

券商春季策略会达成共识 外部冲击不改市场稳健底色

证券时报记者 马静

当前,全球资本市场正处于地缘政治与AI(人工智能)产业变革交织叠加的阶段。一方面,中东局势紧张推升市场风险溢价,扰动全球供应链;另一方面,AI带来的颠覆性创新持续重塑市场认知。在此背景下,A股后续成为券商春季策略会的关注焦点。

3月19日,在中信证券2026年春季资

本市场论坛上,中信证券首席A股策略师裘翔表示,地缘动荡恰逢指数触及关键窗口,春季是信心重塑期和指数决断期。全球化成本上升和金融条件走弱的背景下,低估值和定价权是最重要的两个因素。配置上,坚定围绕中国优势制造定价权重布局。

据证券时报记者梳理,多家券商认为,短期市场虽受外部扰动,但对中国资产中长期向好趋势的判断保持不变。

1 地缘冲突不改A股中长期趋势

针对近期升级的中东局势,多家券商认为,短期内A股风险偏好会受到扰动,但相对韧性凸显,不改中期向好趋势。

“中长期来看,国际秩序重构与我国产业创新趋势共振是本轮A股回暖、中国资产重估的核心驱动。”中金公司研究部首席国内策略分析师李求索认为,中东冲突引发的短期冲击并未动摇上述中期逻辑。若地缘格局变化进一步加速国际货币秩序重构进程,反而可能强化中国资产重估逻辑。此外,在宏观范式转换与资本市场制度改革持续推进的背景下,A股的底层环境正在发生结构性改善。市场运行机制与投资者结构的演进,使其相较以往更具形成“稳进”格局的条件,中长期A股仍有望延续稳健上行趋势。

“国别相对力量变迁对资产定价的影

响潜移默化。”申万宏源策略团队认为,中国不再是输入性通胀的被动接受者,在地缘博弈中展现出更强的主动应对与外部适应能力,更有能力腾挪缓冲事件性冲击的影响。

广发证券策略首席分析师刘晨明从流动性视角分析,在中东局势恶化之前,包含A股在内的全球非美市场持续创出历史新高,体现了非美市场流动性非常充裕,预计非美资产继续维持牛市环境的概率较大。

华泰证券方正团队复盘历史上地缘局势对A股的影响后认为,突发军事冲突直接推升风险溢价,还影响供应链和成本,若冲突未进一步升级,市场通常在1至2周内企稳反弹,平均最大回撤修复时间在20天。不过,与此同时,该团队也强调,美以伊军事冲突走向较难预测,建议以应对为主,避免单边押注。

2 HALO交易与中国制造重估共振

与地缘政治风险并行的是AI产业的加速演进,目前市场对AI技术的认知正从乐观拥抱走向理性审视,分歧加大。李求索认为,AI创造性破坏对于整体股票市场的价值冲击相对有限,但将导致内部结构出现明显调整,部分个股波动率可能放大,因此AI替代性较低领域仍有望阶段性受益。

从市场表现来看,HALO(重资产、低淘汰率)交易逐步升温,A股石油石化、煤炭、基础化工、有色金属、公用事业等板块表现亮眼。

李求索认为,投资逻辑正由追逐成长性转向确定性与稀缺性。在覆盖传统防御性资产的同时,还可兼具成长型核心标的,实现防御与成长弹性的平衡。在聚焦重资产+低淘汰率+稳定现金流的典型HALO领域外,为AI技术革新提供核心支撑的基础设施与上游战略资源品——AI

“卖铲人”领域也将是投资主线。

裘翔则认为,全球“代码通胀、实物稀缺”的交易趋势方兴未艾,但中美的侧重点又有所不同,“HALO并不是可以简单套在A股身上”。

他认为,在中国市场,交易逻辑的核心是已具备市场份额与竞争优势的资源及制造业企业主动管控未来资本开支节奏,将既有竞争优势转化为定价权提升与利润率修复,从而开启低回报资本开支高峰过后自由现金流重新扩张的进程。

“海外投资者苦苦寻找的HALO资产,在中国市场可能存在更好的平替,‘生产力即财富’正照进现实。”国金证券首席策略官、常务副所长车一凌表示,海外巨头估值溢价的重要来源恰是软件与服务等无形资产,而这正是当下市场最担忧被AI颠覆的领域,中国制造业更纯粹的实物属性将由此受益。



马静/制图 图虫创意/供图

3 企业基本面验证成后市表现关键

对于后市行情的演绎节奏,各家券商的判断和而不同。中信证券认为,从指数层面看,估值进一步修复空间有限,企业盈利的回升是下个阶段A股表现的关键。

华泰证券认为,随着春节后至两会日历效应偏强的窗口结束,市场向上突破或需要3月中下旬经济数据和年报、季报更强的基本面验证配合。外围不确定性下行或进入震荡期,但短期快速调整后部分品种上行空间或打开。开源证券策

略首席分析师韦冀星也认为,2026年A股切换为“盈利结构+资金结构”驱动的行

情。在行业配置上,综合各家券商观点来看,“上游资源+先进制造+AI科技”是三条主线,其中,有色、化工是多家机构推荐列表的“最大公约数”。例如,中信证券建议,坚定围绕中国优势制造定价权重估布局(化工、有色、电力设备、新能源),涨价依然是核心交易线索,同时增加低估值因子敞口(保险、券商、电力)。

券商调研名单出炉 风电、光伏、存储芯片热度高

证券时报记者 许盈

今年以来,券商已调研超940家A股上市公司,主要集中在电子、机械、电气设备、化工等行业。其中,有25家上市公司获得券商调研的数量不少于30家次。

值得一提的是,风电、光伏等板块的热门股热度居前,随着近期存储涨价潮不断发酵,对存储芯片相关企业的调研热度居高不下。

具体来看,大金重工是今年以来券商关注度最高的上市公司,年内共获得券商调研95家次;天顺风能、晶科能源、华勤技术、耐普矿机接受调研数量均不少于50家次;精智达、九号公司、威胜信息、海联讯等公司也获得较高关注度。

风电、光伏热度居前

近期,以风电、光伏、电网设备为代表的电力设备及新能源板块持续成为券商调研的热点领域。近期,“十五五”规划纲要发布,提到“加快建设新型能源基础设施”,并强调“推进非化石能源安全可靠有序替代化石能源,坚持风光水核等多能并举,实施非化石能源十年倍增行动”。

在风电领域,大金重工成为当之无愧的“人气王”,券商调研家次领跑全市场。3月以来,大金重工二度接受券商调研,该公司在调研中表示,公司收入结构以海外业务为主导。截至2025年末,公司累计在手海外订单总金额超过100亿元,主要

■ 今年以来,全球存储芯片进入新一轮涨价周期。数据显示,多只存储芯片及存储相关概念股获得券商高度关注。机构普遍关注存储芯片价格走势、国产替代进程以及企业在新兴领域的拓展情况。

其中,东芯股份年内被调研7次,累计获得38家次的券商关注,是存储芯片领域调研热度最高的公司之一。

集中在未来两年交付,项目覆盖欧洲北海、波罗的海等多个海上风电项目群。

同属风电设备环节的天顺风能也获得了58家次的券商调研,天顺风能接受调研时称,俄乌战争后,欧洲能源明显向海风(海上风电)转变。未来十年随着欧洲本地、中国及东南亚供应链加入,欧洲海风确定性将越来越高。此外,振江股份、泰胜风能等风电相关公司也获得了10家以上券商的调研。

光伏板块同样热度不减。晶科能源和帝科股份分别获得52家次和42家次券商调研,天合光能、阿特斯、大全能源等光伏产业链公司也均获得超过20家次的券商关注。券商调研的重点聚焦于技术迭代、海外市场布局以及产业链价格趋势等核心问题。

电网设备领域,思源电气、华明装备、海兴电力等获得10家次以上券商调研。随着“十五五”时期国家电网预计4万亿元的固定资产投资计划发布,机构对相关公司未来成长性兴趣浓厚。

存储芯片概念股受扎堆调研

存储芯片也是近期券商调研的重点。随着半导体周期逐步回暖,以及AI(人工智能)、高性能计算等下游需求拉动,存储芯片行业景气度明显回升。

今年以来,全球存储芯片进入新一轮涨价周期。Wind数据显示,多只存储芯片及存储相关概念股获得券商高度关注。机构普遍关注存储芯片价格走势、国产替代进程以及企业在新兴领域的拓展情况。

其中,东芯股份年内被调研7次,累计获得38家次的券商关注,是存储芯片领域调研热度最高的公司之一。作为A股市场较为纯正的存储芯片设计公司,其SLC NAND等产品在工业、通信等领域应用广泛。东芯股份在调研中称,公司

1xnm闪存产品已实现量产,设计与工艺持续优化,产品可靠性指标显著提升,并已实现产品销售。

江波龙和佰维存储作为存储模组与封测领域的代表,也在年内多次接受机构调研,吸引了众多券商。此外,华勤技术、艾森股份、恒坤新材等公司,也因其产业链中的关键地位,获得了券商的密集调研。

挖掘结构性机会

近期,券商不断挖掘结构性机会,电力及AI存储两大方向受到券商重点关注。开源证券认为,AI新投资逻辑时代,财富再分配视角下,电力资本是确定性最高的一环。在景气与能源安全的双重驱动下,应重点关注四个方向:一是电池储能,二是电网设备,三是算力协同,四是风光核。

中信建投则表示,北美缺电权重难返,储能和电网建设将很快复制燃机景气度。燃机、储能、电网设备成为核心受益主线将渐次照进现实,当下市场仅认识到燃机景气度,预计半年至一年之后,电网投资和储能建设开始持续上量,北美利团体量远超全球其他地区,看好产业链的弹性。

对于存储芯片,申万宏源认为,AI驱动的存储需求横跨所有领域,2026年服务器成为存储占比第一的下游应用。年内新增产能有限,存储价格继续维持高位。在存储超级周期中,国产存储正进军第一梯队。

2026年以来,上市公司继续大手笔利用闲置资金购买理财产品。

证券时报记者据Wind数据统计,截至3月19日,年内已有443家上市公司认购各类理财产品(含存款,下同)近1248亿元。其中,存款类产品占比约七成,银行理财和券商理财合计占比接近两成。

拉长时间跨度来看,上市公司配置理财产品的结构有所变化。以近两年数据为例,2025年在定期存款利率全面进入“1字头”背景下,上市公司减少了存款类产品的配置,转向了收益率相对较高、流动性更好的低风险产品,例如银行理财和国债逆回购。

低利率下存款配置降温

据Wind数据统计,2025年已被披露购买理财产品动作和规模的上市公司共有1172家,合计认购各类理财产品约10424亿元(截至记者发稿前披露的规模,下同),对比记者2024年末在相同口径下统计的规模,增长约1267.77亿元,增幅达13.85%。

从近年趋势来看,上市公司经历2023年、2024年闲置资金购买理财总规模连续2年下降之后,于2025年迎来了小幅回升。值得一提的是,去年5月证监会修订的《上市公司募集资金监管规则》正式施行,强化了上市公司募集资金使用、安全性和使用效率等方面的履职要求。

分析2025年A股上市公司利用闲置资金理财的具体产品类型可以看出,绝大多数的上市公司仍将存款类产品作为自己资金配置的首选。数据显示,尽管总量和结构上仍占绝对多数,但上市公司认购存款类产品的占比明显下降。

据证券时报记者统计,截至2025年末,存款类产品占投资理财规模的比例为72.75%,较2024年末的79.25%下降6.5个百分点,并且已连续两年下降。其中,规模最大的结构性存款认购规模降幅明显,从2024年的64.98%降至58.56%,下降6.42个百分点;定期存款占比3.6%,也下降0.6个百分点。不过,普通存款和通知存款比例均有小幅增长。

近年来,银行存款利率多次下调,国有大行及股份行等定期存款挂牌利率全面降至2%以下,1年期存款已降至1%以下,活期利率仅为0.05%。有券商分析师表示,结构性存款虽有一定收益优势,但随着整体利率环境变化,其收益率显著降低,导致配置意愿下降;同时,银行自身控制结构性存款规模,令相关产品供给也出现下降。

保值稳健型产品受青睐

近年来,在“存款搬家”趋势下,低风险、流动性较好的稳健型理财产品成为上市公司配置的重要产品类型。据证券时报记者统计,2025年上市公司认购国债逆回购、银行理财、信托和证券公司理财的占比均有所上升。

数据显示,2025年上市公司合计认购银行理财的规模超1230.98亿元,占投资理财规模比例升至11.81%,较2024年末上升了2.22个百分点。这反映出上市公司对银行理财偏好增强,较此前更具积极性。作为主要以债券、存单等低风险固收资产为底的银行理财,其投资风险普遍小于权益类资管产品,且具有不同封闭周期的产品,资金流动性更灵活。

“存款搬家”趋势下,银行理财公司也在加快开发包括上市公司在内的对公理财产品。据证券时报记者独家数据,2025年末理财规模排名前14的商业银行,对公理财余额达3.29万亿元,全年增长约4800亿元。其中,建设银行、中信银行全年对公理财新增近1000亿元,平安银行增长近1倍。

除了购买银行理财,还有不少上市公司选择投资国债逆回购以兼顾收益率、安全性和流动性。据记者统计,2025年逆回购产品的认购规模达439.52亿元,规模占比升高至4.22%,较2024年同期占比1.5%,上升了2.72个百分点。

这意味着,企业正通过低风险金融工具优化现金流,提升资金收益,避免闲置浪费。事实上,逆回购年化收益率普遍高于活期存款,平常约为1.5%左右,节假日可达3.5%以上。而短期品种可随时收回资金,确保企业支付货款、项目投资等需求。

屡有公司投资“踩雷”

除了认购银行理财、逆回购等流动性较好产品,2025年上市公司投资证券公司理财达731.43亿元,占投资理财规模比例上升至7%,信托产品规模达287.75亿元,占比2.76%,较上年提升0.92个百分点。

以信托为例,有信托资管人员表示,近年来信托公司对上市公司财富管理已成为重点拓展方向。上市公司投资信托的品类主流仍是固收类低风险产品,在确保安全性的情况下,追求更高投资收益。

值得注意的是,曾有多家上市公司投资理财产品“踩雷”,引发业绩大幅波动。诸如,双鹭药业于2026年1月发布的2025年业绩预告中表示,因理财投资损失等因素导致净利润为-2.9亿元至-2亿元。

除了投资理财产品,2025年以来股市明显回暖,上市公司纷纷将闲置自有资金投入证券市场,2025年至少有70家上市公司披露证券投资公告。其中,利欧股份拟大手笔投入30亿元,方大炭素、七匹狼等公司均计划投入超20亿元。

市场人士提醒,上市公司“炒股”更需格外注意风控,在制定投资策略时充分考虑公司财务状况和投资目标,加强风险管理和内部监控,确保公司财务稳健和长期发展。



券商中国
ID:quanshangcn

上市公司理财结构生变 加码保值稳健型产品

证券时报记者 谢忠翔