

# 货币政策进一步发力，市场流动性有望继续回暖

——策略周观点

2025年05月18日

## 投资要点:

- **A股主要股指多数上涨，申万一级行业涨多跌少：**5月12日-5月16日当周A股主要股指多数上涨，仅科创50下跌，其中创业板指数涨幅最大。5月12日-5月16日当周，申万一级行业涨多跌少，其中美容护理、非银金融、汽车涨幅位居前列。
- **两市日均成交额较上周减少，电子行业交投最为活跃：**5月12日-5月16日周内两市日均交易额为12,639.37亿元，较上周减少6.61%。分行业来看，电子板块交投最为活跃，5月12日-5月16日当周电子行业成交额为6,569.55亿元位居全行业第一。
- **多数行业估值仍低于历史50%分位数水平：**截至5月16日收盘，A股主要指数中，科创50动态市盈率历史分位最高，处于2010年以来约75.14%分位数水平。分行业看，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，计算机、煤炭、电子、商贸零售等10个行业超过历史50%分位数。
- **投资建议：**海外方面，美国4月CPI同比涨幅从3月的2.4%进一步下滑至2.3%，创2021年2月以来最低水平，核心CPI同比持平于2.8%。通胀压力缓和下，市场押注美联储9月降息概率超过50%。国内方面，中美日内瓦联合声明宣布暂停互加关税90天，短期提振外贸企业信心，人民币兑美元汇率回升至7.20以内。央行5月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。社融方面，受政府债券发行节奏加快拉动影响，4月末社会融资规模存量424.00万亿元，同比增长8.7%，比上年同期高0.4个百分点；4月新增社融1.16万亿元，同比多增1.23万亿元。整体看，央行降息降准等政策红利加速释放，叠加中美贸易关系边际改善及外资风险偏好修复，北向资金配置意愿有望持续增强，或为A股市场注入增量流动性支撑。展望后市，若后续更多增量政策加速落地，有望带动市场情绪进一步回暖。行业配置方面，建议关注：1)提消费扩内需政策持续发力，大消费板块中需求反弹较大企业有望受益；2)科技金融利好政策催化下，可关注硬科技核心领域(半导体/AI/智能驾驶)板块机会。
- **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

## 研究助理:

李雨若

电话:

13268355408

邮箱:

liyr@wlzq.com.cn

## 相关研究

政治局会议强调持续稳定和活跃资本市场  
科技、医药、消费板块基金关注度较高  
一季度我国经济实现良好开局

## 正文目录

<b>1 市场指标</b> .....	<b>3</b>
1.1 市场涨跌幅.....	3
1.2 市场成交额.....	4
<b>2 流动性指标</b> .....	<b>5</b>
<b>3 估值水平</b> .....	<b>6</b>
3.1 主要宽幅指数估值.....	6
3.2 申万一级行业估值.....	6
<b>4 一周财经要闻</b> .....	<b>8</b>
<b>5 投资建议</b> .....	<b>8</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>9</b>
图表 1: 5月12日-5月16日当周主要指数涨跌幅(%).....	3
图表 2: 5月12日-5月16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: 5月12日-5月16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: 5月12日-5月16日财经要闻.....	8

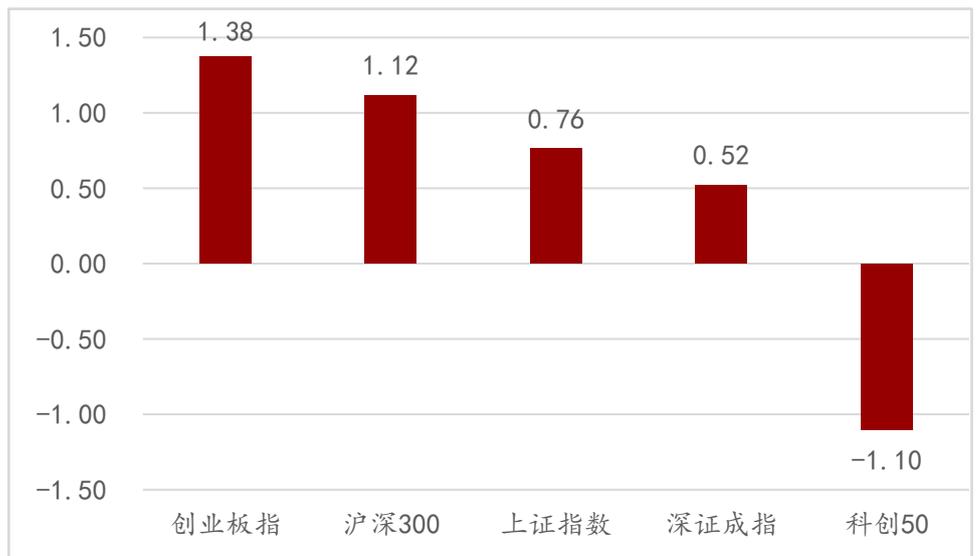
# 1 市场指标

## 1.1 市场涨跌幅

5月12日-5月16日当周A股主要股指多数上涨，仅科创50下跌（-1.10%），其中创业板指涨幅最大，当周上涨1.38%，沪深300（1.12%）、上证指数（0.76%）涨幅分别位列第二和第三。

5月12日-5月16日当周，申万一级行业涨多跌少，其中美容护理、非银金融、汽车涨幅位居前列，分别上涨3.08%、2.49%、2.40%。计算机（-1.26%）、国防军工（-1.18%）和传媒（-0.77%）行业跌幅较大。

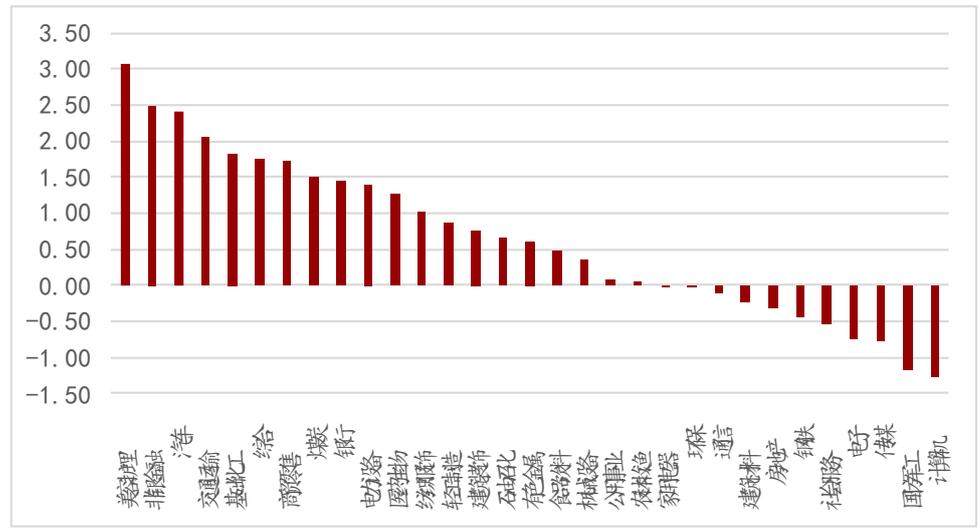
图表1: 5月12日-5月16日当周主要指数涨跌幅（%）



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年5月16日

图表2: 5月12日-5月16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5月16日

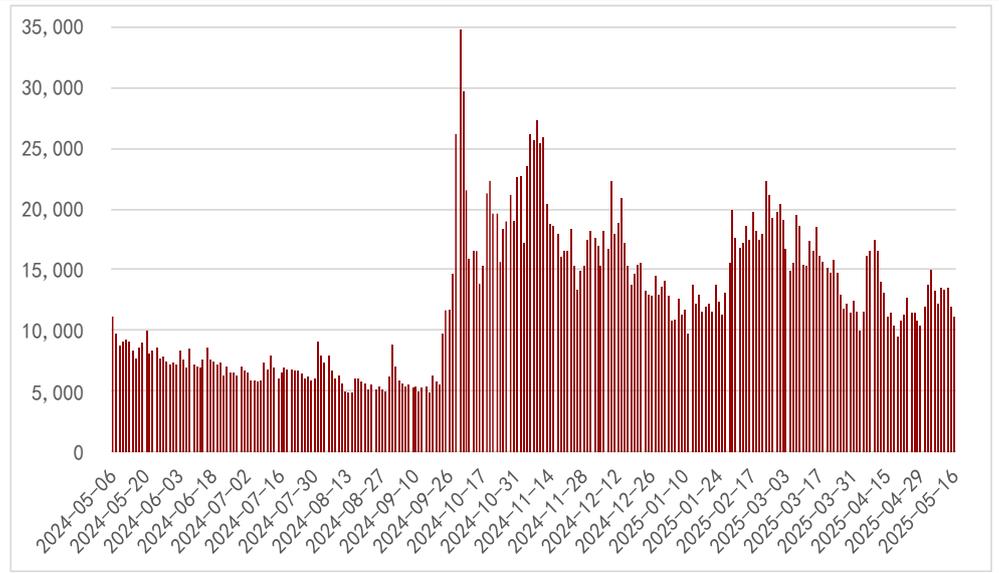
## 1.2 市场成交额

5月12日-5月16日周内两市日均交易额为12,639.37亿元，较上周减少6.61%。

5月12日-5月16日当周主要宽幅指数换手率多数上升，仅科创50和中证500换手率下降。其中创业板指板块交易较为活跃，换手率上行幅度最大。

分行业来看，电子板块交投最为活跃，5月12日-5月16日当周电子行业成交额为6,569.55亿元位居全行业第一，机械设备、计算机位列第二和第三，成交额分别为5,742.34亿元和5,335.01亿元。

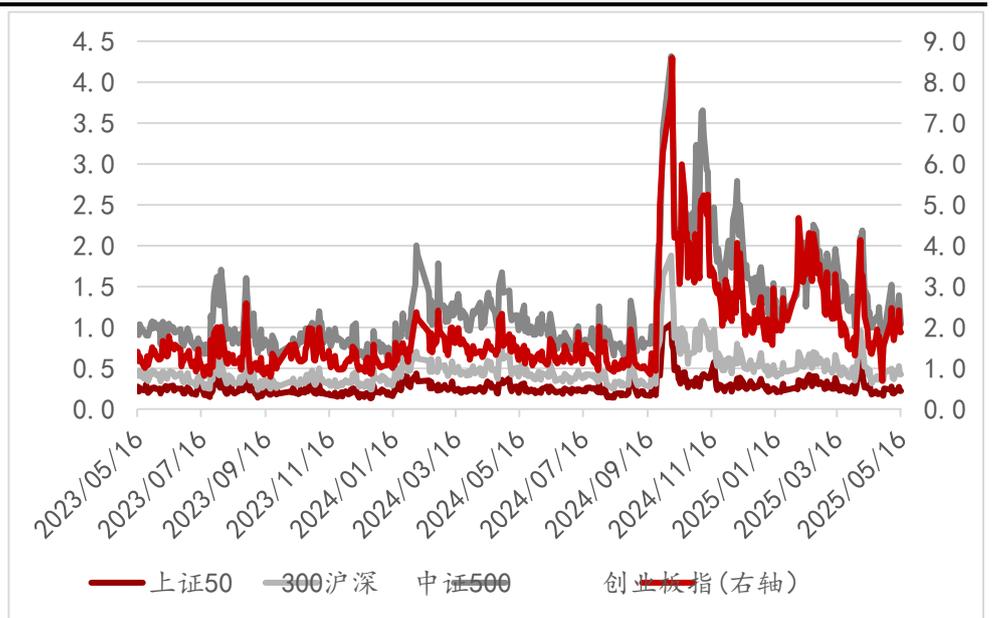
图表3: A股日成交额 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年5月16日

