

A股下探回升 业绩影响渐强

尾盘拉升，三大指数由跌转涨，权重股走势强于大盘。3月24日，A股市场出现下探回升行情，在尾盘拉升的情况下，三大指数全线上涨，上涨股票数超1400只，逾50只股票涨停，有业绩支撑的有色金属、家用电器、银行板块领涨，成交额超过1.4万亿元。

近期，A股市场连续震荡，资金情绪谨慎，权重股走势强于题材股，有业绩支撑的板块和个股走势稍强，市场对业绩的关注逐渐增加。机构人士认为，近期市场从前期的估值驱动向基本面定价回归，宏观政策持续发力的趋势并未改变，指数调整幅度或有限，仍看好权益市场。

● 本报记者 吴玉华



视觉中国图片

三大指数尾盘拉升

3月24日，A股市场下探回升，盘中深证成指、创业板指一度均跌逾1%，后尾盘拉升，三大指数全线收涨。Wind数据显示，截至收盘，上证指数、深证成指、创业板指、科创50指数、北证50指数分别上涨0.15%、0.07%、0.01%、0.29%、0.94%，上证指数报收3370.03点，创业板指报收2152.55点。权重股走强支撑市场，大盘蓝筹股集中的上证50指数、沪深300指数分别上涨0.67%、0.51%，小微盘股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别下跌0.71%、1.90%、3.75%，小微盘股明显走弱。

A股市场成交额为1.47万亿元，较前一个交易日减少1053亿元，其中沪市成交额为5867.45亿元，深市成交额为8639.94亿元。整个A市场上涨股票数达1460只，54只股票涨停，3854只股票下跌，47只股票跌停。

从盘面上看，有色金属、大消费、大金融等顺周期板块表现活跃。有色金属、家用电器、银行行业分别上涨1.14%、0.95%、0.88%。有色金属板块中，电工合金20%涨停，北方铜业、天和磁材涨停，安宁股份涨逾6%，江西铜业涨逾5%。光大证券有色金属行业首席分析师王招华表示，供需方面，2025年全球铜精矿产量增速将放缓，供给延续紧张；空调2月产量超预期，3-5月排产延续高增长；中国电网需求稳定，看好铜价上行。

家用电器板块中，海洋王、佛山照明涨停，比依股份涨逾9%，海洋王演绎“地天板”行情。银行板块中，交通银行涨逾3%，长

“四月决断”窗口期临近 券商看好两大布局方向

● 本报记者 胡雨

“四月决断”是A股市场一个重要概念，指投资者对四月行情的判断将对全年投资有重要指引意义。当下A股市场进入3月最后一个完整交易周，4月临近也使得市场对今年“四月决断”的关注度升温。

尽管近期A股市场出现调整迹象，但业内机构认为，风险偏好的短期修正并不意味着行情的结束，“四月决断”的过程可能对应市场的“整固期”；适逢上市公司年报及一季报业绩预告陆续披露，后市交易策略上，建议可适度“高低切换”，看好景气有望持续或景气度存在改善的方向，以及红利股和债券等防御类资产。

四月决断过程或对应市场整固期

对A股投资者而言，4月是年内的一大重要投资时点。在方正证券首席经济学家燕翔看来，4月往往起着承前启后的作用：“每年11月至次年3月，市场处于‘政策密集期+业绩真空期’，因而市场行情主要由预期驱动，也更容易出现主题行情；每年进入4月后，随着宏观各项数据公布，基本面对行

沙银行、重庆银行均涨逾2%。

算力、DeepSeek、低空经济等板块全线下跌，题材股降温明显。富荣基金基金经理李延峥表示，市场情绪回落，表现出较强的防御属性。从产业角度来看，投资者对互联网巨头AI资本开支存在过高的预期等，在一定程度上造成了产业的短期扰动。特别是在即将进入4月业绩期的背景下，市场的风险偏好有所收敛，进而导致短期的调整。

题材板块遭遇资金净流出

从资金面来看，随着近期市场持续震荡，题材板块遭遇资金的明显流出，使得前期热门的题材板块出现明显调整。3月24日，沪深两市主力资金净流出超590亿元，题材股集中的计算机、机械设备、电子板块遭遇资金显著流出。

具体来看，Wind数据显示，3月24日沪深两市主力资金净流出591.79亿元，较前一个交易日净流出金额减少，其中大盘蓝筹股集中的沪深300主力资金仅净流出46.12亿元。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为1528只，出现主力资金净流出的股票数为3595只，沪深300中出现主力资金净流入个股的比例明显高于沪深两市。

行业板块方面，3月24日申万一级行业中仅有有色金属、银行、社会服务、钢铁行业出现主力资金净流入，净流入金额分别为10.80亿元、1.46亿元、0.43亿元、0.41亿元。在出现主力资金净流出的27个行业中，计算机、机械设备、电子行业主力资金净流出金额居前，分别为132.06亿元、105.52亿元、48.80亿元，题材股集中的板块遭遇场内资

金显著流出。

个股方面，3月24日，沪深两市仅有40只股票主力资金净流入超1亿元，卧龙电驱、奋达科技、湖北宜化主力资金净流入金额均超5亿元；共有165只股票主力资金净流出超1亿元，润和软件、东方财富、三维通信等多只股票主力资金净流出均超5亿元。

此外，Wind数据显示，截至3月21日，A股市场融资余额报19261.40亿元，3月21日单日减少141.16亿元。行业板块方面，3月21日申万一级行业中仅有银行、食品饮料、医药生物、石油石化行业出现融资净买入，均为大盘股集中的顺周期板块；计算机、电子、通信行业融资净卖出金额居前，分别达33.90亿元、29.25亿元、14.77亿元，题材股集中的板块遭遇融资资金的明显流出。

“自春节以来，题材股炒作火热，近日A股市场连续下跌是对春节以来上涨的正常调整。”天朗资产总经理陈建德表示，从往年来看，一般在每年农历春节后到3月中旬往往是题材炒作最为火爆的阶段，因为这一阶段处于业绩真空期并有较强的政策预期。但是从3月中下旬开始，往往题材股炒作会开始退潮，一方面是因为之前的题材炒作过热本身有调整的需求，另一方面是因为从3月下旬开始，上市公司进入到财报集中披露期，所以市场风格往往开始由题材风格转向业绩风格。

A股向基本面定价回归

Wind数据显示，截至3月24日，万得全A滚动市盈率为18.71倍，沪深300滚动市盈率为12.55倍，相对世界其他市场，A股市场估值具有性价比。

在华泰证券研究所策略首席分析师兼金融工程联席首席分析师何康看来，风险偏好的短期修正并不意味着行情的结束，“四月决断”的过程可能对应市场的“整固期”：“总量上，投资者对A股盈利预期本就不高，AI中上游去伪存真、先进制造供给压力的消化程度、消费需求好转及对业绩的拉动程度是关注的焦点；国内周期见底出现更多积极信号是顺周期交易和主动型外资增配的关键，但当前预期同样偏低；此外，部分出口品在二季度或面临事件性和周期性的双重压力。”

关注景气度向好方向及安全类资产

也正是基于对前述因素的考量，对于A股市场接下来一段时间的布局，当前机构建议可适度交易“高低切换”，配置风格向大盘倾斜的同时适当规避中小盘成长股，并积极挖掘景气有望持续或景气度存在改善的方向，以及包括高股息在内的防御类资产。

中泰证券首席策略分析师徐驰认为，在短期博弈加剧的情况下，市场或在高位宽幅震荡，当前的投资策略仍然建议维持“高低切换”的思路，适当回避由高杠杆和

对于A股市场，陈建德认为，目前看，上证指数大幅下跌的风险不大，但是科技股、题材股的调整可能还会持续一段时间。市场风格方面，可能已正式由题材风格转到业绩风格。

“从中期维度来看，宏观政策持续发力的趋势并未改变，后续降准降息等政策或将为市场带来充沛的流动性环境。”李延峥表示，此外，国内AI龙头巨额投资后，AI应用爆发的逻辑仍在演绎，科技产业的发展前景依然广阔。在中期维度上，仍然看好权益市场。

“临近4月，A股市场面临外部压力和企业财报的披露期，投资者风险偏好阶段性回落，市场从前期的估值驱动向基本面定价回归。”华西证券策略首席分析师李立峰表示，预计在行情回踩和夯实阶段，指数调整幅度或有限。一方面，A股市场主要指数估值位于历史中位数附近，仍具有配置性价比；另一方面，宏观政策稳增长，后续降准降息均有望落地，扩内需一揽子政策发力有利于改善居民预期，资本市场改革下的社保、保险、理财等中长期资金入市空间也较为可观。

对于市场配置，李延峥认为，临近4月的财报季，考虑到日历效应，建议在行业内部更加关注那些未来一到两个季度内有产业进展或者业绩落地的公司。建议重点关注成长赛道，如国产AI产业链、半导体、医药等板块；底部区间有拐点预期的板块，如证券、电力设备与新能源、消费等。

李立峰表示，关注受益于提振消费政策的内需板块和涨价相关的资源品机会；中期仍看好科技产业趋势下的“新质牛”资产主线，如AI+（AI应用、人形机器人、智能驾驶、智能穿戴、国产算力）、低空经济等。

高估值推动的中小市值科技股，关注欧洲制造业扩张所带来的有色金属、军工、核电等安全类资产，以及红利股和债券等防御类资产。

同样认同适度交易“高低切换”的国信证券策略首席分析师王开建议，可从PEG（市盈率相对盈利增长比率）指标入手梳理景气度向好方向，建议关注PEG在0.5-1之间且出口景气有望持续的工程机械、工业金属、汽车零部件等板块，PEG略大于1但供需格局向好且存在一定涨价机遇或景气度有改善的方向，如电池、白色家电等同样值得关注；此外，具备稳定现金流的资产前期涨幅较小，拔估值幅度低，叠加策略容量足够，既有绝对收益又能跑出超额收益，后市布局价值也获得看好。

对于A股市场二季度行情，申万宏源策略团队认为将是防御思维占优阶段，看好同时具备绝对收益和相对收益的高股息资产；从中期维度看，继续看好科技产业趋势，建议重点关注国内AI算力和应用、具身智能、低空经济的投资机会，科技板块中级别调整可能是本轮应用兑现后，基础层限制了应用的进一步突破，这个阶段可能出现以季度为单位的调整。

沪深ETF规模近3.8万亿元 券商主导ETF代销市场

● 本报记者 赵中昊

近日，上海证券交易所和深圳证券交易所分别在行业内部通报最新一期基金市场数据。截至2025年2月末，沪市ETF共638只，总市值为27481.25亿元；深市ETF共444只，总市值10299.99亿元。沪深两市ETF规模合计接近3.8万亿元，较上月稳步上升。从券商经纪业务角度看，在ETF业务竞争格局中，如华泰证券、中信证券等传统龙头券商凭借综合实力稳居第一梯队。

业内人士表示，在行业资源加速向头部集中的格局下，中小机构可聚焦垂直领域（如细分行业ETF、跨境ETF）或区域市场，通过低费率、定制化服务建立差异化优势。同时，可联合第三方平台打造“ETF生态圈”，整合投研、交易、衍生品等长尾需求。

沪深ETF市场规模稳步扩容

沪深交易所数据显示，截至2025年2月末，沪市基金产品共803只，资产管理总规模达27636.72亿元。其中，ETF共638只，总市值为27481.25亿元。深市基金产品共735只，资产管理总规模达10661.18亿元。其中，ETF共444只，总市值为10299.99亿元。截至2025年2月末，沪深两市ETF总市值为37781.24亿元，较上一月稳步攀升。

从券商经纪业务角度看，2025年2月，沪市ETF（非货币）成交额（经纪业务）居前五位的券商为华泰证券、华宝证券、国泰君安、中信证券和中国银河，当月成交额在市场中的占比分别为10.67%、6.47%、6.39%、6.15%和5.35%。当月深市ETF交易金额（经纪业务）排前五位的券商依次为东北证券、东方财富、东方证券、东吴证券和方正证券。

57.7%

截至2024年年末，券商ETF合计保有规模为9827亿元，在百强机构中的规模占比为57.7%。其中，中信证券、华泰证券、中国银河保有规模居前。

从券商经纪业务持有的ETF规模来看，截至2025年2月末，沪市持有ETF规模排名前五位的券商依次为申万宏源、中国银河、中信证券、招商证券和广发证券，持有规模在市场中的占比分别为19.60%、19.57%、6.51%、5.36%和4.82%。深市持有ETF规模排名前五位的券商依次为东方财富、东方证券、方正证券、光大证券和广发证券。

观察历年数据可以发现，华泰证券、申万宏源、中国银河、中信证券等大型券商凭借资源禀赋和综合实力持续领跑，东方财富、华宝证券、方正证券等特色券商则通过精准定位发展路径——或依托互联网流量生态构建服务场景，或以金融科技赋能财富管理转型，或专注细分领域打造精品产品线，在差异化竞争中形成独特的业务优势。

券商ETF代销优势显著

目前ETF已成为券商代销的核心产品类别。中国基金业协会近期披露的2024年各机构公募基金销售保有规模百强数据显示，券商在ETF代销方面优势显著。截至2024年年末，百强机构的股票ETF合计保有规模为1.7万亿元，市场占有率合计达43.76%。截至2024年年末，券商ETF合计保有规模为9827亿元，在百强机构中的规模占比为57.7%。其中，中信证券、华泰证券、中国银河保有规模居前。

在中信建投看来，2024年非货币基金代销保有规模的增长主要由以股票ETF为代表的股指基金所推动，债基代销规模亦迎来持续的增加，而主动权益代销保有规模却在市场回暖下出现下滑。

东吴证券认为，券商ETF代销优势显著，2024年年末各口径市场占有率均稳步上升。近年来，券商财富管理转型步伐加快，在组织架构以及产品引入上比银行更具灵活性，未来有较大上升空间。

有业内人士告诉记者，当前券商ETF业务呈现两大方向：一是科技驱动效率提升，如智能交易工具、线上场景化服务；二是生态协同，通过ETF串联托管、两融、衍生品等业务。值得注意的是，ETF业务盈利模式仍以中长期价值为导向，头部券商凭借规模效应巩固优势，中小机构则聚焦买方投顾转型和用户体验优化，形成差异化竞争格局。

中信建投认为，展望未来，要提高投资者的赚钱比例，需实现基民回报、渠道回报、基金公司回报三者之间的平衡。实现“投资者获得感提升—资本市场长期稳健发展”的正向循环，需要财富管理行业真正站在客户的一边，而这需要投顾的力量、受托责任的力量、资产配置和再平衡的力量。