

策略周报

配置窗口期，坚守高成长

坚守 AI 产业链、机器人等科技产业趋势方向，适当进行产业链内部的赛道轮动。

- 强美元或迎阶段性调整，成长迎来年内配置窗口期。**本周基本面预期边际回暖，市场在资金面及预期缓和推动下有所反弹。当前来看，海外强美元或迎阶段性调整。日元潜在加息预期对当前 A 股资金面冲击或有限，美元阶段性走弱有望打开 A 股货币宽松空间。本周资金利率快速上升，但股票市场流动性尚可。我们梳理了 2017 年以来春节前夕市场资金面及 A 股走势发现，资金利率走势并非节前 A 股涨跌的决定性因素，较为宽裕的资金面环境可以为 A 股提供正向支撑，但在资金利率上行的 2023 及 2017 年 A 股市场并非全部走弱。当前来看，节前市场不确定因素较多，观望情绪或较为浓厚。但当前宽货币财政加力政策路径不变，市场微观流动性尚可，A 股行情趋势向上主线不改，但幅度和节奏上需要等待总量层面的宽松及内需回暖预期的验证。经历了此前阶段性调整，成长风格短期修复动能较强，结合节前资金面环境情况，短期来看成长股性价比相对优势更加突出，科创 50 作为 2025 年结构主线，当前配置机会凸显。
- 如何把握人形机器人行情。**回顾 2022 年 4 月以来 A 股人形机器人指数走势，与万得微盘股指数走势高度相关，对应背后是行业孕育初期阶段“产业从无到有，公司由小到大”的客观规律与进程。我们认为人形机器人行情应该拆分为 Beta 和 Alpha 两部分收益来分别进行跟踪。万得微盘股指数的收益可以被视为人形机器人指数的 Beta 收益，与监管政策、市场整体风险偏好、流动性、宏观景气预期、财报季前日历效应、止盈交易等自上而下因素息息相关。人形机器人的 Alpha 收益与催化因素密不可分，包括 AI 产业事件、特斯拉人形机器人进展、国内机器人厂家进展及国内产业政策等自下而上因素。综合来看，我们对于人形机器人行业指数走势的理解是其具有波动率较高，弹性较大的特点，类属于在微盘风格 Beta 上叠加一个具有密集催化事件、处于确定性产业发展初期主题属性的 Alpha。从上述总结因素来看，Beta 层面需要特别关注止盈与监管政策的预期波动，Alpha 层面需重点关注各类催化事件的密集性。行业层面，泛“顺周期”行业的全面修复仍需后续数据的持续确认方能对经济的复苏强度进行确认，当前可能仍然难以形成实质性的趋势上涨压制泛科技板块。此前科技板块出现一定分歧，但市场此前的调整更多是前期过高预期的重定位，而近期不断出现的信号都在不断证明此前的诸多问题可能只是技术磨合过程中的临时问题而非产业趋势的阻碍，市场正在重新集聚共识，AI、机器人仍是具有主升潜力的方向。**行业配置坚守 AI 产业链、机器人等科技产业趋势方向，适当配置新兴消费，重点关注具有产业链关键卡位的核心环节和重点标的的趋势性配置，适当进行产业链内部的赛道轮动。**
- 近日，十余个省级地方两会相继召开，从经济增长指标来看，2025 年 GDP 增速目标多数设置在 5%-6% 之间，相较 2024 年目标设置更加务实。**此外，各地积极响应中央经济工作会议决议，立足自身的资源禀赋“扩内需”，差异化促消费；“两重”“两新”政策持续牵引，放大存量政策和一揽子增量政策效果；产业政策方面，**新兴产业、未来产业、数字经济等领域相关布局密集。**总体来看，地方两会对 2025 年经济发展部署积极，经济结构在向优、向新推进，我们建议后续密切关注地方性政策的落地情况，一定程度或将给 A 股相关板块带来即时反馈。
- 风险提示：**政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；市场波动风险；海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚
(8621)20328506
ya.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然
tianran.gao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

