

策略研究 | 点评报告

如何使用技术指标观测市场状态？



| 报告要点

常见的技术指标，如 MA、EXPMA、MACD、KDJ、RSI、GLMSDI、BOLL、BIAS 中，综合不同回测周期，MACD 和 GLMSDI 的回测效果较好。但简单的根据买入信号、卖出信号的数量多少来决策，其表现并不好。选择其中表现较好的两个指标，MACD 和 GLMSDI，将其信号的条件取交集，新的交集策略能够提高策略表现，但交易频率较低。当前市场或位于调整中段，仅有少数技术指标显示买入信号。

| 分析师及联系人



包承超

SAC: S0590523100005



邓宇林

SAC: S0590523100008



周长民

SAC: S0590524030003

策略周报

如何使用技术指标观测市场状态？

相关报告

- 1、《关注景气、质量风格的补涨》2025.03.18
- 2、《基本面能不能跟上情绪——近期高频数据和盈利预期概要》2025.03.10



扫码查看更多

➤ 常见的技术指标中，MACD 和 GLMSDI 的回测效果较好

常见的技术指标，如 MA、EXPMA、MACD、KDJ、RSI、GLMSDI、BOLL、BIAS 中，在 2011 年至今、2016 年至今、2019 年至今和 2022 年至今的多个周期中，MACD 和 GLMSDI 的回测效果较好，比基准有着更高的风险收益比、更小的回撤幅度。以下是各类技术指标的简介。

- 1) MA: 双均线策略（简单移动平均），快线上穿慢线买入，快线下穿慢线卖出。
- 2) EXPMA: 双均线策略（指数平均），快线上穿慢线买入，快线下穿慢线卖出。
- 3) MACD: 双均线策略发展而来，关注快线和慢线之间差距的变化。DIF 上穿 DEA，且 MACD>0 买入，DIF 下穿 DEA，且 MACD<0 卖出。
- 4) KDJ: （条件 1: K 上穿 D，且 K 或 D<20）或者（条件 2: J<0）买入，（条件 1: K 下穿 D，且 K 或 D>80）或者（条件 2: J>100）卖出。
- 5) RSI: 小于 30 买入，大于 70 卖出。
- 6) GLMSDI: 国联民生策略团队自创的技术指标，表示的是成分股内部当日收盘价超过过去 30 日均线的比例。
- 7) BOLL: 跌破下轨买入，突破上轨卖出。
- 8) BIAS: 股价指数与移动平均线的比值关系，来描述股票价格与移动平均线之间的偏离程度。

➤ 8 个技术指标综合判断后的信号，并不会提高回测效果

简单的根据买入信号、卖出信号的数量多少来决策，其表现并不好。当前持仓记作 1，未持仓记作 0，统计 8 个指标的仓位状态，最高为 8，最低为 0。当仓位在 5 以上时，记作买入信号；在 4 以下时，记作卖出信号。整个策略的回测效果，在 2016 年之后表现明显较差。

➤ MACD 和 GLMSDI 信号的交集能够提高策略表现，但交易频率低

MACD 和 GLMSDI 的交集策略更多追求胜率，交易频率较低。选择其中表现较好的两个指标，MACD 和 GLMSDI，将其信号的条件取交集，即新策略在 MACD 和 GLMSDI 同时触发买入和卖出信号时，才会买入或卖出。在 2011 年、2016 年、2019 年和 2022 年至今的四个回测区间内，MACD 和 GLMSDI 的交集策略在基准和其他策略中表现几乎最优。

➤ 市场或位于调整中段，仅有少数技术指标显示买入信号

截止至 2025 年 3 月 21 日，目前 KDJ、RSI、GLMSDI 和 BOLL 的信号方向均为卖出，MA 和 EXPMA 虽然显示为买入信号，但出现日期分别为 2025/1/24 和 2025/2/10，相对滞后当前市场。仅有 MACD 和 BIAS 于 2025/3/17 显示为买入信号，市场或仍处于调整中段。

风险提示: 1) 全球地缘政治出现重大变化，导致全球市场风险偏好急剧变化。2) 美联储降息不及预期。3) 市场流动性超预期变化。4) 国内经济复苏不及预期。

正文目录

1. 如何使用技术指标观测市场状态?	5
2. 市场: 市场逐步企稳, 风格偏向价值	11
2.1 宽基及行业表现	11
2.2 风格表现	15
3. 情绪: 上周行业 GLMSDI 情绪热度下降	17
3.1 GLMSDI 情绪指数	17
3.2 流动性观察	22
4. 风险提示	24

图表目录

图表 1: 各类交易指标使用规则及最新信号的方向及日期	5
图表 2: 全 A-GLMSDI	6
图表 3: 绝对表现上, MACD 和 GLMSDI 在收益、风险收益比、最大回撤上的整体表现 优于其他技术指标	7
图表 4: 超额表现上, 简单使用单个指标或难做出超额收益, 但能降低波动和回撤, MACD 和 GLMSDI 整体表现占优	8
图表 5: 将技术指标扩散指数作为信号, 回测效果相对一般	8
图表 6: MACD 和 GLMSDI 的信号交集胜率较高, 但交易频次较低	9
图表 7: GLMSDI 策略和基准的净值及买卖信号	9
图表 8: MA 策略和基准的净值及买卖信号	9
图表 9: EXPMA 策略和基准的净值及买卖信号	10
图表 10: RSI 策略和基准的净值及买卖信号	10
图表 11: BIAS 策略和基准的净值及买卖信号	10
图表 12: MACD 策略和基准的净值及买卖信号	10
图表 13: BOLL 策略和基准的净值及买卖信号	11
图表 14: KDJ 策略和基准的净值及买卖信号	11
图表 15: 主要宽基指数涨跌幅情况	12
图表 16: 主要风格指数涨跌幅情况	12
图表 17: 上周各申万一级行业涨跌幅情况	12
图表 18: 主要宽基指数估值水平 (PE)	13
图表 19: 申万一级行业估值水平 (PE)	13
图表 20: 市场宽基指数 ERP 水平	13
图表 21: 主要申万一级行业盈利预期调整情况	14
图表 22: 一年期轮动水平回落	14
图表 23: 3 月期轮动水平回升	14
图表 24: 市场景气有效性 (MA6) 下降	15
图表 25: 各大行业景气有效性情况	15
图表 26: 国联民生策略 GLMSRV 相对估值表, 上周平均相对估值溢价抬升的行业包 括家电、汽车等	16
图表 27: 国联民生策略 GLMSIRS 相对情绪表, 上周平均相对热度抬升明显的行业包 括家电、汽车等	16

括交运、石化、银行等	16
图表 28: 成长价值风格波动情况.....	17
图表 29: 本轮风格演绎情况.....	17
图表 30: 行业 GLMSDI 情绪热度: 煤炭、石油石化上升.....	18
图表 31: 全 A GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比 3/14 下降 23pct, 最新读数 57%	18
图表 32: 计算机 GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比 3/14 下降 48pct, 最新读数 25%.....	19
图表 33: 电力 GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比 3/14 上升 1pct, 最新读数 87%	19
图表 34: 半导体 GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比 3/14 下降 47pct, 最新读数 16%.....	20
图表 35: 当前情绪热度下, 1m 远期胜率低于 50%.....	20
图表 36: 当前情绪热度水平下, 1m 远期胜率低于 50%.....	20
图表 37: 必选消费相对科技短期热度上升.....	21
图表 38: 科技相对周期短期热度下降.....	22
图表 39: 上周个股跑输指数.....	22
图表 40: 上周 ETF 总额流出, 科技类流入居多 (亿元)	22
图表 41: 3 月微观流动性环比改善, 杠杆资金流入 (亿元)	23
图表 42: 两融余额情况.....	24
图表 43: 市场换手率小幅下降.....	24

1. 如何使用技术指标观测市场状态？

常见的技术指标中，MACD 和 GLMSDI 的回测效果较好。常见的技术指标，如 MA、EXPMA、MACD、KDJ、RSI、GLMSDI、BOLL、BIAS 中，在 2011 年至今、2016 年至今、2019 年至今和 2022 年至今的多个周期中，MACD 和 GLMSDI 的回测效果较好，比基准有着更高的风险收益比、更小的回撤幅度。以下是各类技术指标的简介。

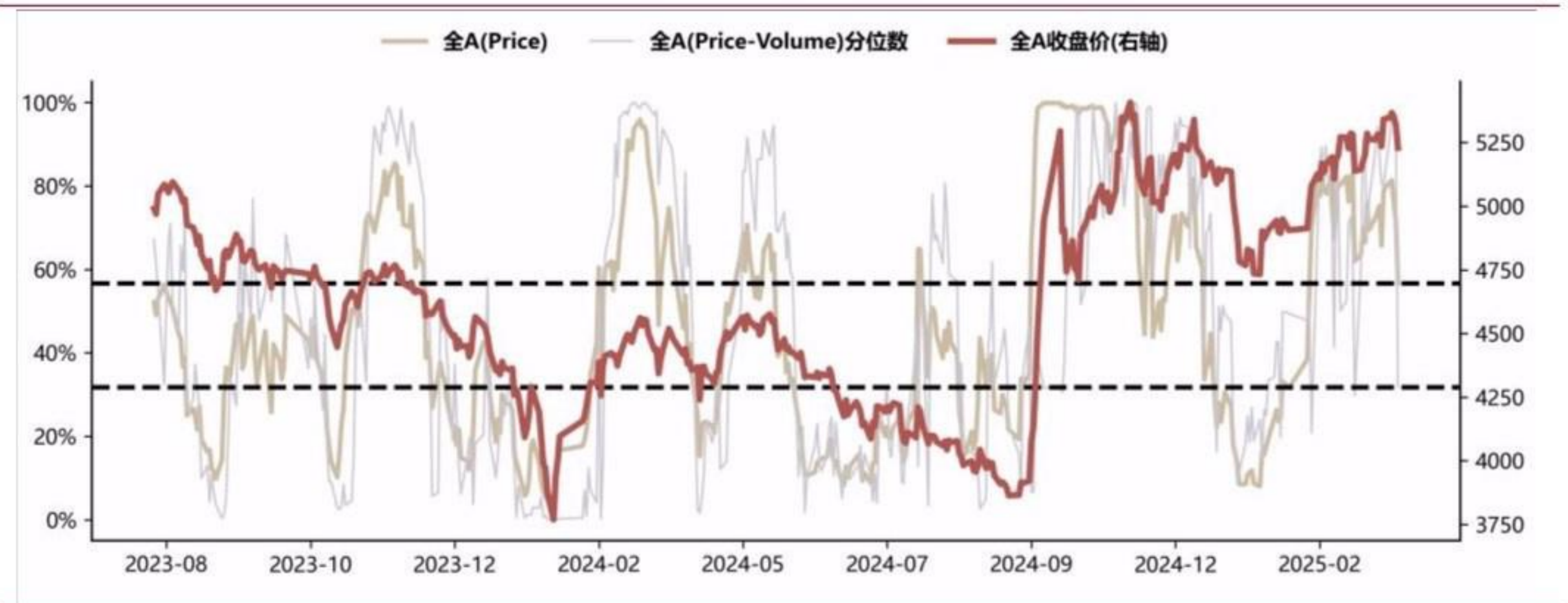
- 1) MA: 双均线策略（简单移动平均），快线上穿慢线买入，快线下穿慢线卖出。
- 2) EXPMA: 双均线策略（指数平均），快线上穿慢线买入，快线下穿慢线卖出。
- 3) MACD: 双均线策略发展而来，关注快线和慢线之间差距的变化。DIF 上穿 DEA，且 $MACD > 0$ 买入，DIF 下穿 DEA，且 $MACD < 0$ 卖出。
- 4) KDJ: （条件 1: K 上穿 D，且 K 或 $D < 20$ ）或者（条件 2: $J < 0$ ）买入，（条件 1: K 下穿 D，且 K 或 $D > 80$ ）或者（条件 2: $J > 100$ ）卖出。
- 5) RSI: 小于 30 买入，大于 70 卖出。
- 6) GLMSDI: 国联民生策略团队自创的技术指标，表示的是成分股内部当日收盘价超过过去 30 日均线的比例。
- 7) BOLL: 跌破下轨买入，突破上轨卖出。
- 8) BIAS: 股价指数与移动平均线的比值关系，来描述股票价格与移动平均线之间的偏离程度。

图表1：各类交易指标使用规则及最新信号的方向及日期

策略名称	买入信号	卖出信号	最新信号方向	最新信号出现日期
MA	5日移动平均均线上穿20日移动平均均线	5日移动平均均线下穿20日移动平均均线	买入	2025/1/24
EXPMA	5日指数平均均线上穿20日指数平均均线	5日指数平均均线下穿20日指数平均均线	买入	2025/2/10
MACD	DIF上穿DEA，且 $MACD > 0$ ，参数设置为26,12,9	DIF下穿DEA，且 $MACD < 0$ ，参数设置为26,12,9	买入	2025/3/17
KDJ	(条件1: K上穿D，且 K 或 $D < 20$) 或者 (条件2: $J < 0$)，参数设置为9,3,3	(条件1: K下穿D，且 K 或 $D > 80$) 或者 (条件2: $J > 100$)，参数设置为9,3,3	卖出	2025/1/20
RSI	小于30	大于70	卖出	2025/2/10
GLMSDI	小于10%	大于70%	卖出	2025/2/11
BOLL	跌破下轨	上穿上轨	卖出	2025/1/3
BIAS	大于0	小于0	买入	2025/3/17

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表2：全 A-GLMSDI



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

8 个技术指标综合判断后的信号，并不会提高回测效果。当前持仓记作 1，未持仓记作 0，统计 8 个指标的仓位状态，最高为 8，最低为 0。当仓位在 5 以上时，记作买入信号；在 4 以下时，记作卖出信号。整个策略的回测效果，在 2016 年之后表现明显较差。因此，简单的根据买入信号、卖出信号的数量多少来决策，其表现并不好。

MACD 和 GLMSDI 的交集策略更多追求胜率，交易频率较低。选择其中表现较好的两个指标，MACD 和 GLMSDI，将其信号的条件取交集，即新策略在 MACD 和 GLMSDI 同时触发买入和卖出信号时，才会买入或卖出。在 2011 年、2016 年、2019 年和 2022 年至今的四个回测区间内，MACD 和 GLMSDI 的交集策略在基准和其他策略中表现几乎最优。

市场或位于调整中段，仅有少数技术指标显示买入信号。截止至 2025 年 3 月 21 日，目前 KDJ、RSI、GLMSDI 和 BOLL 的信号方向均为卖出，MA 和 EXPMA 虽然显示为买入信号，但出现日期分别为 2025/1/24 和 2025/2/10，相对滞后当前市场。仅有 MACD 和 BIAS 于 2025/3/17 显示为买入信号，市场或仍处于调整中段。

图表3：绝对表现上，MACD 和 GLMSDI 在收益、风险收益比、最大回撤上的整体表现优于其他技术指标

2011年至今					2016年至今				
	年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤		年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤
全A	5%	23%	20%	-56%	全A	2%	21%	8%	-37%
MA	2%	17%	12%	-60%	MA	-1%	14%	-10%	-36%
EXPMA	1%	16%	9%	-48%	EXPMA	-1%	14%	-11%	-29%
MACD	6%	16%	40%	-29%	MACD	3%	14%	22%	-29%
KDJ	1%	16%	7%	-38%	KDJ	3%	14%	24%	-25%
RSI	2%	17%	9%	-42%	RSI	4%	15%	29%	-27%
GLMSDI	5%	13%	37%	-25%	GLMSDI	1%	11%	8%	-25%
BOLL	2%	14%	14%	-47%	BOLL	-3%	12%	-28%	-35%
BIAS	4%	16%	23%	-35%	BIAS	1%	14%	11%	-35%
技术指标扩散	5%	13%	40%	-30%	技术指标扩散	-1%	12%	-12%	-22%
MACD&GLMSDI	8%	14%	58%	-34%	MACD&GLMSDI	9%	12%	76%	-19%
2019年至今					2022年至今				
	年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤		年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤
全A	8%	20%	40%	-37%	全A	-4%	20%	-19%	-35%
MA	2%	15%	16%	-36%	MA	1%	14%	8%	-21%
EXPMA	-1%	16%	-4%	-29%	EXPMA	-7%	12%	-58%	-26%
MACD	5%	14%	35%	-29%	MACD	0%	15%	1%	-20%
KDJ	4%	12%	35%	-21%	KDJ	-3%	14%	-23%	-21%
RSI	4%	14%	30%	-27%	RSI	-6%	15%	-39%	-27%
GLMSDI	3%	10%	27%	-22%	GLMSDI	3%	13%	27%	-22%
BOLL	-1%	14%	-11%	-35%	BOLL	0%	12%	3%	-14%
BIAS	3%	14%	23%	-35%	BIAS	2%	14%	14%	-22%
技术指标扩散	0%	13%	3%	-19%	技术指标扩散	-1%	11%	-5%	-16%
MACD&GLMSDI	12%	11%	113%	-11%	MACD&GLMSDI	14%	12%	116%	-11%

资料来源：Wind，国联民生证券研究所。数据截止至 2025 年 3 月 21 日

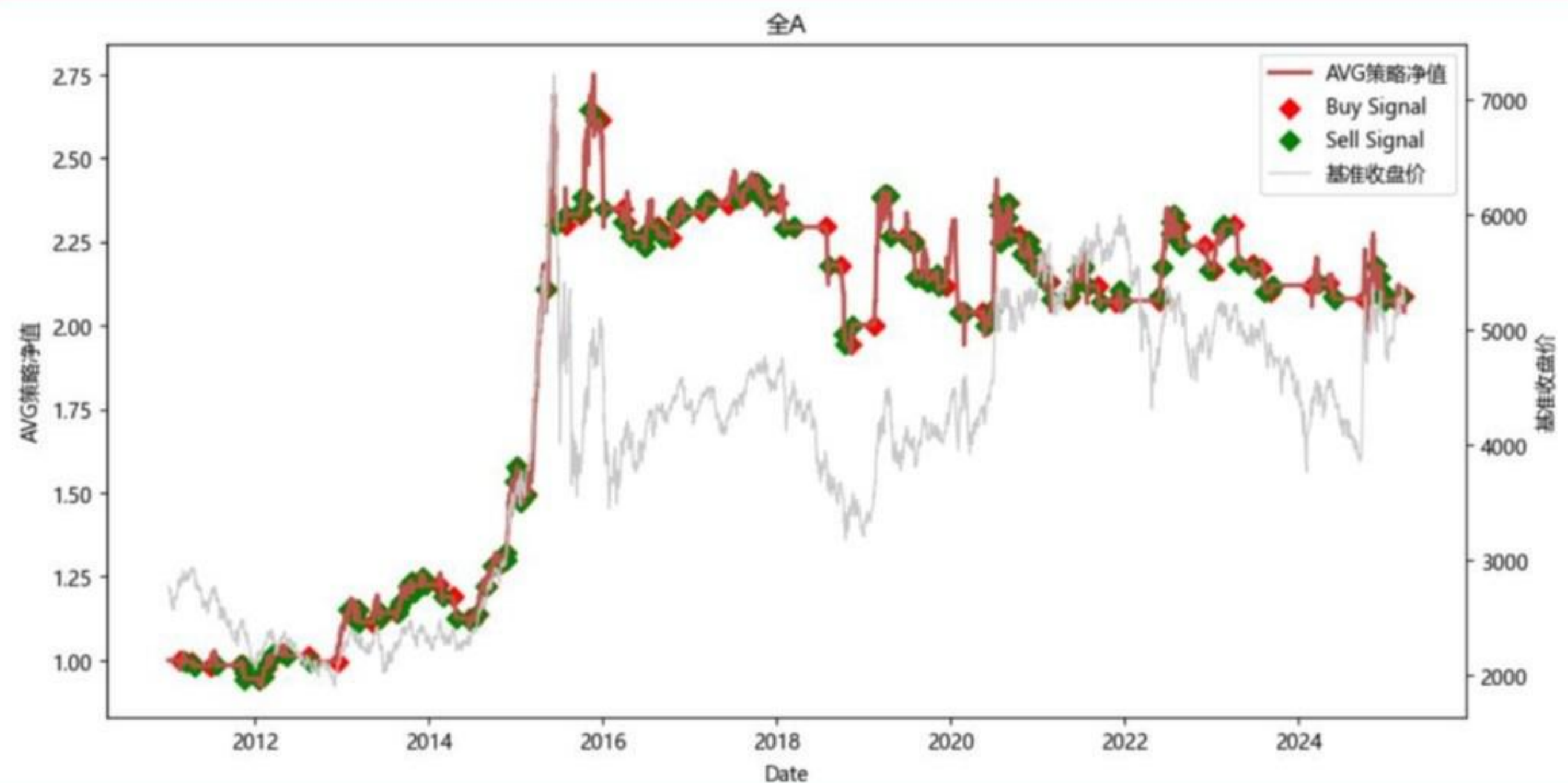
图表4：超额表现上，简单使用单个指标或难做出超额收益，但能降低波动和回撤，MACD 和 GLMSDI 整体表现占优

