

# 投资策略

## 业绩线索的交易思路

### 一、策略专题：业绩线索的交易思路

3~4月是个股上年年报与当年一季报的重要披露节点，业绩线索可能成为市场重要交易方向，但如何交易业绩线索需要更加具体的思路，即选择具有怎样特征的个股、持股周期多久，能够取得较高的超额胜率与收益，我们对这一问题进行了较为详细的回测。

分析主要得到几点结论：（1）从个股特征看，业绩正增+股价高开的个股具备较多的参与机会；（2）从日历效应看，3月下旬、4月中下旬的交易可保持乐观，但4月上旬应适当谨慎；（3）从持股周期看，披露上年年报个股适合较短的持股周期，3月下旬、4月中旬为T+5，4月下旬可以进一步缩短至T+2，披露当年一季报个股则适合较长的T+10持股周期；（4）即使进入一季报密集披露期，也不能忽视披露年报业绩的个股，其超额胜率可能更高。

具体看：（1）历年3月下旬的上年年报披露后表现看，业绩正增+股价高开的个股具备参与机会，且持股周期在T+5以内较好，当持股周期延长到T+10时，多数组合都出现了超额胜率与收益的回落，可能反映业绩催化缺乏持续性。（2）历年4月中下旬的上年年报披露后表现看，业绩正增+股价高开的个股具备参与机会，随着持股周期的拉长，更少的个股贡献了更多的超额收益，精选个股的重要性提升。（3）历年4月中下旬的当年一季报披露后表现看，业绩正增+股价高开的个股同样具备参与机会，且超额胜率与超额收益均随着持股周期拉长而有所提升，可能原因是投资者对个股当年一季报业绩的前瞻性较弱，在个股披露亮眼业绩后，需要更长的时间进行研究与交易。

### 二、策略观点：转向均衡配置应对不确定性

大势研判：后续需要重点关注的是经济数据能否出现多维度的超预期改善，而这可能需要到4月才有所决断。技术面上，2024年12月高点的阻力位重要性再次得到印证，本周指数未能突破、缩量调整，短期需要观察下方支撑力度，重要观察位置为春节后DeepSeek行情的起点。仍然建议适当控制仓位。

配置观点：短期交易方向仍不明朗，继续考虑均衡配置以应对不确定性。进攻方向看，科技股行情暂时无法断言结束，经历本周调整后整体处于箱体下沿，短期需观察是支撑反弹还是破位向下，核心方向人形机器人、DeepSeek+AI算力仍然可以考虑逢低布局；市场整体缺乏热点的情况下，资金最终选择深海科技作为交易方向，作为“新质生产力”的新领域，短期可以适当关注。防御方向看，红利资产仍然可以作为底仓配置，以抵御大盘系统性调整等潜在风险；以钢铁为代表的部分困境反转行业独立走出底部上行趋势，也可作为防御端进行配置。

此外，近期可重点关注业绩线索做额外的收益增厚，当前时点重点关注上年年报，选择具备“业绩高增+股价高开”特征的个股。

### 三、本周市场表现与政策事件

#### 3.1 A股复盘：指数触及阻力位后缩量调整，风偏回落、情绪降温

### 作者

分析师 杨柳

执业证书编号：S0680524010002

邮箱：yangliu3@gszq.com

分析师 王昱涵

执业证书编号：S0680523070005

邮箱：wangyuhan3665@gszq.com

### 相关研究

- 《海外市场：关注国产AI软硬件机会——2025年2月海外金股推荐》 2025-02-06
- 《投资策略：2月策略观点与金股推荐》 2025-02-05
- 《投资策略专题：【大类资产配置】春节期间海外市场回顾》 2025-02-05

近期A股指数触及12月高点的重要阻力位，随后未能突破、缩量调整。交易方向上，科技股本周延续调整态势，即使其中韧性较强的人形机器人方向也在本周五出现较大波动，继续反映出高位题材的交易风险。与此同时，大消费板块在政策兑现后也没有出现进一步的突破，育儿题材未能发酵。经过热点散乱的混沌期后，市场交易开始聚焦向深海科技，使其成为周内为数不多的亮点。

本周A股指数普遍下跌。微盘股和中证2000表现居前。风格层面，其他服务和上游资源、中盘、低市盈率和微利股占优。

申万行业普遍下跌，石油石化、建筑材料和家用电器涨幅居前，周度涨跌幅分别为1.51%、1.4%和1.19%。海洋油气开采是本周深海科技题材交易的重要方向，石油石化表现受此催化；建筑材料细分方向中玻璃玻纤表现较强，原因指向光伏玻璃市场行情好转等产业端因素；家用电器上涨的驱动因素较为多元，美的集团等标的受机器人行情催化，海洋王等标的则与深海科技题材炒作相关。

### 3.2 海外回顾：美股小幅修复，A股表现偏弱

全球权益市场多数上涨，A股表现偏弱。

美股市场三大指数本周小幅修复，美联储议息会议信号相对积极。美联储公布3月议息会议决议，维持利率不变。会议过后，美联储降息预期小幅上调。本次会议表明，美联储对经济的预期是“滞胀”而非“衰退”，但“滞”更明显还是“胀”更明显尚无定论，因此将保持观望。比较积极的是，鲍威尔淡化了关税对通胀的影响程度，仍坚持认为通胀反弹是暂时性的，这对市场情绪形成了一定提振。

### 3.3 大类资产：黄金价格持续新高

权益方面，本周全球市场上涨0.70%。商品价格全面上涨，布伦特原油、伦敦金、LME铜和CRB商品涨跌幅分别为2.24%、1.20%、0.84%和0.24%，铜金比回落、油金比回升。利率债方面，中债利率短端回落、长短回升，美债长短端利率均回落，中美利差边际收窄。汇率方面，美元指数上涨0.36%，人民币贬值0.20%。

### 3.4 政策事件：1-2月经济开局平稳，美联储预期“滞胀”而非“衰退”

国内宏观：1-2月经济开局平稳、有强有弱、分化明显；央行货币政策委员会召开第一季度例会。

海外宏观：美联储维持联邦基金利率4.25-4.5%不变，符合市场预期。

产业动态：浙江省：建立实施生育补贴制度；深圳市海洋发展局与华为、腾讯签署战略合作协议；比亚迪发布“兆瓦闪充”，最高峰值充电每秒2公里；小米集团发布“史上最强财报”，2024年第四季度及全年营收、经调整净利润均创新高；英伟达CEO黄仁勋在GTC 2025发表主题演讲；宇树科技G1机器人首次完成侧空翻动作；腾讯控股第四季度调整后净利润553.1亿元，同比增长30%；上海将出台《上海市海洋产业发展规划(2025-2035)》；国务院：提升中药质量促进中医药产业高质量发展；《DeepSeek赋能数字政府应用指南》出版发行；商务部：2025全国家电消费季启动。

风险提示：1、地缘政治恶化；2、经济大幅衰退；3、历史规律可能失效。

## 内容目录

一、策略专题：业绩线索的交易思路 .....	4
历年3月下旬个股表现统计 .....	4
历年4月上旬个股表现统计 .....	5
历年4月中旬个股表现统计 .....	6
历年4月下旬个股表现统计 .....	7
二、策略观点：转向均衡配置应对不确定性 .....	9
三、本周市场表现与政策事件 .....	10
3.1 A股复盘：指数触及阻力位后缩量调整，风偏回落、情绪降温 .....	10
行情表现：指数触及阻力位后缩量调整，市场交易聚焦深海科技 .....	10
情绪资金：市场风偏回落、情绪进一步降温，可观测增量资金小幅净流入 .....	11
估值跟踪：市场指数与申万行业估值分位普遍下行 .....	13
3.2 海外回顾：美股小幅修复，A股表现偏弱 .....	14
3.3 大类资产：黄金价格持续新高 .....	15
3.4 政策事件：1-2月经济开局平稳，美联储预期“滞胀”而非“衰退” .....	17
风险提示 .....	18

