



经济稳中有进支撑 A 股春节行情

——A 股投资策略周报

2025 年 01 月 19 日

核心观点：

- 本周 A 股行情：**（1）本周（1 月 13 日-1 月 17 日），全 A 指数上涨 3.61%。北证 50 涨幅显著，达 9.63%。中证 1000、创业板指、深证成指相对跑赢全 A 指数。（2）从风格来看，中证 1000 涨幅大于沪深 300，小盘股弹性相对较强；成长、周期风格涨幅大于全 A 指数，而稳定、消费、金融风格涨幅相对靠后。（3）从行业来看，一级行业整体上行，TMT 板块涨幅显著。社会服务、传媒、计算机行业涨幅靠前，家用电器、银行、公用事业行业涨幅相对靠后。
- 本周资金流向：**（1）本周 A 股市场交投活跃度波动较大，整体较上周小幅上行。日均成交额为 12008 亿元，较上周增加 587.43 亿元；日均换手率为 1.4821%，较上周小幅下降 0.01 个百分点。（2）本周北向资金日均成交额为 1650.82 亿元，较上周小幅上升 22.35 亿元。融资和融券余额均上升。（3）本周新成立基金份额环比上升。其中，权益类基金共有 23 只，发行份额 84.99 亿份，环比增加 44.52 亿份，本周份额占比 27.80%，较上周下降 31.16 个百分点；新发行债券型基金 8 只，发行份额 186.00 亿份，份额占比 60.83%。
- 本周估值变动：**本周 A 股宽基指数估值整体上行。全 A 指数的 PE(TTM)估值上涨 2.89%至 18.00 倍，处于 2010 年以来 54.24%分位数；PB(LF)估值上涨 2.85%至 1.53 倍，处于 2010 年以来 10.67%分位数水平。全 A 股债利差为 3.8957%，高于 3 年滚动均值，处于 2014 年以来从低到高 92.59%分位数。
- 2024 年全年经济稳中有进：**2024 年全年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%，经济社会发展主要目标任务顺利完成。四季度增长 5.4%，国内经济呈现复苏态势。其中，工业生产增势较好，随着新质生产力相关产业加快发展，高技术制造业全年增长 8.9%，增速快于规模以上工业 3.1 个百分点。消费保持增长，全年社会消费品零售总额比上年增长 3.5%。12 月单月来看，消费品以旧换新和稳地产政策效果持续显效，家用电器和音像器材类、通讯器材类、家具类商品零售额分别增长 39.3%、14.0%、8.8%。全年固定资产投资规模扩大，制造业投资保持强劲增长，房地产开发投资同比下降 10.6%。地产销售端继续呈现回暖趋势。
- 未来投资展望：**本周在前期震荡调整以及积极政策提振下，A 股市场迎来上涨行情，建议关注春节前后市场行情机会，春季躁动行情渐近。当前 A 股市场估值处于历史中等水平，一方面，随着存量政策加快落实以及一揽子增量政策加力推出，经济基本面呈逐步改善态势。另一方面，特朗普即将上任美国总统，美国对华政策面临较大不确定性，短期带动投资者风险偏好下降，但中长期看，中国经济基本面和 A 股盈利情况主要取决于国内政策加力方向与政策力度。展望后市，A 股有望震荡上行。配置方面，重点关注：（1）基于自主可控逻辑与发展新质生产力要求的科技创新主题。（2）涉及大规模设备更新和消费品以旧换新的“两新”主题。（3）继续看好避险属性较强的红利板块，重点关注央企国企。
- 风险提示：**国内政策力度及效果不及预期风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

研究助理：王雪莹

相关研究

2024-12-31, 2025 年全球大类资产投资展望：变局·择机

2024-12-27, 2025 年港股投资展望：潮涌·博弈

2024-12-26, 2025 年 A 股市场投资展望：重构·聚势

2024-11-20, 央国企引领专题：央国企改革助推市场估值结构重塑

2024-11-08, 人大常委会后如何看市场？

2024-11-08, 特朗普当选后美联储降息或趋于谨慎

2024-11-06, 美国大选尘埃落定对资本市场影响几何？

2024-11-03, 金融行业带动 A 股盈利修复——A 股 2024 年三季度业绩点评

2024-10-29, 美国大选交易策略：“特朗普交易”VS “哈里斯交易”