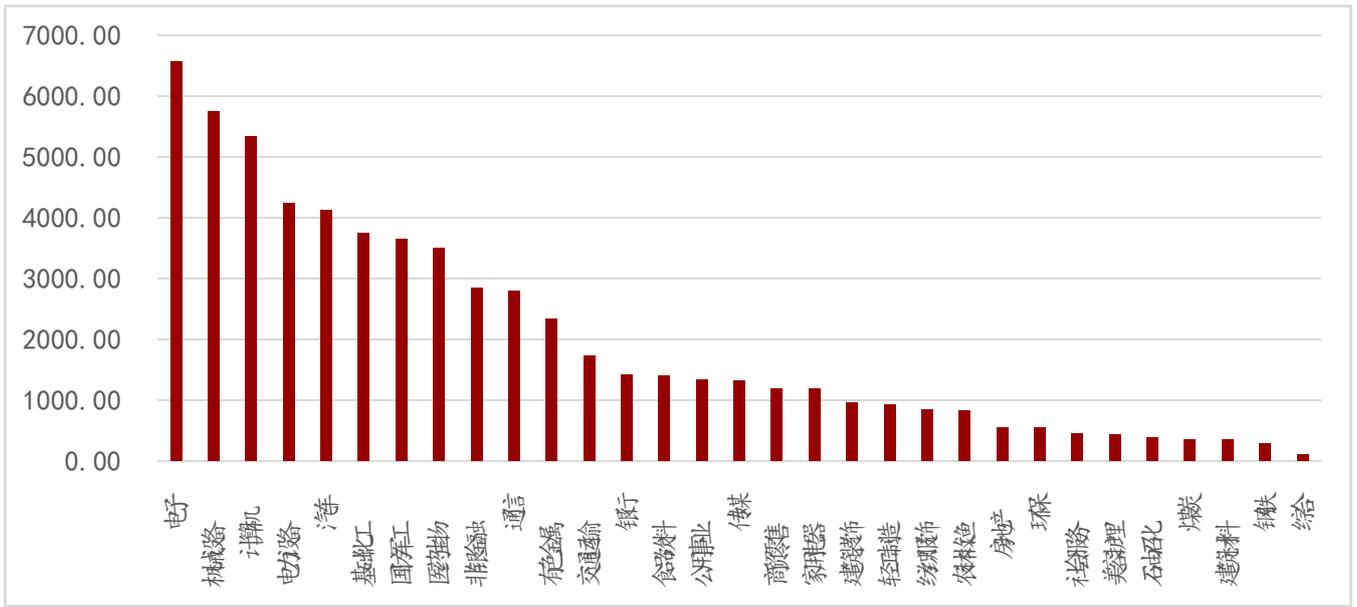
图表4: A股主要宽幅指数单日成交换手率 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年5月16日

图表5: 5月12日-5月16日当周申万一级行业成交额(亿元)



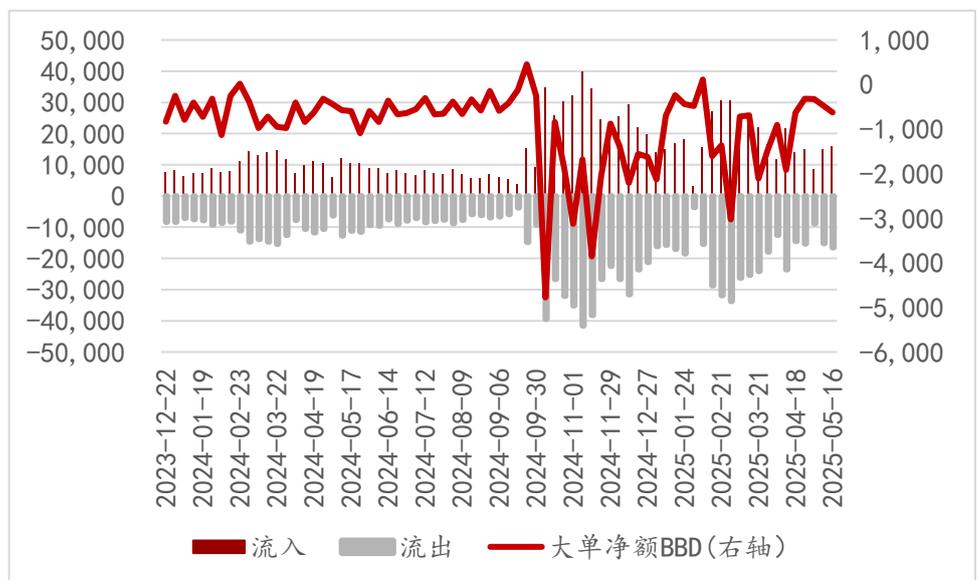
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年5月16日

## 2 流动性指标

截至5月16日收盘, 本周沪深两市资金流入额为15895.91亿元, 本周大单净额BBD为-627.73亿元。

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5月16日

### 3 估值水平

#### 3.1 主要宽幅指数估值

截至5月16日收盘，在A股主要指数中，科创50动态市盈率历史分位最高，当前处于2010年以来约75.14%分位数水平。

图表7: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)

		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	71.09	52.47	36.32	5.73	75.14
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	47.03	27.43	28.48	26.67	48.72
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5月16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5月16日，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，计算机、煤炭、电子、商贸零售、基础化工等10个行业超过历史50%分位数；非银金融、农林牧渔则低于历史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(52.94%)、电子(50.65%)、机械设备(51.00%)、国防军工(76.00%)、汽车(74.98%)行业超过历史50%分位数；社会服务、农林牧渔、建筑装饰、医药生物、建筑材料等7个行业低于历史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)	
	2025/5/16	当前所处2010年来历史分位数 (%)	2025/5/16	当前所处2010年来历史分位数 (%)
社会服务	32.07	23.40	2.78	9.29
电力设备	24.69	17.81	2.35	16.34
家用电器	14.56	25.03	2.59	34.79
非银金融	12.55	3.71	1.43	19.11
农林牧渔	17.88	2.02	2.44	6.53
综合	35.74	47.46	1.59	16.95
计算机	50.48	59.66	3.96	39.60
煤炭	11.70	54.87	1.41	52.94
食品饮料	22.01	20.43	4.74	35.54
电子	42.21	56.36	3.63	50.65
商贸零售	27.29	63.66	1.78	30.63
轻工制造	20.93	13.42	1.93	11.42
建筑装饰	8.44	36.71	0.79	4.76
机械设备	26.87	47.50	2.49	51.00
国防军工	58.32	46.60	3.68	76.00
石油石化	10.64	17.15	1.16	32.40
传媒	26.13	36.29	2.33	22.86
基础化工	22.10	73.17	1.94	43.68
医药生物	27.03	21.02	2.74	6.53
公用事业	17.23	22.10	1.80	44.50
建筑材料	19.31	66.87	1.04	3.74
有色金属	16.82	11.76	2.26	26.11
美容护理	37.81	37.13	3.44	21.45
纺织服装	18.67	27.53	1.75	12.96
通信	20.77	27.93	2.06	34.23
汽车	24.95	72.75	2.67	74.98
交通运输	13.60	32.41	1.43	29.28
房地产	23.72	95.02	0.72	4.08
银行	6.66	77.83	0.70	25.97
钢铁	21.87	69.99	0.93	31.97
环保	19.48	27.16	1.53	8.57

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年5月16日

## 4 一周财经要闻

图表9: 5月12日-5月16日财经要闻

标题	内容	来源	时间
中国人民银行 金融监管总局 中国证监会 国家外汇局 广东省人民政府联合印发《关于金融支持广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作的意见》	近日,中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、广东省人民政府联合印发《关于金融支持广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作的意见》(以下简称《意见》)。《意见》从完善创新创业金融服务、加强社会民生领域金融服务、发展特色金融服务、推进粤港澳大湾区市场互联互通、开展跨境金融创新与交流、完善金融监管机制等方面提出30条重点举措,推动广州南沙在粤港澳大湾区“新发展格局战略支点、高质量发展示范区、中国式现代化引领地”建设中更好发挥引领带动作用。为完善创新创业金融服务,支持科技创新产业合作基地建设,《意见》推出支持科技创新产业、高端制造业、数字产业、海洋产业和未来发展产业,支持青年创新创业。在发展特色金融服务方面,《意见》明确将创新服务绿色低碳发展的绿色金融业务,发展面向未来的数字金融业务,发展服务国际航运枢纽建设的航运金融业务,加快建设粤港澳大湾区(广州南沙)跨境资管中心,创新发展国际租赁和保理业务,为更好开展跨境金融创新与交流。《意见》明确扩大金融业对外开放,推进跨境人民币业务创新,完善跨境贸易和投融资管理机制等,打造高水平对外开放门户。	中国人民银行	2025.5.12
科技部 中国人民银行 金融监管总局 中国证监会 国家发展改革委 财政部 国务院国资委 关于印发《加快构建科技金融体系 有力支持高水平科技自立自强的若干政策举措》的通知	5月13日,科技部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、财政部、国务院国资委联合制定了《加快构建科技金融体系 有力支持高水平科技自立自强的若干政策举措》。发挥创业投资支持科技创新生力军作用方面,《政策举措》提出,设立“国家创业投资引导基金”。发挥国家创业投资引导基金支持科技创新的重要作用,将促进科技型中小企业成长作为重要方向,培育发展战略性新兴产业特别是未来产业,推动重大科技成果向现实生产力转化,加快实现高水平科技自立自强,培育发展新质生产力。发挥货币信贷支持科技创新的重要作用方面,《政策举措》提出,用好用足结构性货币政策工具,优化支持科技创新的结构性货币政策工具。发挥科技创新和技术改造再贷款等引导作用,扩大再贷款额度规模,优化支持范围和流程机制,激励金融机构加大支持力度支持国家重大科技任务和科技型中小企业以及重点领域技术改造和设备更新项目。发挥资本市场支持科技创新的关键枢纽作用方面,《政策举措》提出,进一步增强资本市场对科技创新企业的支持力度,健全新股发行逆周期调节机制,加大支持力度支持符合条件的科技型中小企业上市融资,集中力量支持重大科技攻关,优先支持取得关键核心技术突破的科技型企业上市融资。加强财政政策支持对科技金融的引导和支持方面,《政策举措》提出,创新财政科技投入方式,用好用足现有的贷款贴息、保险补贴、风险补偿等政策,支持企业科技创新,充分发挥政府投资基金绩效评价作用,引导基金投早、投小、投长期,投硬科技。实施科技创新专项担保计划,有效发挥政府性融资担保体系作用。	中国人民银行	2025.5.13
2025年4月金融统计数据报告	4月末,广义货币(M2)余额325.17万亿元,同比增长8%。狭义货币(M1)余额109.14万亿元,同比增长1.5%。流通中货币(M0)余额13.14万亿元,同比增长12%。前四个月净投放现金3193亿元。4月末,本外币贷款余额269.54万亿元,同比增长6.8%。月末人民币贷款余额265.7万亿元,同比增长7.2%。4月末,本外币存款余额321.68万亿元,同比增长8.2%。月末人民币存款余额314.78万亿元,同比增长8%。	中国人民银行	2025.5.14
国务院办公厅关于印发《国务院2025年度立法工作计划》的通知	国务院办公厅5月14日发布《国务院2025年度立法工作计划》,明确2025年度国家立法工作的最新动向。《计划》提出,今年将提请全国人大常委会审议金融法草案。此外,其他涉经济金融领域的法律法规今年也将全面迎来密集修订工作。《计划》显示,拟提请全国人大常委会审议国家发展规划法草案、注册会计师法修正草案、银行业监督管理法修订草案、中国人民银行法修订草案;制定国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定;修订证券公司监督管理条例。预备提请全国人大常委会审议消费税法草案、税收征收管理法修订草案、商业银行法修订草案、保险法修订草案、地方金融监督管理条例、增值税法实施条例、上市公司监督管理条例、公司债券管理条例;预备修订审计法实施条例、外汇管理条例。	中国政府网	2025.5.14
国务院国资委全面深化国企改革领导小组召开2025年第一次全体会议	5月15日,国务院国资委全面深化国企改革领导小组召开2025年第一次全体会议。会议认为,2023年以来,国企改革深化提升行动取得积极进展,功能使命任务加快落地,关键核心技术攻关实现新突破,产业焕新行动、未来产业启航行动深入实施,传统产业转型升级持续加速,重点领域重组整合扎实推进,“三个作用”充分发挥;体制机制重点任务巩固深化,中国特色现代企业制度进一步完善,三项制度改革深入推进,“一业一策、一企一策”考核全面实施,穿透式监管进一步强化,监管效能明显提高,有效激发企业内生动力;党的领导党的建设不断加强,党建基层基础不断夯实,正风肃纪反腐一体深化,为高质量发展提供坚强保障。会议指出,2025年是国企改革深化提升行动收官之年,要进一步抓好“两非”“两资”处置和亏损企业治理,将资源更好地集中到主责主业、发展战略性新兴产业上来,形成主业更突出、核心竞争力更强的业务布局。要推动国有企业更大范围、更深程度融入国家创新体系,不断强化企业科技创新主体地位,完善支持原始创新的制度机制,大力提升自主创新能力。会议强调,要高起点谋划好下一步深化国企改革工作,面向新时代新征程推进中国式现代化,适应高水平社会主义市场经济体制要求,统筹好“放得活”和“管得住”,突出解决制约国有企业高质量发展的深层次体制机制难题,构建与新质生产力更相适应的生产关系,推动国有资本和国有企业做强做优做大,增强核心功能,提升核心竞争力,更好履行战略使命。	国务院国资委	2025.5.16

资料来源: 万联证券研究所整理

## 5 投资建议

海外方面,美国4月CPI同比涨幅从3月的2.4%进一步下滑至2.3%,创2021年2月以来最低水平,核心CPI同比持平于2.8%。通胀压力缓和下,市场押注美联储9月降息概率超过50%。国内方面,中美日内瓦联合声明宣布暂停互加关税90天,短期提振外贸企业信心,人民币兑美元汇率回升至7.20以内。央行5月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。社融方面,受政府债券发行节奏加快拉动影响,4月末社会融资规模存量424.00万亿元,同比增长8.7%,比上年同期高0.4个百分点;4月新增社融1.16万亿元,同比多增1.23万亿元。整体看,央行降息降准等政策红利加速释放,叠加中美贸易关系边际改善及外资风险偏好修复,北向资金配置意愿有望持续增强,或为A股市场注入增量流动性支撑。展望后市,若后续更多增量政策加速落地,有望带动市场情绪进一步回暖。行业配置方面,建议关注:

- 1) 提消费扩内需政策持续发力消费板块中需求反弹较大企业有望受益;
- 2) 科技金融利好政策催化下,可关注硬科技核心领域(船舶智能驾驶)板块机会。

## 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