

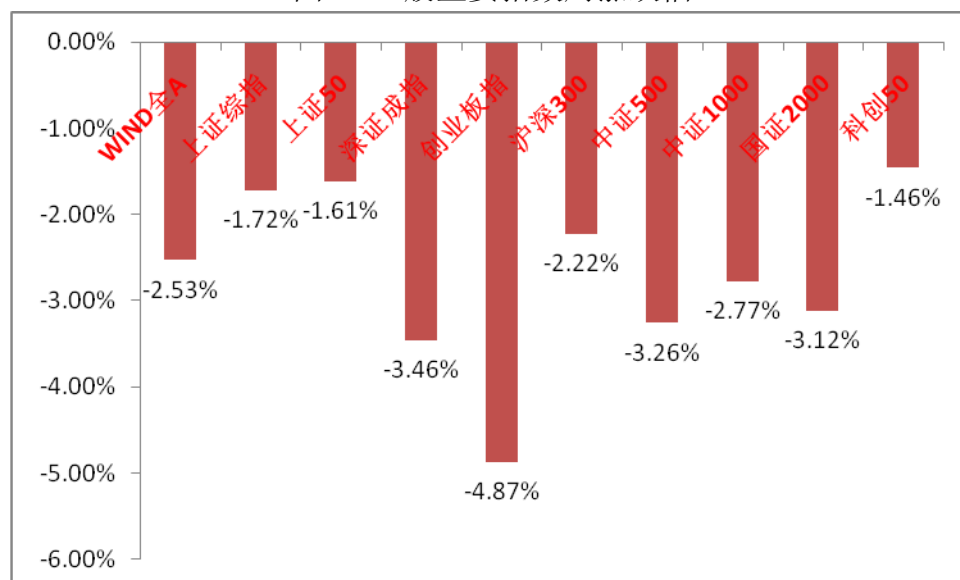
科技主线带动市场调整，观望情绪浓厚

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均下跌，观望情绪浓厚。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

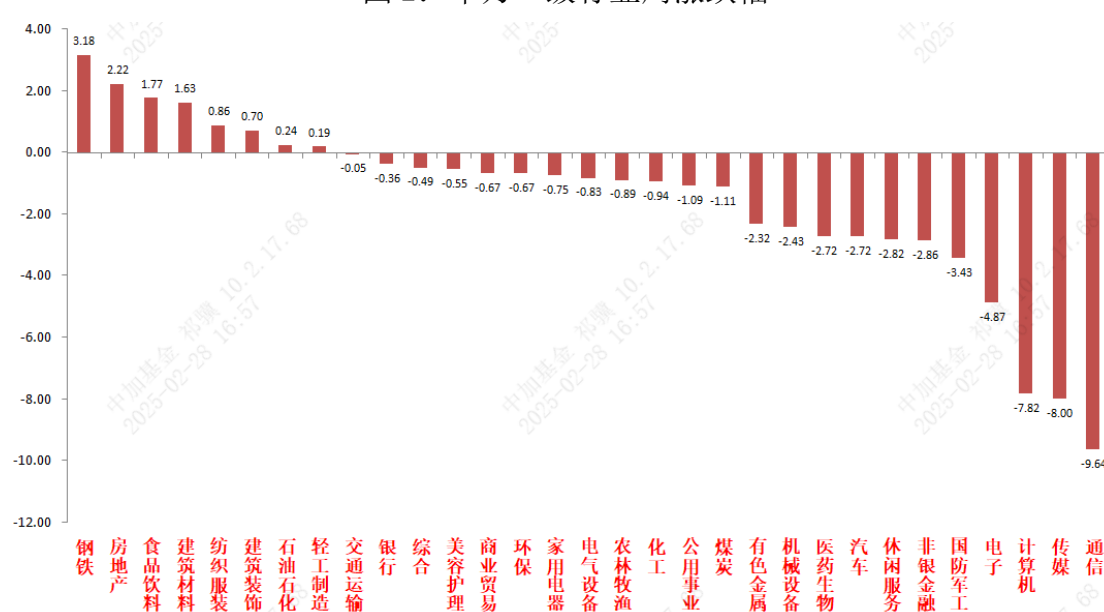


(资料来源：wind，统计区间：2025/02/24-2025/02/28)

各行业情况

31 个申万一级行业中，钢铁、房地产和食品饮料相对较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/02/24-2025/02/28)

2、策略观点

宏观事件与数据

2月官方制造业 PMI 50.2%，预期 49.9%，前值 49.1%；官方非制造业 PMI 50.4%，前值 50.2%。数据略超预期。随着节后企业陆续复工复产，制造业景气度重回荣枯线上，但结构性问题仍存在。分行业来看，有色金属冶炼及压延加工、通用设备、电气机械器材等行业景气度较高，纺服、油煤燃料相对承压。企业类型看，民企呈“弱现实、强预期”特征。民企预期改善，或受益于2月17日习近平总书记在民营经济座谈会上的表态。行业结构上，仍需注意制造业、建筑业、服务业的分项数据普遍低于季节性，且节后第四周复工人流缺口仍未有明显补足。在外部压力增加背景下，预计宽货币、宽财政等有关政策将适时推出。

展望

上周 A 股市场交易情绪下滑。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面维持高位。从资金面看，市场交易量仍大。两融数据在达到极高位后开始回落，ETF 数据持续净流出。

在美对华关税加码、银行间资金面较紧、多数科技板块拥挤度已达历史高位之际，科技板块带动大盘出现较大幅度调整。短期在重要会议临近时，顺周期、红利等处于较低位且资金容量大的方向可能承接资金、迎来反弹。科技板块月度维度进入高位震荡行情概率较大，振幅加大情况下，观察经济刺激和科技方向新催化的强度、恒生科技的先行指标作用来帮助择时。

中期维度看，科技的产业趋势和叙事仍无法证伪，且当前国际政治经济局势不确定性仍大，后续仍需观察验证经济基本面变化情况，无法作出可以顺畅外推的假设。顺周期一类的发散方向如后续催化不足无法抢夺主线地位，科技行情还是会在曲折中前进，难有全面高切低行情。活跃的交易性资金仍将是主要的边际定价资金。

行业上，我们继续重点关注 A 股科技（催化确定性最高，受经济政策影响相对较小，新的叙事和催化仍在出现。重点关注国内 AI 上下游、港股互联网、自主可控、机器人、低空等方向）、景气支撑类（财报季临近，有业绩支撑和预期持续的制造业具有波动相对小、业绩和预期足的优势，如电力设备、消费电子、家电等优质标的、或受益于供给出清的医药、电新、上游周期类）相关标的。顺周期（对于政策和基本面预期弹性高，根据风偏和催化配置以消费为首的标的）。短期在科技主线出现调整，后续可能进入震荡区间的背景下，需要观察景气支撑类、顺周期和红利类标的各自新出现催化的力度，是否足以推动资金形成合力从而撼动科技地位形成新主线，如这种情况发生配置的时间即可拉长。

对于偏防御的红利类行业，配置比例短期可适度降低，后续根据市场震荡和主线板块走势决定是否回补。低利率环境对红利风格形成中长期流动性支持，依然具有很高稳定性，是主线板块一旦出现调整重要的承接资金方向。关注有催化的红利标的（化债、市值管理、两新两重相关催化较为密集，另有乌克兰重建一类的小主题，短期可配置更多收益的破净央企）、弱周期且现金流稳定的公用、金融、贵金属等价值红利。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。