2024-10-28, 双创板块热度上升，电力设备加仓显著——2024Q3 公募基金持仓分析

2024-10-26, 大拐点 大机遇：资本市场赋能高质量发展

2024-10-23, 市场投资机遇之并购重组

2024-10-18, 市场再迎政策兑现及预期——金融街论坛年会“一行一会一局”讲话解读

2024-10-12, 10 月 12 日国新办发布会解读：大拐点大机遇之政策持续发力

2024-10-07, A 股上行三段论——后续市场怎么走？

目录

Catalog

一、 本周行情回顾.....	2
(一) 指数行情	2
(二) 资金流向	3
(三) 估值变动	5
二、 2024 年全年经济稳中有进	7
三、 未来投资展望.....	9
四、 风险提示.....	9

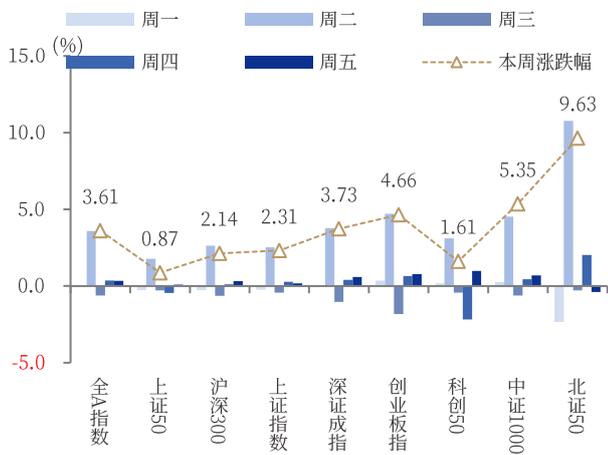
一、本周行情回顾

(一) 指数行情

本周（2025年1月13日-2025年1月17日，下同），全A指数上涨3.61%。北证50涨幅显著，达9.63%。中证1000、创业板指、深证成指分别上涨5.35%、4.66%、3.73%，相对跑赢全A指数。上证50、科创50、沪深300、上证指数相对跑输全A指数。其中，周二受到政策提振，叠加前期调整已相对较深，市场放量大涨。

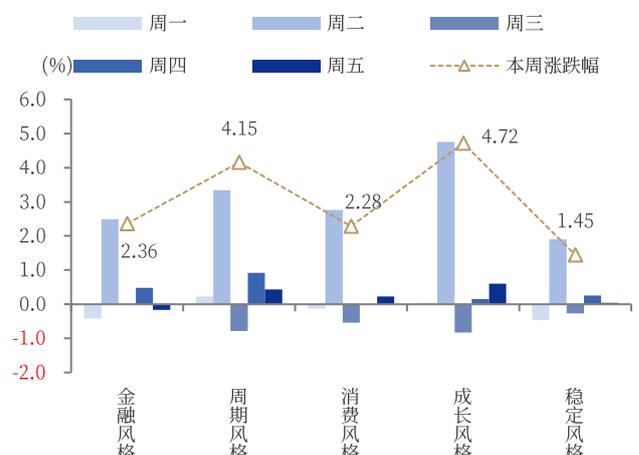
从风格来看，本周中证1000（5.35%）涨幅大于沪深300（2.14%），小盘股弹性相对较强；成长风格、周期风格分别上涨4.72%、4.15%，涨幅大于全A指数，而稳定风格、消费风格、金融风格涨幅相对靠后。

图1：本周主要宽基指数涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

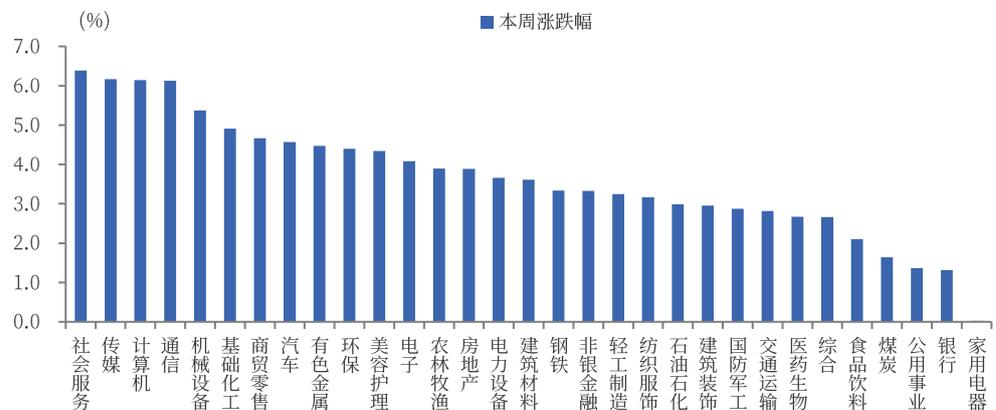
图2：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

从行业来看，本周一级行业整体上行，其中，TMT板块涨幅显著。涨幅靠前的三个行业依次为社会服务、传媒、计算机，涨幅分别为6.39%、6.16%、6.14%。家用电器、银行、公用事业行业涨幅相对靠后。