观点回顾.....	4
大势与风格.....	5
中观行业与景气.....	8
一周市场总览、组合表现及热点追踪.....	13
风险提示.....	17

图表目录

图表 1. 全球大类资产表现	6
图表 2. 本周市场情绪持续有所修复	6
图表 3. 12 月社融增速出现一定修复迹象	6
图表 4. 小盘成长风格本周相对占优	6
图表 5. 当前市场风格因子表现	6
图表 6. 2024 年 8 月日央行超预期加息引发汇率变动	7
图表 7. 2024 年 8 月日央行超预期加息引发资产价格变动	7
图表 8. 当前日元兑美元期货净多头持仓水平	7
图表 9. 春节前夕市场资金面情况及市场表现（单位：%）	7
图表 10. 本周一级行业涨跌幅	8
图表 11. 本周二级行业涨跌幅（前后 15）	8
图表 12. 人形机器人 Beta（微盘股指数）收益回顾	9
图表 13. 人形机器人 Alpha 收益催化事件	9
图表 14. 商品房销售面积及销售额情况	10
图表 15. 房屋新开工、施工和竣工面积仍在磨底	10
图表 16. 土地成交溢价率仍处于低位	10
图表 17. 2024 年 Q4 营收同比维持高速增长	11
图表 18. 行业中观比较打分表	12
图表 19. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	13
图表 20. 一周主题红黑榜，TMT 相关主题领涨，央企银行领跌	13
图表 21. 本周股票型 ETF 继续净申购（单位：亿元）	14
图表 22. 部分地方两会经济增长目标及重点工作安排	15
图表 23. 部分地方两会重大投资项目计划情况	16

观点回顾

——20240204 《等待资金面问题缓解》：被动卖出和购买意愿寡淡是当前资金面主要矛盾，经济数据修复将成为市场底部反转关键。

——20240407 《财报季关注盈利因子配置方向》：强势非农数据或推后美联储降息时点，4月市场进入业绩窗口期及政策落地期，对盈利端的预期将有望迎来市场重新计价。

——20240804 《海外降息有望释放 A 股压力》：海外衰退宽松交易渐起，政治局会议表述更为积极，权益市场短期或将迎来“东升西降”。

——20241215 《重回跨年配置行情主线》：重要会议定调下，新兴消费与“AI+应用”作为跨年主线的线索明确。

——20241216 《重回科技主导产业——2025 年度策略报告》：盈利弱复苏，估值强支撑，科技和高端制造业有望成为市场主导。

大势与风格

基本面边际回暖，资金及情绪缓和推动市场反弹。一方面，央行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.5 上调至 1.75 以应对人民币汇率短期贬值压力的增加；此外，随着美国 12 月通胀数据降温，人民币汇率压力有所减轻，国内货币政策约束减弱。虽然本周资金面利率快速上升，但股票市场微观流动性尚可。最后，本周公布的 2024 年四季度经济及金融数据显示随着一揽子增量稳增长政策加速落地，2024 年四季度经济增长动能有所加强，此外，作为领先指标的社融同比增速结束了多个月以来的下行磨底趋势迎来了边际回升。叠加数据及事件催化带来的情绪回暖，本周市场有所反弹。往后看，下周特朗普即将宣誓就职，其关税政策将如何落地引发市场关注。此外，下周国内 1 月 LPR 利率即将公布，日央行议息会议也即将召开，二者或将影响当前市场对于国内货币宽松及美元走势的预期。

强美元或迎来阶段性调整。日元套息交易逆转对 A 股影响有限。2024 年 8 月日央行加息带来的套息交易逆转引发全球风险资产及新兴市场外汇出现较大波动。日元汇率大幅升值，日股大幅走弱，美元及美股也出现了回撤。我们认为这样的情形难以再现。1) 一方面，日央行能否在 1 月实质性加息尚为未知数。2) 另一方面，日央行加息最直接影响在于日元汇率及日股。而去年年中美股及美元走弱的本质在于美国就业、零售等数据带来的基本面预期走弱，资金面波动使得美股、美元等资产的波动被放大。3) 最后，从基于衍生品的套息交易头寸来看，当前日元净多头头寸相较于 2024 年 8 月已经出现大幅下降，即使出现汇率波动，套息交易对于市场短期大幅度的冲击难以再现。

对于 A 股来讲，总量层面的宽货币或需等待强美元节奏放缓。而年内美元走弱可能的触发因素在于日央行加息。只要市场资金面冲击可控，弱美元或将打开 A 股货币宽松空间。

节前市场资金面情况，成长迎来年内配置窗口期。本周资金利率快速上升，但股票市场流动性尚可。我们梳理了 2017 年以来春节前夕市场资金面及 A 股走势发现，以 DR007 或 GC001 衡量的资金利率走势并非节前 A 股涨跌的决定性因素，较为宽裕的资金面环境可以为 A 股提供正向支撑：资金利率下行的 2019、2021、2024 年，A 股主要指数大概率收涨；但在资金利率上行的 2023 及 2017 年 A 股市场并非全部走弱，汇率及基本面预期带来的外资增量成为这两轮 A 股节前行情的重要支撑。当前来看，节前市场不确定因素较多，观望情绪或较为浓厚。但当前宽货币财政加力政策路径不变，市场微观流动性尚可，A 股行情趋势向上主线不改，但幅度和节奏上需要等待总量层面的宽松及内需回暖预期的验证。

