

# 策略周报

## 财报季重视业绩确定性

**A股短期迎来休整，财报季业绩确定性成为超额收益主要抓手，科技板块行情未完，逢低布局。**

- **A股短期休整，业绩确定性为超额收益主要抓手。** 2025年开年工业企业利润延续改善势头，工业企业库存持续回升，先导指标营收及PPI均处于弱修复，显示主动补库周期仍在延续。本周市场延续缩量窄幅震荡。对于特朗普关税政策的担忧使得市场观望情绪浓厚。量能萎缩背景下市场热点板块轮动加快。临近4月2日，市场等待特朗普新关税政策的落地。我们认为本次关税落地大概率对于A股的冲击有限。若本次对华加征关税的幅度或范围超预期或有望迎来国内对冲政策的进一步加码。总体来看，短期A股或进入震荡调整阶段。进入4月，A股即将进入财报窗口期，业绩确定性将会成为4月市场风格超额收益主要抓手。
- **日历效应看，四月是微盘的主要调整月份。** 以万得微盘股指数为例，2010-2024年时间区间内：其绝对收益（十五年）平均值/中位数通常在年报及一季报披露截止日前12-16个交易日前（四月上旬）开启向下调整。相对全A收益（十五年）平均值/中位数通常在年报及一季报披露截止日前27-28个交易日前（三月下旬）开启向下调整。资金面和监管政策预期是影响微盘股波动的主因。微盘股在四月易发生调整通常与财报季业绩担忧、部分公司被实施退市风险警示或直接退市的风险增加有关。特别是2024年“新国九条”发布后，证券交易所陆续修订并发布了关于上市公司退市的新规定，应退尽退、及时出清的常态化退市格局开始加速形成，这也使得此后，微盘在四月出现明显调整的概率或更加明显。以2024年微盘走势为例，微盘股2024年全年自身出现四次调整，两次由资金因素扰动（1月的杠杆、量化资金出清，12月的融资资金增速放缓）及两次退市监管政策预期扰动（4月、6月）。调整不改AI战略乐观，AI产业链产业趋势仍在演绎，整体景气度稳中向好，适度回调反而是较优上车机会，近期AI端侧尤其值得关注，一方面从估值和2024年年报业绩来看，产业链环节中高业绩防御性和高估值性价比的赛道和个股较为密集，另一方面存储和终端处于复苏阶段，3月以来存储价格涨幅明显，且AI推理成本下降的趋势之下，端侧复苏强度有望得到强化。AI产业链回调布局之外，短期建议关注部分景气向好且有较强估值性价比的行业，包括新兴消费、猪周期、医药、家电等。
- **下周将是美对华关税政策重要时间节点。** 特朗普政府计划在4月2日公布新的“对等关税”方案，同时自4月2日起美国将可能对进口委内瑞拉石油的国家实施25%的关税制裁。下周美对华关税施压大概率会有阶段性结果，极端情形下远期美对华平均关税率将达到60%以上。行业层面，若下周政策落地情况并未转好，传统出口导向型产业等将直面冲击；科技硬件领域一方面将继续长期受制于美方技术限制，但另一方面也倒逼国产替代加速，带动半导体、芯片设计等细分领域获得政策与资本的双重关注；新能源、光伏、锂电等行业尽管受美方限制影响，但其全球竞争力强、对美依赖度逐年下降，整体仍具备较强韧性；食品饮料、旅游等内需消费板块受到的影响较小；军工、信创、信息安全等板块在地缘政治博弈背景下，或将获得更多政策倾斜，有望成为市场热点。
- **风险提示：** 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚

(8621)20328506

ya.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然

tianran.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

## 目录

观点回顾.....	4
大势与风格.....	5
中观行业与景气.....	8
一周市场总览、组合表现及热点追踪.....	13
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1. 近期全球大类资产表现.....	5
图表 2. 本周国内外重点经济数据更新.....	5
图表 3 本周大盘价值风格相对抗跌.....	6
图表 4. 当前市场风格因子表现.....	6
图表 5. 当前中美均处于弱补库周期阶段.....	6
图表 6. 近年来中国对外贸易主要目的地国家出口占比.....	7
图表 7. 近年来美国贸易逆差主要来源国及占比.....	7
图表 8. 本周一级行业表现.....	8
图表 9. 本周二级行业表现（前后 15）.....	8
图表 10. 日历效应来看，四月上旬，微盘（绝对收益）开启调整.....	9
图表 11. 日历效应来看，三月下旬，微盘（相对收益）开启调整.....	9
图表 12. 微盘股 2024 年年内的四次调整.....	10
图表 13. 3 月以来存储价格有明显回暖.....	10
图表 14. AI 产业链市场及业绩表现.....	11
图表 15. 中观行业比较表格.....	12
图表 16. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）.....	13
图表 17. 本周股票型 ETF 继续重回净申购（单位：亿元）.....	13
图表 18. 特朗普 2.0 周期对外关税政策汇总.....	14

## 观点回顾

- 20240204 《等待资金面问题缓解》：被动卖出和购买意愿寡淡是当前资金面主要矛盾，经济数据修复将成为市场底部反转关键。
- 20240407 《财报季关注盈利因子配置方向》：强势非农数据或推后美联储降息时点，4月市场进入业绩窗口期及政策落地期，对盈利端的预期将有望迎来市场重新计价。
- 20240804 《海外降息有望释放 A 股压力》：海外衰退宽松交易渐起，政治局会议表述更为积极，权益市场短期或将迎来“东升西降”。
- 20241215 《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。
- 20241216 《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。
- 20250209 《指数与情绪共振：AI Infra 向上重估》：A 股性价比优势凸显，DeepSeek 产业驱动下，AI Infra 有望率先反应。
- 20250216 《DeepSeek 行情的二阶段：聚焦云计算和 AI 应用》：DeepSeek 高性价比凸显之下，云计算正在成为大模型时代的“卖水人”。应用端重点关注医疗、企服、教育、办公、金融、营销等垂直领域。

## 大势与风格

利润改善趋势延续，弱补库仍在进行时。2025年开年工业企业利润延续改善势头。1-2月工业企业利润同比下降0.3%，降幅较24年全年收窄3个百分点。制造业依旧是工业企业利润的主要支撑，开年以来量价均延续不同程度的修复趋势，工业生产改善趋势更为明显，第二库存周期下量升价平的特征依旧。此外，工业企业库存持续回升，先导指标营收及PPI均处于弱修复，显示主动补库周期仍在延续。结合海外主要经济体最新数据，全球弱补库周期仍在进行时。