2011年至今 (基准为全A)					2016年至今 (基准为全A)				
	年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤		年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤
MA	-3%	-7%	-8%	-4%	MA	-3%	-6%	-18%	1%
EXPMA	-3%	-8%	-11%	8%	EXPMA	-3%	-7%	-18%	8%
MACD	2%	-7%	20%	27%	MACD	1%	-7%	14%	8%
KDJ	-4%	-8%	-13%	18%	KDJ	2%	-7%	16%	12%
RSI	-3%	-7%	-11%	14%	RSI	3%	-6%	21%	10%
GLMSDI	0%	-10%	17%	31%	GLMSDI	-1%	-9%	1%	13%
BOLL	-3%	-9%	-6%	9%	BOLL	-5%	-9%	-36%	2%
BIAS	-1%	-8%	3%	21%	BIAS	0%	-7%	3%	2%
技术指标扩散	1%	-10%	20%	26%	技术指标扩散	-3%	-9%	-20%	15%
MACD&GLMSDI	3%	-9%	38%	22%	MACD&GLMSDI	8%	-9%	68%	18%

2019年至今 (基准为全A)					2022年至今 (基准为全A)				
	年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤		年化收益率	年化波动率	收益率/波动率	最大回撤
MA	-6%	-5%	-24%	1%	MA	5%	-7%	27%	14%
EXPMA	-9%	-5%	-44%	8%	EXPMA	-3%	-8%	-39%	10%
MACD	-3%	-6%	-5%	8%	MACD	4%	-6%	20%	16%
KDJ	-4%	-8%	-5%	16%	KDJ	1%	-7%	-4%	14%
RSI	-4%	-6%	-10%	10%	RSI	-2%	-6%	-20%	8%
GLMSDI	-5%	-10%	-13%	15%	GLMSDI	7%	-7%	46%	13%
BOLL	-10%	-7%	-50%	2%	BOLL	4%	-8%	22%	22%
BIAS	-5%	-6%	-16%	2%	BIAS	6%	-6%	33%	13%
技术指标扩散	-8%	-8%	-37%	18%	技术指标扩散	3%	-9%	14%	20%
MACD&GLMSDI	4%	-10%	73%	26%	MACD&GLMSDI	18%	-8%	135%	24%

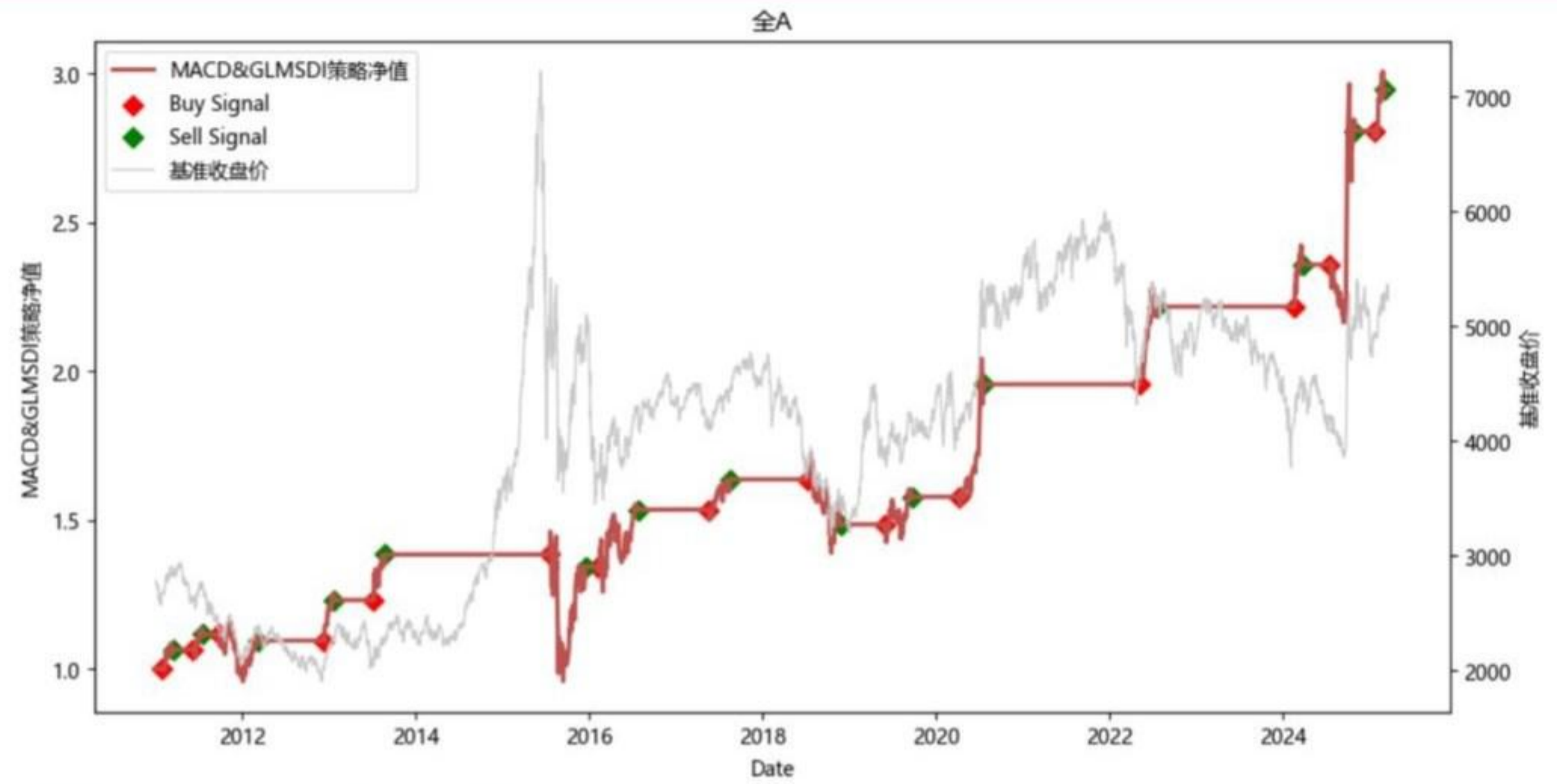
资料来源：Wind，国联民生证券研究所。数据截止至 2025 年 3 月 21 日

图表5：将技术指标扩散指数作为信号，回测效果相对一般



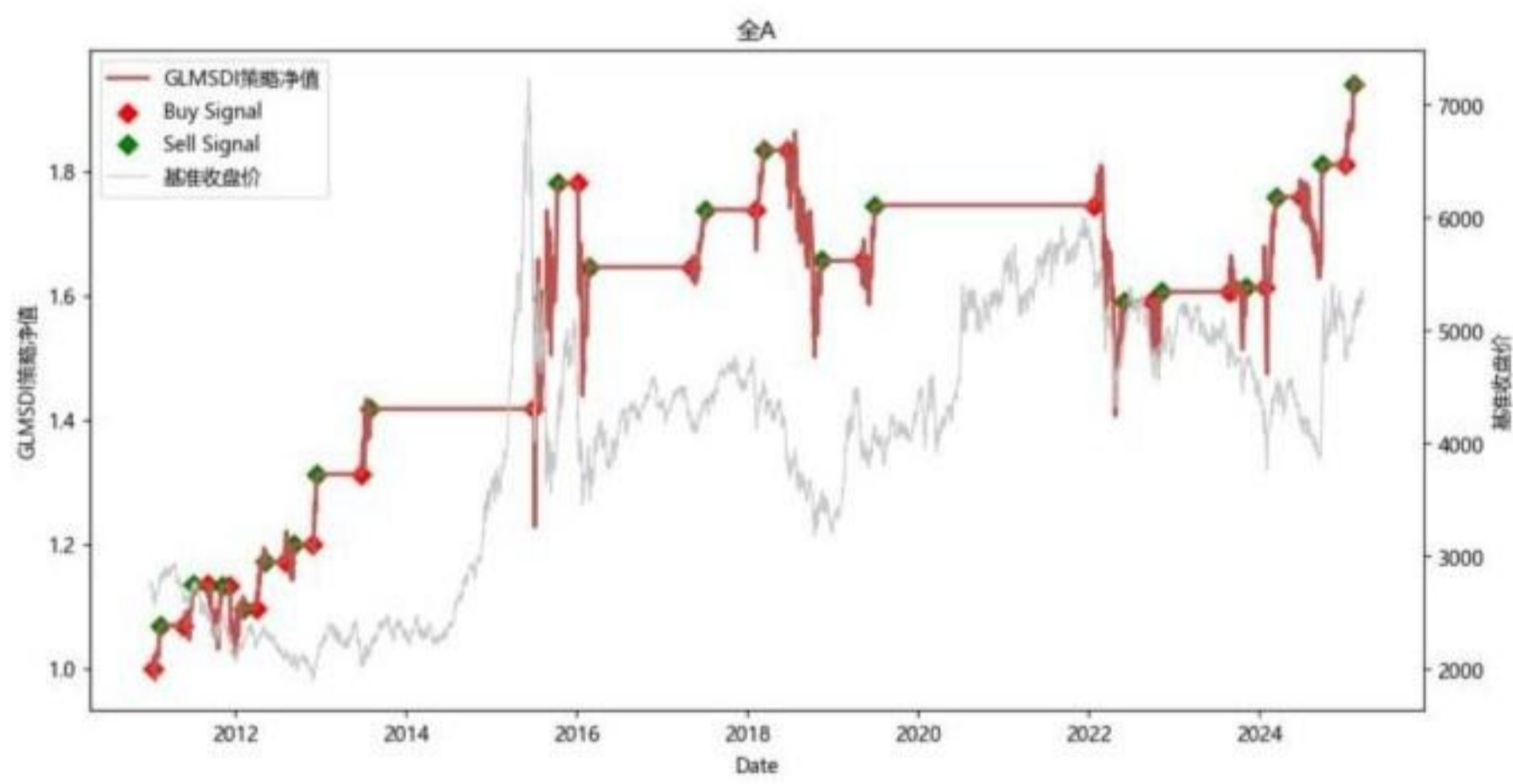
资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表6: MACD 和 GLMSDI 的信号交集胜率较高, 但交易频次较低



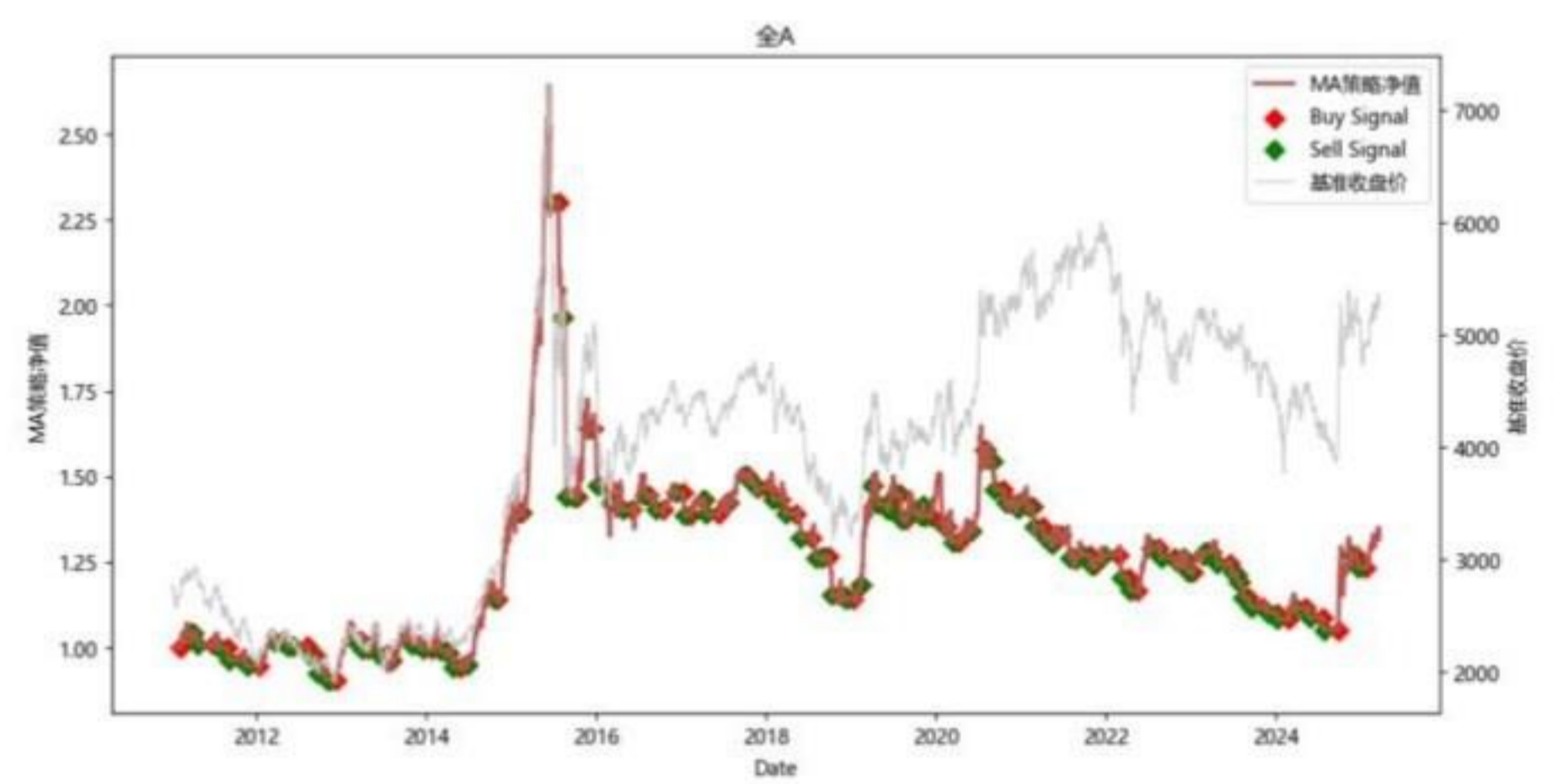
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表7: GLMSDI 策略和基准的净值及买卖信号



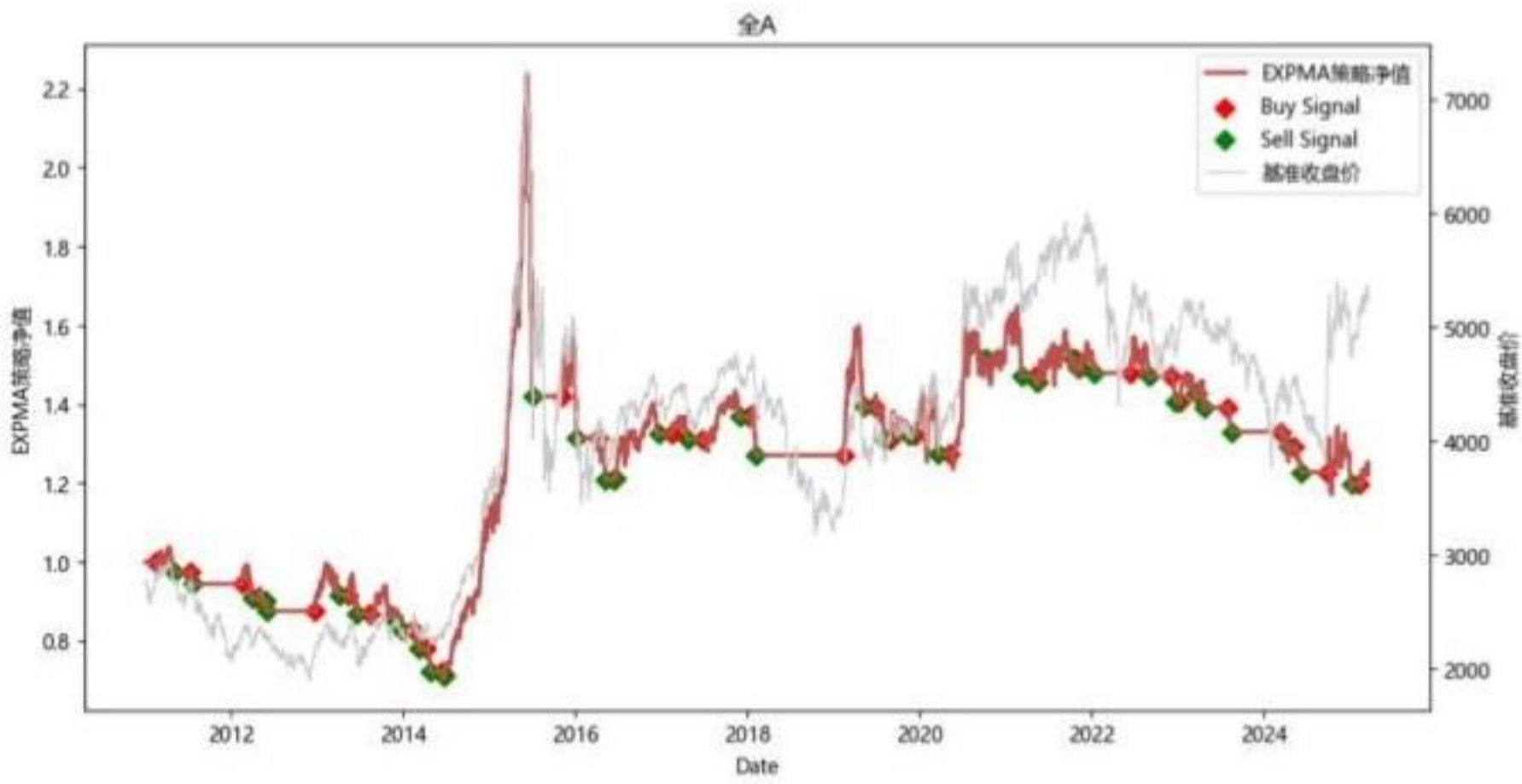
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表8: MA 策略和基准的净值及买卖信号



