“四月决断”渐行渐近

券商看好两大方向，建议适度“高低切换”

“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。4月临近，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。

4月是年内重要投资时点

对A股投资者而言，4月是年内的一大重要投资时点。方正证券首席经济学家燕翔认为，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，更容易出现主题行情；每年进入4月后，随着宏微观各项数据公布，基本面对行情方向的指引会更明显。”

就今年“四月决断”对市场的影响而言，申万宏源策略团队认为，有四大关键因素值得关注：一是业绩验证情况，2025年一季报披露期临近，缺乏短期基本面支撑的主题方向可能休整；二是经济数据的验证，4月需关注宽财政的执行情况和效果；三是我国出口可能出现自然回落，叠加外围关税威胁加码，或使得海外衰退交易的影响向A股映射；四是AI产业趋势，当前处于等待爆款应用催化的阶段，市场尽管出现缩量调整，但预计调整的幅度和时间都有限。

值得注意的是，就季节效应看，根据华创证券梳理的A股最近15年（2010年至2024年）历年4月行情数据，万得全A指数在当年4月下跌的年份有10年，下跌概率为67%，上证指数在当年4月下跌的年份有9年，下跌概率为60%。就今年而言，就在上周A股已经走出震荡调整走势，红利风格板块表现更具韧性，市场缩量调整一定程度上折射出投资者观望情绪升温；3月27日，A股三大股指延续震荡走势，均小幅收涨。

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”：“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。”

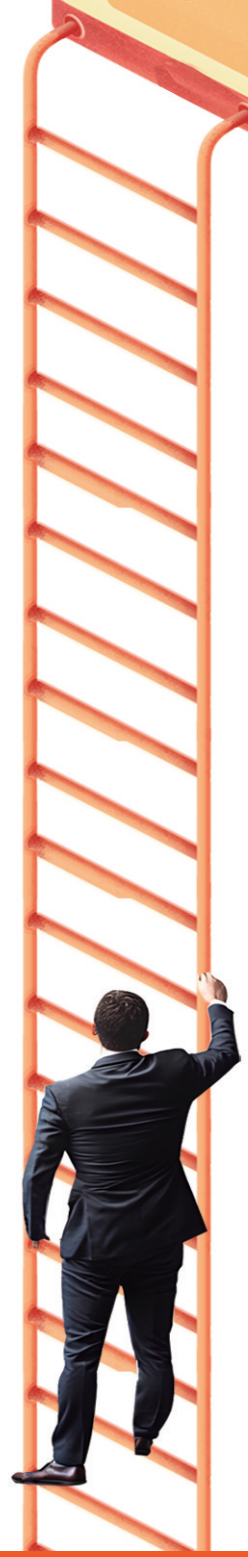
积极挖掘景气度向好方向

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“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，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，当前的投资策略建议维持“高低切换”的思路，适当回避由高杠杆和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“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，估值幅度低，叠加策略容量足够的产品，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；就中期维度看，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。



商报图形 秦刚 制

后市操作

关注“新质牛”资产主线

华西证券研究所副所长，策略、政策首席分析师李立峰团队认为，4月，A股面临特朗普对全球征收“对等关税”的压力和企业财报的披露期，投资者风险偏好阶段性有所回落，市场从前期的估值驱动向基本面定价回归。

中银证券持相同观点，近期市场出现一定震荡回调，特别是此前涨幅较为明显的科技板块回调压力较大，但就产业趋势上判断，当前正处于AI技术由散发期走向耦合期，技术路径不断明确、强化，各大龙头厂商、技术新锐不断为产业贡献新的模型、产品、逻辑，市场仍有分歧，而产业已在凝聚共识，产业进展速度仍有可能超出预期。

“短期的回调不改变长期趋势演进，科技适度回调可能贡献更好的上车机会，短期调整之下，可以关注具备较强防御性与红利优势的部分赛道。”中银证券称。

申万宏源研究所市场研究首席分析师蒋亦凡认为，4月是业绩验证期，随着上市公司年报和一季报逐步披露，市场将迎来业绩大考。他预计，4月A股风格将进行切换，从2～3月的科技主题行情切向年报预期较好的板块。

就年报预告情况看，各大方向表现分化比较明显，既有表现较好的电子、通信、汽车、非银金融、有色、化工等，也有表现较差的计算机、传媒、房地产、煤炭、钢铁等。

此外，“4月2日即将迎来特朗普宣称的‘对等关税’，这有可能使海外衰退交易的影响向A股映射，进而令风险偏好稍有退潮。但2月以来春季行情的中期逻辑至今没有出现明显变化。”蒋亦凡称。

蒋亦凡认为，3～4月进入年报披露期，预计传统价值板块中年报预期较好的板块会有上涨，可关注非银金融、汽车、家电、油气、有色、化工、银行等；中期依然关注AI+、机器人、消费电子、智能驾驶、低空经济等科技方向。

行业配置上，李立峰团队建议，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，关注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、国产替代等。

据中证报、第一财经

金额高比例高频次高 2024年度分红有“三高”

随着2024年年报陆续披露，上市公司的年报分红方案纷纷亮相。

Wind数据显示，截至3月20日晚，已有202家上市公司发布了2024年年报，其中168家公司计划派发年度现金红利，占比超80%。经统计，168家公司2024年度现金分红总额达1747.18亿元(含2024年一季报、半年报、三季报和年报)，显著高于2023年度分红水平。

整体看，目前已公布2024年年报分红方案的168家公司，呈现分红金额高、比例高、频次高的“三高”特征。

分红“三高”特征显著

截至目前，A股有89家上市公司2024年度拟分红金额超过2023年度。

洲明科技实际控制人、控股股东、董事长林洺锋提议，洲明科技向全体股东每10股派发现金股利2.40元(含税)，预计派发现金2.61亿元，相较于2023年度的0.54亿元，增幅约为379.28%。已发布年报的英洛华、蔚蓝锂芯分红金额同比增长均超3倍。

就分红绝对值看，中国移动拟向全体股东派发每股2.49港元，派现总额为535.78亿港元(约合499.4亿元人民币)，加上2024年年中分红，共计派发现金股利约1005.21亿元，目前暂居派息金额首位。

就2024年年报拟每股派发的现金股利来看，宁德时代拟每股派发4.553元(含税)，目前位居第一；爱美客拟每股派发现金红利3.8元(含税)，位居第二。

就分红比例看，在已发布2024年度分红方案的168家公司(剔除未披露2024年年报公司)中，近八成公司的分红比例超过30%，其中59家公司的分红比例超过50%。

东方雨虹的分红比例高居榜首，拟向全体股东每10股派发现金红利9.25元(含税)，分红总额为22.10亿元，加上2024年期中分红，累计分红36.71亿元，而公司2024年归母净利润仅为1.08亿元。中科三环、华特达因、上海合晶等多家公司分红金额均超过归母净利润。

就分红频次看，在168家上市公司中，2024年度分红2次及以上的上市公司共有48家，占全部分红公司数量的29%。其中，有5家公司分红3次。

业绩稳健夯实分红底气

新“国九条”发布后，上市公司现金分红生态进一步优化。随着上市公司分红积极性进一步提升，投资者有望收获更多来自上市公司的“真金白银”。

整体看，虽然多项鼓励分红政策促使上市公司的分红积极性不断增强，但高分红背后依然是上市公司稳健经营业绩的支撑。

经统计，在已披露2024年年报的202家公司中，118家公司归母净利润实现同比增长，占比达58.41%。其中，34家公司归母净利润同比增长超过50%，20家公司归母净利润同比倍增。安迪苏、蔚蓝锂芯、英洛华等公司2024年归母净利润同比增长位居前列，展现了强劲的盈利能力。

截至目前，已经有11家公司发布了2025年一季度业绩预告，其中2家公司预增、7家公司略增、续盈和略减均为1家，上市公司业绩总体保持较好的增长势头，尤其是与AI等新技术相关的公司业务表现突出。

据上证报