## 图表目录

图表 1: 2020~2024年3月21~31日首次披露上年年报业绩的个股表现统计 .....	4
图表 2: 2020~2024年3月21~31日披露当年一季报的个股表现统计 .....	5
图表 3: 2020~2024年4月1~10日首次披露上年年报业绩的个股表现统计 .....	5
图表 4: 2020~2024年4月1~10日披露当年一季报的个股表现统计 .....	6
图表 5: 2020~2024年4月11~20日首次披露上年年报业绩的个股表现统计 .....	6
图表 6: 2020~2024年4月11~20日披露当年一季报的个股表现统计 .....	7
图表 7: 2020~2024年4月21~30日首次披露上年年报业绩的个股表现统计 .....	7
图表 8: 2020~2024年4月21~30日披露当年一季报的个股表现统计 .....	8
图表 9: 万得全A走势及其成交额、换手率 .....	10
图表 10: A股核心指数本周涨跌幅(%) .....	10
图表 11: A股各类风格指数本周涨跌幅(%) .....	10
图表 12: 科创50/沪深300、创业板指/沪深300走势 .....	11
图表 13: 中证2000/沪深300、微盘股/沪深300走势 .....	11
图表 14: 申万一级行业本周涨跌幅(%) .....	11
图表 15: 万得全A股权风险溢价(ERP)走势(%) .....	12
图表 16: A股复合情绪指标走势(新高股+线上股+上涨股) .....	12
图表 17: A股新高股、线上股、上涨股情绪指标走势 .....	12
图表 18: A股周度增量资金测算(亿元) .....	13
图表 19: A股市场指数PE估值历史分位(2010年至今) .....	13
图表 20: 申万一级行业PE估值历史分位(2010年至今) .....	14
图表 21: 全球重要股指本周涨跌幅(%) .....	14
图表 22: 美股市场与行业指数本周涨跌幅(%) .....	15
图表 23: 港股市场与行业指数本周涨跌幅(%) .....	15
图表 24: 布伦特原油与伦敦金价格走势 .....	15
图表 25: 铜金比、油金比走势 .....	15
图表 26: 全球大类资产本周表现 .....	16
图表 27: 中美10年期国债收益率及利差走势(%) .....	16
图表 28: 本周政策事件梳理 .....	17

## 一、策略专题：业绩线索的交易思路

3~4月是个股上年年报与当年一季报的重要披露节点，业绩线索可能成为市场重要交易方向，但如何交易业绩线索需要更加具体的思路，即选择具有怎样特征的个股、持股周期多久，能够取得较高的超额胜率与收益，我们对这一问题进行了较为详细的回溯。

回溯范围方面，我们对上年年报与当年一季报分别进行分析，将3月下旬到4月下旬划分为4个时间区间以区分不同时段的日历效应，对2020~2024年的上述区间分别进行整体统计后再取平均。个股特征方面，我们以个股绝对正增或高增作为基本条件，并在此基础上叠加环比改善、相对高增以及股价高开等特征进行回溯。持股周期方面，我们考虑实际交易的可行性，将买入时点定在业绩披露后首个交易日开盘时，持股周期T+1与T+2分别对应次日开盘卖出和次日收盘卖出，T+3、T+5、T+10则对应第3、5、10日收盘卖出，对于一字涨停无法买入的标的，我们予以剔除。

分析主要得到几点结论：（1）从个股特征看，业绩正增+股价高开的个股具备较多的参与机会；（2）从日历效应看，3月下旬、4月中下旬的交易可保持乐观，但4月上旬应当适当谨慎；（3）从持股周期看，披露上年年报个股适合较短的持股周期，3月下旬、4月中旬为T+5，4月下旬可以进一步缩短至T+2，披露当年一季报个股则适合较长的T+10持股周期；（4）即使进入一季报密集披露期，也不能忽视披露年报业绩的个股，其超额胜率可能更高。

### 历年3月下旬个股表现统计

历年3月下旬的上年年报披露后表现看，业绩正增+股价高开的个股具备参与机会，且持股周期在T+5以内较好，当持股周期延长到T+10时，多数组合都出现了超额胜率与收益的回落，可能反映业绩催化缺乏持续性。其中又以增速>20%且首日高开>5%的个股整体表现最为突出，当然这样的机会也较为稀缺，合格个股数量仅有个位数。

历年3月下旬的当年一季报披露后表现看，业绩正增的个股胜率不高，也未能取得正超额收益。

图表1: 2020~2024年3月21~31日首次披露上年年报业绩的个股表现统计

业绩筛选条件			上年年报披露时点: 3.21~3.31											
条件1	条件2	合格个股数	平均超额胜率					平均超额收益(%)						
			走势	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	走势	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10
增速>0%	-	151.4		55%	54%	53%	54%	54%		0.60	0.71	0.93	1.10	1.35
增速>20%	-	107.2		59%	57%	56%	56%	55%		0.88	1.00	1.18	1.31	1.42
增速>50%	-	67.4		58%	60%	56%	56%	55%		0.77	1.10	1.28	1.42	1.49
增速>0%	环比变动>0%	116.8		58%	56%	56%	56%	56%		0.83	0.93	1.18	1.40	1.67
增速>20%	环比变动>0%	92.6		61%	57%	56%	56%	56%		0.90	1.00	1.26	1.43	1.53
增速>50%	环比变动>0%	62.4		59%	59%	56%	56%	55%		0.74	1.05	1.25	1.51	1.45
增速>0%	>均值+1倍标准差	54.8		61%	59%	56%	59%	59%		0.70	0.81	0.98	1.42	1.80
增速>20%	>均值+1倍标准差	52.4		61%	60%	55%	59%	59%		0.72	0.87	1.00	1.47	1.87
增速>50%	>均值+1倍标准差	42.2		59%	61%	55%	58%	58%		0.71	0.97	0.96	1.33	1.75
增速>0%	首日高开>0%	88.8		60%	57%	59%	59%	58%		0.95	1.23	1.41	1.67	1.81
增速>20%	首日高开>0%	67.2		65%	60%	60%	60%	58%		1.22	1.45	1.57	1.79	1.83
增速>50%	首日高开>0%	42.0		64%	63%	59%	60%	58%		0.98	1.47	1.43	1.69	1.86
增速>0%	首日高开>2%	24.6		68%	68%	70%	63%	64%		1.85	2.46	2.59	2.50	2.02
增速>20%	首日高开>2%	20.4		70%	68%	69%	62%	64%		2.14	2.63	2.70	2.62	2.07
增速>50%	首日高开>2%	13.4		73%	68%	64%	61%	61%		1.49	2.66	2.52	2.41	1.06
增速>0%	首日高开>5%	4.6		54%	74%	78%	78%	60%		1.88	3.98	6.19	5.20	2.89
增速>20%	首日高开>5%	4.2		67%	78%	82%	82%	74%		3.21	4.32	5.82	5.05	6.18
增速>50%	首日高开>5%	3.2		72%	73%	80%	80%	70%		1.16	3.10	4.74	5.27	2.37

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

图表2: 2020~2024年3月21~31日披露当年一季报的个股表现统计

业绩筛选条件			当年一季报披露时点: 3.21~3.31												
条件1	条件2	合格个股数	走势	平均超额胜率					走势	平均超额收益 (%)					
				T+1	T+2	T+3	T+5	T+10		T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	
增速>0%	-	55.8		43%	34%	38%	38%	36%		-0.80	-1.21	-1.27	-0.97	-1.09	
增速>20%	-	51.0		41%	32%	37%	37%	35%		-0.87	-1.35	-1.46	-1.15	-1.32	
增速>50%	-	42.0		33%	26%	33%	36%	36%		-1.45	-1.77	-1.78	-1.04	-1.18	
增速>0%	环比变动>0%	33.8		43%	42%	43%	47%	42%		-0.53	-0.91	-0.89	-0.18	0.20	
增速>20%	环比变动>0%	31.6		41%	38%	39%	44%	40%		-0.59	-1.07	-1.11	-0.55	0.09	
增速>50%	环比变动>0%	26.8		31%	28%	31%	46%	42%		-1.47	-1.70	-1.51	-0.60	0.78	
增速>0%	>均值+1倍标准差	19.2		37%	31%	32%	37%	33%		-0.98	-1.92	-1.72	-0.66	-1.59	
增速>20%	>均值+1倍标准差	19.2		37%	31%	32%	37%	33%		-0.98	-1.92	-1.72	-0.66	-1.59	
增速>50%	>均值+1倍标准差	18.6		36%	30%	31%	36%	33%		-1.05	-1.99	-1.83	-0.83	-1.66	
增速>0%	首日高开>0%	43.2		42%	34%	38%	38%	36%		-0.88	-1.37	-1.37	-1.14	-1.49	
增速>20%	首日高开>0%	40.4		39%	31%	36%	35%	35%		-1.05	-1.51	-1.58	-1.40	-1.87	
增速>50%	首日高开>0%	34.0		32%	26%	33%	35%	35%		-1.53	-1.87	-1.89	-1.35	-1.87	
增速>0%	首日高开>2%	23.8		36%	31%	34%	32%	31%		-1.08	-1.51	-1.75	-1.93	-2.60	
增速>20%	首日高开>2%	23.2		36%	31%	34%	31%	31%		-1.11	-1.52	-1.77	-1.98	-2.67	
增速>50%	首日高开>2%	20.6		26%	26%	29%	30%	28%		-1.68	-1.98	-2.23	-1.97	-3.29	
增速>0%	首日高开>5%	7.8		26%	27%	29%	29%	34%		-1.38	-1.99	-2.15	-2.23	-2.98	
增速>20%	首日高开>5%	7.8		26%	27%	29%	29%	34%		-1.38	-1.99	-2.15	-2.23	-2.98	
增速>50%	首日高开>5%	7.4		23%	23%	25%	26%	30%		-1.80	-2.50	-2.62	-2.62	-3.45	

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

### 历年4月上旬个股表现统计

历年4月上旬的个股业绩披露后表现看, 无论披露上年年报还是披露当年一季报, 都没有哪一类个股能够取得较为显著的超额胜率与超额收益, 因此在这一阶段, 对于业绩线索的交易可能要有所谨慎。

图表3: 2020~2024年4月1~10日首次披露上年年报业绩的个股表现统计

业绩筛选条件			上年年报披露时点: 4.1~4.10												
条件1	条件2	合格个股数	走势	平均超额胜率					走势	平均超额收益 (%)					
				T+1	T+2	T+3	T+5	T+10		T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	
增速>0%	-	47.8		55%	57%	53%	51%	48%		0.46	0.86	0.72	0.39	0.36	
增速>20%	-	32.4		57%	60%	59%	55%	56%		0.82	1.38	1.42	1.18	0.97	
增速>50%	-	21.0		60%	59%	59%	52%	56%		0.80	1.22	1.21	0.55	0.82	
增速>0%	环比变动>0%	36.8		58%	63%	58%	53%	53%		0.84	1.44	1.22	0.95	1.07	
增速>20%	环比变动>0%	27.8		59%	65%	64%	58%	59%		1.08	1.70	1.72	1.49	1.62	
增速>50%	环比变动>0%	19.0		62%	63%	63%	55%	59%		0.98	1.54	1.58	0.90	1.44	
增速>0%	>均值+1倍标准差	17.0		60%	65%	60%	54%	56%		0.69	1.18	0.89	0.52	1.32	
增速>20%	>均值+1倍标准差	16.4		60%	64%	59%	55%	55%		0.68	1.13	0.88	0.58	1.27	
增速>50%	>均值+1倍标准差	13.8		59%	62%	57%	51%	55%		0.52	0.76	0.55	0.17	0.63	
增速>0%	首日高开>0%	30.2		56%	59%	58%	55%	54%		0.70	1.36	1.42	1.49	1.76	
增速>20%	首日高开>0%	20.8		58%	65%	66%	59%	61%		0.97	2.04	2.29	2.21	2.59	
增速>50%	首日高开>0%	14.4		62%	66%	68%	58%	64%		0.92	1.95	2.30	2.15	2.97	
增速>0%	首日高开>2%	8.6		56%	57%	58%	58%	56%		0.32	0.51	1.17	2.30	2.43	
增速>20%	首日高开>2%	6.4		50%	58%	58%	57%	61%		-0.13	0.08	1.41	3.41	3.04	
增速>50%	首日高开>2%	4.4		47%	55%	55%	53%	59%		-0.19	-0.49	0.71	1.98	2.73	
增速>0%	首日高开>5%	2.0		28%	18%	43%	43%	48%		-3.27	-3.68	0.03	-0.74	-0.88	
增速>20%	首日高开>5%	1.8		28%	18%	43%	43%	48%		-3.81	-3.88	0.38	-0.57	-0.71	
增速>50%	首日高开>5%	1.6		25%	19%	44%	44%	50%		-4.16	-3.61	0.67	-0.42	-0.23	

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

图表4: 2020~2024年4月1~10日披露当年一季报的个股表现统计

业绩筛选条件			当年一季报披露时点: 4.1~4.10												
条件1	条件2	合格个股数	走势	平均超额胜率					平均超额收益 (%)						
				T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	走势	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	
增速>0%	-	144.8		46%	46%	49%	51%	49%		-0.03	0.02	0.23	0.01	0.22	
增速>20%	-	124.8		46%	46%	49%	51%	49%		-0.07	0.01	0.21	-0.02	0.16	
增速>50%	-	99.4		47%	45%	48%	50%	49%		-0.08	0.03	0.27	-0.02	-0.07	
增速>0%	环比变动>0%	96.0		49%	49%	52%	55%	49%		0.27	0.24	0.34	0.33	0.15	
增速>20%	环比变动>0%	88.4		50%	50%	52%	54%	49%		0.27	0.22	0.41	0.21	-0.08	
增速>50%	环比变动>0%	75.4		49%	49%	52%	53%	50%		0.25	0.19	0.41	0.16	-0.23	
增速>0%	>均值+1倍标准差	51.8		49%	47%	53%	50%	53%		-0.07	0.22	0.66	0.04	0.22	
增速>20%	>均值+1倍标准差	51.4		49%	48%	52%	51%	53%		-0.03	0.23	0.61	0.06	0.20	
增速>50%	>均值+1倍标准差	47.0		49%	49%	52%	52%	55%		0.01	0.31	0.67	0.06	0.19	
增速>0%	首日高开>0%	99.2		44%	47%	50%	52%	48%		-0.21	0.22	0.35	0.32	0.74	
增速>20%	首日高开>0%	90.2		44%	46%	50%	52%	49%		-0.31	0.18	0.34	0.28	0.71	
增速>50%	首日高开>0%	75.0		43%	45%	50%	52%	48%		-0.41	0.08	0.49	0.24	0.38	
增速>0%	首日高开>2%	48.4		42%	47%	53%	54%	48%		-0.49	0.26	0.38	0.67	0.30	
增速>20%	首日高开>2%	46.4		41%	46%	53%	54%	47%		-0.50	0.17	0.30	0.50	-0.04	
增速>50%	首日高开>2%	42.4		41%	44%	52%	53%	46%		-0.56	-0.06	0.46	0.24	-0.23	
增速>0%	首日高开>5%	12.6		40%	46%	52%	50%	61%		-1.13	-0.32	0.65	0.44	0.98	
增速>20%	首日高开>5%	12.4		41%	47%	53%	50%	61%		-1.09	-0.27	0.71	0.50	1.09	
增速>50%	首日高开>5%	11.6		40%	45%	55%	52%	63%		-1.11	-0.29	0.79	0.72	1.05	

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

### 历年4月中旬个股表现统计

历年4月中旬的上年年报披露后表现看, 业绩正增+股价高开的个股具备参与机会, 胜率角度看持股周期以 T+5 最佳, 无论周期缩短或延长都会对超额胜率有所削弱; 收益角度看则是 T+10 表现较好, 超额收益随时间逐渐增厚。上述两点结论之间的分化可能在于个股表现的分化, 随着持股周期的拉长, 更少的个股贡献了更多的超额收益, 精选个股的重要性提升。

历年4月中旬的当年一季报披露后表现看, 业绩正增+股价高开的个股同样具备参与机会, 且超额胜率与超额收益均随着持股周期拉长而有所提升, 可能原因是投资者对个股当年一季报业绩的前瞻性较弱, 在个股披露亮眼业绩后, 需要更长的时间进行研究与交易。

图表5: 2020~2024年4月11~20日首次披露上年年报业绩的个股表现统计

业绩筛选条件			上年年报披露时点: 4.11~4.20												
条件1	条件2	合格个股数	走势	平均超额胜率					平均超额收益 (%)						
				T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	走势	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	
增速>0%	-	137.8		52%	53%	51%	52%	45%		0.46	0.81	1.06	1.11	0.52	
增速>20%	-	98.6		54%	55%	53%	54%	47%		0.67	1.11	1.37	1.34	0.99	
增速>50%	-	66.4		58%	56%	54%	55%	46%		0.86	1.13	1.40	1.31	0.86	
增速>0%	环比变动>0%	102.8		54%	56%	54%	54%	46%		0.64	1.17	1.38	1.25	0.77	
增速>20%	环比变动>0%	82.6		55%	56%	55%	56%	49%		0.82	1.38	1.64	1.48	1.25	
增速>50%	环比变动>0%	59.8		58%	55%	55%	55%	47%		0.90	1.19	1.50	1.38	1.17	
增速>0%	>均值+1倍标准差	49.0		59%	56%	55%	55%	44%		1.00	1.40	1.69	1.24	0.96	
增速>20%	>均值+1倍标准差	46.8		60%	57%	56%	55%	44%		1.06	1.47	1.77	1.30	1.17	
增速>50%	>均值+1倍标准差	39.6		63%	57%	55%	55%	44%		1.15	1.55	1.79	1.48	1.31	
增速>0%	首日高开>0%	85.8		56%	59%	58%	59%	51%		0.85	1.47	1.84	2.07	1.48	
增速>20%	首日高开>0%	64.6		59%	61%	60%	62%	54%		1.13	1.78	2.15	2.42	2.08	
增速>50%	首日高开>0%	44.8		64%	63%	62%	65%	52%		1.30	1.82	2.31	2.67	2.01	
增速>0%	首日高开>2%	28.8		56%	65%	65%	66%	61%		1.17	2.50	3.26	3.79	3.84	
增速>20%	首日高开>2%	22.8		60%	66%	66%	69%	68%		1.55	2.70	3.25	3.94	4.70	
增速>50%	首日高开>2%	17.6		62%	63%	65%	70%	64%		1.56	2.40	3.03	4.05	4.62	
增速>0%	首日高开>5%	8.6		58%	64%	70%	79%	64%		1.57	2.14	3.13	4.02	2.99	
增速>20%	首日高开>5%	6.6		65%	62%	75%	83%	78%		1.89	2.22	2.99	3.90	4.61	
增速>50%	首日高开>5%	5.4		63%	59%	70%	79%	76%		1.37	1.02	0.49	1.65	2.18	