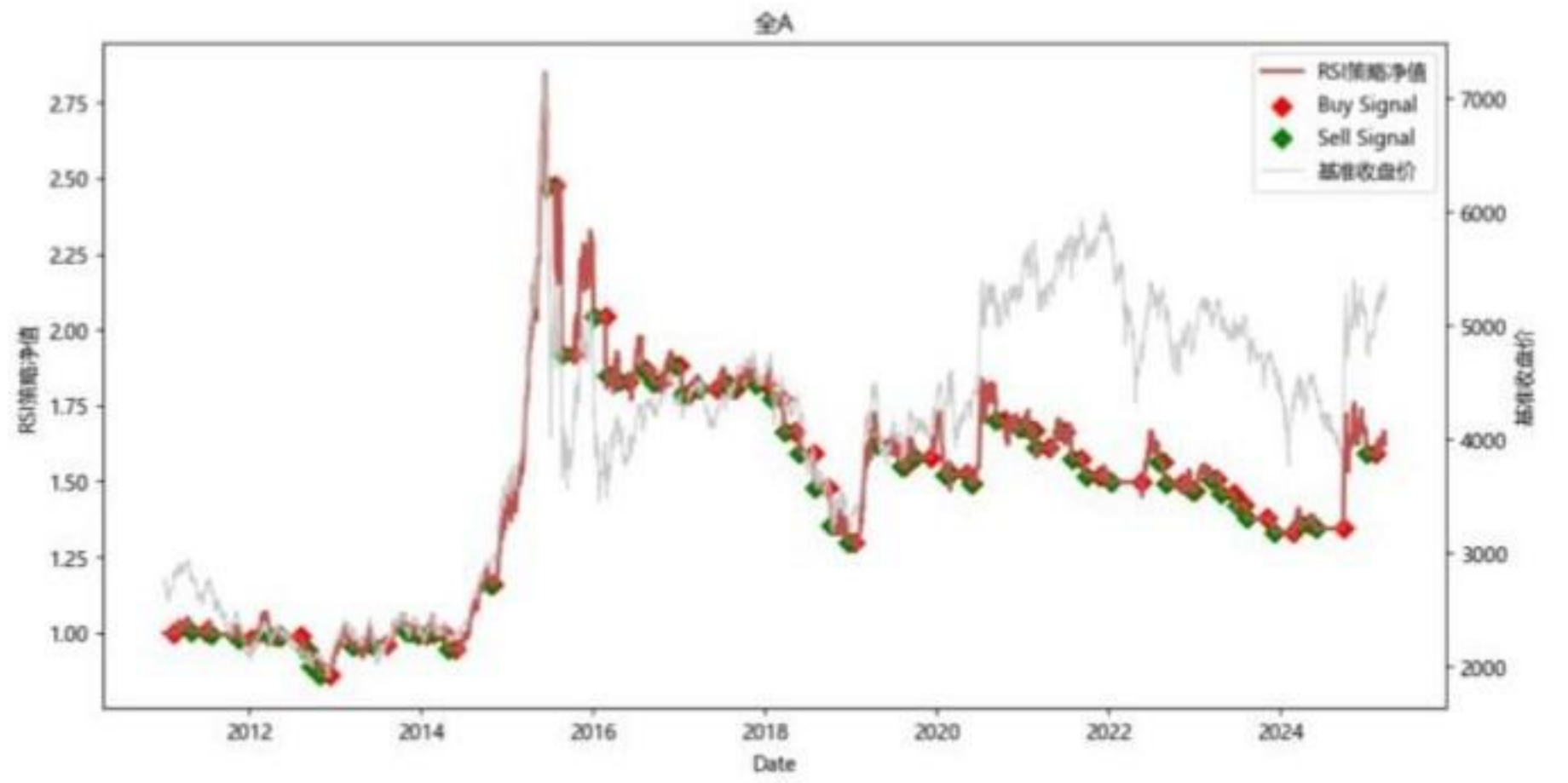
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表9: EXPMA 策略和基准的净值及买卖信号



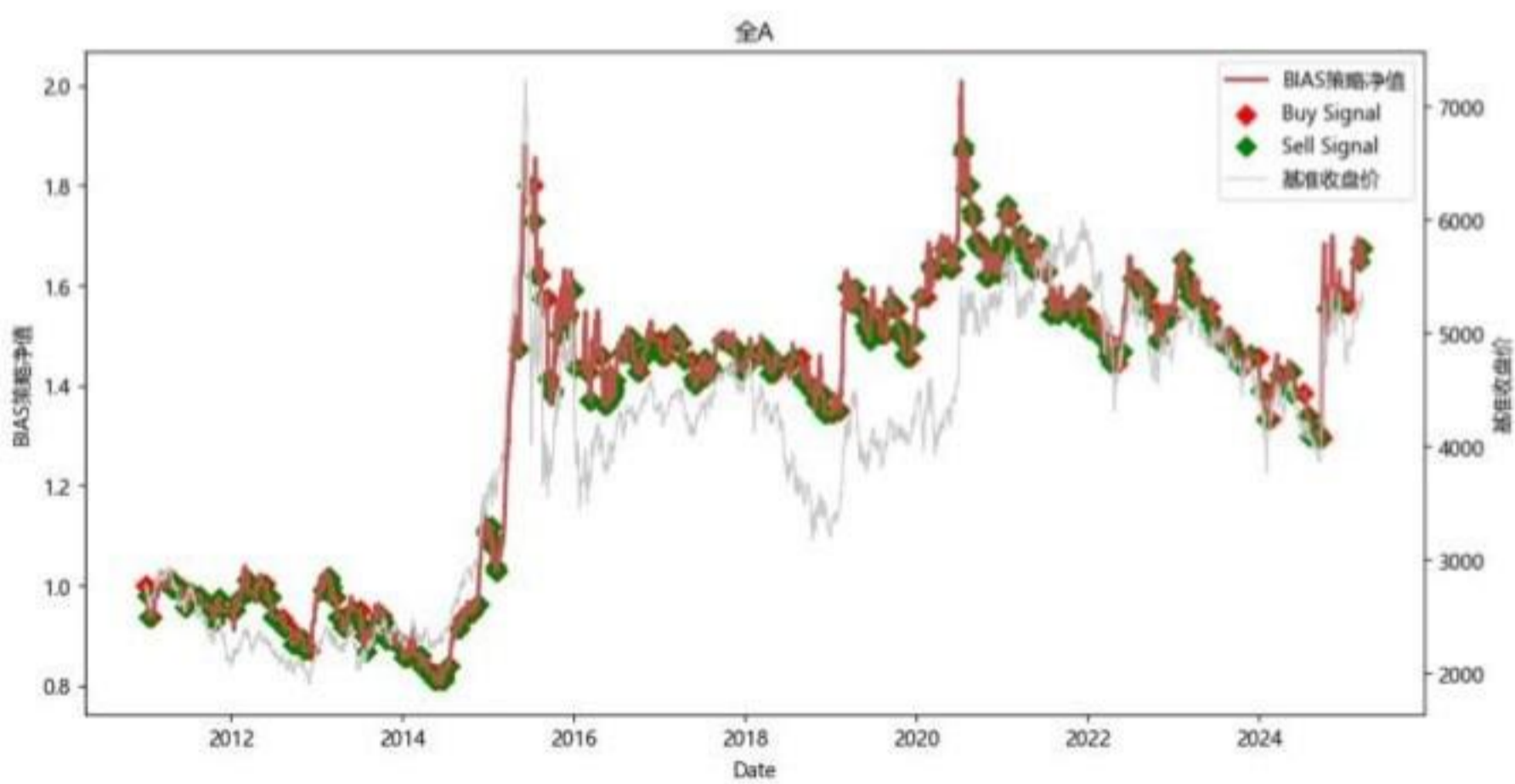
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表10: RSI 策略和基准的净值及买卖信号



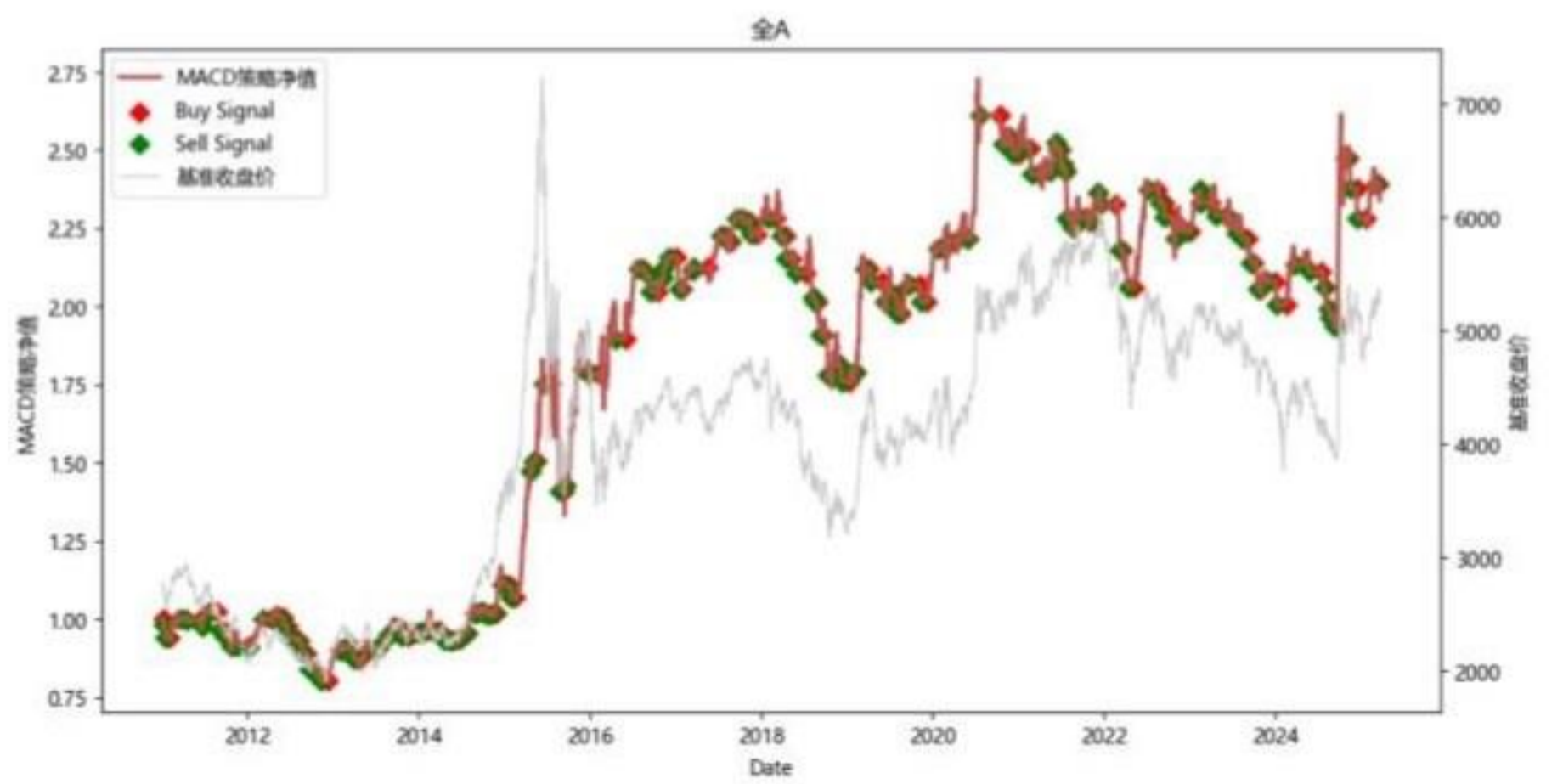
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表11: BIAS 策略和基准的净值及买卖信号



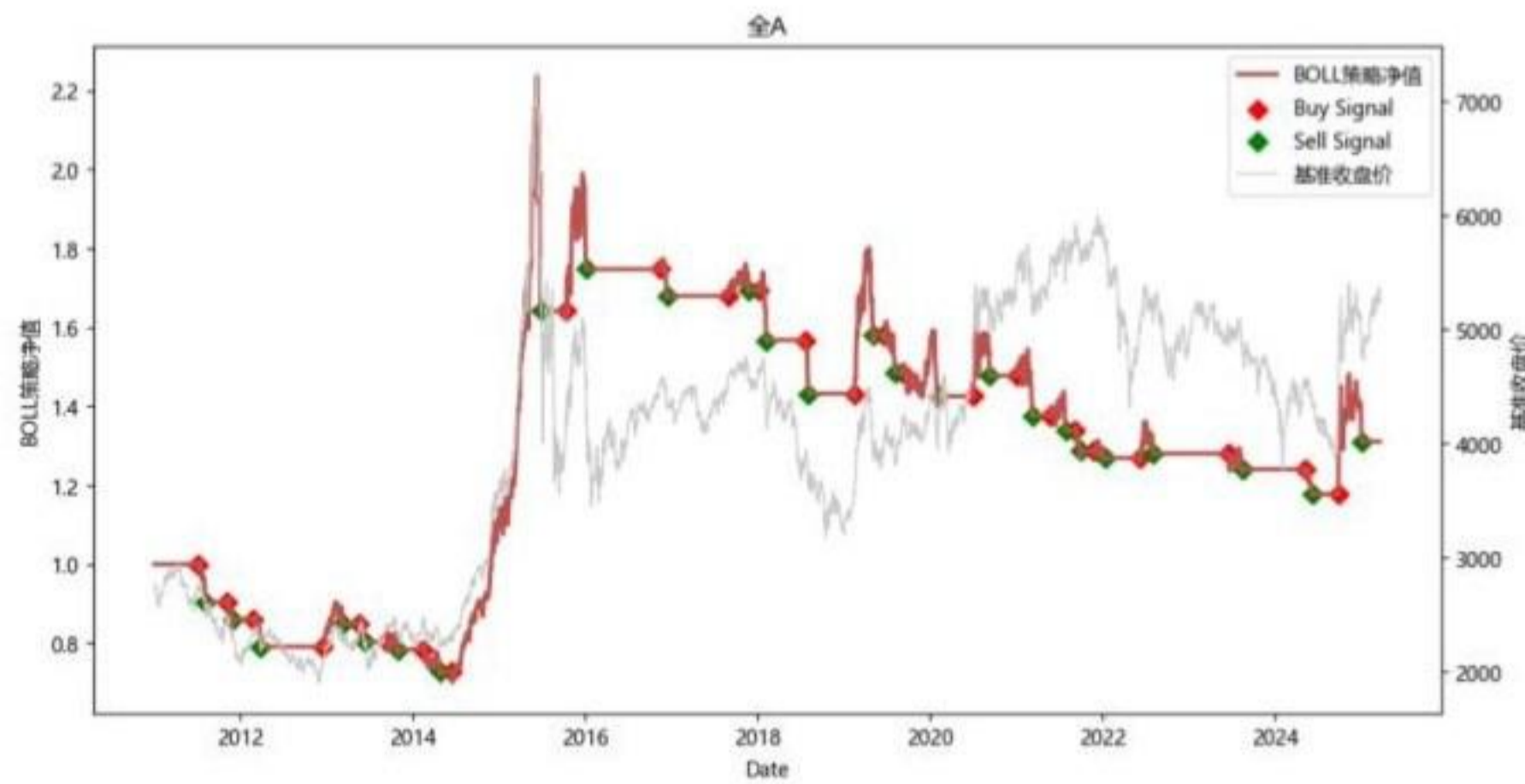
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表12: MACD 策略和基准的净值及买卖信号



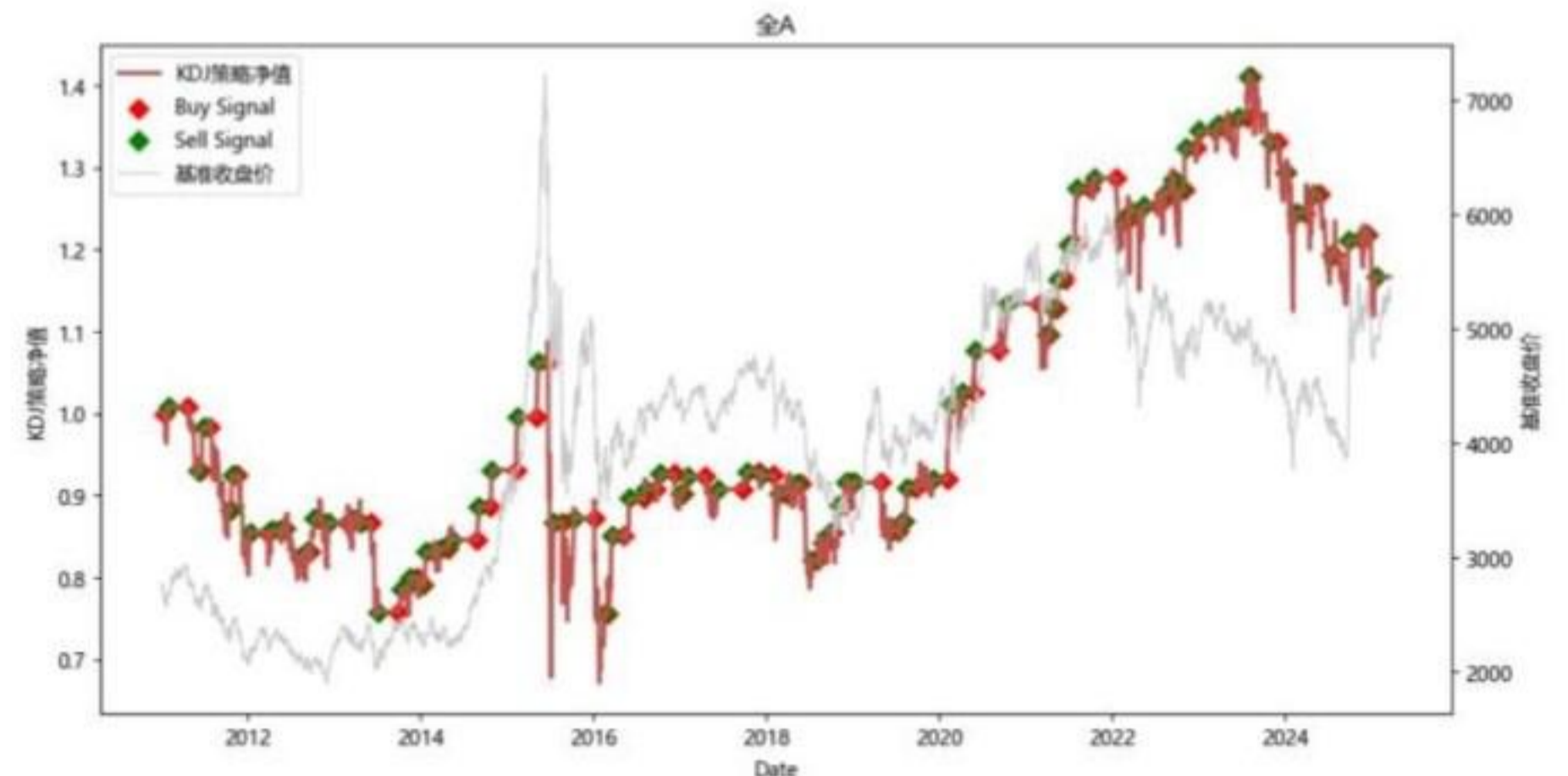
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表13: BOLL 策略和基准的净值及买卖信号



