

# 权益 ETF 系列：以防代攻，等待企稳时机

## 增持（维持）

2025年03月22日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

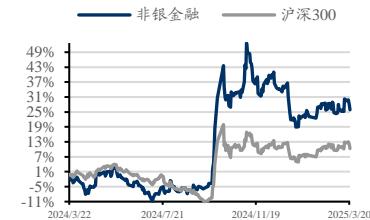
sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥衍

执业证书: S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

## 行业走势



## 相关研究

《券商各口径代销市占率提升，ETF优势显著——公募基金代销保有规模点评》

2025-03-19

《成交仍活跃；保险顺周期特征显现》

2025-03-16

## 投资要点

- **A股市场行情概述：(2025.3.17-2025.3.21)**
- **主要宽基指数涨跌幅：**排名前三名的宽基指数分别为：万得微盘股日频等权指数 (0.17%)，中证红利 (-0.35%)，中证 2000 (-1.17%)；排名后三名的宽基指数分别为：北证 50 (-7.39%)，科创 100 (-4.25%)，科创 50 (-4.16%)。
- **风格指数涨跌幅：**排名前三名的风格指数分别为：稳定(风格.中信) (-0.40%)，周期(风格.中信) (-0.50%)，中盘价值 (-0.60%)；排名后三名的风格指数分别为：成长(风格.中信) (-3.26%)，大盘成长 (-2.89%)，小盘成长 (-2.78%)。
- **申万一级行业指数涨跌幅：**排名前三名的申万一级行业指数分别为：石油石化 (1.51%)，建筑材料 (1.40%)，家用电器 (1.19%)；排名后三名的申万一级行业指数分别为：计算机 (-5.32%)，传媒 (-4.96%)，电子 (-4.09%)。
- **A股市场行情展望：(2025.3.24-2025.3.28)**
- **观点：以防代攻，等待企稳时机。**
- A股日线级别上，高频宏观模型持续发出负向信号，且万得全A持续发出局部顶左侧信号。而30分钟级别上，大盘指数风险度已经相对较低，因此我们判断下周周初大盘指数可能会有一个弱反弹发生，但全周维度反弹回落的可能较大。
- 首先是相对高位板块，小盘和科技板块维持短期谨慎的判断。本周小盘和科技板块持续发出局部顶警示信号。由于前期涨幅较大以及后续财报潜在的压力，下周继续调整的可能仍然较大。
- 其次是相对低位板块，顺周期板块本周同样发生了回落。下周我们认为顺周期板块会进入一个相对震荡的时期，同时等待4月份的财报数据再来决定后续顺周期板块的持续性。
- 最后是权重板块，以红利为代表，本周表现相对较强，但我们认为主要是由于资金高切低的行为所致。大盘指数调整期间通常防御型板块表现相对较好，出现以守代攻的走势。
- 所以我们的结论是：下周周初大盘指数可能有个弱反弹，但情绪仍然较弱，建议以防御为主，等待后续财报数据落地再选择方向。
- 港股方向，我们维持短期谨慎、长期看好的观点。港股如果回落到3月3日收盘价附近，可重点观察市场是否有企稳的现象。
- **基金配置建议：**
- 根据我们上述行情研判，我们认为后续市场可能会呈现宽幅震荡的结构性行情，其中小盘成长类可能会短期调整，顺周期等持续震荡，红利则可能出现资金高低切换，以守代攻。
- 因此从基金配置的角度，我们建议适量减配小盘成长类 ETF，同时适量增配红利类 ETF。

**风险提示：**1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2) 宏观经济不及预期；3) 发生重大预期外的宏观事件。

## 内容目录

1. A 股市场行情概述 (2025.3.17-2025.3.21) .....	4
1.1. 主要宽基指数.....	4
1.2. 风格指数.....	4
1.3. 申万一级行业指数.....	5
2. A 股市场行情展望 (2025.3.17-2025.3.21) .....	6
2.1. 大盘指数宏观模型结果展示.....	8
2.2. 各大指数技术分析模型结果展示.....	9
2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示.....	10
2.2.2. 风格指数模型结果展示.....	12
2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示.....	15
3. 基金配置建议 .....	18
4. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 大盘指数涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21) .....	4
图 2: 风格指数涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21) .....	5
图 3: 申万一级行业指数涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21) .....	6
图 4: 万得全 A 指数 30 分钟级别点位分析图 .....	7
图 5: 万得全 A 指数日 k 级别点位分析图 .....	8
图 6: 2025 年 3 月 21 日主要宽基指数风险趋势模型综合图 .....	10
图 7: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数 3 月份平均收益率统计 .....	11
图 8: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数 4 月份平均收益率统计 .....	12
图 9: 2025 年 3 月 21 日风格指数风险趋势模型综合图 .....	12
图 10: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数 3 月份平均收益率统计 .....	14
图 11: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数 4 月份平均收益率统计 .....	14
图 12: 2025 年 3 月 21 日申万一级行业指数风险趋势模型综合图 .....	15
图 13: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 3 月份平均收益率统计 .....	17
图 14: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 4 月份平均收益率统计 .....	18

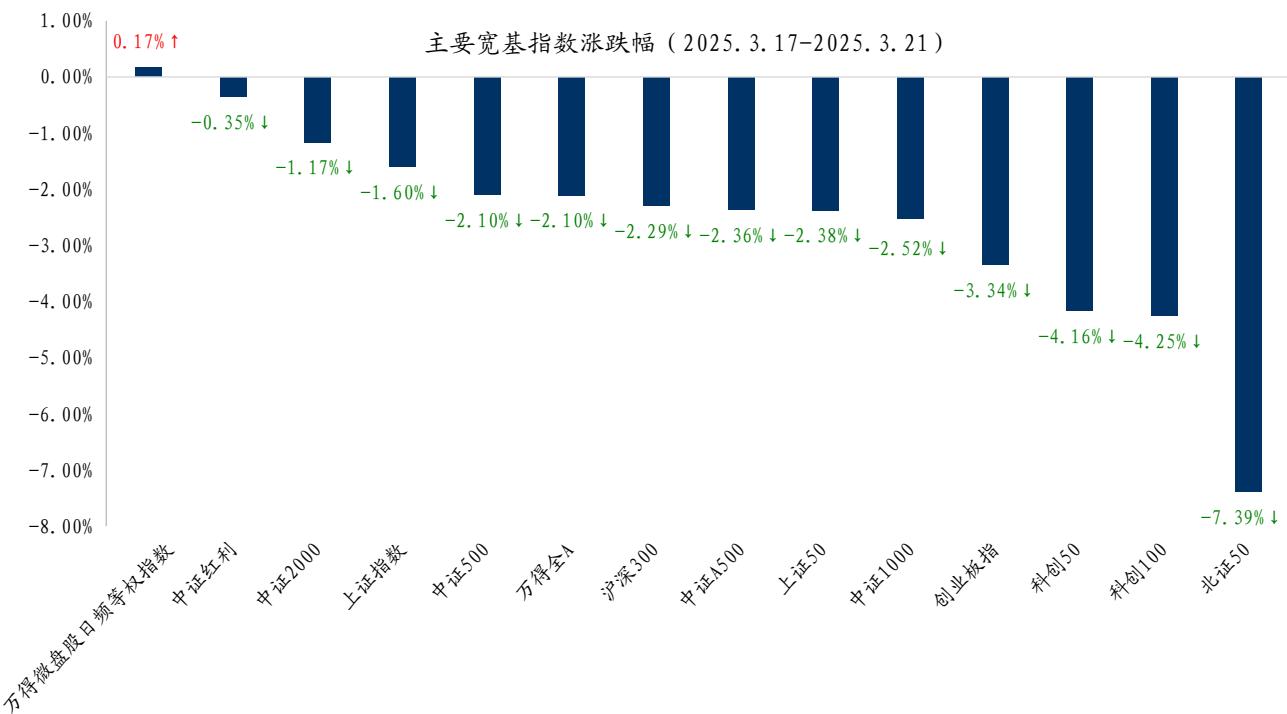
表 1: 万得全 A 指数风险趋势模型结果 .....	7
表 2: 万得全 A 低频月度宏观模型结果 .....	8
表 3: 万得全 A 高频日度宏观模型结果 .....	9
表 4: 2025 年 3 月 21 日主要宽基指数风险趋势模型具体结果 .....	10
表 5: 2025 年 3 月 21 日风格指数风险趋势模型具体结果 .....	13
表 6: 2025 年 3 月 21 日申万一级行业指数风险趋势模型具体结果 .....	15
表 7: 红利类 ETF 推荐 (基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日) .....	19

## 1. A股市场行情概述 (2025.3.17-2025.3.21)

### 1.1. 主要宽基指数

主要宽基指数涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21)，排名前三名的宽基指数分别为：万得微盘股日频等权指数 (0.17%)，中证红利 (-0.35%)，中证 2000 (-1.17%)；排名后三名的宽基指数分别为：北证 50 (-7.39%)，科创 100 (-4.25%)，科创 50 (-4.16%)。

图1：大盘指数涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21)

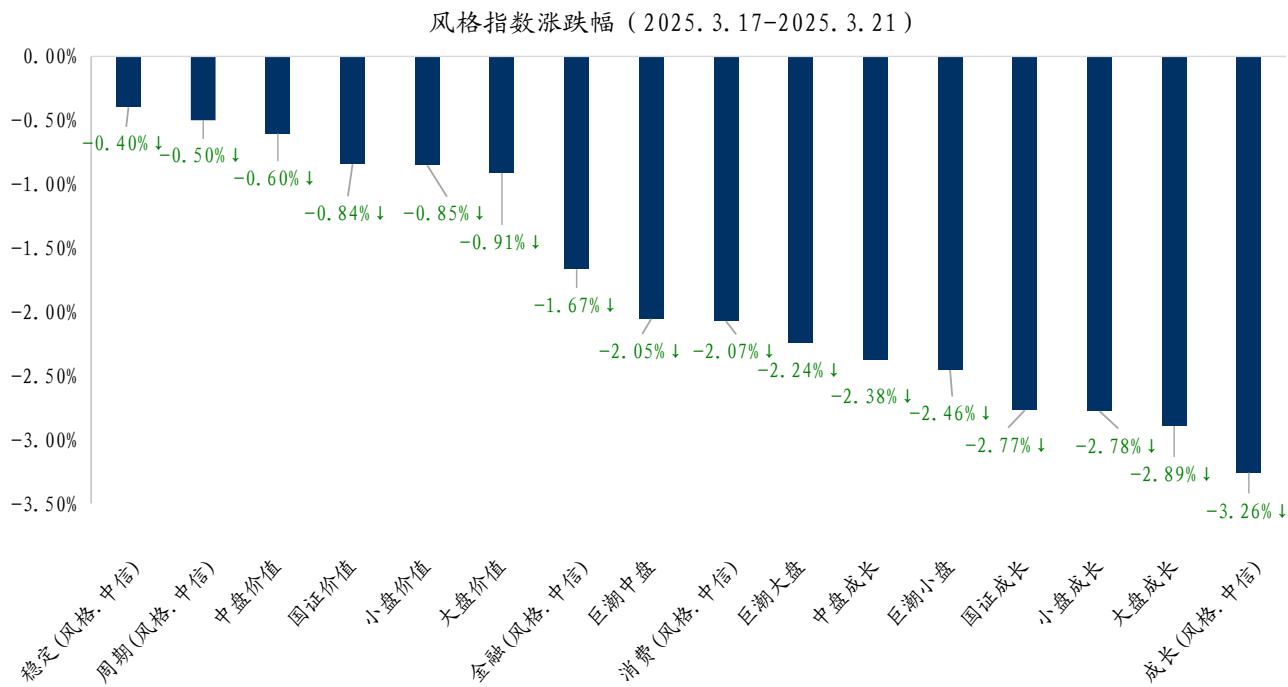


数据来源：wind，东吴证券研究所

### 1.2. 风格指数

风格指数涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21)，排名前三名的风格指数分别为：稳定(风格.中信) (-0.40%)，周期(风格.中信) (-0.50%)，中盘价值 (-0.60%)；排名后三名的风格指数分别为：成长(风格.中信) (-3.26%)，大盘成长 (-2.89%)，小盘成长 (-2.78%)。

