

长城财富投研周报

2025 年第 12 周 3 月 31 日星期一

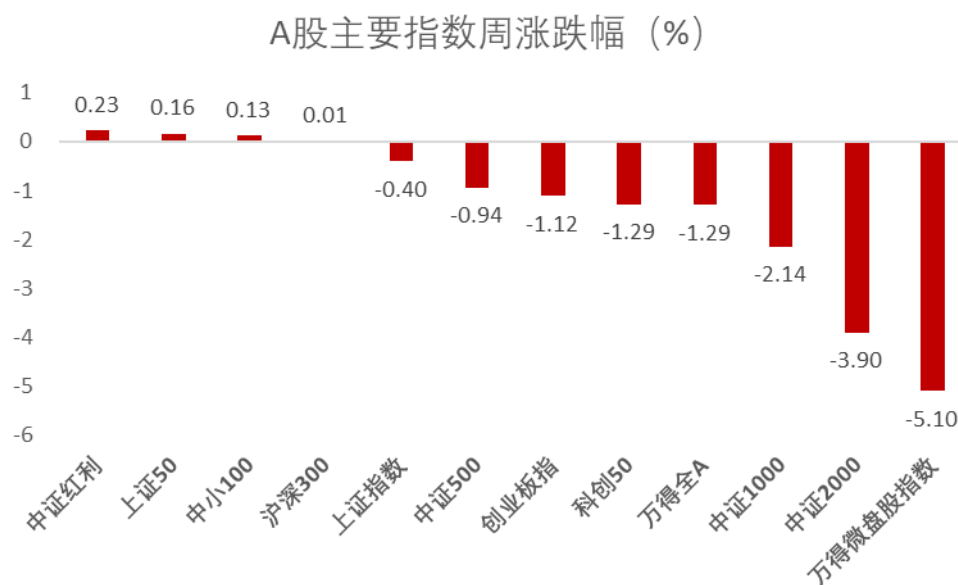
一、 核心观点

市场在三月呈现攻守转折态势，在三月中上旬，市场仍以小盘、科技、偏主题类风格占优，中证 1000 表现较好。但是随着时间推移，小盘风格逐渐让位给质量、消费风格，市场呈现偏防御的态势。最终，上证指数先涨后跌，涨 0.9%；沪深 300 涨 0.64%，科创 50 跌 4.6%。风格方面，300 质量、消费龙头在三月中下旬调整幅度较小，全月领涨风格指数；而小盘、科技类指数冲高回落，表现反而欠佳。展望 4 月，市场可能会呈现先抑后扬的走势。在 4 月中上旬，年报和一季报业绩预告的披露仍然成为压制市场的主要因素之一，除此之外，边际走弱的经济数据也可能会阶段性降低风险偏好。而 4 月 2 日美国对等关税生效，对华关税可能会进一步提升；美国贸易代表办公室（USTR）于对中国海事、物流及造船业的 301 调查 4 月中旬可能会出结果。这些外部冲击风险发酵期间可能也会对市场风险偏好形成压制。而四月中下旬开始，业绩披露高峰期结束。4 月下旬召开的政治局会议可能会进一步定调财政支出提速或者其他稳增长的政策落地。而外部冲击也有望阶段性缓解，市场有望重新回到上行趋势并加速上行。风格上，将会呈现从防御到进攻，科技消费有望接续崛起，中小风格也有望重新回归。配置方面，推荐围绕扩大内需的消费、涨价的顺周期品类和业绩相对稳健