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表14: KDJ 策略和基准的净值及买卖信号



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

2. 市场：市场逐步企稳，风格偏向价值

上周，红利指数、国证 2000 表现占优，科创 50、中小 100 表现相对落后，整体市场风格偏向小盘、价值。行业方面，上周石油石化、建筑材料表现占优，计算机、传媒表现相对落后。年初至今，机械设备、汽车表现占优，煤炭、商贸零售表现相对落后。年初至今，从市值看，国证 2000、中证 1000 表现占优，沪深 300、上证 50 表现居后。从风格看，万得双创、小盘成长表现占优，大盘价值、红利指数表现靠后。

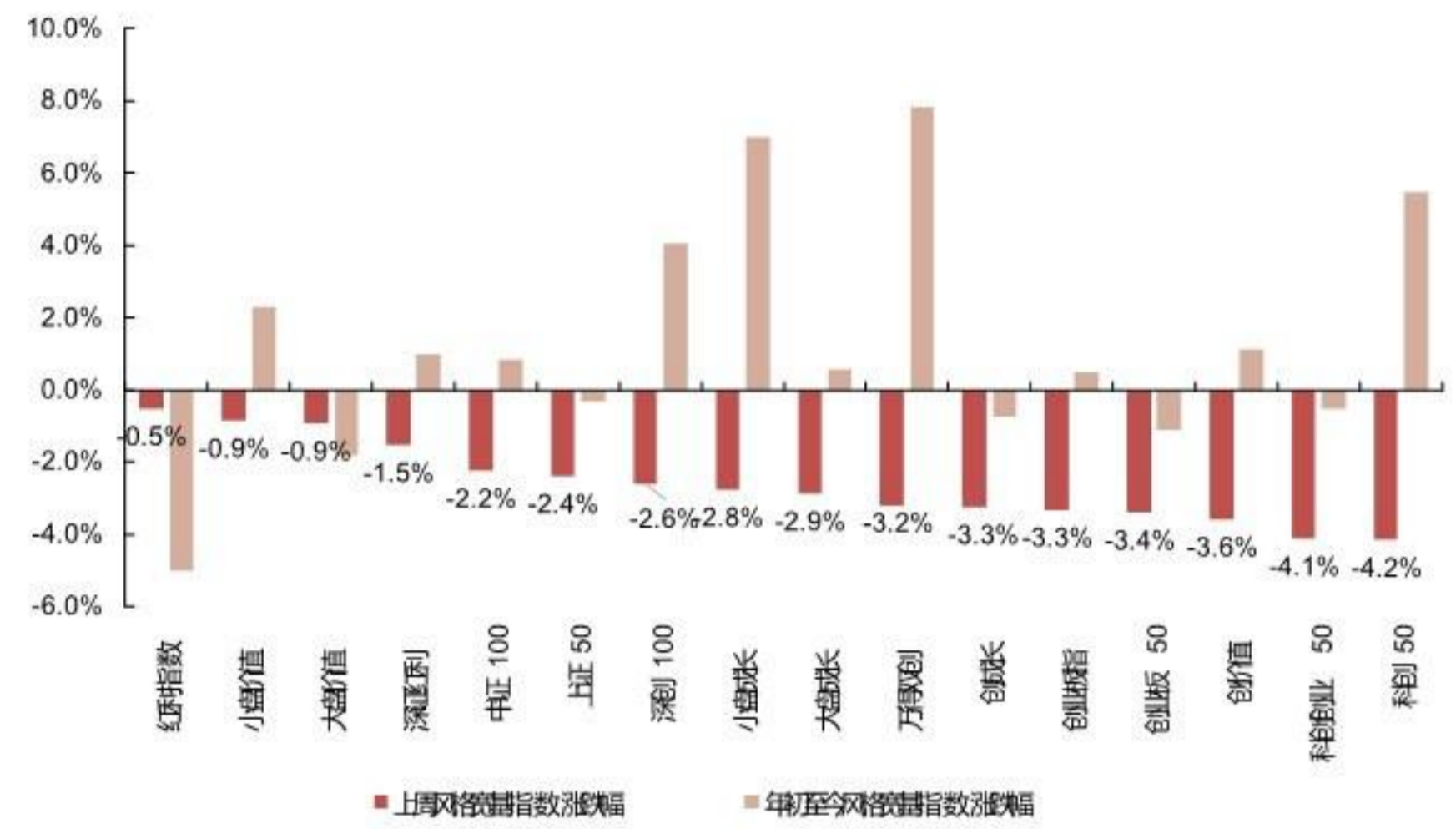
2.1 宽基及行业表现

图表15: 主要宽基指数涨跌幅情况



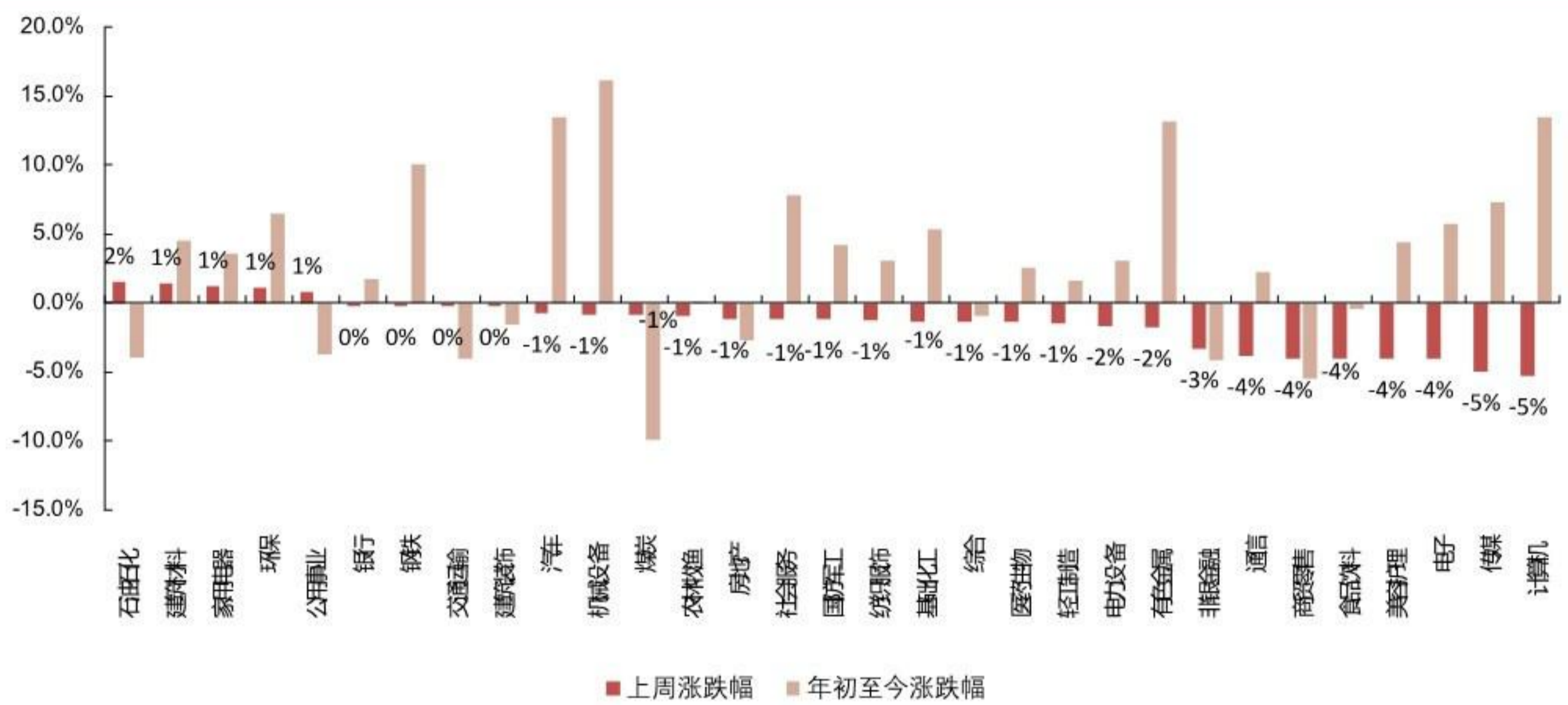
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表16: 主要风格指数涨跌幅情况



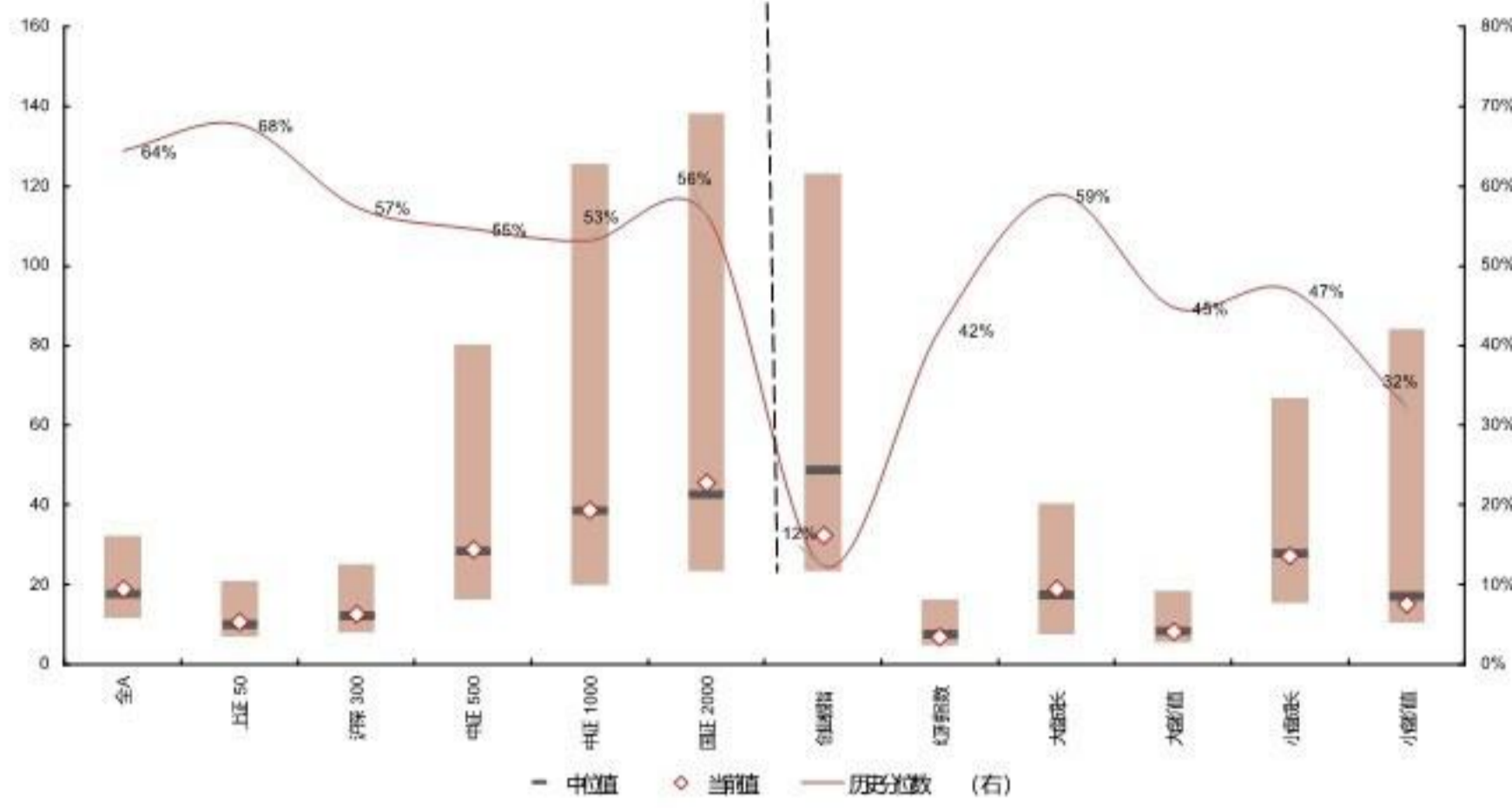
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表17: 上周各申万一级行业涨跌幅情况



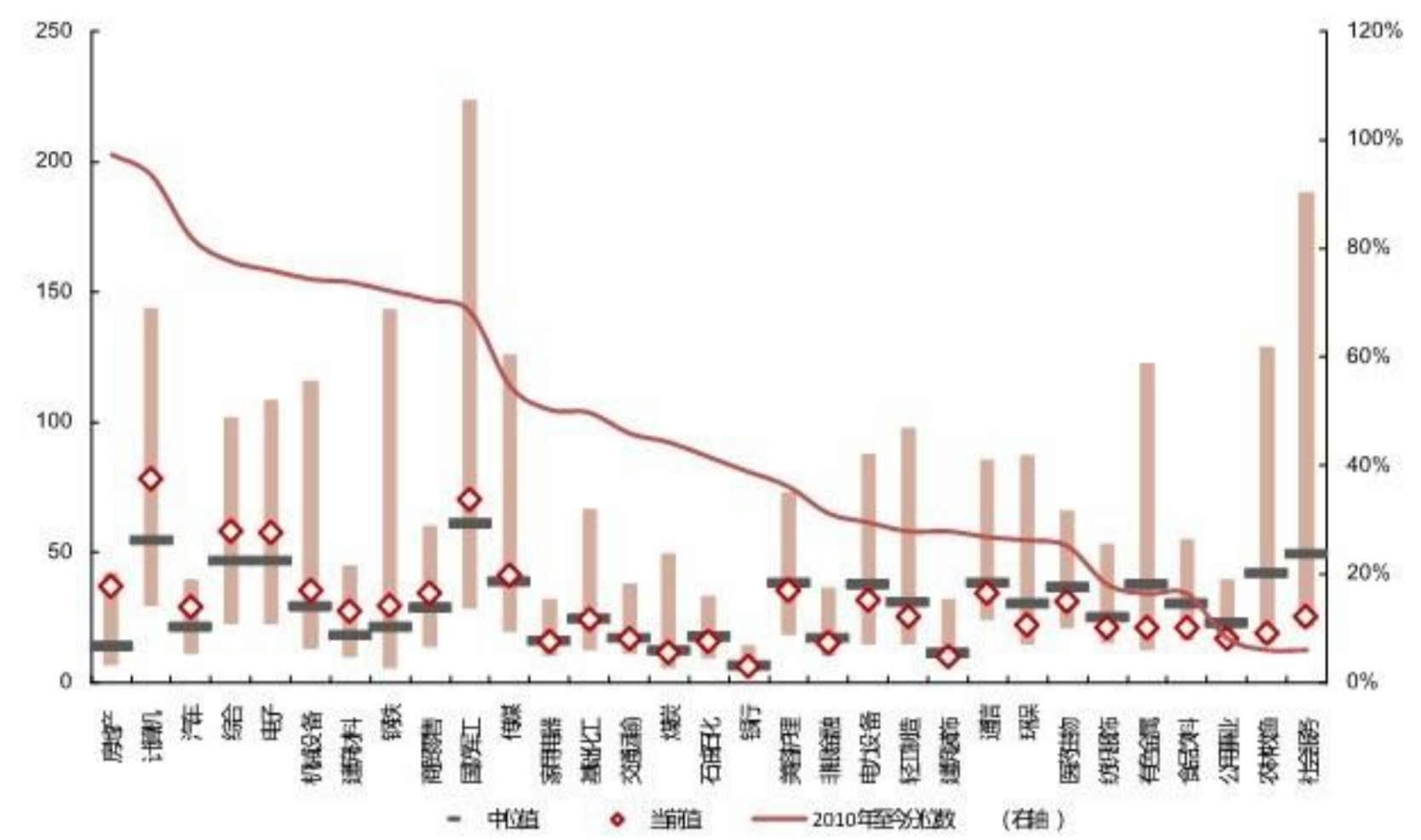
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表18: 主要宽基指数估值水平(PE)



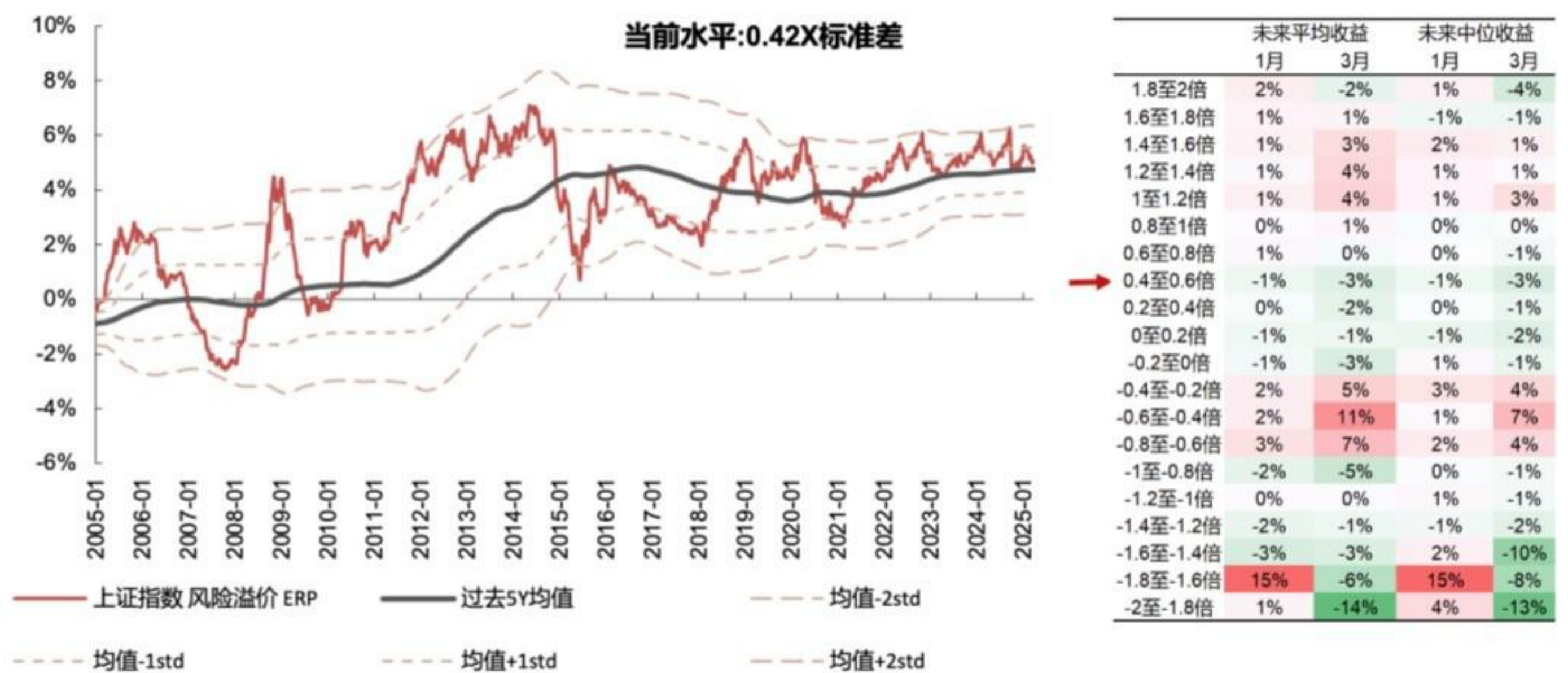
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表19: 申万一级行业估值水平(PE)



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

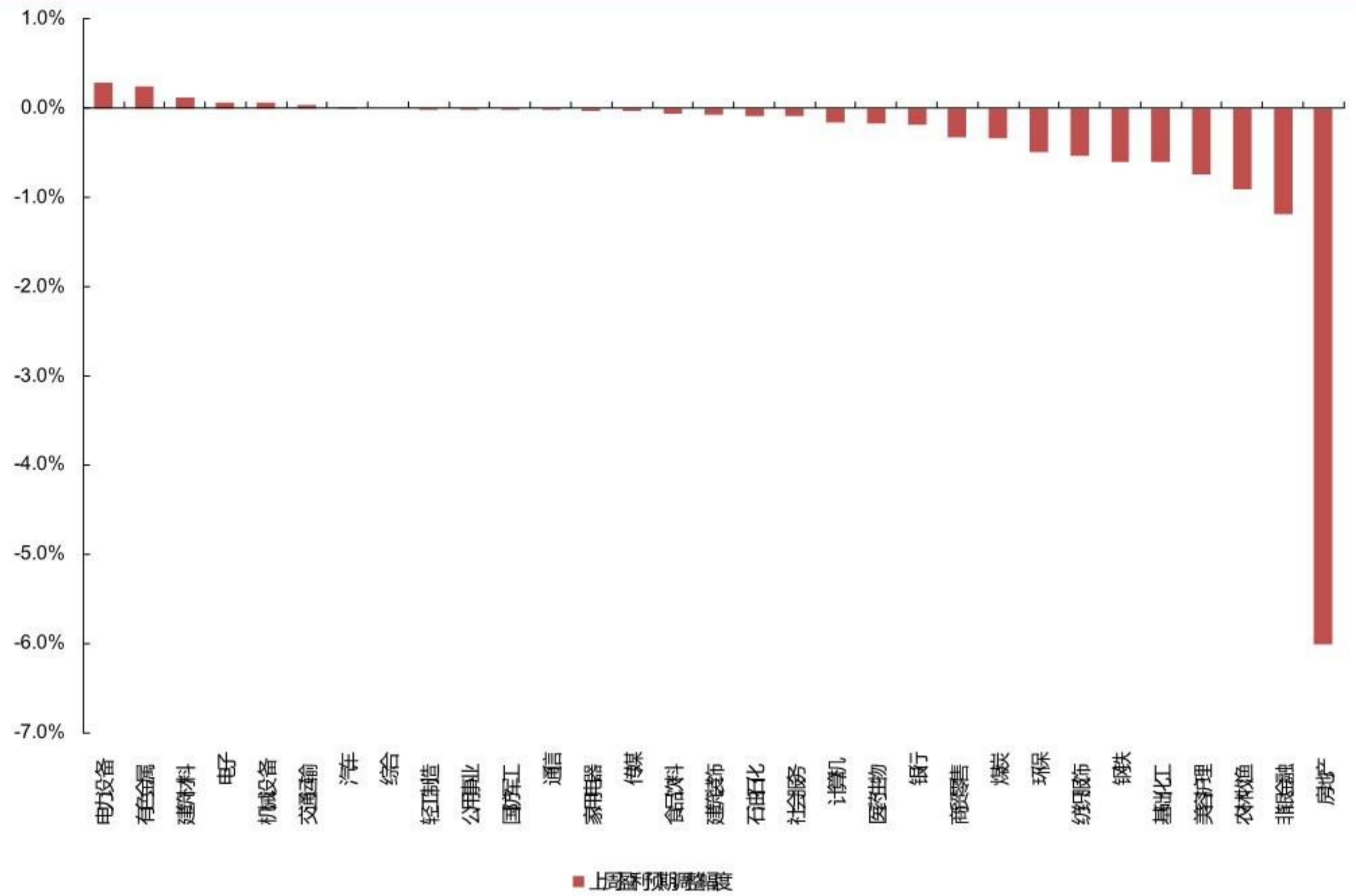
图表20: 市场宽基指数 ERP 水平



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

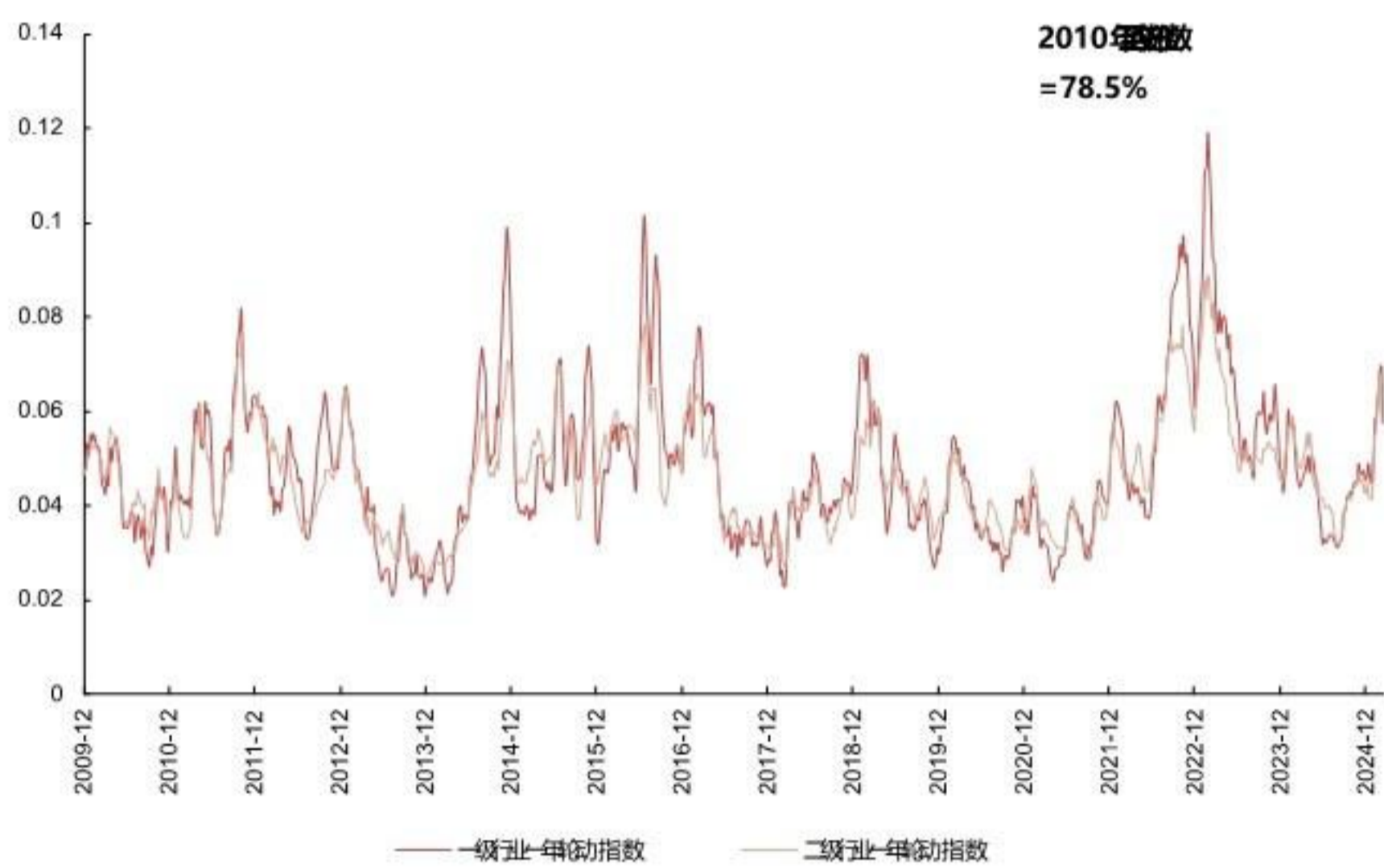
上周, 各行业盈利预期调整幅度较大, 其中电力设备、有色金属行业盈利预期出现上调, 房地产、非银金融行业盈利预期下调幅度较大。

图表21: 主要申万一级行业盈利预期调整情况



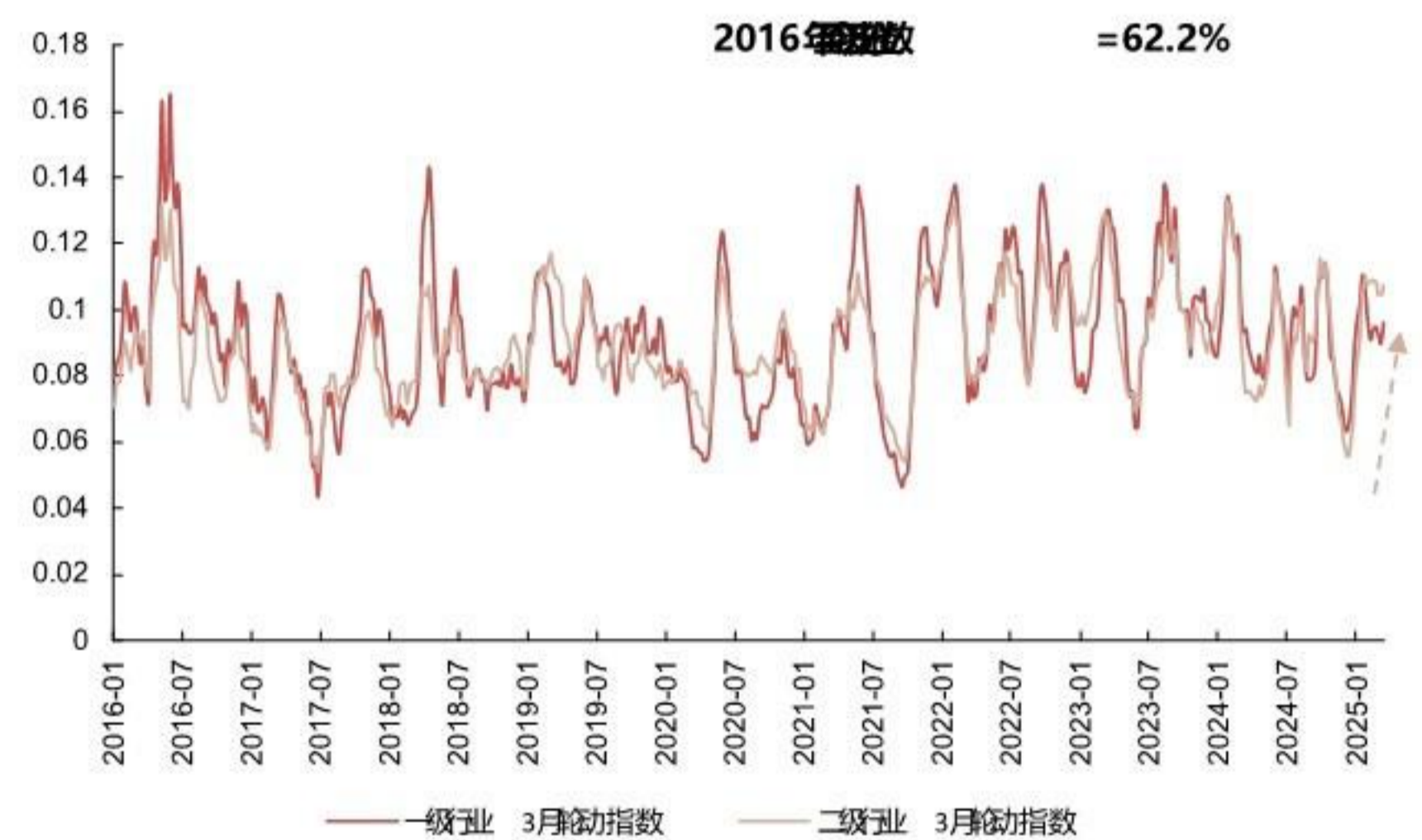
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表22: 一年期轮动水平回落



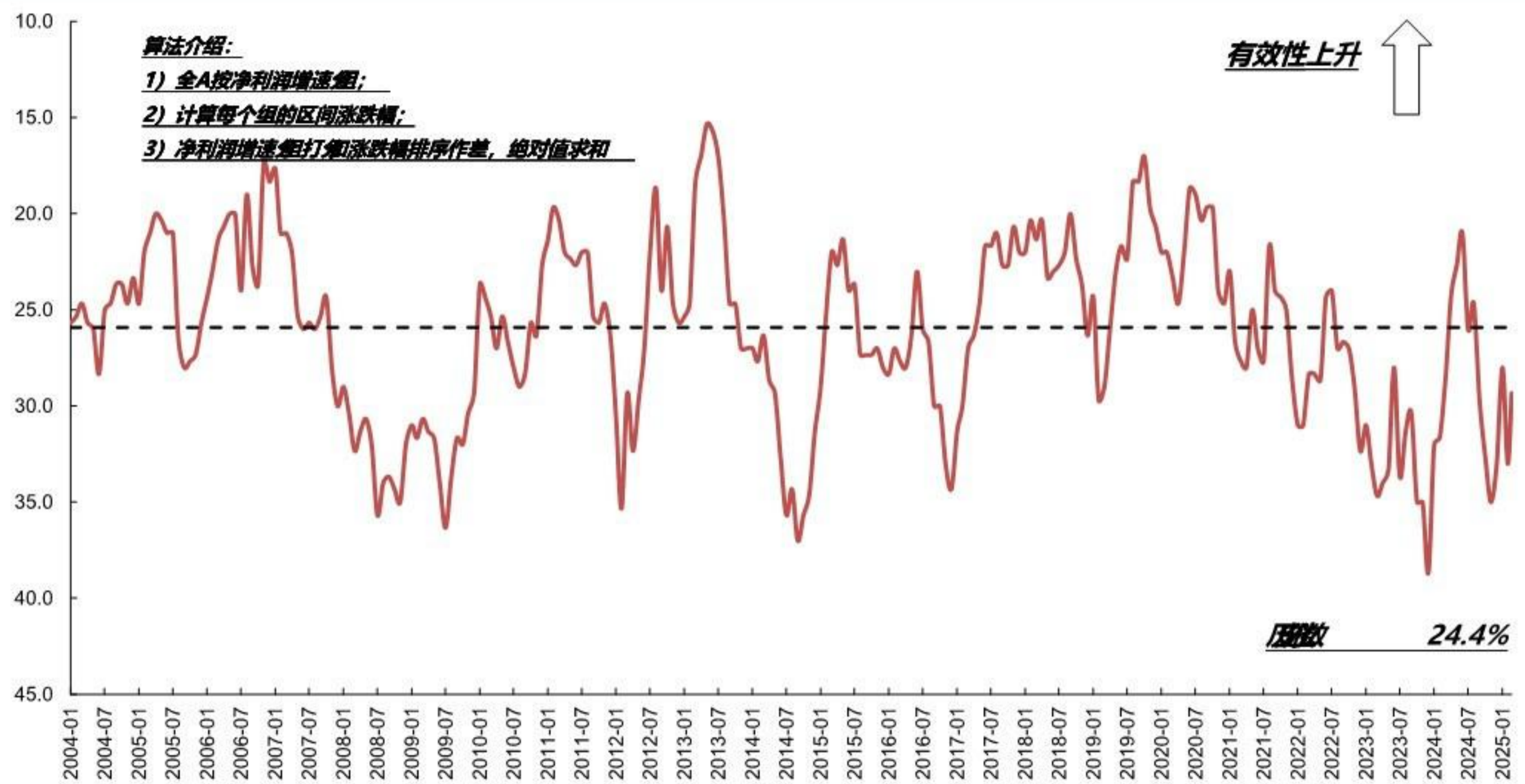
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表23: 3月期轮动水平回升



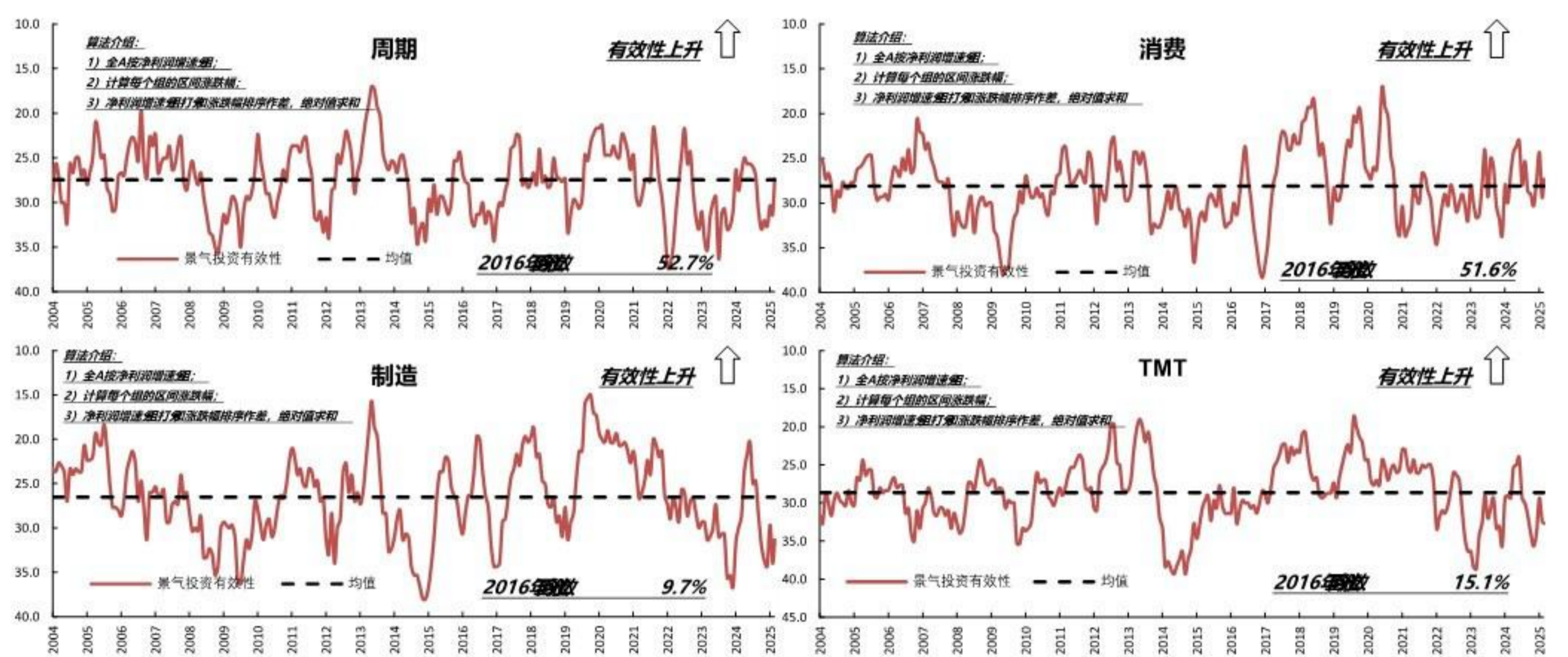
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表24: 市场景气有效性 (MA6) 下降



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表25: 各大行业景气有效性情况



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

2.2 风格表现

我们对风格的理解: 中长期, 风格由相对景气决定, 并体现在相对估值中。短期, 风格受到相对情绪扰动, 并体现在相对热度中。我们从估值和情绪两个维度, 对当下市场风格作了横向和纵向比较:

1. 估值层面, 上周平均相对估值溢价抬升的行业包括家电、汽车等。
2. 交易层面, 上周平均相对热度抬升明显的行业包括交运、石化、银行等。

3. 大类风格上，必选消费相对科技短期热度上升。

图表26：国联民生策略 GLMSRV 相对估值表，上周平均相对估值溢价抬升的行业包括家电、汽车等

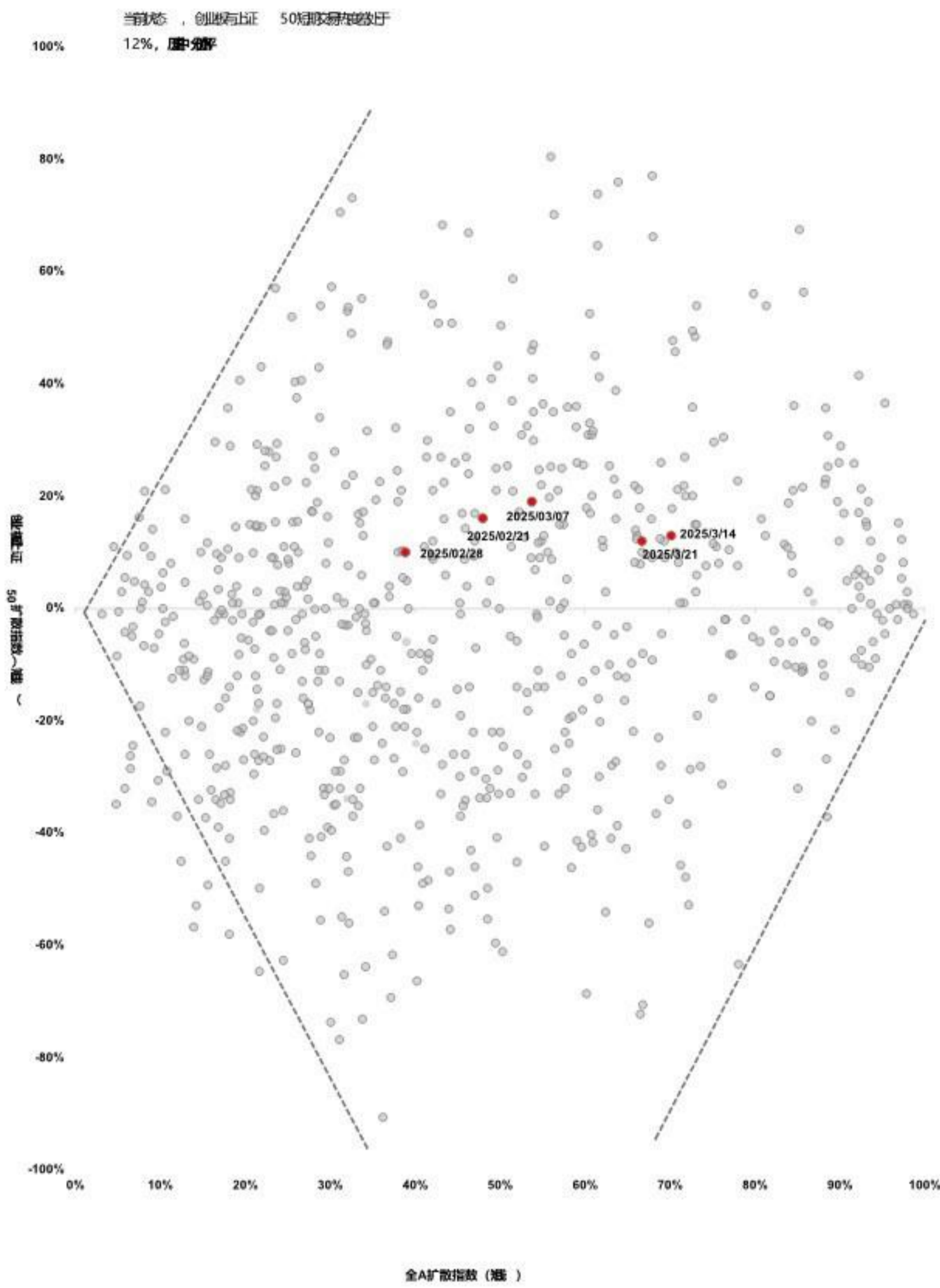
国联民生策略-GLMSRV相对估值表 (Base on PB-Z score, From 2010)																														周度变化 (相对所有行业)			月度变化 (行业自身)			
(行列)“行”行业相对“列”行业的估值 (红色代表高估, 绿色代表低估)																														AVG (Current)	AVG (Last Week)	Δ(AVG)	01/31- 02/28	02/28- 03/21		
汽车	电子	计算机	军工	机械	煤炭	石化	公用	金属材料	家电	电新	检测	传媒	电信	食品饮料	商贸	综合金融	交运	银行	纺织	化学	医药	环保	保险	建筑工程	社服	农产品	房地产	医疗	非金建材	建材	产品					
0.5	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0	1.3	1.2	0.1	0.2	0.1	
-0.5	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	0.7	0.8	-0.1	0.2	-0.1		
-0.6	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	0.7	0.8	-0.1	0.5	0.0			
-0.6	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	0.6	0.7	-0.1	0.0	0.2		
-0.8	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.2	0.4	0.4	0.0	0.1	0.1			
-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
-0.8	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
-0.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
-0.9	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
-0.9	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
-1.1	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
-1.1	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-1.1	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-1.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-1.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-1.2	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-1.2	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
-1.3	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.3	-0.8	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.4	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
-1.4	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
-1.5	-1.0	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.6	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.7	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.8	-1.3	-1.3	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-1.9	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-2.0	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
-2.0	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3

资料来源：Wind，国联民生证券研究所。注：1、以第一行汽车行业为例，AVG(current)值为1.3，ΔAVG值为0.1，可理解为汽车行业相对其他一级行业的平均估值溢价为1.3个标准差，且相较上周上升0.1个标准差。2、汽车行业的月度变化(1/31-02/28)为0.2，可理解为2月汽车绝对PB估值提升0.2个标准差。

图表27：国联民生策略 GLMSIRS 相对情绪表，上周平均相对热度抬升明显的行业包括交运、石化、银行等

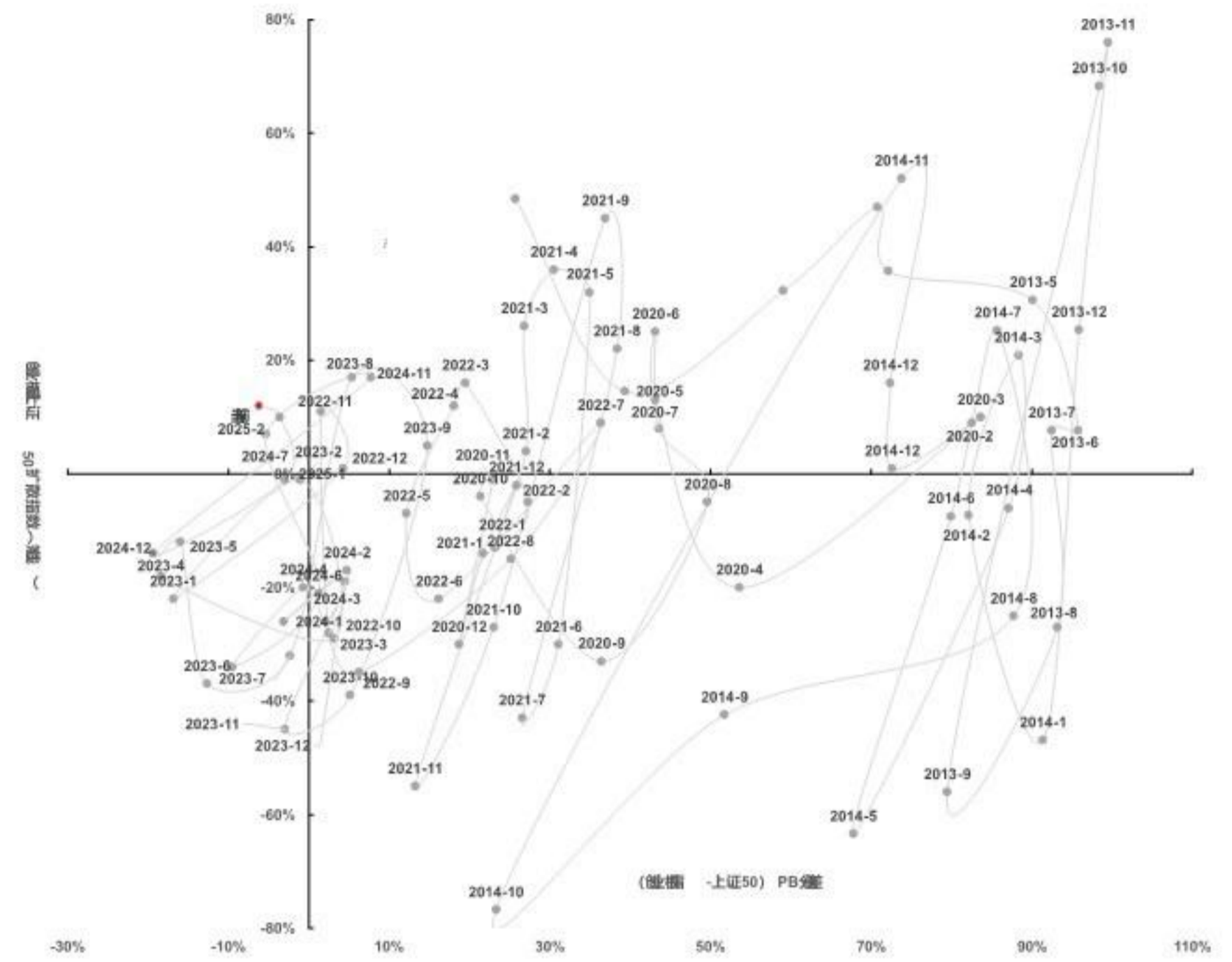
国联民生策略-GLMSIRS相对情绪表 (Base on GLMSSC扩散指数From 2010)																														周度变化 (相对所有行业)			月度变化 (行业自身)		
(行列)“行”行业相对“列”行业的热度 (红色代表趋热, 绿色代表趋冷)																														AVG (Current)	AVG (Last Week)	Δ(AVG)	1/31- 2/28	2/28- 3/21	
环保	国产品	公用	煤炭	纺织	非金建材	金属材料	军工	汽车	社服	交运	石化	银行	家电	机械	建筑工程	食品饮料	电新	化学	农产品	医药	环保	保险	医疗	商贸	房地产	电信	综合金融	电子	计算机	传媒					
20%	2%	-19%	59%	48%	58%	56%	78%	71%	76%	68%	53%	81%	89%	89%	79%	80%	90%	81%	85%	95%	92%	80%	94%	95%	92%	98%	98%	99%	100%	100%	74%	45%	29%	58%	13%
-20%	-9%	-27%	44%	41%	50%	43%	69%	63%	66%	51%	47%	78%	82%	83%	78%	82%	86%	80%	95%	97%	90%	79%	93%	94%	95%	98%	98%	100%	100%	68%	6%	63%	31%	21%	
-1%	9%	-20%	33%	47%	60%	47%	52%	62%	81%	72%	41%	70%	59%	65%	69%	70%	73%	80%	59%	86%	66%	80%	87%	92%	93%	95%	97%	99%	99%	65%	13%	53%	45%	34%	
20%	29%	20%	35%	45%	48%	39%	46%	45%	54%	51%	50%	48%	50%	48%	51%	50%	54%	62%	54%	60%	57%	81%	65%	80%	88%	82%	97%	91%	93%	97%	58%	20%	38%	17%	69%
-59%	-44%	-33%	-35%	-3%	23%	20%	44%	39%	49%	46%	20%	63%	51%	62%	69%	76%	87%	71%	65%	94%	70%	71%	93%	94%	89%	97%	96%	98%	99%	52%	45%	7%	44%	15%	
-47%	-40%	-46%	-45%	3%	20%	14%	29%	36%	47%	40%	19%	41%	38%	44%	46%	46%	56%	73%	49%	69%	54%	69%	78%	93%	94%	92%	99%	98%	100%	44%	13%	31%	48%	15%	
-57%	-41%	-46%	-39%	-20%	-14%	-2%	20%	12%	19%	20%	14%	34%	30%	26%	40%	50%	55%	41%	68%	56%	65%	79%	66%	64%	96%	92%	99%	98%	35%	34%	1%	39%	18%		

图表28：成长价值风格波动情况



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表29：本轮风格演绎情况



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

3. 情绪：上周行业 GLMSDI 情绪热度下降

市场观察：上周行业 GLMSDI 情绪热度中，煤炭、石油石化上升。截至上周五，我们构建的情绪指标 GLMSDI（扩散指数）读数，全 A GLMSDI 为 57%，相比 3/14 日下降 23pct。资金方面，3 月微观流动性环比改善，杠杆资金流入。框架模型下，全 A 热度上升。

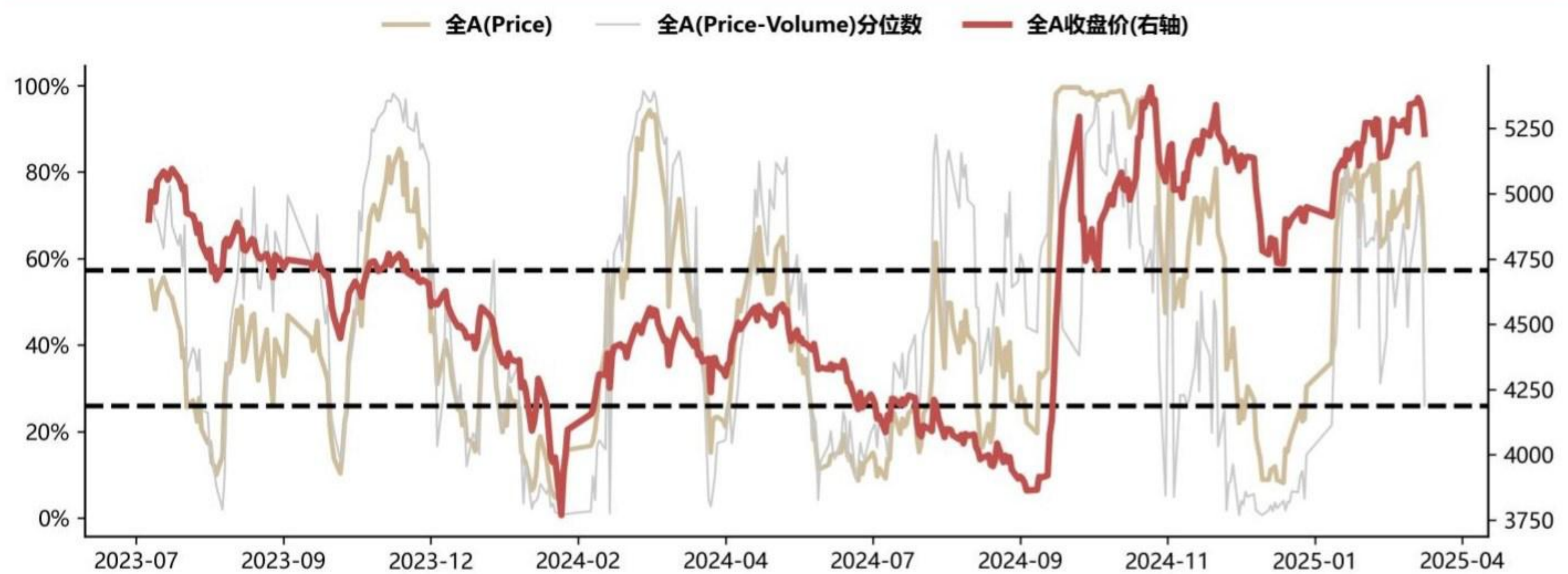
3.1 GLMSDI 情绪指数

图表30: 行业 GLMSDI 情绪热度: 煤炭、石油石化上升

日期	全A	风格										周期										可选消费										金融地产										TMT	其他
		上证50	沪深300	中证500	中证1000	国证2000	科创50	大盘	小盘	成长	价值	煤炭	石油石化	钢铁	有色金属	基础化工	建材	建筑装饰	交通运输	机械	电力设备	汽车	家用电器	轻工制造	国防军工	环保	社服	商贸零售	纺织服装	医药	食品饮料	农林牧渔	公用事业	非银金融	银行	保险	证券	电子	计算机	传媒	通信		
2025-03-21	57%	50%	42%	52%	56%	61%	32%	42%	42%	55%	48%	71%	92%	76%	84%	71%	67%	74%	67%	71%	65%	62%	70%	67%	61%	75%	82%	69%	41%	77%	79%	68%	64%	51%	69%	30%	49%	28%	25%	18%	33%	85%	

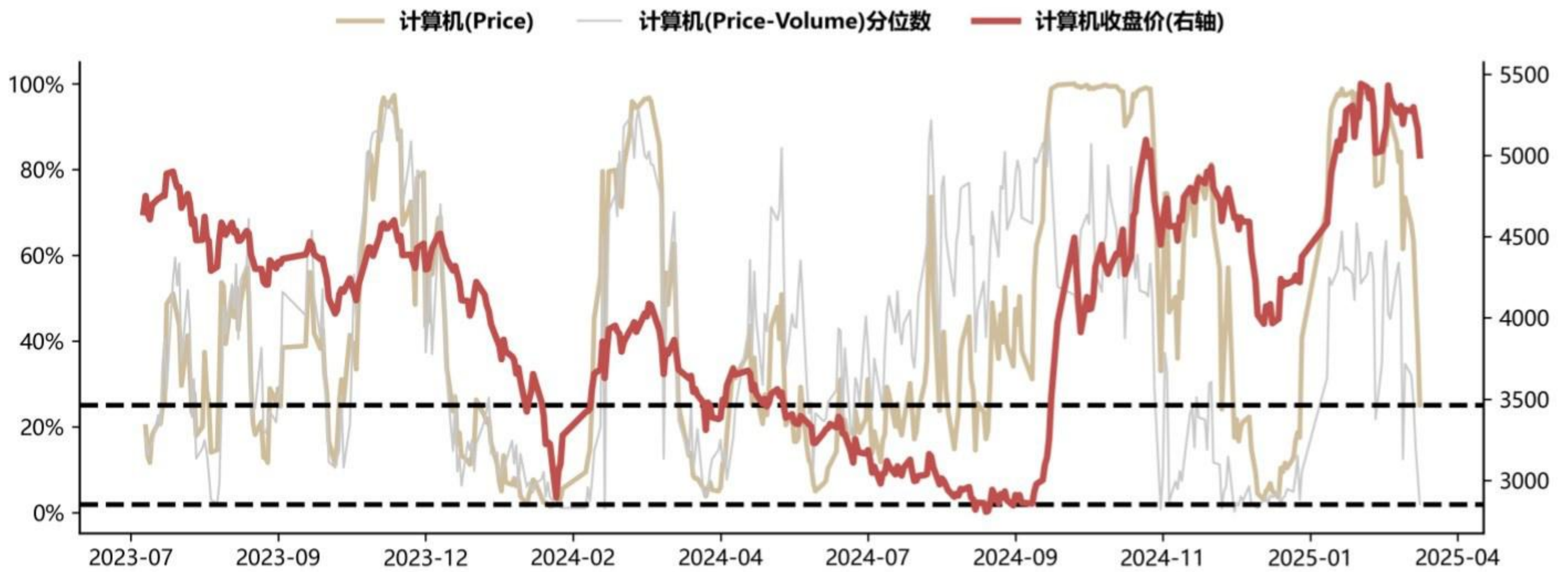
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表31: 全A GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比3/14下降23pct, 最新读数57%