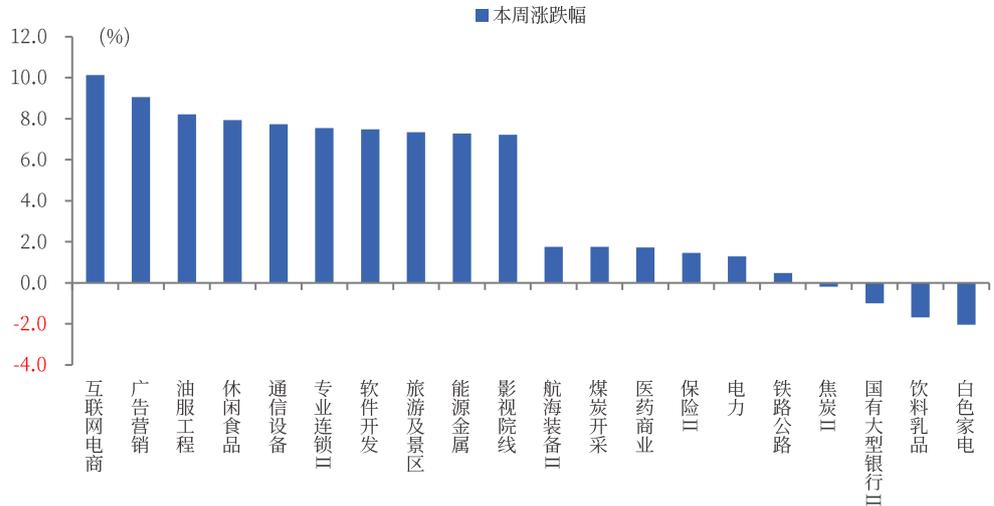
图3：本周一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

从二级行业表现来看，本周收益率前五的行业依次是互联网电商、广告营销、油服工程、休闲食品、通信设备；收益率靠后的行业依次是白色家电、饮料乳品、国有大型银行Ⅱ、焦炭Ⅱ、铁路公路。

图4：本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业

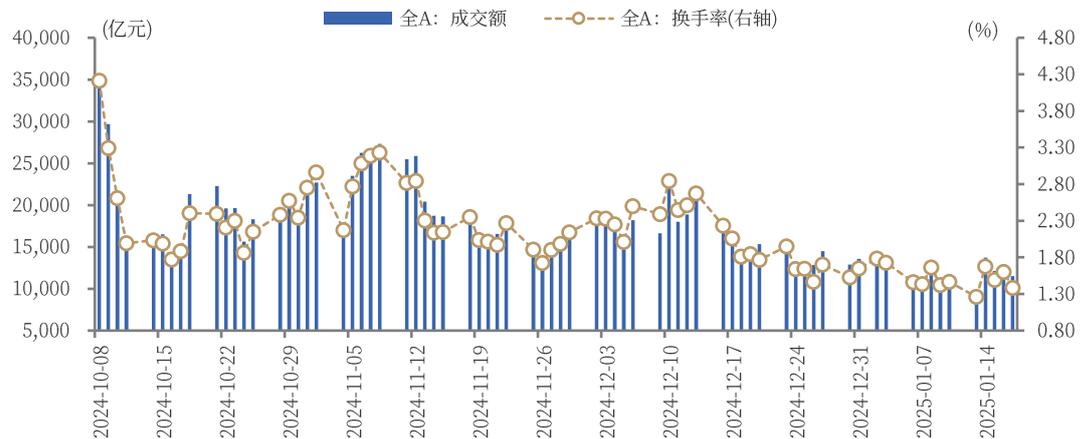


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 资金流向

本周 A 股市场交投活跃度波动较大，整体较上周小幅上行。日均成交额为 12008 亿元，较上周的日均成交额增加 587.43 亿元，其中，周一单日成交额不足万亿元；日均换手率为 1.4821%，较上周的日均换手率小幅下降 0.01 个百分点。

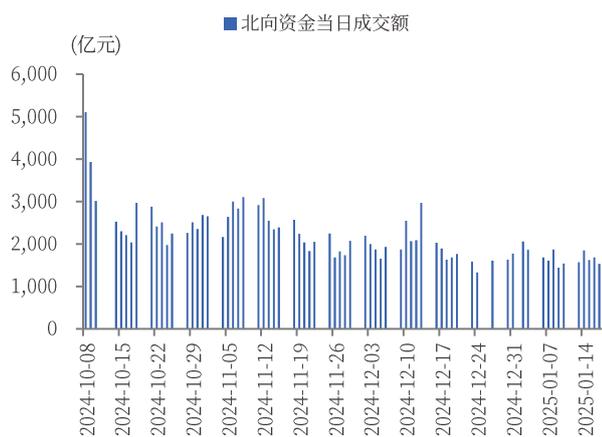
图5：市场成交额与换手率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