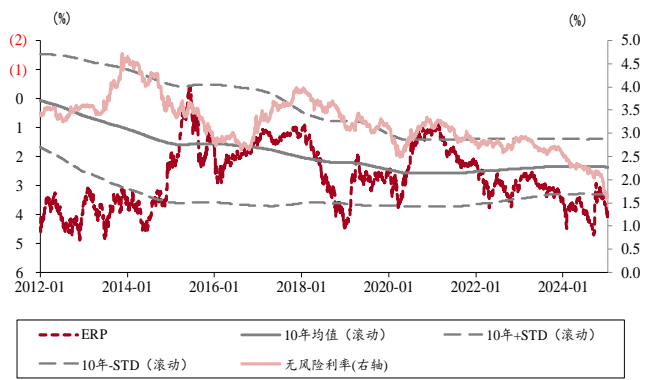
经历了此前阶段性调整，成长风格短期修复动能较强，结合节前资金面环境情况，短期来看成长股性价比相对优势更加突出。结合年度策略，成长风格处于三年大级别占优的起点，科创 50 作为 2025 年结构主线，当前配置机会凸显。

图表 1. 全球大类资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	2.71	1.89	1.89
	MSCI新兴市场	1.23	(0.50)	(0.50)
	标普500	2.91	1.96	1.96
	日经指数	(1.89)	(3.62)	(3.62)
	万得全A	3.61	(2.31)	(2.31)
	恒生指数	2.73	(2.37)	(2.37)
汇	美元指数	(0.25)	0.83	0.83
	美元兑人民币	(0.00)	0.01	0.01
	美元兑日元	(0.88)	(0.56)	(0.56)
	欧元兑美元	0.30	(0.77)	(0.77)
商	CRB商品	1.67	4.84	4.84
	LME铜	0.99	4.72	4.72
	WTI原油	1.04	7.88	7.88
	伦敦金现	1.03	4.00	4.00
债	10Y美债收益率(Bps)	(16.00)	3.00	3.00
	10Y国债收益率(Bps)	2.55	(1.59)	(1.59)

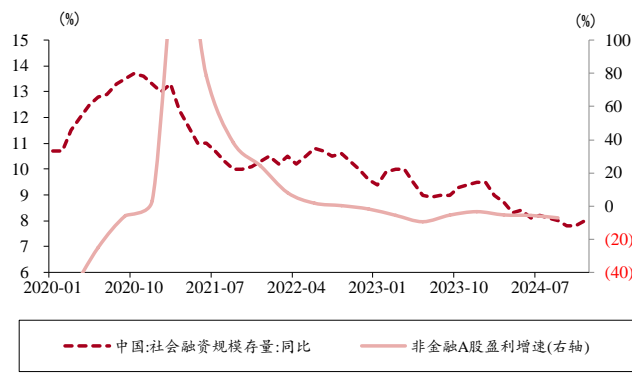
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周市场情绪持续有所修复



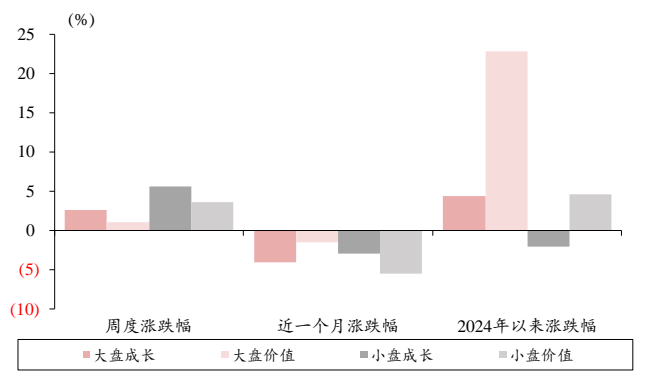
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 12月社融增速出现一定修复迹象



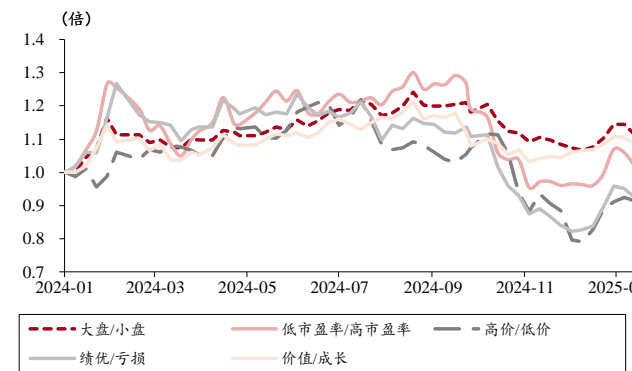
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 小盘成长风格本周相对占优



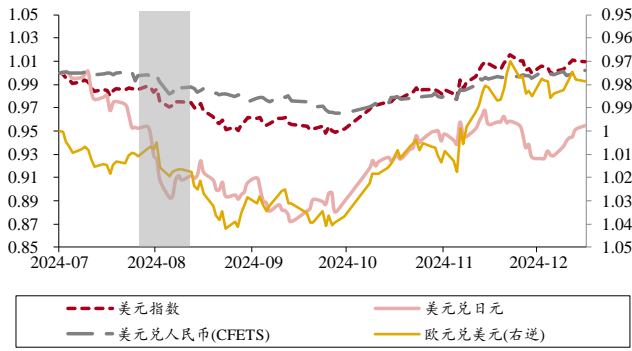
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 当前市场风格因子表现



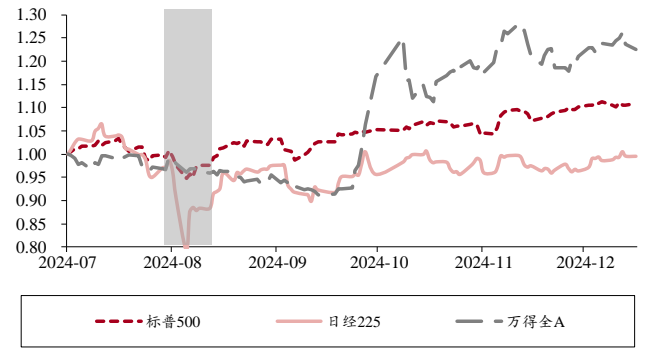
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 2024 年 8 月日央行超预期加息引发汇率变动



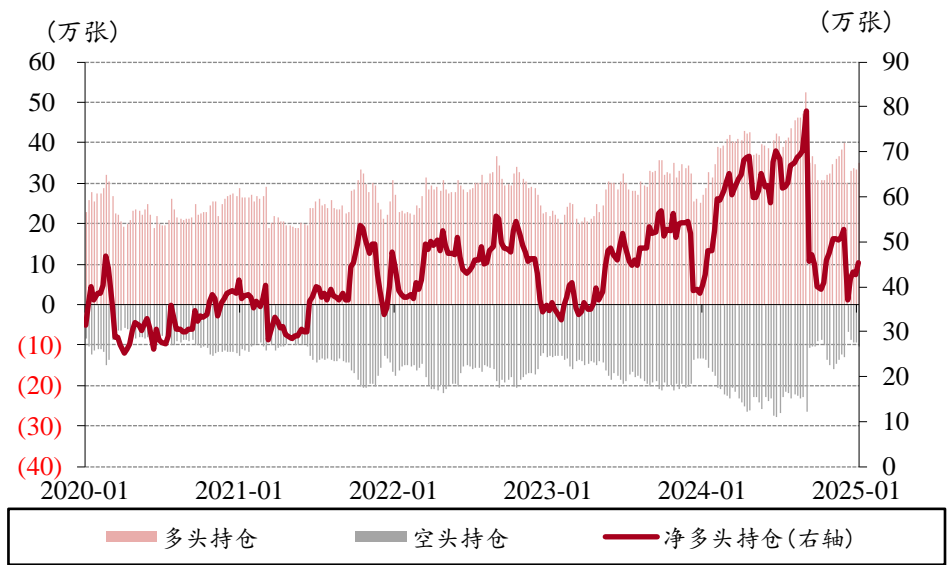
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2024 年 8 月日央行超预期加息引发资产价格变动



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 当前日元兑美元期货净多头持仓水平



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 春节前夕市场资金面情况及市场表现 (单位:%)

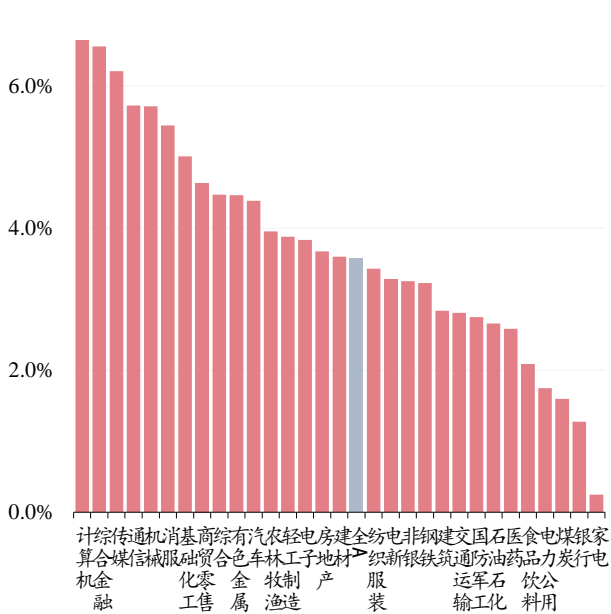
节前1周	10Y国债	DR007	GC001	上证	全A	创业板	沪深300	中证2000	中证500
2017年	0.09	0.00	(0.78)	1.48	2.15	2.19	1.46	2.64	2.56
2018年	0.00	0.11	0.00	(5.09)	(1.87)	3.04	(4.38)	1.84	0.89
2019年	(3.14)	(0.85)	(2.84)	1.02	0.05	0.48	2.81	(5.31)	(1.01)
2020年	(0.10)	(0.85)	(0.14)	(3.67)	(3.52)	0.18	(3.91)	(4.01)	(2.75)
2021年	0.03	0.09	(0.21)	3.44	3.02	5.73	5.57	(3.12)	1.09
2022年	(2.71)	0.20	(2.56)	(5.45)	(6.03)	(5.12)	(5.38)	(6.79)	(6.75)
2023年	0.05	0.14	0.65	3.20	3.72	5.18	4.07	2.50	3.93
2024年	(2.44)	0.01	(2.28)	2.77	2.66	9.76	4.65	(8.25)	9.65
节前2周	10Y国债	DR007	GC001	上证	全A	创业板	沪深300	中证2000	中证500
2017年	0.15	0.35	9.09	0.71	(0.86)	(2.65)	1.60	(4.33)	(1.71)
2018年	(0.04)	(0.02)	0.22	(8.28)	(8.40)	(7.61)	(6.79)	(11.49)	(8.85)
2019年	(3.10)	(0.25)	(2.63)	2.29	1.21	1.59	4.37	(4.52)	(0.22)
2020年	(0.13)	0.28	0.45	(2.95)	(1.88)	3.49	(2.64)	(1.70)	(0.85)
2021年	0.08	(0.89)	(2.44)	2.40	2.08	4.77	5.35	(5.19)	(0.12)
2022年	(2.79)	0.10	(2.46)	(5.45)	(6.35)	(5.65)	(4.24)	(9.72)	(7.29)
2023年	0.09	0.51	0.83	3.47	4.21	7.77	5.37	2.03	4.01
2024年	(2.50)	(0.09)	(2.64)	1.60	(2.01)	1.81	2.68	(16.07)	4.39
2025年	0.01	0.10	1.46						

资料来源：万得，中银证券

中观行业与景气

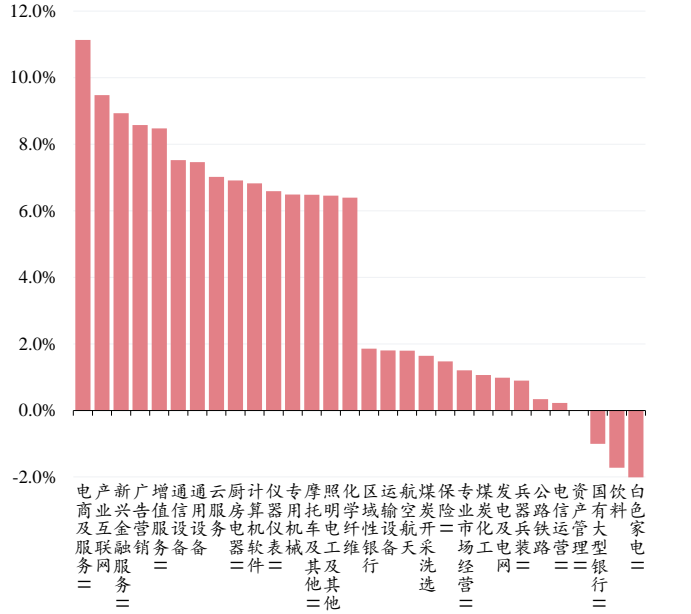
行业普涨，情绪明显好转。本周市场扭转开年以来的调整态势，一级行业录得普涨。结构方面，科技行业表现突出，计算机行业在本周二反弹阶段领涨，并最终录得全周涨幅第一，CPO 概念带动通信行业涨幅居前，小红书概念催化传媒行业明显修复，同时，机器人概念延续强势，机械行业本周涨幅排名第五。家电、银行、煤炭、电力公用等红利属性行业在市场风险偏好提升阶段，尽管仍能录得绝对收益，但相对全 A 的相对收益明显偏弱。

图表 10. 本周一级行业涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

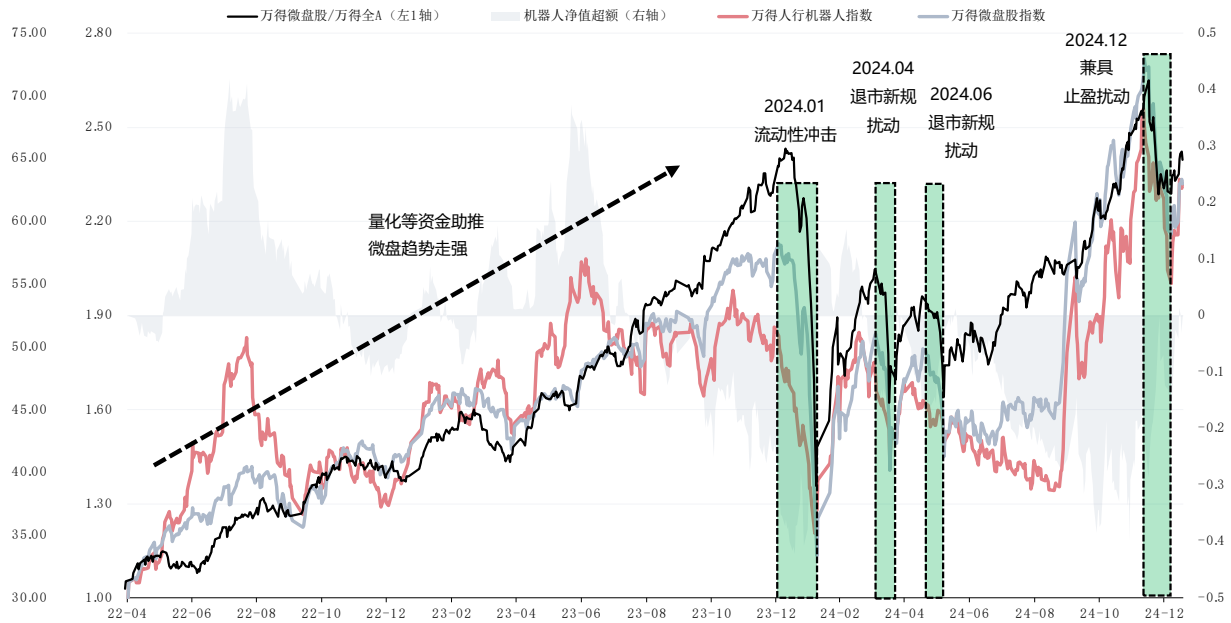
图表 11. 本周二级行业涨跌幅 (前后 15)



资料来源: iFinD, 中银证券

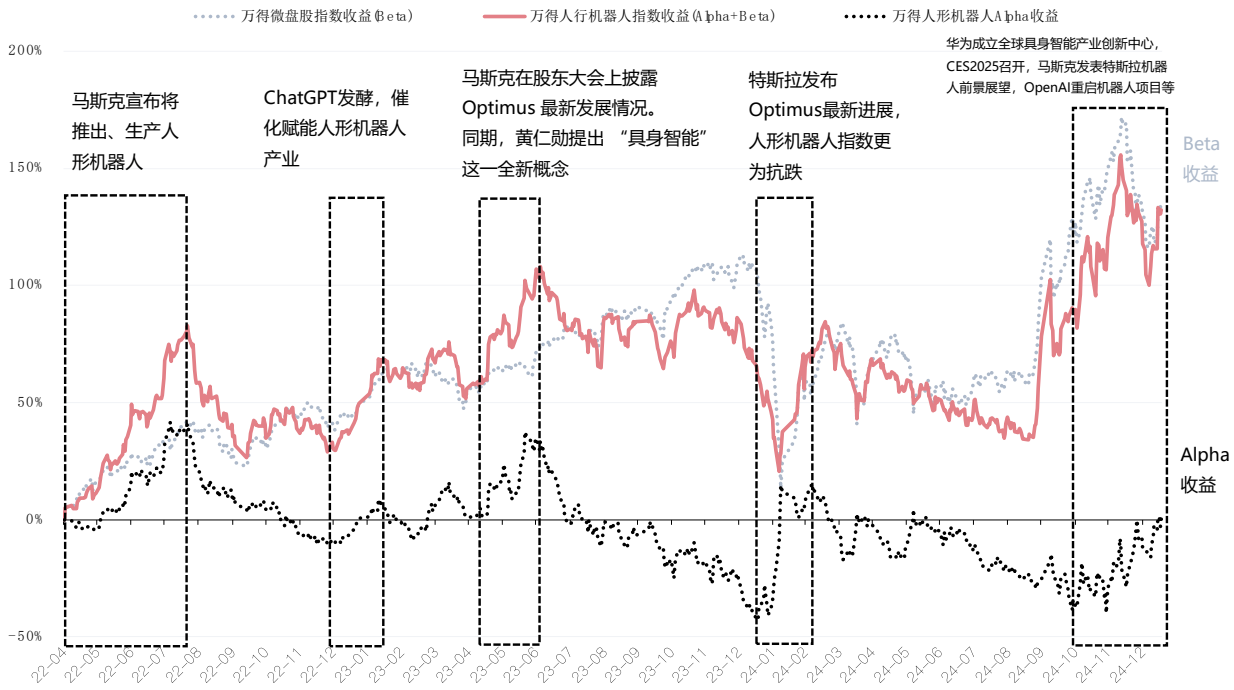
如何把握人形机器人行情。回顾 2022 年 4 月以来 A 股人形机器人指数走势，与万得微盘股指数走势高度相关，对应背后是行业孕育初期阶段“产业从无到有，公司由小到大”的客观规律与进程。对于如何理解、把握后续人形机器人行情，我们认为应该拆分为 Beta 和 Alpha 两部分收益来分别进行跟踪。万得微盘股指数的收益可以被视为人形机器人指数的 Beta 收益，与监管政策、市场整体风险偏好、流动性、宏观景气预期、财报季前日历效应、止盈交易等自上而下因素息息相关。Alpha 收益方面，贡献幅度同样不可忽视，从复盘来看，人形机器人的 Alpha 收益与催化因素密不可分，这些催化包括 AI 产业事件、特斯拉人形机器人进展、国内机器人厂家进展及国内产业政策等自下而上因素。综合来看，我们对于人形机器人行业指数走势的理解是其具有波动率较高，弹性较大的特点，类属于在微盘风格 Beta 上叠加一个具有密集催化事件、处于确定性产业发展初期主题属性的 Alpha。从上述总结因素来看，Beta 层面需要特别关注止盈与监管政策的预期波动，Alpha 层面需重点关注各类催化事件的密集性。

