	荣盛石化	2025/4/8	40
600938. SH	中国海油	2025/4/9	40
600905. SH	三峡能源	2025/4/9	30
000651. SZ	格力电器	2025/4/9	21
601058. SH	赛轮轮胎	2025/4/8	20
600415. SH	小商品城	2025/4/9	20
600674. SH	川投能源	2025/4/9	10
600583. SH	海油工程	2025/4/9	10
600346. SH	恒力石化	2025/4/9	10
600418. SH	江淮汽车	2025/4/8	10
600547. SH	山东黄金	2025/4/10	10
000858. SZ	五粮液	2025/4/9	10

数据来源：Wind，iFinD，东莞证券研究所

■ 市场信心持续恢复，外部扰动无碍市场逐步修复节奏

总的来看，在外部事件冲击下，全球资本市场整体出现巨幅动荡。而A股市场在“国家队”护盘以及内需政策预期的支撑下，大盘探底企稳回升，资金情绪持续修复，整体表现较为韧性。从海外环境来看，市场对美国经济衰退担忧加剧，中美政策博弈仍然面临较大不确定性，全球风险偏好及资产价格仍旧面临大幅波动风险。从国内环境来看，当前进一步加大逆周期调节的必要性在上升，国内宽货币概率增加，国内财政政策空间充足，预计资金投向以消费、地产、投资、科技为主。增量政策方面还可关注4月底的政治局会议。各路资金集体行动、相关部门多次公开表态支持，都为增强资本市场的稳定性提供了强有力的支撑。

往后看，刚刚公布的我国2025年一季度国内生产总值同比增长5.4%，国民经济实现良好开局，不过考虑到外部冲击压力，国内或通过扩大内需应对外部冲击。而国常会再次明确“持续稳定股市”的表态意味着后续资本市场支持力度仍将保持。短期海外扰动已经有所减弱，而随着财报披露窗口期结束，4月底重要会议给出政策新方向，市场或从短期大波动行情转向基本面驱动的行市，整体趋势有望继续企稳修复。

操作上建议保持均衡配置，在市场震荡反复中做好中线布局。根据政策方向，板块上建议关注金融、食品饮料、公用事业、商贸零售、有色和TMT等板块。

■ 风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn