



A 股延续震荡态势下，后市如何看？

2025 年 05 月 31 日

核心观点：

- **本周 A 股行情：**（1）本周（5 月 26 日-5 月 30 日），A 股市场整体震荡，主要宽基指数表现分化，全 A 指数小幅下跌 0.02%。创业板指、上证 50、沪深 300、深证成指、科创 50、上证指数均收跌。上周回调较大的北证 50 迎来反弹，本周涨 2.82%，中证 1000 也录得上涨。（2）从风格来看，本周小盘风格相对占优，中证 1000（+0.62%）表现优于沪深 300（-1.08%）；稳定、消费、金融和成长风格均录得上涨，相对跑赢全 A 指数，周期风格本周下跌 1.21%。（3）从行业来看，本周一级行业涨跌分化。涨幅靠前的三个行业分别为环保、医药生物、国防军工。汽车、电力设备、有色金属行业跌幅靠前。
- **本周资金流向：**（1）本周 A 股市场交投活跃度延续回落，投资者情绪相对谨慎。本周日均成交额为 10939 亿元，较上周下降 794.45 亿元；日均换手率为 1.2977%，较上周下降 0.10 个百分点。（2）本周北向资金日均成交额为 1255.86 亿元，较上周小幅下降 18.99 亿元。本周融资余额上升，融券余额下降。（3）本周新成立基金 30 只，发行份额为 189.87 亿份。其中，权益类基金共有 22 只，发行份额 92.26 亿份，较上周下降 2.62 亿份，本周份额占比 48.59%，较上周下降 9.18 个百分点。
- **本周估值变动：**全 A 指数 PE(TTM)估值较上周下降 0.07%至 18.94 倍，处于 2010 年以来 62.45%分位数；全 A 指数 PB(LF)估值本周上涨 0.06%至 1.54 倍，处于 2010 年以来 12.29%分位数。全 A 股债利差为 3.6094%，位于 3 年滚动均值+0.52 倍标准差附近，处于 2010 年以来 78.68%分位数。
- **A 股市场投资展望：**近期板块轮动速度加快，行情震荡格局尚未改变，市场成交额未出现明显放量，仍以存量博弈为主。外围市场方面仍然存在较大不确定性。5 月 29 日，美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府的请求，暂时搁置美国国际贸易法院此前做出的裁决。尽管当前中美达成阶段性关税协议，短期缓解了外贸压力，但后续特朗普政府政策仍然存在反复性。短期内，市场或仍维持震荡格局，关注外部关税的变化与国内政策的落地节奏。在国内一系列政策支持下，市场调整空间有限。同时，6 月 18 日至 19 日陆家嘴论坛期间将发布若干重大金融政策，有望支撑市场预期，建议关注结构性机会。长期来看，A 股市场走势仍将体现“以我为主”的内涵。随着中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用，政策大力推动中长期资金入市，A 股市场平稳运行具备更为坚实的基础。
- **三大主线配置机会：**第一，安全边际较高的资产。在当前外部环境不确定性显著提升的背景下，业绩确定性相对较强、股息回报整体稳定的红利板块具备防御属性。第二，A 股市场“科技叙事”逻辑明晰，修订后的重组办法有助于推动早期科创企业参与并购重组。科技仍将是中长期的配置主线，短期内关注估值较低的细分板块。第三，政策提振下的大消费板块。4 月经济数据显示，消费品以旧换新政策持续显效。近期新消费概念反复活跃。随着外部环境不确定性加大，扩大内需成为长期战略之举，提振消费的重要性凸显。
- **风险提示：**国内政策效果不确定风险；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

- 2025-05-28, 上市公司并购重组迎来哪些新变化？
- 2025-05-21, 低利率时代欧洲资产配置启示
- 2025-05-12, 关税缓和信号下哪些板块有望受益？
- 2025-05-07, 关键时间节点的发布会：一揽子金融政策稳市场稳预期
- 2025-05-05, 年报和一季报有哪些亮点？
- 2025-05-04, “五一”假期事件梳理及市场展望
- 2025-04-25, “持续稳定和活跃资本市场”聚焦哪些方面？——4 月中央政治局会议解读
- 2025-04-23, 公募基金一季度持仓释放哪些信号？
- 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
- 2025-03-21, “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？

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、 A 股市场投资展望..... 7

三、 风险提示..... 8

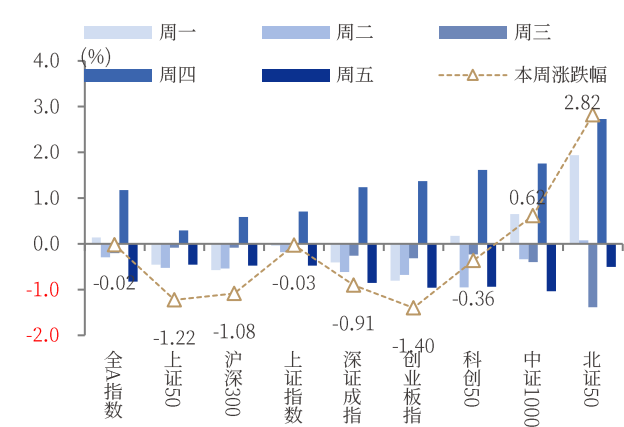
一、本周行情回顾

(一) 指数行情

本周（2025年5月26日-5月30日，下同），A股市场整体震荡，主要宽基指数表现分化，全A指数小幅下跌0.02%。创业板指、上证50、沪深300、深证成指、科创50、上证指数均收跌。上周回调较大的北证50迎来反弹，本周涨2.82%，中证1000也录得上涨。

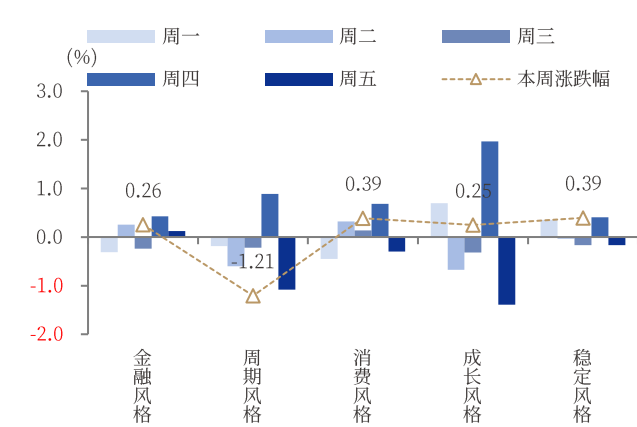
从风格来看，本周小盘风格相对占优，中证1000（+0.62%）表现优于沪深300（-1.08%）；稳定风格、消费风格、金融风格和成长风格均录得上涨，相对跑赢全A指数，周期风格本周下跌1.21%。

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

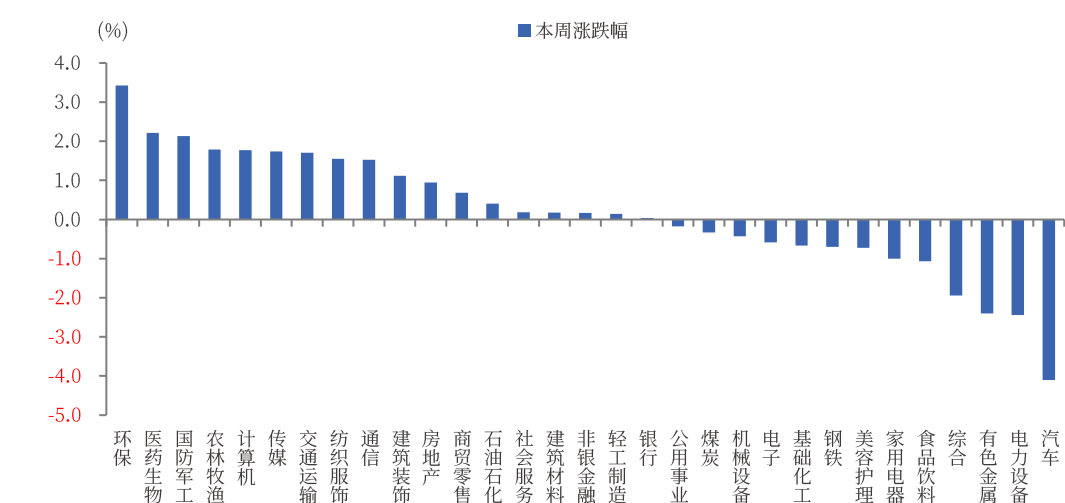
图2：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业来看，本周一级行业涨跌分化。创新药利好带动医药股上涨，新消费概念反复活跃。涨幅靠前的三个行业分别为环保、医药生物、国防军工，涨幅分别为3.42%、2.21%、2.13%。汽车、电力设备、有色金属行业跌幅靠前。

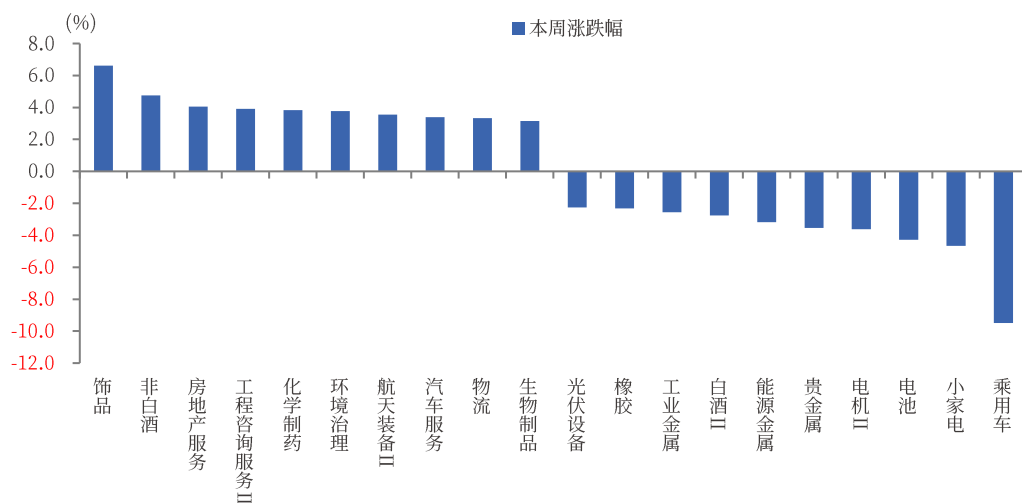
图3：本周一级行业指数涨跌幅



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饰品、非白酒、房地产服务、工程咨询服务Ⅱ、化学制药；收益率靠后的行业依次是乘用车、小家电、电池、电机Ⅱ、贵金属。

图4：本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业

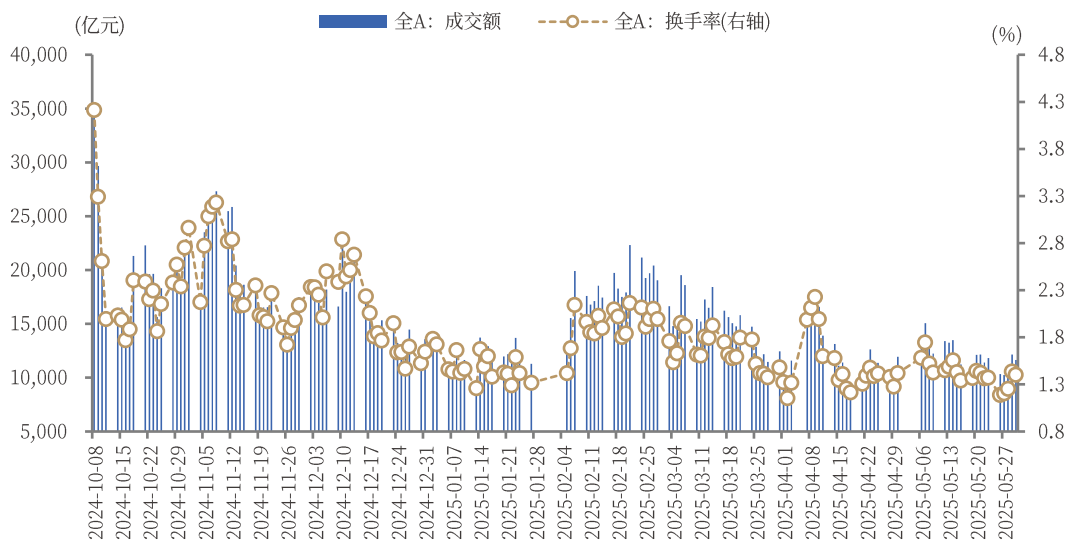


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）资金流向

本周 A 股市场交投活跃度延续回落，投资者情绪相对谨慎。本周日均成交额为 10939 亿元，较上周日均成交额下降 794.45 亿元；日均换手率为 1.2977%，较上周日均换手率下降 0.10 个百分点。

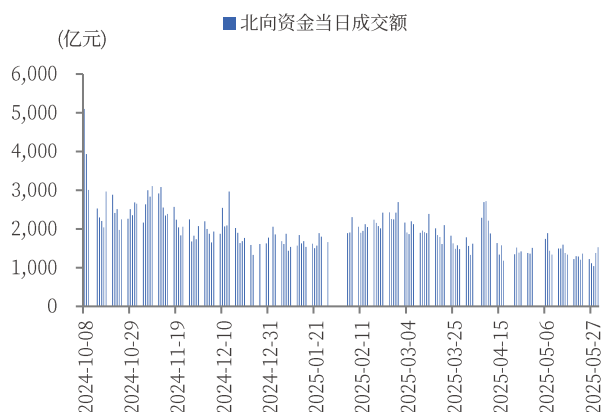
图5：市场成交额与换手率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

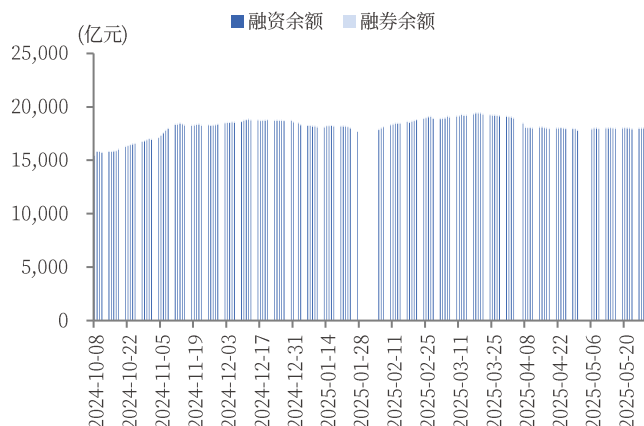
本周北向资金日均成交额为 1255.86 亿元，较上周的日均成交额小幅下降 18.99 亿元。截至 5 月 29 日（周四），本周融资余额上升，融券余额下降。融资融券余额为 18093.56 亿元，较上周上升 80.33 亿元。其中，融资余额为 17975.62 亿元，上升 82.51 亿元；融券余额为 117.94 亿元，下降 2.18 亿元。

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

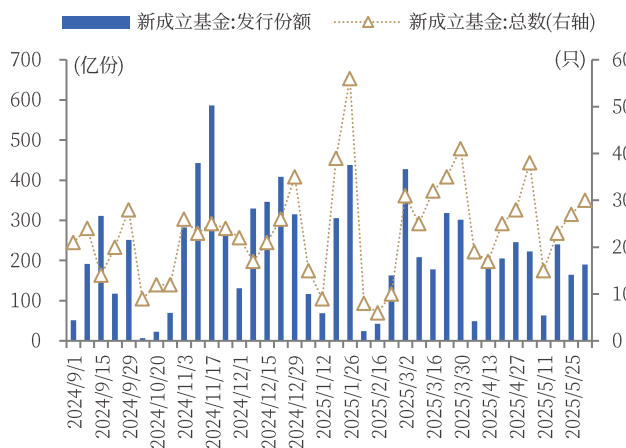
图7: A股市场融资融券余额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

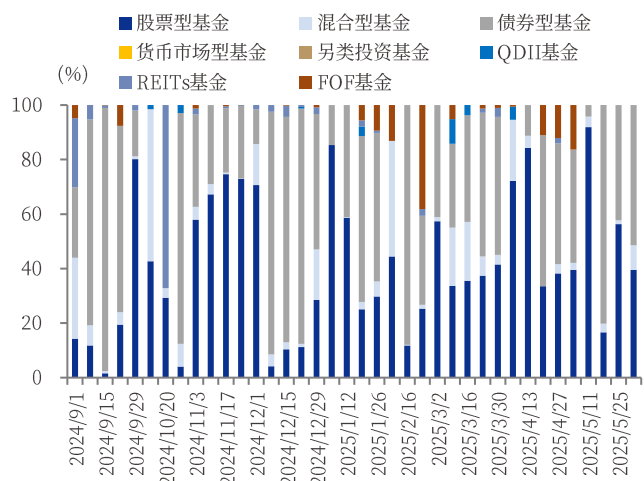
按基金成立日统计, 本周新成立基金 30 只, 发行份额为 189.87 亿份。其中, 权益类基金 (包括股票型基金和混合型基金) 共有 22 只, 发行份额 92.26 亿份, 较上周下降 2.62 亿份, 本周份额占比 48.59%, 较上周下降 9.18 个百分点。

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)

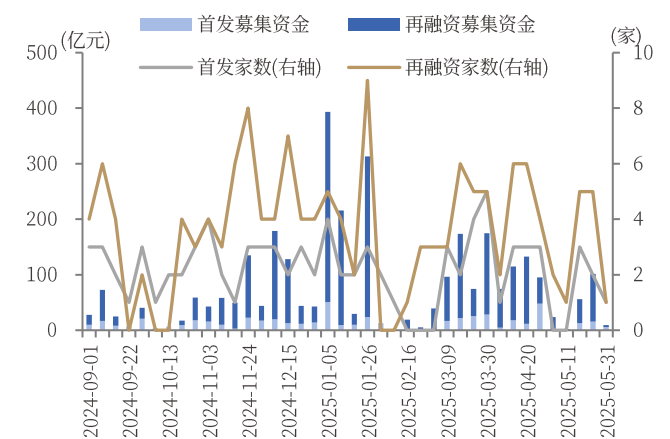


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

按上市日期统计, 截至 5 月 31 日, 本周 IPO 家数为 1 家, 募集资金金额 6.04 亿元, 再融资家数为 1 家, 募集资金金额 2.97 亿元。

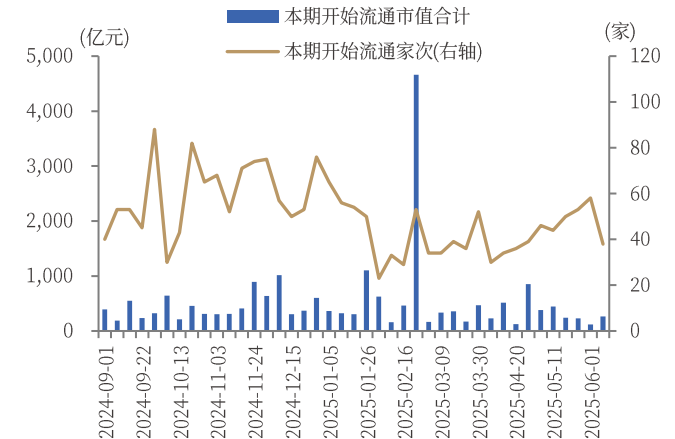
下周市场资金流出压力将较本周上升。本周共有 58 家公司限售股陆续解禁, 合计解禁 5.27 亿股, 解禁总市值 120.02 亿元; 下周 (6 月 2 日-6 月 8 日) 预计共有 38 家公司限售股陆续解禁, 合计解禁 22.76 亿股, 按 5 月 30 日收盘价计算, 解禁总市值约为 266.66 亿元。

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)

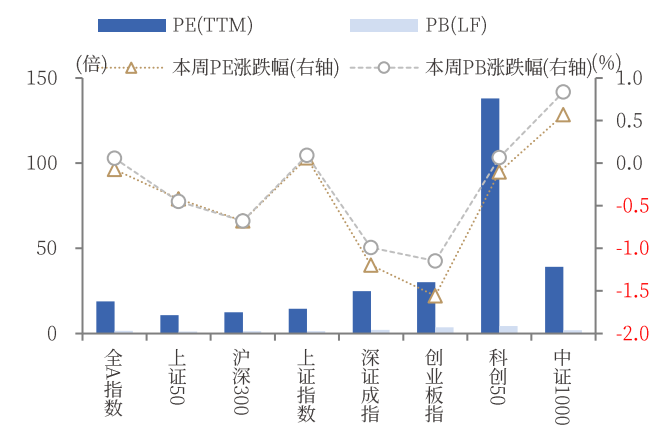


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 估值变动

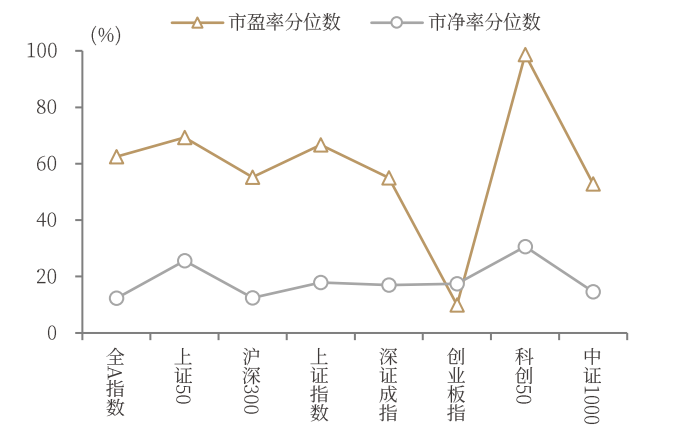
截至5月30日,全A指数PE(TTM)估值较上周下降0.07%至18.94倍,处于2010年以来62.45%分位数,处于历史中位水平;全A指数PB(LF)估值本周上涨0.06%至1.54倍,处于2010年以来12.29%分位数,处于历史较低水平。

图12: 本周主要宽基指数估值及其变动



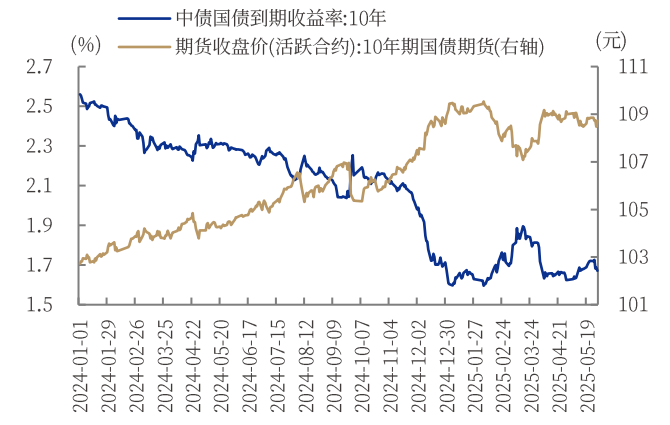
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 本周主要宽基指数估值分位数



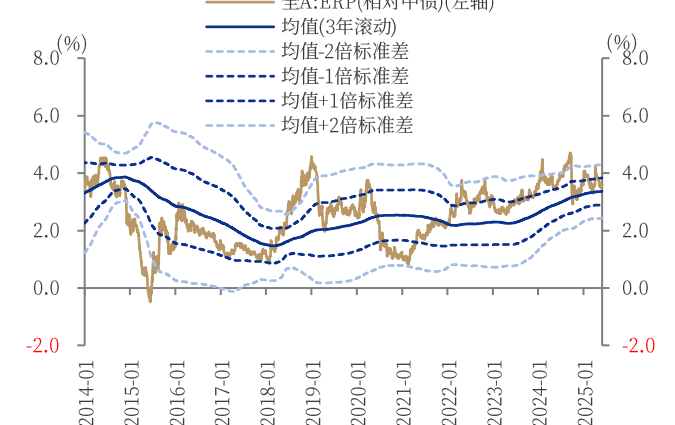
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

截至 5 月 30 日，10 年期国债收益率为 1.6712%，较上周下行 4.96BP；10 年期国债期货活跃合约收盘价为 108.73 元，较上周下降 0.11%。据此计算，5 月 30 日，全 A 股债利差为 3.6094%，位于 3 年滚动均值（3.3669%）+0.52 倍标准差附近，处于 2010 年以来从低到高 78.68%分位数。

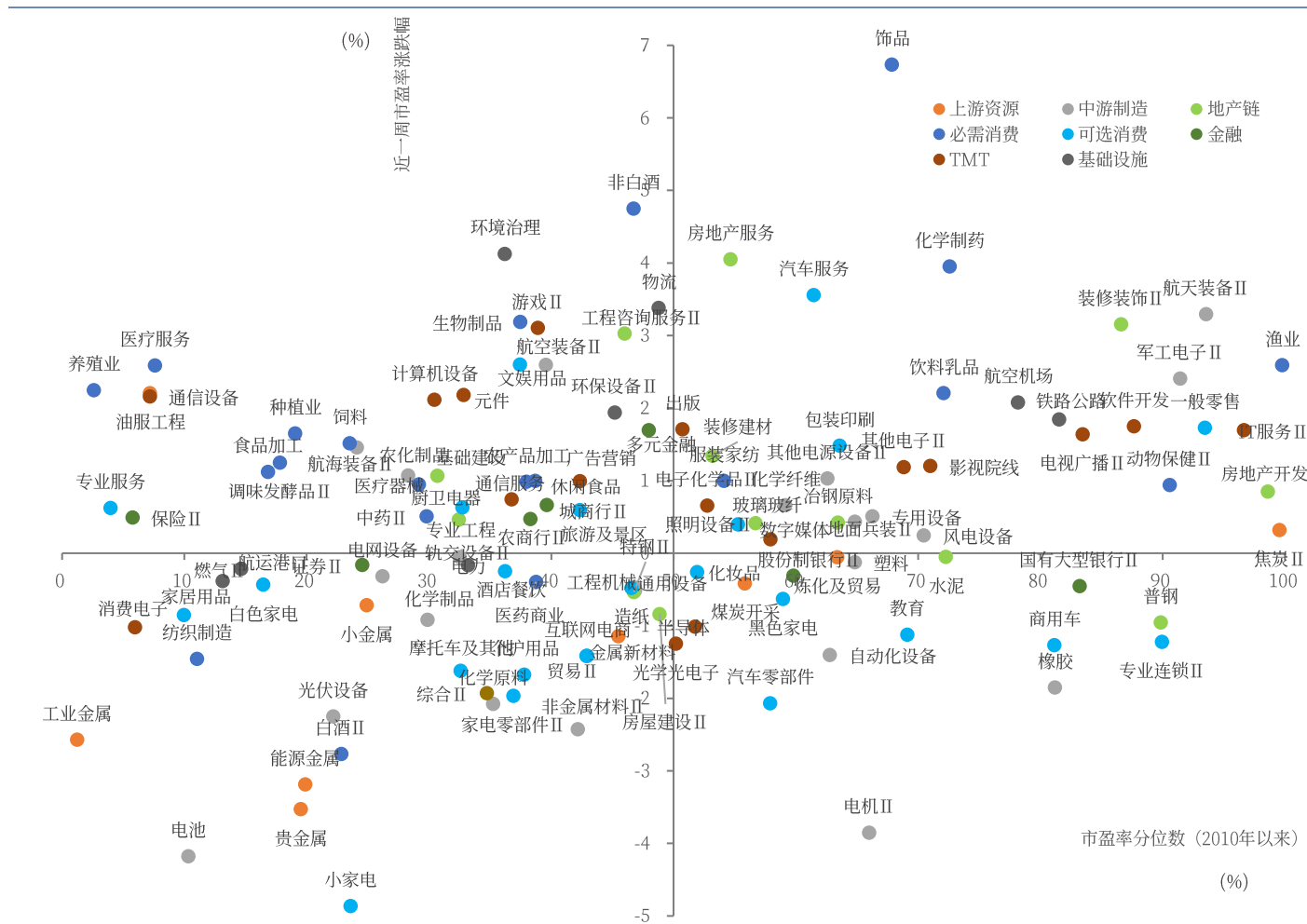
表1：本周一级行业估值及其分位数

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	39.43	1.00%	98.61%	0.72	1.41%	6.91%
计算机	78.20	1.82%	91.52%	3.73	1.63%	37.08%
商贸零售	37.33	0.48%	79.95%	1.79	0.56%	32.17%
钢铁	33.55	-0.65%	76.44%	0.95	0.00%	29.27%
国防军工	75.26	2.32%	74.57%	3.07	2.33%	46.18%
汽车	25.95	-4.31%	71.77%	2.44	-4.31%	65.47%
建筑材料	26.09	0.62%	70.65%	1.10	0.00%	3.90%
机械设备	31.03	-0.42%	60.24%	2.42	-0.41%	46.72%
煤炭	12.79	-0.31%	56.29%	1.18	-0.84%	21.65%
电子	48.52	-0.57%	55.26%	3.32	-0.60%	43.13%
美容护理	39.43	-0.81%	51.74%	3.29	-0.90%	18.69%
传媒	39.62	1.88%	51.20%	2.55	2.00%	33.70%
纺织服饰	24.86	1.51%	47.79%	1.72	1.78%	17.64%
银行	6.40	0.00%	46.66%	0.56	0.00%	19.70%
交通运输	16.54	1.72%	45.64%	1.30	1.56%	17.67%
基础化工	23.98	-0.58%	44.52%	1.77	-0.56%	9.75%
环保	24.39	3.74%	42.92%	1.50	3.45%	13.02%
石油石化	16.06	0.37%	42.08%	1.16	0.00%	1.77%
建筑装饰	10.59	1.05%	41.45%	0.72	0.00%	3.66%
医药生物	34.03	2.35%	37.31%	2.61	2.35%	7.86%
轻工制造	27.46	0.33%	36.56%	1.70	0.59%	14.40%
综合	39.16	-1.93%	34.77%	1.59	-1.85%	20.30%
社会服务	40.62	0.05%	31.24%	2.82	0.00%	8.42%
家用电器	14.29	-0.97%	30.45%	2.37	-0.84%	22.89%
食品饮料	21.87	-1.13%	19.02%	4.10	-0.97%	19.99%
公用事业	18.15	-0.17%	18.12%	1.51	0.00%	18.94%
电力设备	28.44	-2.44%	16.77%	2.20	-2.65%	18.11%
有色金属	17.86	-2.40%	10.46%	2.05	-2.38%	12.26%
非银金融	13.62	0.22%	9.91%	1.20	0.00%	13.65%
通信	29.16	1.60%	7.97%	2.58	1.98%	54.96%
农林牧渔	17.03	1.85%	3.12%	2.32	1.75%	3.08%

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，17 个行业市盈率估值上涨，其余行业估值下跌。截至 5 月 30 日，从市盈率估值来看，共有 12 个行业估值高于 2010 年以来 50%分位数，有 12 个行业的估值处于 2010 年以来 20%-50%分位数区间，另外 7 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 98.61%、

图16: 二级行业 PE 估值分位数及本周估值变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、A 股市场投资展望

长期来看，A股市场走势仍将体现“以我为主”的内涵。近期一揽子稳市场稳预期举措密集出台。5月16日，证监会公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》。在简化审核程序、创新交易工具、提升监管包容度等方面，新规创下多个“首次”，长期来看有望进一步激发市场活

力，助力上市公司高质量发展。同时，随着中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用，政策大力推动中长期资金入市，A股市场平稳运行具备更为坚实的基础。

配置方面，重点关注以下领域：（1）安全边际较高的资产。在当前外部环境不确定性显著提升的背景下，业绩确定性相对较强、股息回报整体稳定的红利板块具备防御属性。同时，公募基金高质量发展要求下，业绩比较基准的作用强化，叠加政策引导中长期资金入市，相对利好红利板块资金面。

（2）A股市场“科技叙事”逻辑明晰，建议关注后续产业趋势的催化机会。2025年一季报，科技板块盈利表现亮眼，行业景气度呈现向上趋势。5月7日国新办发布会上三部门重磅发声，提出一系列支持科技创新举措，全力服务新质生产力发展。5月16日修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》针对提升监管包容度、建立分期支付机制等安排，有助于推动成长性较高但盈利尚未稳定的早期科创企业参与并购重组。中长期来看科技仍将是配置主线，短期内在市场震荡整固的环境下，关注估值较低的细分板块。

（3）政策提振下的大消费板块。4月经济数据显示，消费品以旧换新政策持续显效。近期新消费概念反复活跃。4月中央政治局会议提出“增强消费对经济增长的拉动作用”，5月7日发布会政策力度进一步加码。随着外部环境不确定性加大，扩大内需成为长期战略之举，提振消费的重要性凸显。

三、风险提示

国内政策效果不确定风险；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: 二级行业 PE 估值分位数及本周估值变化	7
 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。	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