

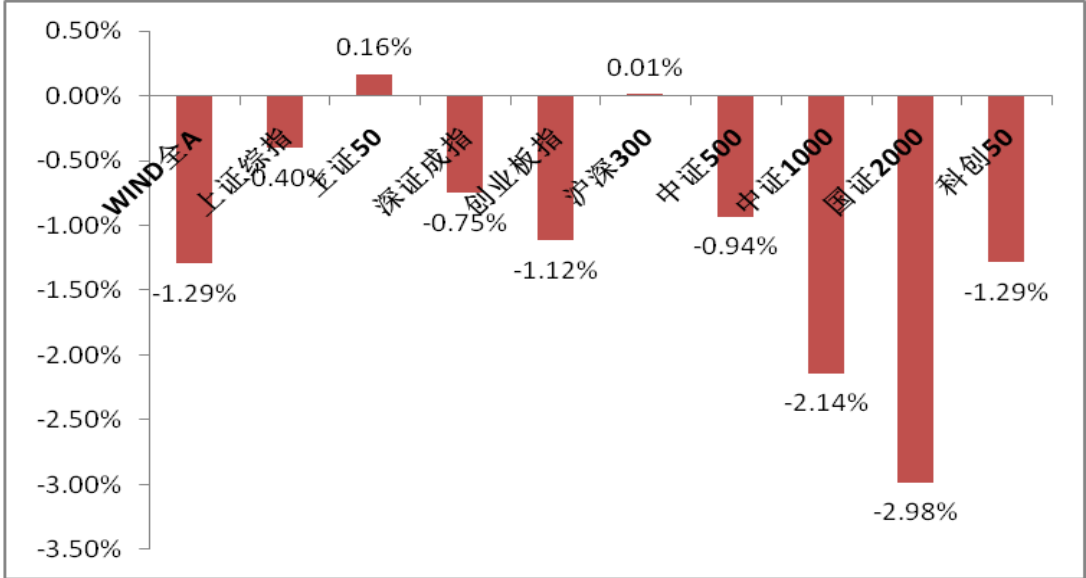
市场情绪进一步走弱

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，持续弱势震荡。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

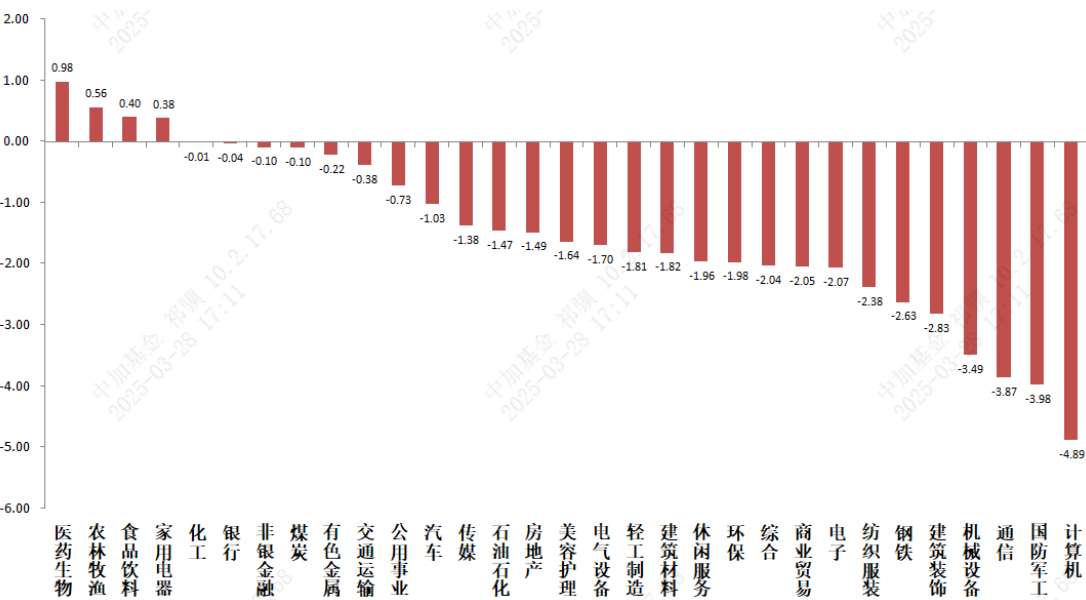


(资料来源：wind，统计区间：2025/03/24-2025/03/28)

各行业情况

31 个申万一级行业中，医药生物、农林牧渔和食品饮料相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/03/24-2025/03/28)

2、策略观点

宏观事件与数据

1-2月一般公共预算收入当月同比-1.6%，税收收入-3.9%，非税收入11.0%，数据不及预期。分中央和地方看，中央一般公共预算收入同比下降5.8%，地方一般公共预算本级收入增长2%。税收端，个人所得税增速较高，增值税和消费税增速较低，企业所得税同比为负。非税端第二本账-政府性基金收入累计同比-10.7%。其中，国有土地使用权出让收入4744亿元，同降15.7%。结合第一二本账的财政收入看，广义财政收入同比-2.9%。政府收入端持续受到经济内需不足的拖累。

1-2月一般公共预算支出同比3.4%，政府性基金支出1.2%，较24年12月增速回落。结构上，基建类财政支出力度普遍较小，节能环保支出同比1%、城乡社区同比-6.6%、农林水同比-10.5%、交通运输同比2.3%，基建支出合计同比-5.6%。而教育（7.7%）、科技（10.6%）、社保就业（6.7%）、债务付息（19.7%）等是主要支撑项。后续积极的财政政策尚待进一步发力。观察政府收入转入转好节奏和专项债、特别国债等有无加速发行迹象。

1-2月全国规模以上工业企业营收同增2.8%，增速比去年全年加快0.7个百分点。利润下降0.3%。符合市场预期。制造业利润边际改善，1-2月份同增4.8%。企业类别看，国有控股企业实现利润总额3487.7亿元，同比增长2.1%；股份制企业实现利润总额6739.2亿元，下降2.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额2304.6亿元，增长4.9%；私营企业实现利润总额2209.9亿元，下降9.0%。整体数据看，1-2月工业企业利润率处在2017年以来较低位置，应收账款处于较高位置，当前企业竞争激烈，增收不增利特征仍在，企业盈利改善有待供给端政策和需求端回暖的双向托举。

展望

随着偏弱的经济数据连续公布和美国对等关税生效日的临近，市场宏观预期持续走弱，风偏萎缩，资金层面，市场持续缩量至每日万亿以上水平，两融资金持续负增，但ETF数据转正，为后续大盘风格带来一定支撑。

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，结构性行情为主，经济基本面高相关方向更是如此），市场大概率维持弱势震荡，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，顺周期类板块相比科技面临更大压力。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，对于偏防御的红利类行业，配置比例短期可适度增加，当前大盘风格迎来一些资金介入抄底，“杠铃策略”短期值得推荐。弱势市场红利较有相对，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。进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（调整深化但受关注度仍高，受经济政策影响相对较小，当前市场的悲观叙事

主要集中在应用不兑现和算力基建投资过度。可以在调整中观察新的叙事和催化的分量，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，关注港股互联网、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）。

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。