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

图表6: 2020~2024年4月11~20日披露当年一季报的个股表现统计

业绩筛选条件			当年一季报披露时点: 4.11~4.20											
条件1	条件2	合格个股数	走势	平均超额胜率					平均超额收益 (%)					
				T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	走势	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10
增速>0%	-	413.4		48%	51%	49%	47%	47%		0.18	0.52	0.68	0.70	0.55
增速>20%	-	354.0		49%	51%	51%	47%	48%		0.30	0.63	0.83	0.85	0.80
增速>50%	-	275.6		50%	52%	51%	47%	49%		0.37	0.77	1.06	1.02	1.23
增速>0%	环比变动>0%	290.8		50%	53%	53%	49%	49%		0.47	0.89	1.14	1.20	1.15
增速>20%	环比变动>0%	260.4		51%	53%	53%	49%	50%		0.52	0.93	1.22	1.28	1.31
增速>50%	环比变动>0%	211.0		51%	53%	54%	49%	51%		0.54	1.04	1.37	1.39	1.76
增速>0%	>均值+1倍标准差	133.4		50%	52%	54%	50%	53%		0.83	1.26	1.72	1.60	2.38
增速>20%	>均值+1倍标准差	130.2		50%	52%	53%	49%	52%		0.85	1.23	1.72	1.57	2.41
增速>50%	>均值+1倍标准差	121.8		52%	53%	54%	50%	54%		0.94	1.40	1.91	1.68	2.78
增速>0%	首日高开>0%	244.8		50%	53%	54%	52%	52%		0.44	0.92	1.22	1.39	1.54
增速>20%	首日高开>0%	223.6		51%	53%	55%	52%	53%		0.50	0.98	1.30	1.48	1.73
增速>50%	首日高开>0%	182.4		50%	53%	54%	50%	52%		0.48	0.98	1.34	1.46	1.92
增速>0%	首日高开>2%	104.6		51%	52%	57%	58%	59%		0.60	1.19	1.74	2.21	3.37
增速>20%	首日高开>2%	100.2		52%	53%	59%	58%	61%		0.71	1.34	1.90	2.38	3.66
增速>50%	首日高开>2%	82.8		50%	53%	57%	56%	60%		0.56	1.25	1.94	2.37	3.77
增速>0%	首日高开>5%	28.4		52%	55%	58%	58%	64%		0.72	1.48	2.36	2.58	4.39
增速>20%	首日高开>5%	28.0		52%	55%	58%	58%	64%		0.77	1.54	2.41	2.68	4.60
增速>50%	首日高开>5%	23.4		52%	54%	57%	55%	64%		0.71	1.66	2.64	2.82	5.05

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

### 历年4月下旬个股表现统计

历年4月下旬的上年年报披露后表现看, 业绩正增+股价高开的个股具备参与机会, 但胜率角度看部分情形下最佳持股周期进一步缩短至T+2; 收益角度看仍然是T+10表现较好。与4月中旬的情况类似, 仍然是更少的个股贡献了更多的超额收益, 精选个股的重要性提升。

历年4月下旬的当年一季报披露后表现也与4月中旬的情况类似, 业绩正增+股价高开的个股同样具备参与机会, 且超额胜率与超额收益均随着持股周期拉长而有所提升。

图表7: 2020~2024年4月21~30日首次披露上年年报业绩的个股表现统计

业绩筛选条件			上年年报披露时点: 4.21~4.30											
条件1	条件2	合格个股数	走势	平均超额胜率					平均超额收益 (%)					
				T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	走势	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10
增速>0%	-	281.6		51%	53%	55%	59%	58%		0.36	0.62	1.00	1.54	2.67
增速>20%	-	208.6		52%	55%	56%	61%	60%		0.44	0.78	1.17	1.76	2.69
增速>50%	-	134.0		53%	56%	60%	61%	60%		0.55	0.98	1.52	2.06	2.81
增速>0%	环比变动>0%	221.8		53%	54%	56%	59%	59%		0.52	0.78	1.20	1.70	2.87
增速>20%	环比变动>0%	179.0		53%	55%	56%	60%	60%		0.53	0.84	1.25	1.78	2.81
增速>50%	环比变动>0%	124.4		53%	57%	59%	61%	60%		0.58	0.97	1.51	2.03	2.82
增速>0%	>均值+1倍标准差	108.6		54%	57%	59%	63%	64%		0.71	1.00	1.60	2.26	3.45
增速>20%	>均值+1倍标准差	104.4		54%	57%	58%	63%	64%		0.67	0.98	1.55	2.21	3.45
增速>50%	>均值+1倍标准差	86.8		55%	58%	59%	63%	63%		0.75	1.08	1.74	2.28	3.23
增速>0%	首日高开>0%	151.0		57%	60%	59%	63%	63%		0.98	1.40	1.85	2.44	3.58
增速>20%	首日高开>0%	117.0		57%	63%	61%	65%	66%		1.09	1.66	2.10	2.69	3.68
增速>50%	首日高开>0%	74.4		59%	66%	65%	67%	65%		1.20	1.89	2.59	3.06	3.77
增速>0%	首日高开>2%	51.8		63%	69%	64%	72%	70%		2.21	2.94	3.50	4.38	5.68
增速>20%	首日高开>2%	43.6		62%	68%	63%	72%	70%		2.16	2.97	3.32	4.12	5.10
增速>50%	首日高开>2%	27.0		64%	76%	69%	71%	72%		2.62	4.16	4.89	5.96	7.23
增速>0%	首日高开>5%	11.0		67%	77%	73%	70%	66%		2.72	3.40	5.52	4.68	5.32
增速>20%	首日高开>5%	9.4		65%	77%	71%	67%	60%		2.32	3.26	4.66	4.37	5.11
增速>50%	首日高开>5%	6.8		52%	82%	70%	64%	68%		1.57	3.70	4.13	4.61	7.57

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

图表8: 2020~2024年4月21~30日披露当年一季报的个股表现统计

业绩筛选条件		合格个股数	走势图	平均超额胜率					平均超额收益(%)					
条件1	条件2			T+1	T+2	T+3	T+5	T+10	走势图	T+1	T+2	T+3	T+5	T+10
增速>0%	-	1818.8		51%	53%	55%	57%	58%		0.24	0.58	1.01	1.70	2.26
增速>20%	-	1244.0		51%	54%	56%	59%	59%		0.35	0.75	1.24	1.96	2.59
增速>50%	-	785.8		50%	54%	57%	60%	60%		0.35	0.92	1.51	2.28	2.94
增速>0%	环比变动>0%	1188.4		53%	57%	58%	60%	61%		0.52	0.96	1.42	2.21	2.87
增速>20%	环比变动>0%	882.4		53%	57%	59%	61%	61%		0.62	1.09	1.61	2.44	3.13
增速>50%	环比变动>0%	612.8		53%	58%	59%	63%	62%		0.60	1.22	1.82	2.71	3.40
增速>0%	>均值+1倍标准差	420.6		55%	58%	60%	64%	63%		0.69	1.26	1.99	3.07	3.73
增速>20%	>均值+1倍标准差	398.4		54%	59%	60%	64%	63%		0.68	1.29	2.02	3.05	3.74
增速>50%	>均值+1倍标准差	343.0		54%	59%	61%	65%	63%		0.77	1.42	2.14	3.22	3.84
增速>0%	首日高开>0%	1050.0		55%	58%	60%	63%	63%		0.74	1.26	1.74	2.53	3.18
增速>20%	首日高开>0%	788.4		54%	58%	61%	63%	63%		0.78	1.35	1.90	2.75	3.45
增速>50%	首日高开>0%	526.8		54%	59%	61%	65%	65%		0.78	1.50	2.17	3.15	3.94
增速>0%	首日高开>2%	395.2		57%	64%	65%	67%	67%		1.29	2.16	2.75	3.46	4.20
增速>20%	首日高开>2%	342.4		56%	64%	65%	66%	67%		1.24	2.18	2.82	3.53	4.33
增速>50%	首日高开>2%	250.4		54%	63%	65%	67%	69%		1.15	2.16	2.85	3.77	4.64
增速>0%	首日高开>5%	98.4		54%	64%	66%	65%	64%		0.85	1.87	2.69	3.21	4.24
增速>20%	首日高开>5%	91.0		54%	64%	66%	65%	65%		0.88	2.02	2.85	3.50	4.58
增速>50%	首日高开>5%	75.0		55%	65%	67%	67%	67%		0.96	2.25	3.20	3.80	5.29

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 超额指相对万得全A, 逐年测算后取5年平均

此外, 即使步入4月中下旬的一季报密集披露期, 也不能忽视披露年报业绩的个股, 事实上, 个股披露年报业绩正增+股价高开后的超额胜率要普遍高于一季报披露后的超额胜率。