图2：风格指数涨跌幅（2025.3.17-2025.3.21）

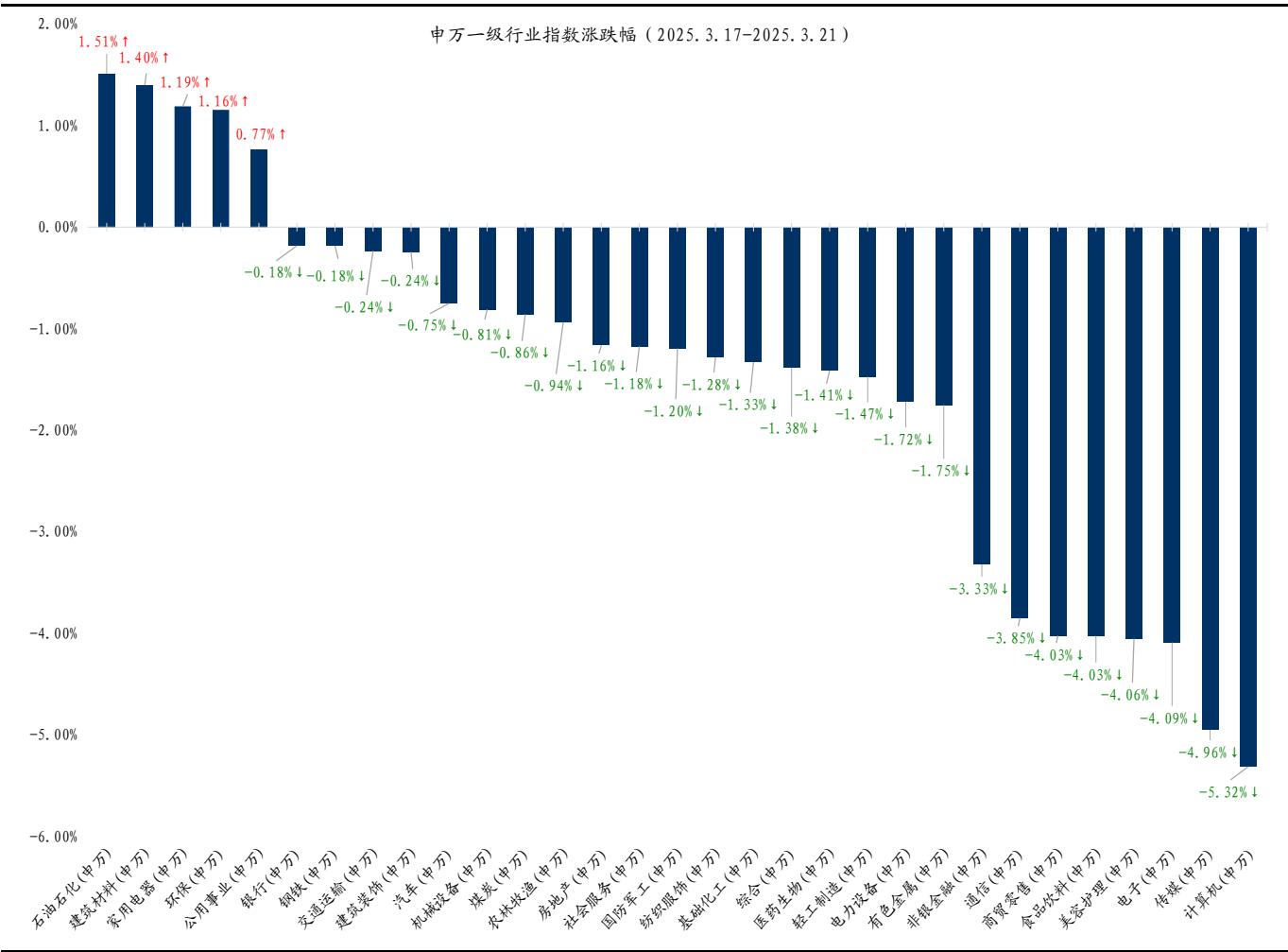


数据来源：wind, 东吴证券研究所

### 1.3. 申万一级行业指数

申万一级行业指数涨跌幅（2025.3.17-2025.3.21），排名前三名的申万一级行业指数分别为：石油石化（1.51%），建筑材料（1.40%），家用电器（1.19%）；排名后三名的申万一级行业指数分别为：计算机（-5.32%），传媒（-4.96%），电子（-4.09%）。

图3: 申万一级行业指数涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 2. A股市场行情展望 (2025.3.17-2025.3.21)

观点: 以防代攻, 等待企稳时机。

复盘:

A股日线级别上, 高频宏观模型持续发出负向信号, 且万得全A持续发出局部顶左侧信号。而30分钟级别上, 大盘指数风险度已经相对较低, 因此我们判断下周周初大盘指数可能会有一个弱反弹发生, 但全周维度反弹回落的可能较大。

我们将A股分为相对高位板块(小盘、科技等), 相对低位板块(顺周期等)和权重板块(红利等)来依次分析。

首先是相对高位板块, 小盘和科技板块维持短期谨慎的判断。本周小盘和科技板块持续发出局部顶警示信号。由于前期涨幅较大以及后续财报潜在的压力, 下周继续调整的可能仍然较大。

其次是相对低位板块，顺周期板块本周同样发生了回落。下周我们认为顺周期板块会进入一个相对震荡的时期，同时等待4月份的财报数据再来决定后续顺周期板块的持续性。

最后是权重板块，以红利为代表，本周表现相对较强，但我们认为主要是由于资金高切低的行为所致。大盘指数调整期间通常防御型板块表现相对较好，出现以守代攻的走势。

所以我们的结论是：下周周初大盘指数可能有个弱反弹，但情绪仍然较弱，建议以防御为主，等待后续财报数据落地再选择方向。

港股方向，我们维持短期谨慎、长期看好的观点。港股如果回落到3月3日收盘价附近，可重点观察市场是否有企稳的现象。

表1：万得全A指数风险趋势模型结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025-03-21	万得全A	89.30	31.00	短期下跌	中期上涨	20.85	局部顶，左侧信号

数据来源：wind，东吴证券研究所

图4：万得全A指数30分钟级别点位分析图



数据来源：wind，东吴证券研究所

图5：万得全A指数日K级别点位分析图



数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2.1. 大盘指数宏观模型结果展示

大盘指数宏观模型是从基本面、资金面、国际面、估值面、技术面等五个维度对万得全A指数进行打分测算。宏观模型包括低频月度宏观模型和高频日度宏观模型。模型测算时间为2015年12月31日至2025年3月21日。

低频月度宏观模型更新时间为每个月1号。模型分数波动范围为：-10分~10分。模型分数大于等于0分时，看好下个月万得全A指数的收益率表现。

截至2025年3月1日，大盘指数低频月度宏观模型的分数是-2分。历史回测数据中，模型分数为-2分时，万得全A指数上涨概率为38.46%，平均月度涨跌幅为-1.55%。因此模型判断3月万得全A指数可能会小幅度调整。

表2：万得全A低频月度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2025-03-01	-3	-1	2	-1	1	-2

数据来源：wind，东吴证券研究所

高频日度宏观模型更新时间为每天早上开盘前。模型分数波动范围为:-10分~10分。模型分数大于等于0分时，看好下个交易日万得全A指数的收益率表现。（注：部分指标，如融资买入额和美国国债利率等，早上开盘前才会更新数据）

截至2025年3月21日，大盘指数高频日度宏观模型的分数持续发出负向信号，代表模型预测万得全A指数短期可能会出现持续性调整。

注：模型更新时，由于2025年3月21日缺少资金面中融资买入额数据（2025年3月2日早上开盘前更新），采用了线性外推的方法对融资买入额进行了预估计算。

表3：万得全A高频日度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2025/3/17	-1	-3	0	-1	-1	-6
2025/3/18	-1	-3	0	-1	-1	-6
2025/3/19	1	-1	0	-1	-1	-2
2025/3/20	-3	-3	0	-1	-1	-8
2025/3/21	-3	-2	-2	-1	-1	-9

