

策略周报

AI 产业链有望重回主线

政治局会议延续基调，地产、消费政策进一步发力或仍需等待二季度经济数据验证，“人工智能+”表述有所强化有机会重回主线。

■ **政策预期阶段性落地，短期震荡不改中期向好，科技产业具备长期趋势。**周五政治局会议召开，市场政策预期阶段性落地。总体来看，本次会议基本延续了去年 12 月政治局会议及今年两会政府工作报告的定调，重点强调存量政策的加速落地和提质增效，以及储备政策的充足预案。往后看，我们认为提振消费扩内需仍为主要方向；积极的财政政策有望加速落地，货币政策也有望适时降准降息。此外，政策当局“充分备足预案”，预示未来国内政策仍将有充足的对冲空间。我们认为，本次政治局会议后，市场短期政策预期或迎来阶段性落地，市场短期上行动能趋缓但下行风险可控。当前较低的估值水平和较为有利的一季度基本面数据支撑市场不会出现较大的下行风险，但后续趋势的形成依然有赖于政策释放或者基本面修复的预期更为明朗化。中期来看，中国资产依然具备相对优势，主要源于当前国内充足的政策空间及具备较强吸引力的 A 股估值。配置方向上，内需与自主可控仍是当前配置两大主线。关税不确定性消化至市场预期企稳后，盈利因子有望重新主导市场，市场有望重回成长风格，AI 产业链有望重回主线。

■ **基金资产及持股规模延续回暖，港股持仓创新高。**基金资产总值小幅回暖，2025 年一季度较 2024 年年末小幅提升 1.3% 至 3.49 万亿元，其中持股总市值较前值上涨 2.3% 至 2.94 万亿元，持股总市值（含港股通投资）占全 A 流通市值比重较前值提升 0.03Pct 至 3.37%。基金仓位仍保持高位常态化运作特征。板块方面，基金继续减仓创业板、加仓科创板，两者此消彼长导致的裂口扩大趋势已持续十五个季度，港股持仓占比大幅提升，创历史新高。基金重仓持股集中度延续底部企稳趋势。从一级行业配比变动来看，上游资源中主要增配有色金属、必选消费中增配食品、医药。其他增配较为明显的细分行业有汽车、机械、电子。减配方向中通信及电新配置比例降幅较为明显。

■ **地产、消费政策进一步发力或仍需等待二季度经济数据验证，科技特别是“人工智能+”表述有所强化。**政策预期交易暂告一段落，风险偏好修复之下科技板块行情有望修复，重点关注受到政策催化的人工智能和自主可控产业链。

■ **本周 A 股市场主力资金净买入 60.94 亿元，结束此前连续 5 周的净卖出，单周净买入规模创 6 周以来最大。**行业视角，本周净流入最多的行业是汽车，公用事业、基础化工分列二、三；资金净流出规模最大的三个行业是农林牧渔、食品饮料和电子。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 74.77 亿元，结束此前连续 4 周的净申购，单周净赎回规模创 7 周以来最大。

■ **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚

(8621)20328506

ya.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

目录

| | |
|------------------------|----|
| 观点回顾 | 4 |
| 大势与风格 | 5 |
| 中观行业与景气 | 8 |
| 一周市场总览、组合表现及热点追踪 | 12 |
| 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1. 近期全球大类资产表现..... | 6 |
| 图表 2. 本周国内外重点经济数据更新..... | 6 |
| 图表 3. 本周小盘风格相对占优..... | 7 |
| 图表 4. 当前市场风格因子表现..... | 7 |
| 图表 5. 本周一级行业表现..... | 8 |
| 图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）..... | 8 |
| 图表 7. 港股持仓金额占比创新高..... | 9 |
| 图表 8. 普通股票型基金持股占比延续底部企稳回升..... | 9 |
| 图表 9. 科创板较创业板持续占优..... | 9 |
| 图表 10. 一季度基金持股集中度延续底部回升趋势..... | 9 |
| 图表 11. 一级行业配置比例及变动..... | 10 |
| 图表 12. 2025 年 4 月政治局会议与 2024 年 12 月中央政治局会议表述对比..... | 11 |
| 图表 13. 中观行业比较表格..... | 11 |
| 图表 14. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）..... | 12 |
| 图表 15. 本周 ETF 净申赎情况（单位：亿元）..... | 12 |

观点回顾

——20241215《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

——20250209《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A 股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。

——20250216《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

大势与风格

政策预期阶段性落地。本周市场延续震荡上行趋势。海外关税扰动依旧，黄金价格周中突破 3500 美元/盎司，再创新高，美元资产持续走弱。本周市场在政策预期的扰动下窄幅震荡，周五政治局会议召开，政策预期落地。总体来看，本次会议基本延续了去年 12 月政治局会议及今年两会政府工作报告的定调，重点强调存量政策的加速落地和提质增效，以及储备政策的充足预案。