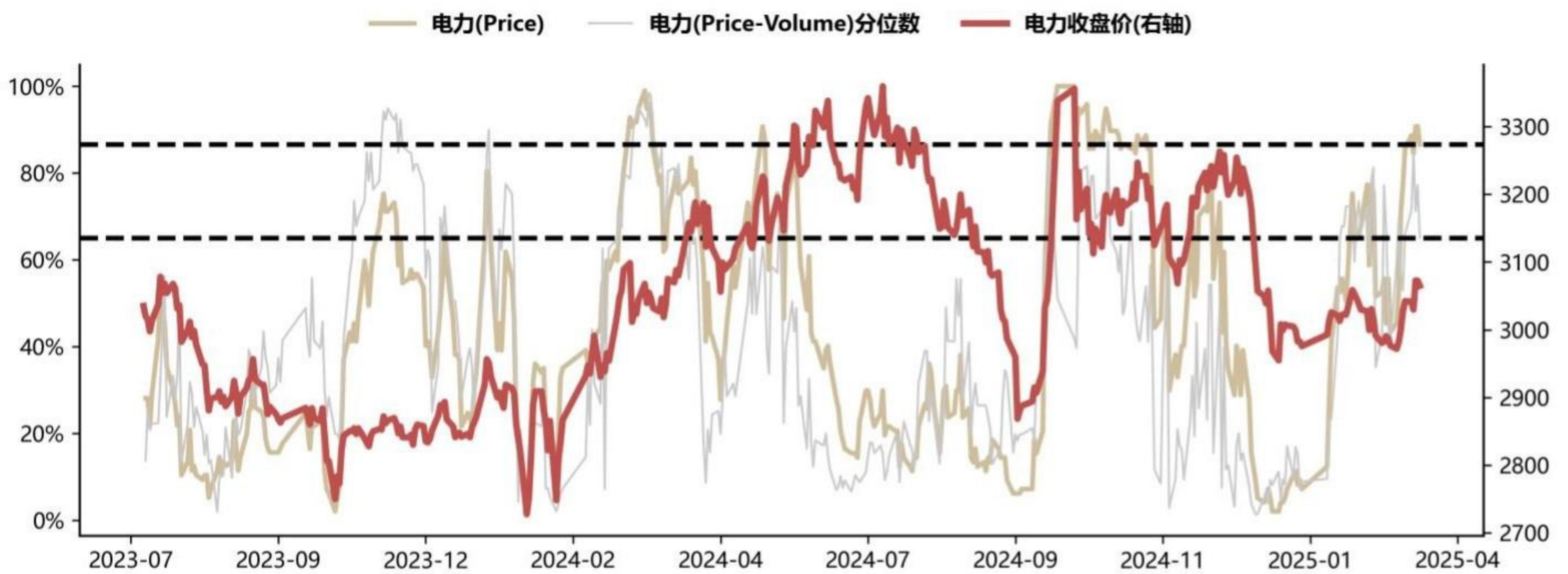
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表32: 计算机 GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比 3/14 下降 48pct, 最新读数 25%



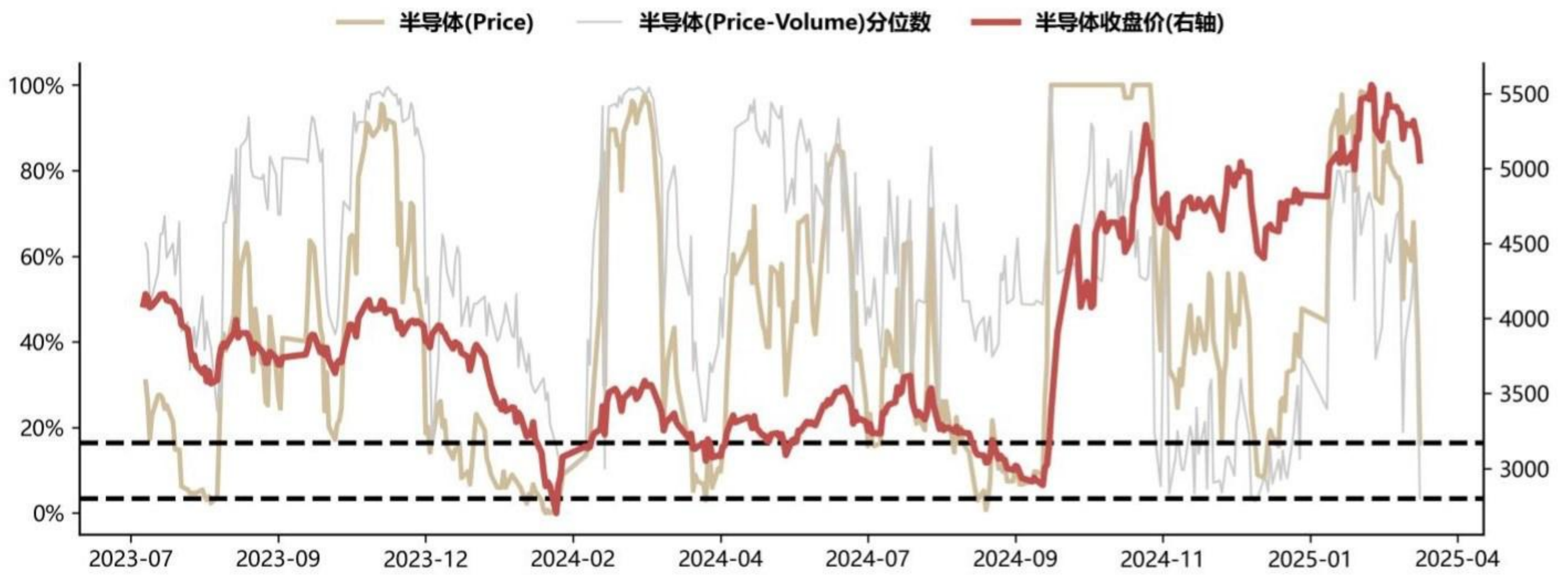
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表33: 电力 GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比 3/14 上升 1pct, 最新读数 87%



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表34: 半导体 GLMSDI (扩散指数), 快线交易热度相比 3/14 下降 47pct, 最新读数 16%



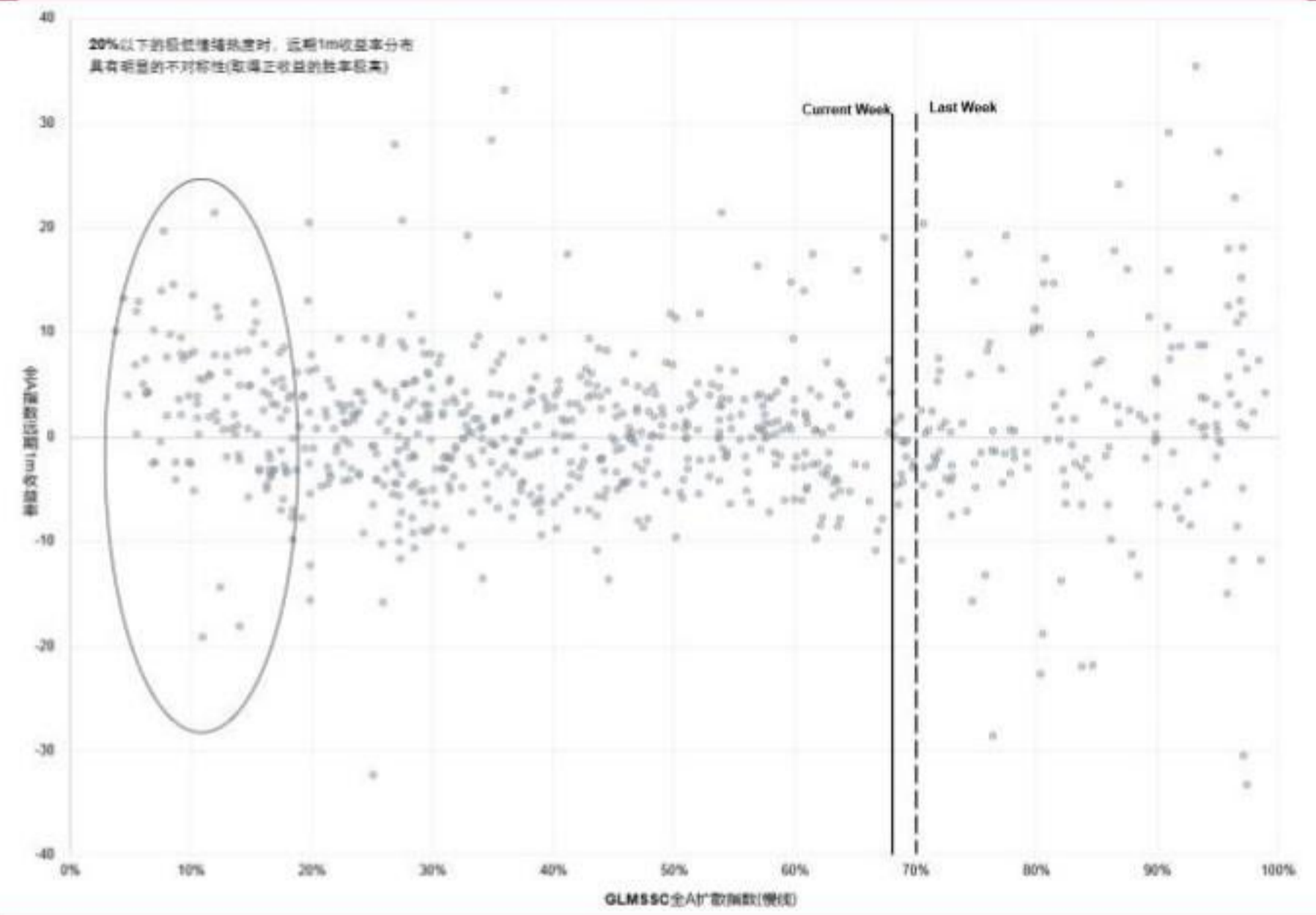
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表35: 当前情绪热度下, 1m 远期胜率低于 50%

GLMSSC全A扩散指数		全A指数远期胜率			
From	To	1m	3m	6m	12m
0%	10%	81%	81%	66%	75%
10%	20%	61%	52%	54%	53%
20%	30%	50%	55%	65%	61%
30%	40%	49%	47%	49%	51%
40%	50%	51%	56%	54%	47%
50%	60%	57%	53%	56%	47%
→ 60%	70%	40%	29%	41%	42%
70%	80%	46%	39%	43%	54%
80%	90%	49%	43%	45%	53%
90%	100%	68%	49%	32%	35%

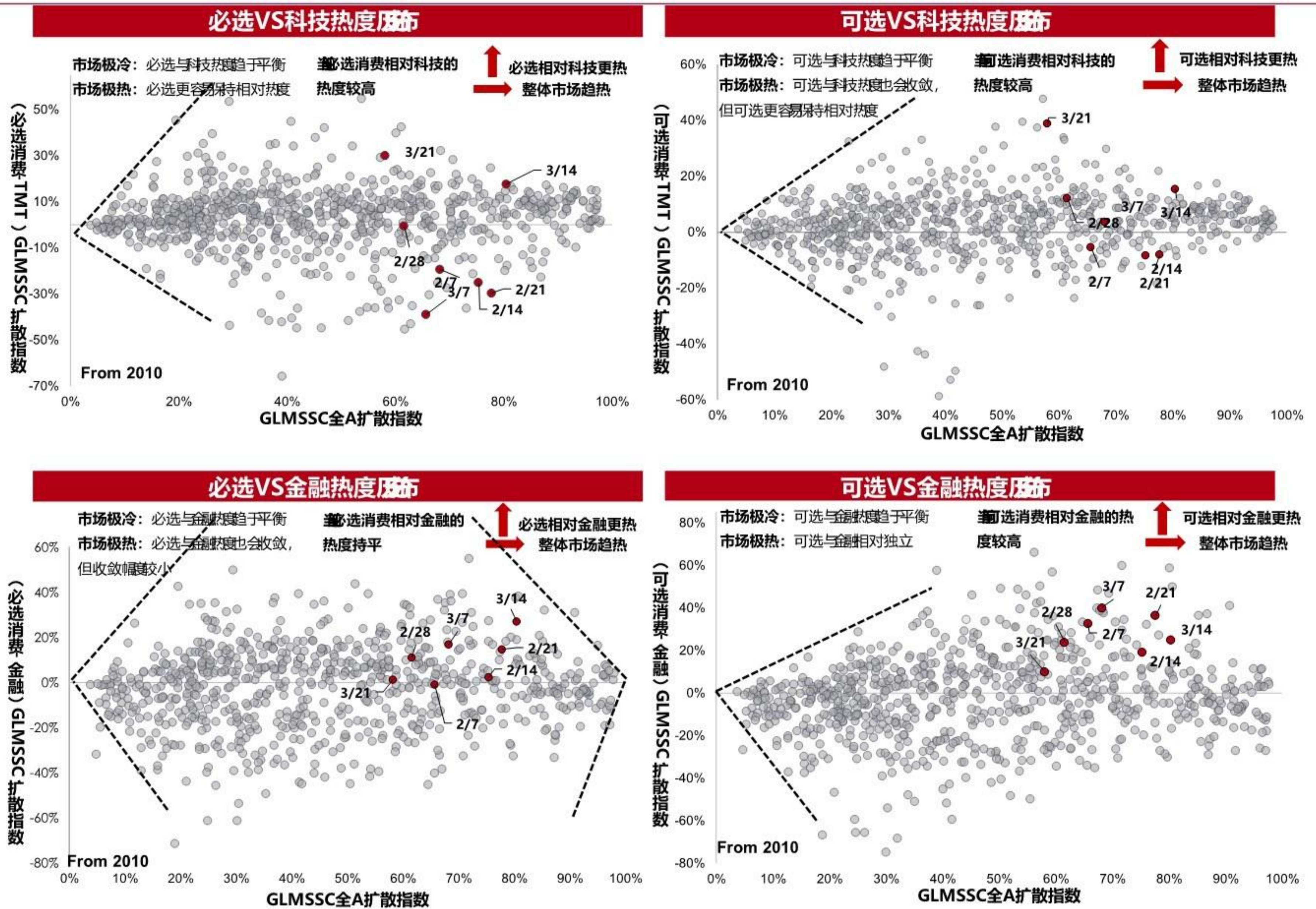
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表36: 当前情绪热度水平下, 1m 远期胜率低于 50%



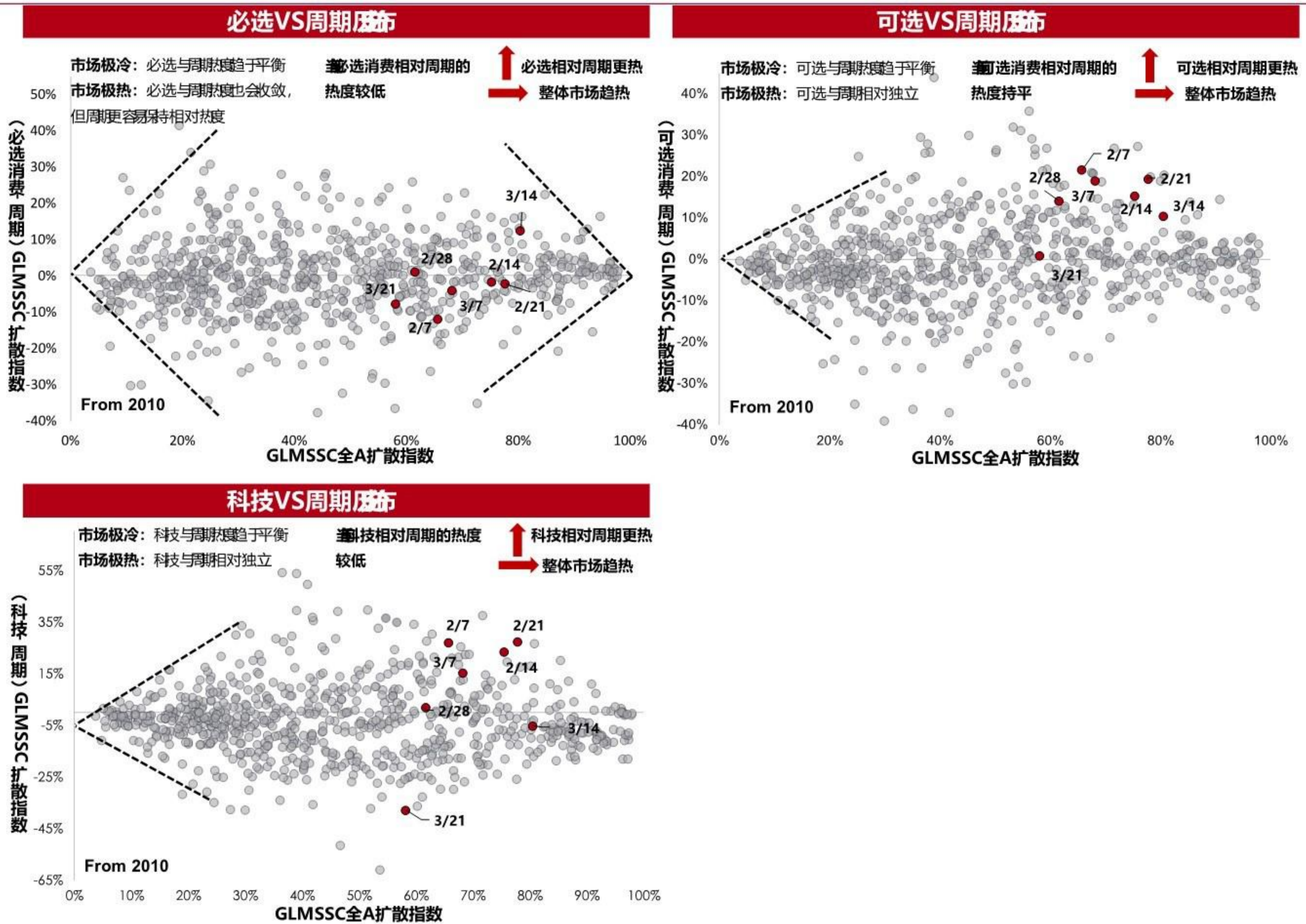
资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表37：必选消费相对科技短期热度上升



资料来源：Wind，国联民生证券研究所。注：必选包括食品饮料、农产品和医疗保健，科技包括电子、电信业务、传媒互联网和计算机，周期包括煤炭、金属材料、化学品、油气石化、非金属材料、建筑产品、建筑工程、交通运输、机械设备。