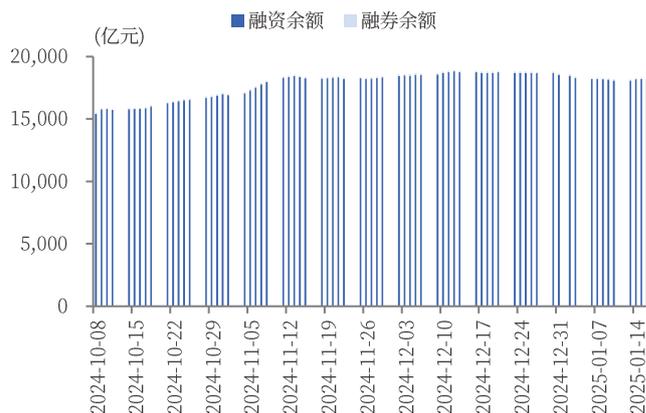
本周北向资金日均成交额为 1650.82 亿元，较上周的日均成交额小幅上升 22.35 亿元。本周融资和融券余额均上升。截至 2025 年 1 月 16 日（周四），融资融券余额为 18316.20 亿元，较上周五（1 月 10 日）上升 136.20 亿元。其中，融资余额为 18214.67 亿元，较上周五上升 136.01 亿元；融券余额 101.53 亿元，较上周五上升 0.19 亿元。

图6: 北向资金日度成交额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

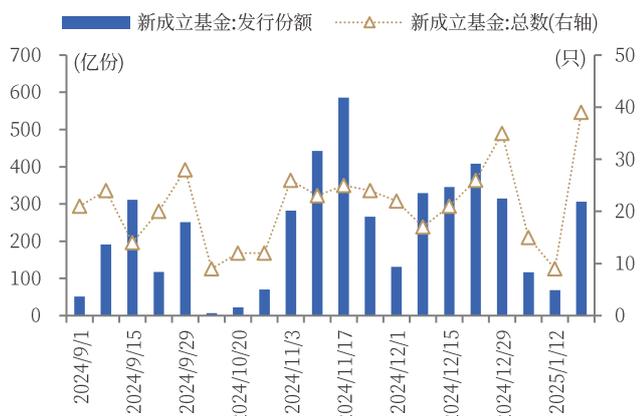
图7: A股市场融资融券余额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

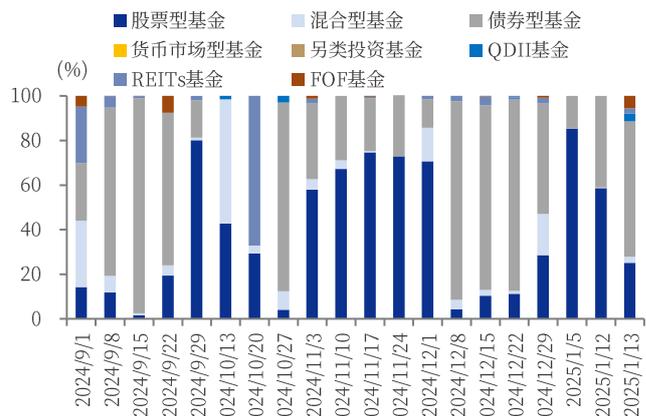
本周新成立基金份额环比上升。按基金成立日统计,本周新成立基金 39 只,发行份额为 305.74 亿份,发行份额环比增加 237.10 亿份。其中,本周新发行基金中,权益类基金(包括股票型基金和混合型基金)共有 23 只,发行份额 84.99 亿份,环比增加 44.52 亿份,本周份额占比 27.80%,较上周下降 31.16 个百分点;本周新发行债券型基金 8 只,发行份额 186.00 亿份,环比增加 157.82 亿份,占比 60.83%。

图8: 公募基金新成立基金份额及只数(周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 公募基金新成立基金份额分布(周度)