1) 在宏观形势的判断上，本次会议既肯定了开年以来所取得的成绩，又看到了外部冲击下可能带来的影响。宏观政策定调上，延续了去年 12 月“稳中求进”的总基调，“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”的表述与去年 12 月及今年两会政府工作报告的定调一脉相承，此外，本次会议特别提到“加紧实施”“更加积极有为的宏观政策”，我们预计未来一段时间，地方政府专项债等一系列财政手段的落地有望加快。

2) 政策发力的具体方向上，扩内需仍为首要任务。本次会议首次明确提出“要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费”；此外，本次会议明确提出的“两新”政策“扩围提质”和“两重”政策“加力实施”或为未来一段时间政策增量。

3) 创新产业的发展上，政策特别提出加强企业融资支持，尤其是科技企业的融资支持，“人工智能+”行动要“加快实施”。新质生产力的发展仍为未来政策首要关注方向，对于科技产业尤其是人工智能产业链的支持将会摆在重要位置。

往后看，我们认为提振消费扩内需仍为主要方向；积极的财政政策有望加速落地，货币政策也有望适时降准降息。此外，当前外部冲击仍存不确定性，政策当局“充分备足预案”，预示未来国内政策仍将有充足的对冲空间。

短期震荡不改中期向好，科技产业具备长期趋势。我们认为，本次政治局会议后，市场短期政策预期或迎来阶段性落地，市场短期上行动能趋缓但下行风险可控。我们在上周周报中提到，政策发力方向确定但时点可能需要等待。当前较低的估值水平和较为有利的一季度基本面数据支撑市场不会出现较大的下行风险，但后续趋势的形成依然有赖于政策释放或者基本面修复的预期更为明朗化。短期来看，A 股或进入震荡修整期。政策预期落地、资金支撑趋缓、关税不确定性持续扰动、内需预期短期难有进一步修复。中期来看，中国资产依然具备相对优势，主要源于当前国内充足的政策空间及具备较强吸引力的 A 股估值。配置方向上，内需与自主可控仍是当前配置两大主线。关税不确定性消化至市场预期企稳后，盈利因子有望重新主导市场，市场有望重回成长风格，AI 产业链有望重回主线。

图表 1. 近期全球大类资产表现

| 大类资产 | | 本周涨跌幅(%) | 4月涨跌幅(%) | 年初以来涨跌幅(%) |
|------|---------------|----------|----------|------------|
| 股 | MSCI发达市场 | 4.10 | (0.28) | (2.41) |
| | MSCI新兴市场 | 2.67 | (0.39) | 2.01 |
| | 标普500 | 4.59 | (1.54) | (6.06) |
| | 日经指数 | 2.81 | 0.25 | (10.50) |
| | 万得全A | 1.15 | (3.15) | (1.31) |
| | 恒生指数 | 2.74 | (4.93) | 9.58 |
| 汇 | 美元指数 | 0.36 | (4.42) | (8.20) |
| | 美元兑人民币 | (0.00) | 0.40 | 0.25 |
| | 美元兑日元 | 1.04 | (4.21) | (8.61) |
| | 欧元兑美元 | (0.28) | 5.05 | 9.75 |
| 商 | CRB商品 | 0.70 | (3.50) | 0.59 |
| | LME铜 | 1.87 | (3.60) | 6.75 |
| | WTI原油 | (1.31) | (1.63) | (11.92) |
| | 伦敦金现 | (0.86) | 5.21 | 25.53 |
| 债 | 10Y美债收益率(Bps) | (5.00) | 6.00 | (29.00) |
| | 10Y国债收益率(Bps) | 1.13 | (15.23) | (1.46) |

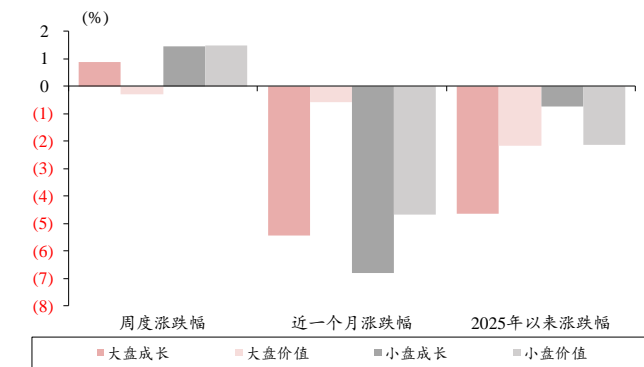
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