## 二、策略观点：转向均衡配置应对不确定性

**大势研判：**在全国两会落地后，大的政策叙事节点已经过去，后续需要重点关注的是经济数据能否出现多维度的超预期改善，而这可能需要到4月才有所决断。技术面上，2024年12月高点的阻力位重要性再次得到印证，本周指数未能突破、缩量调整，短期需要观察下方支撑力度，重要观察位置为春节后DeepSeek行情的起点。仍然建议适当控制仓位。

**配置观点：**短期交易方向仍不明朗，继续考虑均衡配置以应对不确定性。进攻方向看，科技股行情暂时无法断言结束，经历本周调整后整体处于箱体下沿，短期需观察是支撑反弹还是破位向下，核心方向人形机器人、DeepSeek+AI算力仍然可以考虑逢低布局；大消费板块在政策兑现后未能有效突破，育儿题材也没有出现明显发酵，短期不具备参与性价比；市场整体缺乏热点的情况下，资金最终选择深海科技作为交易方向，作为“新质生产力”的新领域，短期可以适当关注。防御方向看，红利资产仍然可以作为底仓配置，以抵御大盘系统性调整等潜在风险；以钢铁为代表的部分困境反转行业独立走出底部上行趋势，也可作为防御端进行配置。

此外，近期可重点关注业绩线索做额外的收益增厚，历史经验看3月下旬、4月中下旬都可以适当乐观。当前时点重点关注上年年报，选择具备“业绩高增+股价高开”特征的个股。

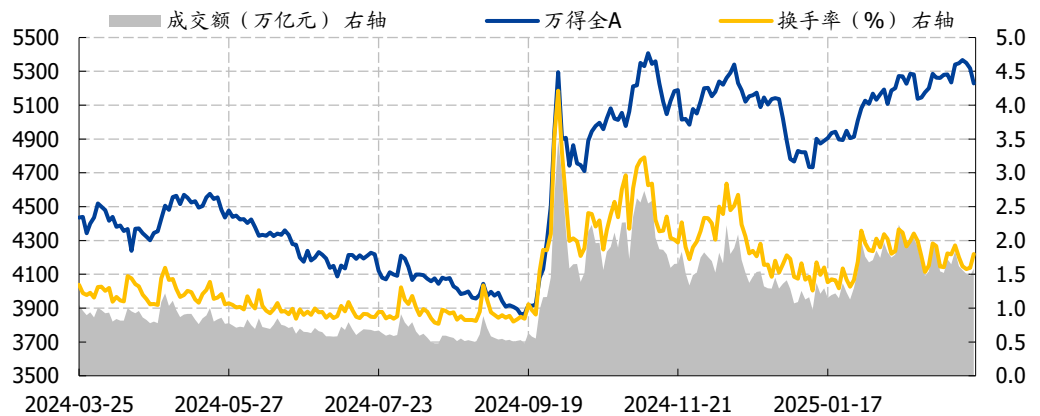
### 三、本周市场表现与政策事件

#### 3.1 A股复盘：指数触及阻力位后缩量调整，风偏回落、情绪降温

行情表现：指数触及阻力位后缩量调整，市场交易聚焦深海科技

近期A股指数触及12月高点的重要阻力位，随后未能突破、缩量调整。交易方向上，科技股本周延续调整态势，即使其中韧性较强的人形机器人方向也在本周五出现较大波动，继续反映出高位题材的交易风险。与此同时，大消费板块在政策兑现后也没有出现进一步的突破，育儿题材未能发酵。经过热点散乱的混沌期后，市场交易开始聚焦向深海科技，使其成为周内为数不多的亮点。

图表9：万得全A走势及其成交额、换手率

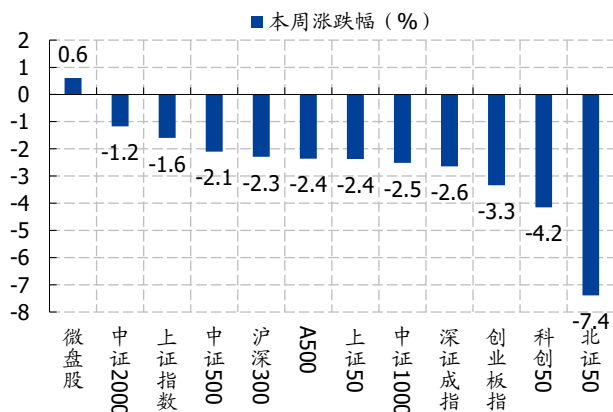


资料来源：wind，国盛证券研究所

本周A股指数普遍下跌。微盘股和中证2000表现居前，周度涨跌幅分别为0.61%和-1.17%；北证50和科创50表现较弱，周度涨跌幅分别为-7.39%和-4.16%。

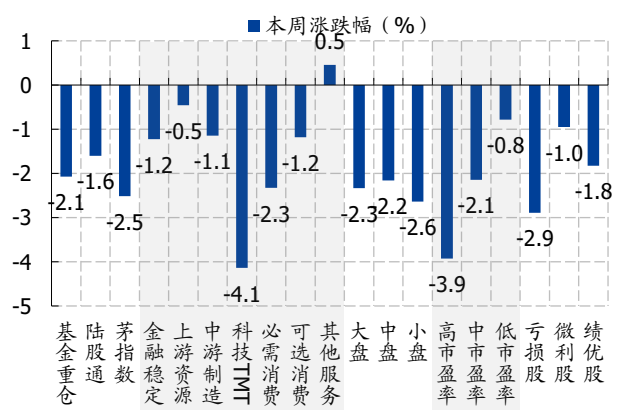
风格绝对表现看，其他服务和上游资源、中盘、低市盈率和微利股占优。资金风格方面，基金重仓指数、陆股通指数和茅指数涨跌幅分别为-2.07%、-1.6%和-2.51%；行业风格方面，其他服务(0.46%)和上游资源(-0.46%)表现占优；个股特征方面，中盘(-2.16%)、低市盈率(-0.78%)和微利股(-0.95%)表现占优。

图表10：A股核心指数本周涨跌幅(%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

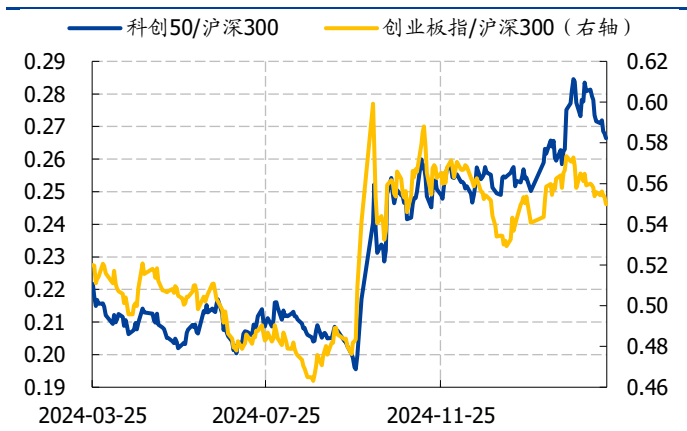
图表11：A股各类风格指数本周涨跌幅(%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

风格相对表现看，双创相对价值表现较弱，小微盘相对大盘表现占优。本周科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300、中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 表现分别为-1.91%、-1.07%、1.15%和 2.97%。

图表12: 科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300 走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

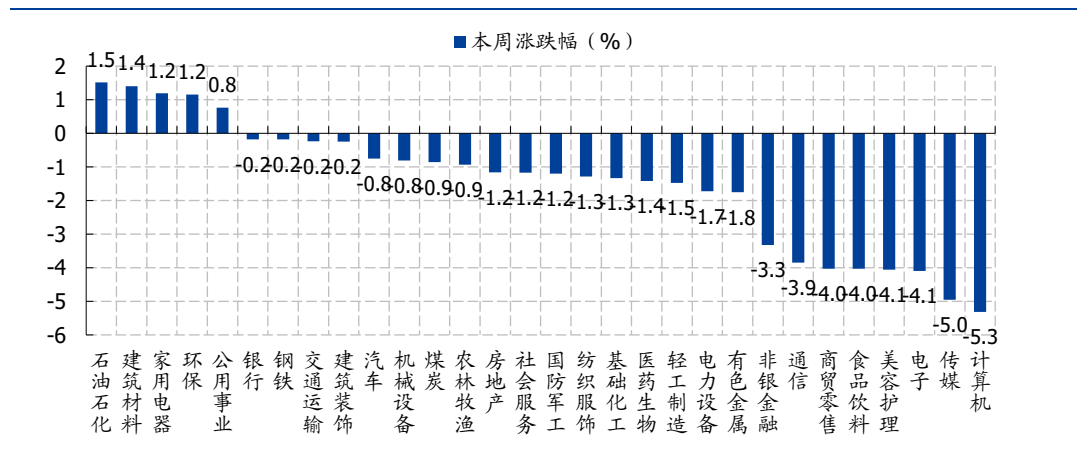
图表13: 中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