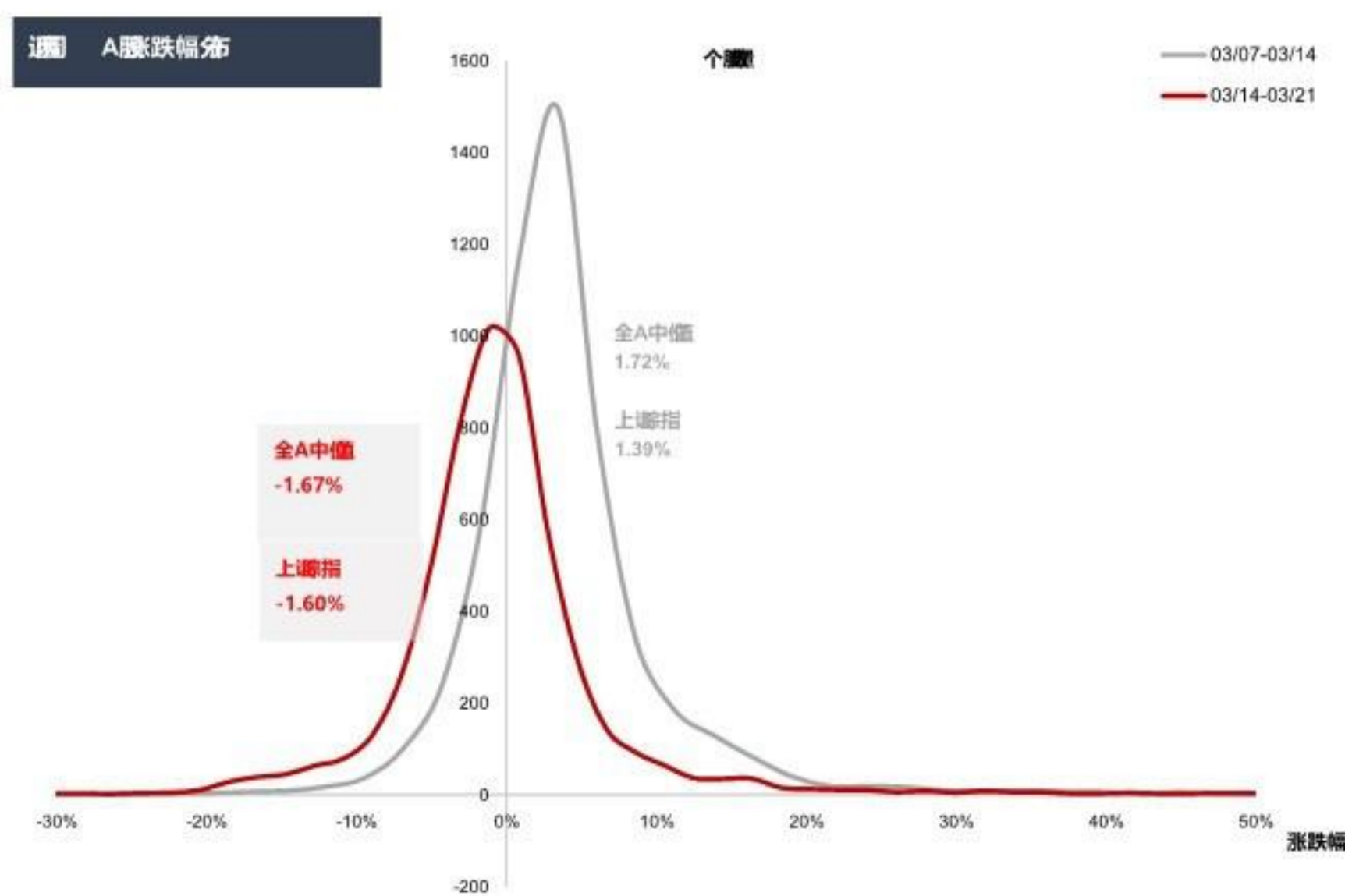
图表38：科技相对周期短期热度下降



资料来源：Wind，国联民生证券研究所。注：必选包括食品饮料、农产品和医疗保健，科技包括电子、电信业务、传媒互联网和计算机，周期包括煤炭、金属材料、化学品、油气石化、非金属材料、建筑产品、建筑工程、交通运输、机械设备。

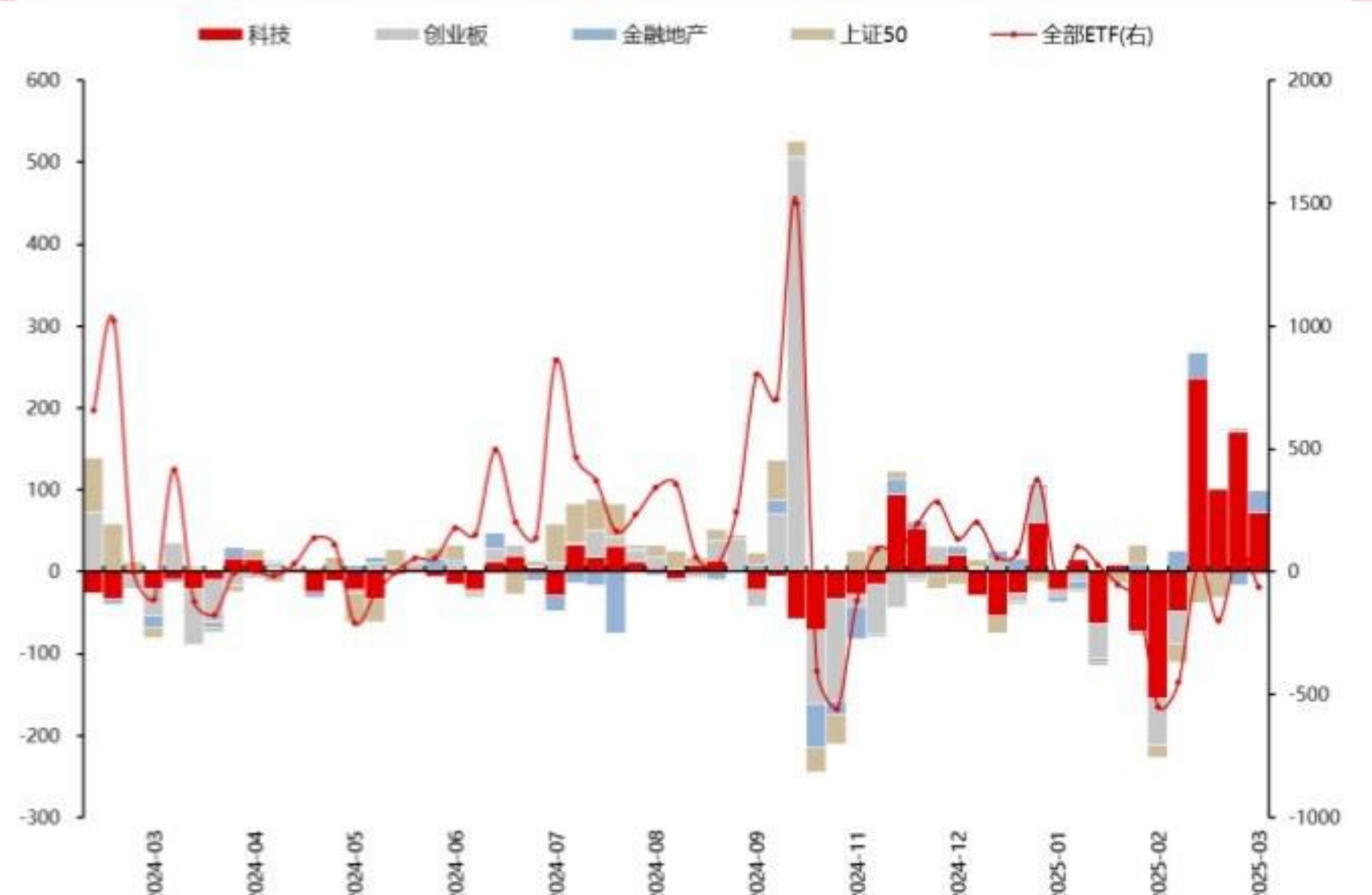
3.2 流动性观察

图表39：上周个股跑输指数



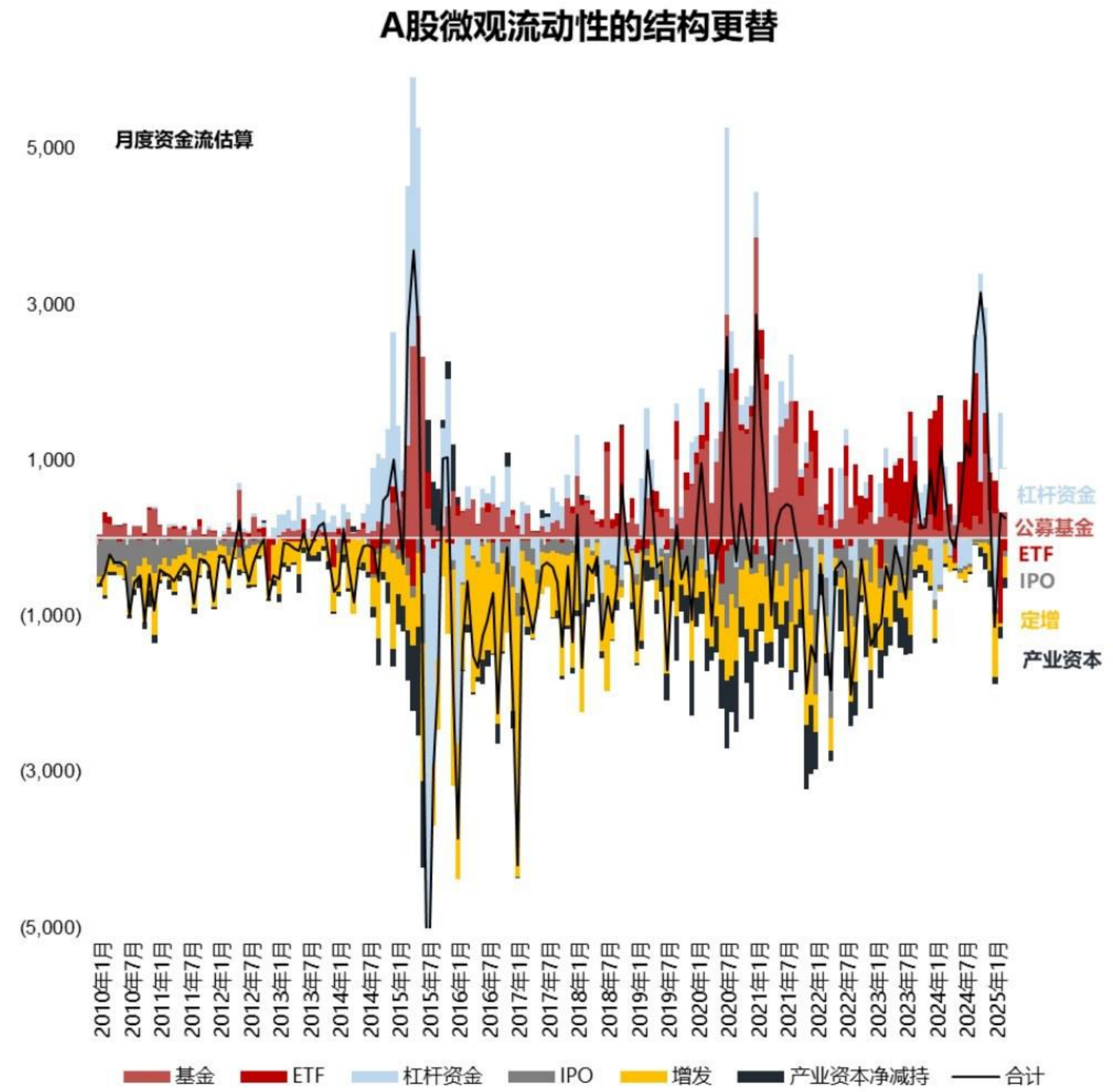
资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表40：上周ETF总额流出，科技类流入居多（亿元）



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

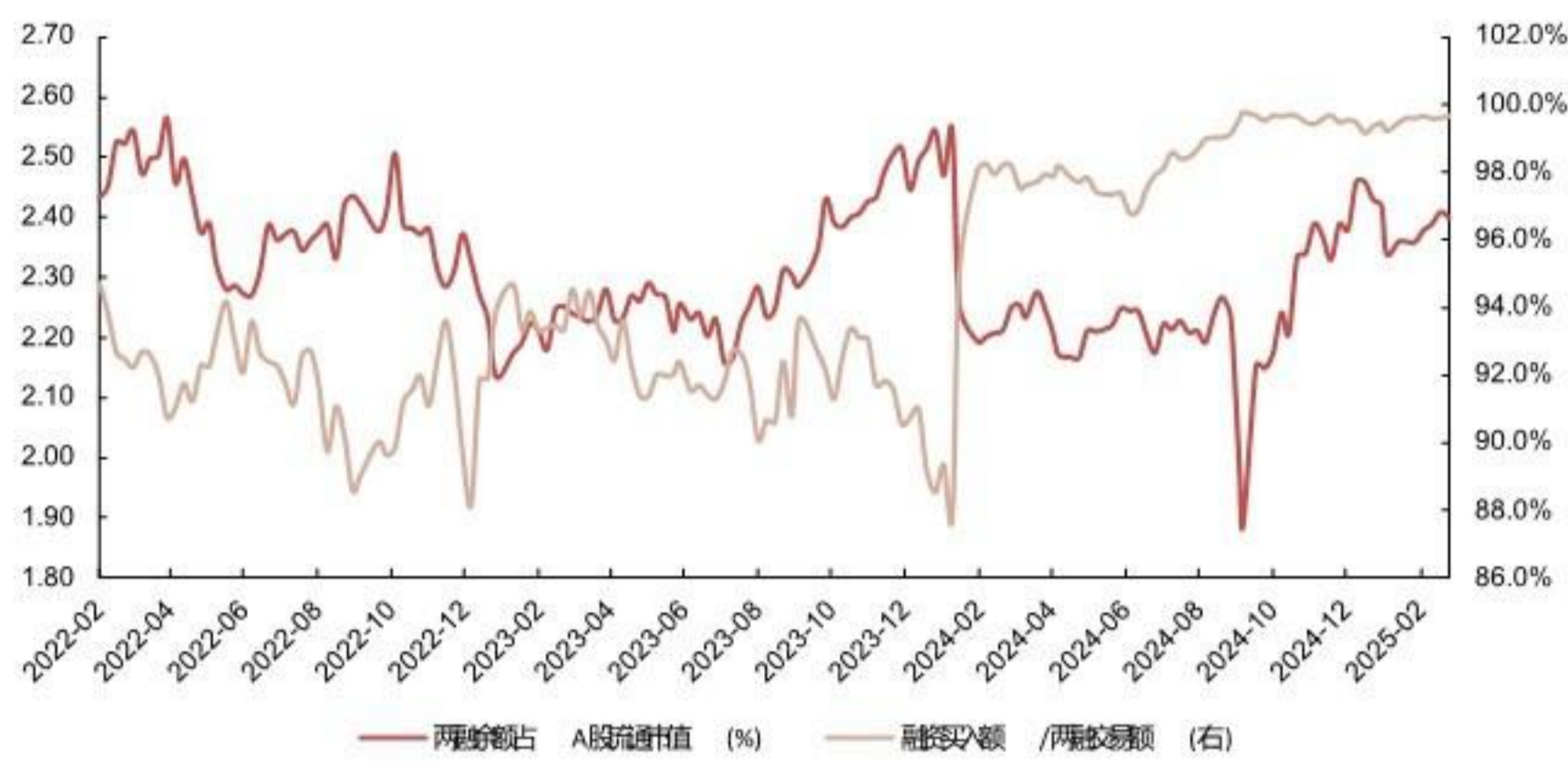
图表41：3月微观流动性环比改善，杠杆资金流入（亿元）



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

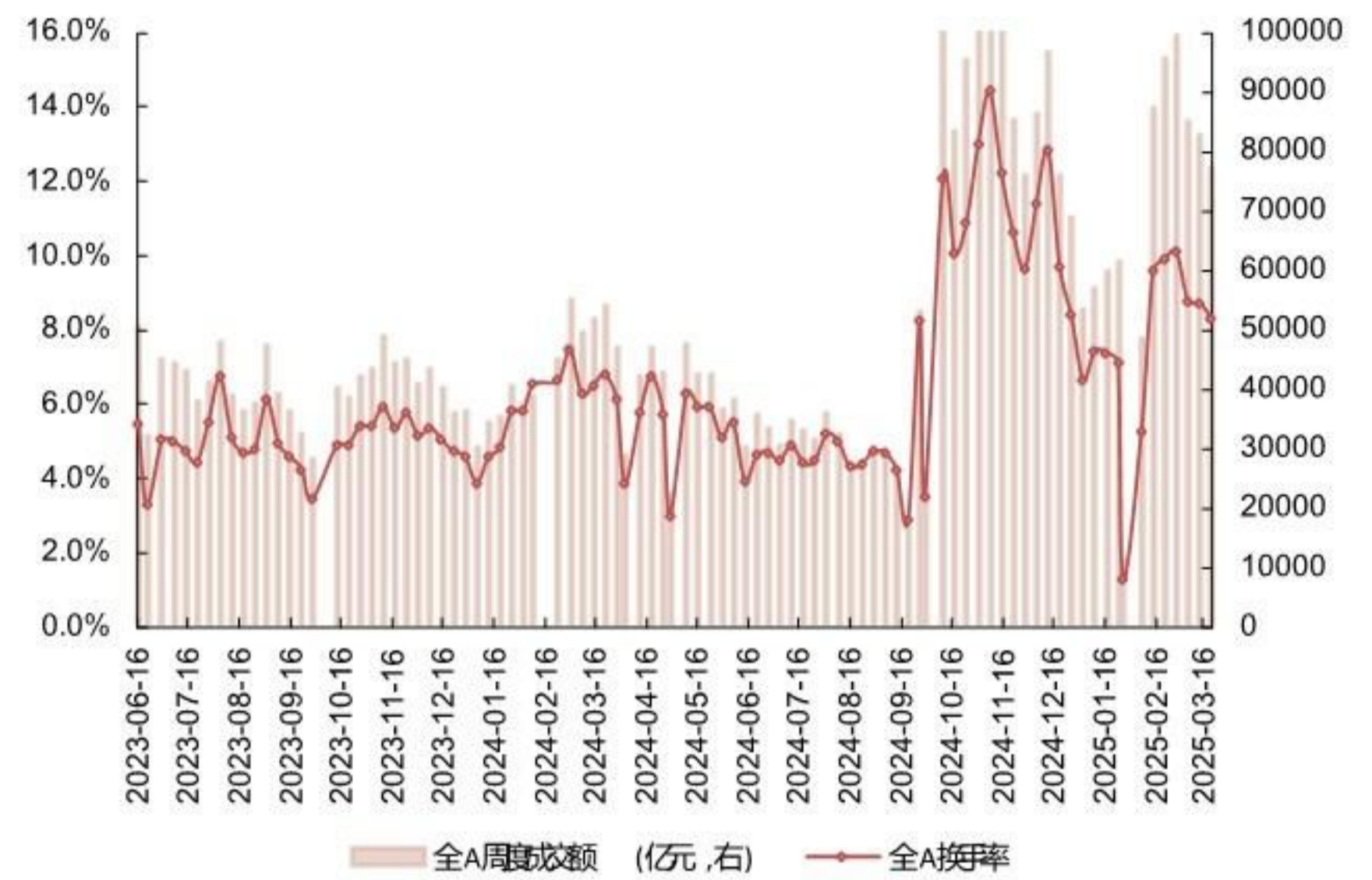
成交额方面,过去一周市场整体成交额为77484.2亿元,换手率为8.34%,对应历史分位水平97.14%,交易热度89.86%。

图表42: 两融余额情况



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

图表43: 市场换手率小幅下降



资料来源: Wind, 国联民生证券研究所

4. 风险提示

全球地缘政治出现重大变化，导致全球市场风险偏好急剧变化；如果后续地缘政治风险加剧，国内风险偏好同样可能有所回落。

美联储降息不及预期。目前，海外就业数据超预期，再通胀风险同样较大，后续联储降息预期可能有所回落，进而导致国内风险偏好回落。

市场流动性超预期变化。当前市场流动性变动较大，如果短期流动性收缩，市场有快速下行的风险。

国内经济复苏不及预期。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

法律主体声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作，国联民生证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联民生证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。国联民生证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联民生证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联民生证券”）。未经国联民生证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联民生证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联民生证券不因收件人收到本报告而视其为国联民生证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联民生证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联民生证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联民生证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联民生证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联民生证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联民生证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联民生证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联民生证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联民生证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街 208 号玖安广场 A 座 4 层
 无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 16 楼

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 8 层

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