**A股短期休整，业绩确定性为超额收益主要抓手。**本周市场延续缩量窄幅震荡。对于特朗普关税政策的担忧使得市场观望情绪浓厚。量能萎缩背景下市场热点板块轮动加快。本周四特朗普宣布将对所有进口的汽车征收25%关税。临近4月2日，市场等待特朗普新关税政策的落地。目前来看，墨西哥、加拿大及中国这三大美贸易逆差来源国最有可能成为特朗普本次征税的主要国家。从关税的影响来看，若特朗普关税征收范围或幅度超预期，或将导致美国短期通胀更加顽固，进而增加市场短期滞胀预期。聚焦到A股市场，我们认为本次关税落地大概率对于A股的冲击有限。一方面，纵向来看，2018年以来，中国对美出口依赖性不断降低，东盟成为新的主要出口目的地，中美贸易逆差也已经出现明显收窄；对于A股市场而言，关税冲击并非首次，影响程度或将弱于2018年。此外，横向比较下，本次关税政策的边际影响上，加、墨>中；当前国内政策有预留空间对冲，若本次对华加征关税的幅度或范围超预期或有望迎来国内对冲政策的进一步加码。总体来看，科技股重估进入阶段性休整，海外关税风险即将落地，短期A股或进入震荡调整阶段。进入4月，A股即将进入财报窗口期，业绩确定性将会成为4月市场风格超额收益主要抓手。

图表 1. 近期全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	3月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达国家	(1.49)	(4.48)	(1.97)
	MSCI新兴市场	(0.94)	2.14	4.21
	标普500	(1.53)	(6.27)	(5.11)
	日经指数	(1.48)	(0.09)	(6.95)
	万得全A	(1.29)	0.45	2.77
	恒生指数	(1.11)	2.12	16.78
汇	美元指数	(0.12)	(3.28)	(4.10)
	美元兑人民币	(0.01)	0.02	(0.18)
	美元兑日元	0.35	(0.52)	(4.68)
	欧元兑美元	0.12	4.38	4.60
商	CRB商品	0.36	1.67	3.42
	LME铜	(0.62)	4.66	11.71
	WTI原油	1.11	(1.03)	(3.74)
	伦敦金现	1.92	4.79	15.49
债	10Y美债收益率(Bps)	2.00	(5.00)	(40.00)
	10Y国债收益率(Bps)	(3.32)	(1.91)	17.96

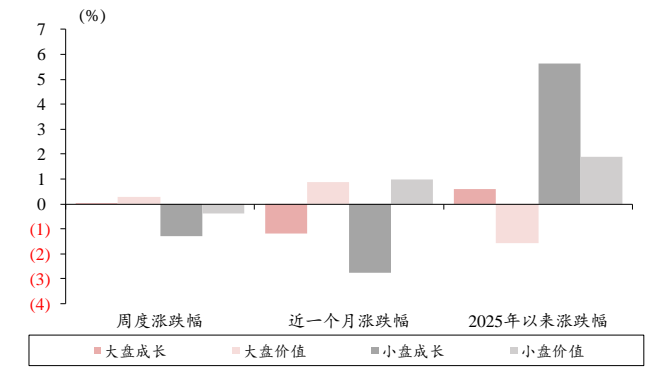
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周国内外重点经济数据更新

国家/地区	指标名称	前值	预测值	今值	环比变化
美国	2月新屋销售:季调:折年数(千套)	664		676	12
	3月22日初请失业金人数:季调((人)	225000		224000	-1000
	第四季度实际GDP:季调:环比折年率(终值)(%)	3.1	2.3	2.4	-0.7
	2月个人消费支出:季调(十亿美元)	20351.50		20439.31	87.81
	2月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	64749		65285	536
	2月核心PCE物价指数:同比(%)	2.66		2.79	0.13
	2月PCE物价指数:同比(%)	2.52		2.54	0.02
欧盟	2月欧元区:M3:同比(%)	3.82		4.05	0.23
	2月欧元区:M2:同比(%)	2.89		2.98	0.09
	2月欧元区:M1:同比(%)	2.66		3.45	0.79

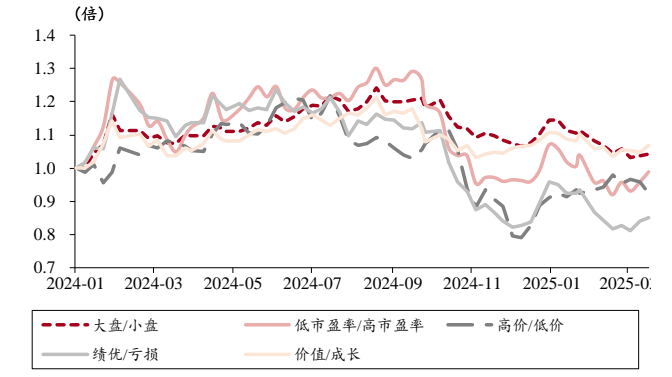
资料来源：万得，中银证券

图表3 本周大盘价值风格相对抗跌



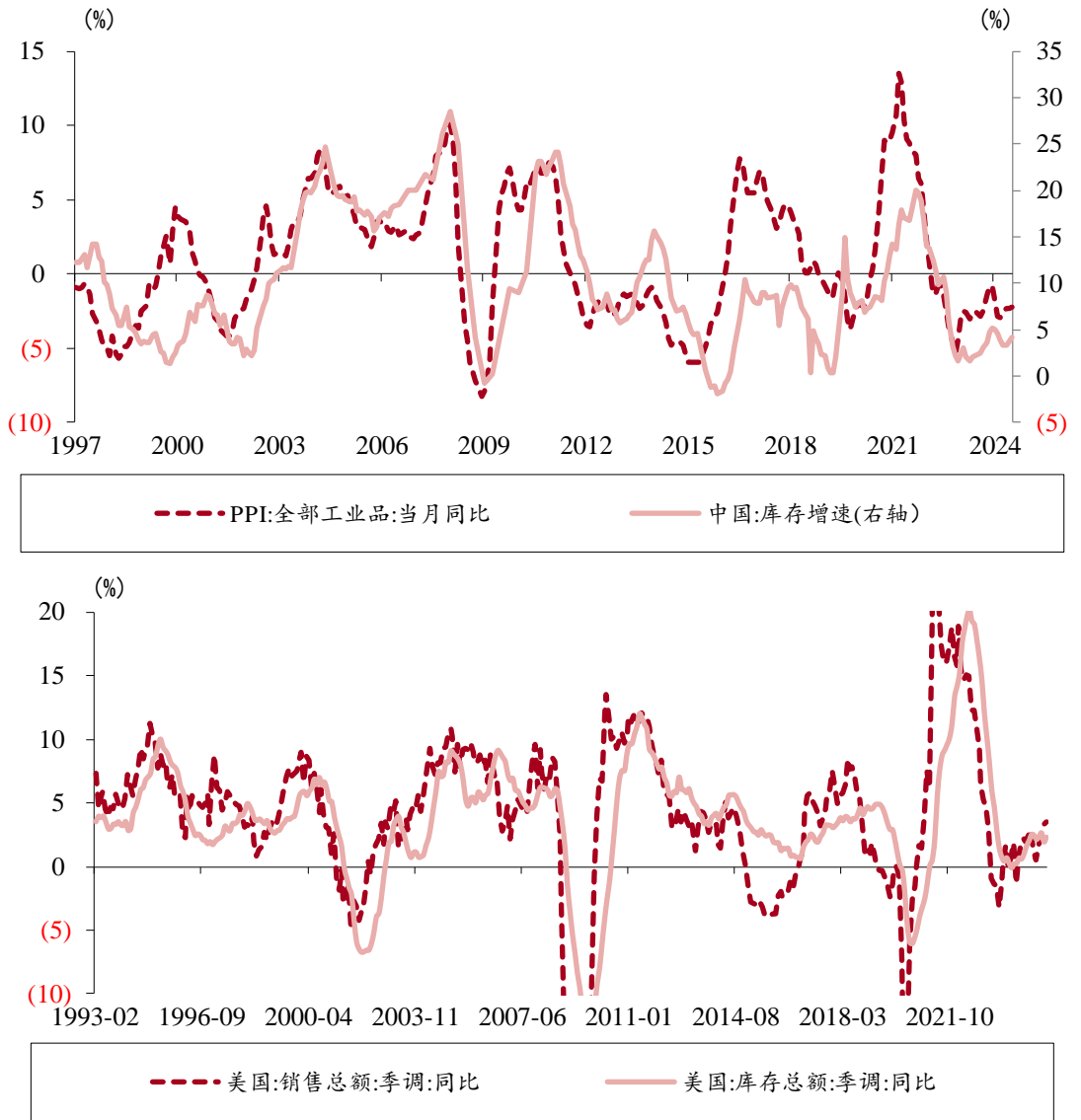
资料来源：万得，中银证券

图表4. 当前市场风格因子表现



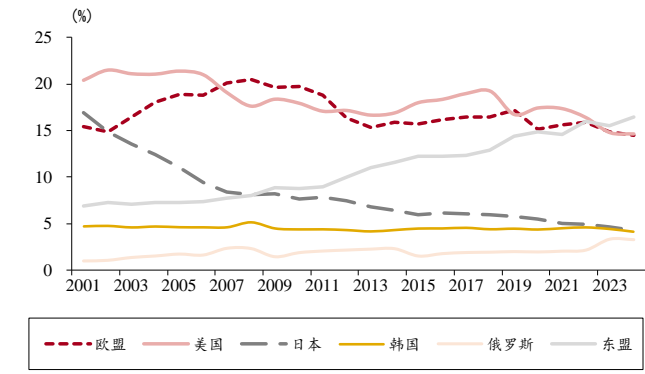
资料来源：万得，中银证券

图表5. 当前中美均处于弱补库周期阶段



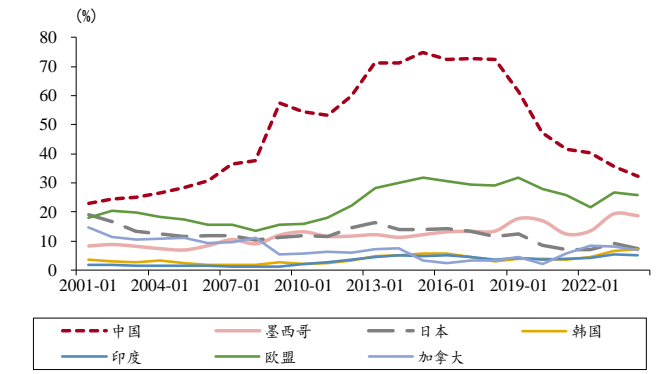
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 近年来中国对外贸易主要目的地国家出口占比



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 近年来美国贸易逆差主要来源国及占比

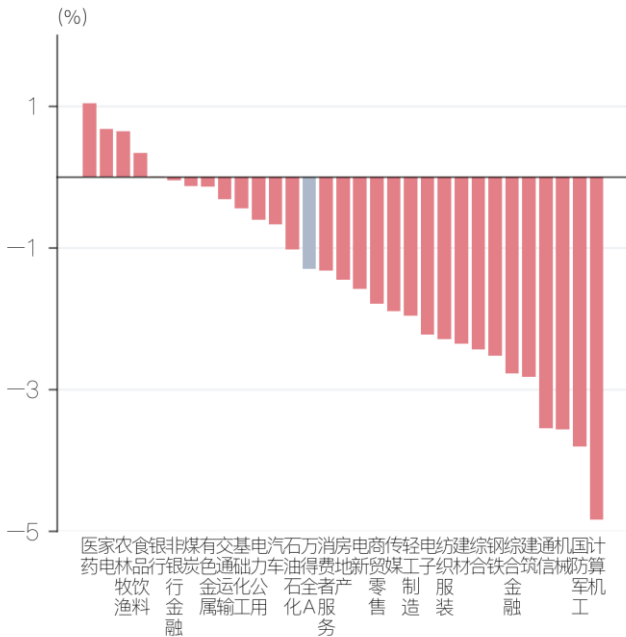


资料来源：万得，中银证券

## 中观行业与景气

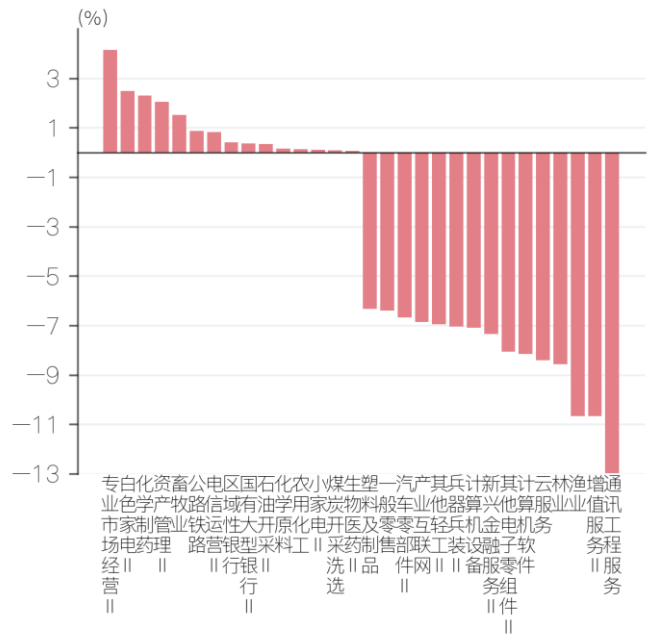
高低切换仍在进行，科技调整有所加深。本周仅医药、家电、农林牧渔、食品饮料、银行五个一级行业录得正收益。国内医药集采政策预期变动，医药行业本周表现较好。白羽鸡毛鸡价格低位大幅反弹，畜牧业带动农林牧渔行业本周涨幅居前。受风格及对算力基础设施建设增速的担忧影响，计算机、军工、机械、通信等科技成长行业本周调整幅度较上周进一步加深。