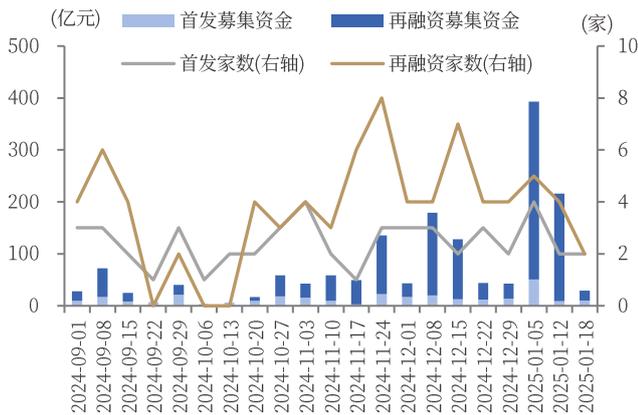


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

按上市日期统计,截至 2025 年 1 月 19 日,本周一二级市场募集资金家数 4 家,集资金额 29.31 亿元,较上周大幅减少 186.41 亿元。其中, IPO 数量为 2 家,募集资金 9.83 亿元;再融资金家数为 2 家,募集资金 19.48 亿元。

下周市场资金流出压力将较本周上升。本周共有 54 家公司限售股陆续解禁,合计解禁 28.14 亿股,解禁总市值 306.61 亿元;下周(1 月 20 日-1 月 26 日)预计共有 40 家公司限售股陆续解禁,合计解禁 101.73 亿股,按 1 月 17 日收盘价计算,解禁总市值约为 1149.43 亿元。

图10: A股IPO与再融资金额(周度)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: A股限售股解禁统计(周度)

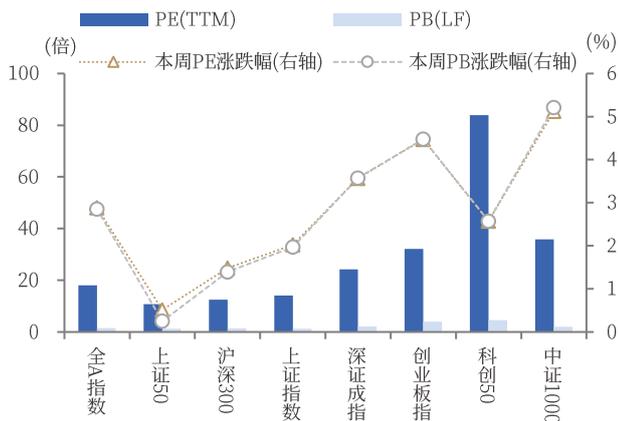


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 估值变动

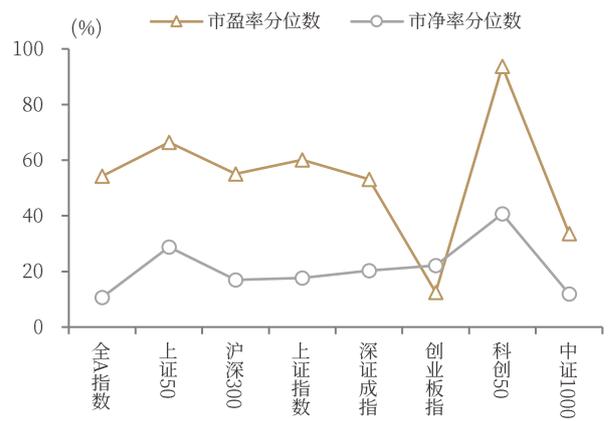
本周A股宽基指数估值整体上行。截至2025年1月17日,全A指数的PE(TTM)估值较上周五上涨2.89%至18.00倍,处于2010年以来54.24%分位数,处于历史中等水平;全A指数的PB(LF)本周上涨2.85%至1.53倍,处于2010年以来10.67%分位数水平,处于历史低位水平。

图12: 本周主要宽基指数估值及其变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 本周主要宽基指数估值分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 10年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 全A指数相对10年期国债收益率的风险溢价率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周国债收益率震荡回升，截至 2025 年 1 月 17 日，10 年期国债收益率为 1.6593%，较上周五上行 2.55BP；10 年期国债期货活跃合约收盘价为 109.04 元，较上周五下降 0.11%。据此计算，1 月 17 日，全 A 股债利差为 3.8957%，高于 3 年滚动均值（3.2872%），处于 2014 年以来从低到高 92.59%分位数水平。