申万行业普遍下跌,石油石化、建筑材料和家用电器涨幅居前,周度涨跌幅分别为 1.51%、1.4%和 1.19%。海洋油气开采是本周深海科技题材交易的重要方向,石油石化表现受此催化;建筑材料细分方向中玻璃玻纤表现较强,原因指向光伏玻璃市场行情好转等产业端因素;家用电器上涨的驱动因素较为多元,美的集团等标的受机器人行情催化,海洋王等标的则与深海科技题材炒作相关。

图表14: 申万一级行业本周涨跌幅 (%)

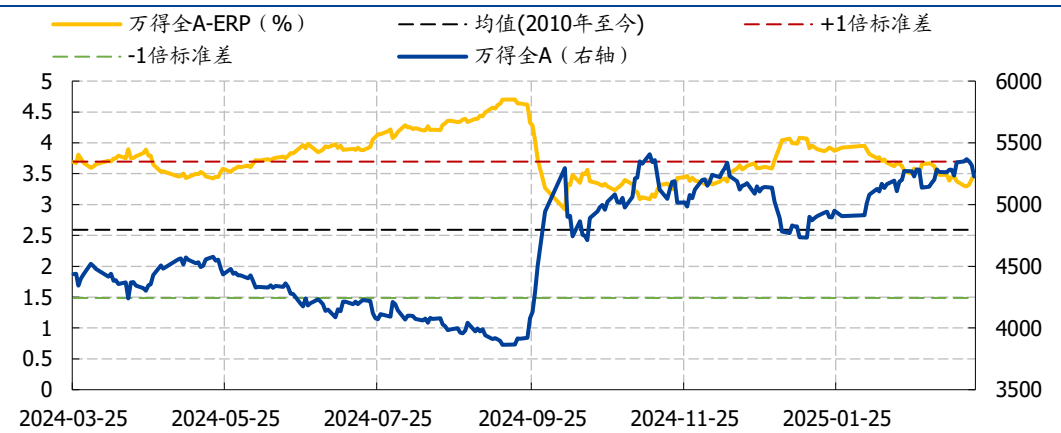


资料来源: wind, 国盛证券研究所

情绪资金: 市场风偏回落、情绪进一步降温,可观测增量资金小幅净流入

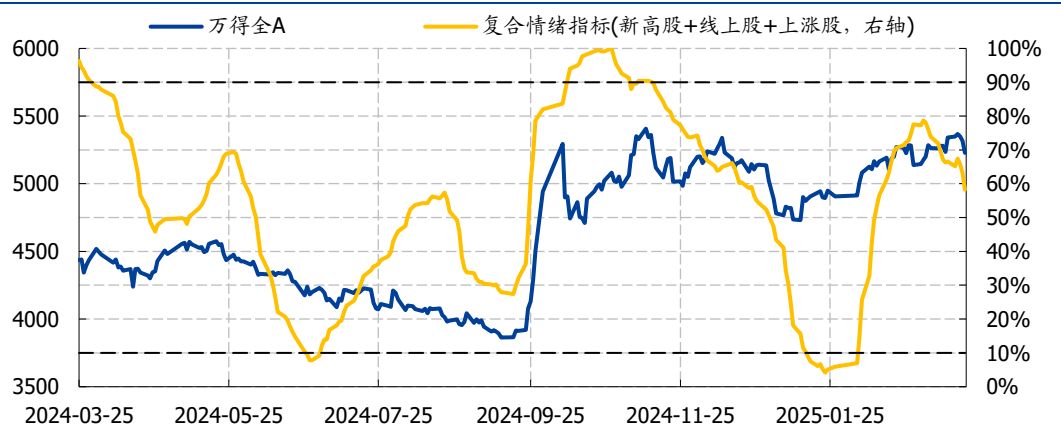
本周市场风险偏好回落、情绪进一步降温。当前 A 股 ERP 为 3.47%, 周内变动 10.02bp, 反映市场风险偏好有所回落。我们结合股价新高、站上均线、上涨次数构造的复合情绪指标回落至中枢上方, 反映市场情绪进一步降温, 具体看本周个股创新高占比、站上 20 日均线占比、上涨次数占比均有所弱化。

图表15: 万得全A股权风险溢价(ERP)走势(%)



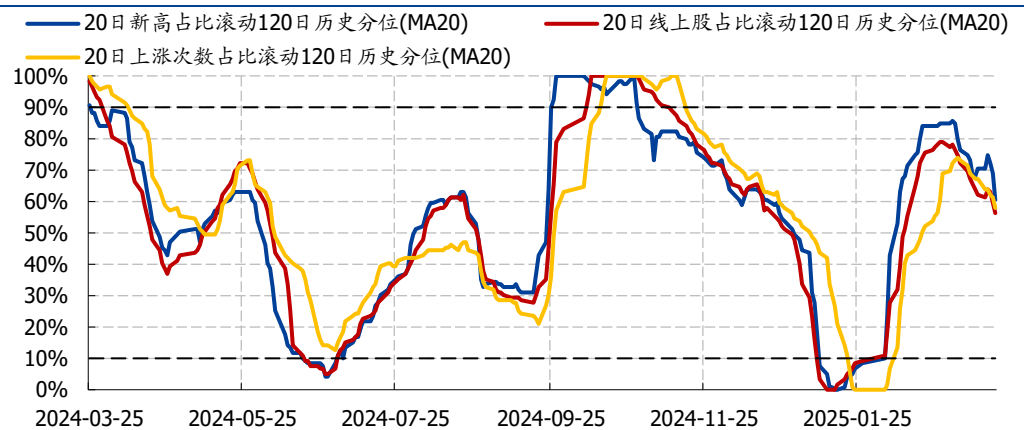
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表16: A股复合情绪指标走势(新高股+线上股+上涨股)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

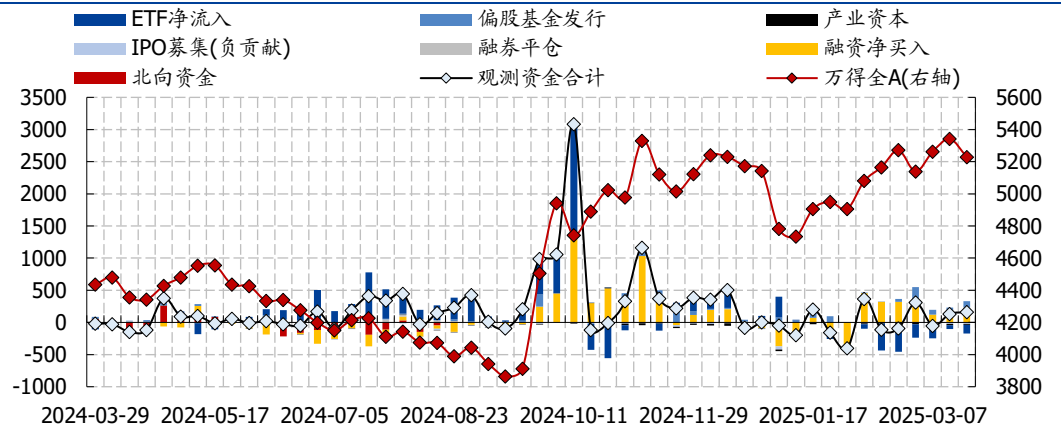
图表17: A股新高股、线上股、上涨股情绪指标走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

本周A股增量资金小幅净流入。从我们统计的可观测口径看，本周A股增量资金净流入158.70亿元，较上周增加27.35亿元，主要驱动是融资盘净买入和偏股基金发行规模增加，拖累则在于ETF净流出规模扩大。

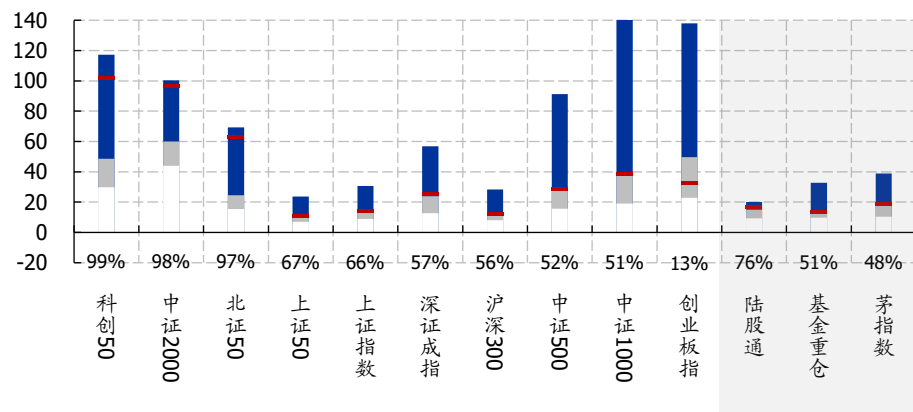
图表18: A股周度增量资金测算(亿元)