| 国家/地区 | 指标名称 | 前值 | 预测值 | 今值 | 环比变化 |
|-------|-------------------------|--------|-------|---------|---------|
| 欧盟 | 4月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)(%) | -14.5 | -16.7 | -16.7 | (2.2) |
| | 2月欧盟:营建产出:同比(%) | 0.5 | | 0.3 | (0.2) |
| | 2月欧元区:营建产出:同比(%) | 0.1 | | 0.2 | 0.1 |
| | 2月欧元区:贸易差额(百万欧元) | 799.5 | | 23984.5 | 23185.0 |
| | 2月欧盟:商品出口金额:同比(%) | 4.5 | | 7 | 2.5 |
| | 2月欧盟:商品进口金额:同比(%) | 11 | | 7.2 | (3.8) |
| | 2月欧元区:商品出口金额:当月同比(%) | 2.8 | | 6.2 | 3.4 |
| | 2月欧元区:商品进口金额:当月同比(%) | 7.5 | | 5.7 | (1.8) |
| 美国 | 3月新屋销售:季调:折年数(千套) | 674 | 680 | 724 | 50.0 |
| | 4月19日初请失业金人数:季调(人) | 216000 | | 222000 | 6000.0 |
| 中国 | 贷款市场报价利率(LPR):1年(%) | 3.1 | | 3.1 | 0.0 |
| | 贷款市场报价利率(LPR):5年(%) | 3.6 | | 3.6 | 0.0 |

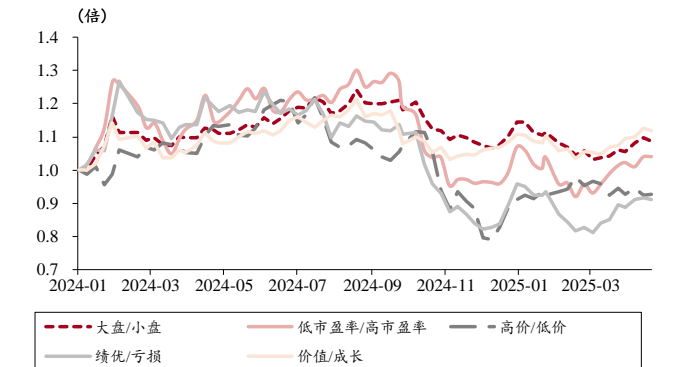
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 本周小盘风格相对占优



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 当前市场风格因子表现

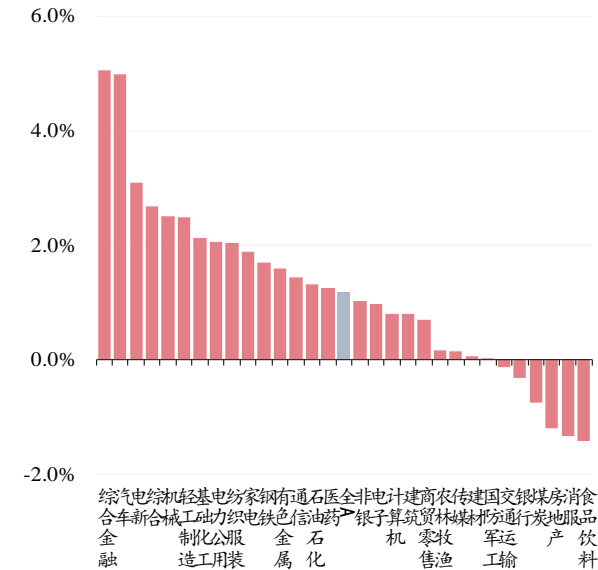


资料来源：万得，中银证券

中观行业与景气

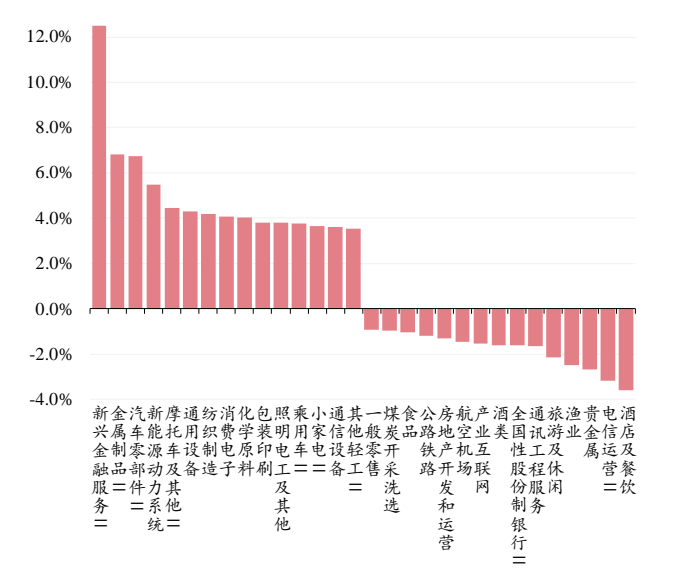
市场风偏小幅改善，行业延续修复。本周，央行等四部门联合印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》，提升人民币跨境支付系统（CIPS）功能和全球网络覆盖，在此影响下，综合金融行业涨幅第一。汽车行业得益于低空、机器人及对欧出口预期等多重改善因素，本周涨幅排名第二。本周贸易摩擦事项边际未有明显加剧，出口相关行业小幅反弹。另一方面，内需逆周期政策预期有所减弱，食品饮料、消费、地产等行业跌幅居前。

图表 5. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

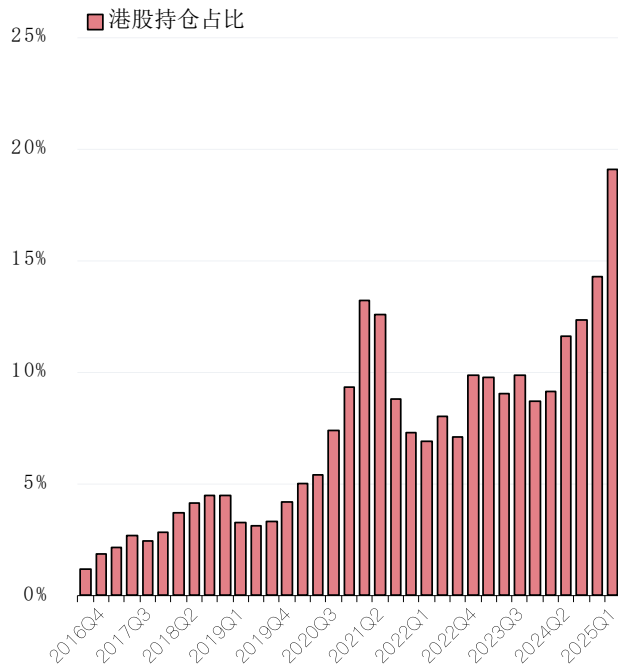
图表 6. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

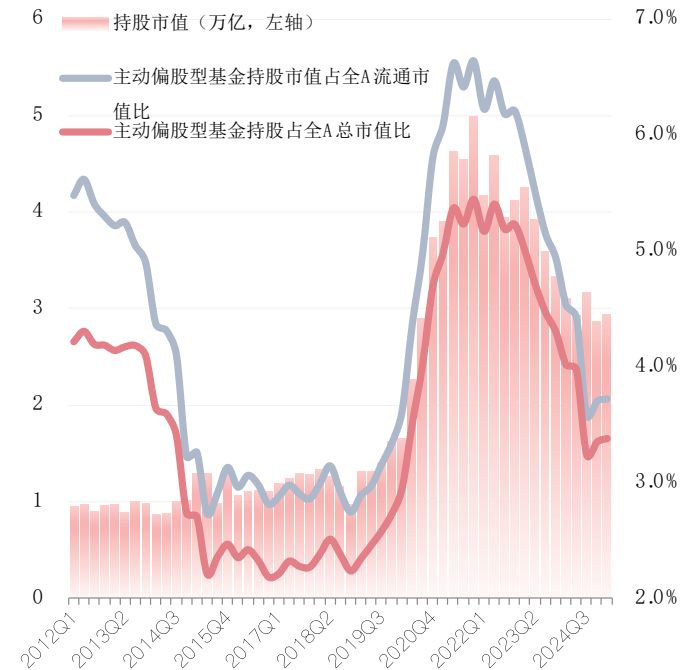
基金资产及持股规模延续回暖，港股持仓创新高。基金资产总值小幅回暖，2025 年一季度较 2024 年年末小幅提升 1.3% 至 3.49 万亿元，其中持股总市值较前值上涨 2.3% 至 2.94 万亿元，持股总市值（含港股通投资）占全 A 流通市值比重较前值提升 0.03Pct 至 3.37%。基金仓位仍保持高位常态化运作特征。板块方面，基金继续减仓创业板、加仓科创板，两者此消彼长导致的裂口扩大趋势已持续十五个季度，港股持仓占比大幅提升，创历史新高。基金重仓持股集中度延续底部企稳趋势。从一级行业配比变动来看，上游资源中主要增配有色金属、必选消费中增配食品、医药。其他增配较为明显的细分行业有汽车、机械、电子。减配方向中通信及电新配置比例降幅较为明显。（口径选取开放式基金中，普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金作为统计样本，合称主动偏股型基金）。

图表 7. 港股持仓金额占比创新高



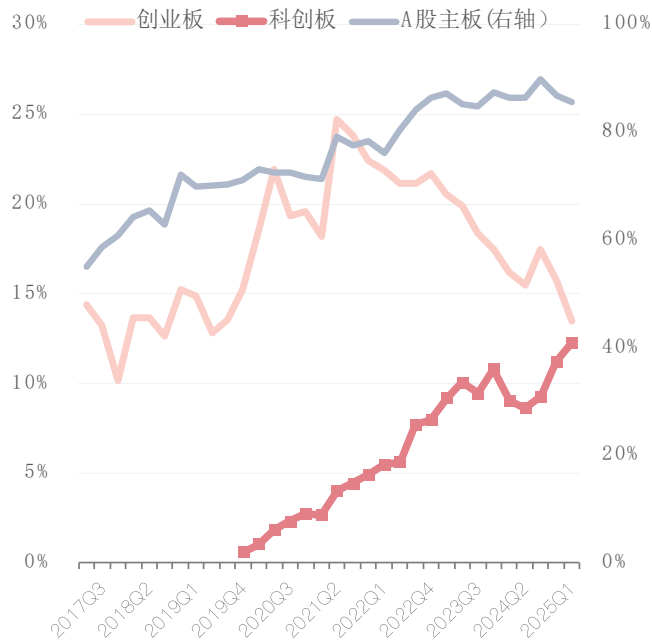
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 普通股票型基金持股占比延续底部企稳回升



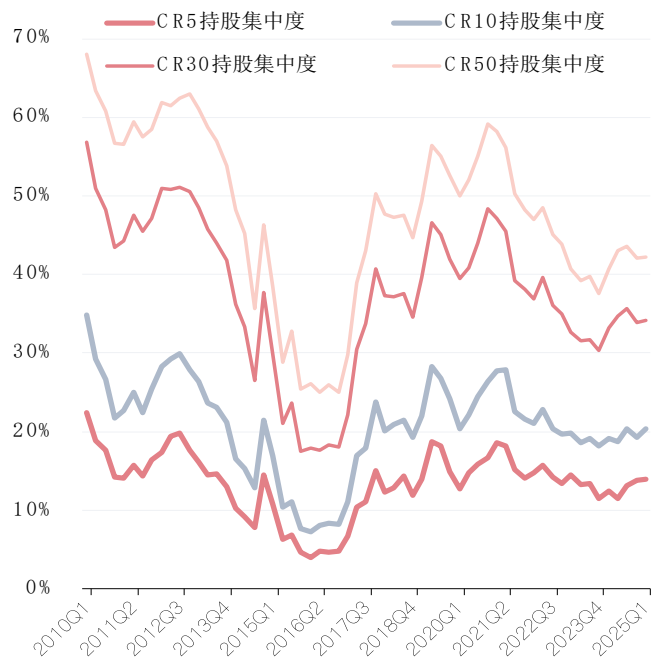
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 9. 科创板较创业板持续占优



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 10. 一季度基金持股集中度延续底部回升趋势



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 11. 一级行业配置比例及变动

| 大类及一级行业 | 25Q1配置比例 | 24Q4配置比例 | △25Q1单季配置提升幅度 | 25Q1超配幅度 | 24Q4超配幅度 | △25Q1单季超配提升幅度 | 25Q1标配比例 (基于流通市值口径) |
|---------------|----------|----------|---------------|----------|----------|---------------|---------------------|
| 上游资源 | 5.5% | 5.1% | 0.4% | -3.0% | -3.7% | 0.7% | 8.5% |
| 石油石化 | 0.5% | 0.8% | -0.3% | -2.9% | -2.9% | 0.0% | 3.4% |
| 煤炭 | 0.5% | 0.8% | -0.4% | -1.4% | -1.3% | -0.1% | 1.8% |
| 有色金属 | 4.5% | 3.4% | 1.1% | -1.3% | 0.5% | 0.8% | 3.3% |
| 中游能源加工 | 5.7% | 5.6% | 0.0% | -1.0% | -0.9% | -0.1% | 6.6% |
| 钢铁 | 0.6% | 0.5% | 0.1% | -0.5% | -0.5% | 0.0% | 1.1% |
| 基础化工 | 4.6% | 4.6% | 0.0% | -0.2% | -0.1% | -0.2% | 4.8% |
| 建材 | 0.5% | 0.5% | 0.0% | -0.3% | -0.3% | 0.0% | 0.8% |
| 中游先进制造 | 25.9% | 25.4% | 0.5% | 8.3% | 8.4% | -0.1% | 17.5% |
| 电力设备及新能源 | 9.8% | 11.4% | -1.6% | 4.1% | 5.7% | -1.6% | 5.7% |
| 国防军工 | 2.8% | 3.0% | -0.2% | 0.7% | 0.8% | -0.2% | 2.1% |
| 机械 | 6.5% | 5.4% | 1.1% | 1.1% | 0.4% | 0.7% | 5.4% |
| 汽车 | 6.8% | 5.5% | 1.2% | 2.5% | 1.6% | 1.0% | 4.2% |
| 电子 | 18.9% | 18.1% | 0.8% | 9.9% | 9.4% | 0.5% | 9.0% |
| TMT3 | 7.1% | 8.0% | -0.9% | 2.3% | -0.6% | -1.7% | 9.4% |
| 传媒 | 1.4% | 0.9% | 0.5% | -0.4% | -0.8% | 0.4% | 1.8% |
| 计算机 | 3.1% | 2.6% | 0.5% | -1.8% | -2.1% | 0.3% | 4.9% |
| 通信 | 2.6% | 4.5% | -1.9% | -0.1% | 2.3% | -2.4% | 2.7% |
| 公用地产稳定 | 2.6% | 3.2% | -0.6% | -3.6% | -3.6% | 0.0% | 1.2% |
| 房地产 | 0.8% | 0.9% | -0.1% | -0.6% | -0.6% | 0.0% | 1.3% |
| 建筑 | 0.5% | 0.6% | -0.1% | -1.4% | -1.4% | 0.1% | 1.9% |
| 交通运输 | 1.6% | 2.0% | -0.3% | -1.9% | -1.7% | -0.1% | 3.5% |
| 电力及公用事业 | 1.3% | 1.7% | -0.4% | -3.1% | -2.9% | -0.3% | 4.4% |
| 可选消费 | 7.2% | 7.6% | -0.4% | 2.0% | 2.2% | -0.3% | 5.3% |
| 家电 | 4.9% | 5.2% | -0.3% | 2.7% | 3.1% | -0.4% | 2.2% |
| 商贸零售 | 0.5% | 0.4% | 0.2% | -0.4% | -0.7% | 0.2% | 1.0% |
| 轻工制造 | 0.9% | 1.0% | -0.1% | 0.0% | 0.1% | -0.1% | 0.9% |
| 消费者服务 | 0.5% | 0.5% | 0.0% | 0.0% | -0.1% | 0.0% | 0.6% |
| 纺织服装 | 0.4% | 0.5% | -0.1% | -0.2% | -0.1% | -0.1% | 0.6% |
| 必选消费 | 20.8% | 19.8% | 0.8% | 7.0% | 6.0% | 1.0% | 13.8% |
| 医药 | 10.6% | 10.0% | 0.6% | 4.0% | 3.5% | 0.6% | 6.6% |
| 食品饮料 | 8.8% | 8.4% | 0.4% | 2.8% | 2.3% | 0.5% | 6.0% |
| 农林牧渔 | 1.3% | 1.4% | -0.1% | 0.1% | 0.3% | -0.1% | 1.2% |
| 金融 | 4.7% | 5.1% | -0.4% | -14.0% | -14.3% | 0.3% | 18.7% |
| 银行 | 3.7% | 3.9% | -0.2% | -8.2% | -8.1% | -0.1% | 11.9% |
| 非银行金融 | 1.0% | 1.1% | -0.2% | -5.7% | -6.1% | 0.4% | 6.6% |

资料来源：iFinD，中银证券

地产、消费政策进一步发力或仍需等待二季度经济数据验证，科技特别是“人工智能+”表述有所强化。2025年4月政治局会议行业政策相关表述上，消费、地产均一定程度延续了此前2024年12月中央经济工作会议的政策表述，如“大力发展服务消费”、“推进城中村和危旧房改造”、“优化存量商品房收购政策”等，当前时点来看，一季度经济数据表现较为亮眼，二季度关税冲击之下的经济数据尚未公布，且当前中美关税政策仍存在较高的不确定性，关税对于经济产生的影响力度仍需观察后续发布的数据，地产、消费政策进一步发力或仍待二季度经济数据表现验证。

本次政治局会议之中，科技特别是“人工智能+”的表述则是有所强化，此前中央经济工作会议仅提及开展“人工智能+”行动，本次政治局会议则是提出要加快实施“人工智能+”行动，当前中美大国博弈的长期背景之下，“人工智能+”无疑是两国重要的战略阵地，政治局会议强化表述之下，AI产业链有望持续受到政策催化。

图表 12. 2025 年 4 月政治局会议与 2024 年 12 月中央政治局会议表述对比

| | 2024年12月中央政治局会议 | 2025年4月政治局会议 |
|----|---|--|
| 消费 | 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。 | 提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。 |
| 地产 | 持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。 | 加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。 |
| 科技 | 以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。加强基础研究和关键核心技术攻关，超前布局重大科技项目，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动。开展“人工智能+”行动，培育未来产业。加强国家战略科技力量建设。健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本，更大力度吸引社会资本参与创业投资，梯度培育创新型企业。 | 培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。 |