表1：本周一级行业估值及其分位数

证券简称	PE(TTM)(倍)	本周 PE 涨跌幅	市盈率分位数	PB(LF)(倍)	本周 PB 涨跌幅	市净率分位数
房地产	35.43	3.99%	96.80%	0.70	4.48%	5.02%
综合	59.47	2.66%	79.26%	1.57	2.61%	18.40%
计算机	64.39	6.20%	76.77%	3.51	6.36%	30.04%
汽车	25.55	4.58%	71.40%	2.40	4.35%	63.40%
电子	54.49	4.09%	70.17%	3.55	4.11%	54.01%
商贸零售	34.05	4.54%	69.99%	1.69	4.32%	27.68%
钢铁	25.83	3.36%	68.04%	0.91	3.41%	20.84%
建筑材料	24.37	3.61%	65.82%	1.09	2.83%	2.75%
机械设备	30.92	5.35%	60.73%	2.35	5.38%	42.20%
国防军工	64.78	2.84%	58.74%	2.92	2.82%	40.35%
煤炭	11.65	1.57%	46.11%	1.28	1.59%	29.80%
家用电器	15.20	0.00%	44.53%	2.55	0.00%	36.70%
交通运输	16.51	2.80%	44.14%	1.29	2.38%	14.24%
石油石化	16.23	3.31%	42.70%	1.25	3.31%	7.21%
传媒	36.90	6.13%	41.08%	2.36	6.31%	24.85%
基础化工	23.12	4.90%	41.06%	1.76	5.39%	8.48%
非银金融	15.67	3.36%	34.07%	1.24	3.33%	15.44%
银行	5.92	1.37%	32.40%	0.53	1.92%	16.28%
美容护理	32.34	4.29%	25.66%	2.98	4.20%	9.99%
电力设备	30.23	3.67%	22.52%	2.32	4.04%	23.63%
轻工制造	24.02	3.18%	22.18%	1.63	3.16%	7.03%
医药生物	29.57	2.60%	20.42%	2.37	2.60%	2.41%
通信	32.31	6.04%	18.66%	2.70	6.30%	61.40%
建筑装饰	9.26	3.23%	16.93%	0.72	2.86%	2.93%
有色金属	19.56	4.77%	13.01%	2.12	4.43%	16.30%
食品饮料	19.93	2.10%	12.04%	4.21	1.94%	22.70%
环保	19.66	1.18%	9.77%	1.34	3.08%	4.90%
农林牧渔	21.91	3.79%	8.32%	2.23	3.72%	0.96%
纺织服装	19.50	3.17%	7.51%	1.60	3.23%	4.99%
公用事业	16.52	1.35%	6.68%	1.46	1.39%	11.73%
社会服务	22.83	6.63%	2.24%	2.76	6.56%	6.84%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

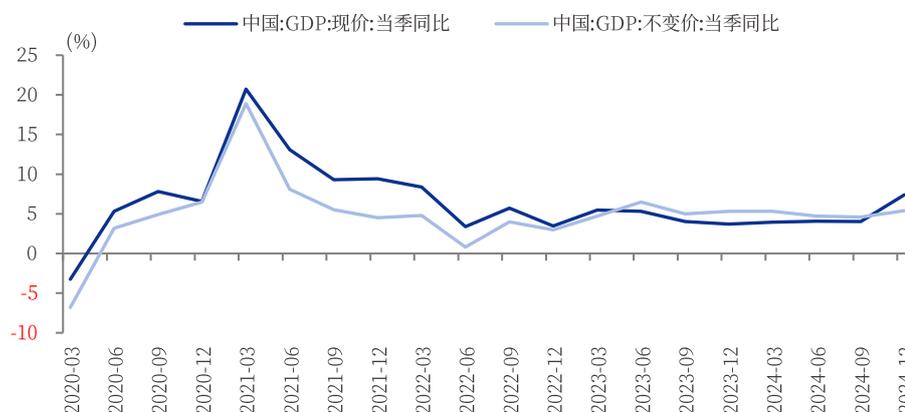
从行业层面来看，本周 31 个一级行业中，30 个行业估值上涨，其余行业估值均下跌。行业市盈率、市净率估值走势与指数收盘价走势总体接近。截至 2025 年 1 月 17 日，从市盈率估值来看，共有 10 个行业估值高于 2010 年以来 50%分位数水平，有 12 个行业的估值处于 2010 年以来 20%-

50%分位数区间，另外 9 个行业估值低于 2010 年以来 20%分位数水平。其中，房地产、综合、计算机的 PE 估值分位数较高，分别处于 2010 年以来 96.80%、79.26%、76.77%分位数水平；社会服务、公用事业、纺织服饰的 PE 估值分位数较低，分别处于 2010 年以来 2.24%、6.68%、7.51%分位数水平。

二、2024 年全年经济稳中有进

2024 年全年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%，经济社会发展主要目标任务顺利完成。分季度来看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%，国内经济呈现复苏态势。

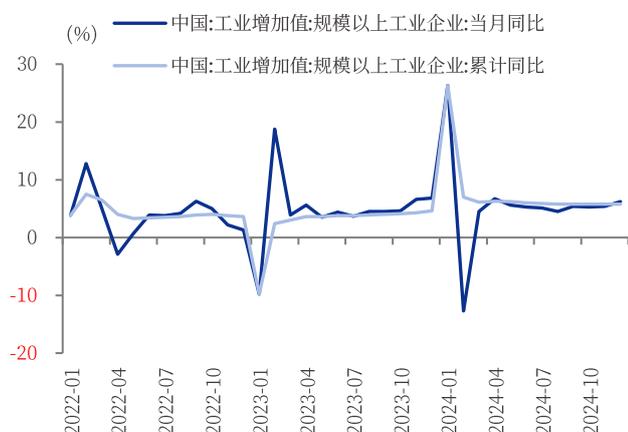
图16: 名义 GDP 与实际 GDP 当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