的新质生产力领域布局：家电（白电、厨电）、社会服务、工程机械、电子（消费电子）、有色金属、国防军工（航空装备）等。

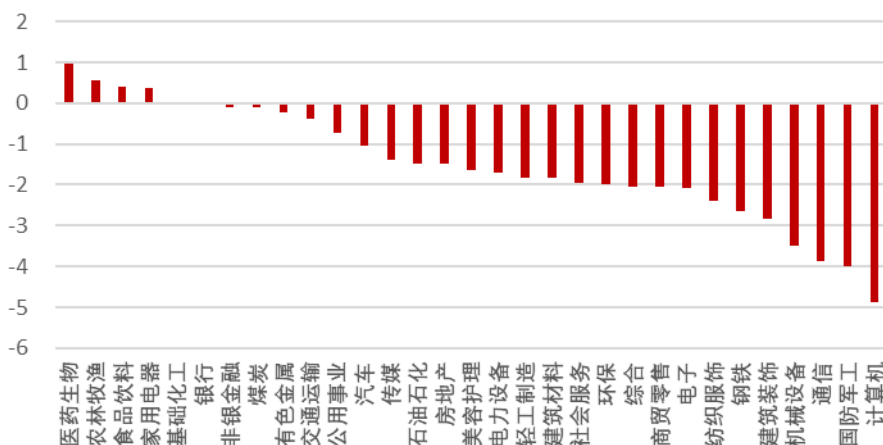
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数多数下跌，其中上证指数跌 0.40% 收报 3351.31 点，中证红利涨 0.23%、上证 50 涨 0.16%、中小 100 涨 0.13% 领涨主要指数，万得微盘股跌 5.10%、中证 2000 跌 3.90%、中证 1000 跌 2.14% 跌幅较大。



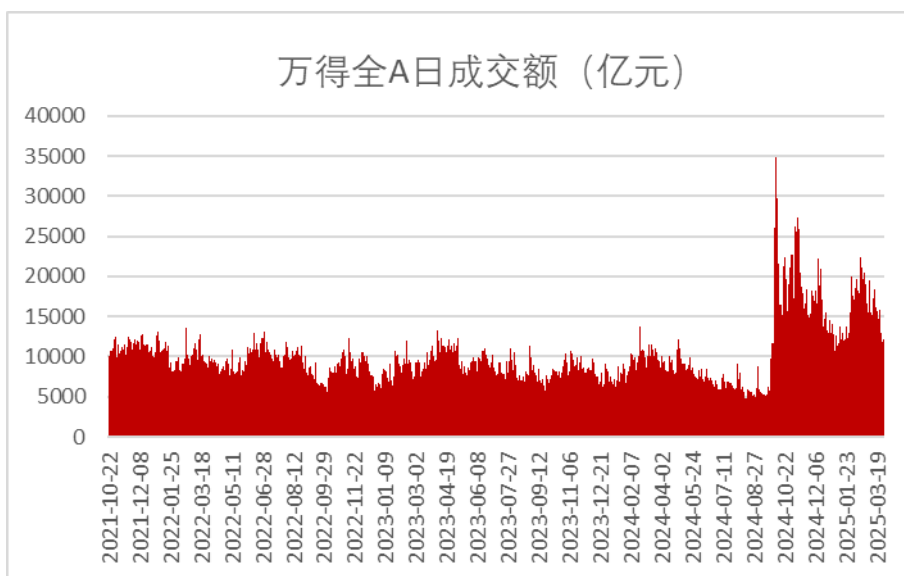
分行业看，上周一级行业多数下跌，仅医药生物、农林牧渔、食品饮料、家用电器等大消费行业收涨，计算机、国防军工、通信等成长行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪延续回落，万得全A日均成交额为 12607.77 亿元，环比减少 2889.07 亿元，连续 4 周环比下行。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

3月24日，货币|央行宣布，将于3月25日开展4500亿元MLF操作，并从本月起将MLF操作由单一价位中标调整为多重价位中标（即美式招标）。本月MLF到期3870亿元，实现净投放630亿元，是2024年7月以来MLF首次净投放。权威专家表示，MLF不再有统一的中标利率，标志着MLF利率的政策属性完全退出。此举有利于降低银行负债成本，缓解净息差压力。