资料来源：中国政府网，中银证券

政策预期交易暂告一段落，风险偏好修复之下科技板块行情有望修复。政治局会议结束后，A 股政策预期交易或将暂时告一段落，3 月中旬以来调整明显的科技板块有望开启修复进程，重点关注受到政策催化的人工智能和自主可控产业链。

图表 13. 中观行业比较表格

| | 大类行业风格赋分 | 中观景气指标及景气预期赋分 | 盈利预期赋分 | 估值及交易拥挤度水平赋分 | 行业综合评分 | 行业配置推荐 |
|-------|----------|---------------|--------|--------------|--------|--------|
| 电子 | 3 | 4 | 4 | 2 | 33 | 高配 |
| 计算机 | 4 | 4 | 2 | 2 | 32 | 高配 |
| 自动化设备 | 4 | 4 | 2 | 2 | 31 | 高配 |
| 新兴消费 | 3 | 2 | 4 | 4 | 31 | 高配 |
| 医药 | 4 | 3 | 3 | 2 | 31 | 高配 |
| 石油石化 | 2 | 2 | 5 | 4 | 29 | 高配 |
| 食品 | 2 | 3 | 4 | 3 | 29 | 高配 |
| 通信 | 3 | 4 | 3 | 1 | 29 | 高配 |
| 能源金属 | 3 | 2 | 4 | 3 | 29 | 高配 |
| 银行 | 2 | 2 | 5 | 3 | 28 | 高配 |
| 钢铁 | 2 | 3 | 2 | 4 | 28 | 高配 |
| 商贸零售 | 3 | 2 | 3 | 3 | 27 | 标配 |
| 证券 | 4 | 2 | 2 | 3 | 27 | 标配 |
| 白酒 | 2 | 3 | 1 | 5 | 27 | 标配 |
| 传媒 | 3 | 2 | 5 | 1 | 27 | 标配 |
| 猪产业 | 3 | 1 | 3 | 4 | 27 | 标配 |
| 汽车 | 3 | 1 | 4 | 3 | 27 | 标配 |
| 工业金属 | 2 | 1 | 5 | 4 | 27 | 标配 |
| 航运港口 | 4 | 3 | 0 | 3 | 26 | 标配 |
| 国防军工 | 3 | 2 | 4 | 2 | 26 | 标配 |
| 建材 | 2 | 2 | 5 | 2 | 26 | 标配 |
| 电力设备 | 2 | 2 | 4 | 3 | 26 | 标配 |
| 家用电器 | 3 | 3 | 1 | 3 | 25 | 低配 |
| 社会服务 | 2 | 2 | 3 | 4 | 25 | 低配 |
| 公用事业 | 2 | 1 | 5 | 3 | 25 | 低配 |
| 纺织服装 | 3 | 3 | 1 | 2 | 25 | 低配 |
| 建筑 | 2 | 2 | 3 | 3 | 25 | 低配 |
| 房地产 | 2 | 1 | 3 | 4 | 24 | 低配 |
| 工程机械 | 2 | 2 | 3 | 3 | 23 | 低配 |
| 家具家居 | 2 | 3 | 1 | 3 | 23 | 低配 |
| 贵金属 | 2 | 3 | 2 | 1 | 21 | 低配 |
| 煤炭 | 2 | 1 | 3 | 3 | 21 | 低配 |

资料来源：万得，中银证券

注释：行业综合评分=3*大类行业风格赋分+3*中观景气指标及景气预期赋分+2*盈利预期赋分+2*估值及交易拥挤度水平赋分，数据统计截至 2025 年 4 月 25 日