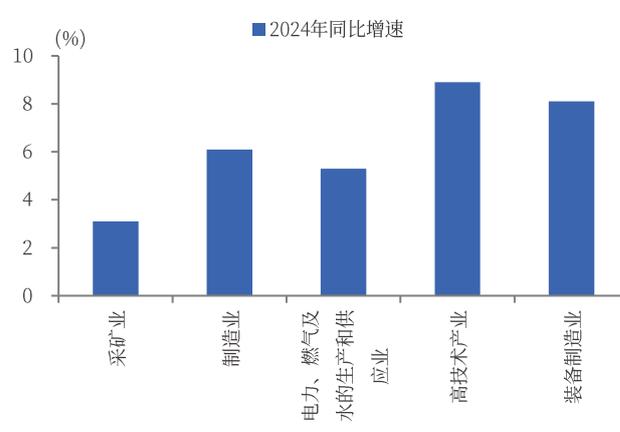
工业生产增势较好，2024 年全年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.8%。其中，随着一系列政策支持工业经济稳定增长，新质生产力相关产业加快发展，高技术制造业增长较快，全年增长 8.9%，增速快于规模以上工业 3.1 个百分点。分产品看，新能源汽车、集成电路、工业机器人产品产量分别增长 38.7%、22.2%、14.2%。单月来看，2024 年 12 月，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较 11 月增长加快。

图17: 全国规模以上工业增加值当月同比与累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 分产业规模以上工业增加值同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

消费保持增长，2024年全年社会消费品零售总额487895亿元，比上年增长3.5%。单月来看，2024年12月，社会消费品零售总额同比增长3.7%。其中，消费品以旧换新和稳地产政策效果持续显效，家用电器和音像器材类、通讯器材类、家具类商品零售额分别增长39.3%、14.0%、8.8%。在节前需求带动下，体育、娱乐用品类、烟酒类、粮油、食品类商品销售增势较好。

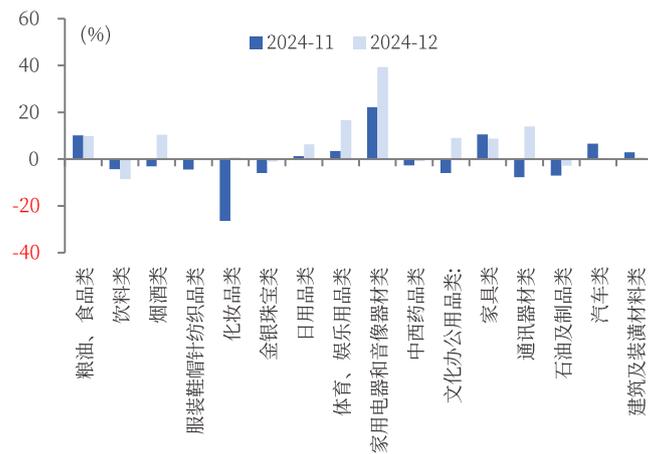
固定资产投资规模扩大，2024年全年全国固定资产投资（不含农户）514374亿元，比上年增长3.2%。其中，制造业投资保持强劲增长，同比增长9.2%，基础设施投资增长4.4%，高于固定资产投资总体增速。

图19：社会消费品零售总额当月同比及累计同比



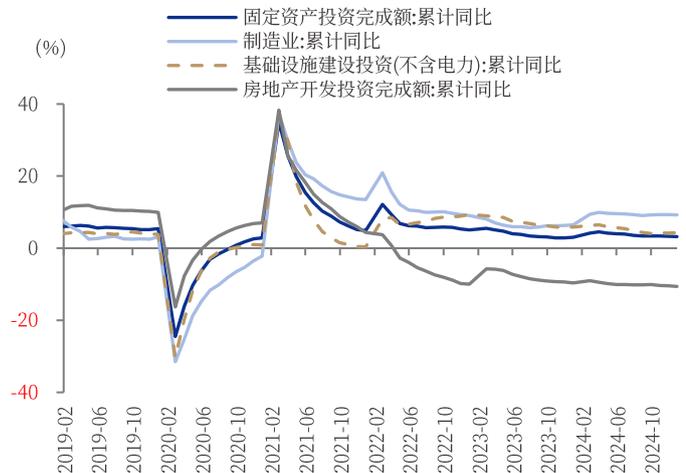
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：分行业社会消费品零售总额当月同比



