

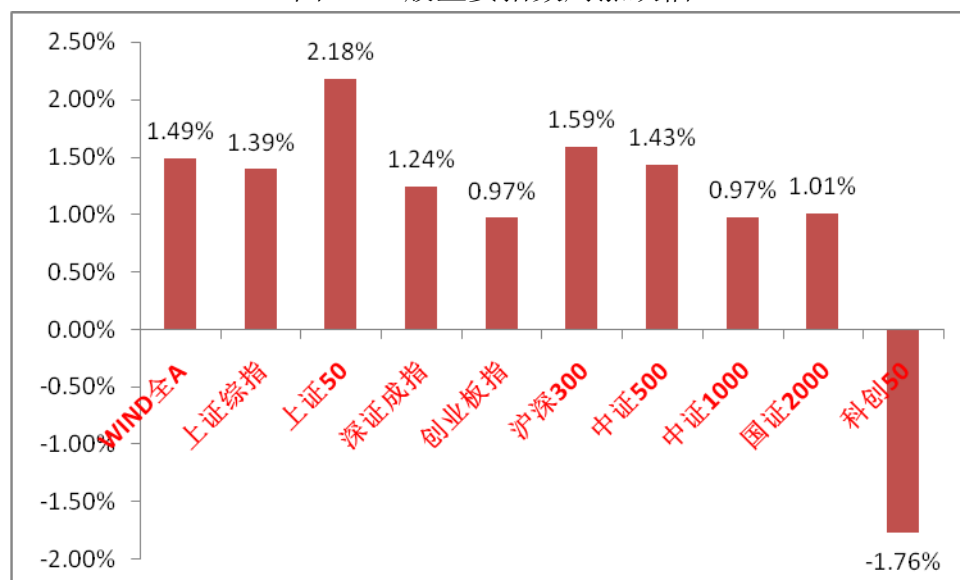
顺周期方向出现较强催化，市场风格短期可能转变

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，维持强势震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

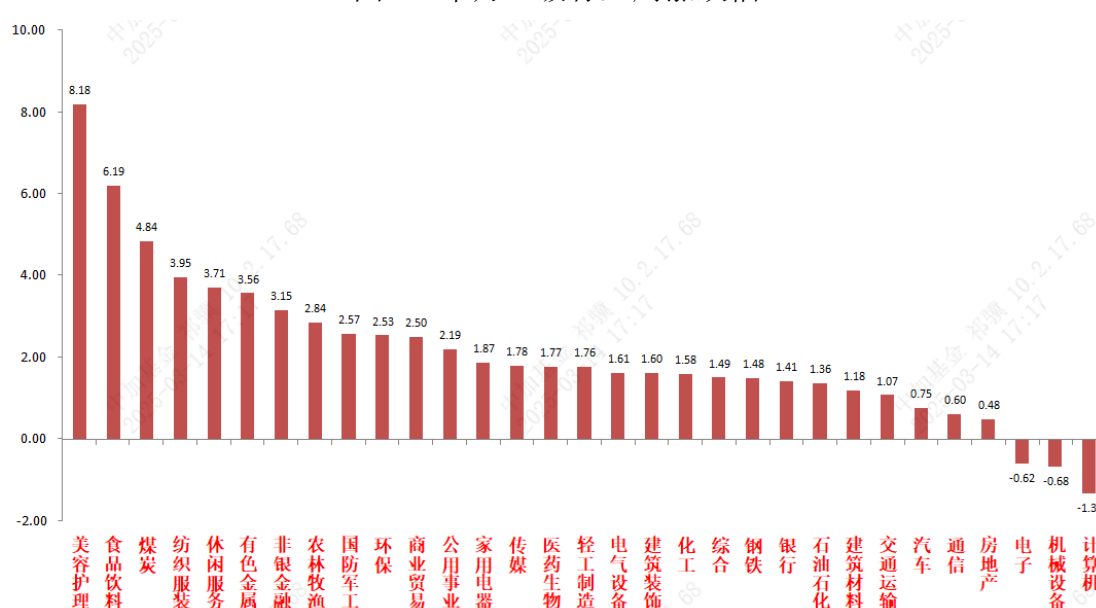


(资料来源：wind，统计区间：2025/03/10-2025/03/14)

各行业情况

31 个申万一级行业中，美容护理、食品饮料和煤炭相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/03/10-2025/03/14)

2、策略观点

宏观事件与数据

2月美国CPI同比2.8%，预期2.9%，前值3%。核心CPI同比3.1%，预期3.2%，前值3.3%。数据不及预期。分项看，交通运输拖累较大。机票价格环比下跌4%，机动车保险增速也有所放缓。核心服务通胀也处于缓慢下行趋势中，住房租金分项同比增速已经回落到4.3%，相比起2024年初的6%左右的水平明显下降。间接表明美国就业的强势程度可能也将下降。数据公布后美联储降息预期升温，美股短期反弹，但当前市场主要担忧的仍是特朗普关税政策出台后对商品通胀的助推作用。虽然近期的经济数据为美联储降息打开了空间，但在政策不确定性高企的背景下，预计美联储短期仍将保持谨慎观望的态度。美国经济走向滞胀的可能性仍然存在。

2月社融数据：新增贷款规模1.0万亿元，同比少增约4000亿；社融新增规模2.2万亿，同比多增0.7万亿。2月M0、M1同比增速分别回落至9.7%、0.1%，M2同比增速则持平至7.0%。数据基本符合预期。分项看，结构性问题仍然存在，企业和居民中长期贷款依然承压，表明内需不足问题继续影响数据。且票据贴现和非银存款的增量占到信贷比重约40%，可能存在冲量情况。M0、M1增速继续下降，和M2增速差距继续拉大，体现出信贷需求不足和资金淤积问题，近期中美利差收窄、美元指数在特朗普政策影响下下行，稳汇率压力减轻，降准降息窗口开启，但目前降准降息的影响也有限，流动性层面看也并不迫切，后续观察美联储动向再进行动作可能是更好的选择。

展望

两会已经胜利闭幕，从政府工作报告中我们可以提炼出消费和新质生产力两大发展重点，上周科技板块虽然仍然维持着新出催化，但动量在高位明显衰竭，增量资金不足以再推动行情单边向上，出现大幅震荡。而内需方面出台了近期最为重磅且可以一定程度线性外推的催化（呼市生育、教育补贴）。叠加财报季临近、东升西落叙事下部分外资开始加大以港股为首的中国标的配置，短期低位顺周期和部分红利风格占优可能性加大（存在不少估值分位低且业绩不错的标的）。

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，目前顺周期方向的催化对经济基本面影响有限，更多是情绪面影响，需要随着时间和更多催化来验证经济基本面好转，当前仍无法作出可以顺畅外推的假设。随着科技在震荡中估值分位和交易拥挤度回落，中期维度维持科技板块继续占优的观点。

行业上，我们继续重点关注顺周期（对于政策和基本面预期弹性高，当前进入比较有利的市场结构，根据风偏和催化配置以消费为首的标的）。A股科技（短期进入高位宽幅震荡，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，中期仍然看好。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。

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。