



2025 年 4 月 1 日

短期市场或仍将面临一定压力，短期回踩不改中期慢牛格局

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

近期晨报提醒，海外关税不确定性的风险偏好压制以及财报季的窗口来临，指数阶段重心回落的趋势或并未结束。虽然成交的大幅萎缩有技术反弹的需求，但整体或仍处于调整趋势。后市投资者可密切关注成交量的变化，如果成交依旧不能释放，那么震荡整理或将延续。

市场走势如我们预期，周一沪深三大指数继续调整，板块个股跌多涨少，贵金属、电力、银行等防御性板块涨幅居前，科技股大面积回调。两市成交额依旧萎靡不振。近期市场调整的原因可能如下：一是外部方面。特朗普即将宣布的新一轮关税政策引发市场担忧，全球股市普遍下跌，外部市场的不稳定给 A 股带来了压力；二是内部方面。市场进入业绩验证窗口期，投资者对于上市公司即将披露的一季报业绩心存担忧。若企业业绩不佳，可能引发股价下跌，这种对业绩的不确定性预期使得资金趋于谨慎；三是盘面方面。科技股震荡分化回落。此前热门的科技板块，如人行机器人、人工智能等赛道调整幅度加大。科技股前期涨幅较大，部分资金选择获利了结，引发板块集体回调，进而拖累指数下行。四是国内经济验证期，一季度经济数据落地前，市场有观望情绪。

展望后市，4 月 2 日特朗普对等关税政策即将落地，叠加上市公司一季报业绩窗口期的到来，A 股市场大概率仍将面临一定的压力。不过，考虑到目前市场估值已处于相对合理区间，市场整体调整已逐步进入尾声。后续随着业绩验证窗口的度过，以及外部不确定性因素的逐步消除，A 股有望迎来新一轮的反弹行情。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周一市场综述

近期晨报提醒，海外关税不确定性的风险偏好压制以及财报季的窗口来临，指数阶段重心回落的趋势或并未结束。虽然成交的大幅萎缩有技术反弹的需求，但整体或仍处于调整趋势。后市投资者可密切关注成交量的变化，如果成交依旧不能释放，那么震荡整理或将延续。

特朗普即将宣布的新一轮关税政策引发市场担忧，全球股市普遍下跌。受此利空影响，周一早盘，沪深三大指数集体低开，随后震荡走低，沪指跌破 3350 点，创业板领跌。盘面上，贵金属、银行、电力板块等逆市上涨，人工智能等科技股大面积回调。午后，市场震荡回升，临近尾盘，三大指数集体收跌。

全天看，行业方面，贵金属、互联网服务、电力、银行等板块涨幅居前，光伏设备、化学原料、船舶制造、农药兽药、多元金融、化肥等板块跌幅居前；题材股方面，发电机、ERP、国资云等题材股涨幅居前，BC 电池、环氧丙烷、topcon 电池、第四代半导体等题材股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪萎靡，赚钱效应较差，两市成交额 12215 亿元，截止收盘，上证指数报 3335.75 点，下跌 15.56 点，跌幅 0.46%，总成交额 5314.76 亿；深证成指报 10504.33 点，下跌 103.00 点，跌幅 0.97%，总成交额 6900.54 亿；创业板指报 2103.70 点，下跌 24.51 点，跌幅 1.15%，总成交额 3213.31 亿；科创 50 指报 1022.71 点，下跌 6.77 点，跌幅 0.66%，总成交额 926.03 亿。

二、周一盘面点评

一是贵金属板块逆势上涨。周一贵金属板块继续上涨。2025 年 3 月 12 日美国劳工统计局发布：2 月 CPI 环比 0.2%（前值 0.5%），核心 CPI 环比 0.2%（前值 0.4%）；CPI 同比 2.8%（前值 3.0%），核心 CPI 同比 3.1%（前值 3.3%）。2 月 CPI 数据增速降温，核心 CPI 同比增速回落，意味着通胀仍然处于下行通道中。市场对美联储全年降息预期次数有所升温，另外，特朗普计划于 4 月 2 日实施的广泛互惠关税和额外的行业特定关税，全球贸易冲突风险上升，市场避险快速升温，推动投资者购买黄金等避险资产。美国关税政策不确定性叠加通胀数据降温形成的双重避险逻辑，推动资金流向传统避险资产。不过，我们认为，国际金价连续上涨后，震荡的风险也在上升。提醒投资者注意节奏。

二是银行等高股息率板块表现偏强。周一银行等高股息率板块表现偏强。消息面上，2025 年，财政部将发行首批特别国债 5000 亿元，积极支持某四家银行补充核心一级资本。此次资本补充工作将按照市场化、法治化原则稳妥推进。国有大行新一轮增资正式启动。3 月 30 日，某四家银行发布向特定对象发行 A 股股票预案等公告，4 家国有大行计划合计募资规模为 5200 亿元，其中财政部出资 5000 亿元。展望 2025 年，高股息个股仍有逢低配置的价值，理由如下：一是在低利率环境下，收益稳定可观；二是高股息个股通常来自于成熟、稳定且盈利能力较强的企业，相对更能抵御市场风险；三是政策支持引导上市公司分红。对于高股息率个股，我们的观点是择低配置，不追高。另外，提醒一下，若公司自身的经营状况变化可能导致股息削减甚至停止支付。在挑选高股息个股时，排除低供给壁垒的行业、处于产业下行周期的资产，重点选择必需品属性、壁垒及护城河的资产。。

三、后市大势研判

近期晨报提醒，海外关税不确定性的风险偏好压制以及财报季的窗口来临，指数阶段重心回落的趋势或并未结束。虽然成交的大幅萎缩有技术反弹的需求，但整体或仍处于调整趋势。后市投资者可密切关注成交量的变化，如果成交依旧不能释放，那么震荡整理或将延续。

市场走势如我们预期，周一沪深三大指数继续调整，板块个股跌多涨少，贵金属、电力、银行等防御性板块涨幅居前，科技股大面积回调。两市成交额依旧萎靡不振。近期市场调整的原因可能如下：一是外部方面。特朗普即将宣布的新一轮关税政策引发市场担忧，全球股市普遍下跌，外部市场的不稳定给 A 股带来了压力；二是内部方面。市场

进入业绩验证窗口期，投资者对于上市公司即将披露的一季报业绩心存担忧。若企业业绩不佳，可能引发股价下跌，这种对业绩的不确定性预期使得资金趋于谨慎；**三是盘面方面**。科技股震荡分化回落。此前热门的科技板块，如人形机器人、人工智能等赛道调整幅度加大。科技股前期涨幅较大，部分资金选择获利了结，引发板块集体回调，进而拖累指数下行。四是国内经济验证期，一季度经济数据落地前，市场有观望情绪。国家统计局数据显示，2025 年 1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。2024 年 1-12 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 74310.50 亿元，同比下降 3.30%，但 2024 年 12 月当月，全国规模以上工业企业利润由 11 月份同比下降 7.3% 转为增长 11.0%，利润由降转增。从上面数据看，当前企业经营平稳恢复状况并不牢靠，仍需相关政策大力扶持。

展望后市，4 月 2 日特朗普对等关税政策即将落地，叠加上市公司一季报业绩窗口期的到来，A 股市场大概率仍将面临一定的压力。不过，考虑到目前市场估值已处于相对合理区间，市场整体调整已逐步进入尾声。后续随着业绩验证窗口的度过，以及外部不确定性因素的逐步消除，A 股有望迎来新一轮的反弹行情。

可密切关注成交量的变化。如果成交依旧不能释放，那么震荡整理或将延续。如果后市成交能够放量，当前缩量或为阶段筑底信号，但需等待放量确认。短期来看，市场阶段性调整意在蓄势和修整，短期调整或为后期市场创造出良好的低吸机会，尽管短期调整受多方面影响出一定的回落，但从中长期来看，也为市场创造机会和反弹的条件。中长期看，在经济增长韧性、政策政策端持续发力下，市场向好仍有支撑的基础和提振的动力。短期阶段性调整，不改中期慢牛格局。

市场风格，又将如何演绎呢？我们认为，首先，短期小盘股或仍有压力。退市制度深化、年报业绩披露在即，小盘股尤其是 ST 板块可能继续承压，而一旦阶段调整后，部分基本面扎实、行业前景向好（如科技）的中小盘股可能迎来超跌反弹；其次，中期看，市场风格可能趋于均衡。在财报季和政策过渡期，业绩确定性高、分红稳定的蓝筹股或持续受益。后市若稳增长政策发力见效，小盘股中的高景气赛道仍会有估值修复，市场有望逐步迎来均衡。

操作上，避免盲目追涨杀跌。一是短期内继续避开前期被过度炒作且业绩尚未明朗的题材股，重点关注年报季中业绩超预期的方向。中线依然聚焦科技主线，等待分化以及可能的调整后，关注回调后具备业绩支撑的 AI 主题以及机器人行业等硬科技；二是可逢低布局大金融、顺周期、高股息率或低估值消费板块；三是保持仓位的灵活性，充分利用市场震荡进行高抛低吸操作。

【晨早参考短信】

近期晨报提醒，海外关税不确定性的风险偏好压制以及财报季的窗口来临，指数阶段重心回落的趋势或并未结束。后市投资者可密切关注成交量的变化，如果成交依旧不能释放，那么震荡整理或将延续。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数继续调整，板块个股跌多涨少，贵金属、电力、银行等防御性板块涨幅居前，科技股大面积回调。两市成交额依旧萎靡不振。近期市场调整的原因可能如下：一是外部方面。特朗普即将宣布的新一轮关税政策引发市场担忧，全球股市普遍下跌，外部市场的不稳定给 A 股带来了压力；二是内部方面。市场进入业绩验证窗口期，投资者对于上市公司即将披露的一季报业绩心存担忧。若企业业绩不佳，可能引发股价下跌，这种对业绩的不确定性预期使得资金趋于谨慎；三是盘面方面。科技股震荡分化回落，进而拖累指数下行。展望后市，4 月 2 日特朗普对等关税政策即将落地，叠加上市公司一季报业绩窗口期的到来，短期 A 股市场大概率仍将面临一定的压力。不过，考虑到目前市场估值已处于相对合理区间，市场整体调整已逐步进入尾声。后续随着业绩验证窗口的度过，以及外部不确定性因素的逐步消除，A 股有望迎来新一轮的反弹行情。因此，短期回踩不改中期慢牛格局。仅供参考。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢沪深 300 指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随沪深 300 指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输沪深 300 指数

公司评级

买入	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 5-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 5%以上