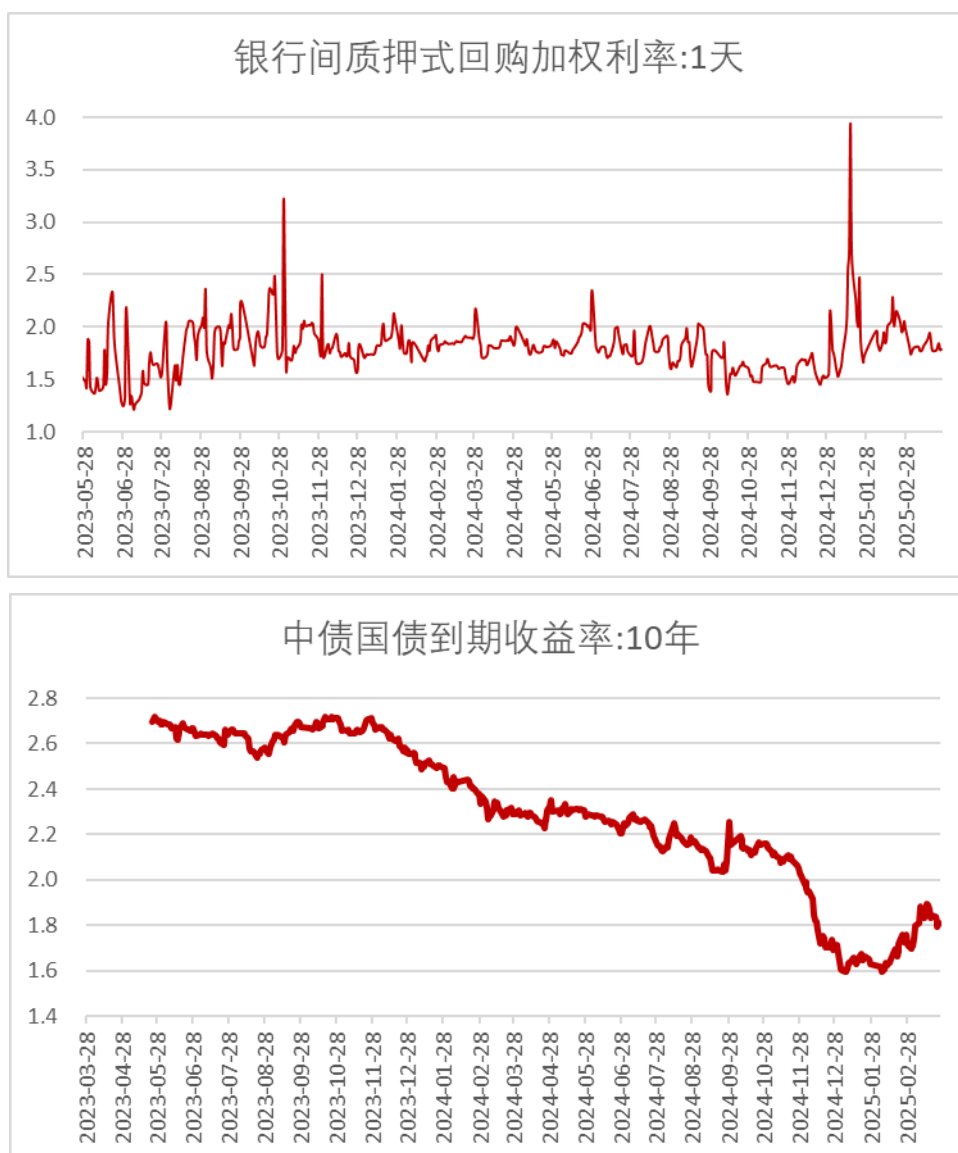
3月30日，银行|交通银行、中国银行、建设银行和邮储银行齐齐发布公告称，董事会通过了向特定对象发行A股股票的议案，并对外发布关于财政部战略投资该行的公告。财政部将以现金方式认购中国银行、建设银行全部新发行股份，并包揽交通银行、邮储银行超过九成的新发行股份，合计出资规模达5000亿元。四家银行此番集中公告意味着财政部发行特别国债补充大行资本落地在即。交行特别指出，本次发行完成后，财政部持股比例超过30%，将成为该行控股股东。而在本次发行完成前，交行无控股股东、实际控制人。

上周主要经济金融数据及事件：

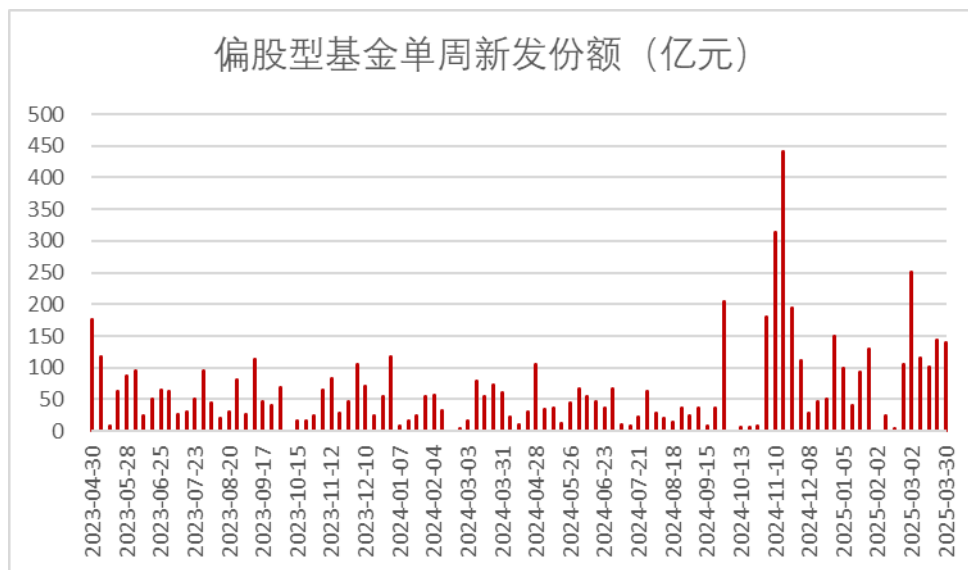
美国2月核心PCE物价指数同比上涨2.8%，超过预期的2.7%和前值2.6%；环比则上涨0.4%，超出预期和前值0.3%，创2024年1月以来新高。2月个人支出环比仅增长0.1%，收入却增长0.8%。数据引发市场对顽固通胀以及潜在滞胀的担忧，交易员继续押注美联储在7月进行降息。

四、 市场流动性

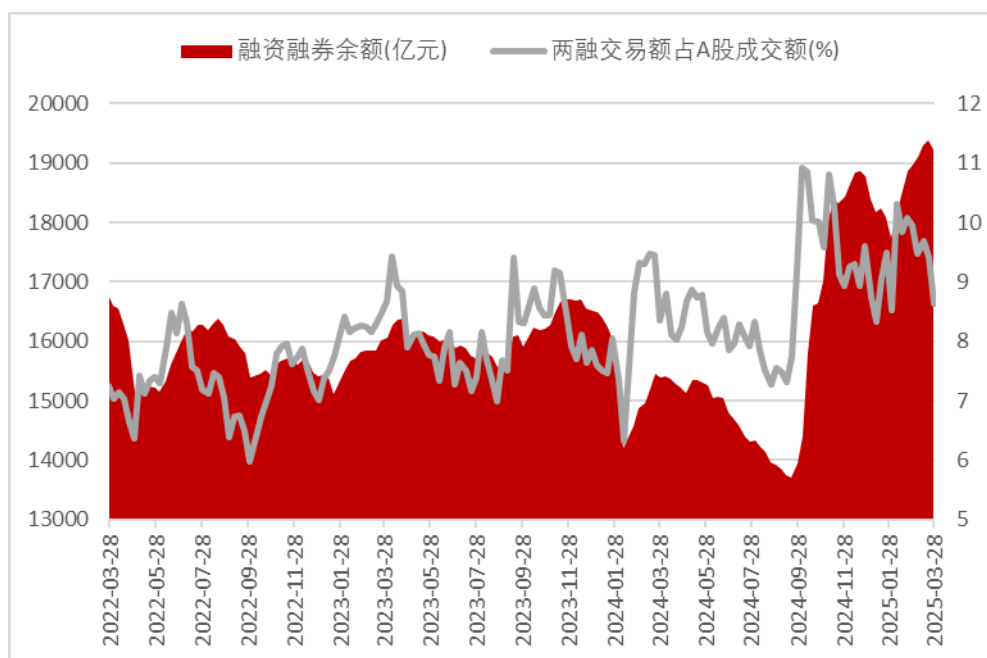
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 12653 亿元逆回购和 4500 亿元 MLF 操作，累计净回笼 834 亿元。资金价格小幅震荡，隔夜回购加权利率上行 1.10 个 bp 至 1.7835%；长端利率回落，10 年国债到期收益率下行 3.32 个 bp 至 1.8126%。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 138.91 亿元，环比减少 4.12 亿元。



融资融券： 上周两融余额环比减少 149.65 亿元至 19224.55 亿元，结束此前连续 7 周上行趋势。两融周成交额 5433.10 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.62%，环比减少 0.78 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅下行、十年期国债收益率走弱，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比提高，处于历史均值+1 倍标准差位置上方。