一周市场总览、组合表现及热点追踪

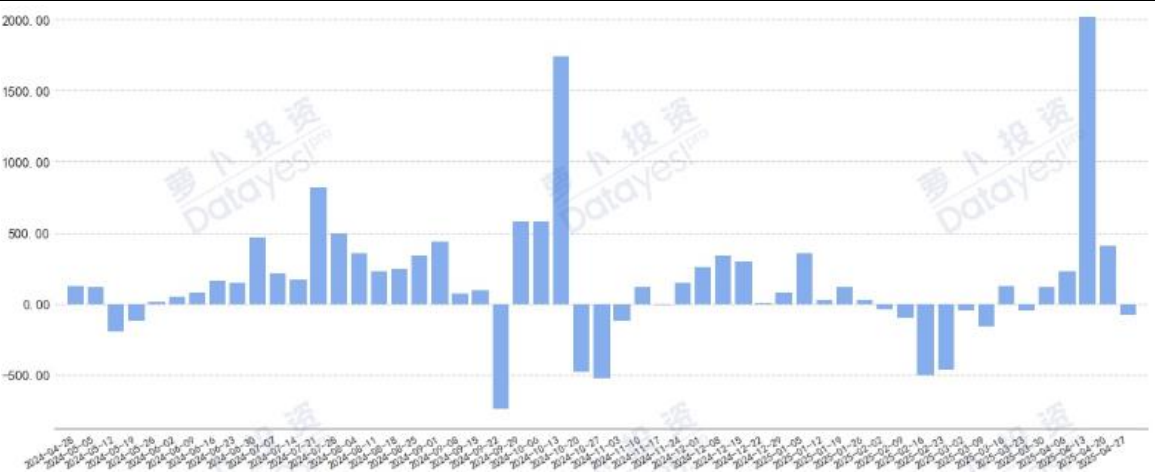
本周 A 股市场主力资金净买入 60.94 亿元，结束此前连续 5 周的净卖出，单周净买入规模创 6 周以来最大。行业视角，本周净流入最多的行业是汽车，资金净流入规模达 112.19 亿元，公用事业、基础化工分列二、三，资金净流入规模分别是 61.75 亿元和 30.51 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是农林牧渔、食品饮料和电子。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 74.77 亿元，结束此前连续 4 周的净申购，单周净赎回规模创 7 周以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是嘉实沪深 300ETF、易方达上证科创板综合 ETF、景顺长城中证港股通科技 ETF、华夏中证机器人 ETF、华夏上证科创板综合 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是华泰柏瑞中证 A500ETF、博时恒生医疗保健 ETF(QDII)、广发中证香港创新药 ETF(QDII)、华夏上证 50ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF。

图表 14.主力资金行业流向情况（单位：亿元）

| | 近一周 | 近一月 | 近三月 | 近半年 | | 近一周 | 近一月 | 近三月 | 近半年 |
|------|--------|----------|----------|-----------|------|---------|----------|-----------|----------|
| 汽车 | 112.19 | (154.46) | 78.93 | 468.78 | 纺织服饰 | (0.58) | (4.24) | (11.90) | 31.68 |
| 公用事业 | 61.75 | 49.90 | (66.44) | (301.36) | 综合 | (4.84) | 4.41 | (11.05) | 7.08 |
| 基础化工 | 30.51 | (131.43) | (210.63) | (558.39) | 石油石化 | (5.51) | (45.36) | (129.48) | (222.36) |
| 非银金融 | 25.42 | (155.00) | (379.95) | 1192.14 | 通信 | (5.72) | (115.49) | (401.64) | (96.59) |
| 美容护理 | 21.65 | 29.40 | 20.52 | (10.58) | 银行 | (5.78) | 100.84 | 82.57 | 148.90 |
| 轻工制造 | 17.65 | 11.62 | (31.79) | 34.89 | 环保 | (11.60) | (55.17) | (51.81) | (138.22) |
| 机械设备 | 17.28 | (337.54) | (269.08) | 184.18 | 煤炭 | (12.20) | (30.06) | (93.95) | (167.96) |
| 电力设备 | 11.06 | (352.04) | (490.32) | (852.57) | 计算机 | (13.00) | (266.09) | (195.84) | (289.31) |
| 家用电器 | 7.52 | (67.51) | (118.87) | (89.93) | 商贸零售 | (24.97) | 75.95 | (67.22) | 221.21 |
| 建筑装饰 | 7.28 | (16.63) | (50.77) | (206.92) | 社会服务 | (25.67) | (32.51) | (65.70) | (79.00) |
| 交通运输 | 6.84 | 40.89 | (104.94) | (188.74) | 国防军工 | (28.17) | (105.28) | (188.63) | (533.99) |
| 房地产 | 4.80 | 45.48 | (32.47) | (112.59) | 传媒 | (29.95) | (111.46) | (390.33) | (116.78) |
| 有色金属 | 2.56 | (216.38) | (224.57) | (561.49) | 电子 | (31.80) | (423.25) | (1182.03) | (990.93) |
| 建筑材料 | 1.95 | 5.95 | (0.78) | (54.42) | 食品饮料 | (33.14) | 10.00 | 61.91 | 1.83 |
| 医药生物 | 0.88 | (142.90) | (304.14) | (1132.23) | 农林牧渔 | (35.71) | (34.64) | (119.16) | (252.48) |
| 钢铁 | 0.24 | (25.80) | (3.18) | 0.05 | | | | | |

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/4/25

图表 15. 本周 ETF 净申赎情况（单位：亿元）



资料来源：通联数据，中银证券

风险提示

1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371