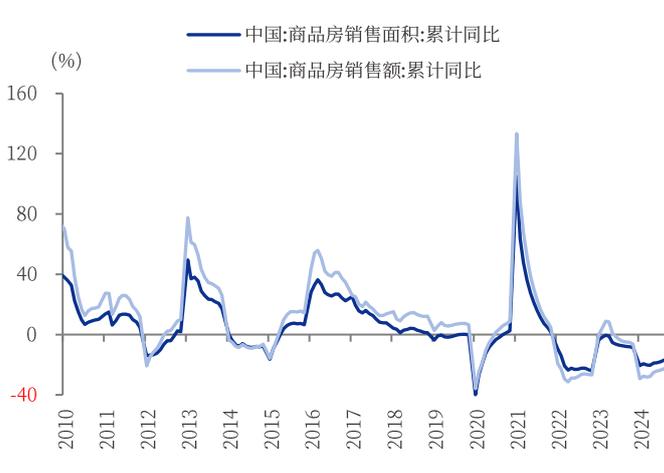
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：固定资产投资完成额累计同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：中国商品房销售面积和销售额累计同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2024年全年，全国房地产开发投资同比下降10.6%，降幅较1-11月扩大0.2个百分点。销售端继续呈现回暖趋势，全年新建商品房销售面积同比下降12.9%，降幅比1-11月收窄1.4个百分点；新建商品房销售额下降17.1%，降幅比1-11月收窄2.1个百分点。2024年12月份，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比总体降幅收窄；一二三线城市同比降幅继续收窄。长期来看，我国处于新旧动能切换的转型期。房地产市场在当前及未来较长时期内仍将处于去库周期，依然是拖累我国经济增长的一大因素，但在一系列政策助力房地产市场止跌回稳的环境下，拖累作用将逐步减弱。

三、未来投资展望

本周在前期震荡调整以及积极政策提振下，A股市场迎来上涨行情，建议关注春节前后市场行情机会，春季躁动行情渐近。当前A股市场估值处于历史中等水平，一方面，随着存量政策加快落实以及一揽子增量政策加力推出，经济基本面呈逐步改善态势。另一方面，特朗普即将上任美国总统，美国对华政策面临较大不确定性，短期带动投资者风险偏好下降，但中长期看，中国经济基本面和A股盈利情况主要取决于国内政策加力方向与政策力度。展望后市，A股有望震荡上行。

配置方面，重点关注以下几个领域：（1）基于自主可控逻辑与发展新质生产力要求的科技创新主题。特朗普当选后，科技方面中国国内自主可控逻辑的重要性提升，以减少对外部供应链的依赖。同时，当前我国政策高度支持新质生产力的发展，推动国内经济的高质量发展。（2）涉及大规模设备更新和消费品以旧换新的“两新”主题。随着消费品以旧换新工作持续推进，带动汽车、家电、家居家装等重点消费品销量快速增长，有利于带动业绩复苏，同时，大消费板块目前估值处于历史中低水平，投资价值较高。（3）继续看好避险属性较强的红利板块，重点关注央企国企。

四、风险提示

国内政策力度及效果不及预期风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

图表目录

图 1: 本周主要宽基指数涨跌幅	2
图 2: 本周风格指数涨跌幅	2
图 3: 本周一级行业指数涨跌幅	2
图 4: 本周二级行业指数中收益率排名前十与后十的行业	3
图 5: 市场成交额与换手率	3
图 6: 北向资金日度成交额	4
图 7: A 股市场融资融券余额	4
图 8: 公募基金新成立基金份额及只数 (周度)	4
图 9: 公募基金新成立基金份额分布 (周度)	4
图 10: A 股 IPO 与再融资金额 (周度)	5
图 11: A 股限售股解禁统计 (周度)	5
图 12: 本周主要宽基指数估值及其变动	5
图 13: 本周主要宽基指数估值分位数	5
图 14: 10 年期中国国债收益率与国债期货活跃合约收盘价	5
图 15: 全 A 指数相对 10 年期国债收益率的风险溢价率	5
图 16: 名义 GDP 与实际 GDP 当季同比	7
图 17: 全国规模以上工业增加值当月同比与累计同比	7
图 18: 分产业规模以上工业增加值同比增速	7
图 19: 社会消费品零售总额当月同比及累计同比	8
图 20: 分行业社会消费品零售总额当月同比	8
图 21: 固定资产投资完成额累计同比	8
图 22: 中国商品房销售面积和销售额累计同比	8
表 1: 本周一级行业估值及其分位数	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略首席分析师。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn