



2025 年 3 月 17 日

大盘突破 3400 点后，行情如何演绎？

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】

上周五晨报提醒，适当增持顺周期、高股息率或低估值消费板块。市场走势如我们预期，上周五沪深三大指数集体走强，沪指重返 3400 点创年内新高。盘面上看，消费板块集体走高，大金融板块全线走强，有色金属表现也不错，科技股相对低迷。

近期市场风格发生轮换，可能有两个原因：一方面，货币政策宽松预期。这直接提振了金融板块的估值修复预期；另一方面，消费刺激政策加码。金融监管总局要求金融机构加大消费信贷支持，覆盖零售、餐饮、文旅等领域，叠加国新办即将召开的提振消费新闻发布会，政策预期强化了大消费板块的修复逻辑。

大盘突破 3400 点后，行情能否持续，如何演绎？我们认为，短期市场流动性相对充裕以及政策持续发力下，震荡上行的慢牛格局依旧是主基调。后市指数走势将进入政策与经济基本面验证期。若降准降息、消费刺激等政策落地节奏超预期，指数有望挑战更高点位。同时，观察科技、消费等板块的业绩兑现情况，也将成为行情能否持续的关键。不过，阶段也还有扰动。如果政策发力滞后或者海外不利因素继续扩大，A 股情绪可能会受到一定干扰。

操作上，可逢低布局大金融、顺周期、高股息率或低估值消费板块，业绩超预期的标的也值得重点关注。不过，一季度末至二季度初为财报密集披露期，部分高估值或缺乏业绩支撑的个股面临回调压力（当然也包括连续大涨后的部分科技成长股）。不过，科技股中长期牛市逻辑未变，而板块也正从此前的题材炒作逐步向业绩兑现过度。在此期间，投资者可减少波动大的科技股仓位，如果在此期间科技股出现回调，则可择机低吸业绩确定性强的科技标的。

研报内容

总量研究

【A股大势研判】

一、上周五市场综述

周五晨报提醒，海外扰动以及国内基本面验证期之际，短期科技股或迎来分化回落，不过，科技股中长期牛市逻辑未变，而板块也正从此前的题材炒作逐步向业绩兑现过度。在此期间，投资者可减少波动大的科技股仓位，**适当增持顺周期、高股息率或低估值消费板块。**

周五早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，开盘后指数集体走强，沪指重返3400点创年内新高。盘面上看，消费板块集体走高，乳业方向领涨，大金融板块全线走强，券商股大涨。午后，三大指数继续走强，板块个股普涨，两市成交额温和放量。

全天看，行业方面，保险、食品饮料、酿酒、船舶制造、游戏、证券、旅游酒店、光伏设备等板块涨幅居前；题材股方面，乳业、白酒、海工装备、啤酒、机器人执行器、人行机器人、新零售、社区团购等题材股涨幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪活跃，赚钱效应良好，**两市成交额17918亿元**，截止收盘，上证指数报3419.56点，上涨60.83点，涨幅1.81%，总成交额7500.42亿；深证成指报10978.30点，上涨242.11点，涨幅2.26%，总成交额10417.79亿；创业板指报2226.72点，上涨60.72点，涨幅2.80%，总成交额5075.06亿；科创50指报1088.11点，上涨18.41点，涨幅1.72%，总成交额1277.38亿。

二、上周市场回顾

上周市场震荡回升。沪指周涨幅1.39%，深证成指周涨幅1.24%，创业板周涨幅0.97%，科创50指数周跌幅1.76%。具体表现如下：**周一晨报提醒**，回顾近期市场，指数表现较好，但仍有多方扰动。**3月中下旬至4月进入年报密集披露期，企业盈利兑现度将成为试金石。当前市场对机器人行业及AI板块的估值已反映预期，但部分标的业绩能否匹配高估值存在不确定性，需警惕回调风险。消费、医药等现金流稳定的板块可能因防御属性受到青睐。**随着两会政策细节的逐步落地，在国内经济基本面持续修复之下，即便市场出现阶段的震荡调整或仍是整体上行中的洗盘。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数窄幅震荡，两市成交额明显萎缩，医药等防御性板块走强，人工智能概念股大面积调整。除了周一晨报提醒的因素之外，市场出现分歧可能还有通胀数据疲软引发的经济预期压力。2月通胀数据低于预期，反映出内需修复仍存在不确定性。尽管政策面持续释放稳增长信号，但通胀低迷可能压制企业盈利预期，数据公布后，人民币汇率承压，加剧了短期市场波动。因此，虽然短期市场可能面临估值压力以及数据波动预期的变化，但在多方支撑和提振下，市场中期向好的逻辑和趋势未变，即便市场出现阶段的震荡调整或仍是整体上行中的洗盘。受特朗普政府关税政策升级、经济衰退预期升温，以及美联储降息预期的反复等利空因素的影响，美股“黑色星期一”，道琼斯指数暴跌2.08%，纳斯达克指数重挫4%，受此影响，全球资本市场遭遇波动。不过，虽然周二沪深三大指数跳空低开，但A股逆势表现下体现出整体的稳定和韧性，三大指数尾盘均红盘报收。盘面上看，航天航空、农林牧渔等板块逆势走强，内部结构性机会表现不错。我们认为，美股暴跌对A股的短期影响主要集中在情绪层面，实际影响有限。中国经济处于新旧动能转换期，政策储备丰富。财政积极托底经济，为市场稳定运行筑牢根基。**市场震荡慢牛的主基调没变。**不过，鉴于内外部环境还有扰动，对于投资者来说，短期内可采用高抛低吸策略，避免盲目参与纯概念炒作，逐步将投资重心转向有业绩支撑的标的。此外，**政策提振以及内需倾向的消费领域，如医药、食品饮料等，也值得逢低关注。**周三A股却进一步展现出韧性，A股在券商股拉升的带动下，沪指创年内新高。然而，此后市场未能维持涨势，冲高回落，尾盘小幅翻绿，显示目前多空双方仍有分歧，或有以下几个方面的原因：一是大盘3400点附近是前期密集成交区间，这个位置的压力仍需化解；二是财报季的业绩分化。**3月中下旬至4月进入年报密集披露期，企业盈利兑现度将成为试金石。当前市场对AI等科技股的估值已反映预期，但部分标的业绩能否匹配高估值存在不确定性。**市场走势如我们预期，周四沪深三大指数集体调整，盘面上看，人行机器人、人工智能等科技股大面积下跌，市场分化明显，煤炭、电力、公用事业等红利板块走强。周四科技股的下挫核心还是阶段的上涨之后获利回吐的需求提升，另外，

一季度末至二季度初为财报密集披露期，部分高估值或缺乏业绩支撑的个股面临回调压力。整体上看，海外扰动以及国内基本面验证期之际，短期科技股或迎来分化回落，不过，科技股中长期牛市逻辑未变，而板块也正从此前的题材炒作逐步向业绩兑现过度。在此期间，投资者可减少波动大的科技股仓位，**适当增持顺周期、高股息率或低估值消费板块**。市场走势如我们预期，周五沪深三大指数指数集体走强，沪指重返 3400 点创年内新高。盘面上看，消费板块集体走高，乳业方向领涨，大金融板块全线走强，券商股大涨。

三、上周盘面点评

一是消费类板块集体大涨。周二酿酒、鸡肉、猪肉等消费类板块逆势上涨，周五乳业、食品饮料、白酒、酿酒、新零售等消费股集体大涨。外需受特朗普关税的影响可能面临一定不确定性，内需可能是 2025 年经济复苏的重要驱动力，尤其是偏消费的方向，自去年开始，消费刺激政策频频出台，另外，降低存量房贷利率，也是有利于释放消费潜力。可关注老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费”及大众“平价消费”方向，折扣零售类零售公司也可择机关注（**近期晨报也是反复提醒消费股的投资机会**）。

二是券商板块拉升。周三 A 股在券商板块拉升的带动下，沪指创年内新高。周五券商保险大幅拉升，带领沪指大涨。2024 年 7 月初的下半年（暨三季度）策略报告中，我们推荐了证券板块的低吸机会（当时空头氛围弥漫），重点推荐了重组方向，特别是风控能力领先业务质量兼备的优质头部券商将更具备安全边际。从结果看，最终等来了 2024 年 9 月末证券板块迅猛上涨，符合我们的预期。展望 2025 年，证券板块仍可逢低关注，理由如下：首先，成交量整体有望高于去年，有助于券商业绩提升。中长期资金入市为券商资管、经纪业务、机构业务带来的增长潜力；其次，经济基本面好转。后市财政货币政策的协同发力共同促进经济回升（尤其是关注财政力度）；再次，行业内并购整合的事件催化；最后，流动性上，国内货币依旧宽松。整体上看，虽然券商经过前期快速上涨后，估值得到修复，但鉴于流动性充裕、股市成交量和风险偏好回升，券商板块仍可逢低关注。

三是黄金概念股上涨。周四珠宝首饰、黄金概念股上涨，周五黄金概念股继续上涨。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，叠加前期鲍威尔提到若就业市场出现弱化则美联储亦会做出适当调整，市场对今年的降息预期再次提升，或将利好黄金的价格表现。另外，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。

四是高股息率个股出现走强。周四煤炭、电力、公用事业等板块涨幅居前，科技股回调，人形机器人、人工智能等概念股回调。周五银行、保险等板块走强。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。不过，当越来越多的资金涌向高股息资产之后，存在一定程度的拥挤现象，尽量不要追高。投资者若盲目跟风买入这些个股，可能需要承担较大估值波动的风险。另外，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。提醒一下，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。

五是商业航天板块近期逐步上行。近期商业航天、低空经济等新兴领域持续蓬勃发展。在政策层面，**今年政府工作报告明确提出“培育壮大新兴产业”，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展**；去年，工业和信息化部等四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024—2030 年）》，提出到 2030 年，我国通用航空装备全面融入人民生活各领域，形成万亿级规模的通用航空产业市场；最后，在顶层政策引领下，地方政策加速跟进，目前多地政府参与低空经济发展、低空经济产业园区不断落地，低空经济正在从预期走向现实。此外，发展低空经济或有助于地方财政收入增长、财政收入体系转型。展望 2025 年，可关注低空基础设施、低空飞行器制造等方向（逢低关注）。

六是医药医疗等板块出现走强迹象。周一医疗服务、医药商业等医药医疗板块逆势上涨。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及新能源板块也可择机配置）。

七是新能源赛道出现走强迹象。周一能源金属、光伏设备等新能源赛道逆势上涨，周五光伏设备、风电设备等新能源赛道上涨。我们认为，2022年至2024年新能源赛道调整较为充分，展望2025年，从交易角度看，新能源赛道股仍有技术性反弹的需求；从基本面上看，随着持续推进实现“双碳”目标，锂电、光伏、风电、储能的需求依然持续，另外，新能源汽车行业的快速发展以及政策推动，充电基础设施行业迎来快速发展。综上所述，2025年新能源赛道仍值得逢低关注（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及新能源板块也可择机配置）。

八是算力概念股集体活跃。周三算力、云计算、边缘计算等概念股集体活跃。消息面上，由杭州市经信局、杭州市数据资源局指导，浙江算力科技有限公司主办的“云智聚能，共筑AI产业新未来——人工智能与可控云计算产业生态大会”于3月13日在杭州举行。2023年8月21日，财政部印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》。该规定对数据资源的确认范围和会计处理适用准则等作出规定，相关规定的落地，将有助于加强企业数据资源管理，规范企业数据资源相关会计处理，发挥数据要素价值，推动数字经济发展。后续随着数据确权等工作的逐步推进，行业有望迎来加速发展期。从中长期产业链角度来看，数字经济的主线地位是明确的，其本质是数据成为新的生产要素进而开启对数据资产的重估。后市算力等数字经济概念股仍可择机关注，本轮数字经济驱动的科技股行情最终落点仍是具有核心技术竞争力和业绩兑现能力的公司，绩优个股仍可逢低关注，对于伪成长的纯炒题材的个股，可择机高抛。

四、后市大势研判

上周五晨报提醒，适当增持顺周期、高股息率或低估值消费板块。市场走势如我们预期，上周五沪深三大指数集体走强，沪指重返3400点创年内新高。盘面上看，消费板块集体走高，大金融板块全线走强，有色金属表现也不错，科技股相对低迷。

近期市场风格发生轮换，可能有两个原因：一方面，货币政策宽松预期。这直接提振了金融板块的估值修复预期；另一方面，消费刺激政策加码。金融监管总局要求金融机构加大消费信贷支持，覆盖零售、餐饮、文旅等领域，叠加国新办即将召开的提振消费新闻发布会，政策预期强化了大消费板块的修复逻辑。

大盘突破3400点后，行情能否持续，如何演绎？我们认为，短期市场流动性相对充裕以及政策持续发力下，震荡上行的慢牛格局依旧是主基调。后市指数走势将进入政策与经济基本面验证期。若降准降息、消费刺激等政策落地节奏超预期，指数有望挑战更高点位。同时，观察科技、消费等板块的业绩兑现情况，也将成为行情能否持续的关键。不过，阶段也还有扰动。如果政策发力滞后或者海外不利因素继续扩大，A股情绪可能会受到一定干扰。

操作上，可逢低布局大金融、顺周期、高股息率或低估值消费板块，业绩超预期的标的也值得重点关注。不过，一季度末至二季度初为财报密集披露期，部分高估值或缺乏业绩支撑的个股面临回调压力（当然也包括连续大涨后的部分科技成长股）。不过，科技股中长期牛市逻辑未变，而板块也正从此前的题材炒作逐步向业绩兑现过度。在此期间，投资者可减少波动大的科技股仓位，如果在此期间科技股出现回调，则可择机低吸业绩确定性强的科技标的。

【晨早参考短信】

上周五晨报提醒，适当增持顺周期、高股息率或低估值消费板块。市场走势如我们预期，上周五沪深三大指数集体走强，沪指重返3400点创年内新高。盘面上看，消费板块集体走高，大金融板块全线走强，有色金属表现也不错，科技股相对低迷。近期市场风格发生轮换，可能有两个原因：一方面，货币政策宽松预期。这直接提振了金融板块的估值修复预期；另一方面，消费刺激政策加码。金融监管总局要求金融机构加大消费信贷支持，叠加国新办即将召开的提振消费新闻发布会，政策预期强化了大消费板块的修复逻辑。大盘突破3400点后，行情能否持续，如何演绎？我们认为，短期市场流动性相对充裕以及政策持续发力下，震荡上行的慢牛格局依旧是主基调。后市指数走势将进入政策与经济基本面验证期。若降准降息、消费刺激等政策落地节奏超预期，指数有望挑战更高点位。同时，观察科技、消费等板块的业绩兑现情况，也将成为行情能否持续的关键。不过，阶段也还有扰动。如果政策发力滞后或者海外不利因素继续扩大，A股情绪可能会受到一定干扰。操作上，可逢低布局大金融、顺周期、高股息率或低估值消费板块，业绩超预期的标的也值得重点关注。不过，一季度末至二季度初为财报密集披露期，部分高估值或缺乏业绩支撑的个股面临回调压力。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