图表 8. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 本周二级行业表现（前后 15）



资料来源：万得，中银证券

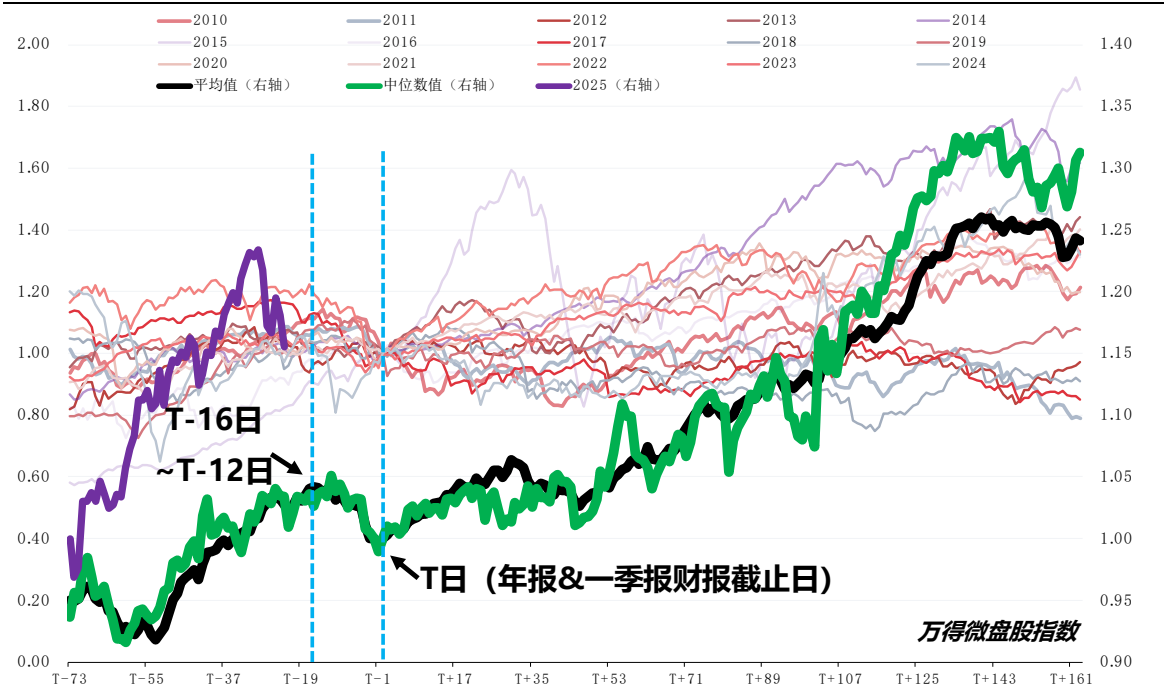
日历效应看，四月是微盘的主要调整月份。以万得微盘股指数为例，2010-2024 年时间区间内：其绝对收益（十五年）平均值/中位数通常在年报及一季报披露截止日前 12-16 个交易日前（四月上旬）开启向下调整，十五年平均/中位数调整幅度为-4.2%/-5.1%。

相对全 A 收益（十五年）平均值/中位数通常在年报及一季报披露截止日前 27-28 个交易日前（三月下旬）开启向下调整，十五年平均/中位数调整幅度为-3.0%/-4.7%。

资金面和监管政策预期是影响微盘股波动的主因。微盘股在四月易发生调整通常与财报季业绩担忧、部分公司被实施退市风险警示或直接退市的风险增加有关。特别是 2024 年“新国九条”发布后，证监会配套发布《关于严格执行退市制度的意见》，随后证券交易所陆续修订并发布了关于上市公司退市的新规定，应退尽退、及时出清的常态化退市格局开始加速形成，这也使得此后，微盘在四月出现明显调整的概率或更加明显。

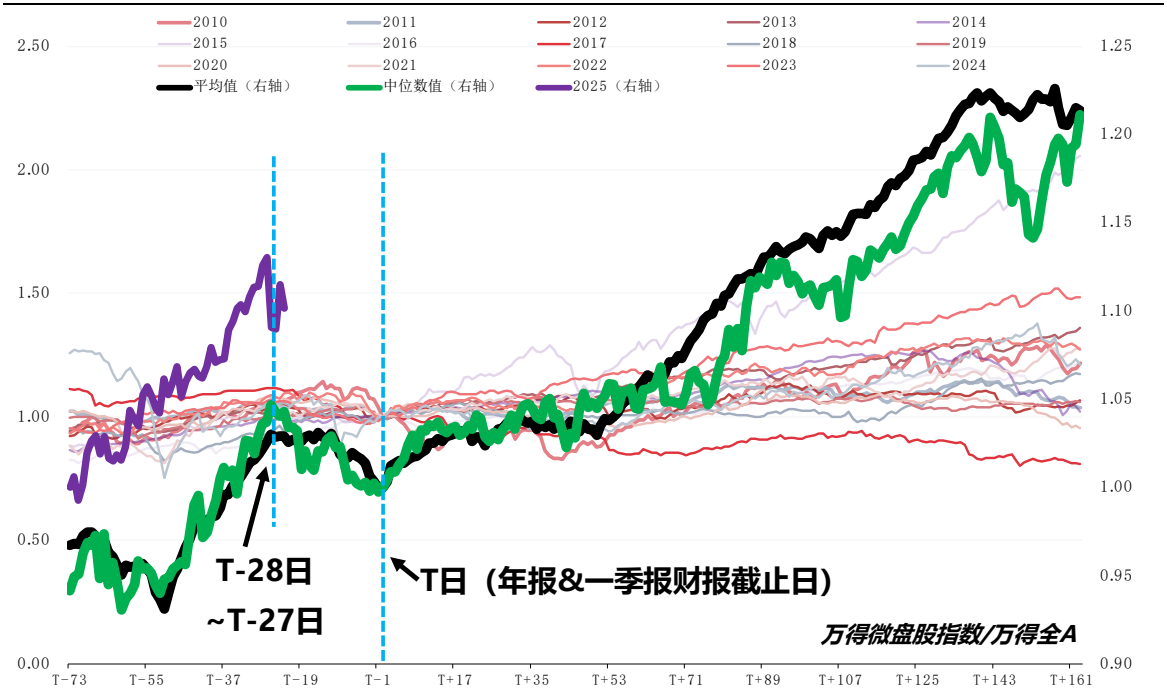
以 2024 年微盘走势为例，微盘股 2024 年全年自身出现四次调整，分别发生在 1 月、4 月、6 月、12 月，1 月调整更多是由于资金流动性问题所致，过去三年小盘累计占优背后的杠杆及量化资金出清明显，而 4 月、6 月更多受退市新规的发布所致，12 月份的调整除叠加了一部分止盈交易特征外，两市融资余额增速开启阶段性放缓也是主要原因。整体而言，2024 年的四次调整，两次由资金因素扰动（1 月的杠杆、量化资金出清，12 月的融资资金增速放缓）及两次退市监管政策预期扰动（4 月、6 月）。

图表 10. 日历效应来看，四月上旬，微盘（绝对收益）开启调整



资料来源：万得，中银证券。注：T 日为年报及一季报财报截止日，通常为四月最后一个交易日，折线为万得微盘股指数 T 日分年定基，横轴日期口径为交易日，2025 年数据采取首日 (T-73 日) 定基。

图表 11. 日历效应来看，三月下旬，微盘（相对收益）开启调整



资料来源：万得，中银证券。注：T 日为年报及一季报财报截止日，通常为四月最后一个交易日，折线为万得微盘股指数/万得全 A 指数的 T 日分年定基，横轴日期口径为交易日，2025 年数据采取首日 (T-73 日) 定基。

图表 12. 微盘股 2024 年年内的四次调整

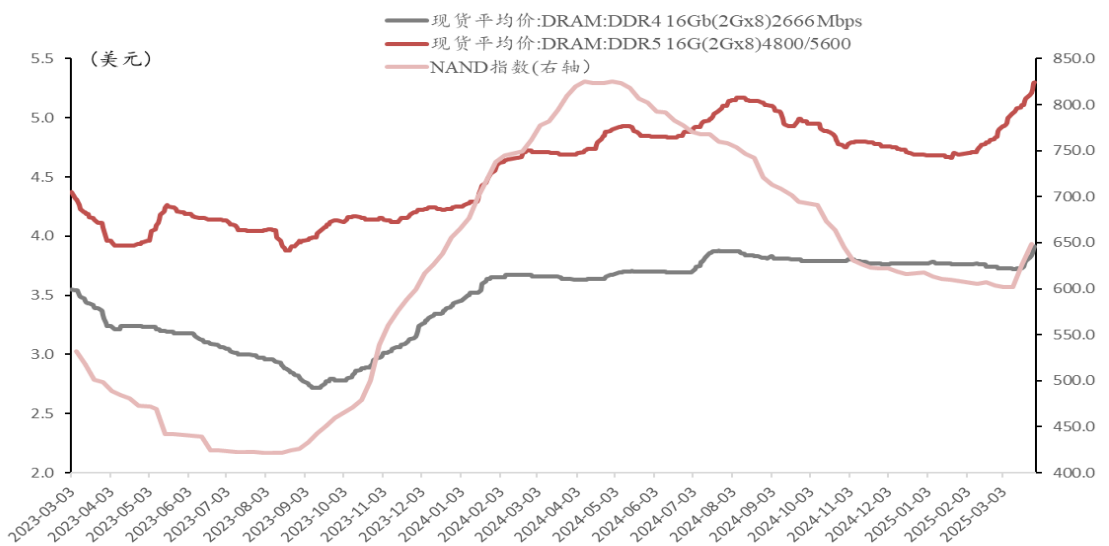


资料来源：万得，中银证券。注：灰色折线为万得微盘股/万得全A（右轴）

**AI 产业链回调明显，端侧赛道具备高业绩防御性与估值性价比。**3月初以来，AI 产业链呈现持续回调态势，DeepSeek 指数 3月7日-3月28日下跌 15%，多个赛道均有较大幅度调整。同时，随着财报季临近，AI 产业链内多家公司发布 2024 年年报业绩，综合估值性价比和业绩表现，筛选市销率分位数小于 60%，2024 年年报营收增速或归母净利润增速大于 20%的细分赛道和个股，AI 端侧是具备高业绩防御性与估值性价比的赛道，特别是 SOC、HBM、存储等细分行业，电池、光学、代工等赛道的部分个股也表现优异。

**3 月以来存储价格持续回暖，推理侧成本下降 AI 端侧产品有望强化终端复苏力度。**近期，全球存储芯片市场迎来新一轮涨价潮，包括闪迪、美光、三星、SK 海力士、美光等多家存储厂商纷纷宣布提价计划。据 21 世纪经济报道，当前行业库存已经回归到健康水位，叠加上游存储制造商在去年已经进行过一轮减产，推动目前市场供需关系逐渐走向正常。AI 推理成本的下降有望加速 AI 端侧产品的落地，强化端侧终端市场的复苏强度。

图表 13.3 月以来存储价格有明显回暖



资料来源：公司公告，万得，中银证券

图表 14.AI 产业链市场及业绩表现

	证券代码	证券名称	总市值(亿元)	20250205-0325涨跌幅(%)	市销率(倍)	市销率分位数(%)	2024年年报归母净利润增速(%)	2024年年报营收增速(%)	2024年三季报归母净利润增速(%)	2024年三季报营收增速(%)	
服务器	000938.SZ	紫光股份	785.95	9.13	0.97	48.62			2.65	6.56	
	601138.SH	工业富联	3,967.74	-6.85	0.65	54.34	10.34	27.88	12.28	32.71	
	000977.SZ	浪潮信息	788.18	3.08	0.78	69.06	28.55	74.24	67.05	72.26	
	603019.SH	中科曙光	966.89	-1.36	7.35	94.79	4.10	-8.40	2.57	3.65	
	000034.SZ	神州数码	303.58	30.93	0.24	96.72	-35.77	7.14	5.04	8.81	
铜连接	002130.SZ	沃尔核材	255.89	-20.45	3.69	94.87	22.70	21.11	36.45	20.13	
	688668.SH	鼎通科技	60.99	-14.57	5.91	7.94	65.56	51.13	47.72	43.24	
	300911.SZ	兆龙互连	61.41	54.05	8.39	87.18			-106.30	-52.45	
	688629.SH	华丰科技	228.15	30.58	20.90	93.41	-125.56	20.83	-222.55	21.01	
	688800.SH	瑞可达	78.58	-26.64	3.26	23.23	26.41	54.96	10.60	52.75	
算力基础设施	688498.SH	源杰科技	94.11	-24.80	37.32	16.64	-131.49	74.63	-102.57	91.20	
	300394.SZ	天孚通信	463.45	-17.00	14.82	50.59			122.39	98.55	
	300308.SZ	中际旭创	1,076.09	-15.16	4.51	39.78	137.90	122.63	189.59	146.26	
	300502.SZ	新易盛	674.57	-24.33	10.98	58.09			283.20	145.82	
	000988.SZ	华工科技	414.17	4.81	3.45	70.48			15.19	23.42	
光通信	300570.SZ	天辰光	181.75	-32.62	15.43	96.21	68.46	55.73	39.09	47.00	
	002281.SZ	光迅科技	360.37	-6.20	5.07	93.29			12.26	24.29	
	688256.SH	寒武纪	2,617.45	9.62	222.86	90.15		65.56	10.31	27.09	
	688041.SH	海光信息	3,277.08	10.15	35.77	81.55	52.87	52.40	69.22	55.64	
	300474.SZ	景嘉微	425.99	-0.23	62.18	93.05			53.28	-5.99	
算力芯片	688316.SH	青云科技	31.60	94.01	11.60	96.52		-18.83	49.14	-16.74	
	688158.SH	优刻得	113.18	80.62	7.52	76.18		-0.63	41.76	-0.47	
	300229.SZ	拓尔思	185.64	-3.89	23.22	94.08			94.35	2.95	
	300383.SZ	光环新网	298.04	19.62	3.85	78.06			1.93	-1.81	
	300017.SZ	网宿科技	290.73	14.22	6.06	97.16			0.79	2.64	
云服务 IAAS/PAAS	300846.SZ	首都在线	112.60	81.45	7.85	82.00			0.29	22.13	
	300442.SZ	润泽科技	965.75	-5.90	11.95	68.67			35.13	139.11	
	002261.SZ	拓维信息	354.21	67.06	8.38	86.90			-84.85	57.26	
	002123.SZ	梦网科技	118.42	38.18	2.27	24.31			491.99	-0.76	
	603881.SH	数据港	197.37	66.10	11.47	72.14	7.49	11.57	3.39	6.03	
SOC	688365.SH	光云科技	55.36	8.33	11.48	62.94		1.46	39.33	0.26	
	688332.SH	中科蓝讯	153.08	-11.02	8.42	81.50	19.38	25.72	4.80	18.91	
	603893.SH	瑞芯微	690.68	0.23	24.32	89.66			354.90	48.47	
	300458.SZ	全志科技	328.61	10.03	14.36	92.19	626.15	36.76	834.56	50.36	
	688018.SH	乐鑫科技	235.62	-22.29	11.74	61.09	149.13	40.04	188.08	42.17	
HBM	688049.SH	炬芯科技	67.92	2.70	10.42	70.72	62.90	25.34	51.12	24.05	
	688099.SH	晶晨股份	337.96	-4.10	5.70	33.78	64.85	10.34	89.26	20.28	
	688608.SH	恒玄科技	456.17	-4.28	13.98	66.89	271.70	49.94	145.47	58.12	
	688300.SH	联瑞新材	105.47	-9.90	10.98	32.99	44.47	34.94	48.10	35.79	
	688037.SH	芯源微	194.66	29.41	11.00	23.05	-15.85	3.09	-51.12	-8.44	
存储	688082.SH	盛美上海	441.29	-2.25	7.86	3.32	26.65	44.48	12.72	44.62	
	603283.SH	赛腾股份	121.61	2.60	2.42	34.37			18.99	21.76	
	688008.SH	澜起科技	887.21	13.90	24.38	37.65	213.10	59.20	318.42	68.56	
	688123.SH	聚辰股份	125.31	15.75	12.19	47.08	189.23	46.17	156.46	53.30	
	603986.SH	兆易创新	777.02	-8.16	11.08	52.17			91.87	28.56	
AI端侧	688766.SH	普冉股份	114.87	0.44	6.37	21.52		60.03	321.26	78.13	
	002938.SZ	鹏鼎控股	843.03	-10.20	2.40	55.33	10.14	9.59	7.05	14.82	
	002384.SZ	东山精密	566.70	-0.84	1.51	70.80			-19.91	17.62	
	002463.SZ	沪电股份	625.22	-21.81	4.69	59.83	71.05	49.26	93.94	48.15	
	002916.SZ	深南电路	645.71	-3.52	3.61	53.12	34.29	32.39	63.86	37.92	
PCB	688772.SH	珠海冠宇	188.30	8.44	1.63	24.49	26.22	0.87	-7.47	-0.27	
	002600.SZ	领益智造	641.95	7.64	1.57	57.30	-14.50	29.56	-24.85	27.75	
	300602.SZ	飞荣达	119.89	7.38	2.47	49.49			111.26	17.53	
	301489.SZ	思泉新材	37.20	6.26	6.94	21.97			11.07	31.60	
	301086.SZ	鸿富瀚	43.58	-1.20	5.37	43.41			8.01	30.53	
电池	002273.SZ	水晶光电	316.09	3.84	5.07	68.07			96.77	32.69	
	2382.HK	舜宇光学科技		0.83	1.93	25.16	145.51	20.87			
	002475.SZ	立讯精密	2,985.13	2.54	1.18	40.29			23.06	13.67	
	603296.SH	华勤技术	795.85	5.14	0.83	89.62			3.31	17.15	
	603341.SH	龙旗科技	205.99	-0.92	0.46	18.08			-15.03	101.28	
代工	002241.SZ	歌尔股份	931.67	-3.85	0.92	43.33	144.93	2.41	162.88	-5.82	
	301171.SZ	易点天下	126.84	-18.00	5.48	80.29			7.85	10.75	
	300058.SZ	蓝色光标	244.09	6.15	0.40	34.21			-57.23	25.09	
	002131.SZ	利欧股份	249.87	1.37	1.21	71.07			-107.58	1.08	
	002995.SZ	天地在线	33.96	-2.55	2.10	85.60			3.62	-17.03	
AI+营销*	600588.SH	用友网络	526.90	41.34	5.36	20.52	-113.13	-6.57	-41.24	0.53	
	603039.SH	泛微网络	165.48	7.63	7.01	43.17	13.58	-1.31	657.69	-0.87	
	688369.SH	致远互联	38.83	42.55	4.23	34.57		-12.14	-234.40	-12.54	
	*AI+企服*	688777.SH	中控技术	423.20	6.53	4.53	29.66	2.56	8.49	3.36	11.58
	300170.SZ	汉得信息	184.17	-4.54	5.98	97.00			238.03	4.50	
AI+办公*	002123.SZ	梦网科技	118.42	38.18	2.27	24.31			491.99	-0.76	
	300378.SZ	鼎捷数智	99.19	11.03	4.16	79.64			2.15	11.21	
	688111.SH	金山办公	1,405.60	-3.25	27.45	26.12	24.84	12.40	16.41	10.90	
	300624.SZ	万兴科技	121.61	-8.12	8.46	61.88			-108.48	-3.91	
	688095.SH	福昕软件	57.63	-12.23	8.10	20.35	128.20	16.47	163.07	15.07	
AI应用	002230.SZ	科大讯飞	1,105.24	-5.66	5.05	27.03			-445.91	17.73	
	*AI+教育*	300559.SZ	佳发教育	46.10	-0.94	9.10	44.91			-56.62	-22.47
	300010.SZ	豆神教育	166.36	3.47	18.28	94.55			209.82	-12.93	
	002955.SZ	鸿合科技	63.75	13.96	1.76	86.50			-18.33	-9.93	
	300033.SZ	同花顺	1,585.01	6.70	37.86	84.85	30.00	17.47	-15.53	-1.59	
AI+金融*	600570.SH	恒生电子	547.10	11.49	7.70	18.63	-26.75	-9.62	-26.57	-4.12	
	300059.SZ	东方财富	3,630.67	0.26	116.71	90.92	17.29	-19.99	-2.69	-26.84	
	300803.SZ	指南针	382.88	3.46	31.61	72.69	43.50	22.75	-171.18	-0.73	
	603108.SH	润达医疗	120.00	21.59	1.42	97.24			-82.21	-10.36	
	300253.SZ	卫宁健康	237.28	65.85	7.47	52.01			1.51	0.65	
AI+医疗*	688246.SH	嘉和美康	45.35	37.74	7.55	83.27	-452.90	-13.59	-328.81	-11.52	
	000710.SZ	贝瑞基因	48.64	68.01	4.39	62.27			107.70	-4.96	
	300676.SZ	华大基因	220.63	36.44	5.47	71.67			-276.49	-10.10	
	600718.SH	东软集团	136.98	20.04	1.23	32.44			13.06	10.03	
	688271.SH	联影医疗	1,007.95	-1.68	9.79	41.88	-36.08	-9.73	-36.94	-6.43	

资料来源：公司公告，万得，中银证券

注释：数据统计日期截至 2025 年 3 月 28 日，其中市销率分位数统计区间为 2020 年 1 月 1 日-2025 年 3 月 28 日；

调整不改 AI 战略乐观，AI 产业链产业趋势仍在演绎，整体景气度稳中向好，适度回调反而是较优上车机会，近期 AI 端侧尤其值得关注，一方面从估值和 2024 年年报业绩来看，产业链环节中高业绩防御性和高估值性价比的赛道和个股较为密集，另一方面存储和终端处于复苏阶段，3 月以来存储价格涨幅明显，且 AI 推理成本下降的趋势之下，端侧复苏强度有望得到强化。AI 产业链回调布局之外，短期建议关注部分景气向好且有较强估值性价比的行业，包括新兴消费、猪周期、医药、家电等。

图表 15. 中观行业比较表格

	大类行业风格赋分	中观景气指标及景气预期赋分	盈利预期赋分	估值及交易拥挤度水平赋分	行业综合评分	行业配置推荐
新兴消费	3	4	3	4	35	高配
煤炭	2	3	5	4	32	高配
猪产业	3	2	4	4	32	高配
医药	3	4	2	3	32	高配
银行	3	2	5	3	31	高配
家用电器	3	4	3	2	30	高配
电子	3	3	4	2	30	高配
传媒	3	3	5	1	30	高配
公用事业	2	2	5	4	30	高配
汽车	3	2	4	3	29	标配
能源金属	3	3	3	2	28	标配
通信	3	3	4	1	28	标配
建材	2	2	5	3	28	标配
证券	4	2	2	3	27	标配
贵金属	2	3	4	2	27	标配
计算机	4	3	1	2	27	标配
航运港口	4	3	0	3	27	标配
工业金属	2	2	4	3	26	标配
食品	2	2	2	5	26	标配
建筑	2	2	3	4	26	标配
白酒	2	3	1	4	26	标配
自动化设备	3	4	1	1	25	低配
国防军工	3	2	4	1	25	低配
社会服务	2	2	3	3	25	低配
钢铁	2	3	3	2	24	低配
石油石化	2	2	3	3	24	低配
电力设备	2	2	4	2	24	低配
工程机械	2	2	2	3	21	低配
房地产	2	1	1	5	21	低配
商贸零售	1	1	3	4	21	低配
家具家居	2	1	1	3	16	低配
纺织服装	1	1	2	3	15	低配

资料来源：万得，中银证券

注释：行业综合评分=3\*大类行业风格赋分+3\*中观景气指标及景气预期赋分+2\*盈利预期赋分+2\*估值及交易拥挤度水平赋分，数据统计截至 2025 年 3 月 30 日

## 一周市场总览、组合表现及热点追踪

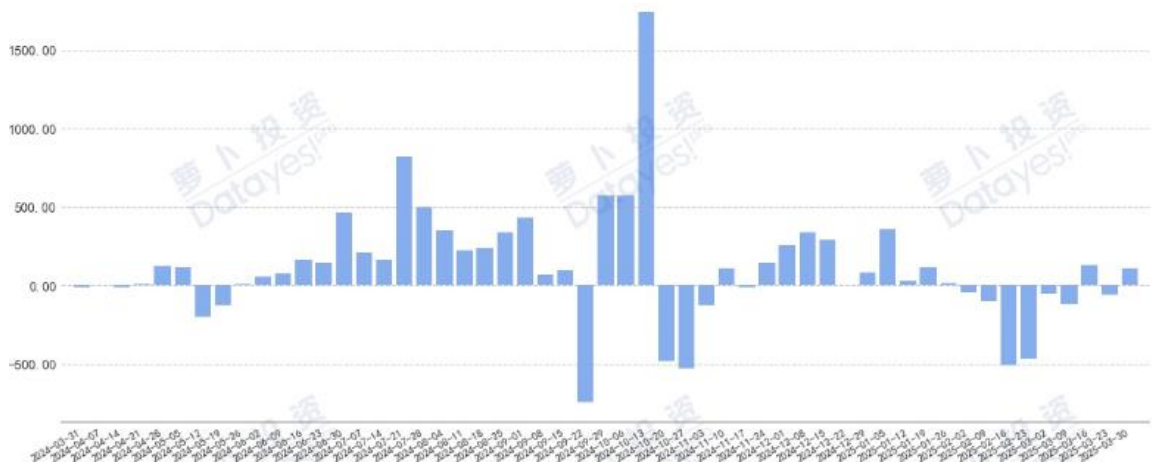
本周 A 股市场主力资金净卖出 1154.49 亿元，为连续第 2 周净卖出，本周净卖出较前周减少 829.84 亿元。具体行业上，本周资金净流入规模最大的行业为基础化工，规模达 57.82 亿元；医药生物、农林牧渔分列二、三，资金净流入规模分别是 38.75 亿元和 4.02 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是计算机、电子和机械设备。本周股票型 ETF 场内净申购金额 110.81 亿元，前周为净赎回 58.37 亿元；份额增加最多的五只 ETF 分别是嘉实中证 A500ETF、工银瑞信国证港股通科技 ETF、易方达恒生科技 ETF(QDII)、招商中证 A500ETF、华泰柏瑞南方东英恒生科技指数 ETF(QDII)；减少最多的的分别是博时恒生医疗保健 ETF(QDII)、华泰柏瑞沪深 300ETF、广发中证香港创新药 ETF(QDII)、银华中证创新药产业 ETF、易方达沪深 300ETF，集中在医药和沪深 300 指数两个主题。

图表 16. 主力资金行业流向情况 (单位: 亿元)

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
基础化工	57.28	(16.05)	(129.11)	(415.50)	食品饮料	(17.66)	20.93	(14.02)	15.98
医药生物	38.75	(37.79)	(396.29)	1024.05	钢铁	(18.56)	(14.61)	2.81	12.26
农林牧渔	4.02	(3.99)	(137.39)	(253.18)	有色金属	(32.79)	154.91	39.02	(438.40)
银行	(0.40)	55.35	(21.60)	(8.39)	商贸零售	(36.16)	(90.91)	(164.75)	153.03
轻工制造	(2.39)	(10.40)	(46.15)	29.75	传媒	(37.34)	(138.48)	(317.40)	27.99
美容护理	(3.24)	(5.49)	(17.75)	(36.12)	公用事业	(37.87)	(25.34)	(281.71)	(503.08)
综合	(3.38)	(8.17)	(18.96)	6.47	非银金融	(38.31)	(95.97)	(464.47)	(301.92)
环保	(5.45)	9.76	(33.02)	(53.56)	建筑装饰	(50.32)	(87.38)	(114.79)	(86.48)
煤炭	(8.05)	13.63	(104.33)	(177.59)	汽车	(70.22)	83.21	348.18	628.15
家用电器	(9.40)	(1.79)	(15.83)	77.89	电力设备	(85.81)	(164.09)	(54.30)	33.60
建筑材料	(13.52)	(5.56)	(29.65)	(35.31)	国防军工	(93.62)	(7.13)	(227.79)	(299.68)
纺织服饰	(14.62)	4.82	0.65	40.78	通信	(101.99)	(286.52)	(203.72)	152.51
房地产	(15.14)	(69.59)	(127.88)	(168.25)	机械设备	(107.75)	(23.27)	298.44	624.28
交通运输	(15.35)	(33.60)	(217.42)	(329.18)	电子	(124.28)	(617.31)	(658.46)	269.35
石油石化	(16.25)	(4.36)	(123.76)	(226.07)	计算机	(278.05)	(494.08)	(24.88)	245.04
社会服务	(17.19)	(3.13)	(60.81)	(58.88)					

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2025/3/28

图表 17. 本周股票型 ETF 继续重回净申购 (单位: 亿元)



资料来源: 通联数据, 中银证券

**下周将是美对华关税政策重要时间节点。**2月10日，美国宣布对所有进口钢铁和铝产品统一征收25%关税，并提出“对等关税”原则，要求在**4月1日**（美东时间）前完成相关审查，同时特朗普政府计划在**4月2日**公布新的“对等关税”方案，届时美对华关税施压大概率会有阶段性结果。自美国新一届政府上台以来，持续通过加征关税来对贸易伙伴施压。进入2025年3月，特朗普政府继续推行高关税政策，并出台了一系列新措施。2025年3月27日，特朗普签署公告，宣布自3月26日起对进口汽车及零部件加征25%的关税，并规定该关税政策为永久性，最迟生效日期为2025年5月3日，仅美国国内生产的汽车免征关税。此外，2025年3月25日，特朗普签署行政命令，对进口委内瑞拉石油的国家实施“关税制裁”，自2025年4月2日起，美国将可能对进口委内瑞拉石油的国家征收25%的关税。同时，从2025年4月2日起，美国将开始征收对等关税，并对农产品实施关税。在对华关税措施方面，特朗普政府于2025年2月1日和2月27日分别宣布了两轮对华加征10%关税的计划，分别于2月4日和3月4日正式生效；2025年3月25日特朗普签署行政命令，自**4月2日**起美国将可能对从任何直接或间接进口委内瑞拉石油的国家进口的所有商品征收25%的关税。在美国加征关税后，中国也采取了反制措施：2025年2月4日，中国宣布对进口的煤炭、液化天然气加征15%的关税，原油、农业机械等加征10%的关税；2025年3月4日，中国又宣布对从美国进口的鸡肉、大豆等产品分别加征15%和10%的关税。

**图表 18. 特朗普 2.0 周期对外关税政策汇总**

宣布时间	关税举措	实施时间
2025年3月27日	美国总统特朗普于当地时间3月26日在白宫签署公告，宣布对进口汽车加征25%关税。进口汽车零部件将从《联邦公报》通知中指定的日期起开始征收25%的关税，该日期不会迟于2025年5月3日。汽车关税将会是永久的，如果在美国制造汽车，则无需缴纳关税。	2025年4月3日
2025年3月25日	美国总统特朗普签署行政命令，对进口委内瑞拉石油的国家实施“关税制裁”。声明表示，自4月2日起，美国将可能对从任何直接或间接进口委内瑞拉石油的国家进口的所有商品征收25%的关税。	2025年4月2日
2025年3月4日	美国总统特朗普在国会联席会议上发表讲话时重申，将于4月2日开始征收对等关税。农产品关税也将于4月2日生效。	2025年4月2日
2025年3月3日	特朗普签署行政令，确认对中国所有进口商品再额外加10%关税，关税于3月4日生效。	2025年3月4日
2025年2月27日	特朗普在社交媒体 TruthSocial 上发帖称，以芬太尼为主的毒品“仍在从加拿大和墨西哥流入美国”，并声称这些毒品“由中国制造并提供”。除非这些毒品停止流入美国或者被严肃地限制，否则对加拿大、墨西哥的25%关税将在3月4日生效，且届时中国将被额外征收10%的关税(在2月4日10%基础上再加10%)。	2025年3月4日
2025年2月13日	特朗普签署了一项总统备忘录，提出实施对等关税。对等关税将根据五个不同方面针对每个贸易伙伴进行定制，包括:其对美国产品征收的关税、不公平税收(包括增值税)、其政策对美国企业和消费者造成的成本、汇率情况，以及美国贸易代表办公室认定的任何其他不公平贸易做法。相关审查和研究将在180天内完成。	待定，预计2025年4月2日
2025年2月10日	特朗普签署行政令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税，香港管要求“没有例外和豁免”。	2025年3月12日
2025年2月1日	特朗普签署行政令，对进口自中国的商品新增10%的关税，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收25%的额外关税(加拿大能源商品只征收10%关税)。	2025年2月4日
2025年1月20日	命令美国联邦机构在4月1日之前完成对一系列贸易问题的全面审查，与中国有关的包括:1)审查中美“第一阶段经贸协定”的落实情况，并根据调查结果采取包括关税在内的适当行动。2)对301贸易制裁进行审查，重点是“转口贸易”等避税问题。3)评估中国最惠国待遇(PNTR)，并提出修改建议。	待定
2025年1月20日	1)美国考虑最快在2月1日对加拿大和墨西哥征收25%的关税，除非他们采取更有力的措施阻止非法移民和毒品流入美国。2)如果中国不同意出售 TikTok 股权给美国，那美国可能会对中国征收关税。	2025年3月4日

资料来源：各新闻门户网站，中银证券；截至2025/3/28

**极端情形下美对华平均关税率将达到 60% 以上。**从实际税率看，中国商品目前基本已不再享受最惠国待遇关税水平，但由于现行加征关税是通过总统行政令执行，仍存在因换届或政策调整而撤销的可能性。相比之下，永久取消最惠国待遇属于正式立法程序，一旦通过，将成为长期制度安排，恢复难度极高。目前，全球仅有白俄罗斯、古巴、朝鲜和俄罗斯不享有美国最惠国待遇。若取消中国最惠国待遇正式落地，美国非最惠国关税平均税率为 42%，叠加新增的 20%“惩罚性关税”，对华平均关税率将达到 60% 以上，带来严重冲击。不过，尽管特朗普政府贸易政策强硬，但也表现出一定的灵活性。根据 2025 年 3 月 26 日特朗普的公开表态，为推动 TikTok 出售交易，他可能考虑降低对华关税。与此同时，特朗普政府计划在 4 月 2 日公布新的“对等关税”方案，以回应所谓“不公平的贸易行为”，展现出其在打压与谈判之间灵活切换的策略。

**行业层面**，若下周政策落地情况并未转好，传统出口导向型产业等将直面跳跃性的订单成本上升，利润空间承压；科技硬件领域一方面将继续长期受制于美方技术限制，但另一方面也倒逼国产替代加速，带动半导体、芯片设计等细分领域获得政策与资本的双重关注；新能源、光伏、锂电等行业尽管受美方限制影响，但其全球竞争力强、对美依赖度逐年下降，整体仍具备较强韧性。相对而言，食品饮料、旅游等内需消费板块受到的影响较小；军工、信创、信息安全等板块在地缘政治博弈背景下，或将获得更多政策倾斜，有望成为市场热点。

## 风险提示

1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371