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2.2. 各大指数技术分析模型结果展示

技术分析模型，又名风险趋势模型，主要分为两个维度：1、趋势维度；2、风险维度。

模型结果展示的图中，纵坐标为趋势维度，趋势越高，代表价格上涨的动力越强；趋势越低，代表价格向下调整的动力越强。

模型结果展示的图中，横坐标为风险维度，风险度越高，代表价格向下均值回归的力量越强；风险度越低，代表价格向上均值回归的力量越强。

综合评分 = (趋势 + 100 - 风险) / 2。

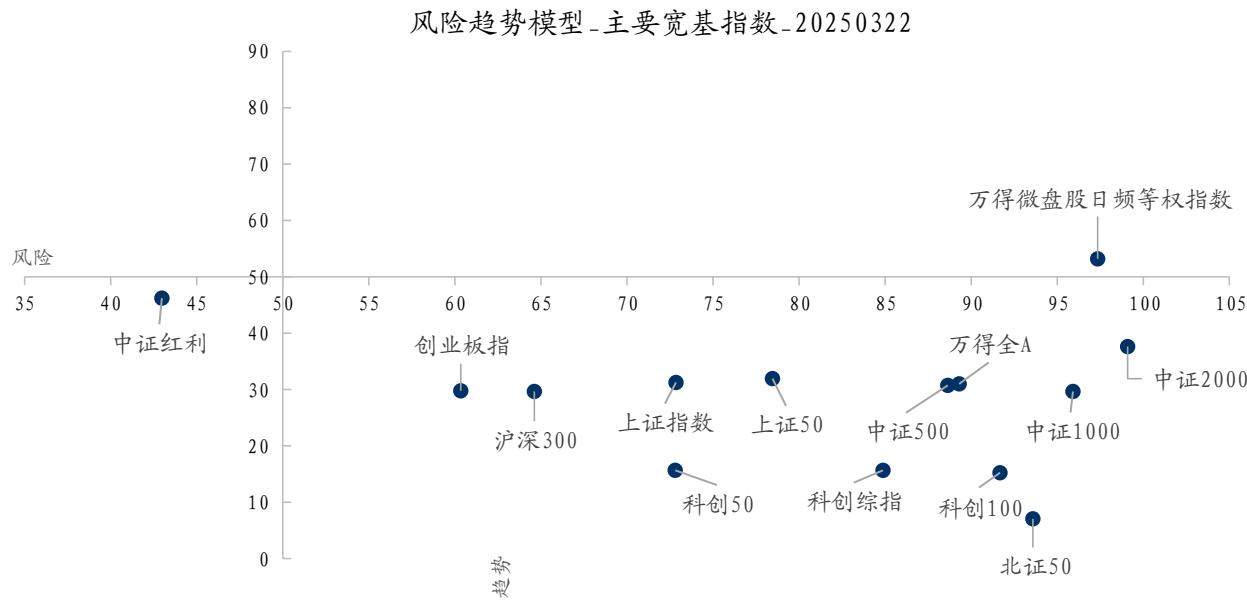
综合评分越高，代表标的值博率越高。

注：模型结果仅代表分析日期当天，标的的趋势状态，并不代表对未来涨跌的预测。

### 2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示

截至 2025 年 3 月 21 日，风险趋势模型中主要宽基指数综合评分前三名分别为：中证红利（51.62 分），创业板指（34.71 分），沪深 300（32.52 分）；综合评分后三名分别为：北证 50（6.73 分），科创 100（11.78 分），科创综指（15.39 分）。

图6：2025年3月21日主要宽基指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind，东吴证券研究所

表4：2025年3月21日主要宽基指数风险趋势模型具体结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/3/21	中证红利	42.97	46.21	短期下跌	中期上涨	51.62	无
2025/3/21	创业板指	60.34	29.77	短期下跌	中期上涨	34.71	无
2025/3/21	沪深 300	64.62	29.66	短期下跌	中期上涨	32.52	无
2025/3/21	上证指数	72.85	31.25	短期下跌	中期上涨	29.20	无
2025/3/21	万得微盘股日频等权指数	97.35	53.19	短期下跌	中期上涨	27.92	无
2025/3/21	上证 50	78.45	31.94	短期下跌	中期上涨	26.74	无
2025/3/21	科创 50	72.80	15.66	短期下跌	中期下跌	21.43	无
2025/3/21	中证 500	88.64	30.74	短期下跌	中期上涨	21.05	局部顶，左侧信号
2025/3/21	万得全 A	89.30	31.00	短期下跌	中期上涨	20.85	局部顶，左侧信号

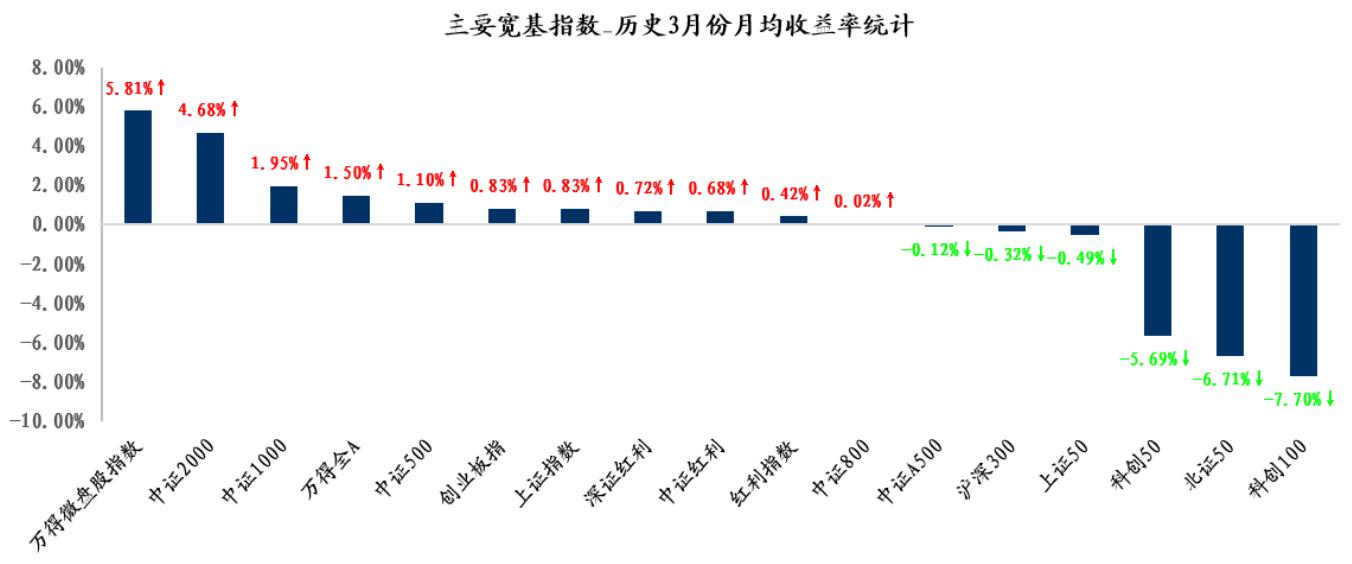
2025/3/21	中证 2000	99.09	37.62	短期下跌	中期上涨	19.26	局部顶，左侧信号
2025/3/21	中证 1000	95.91	29.66	短期下跌	中期上涨	16.87	局部顶，左侧信号
2025/3/21	科创综指	84.88	15.66	短期下跌	中期下跌	15.39	无
2025/3/21	科创 100	91.67	15.23	短期下跌	中期下跌	11.78	局部顶，右侧信号
2025/3/21	北证 50	93.58	7.05	短期下跌	中期下跌	6.73	局部顶，右侧信号

数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们统计了 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数在每年 3 月份和 4 月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于 1999 年 12 月 31 日，则按照成立日期计算。

3 月份主要宽基指数平均收益率排名前三名的是: 万得微盘股指数 (5.81%)，中证 2000 (4.68%)，中证 1000 (1.95%)；3 月份主要宽基指数平均收益率排名后三名的是: 科创 100 (-7.70%)，北证 50 (-6.71%)，科创 50 (-5.69%)。

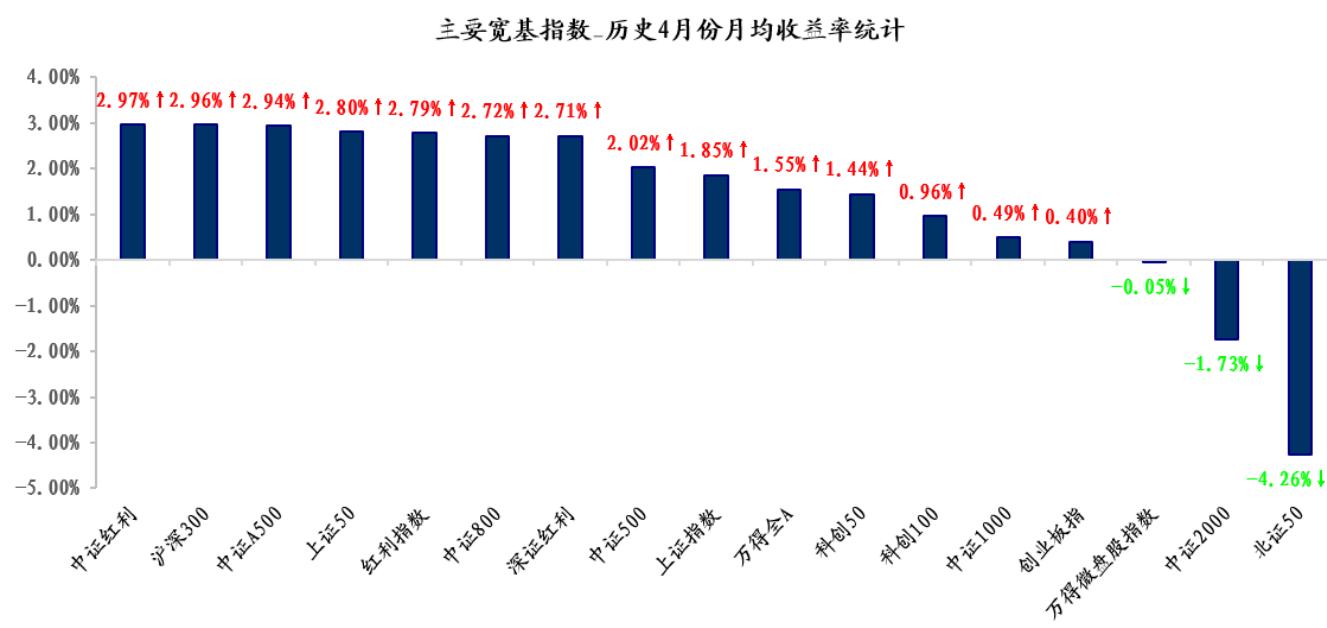
图7: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数 3 月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

4 月份主要宽基指数平均收益率排名前三名的是: 中证红利 (2.97%)，沪深 300 (2.96%)，中证 A500 (2.94%)；4 月份主要宽基指数平均收益率排名后三名的是: 北证 50 (-4.26%)，中证 2000 (-1.73%)，万得微盘股指数 (-0.05%)。

图8：1999年12月31日至2024年12月31日主要宽基指数4月份平均收益率统计

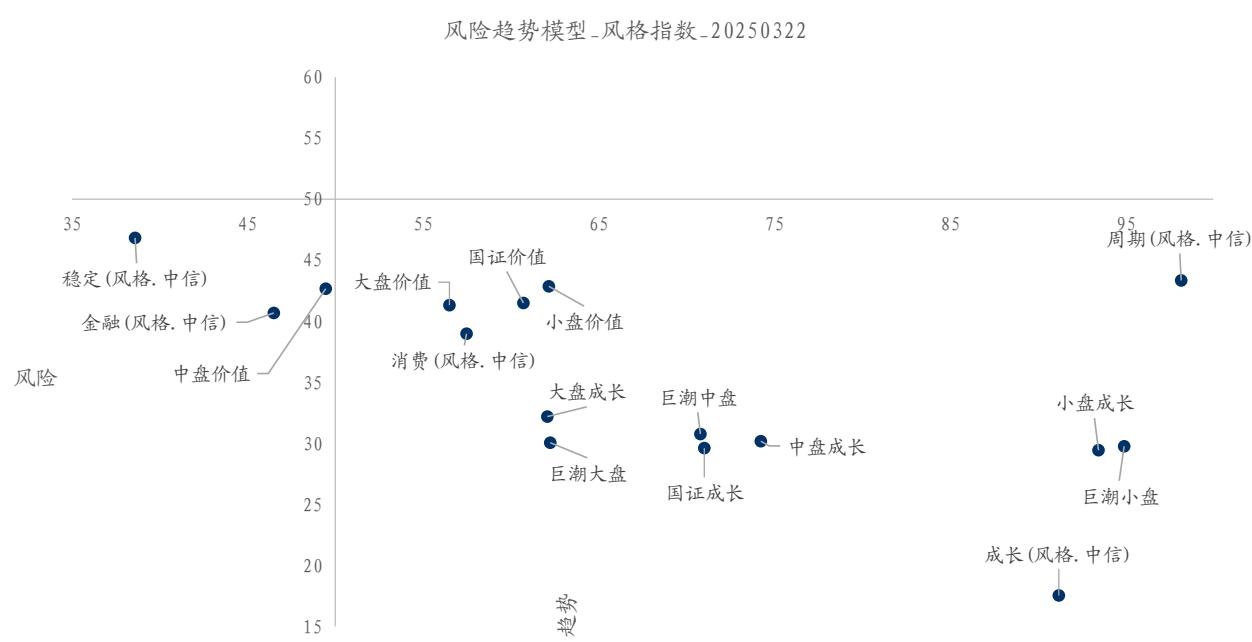


数据来源：wind, 东吴证券研究所

### 2.2.2. 风格指数模型结果展示

截至 2025 年 3 月 21 日，风险趋势模型中风格指数综合评分前三名分别为：稳定(风格、中信) (54.12 分)，金融(风格、中信) (47.09 分)，中盘价值 (46.60 分)；综合评分后三名分别为：小盘成长 (13.16 分)，巨潮小盘 (17.41 分)，成长(风格.中信) (17.98 分)。

图9：2025年3月21日风格指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind, 东吴证券研究所

表5：2025年3月21日风格指数风险趋势模型具体结果

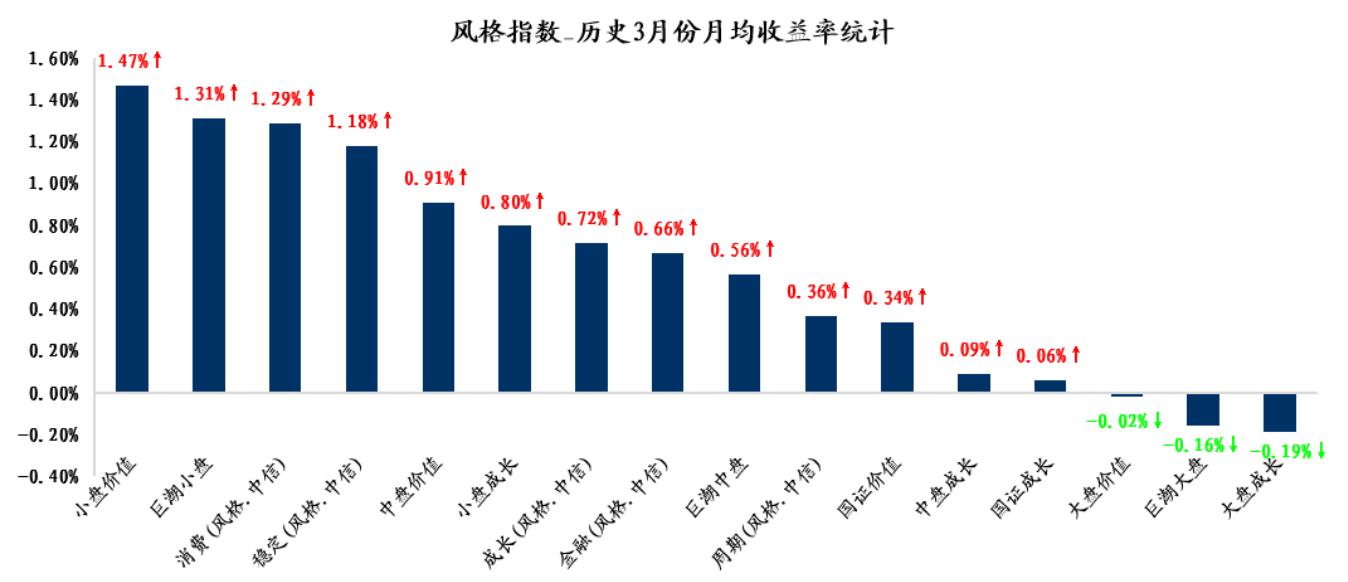
日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/3/21	稳定(风格.中信)	38.60	46.83	短期下跌	中期上涨	54.12	无
2025/3/21	金融(风格.中信)	46.50	40.68	短期下跌	中期上涨	47.09	无
2025/3/21	中盘价值	49.46	42.67	短期下跌	中期上涨	46.60	无
2025/3/21	大盘价值	56.50	41.32	短期下跌	中期上涨	42.41	无
2025/3/21	消费(风格.中信)	57.48	38.98	短期下跌	中期上涨	40.75	无
2025/3/21	国证价值	60.72	41.50	短期下跌	中期上涨	40.39	无
2025/3/21	小盘价值	62.17	42.86	短期下跌	中期上涨	40.35	无
2025/3/21	大盘成长	62.08	32.19	短期下跌	中期上涨	35.06	无
2025/3/21	巨潮大盘	62.25	30.05	短期下跌	中期上涨	33.90	无
2025/3/21	巨潮中盘	70.80	30.76	短期下跌	中期上涨	29.98	无
2025/3/21	国证成长	71.02	29.61	短期下跌	中期上涨	29.30	无
2025/3/21	中盘成长	74.24	30.17	短期下跌	中期上涨	27.97	无
2025/3/21	周期(风格.中信)	98.18	43.34	短期下跌	中期上涨	22.58	局部顶，左侧信号
2025/3/21	小盘成长	93.47	29.44	短期下跌	中期上涨	17.98	局部顶，左侧信号
2025/3/21	巨潮小盘	94.94	29.76	短期下跌	中期上涨	17.41	局部顶，左侧信号
2025/3/21	成长(风格.中信)	91.21	17.54	短期下跌	中期下跌	13.16	局部顶，右侧信号

数据来源：wind, 东吴证券研究所

我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日风格指数在每年3月份和4月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日，则按照成立日期计算。

3月份风格指数平均收益率排名前三名的是：小盘价值(1.47%)，巨潮小盘(1.31%)，消费(风格.中信)(1.29%)；3月份风格指数平均收益率排名后三名的是：大盘成长(-0.19%)，巨潮大盘(-0.16%)，大盘价值(-0.02%)。

图10: 1999年12月31日至2024年12月31日风格指数3月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

4月份风格指数平均收益率排名前三名的是: 消费 (风格.中信) (3.34%) , 稳定 (风格.中信) (2.89%) , 巨潮大盘 (2.46%) ; 4月份风格指数平均收益率排名后三名的是: 小盘成长 (-1.04%) , 中盘成长 (-0.35%) , 小盘价值 (0.03%) 。

图11: 1999年12月31日至2024年12月31日风格指数4月份平均收益率统计

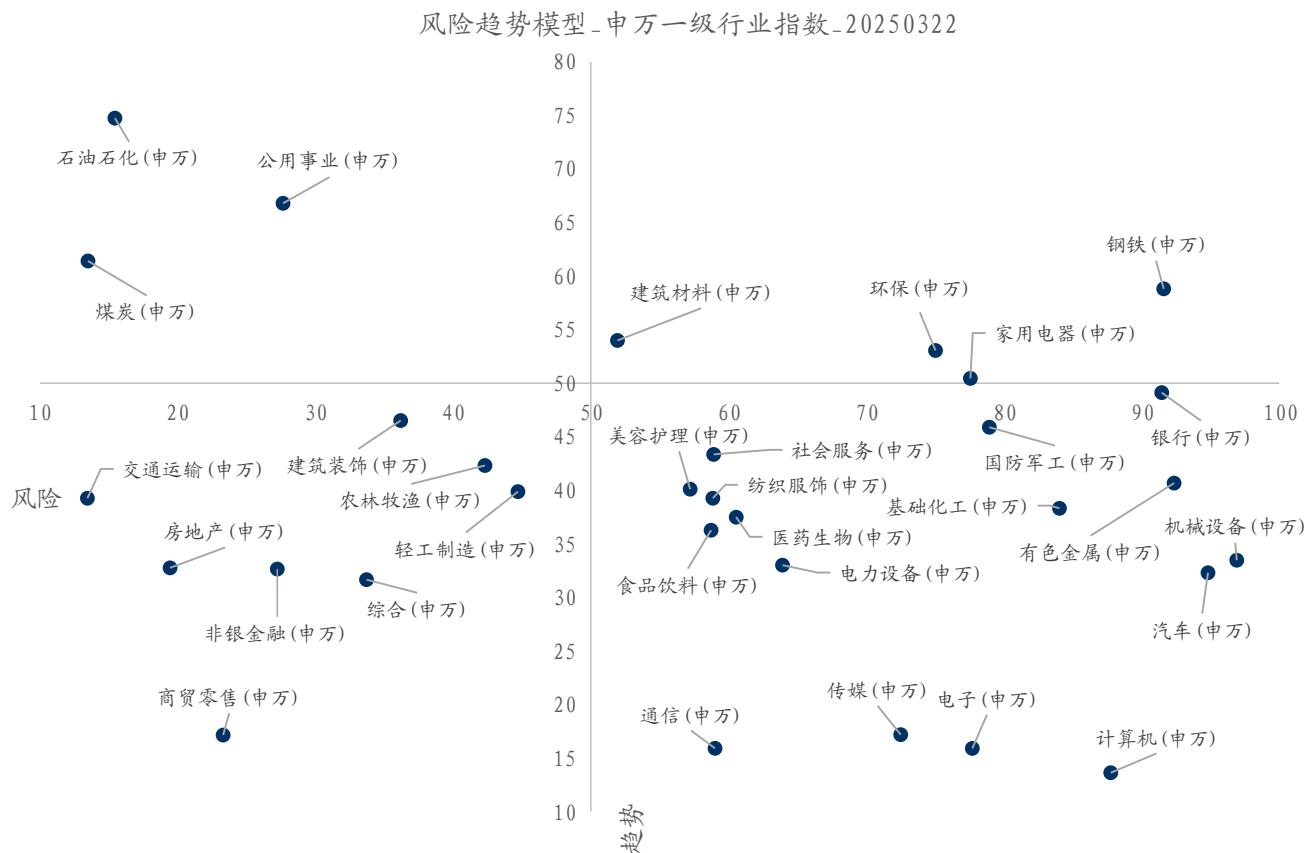


数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示

截至 2025 年 3 月 21 日，风险趋势模型中申万一级行业指数综合评分前三名分别为：石油石化（79.66 分）、煤炭（73.97 分）、公共事业（69.58 分）；综合评分后三名分别为：计算机（12.92 分）、机械设备（18.27 分）、汽车（18.37 分）。

