



2025 年 3 月 31 日

五大因素导致近期市场回调，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】

近期市场风格分化，高位的人工智能及人行机器人等科技股高位分化震荡回落，低估值的大蓝筹表现相对偏强。造成这种分化的原因可能如下：一方面，财报效应与风格切换预期。市场进入 3 月末以及 4 月的业绩验证临界点，市场预期资金可能提前转向业绩确定性更高的大盘蓝筹股，导致前期大涨的题材股震荡回落；另一方面，流动性收缩与资金偏好转向。成交大幅萎缩之下，流动性整体收缩。而实际上，自 3 月科技股分化以来，市场存量资金博弈明显，资金倾向于规避业绩不确定性高的小盘股，转向分红稳定、估值低的大盘蓝筹之际，资金更趋于谨慎。

近期市场调整的原因可能如下：一是科技股震荡分化回落；二是季度末流动性偏紧；三是近期港股科技股整体调整，拖累 A 股科技板块估值和整体表现；四是美对华关税政策不确定性等因素，投资者风险偏好降至低位，观望情绪增加；五是国内经济验证期，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，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（如硬科技）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。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

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。

周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后震荡走低。盘面上看，贵金属板块逆势走强，医药股活跃，化工概念股集体回调，风电设备板块走低。午后，三大指数一度震荡回升，但力度较弱。临近尾盘，三大指数均绿盘报收。

全天看，行业方面，贵金属、多元金融、文化传媒、生物制品等板块涨幅居前，化肥、化学原料、化纤、采掘等板块跌幅居前；题材股方面，AI 语料、重组蛋白、超级真菌、单抗等题材股涨幅居前，环氧丙烷、钛白粉、磷化工、草甘膦、化工原料等题材股跌幅居前。

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 11190 亿元，截止收盘，上证指数报 3351.31 点，下跌 22.44 点，跌幅 0.67%，总成交额 4688.08 亿；深证成指报 10607.33 点，下跌 60.77 点，跌幅 0.57%，总成交额 6501.67 亿；创业板指报 2128.21 点，下跌 16.89 点，跌幅 0.79%，总成交额 2994.70 亿；科创 50 指报 1029.48 点，下跌 11.09 点，跌幅 1.07%，总成交额 823.26 亿。

二、上周市场回顾

上周市场继续震荡回踩。沪指周跌幅 0.40%，深证成指周跌幅 0.75%，创业板周跌幅 1.12%，科创 50 指数周跌幅 1.29%。具体表现如下：周一晨报提醒，市场跌破 3400 点后，怎么办？近期我们晨报中反复提醒，市场上行动能或有欠缺，如果投资者提前及时减仓，那么耐心等待市场企稳后的机会。操作上，避免盲目追涨杀跌。具体看，一是短期内应避开前期被过度炒作且业绩尚未明朗的题材股；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。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数早盘集体下跌，午后，三大指数继续下探后回升。盘面上看，周一 A 股市场盘中显著分化。微盘股指数盘中大跌超过 5%，而代表大盘蓝筹的沪深 300 和上证 50 分别一度表现坚挺。全市场 3800 多只个股下跌，与银行、红利资产等权重股的上涨形成鲜明对比。不过，尾盘指数拉升并强势翻红。整体看，市场尽管探底回升，但在科技股分化以及微盘股下挫之际，阶段性的调整或未结束。市场走势如我们预期，周二沪深三大指数窄幅震荡，尾盘收绿，短期延续调整态势。盘面上看，煤炭、电力、银行、消费等防御性板块走强，前期热门的 TMT 赛道回调，泛 AI 主题、人行机器人等概念股跌幅居前。周三晨报提醒，周二两市成交萎缩至不足 1.3 万亿，主要原因可能是科技板块回调与季度末流动性收紧。还有，国内经济验证期以及美对华关税政策不确定性等因素，投资者风险偏好降至低位，观望情绪增加。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，周三沪深三大指数窄幅震荡，尾盘集体小幅收跌。盘面上看，光伏设备板块盘中拉升，工业母机概念股活跃。两市成交再次萎缩不足 1.2 万亿下，整体反弹无力。周四沪深三大指数窄幅震荡，尾盘收红微涨。盘面上看，化工股走强，光刻机概念股大涨。两市成交依旧不足 1.2 万亿元，整体反弹无力。近期两市资金在板块间来回穿梭，且成交量出现一定的萎缩，说明场内资金短期观望情绪较浓。周五沪深三大指数继续调整，贵金属及医药股活跃，多数板块个股下跌。

三、上周盘面点评

一是医药股逆势活跃。周四医药生物、生物制品、化学制药等医药股上涨，周五早盘重组蛋白、超级真菌、创新药、免疫治疗、减肥药等医药股逆势活跃。展望 2025 年，医药板块具备配置价值：首先，医药调整四年，下跌幅度巨大；其次，目前医药生物市盈率处于相对低位水平；再次，前期的下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年或成为基本面趋势改善值得期待的一年。在布局机会上，相对看好受益于消费复苏的医药品种，如中药 OTC、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（从 2 月 21 日晨报开始至 3 月 3 日，

几乎每天的报告都有提醒，近几年调整幅度比较的深的医药医疗可择机配置)。

二是贵金属板块再度上涨。周一至周四贵金属板块小幅震荡后，周五贵金属板块再度上涨。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。

三是化工股一度表现。周二钛白粉、磷化工等化工概念股上涨，周四化工股走强，化学原料、化工原料等化工股涨幅靠前，不过，周五化工原料等板块出现回调。消息面上，近期，多家钛白粉企业宣布涨价，另外，今年以来硫酸等化工品涨价，特别是，近期双季戊四醇价格大涨，从2024年10月的2万元/吨上升至2025年3月的5.5万元/吨，涨幅达175%，高端报价更突破7万元/吨。受此利好刺激，近期化学原料板块近期走高，不过，连续上行后，周五出现回调。对于部分化工原料涨价的持续性还是需要观察的，投资者不急于追高。

四是可控核聚变概念股一度表现。周二可控核聚变概念股大涨，周三至周四出现回调。可控核聚变是可控的，能够持续进行的核聚变反应。核聚变是轻原子核结合成较重原子核并放出巨大能量的过程。由于聚变原材料资源相对丰富，因此可控核聚变被一直认为是人类解决能源问题的重要出路。消息面上，据中国科学院发展规划局2025年1月发布的《2024年国际能源科技发展态势分析》显示，全球主要国家开启新一轮可控核聚变研究的加速发展：美国在战略规划、试验进展与商业化领域同时发展，既实现多次复现正增益惯性约束聚变点火，又将建造全球首座电网规模商业聚变能发电厂。中国新一代人造太阳“中国环流三号”和能量奇点公司的全球首台全高温超导托卡马克装置“洪荒70”均实现突破。德国计划设立高能量密度研究所（上述资料来源于网上公开信息）。

五是高股息率股一度支撑指数。周一银行、保险等大金融板块活跃，周二煤炭银行等高股息率个股活跃。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。

六是旅游酒店板块一度活跃。受益于清明小长假即将开启，周一旅游板块拉升。消息面上，中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅近日印发《关于推动旅游业高质量发展加快建设旅游强省的若干措施》，明确提出实施文旅投资100项在建重大项目和100项重点招商项目“双百”计划，力争到2027年，全省年接待游客突破9.5亿人次，旅游总收入突破1.3万亿元，现代旅游业体系基本形成；到2030年，各项主要指标位居全国前列，建成高水平旅游强省。我们认为，政府的政策利好和消费活力的提升有望进一步提振春夏季旅游市场，消费者游玩诉求亟待释放，助力我国旅游经济增长。

七是工业母机概念股一度表现。周三工业母机概念上涨。消息面上，3月25日举行的2025上海全球投资促进大会上，计划投资15亿元的高端智能装备产业基地项目落地上海宝山区。据上证报，该项目计划建设国家级高端智能装备产业基地，以投资、并购、产业调整等多种方式进行上海市工业母机相关产业的整合，培育打造世界级工业母机集群。我们认为，“工业母机”概念，粗略理解是制造机器的机器，这类公司通常代表了一国高精尖制造业基础。工业母机是有更大机会获得政策红利的板块方向，主要原因就是这个板块是符合国家自主可控和制造业为主的政策导向，助推产业转型升级。过去几年，我们曾经反复推荐过工业母机概念股的投资机会，结果看，工业母机概念股表现不错，展望2025年，工业母机概念仍可逢低关注（2025年1月7日的年度策略报告中，我们推荐了工业母机概念股的投资机会，自1月7日以来至阶段性高点工业母机概念板块涨幅超25%，不过近期涨幅过大，提醒投资者稍微注意节奏，高抛低吸或是占优策略）。

四、后市大势研判

近期市场风格分化，高位的人工智能及人行机器人等科技股高位分化震荡回落，低估值的大蓝筹表现相对偏强。**造成这种分化的原因可能如下：**一方面，财报效应与风格切换预期。市场进入3月末以及4月的业绩验证临界点，市场预期资金可能提前转向业绩确定性更高的大盘蓝筹股，导致前期大涨的题材股震荡回落；另一方面，流动性收缩与

资金偏好转向。成交大幅萎缩之下，流动性整体收缩。而实际上，自 3 月科技股分化以来，市场存量资金博弈明显，资金倾向于规避业绩不确定性高的小盘股，转向分红稳定、估值低的大盘蓝筹之际，资金更趋于谨慎。

近期市场调整的原因可能如下：一是科技股震荡分化回落；二是季度末流动性偏紧；三是近期港股科技股整体调整，拖累 A 股科技板块估值和整体表现；四是美对华关税政策不确定性等因素，投资者风险偏好降至低位，观望情绪增加；五是国内经济验证期，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，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（如硬科技）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】

上周市场继续震荡回踩。沪指周跌幅 0.40%，深证成指周跌幅 0.75%，创业板周跌幅 1.12%，科创 50 指数周跌幅 1.29%。近期市场调整的原因可能如下：一是科技股震荡分化回落；二是季度末流动性偏紧；三是近期港股科技股整体调整，拖累 A 股科技板块估值和整体表现；四是美对华关税政策不确定性等因素，投资者风险偏好降至低位，观望情绪增加；五是国内经济验证期，一季度经济数据落地前，市场有观望情绪。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，在经济增长韧性、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。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