

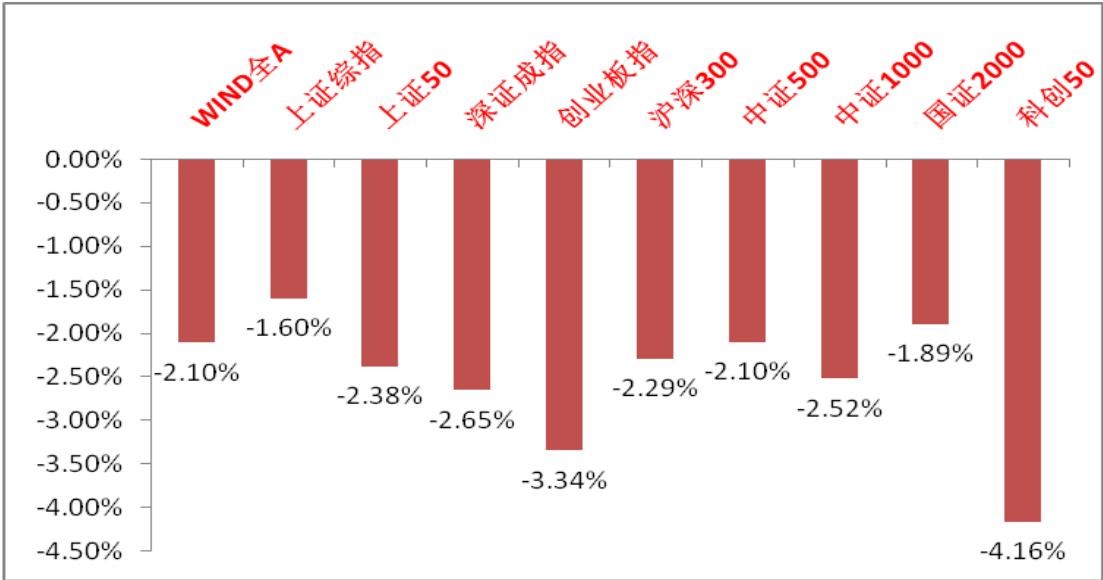
市场进入短期调整

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，进入偏弱势震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

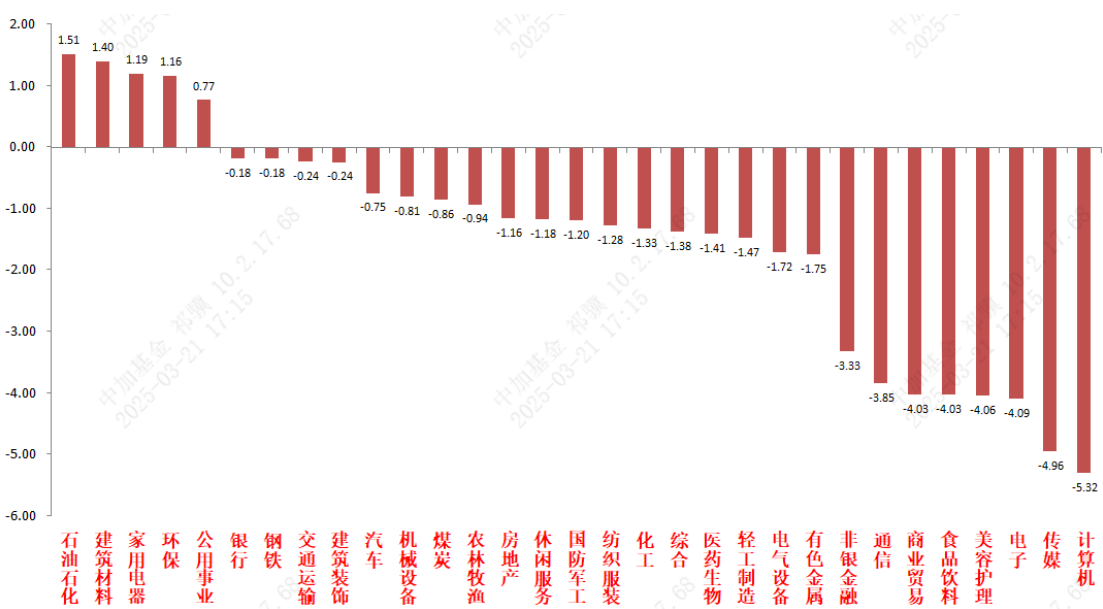


(资料来源：wind，统计区间：2025/03/17-2025/03/21)

各行业情况

31 个申万一级行业中，石油石化、建筑材料和家用电器相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/03/17-2025/03/21)

2、策略观点

宏观事件与数据

美联储 3 月议息会议维持利率不变，并调降缩表速度，符合市场预期。鲍威尔释放了一定鸽派言论，暗示当前由关税推升的通胀是暂时性的，联储可能不会对关税导致的通胀一次性冲击过度反应。并下修 2025 年 GDP 预期至 1.7%，失业率小幅上修至 4.3%，衰退风险有所走高但在可控范围之内。美国经济走向滞胀特征更加明显。最后鲍威尔强调未来政策将密切关注特朗普的政策影响，包括移民、关税等。当前市场预期联储全年降息空间在 2 次左右。但特朗普政策和美国经济韧性会为此带来变数，短期内美联储依然没有太多降息的必要。

中国 1-2 月规上工业增加值同增 5.9%，预期 5.1%，去年全年同比增 5.8%。1-2 月社会消费品零售总额同增 4.0%，预期 4.5%。1-2 月固定资产投资同比增 4.1%，预期 3.8%。1-2 月平均全国城镇调查失业率为 5.3%，预期 5.3%。数据基本符合预期。结构性特征仍然存在。社零端，物价维持低位，电子产品和家具是主要支撑项，汽车拖累较大。居民消费能力以及消费意愿有待增强。投资端，制造业和广义基建维持高增速（均在 9% 以上）。继续维持投资强消费弱的特点，后续持续保持对扩大内需相关政策效果的观察。

展望

上周科技板块虽然仍然维持着新出催化，但催化强度有所减弱，资金面动量在高位持续衰竭，进入弱势震荡。而在科技的调整中，目前市场也未形成可以接替其地位的主线，仅一些红利类板块由于较低位和避险属性表现较好。市场整体缩量至春节后最低水平，稳定在 1.5 万亿以下。

短期，在情绪面走弱背景下（科技打预期最高潮已过，谨慎叙事出现，经济基本面方向同样如此），市场可能进入混沌期，需要有强力催化的新方向来形成主线（财报季临近，但市场对各板块业绩也都有预期，经济弱势情况下对大盘影响有限，业绩更好的细分板块在各自行业中会更具优势）

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，经济基本面好转仍需随着时间和更多催化来验证，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，我们继续重点关注科技（短期进入高位宽幅震荡，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。财报季中最先有业绩的算力等可能更具优势，关注国内 AI 上下游、港股互联网、深海、自主可控、机器人、低空等方向催化）。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，但目前现实与预期均比较逆风，根据风偏和催化配置以消费为首的标的）。

对于偏防御的红利类行业，配置比例短期可适度增加，估值分位和拥挤度在调整后已不算高，弱势市场较有相对。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，观察市场主线板块预期来择时。关注有催化的红利标的、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。