图12：2025年3月21日申万一级行业指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind，东吴证券研究所

表6：2025年3月21日申万一级行业指数风险趋势模型具体结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/3/21	石油石化 (申万)	15.44	74.76	短期上涨	中期上涨	79.66	局部底，右侧信号
2025/3/21	煤炭(申万)	13.48	61.42	短期上涨	中期上涨	73.97	局部底，右侧信号
2025/3/21	公用事业 (申万)	27.65	66.81	短期上涨	中期上涨	69.58	无
2025/3/21	交通运输 (申万)	13.44	39.25	短期下跌	中期下跌	62.91	无

2025/3/21	房地产 (申万)	19.44	32.75	短期下跌	中期上涨	56.65	无
2025/3/21	建筑装饰 (申万)	36.19	46.51	短期下跌	中期上涨	55.16	无
2025/3/21	非银金融 (申万)	27.23	32.64	短期下跌	中期上涨	52.70	无
2025/3/21	建筑材料 (申万)	51.94	53.99	短期下跌	中期上涨	51.03	无
2025/3/21	农林牧渔 (申万)	42.31	42.31	短期下跌	中期上涨	50.00	无
2025/3/21	综合(申万)	33.71	31.64	短期下跌	中期下跌	48.97	无
2025/3/21	轻工制造 (申万)	44.71	39.87	短期下跌	中期上涨	47.58	无
2025/3/21	商贸零售 (申万)	23.30	17.12	短期下跌	中期下跌	46.91	无
2025/3/21	社会服务 (申万)	58.92	43.35	短期下跌	中期上涨	42.21	无
2025/3/21	美容护理 (申万)	57.22	40.10	短期下跌	中期上涨	41.44	无
2025/3/21	纺织服饰 (申万)	58.86	39.25	短期下跌	中期上涨	40.19	无
2025/3/21	环保(申万)	75.04	53.05	短期下跌	中期上涨	39.01	无
2025/3/21	食品饮料 (申万)	58.74	36.26	短期下跌	中期上涨	38.76	无
2025/3/21	医药生物 (申万)	60.56	37.48	短期下跌	中期上涨	38.46	无
2025/3/21	家用电器 (申万)	77.57	50.45	短期下跌	中期上涨	36.44	无
2025/3/21	电力设备 (申万)	63.93	33.00	短期下跌	中期上涨	34.54	无
2025/3/21	钢铁(申万)	91.61	58.82	短期上涨	中期上涨	33.60	无
2025/3/21	国防军工 (申万)	78.95	45.88	短期下跌	中期上涨	33.47	无
2025/3/21	银行(申万)	91.47	49.12	短期下跌	中期上涨	28.82	局部顶， 左侧信号
2025/3/21	通信(申万)	59.02	15.89	短期下跌	中期下跌	28.43	无
2025/3/21	基础化工 (申万)	84.04	38.31	短期下跌	中期上涨	27.13	无
2025/3/21	有色金属 (申万)	92.37	40.66	短期下跌	中期上涨	24.15	局部顶， 左侧信号
2025/3/21	传媒(申万)	72.51	17.16	短期下跌	中期下跌	22.33	无
2025/3/21	电子(申万)	77.71	15.88	短期下跌	中期下跌	19.08	无
2025/3/21	汽车(申万)	94.83	32.29	短期下跌	中期上涨	18.73	局部顶， 左侧信号

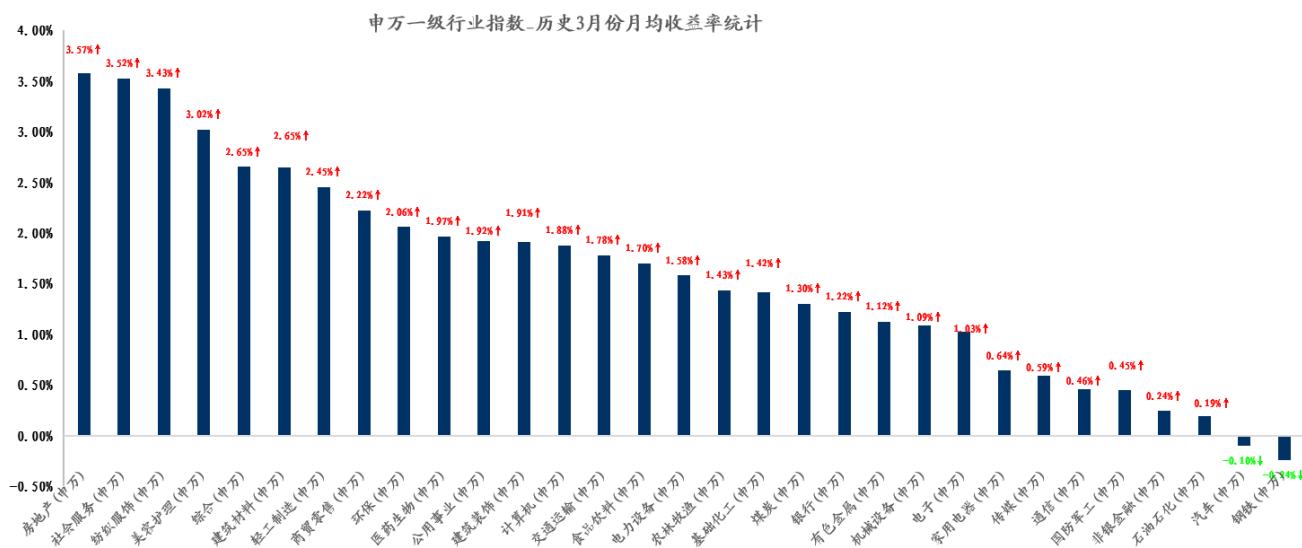
2025/3/21	机械设备 (申万)	96.92	33.46	短期下跌	中期上涨	18.27	局部顶， 左侧信号
2025/3/21	计算机 (申万)	87.77	13.61	短期下跌	中期下跌	12.92	局部顶， 右侧信号

数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们统计了 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数在每年 3 月份和 4 月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于 1999 年 12 月 31 日，则按照成立日期计算。

3 月份申万一级行业指数平均收益率排名前三名的是: 房地产 (3.57%) , 社会服务 (3.52%) , 纺织服饰 (3.43%) ; 3 月份申万一级行业指数平均收益率排名后三名的是: 钢铁 (-0.24%) , 汽车 (-0.10%) , 石油石化 (0.19%) 。