估值跟踪: 市场指数与申万行业估值分位普遍下行

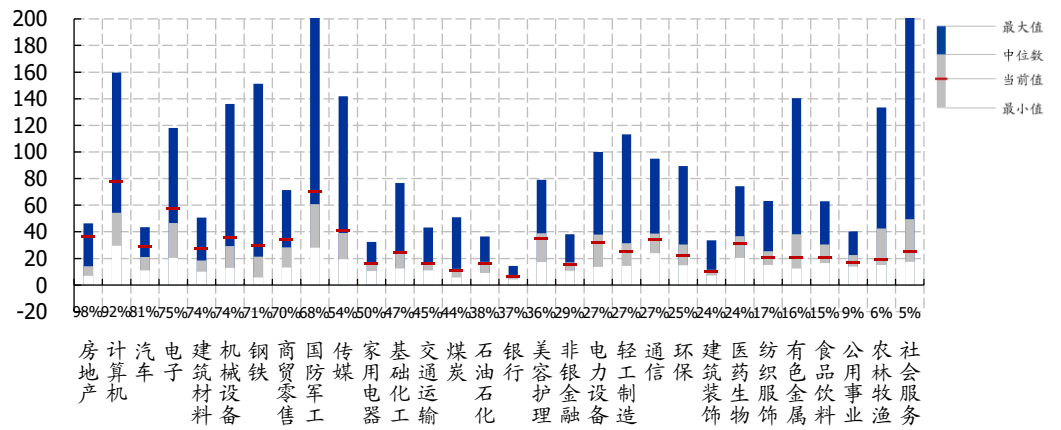
市场指数估值分位全面下行。当前科创50(98.81%)、中证2000(97.93%)、北证50(97.29%)的PE估值分位较高,本周科创50、中证2000、北证50分位回落较少,分别变动-0.79、-1.03、-2.14个百分点。

图表19: A股市场指数PE估值历史分位(2010年至今)



申万行业估值分位普遍下行。当前PE估值分位前三行业分别是房地产(97.54%)、计算机(91.9%)、汽车(81.21%),本周分位提升前三行业是环保、石油石化和家用电器,分别回升2.52、2.06和1.54个百分点。

图表20: 申万一级行业 PE 估值历史分位 (2010 年至今)

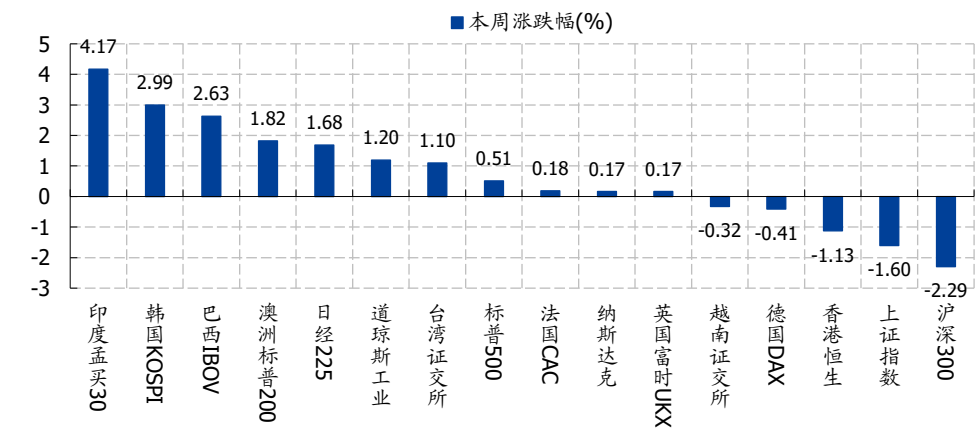


资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3.2 海外回顾: 美股小幅修复, A 股表现偏弱

全球权益市场多数上涨, A 股表现偏弱。印度孟买 30、韩国 KOSPI、巴西 IBOV 领涨, 涨跌幅分别为 4.17%、2.99%、2.63%。

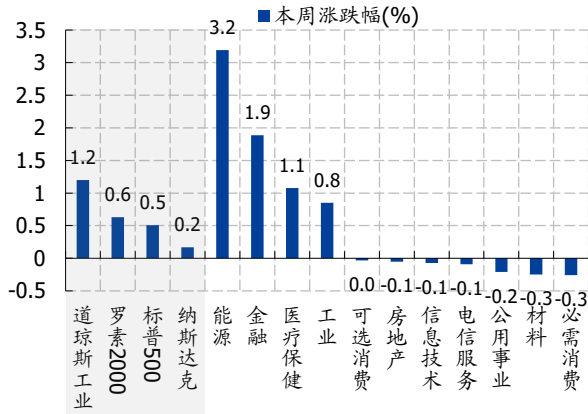
图表21: 全球重要股指本周涨跌幅 (%)



资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

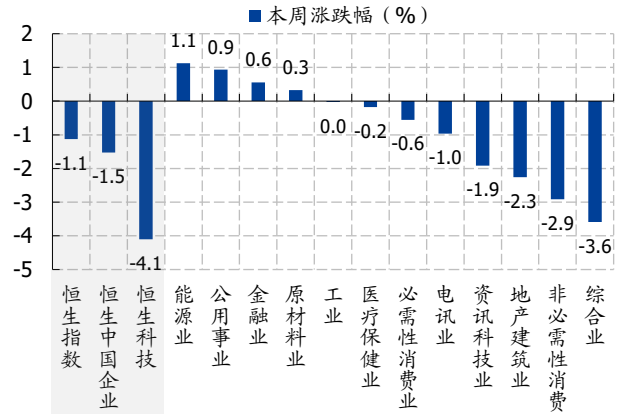
美股市场三大指数本周小幅修复, 美联储议息会议信号相对积极。美联储公布 3 月议息会议决议, 维持利率不变。会议过后, 美联储降息预期小幅上调。本次会议表明, 美联储对经济的预期是“滞胀”而非“衰退”, 但“滞”更明显还是“胀”更明显尚无定论, 因此将保持观望。比较积极的是, 鲍威尔淡化了关税对通胀的影响程度, 仍坚持认为通胀反弹是暂时性的, 这对市场情绪形成了一定提振。

图表22: 美股市场与行业指数本周涨跌幅(%)



资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

图表23: 港股市场与行业指数本周涨跌幅(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3.3 大类资产：黄金价格持续新高

权益方面，本周全球市场上涨 0.70%。商品价格全面上涨，布伦特原油、伦敦金、LME 铜和 CRB 商品涨跌幅分别为 2.24%、1.20%、0.84%和 0.24%，铜金比回落、油金比回升。利率债方面，中债利率短端回落、长短回升，美债长短端利率均回落，中美利差边际收窄。汇率方面，美元指数上涨 0.36%，人民币贬值 0.20%。

图表24: 布伦特原油与伦敦金价格走势



资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

图表25: 铜金比、油金比走势



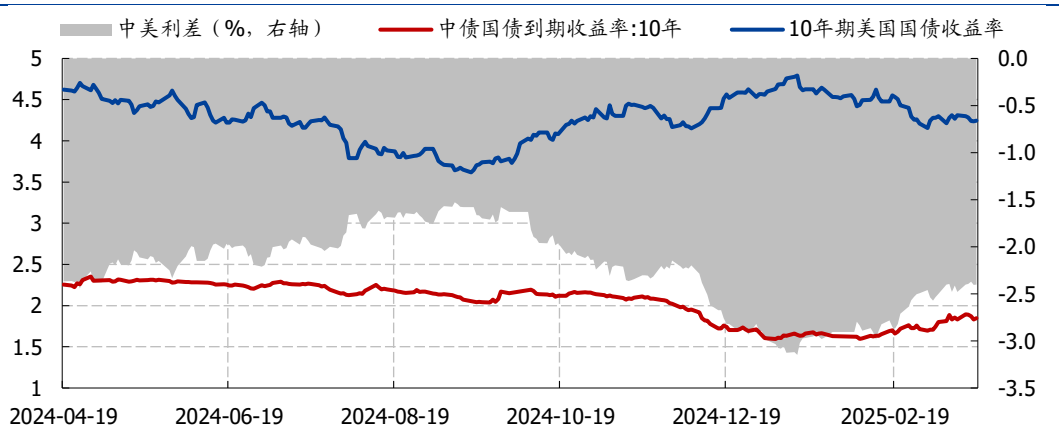
资料来源: bloomberg, 国盛证券研究所

图表26: 全球大类资产本周表现

权益		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
MSCI 全球市场		0.70	841.99	836.14
MSCI 发达市场		0.66	3689.85	3665.71
MSCI 新兴市场		1.05	1131.38	1119.61
大宗商品		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
布伦特原油 (美元/桶)		2.24	72.16	70.58
伦敦金 (美元/盎司)		1.20	3013.70	2978.05
LME铜 (美元/吨)		0.84	9813.48	9731.86
CRB 商品		0.24	542.36	541.04
利率债		变动 (bp)	本周价格	上周价格
中国	1年期国债收益率	-0.50	1.56%	1.56%
	10年期国债收益率	1.41	1.85%	1.83%
美国	1年期国债收益率	-4.20	4.04%	4.08%
	10年期国债收益率	-6.59	4.25%	4.31%
中美利差	1年期利差	3.70	-2.48%	-2.51%
	10年期利差	8.00	-2.40%	-2.48%
外汇		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
美元指数		0.36	104.09	103.72
人民币兑美元		-0.20	0.1379	0.1382
可转债		涨跌幅 (%)	本周价格	上周价格
中证转债指数		-1.37	430.48	436.48
信用债		变动 (bp)	本周价格	上周价格
中国	3年期AAA+中票信用利差	-7.87	0.29%	0.36%
	5年期AAA+中票信用利差	-8.61	0.40%	0.48%
美国	IG债OAS利差	-0.75	0.34%	0.35%
	HY债OAS利差	-4.37	3.16%	3.20%

资料来源: wind, bloomberg, 国盛证券研究所

图表27: 中美10年期国债收益率及利差走势 (%)



资料来源: wind, bloomberg, 国盛证券研究所

### 3.4 政策事件：1-2月经济开局平稳，美联储预期“滞胀”而非“衰退”

图表28: 本周政策事件梳理

日期	政策/事件	主要内容	影响
<b>国内宏观</b>			
3月17日	1-2月经济开局平稳、有强有弱、分化明显	2025年1-2月工业增加值同比5.9%（前值6.2%），社零同比4.0%（前值3.7%）；1-2月固定资产投资增速同比4.1%（前值3.2%），地产投资同比-9.8%（前值-10.6%），广义基建投资同比10%（前值9.2%），制造业投资同比9%（前值9.2%）。1-2月经济开局平稳、有强有弱、分化明显，最大亮点可谓地产销售跌幅明显收窄、属于“小阳春”。	
3月21日	央行货币政策委员会召开第一季度例会	央行货币政策委员会召开第一季度例会，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息。明确将推动社会综合融资成本“下降”而非上季度的“稳中有降”。对于支持资本市场的两项货币政策工具，会议提出“探索常态化的制度安排”。	
<b>海外宏观</b>			
3月20日	美联储维持联邦基金利率4.25-4.5%不变，符合市场预期	北京时间3月20日凌晨2点，美联储公布3月议息会议决议。美联储如期维持利率不变，并宣布放慢缩表，上调通胀预测、下调经济预测，点阵图显示的降息次数不变。会议过后，美联储降息预期小幅上调，目前市场预期全年降息3次的概率略高于2次，首次降息仍是6月。本次会议表明，美联储对经济的预期是“滞胀”而非“衰退”，但“滞”更明显还是“胀”更明显尚无定论，因此将保持观望。	
<b>产业动态</b>			
3月17日	浙江省：建立实施生育补贴制度 鼓励有条件的地方发放结婚消费券、托育券	浙江省人民政府办公厅印发大力提振和扩大消费专项行动实施方案的通知。其中提到，根据国家部署，建立实施生育补贴制度，为符合条件的生育家庭发放生育补贴。鼓励有条件的地方发放结婚消费券、托育券，开展普惠托育基本公共服务。	利多
3月17日	深圳市海洋发展局与华为、腾讯签署战略合作协议 助力提升海洋新质生产力	近日，“深海未来2025——科技引领海洋新质生产力大会”在深圳召开。自然资源部海洋战略规划与经济司副司长孟庆奎强调，需以创新驱动打造产学研深度融合的海洋产业生态，聚焦深海、极地等战略新疆域培育国际竞争力的产业集群；深化开放合作构建“蓝色伙伴关系”，为海洋新质生产力发展提供系统性支撑。	利多
3月17日	比亚迪发布“兆瓦快充”：最高峰值充电每秒2公里	比亚迪在今日举办的比亚迪超级e平台技术发布会上发布“兆瓦快充”技术，比亚迪集团董事长王传福表示，这一技术可实现最高充电电压1000V，最大充电电流1000A，最高充电倍率10C，最大充电功率1MW，最高峰值充电速度可实现1秒2公里，5分钟充电407公里。同时，比亚迪规划建设4000+“兆瓦快充站”。	利多
3月18日	小米集团发布“史上最强财报”，2024年第四季度及全年营收、经调整净利润均创新高	小米集团发布“史上最强财报”，2024年第四季度及全年营收、经调整净利润均创新高。财报显示，小米集团2024年第四季度营收达1090亿元，同比增长48.8%；经调整净利润83亿元，同比增长69.4%；全年营收3659亿元，同比增长35%；经调整净利润272亿元，同比增长41.3%。智能电动汽车全年收入321亿元，毛利率为18.5%。小米汽车2025年全年交付目标提升至35万台。另外，智能手机、IoT与生活消费产品以及互联网业务均实现高速增长。	
3月18日	英伟达CEO黄仁勋在GTC 2025发表主题演讲	英伟达CEO黄仁勋在GTC 2025发表主题演讲称，去年美国云服务商四巨头购买了130万块Hopper架构芯片，今年已购360万块Blackwell芯片，预计2028年数据中心资本支出规模突破1万亿美元。通用汽车将用英伟达技术帮助开发自动驾驶汽车，英伟达推出汽车安全AI解决方案Halos；英伟达将与T-Mobile等电信公司合作开发用于6G的AI网络。	
3月19日	宇树科技G1机器人首次完成侧空翻动作	宇树科技今日更新视频，标题为“全球首次完成侧空翻的人形机器人：宇树G1”。宇树科技表示，一周前宇树H1（1.8米）实现全球首次电驱人形机器人原地空翻（24年3月）。这次稍微抽空，挑战更高难度原地侧空翻。视频中，宇树G1机器人在完成侧空翻动作后保持平衡。	利多
3月19日	腾讯控股第四季度调整后净利润553.1亿元，同比增长30%	腾讯控股披露财报，2024年第四季度实现营收1724.5亿元，同比增长11%；调整后净利润为553.1亿元，同比增长30%。2024年全年实现总营业收入6602.57亿元，同比增长8.4%；调整后净利润2227亿元，同比增41%。2024年全年资本开支高达767亿元，同比增长221%，其中AI相关研发投入为707亿元。腾讯元宝今年2月至3月日活激增超20倍，成为国内三大AI平台。腾讯宣布2025年将回购至少800亿港元股份，并建议年度股息提升至每股4.5港元。	
3月20日	上海将出台《上海市海洋产业发展规划（2025-2035）》	据上海市海洋局消息，上海将强化战略引领，谋篇布局做好海洋文章，出台《上海市海洋产业发展规划（2025-2035）》《上海市海洋观测网规划（2025-2035）》，印发《关于推动上海海洋经济高质量发展加快建设现代海洋城市的实施意见》，深入开展上海市海洋发展“十五五”规划编制研究，科学制定和落实海洋经济发展重点目标任务，打出有力有效政策“组合拳”。	利多
3月20日	国务院：提升中药质量促进中医药产业高质量发展	国务院办公厅印发《关于提升中药质量促进中医药产业高质量发展的意见》，从8个方面提出21项重点内容。其中提出，推进中药药品价值评估和配备使用。开发中医药临床疗效评价大模型，促进人用经验向临床证据转化。加强中药配备使用，优化中药集中采购、招标采购政策，实现优质优价。	利多
3月21日	《DeepSeek赋能数字政府应用指南》出版发行	《DeepSeek赋能数字政府应用指南》一书近日由新华出版社出版并面向全国发行。该书由中国经济信息社编写，内容聚焦人工智能技术在数字政府建设中的应用，详细阐述了其在“高效办成一件事”、“一网通办”、政务服务大厅、12345热线、智慧城市等多个领域中的创新探索，展现了人工智能赋能数字政府建设的生动实践，深入探讨DeepSeek等人工智能技术如何赋能政务服务效能提升和城市治理现代化，为从事和关注数字政府建设的各界人士提供参考。	
3月22日	商务部：2025全国家电消费季启动	2025全国家电消费季启动仪式在上海举行。商务部将以2025全国家电消费季启动仪式为契机，进一步统筹线上线下渠道，组织开展系列活动，优化“政策+活动”驱动机制，鼓励厂商出新、平台让利、企业优惠，放大家电以旧换新政策效应，释放家电更新消费潜力，为更好满足人民美好生活需要，助力经济高质量发展作出积极贡献。	

资料来源：wind，财联社，国盛宏观组，国盛证券研究所

## 风险提示

- 1、若地缘政治恶化，将抑制全球贸易增长与跨境资本流动，阻碍全球经济复苏；
- 2、若经济大幅衰退，将对企业基本面、投资者情绪等造成负面影响，放大市场波动；
- 3、本文中关于业绩线索的个股表现回测基于历史数据，历史规律可能失效。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com