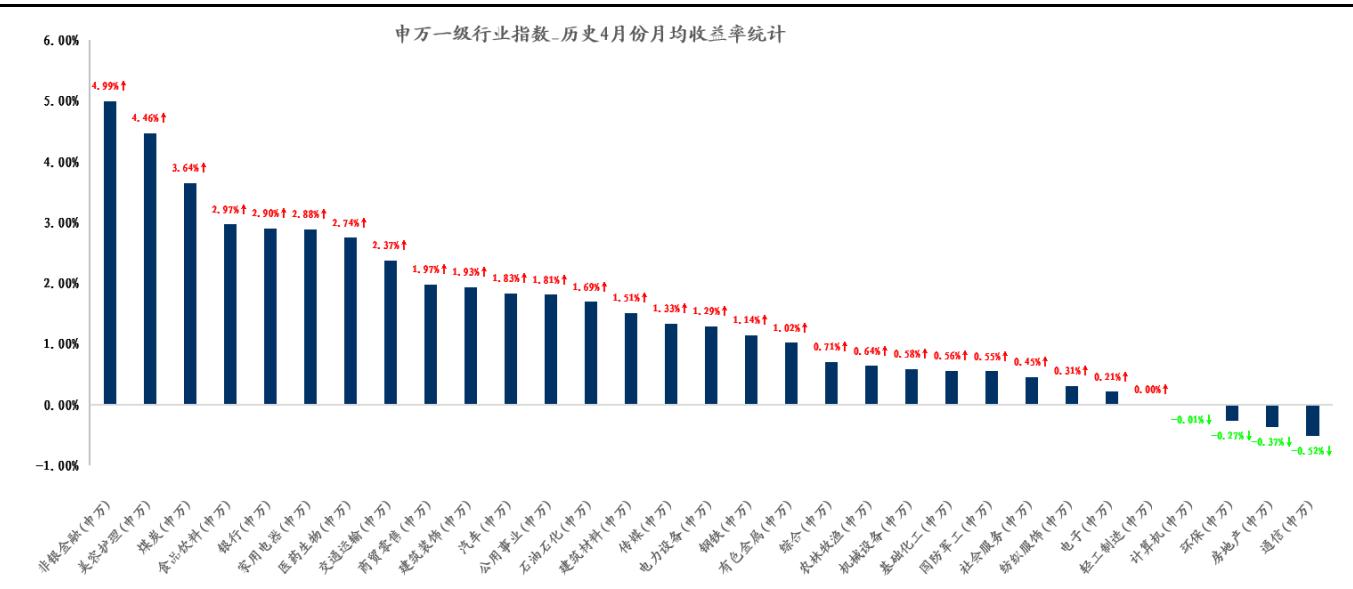
图13: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 3 月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

4 月份申万一级行业指数平均收益率排名前三名的是: 非银金融 (4.99%) , 美容护理 (4.46%) , 煤炭 (3.64%) ; 4 月份申万一级行业指数平均收益率排名后三名的是: 通信 (-0.52%) , 房地产 (-0.37%) , 环保 (-0.27%) 。

图14: 1999年12月31日至2024年12月31日申万一级行业指数4月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 3. 基金配置建议

基金配置方向, 我们以 ETF 为主。筛选 ETF 时, 要求基金成立时间满一年, 同时最新一期季报基金规模大于一亿元。

根据我们上述行情研判, 我们认为后续市场可能会呈现宽幅震荡的结构性行情, 其中小盘成长类可能会短期调整, 顺周期等持续震荡, 红利则可能出现资金高低切换, 以守代攻。

因此从基金配置的角度, 我们建议适量减配小盘成长类 ETF, 同时适量增配红利类 ETF。

红利类 ETF, 我们主要推荐煤炭、石油石化方向。红利板块在低利率环境下通常表现较佳, 同时波动相对稳健。从绝对收益的角度来看, 红利类 ETF 有着优秀的配置价值。从相对收益的角度来看, 我们判断后续市场可能会有一波调整, 调整行情中红利类 ETF 通常排名相对靠前。因此我们建议红利类 ETF 适量配置。

表7：红利类 ETF 推荐（基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
512890.SH	红利低波 ETF	雅戈尔	陕西煤业	成都银行	沪农商行	南钢股份
515180.SH	红利 ETF 易方达	中远海控	冀中能源	海澜之家	山西焦煤	山煤国际
515100.SH	红利低波 100ETF	冀中能源	大秦铁路	雅戈尔	厦门国贸	养元饮品
515220.SH	煤炭 ETF	中国神华	陕西煤业	永泰能源	兖矿能源	山西焦煤
517180.SH	中国国企 ETF	中国石油	中国石化	中国建筑	中国移动	中国移动

数据来源：wind，东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

- 1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；
- 2) 宏观经济不及预期；
- 3) 发生重大预期外的宏观事件。

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

### 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

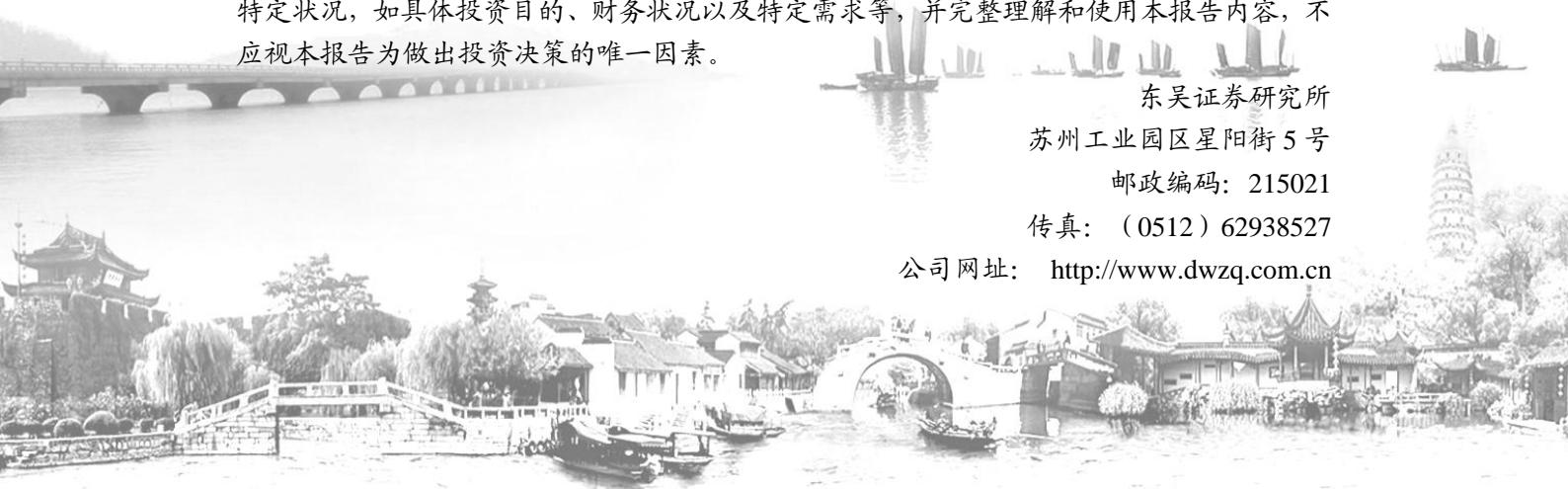
#### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

#### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>