图表 12. 人形机器人 Beta (微盘股指数) 收益回顾



资料来源：万得，中银证券

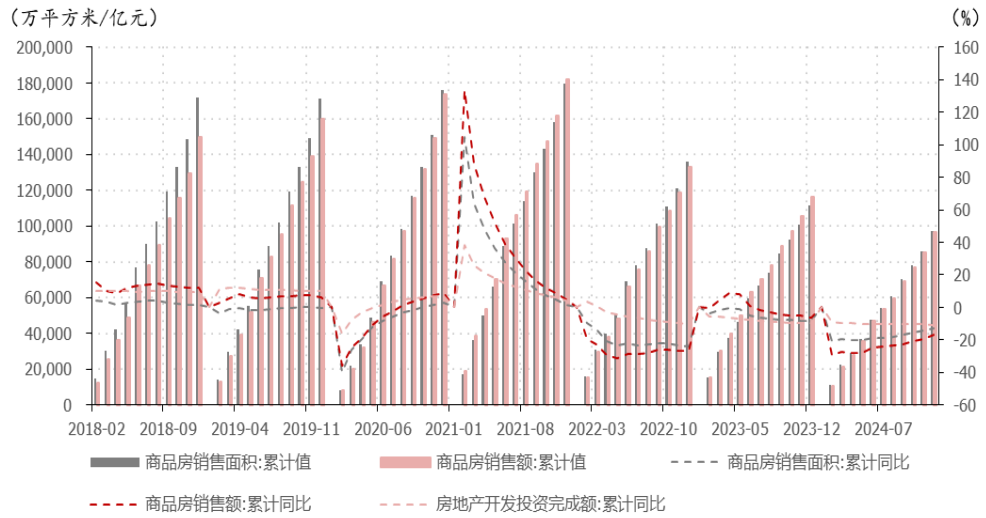
图表 13. 人形机器人 Alpha 收益催化事件



资料来源：万得，中银证券

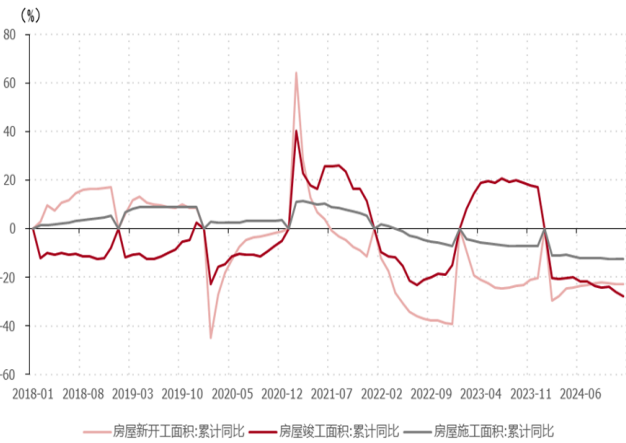
2024 年 12 月地产销售修复，但土地成交、新开工、地产开发投资等尚未出现修复，地产链的全面复苏仍需时间向上传导。2024 年 12 月，商品房销售面积同比下降 12.9%，销售额同比下降 17.1%，边际有所回暖，部分“顺周期”板块受到带动有所上涨。但综合地产投资、开工、拿地情况来看，此次销售的环比修复仍具有较强的季节性特征，地产全产业链还尚未显现全面修复的态势。2024 年 1-12 月，房屋新开工面积 7.39 亿平方米，同比下降 23.0%，竣工面积同比下降 27.7%，较上月进一步回落，施工面积同比下降 12.7%；全国房地产累计开发投资 10.03 万亿元，同比下降 10.6%。土地方面，2024 年，TOP100 企业拿地总额 9280.0 亿元，同比下降 29.7%，2024 年 12 月百城成交土地溢价率为 3.55%，仍在历史低位。短期内，地产突破磨底趋势实现实质反弹仍有压力。泛“顺周期”行业的全面修复与地产产业链类似，仍需后续数据的持续确认方能对经济的复苏强度进行确认，当前可能仍然难以形成实质性的趋势上涨压制泛科技板块。

图表 14. 商品房销售面积及销售额情况



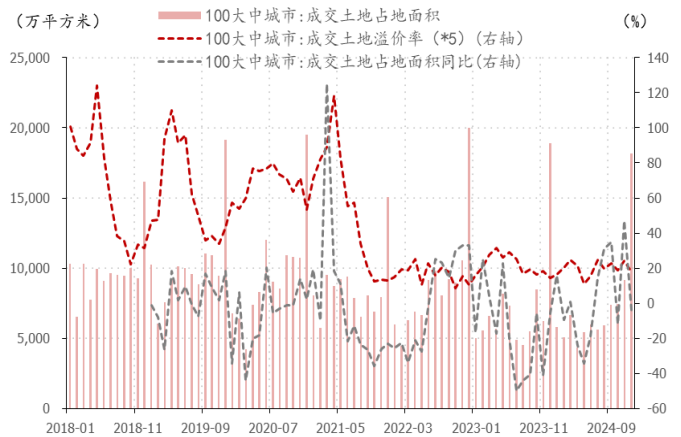
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 房屋新开工、施工和竣工面积仍在磨底



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 土地成交溢价率仍处于低位



资料来源：万得，中银证券

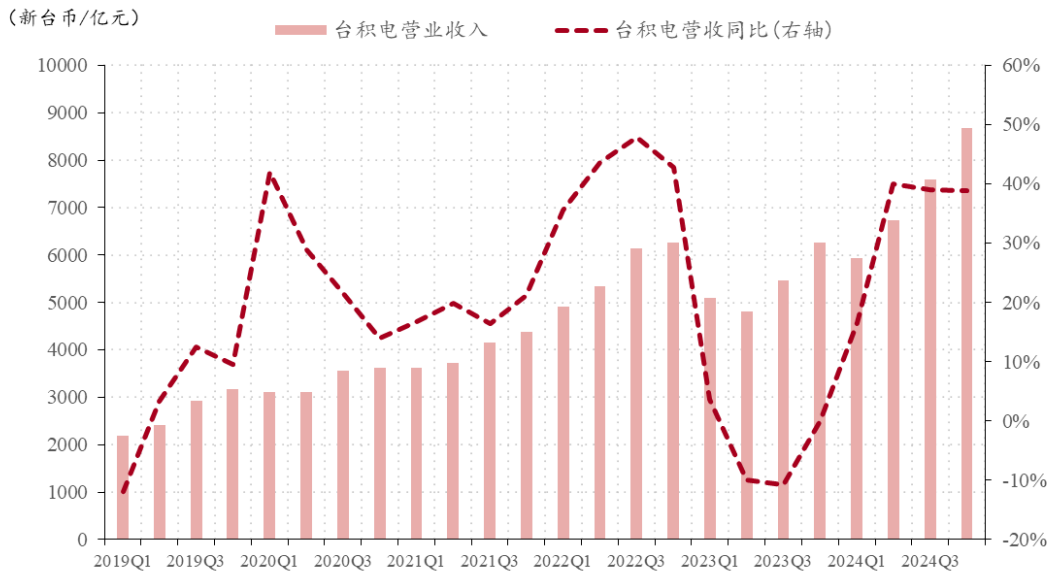
此前科技板块出现一定分歧但趋势不改，更多是前期过高预期的重定位，AI、机器人仍是具有主升潜力的方向。近期科技板块特别是 AI 产业链、机器人产业链出现一定的分歧，1 月初以来海外 AI 芯片龙头英伟达出现了一定回调，机器人产业链也出现了多只个股冲高回落的问题。但近期新的信号正在不断出现，全球科技巨头微软、亚马逊均明确 2025 年将加大数据中心投资力度，亚马逊云计算部门计划在佐治亚州投资 110 亿美元扩大基础设施，微软也表示 2025 财年 AI 数据中心投资将达 800 亿美元，台积电业绩表现亮眼也验证了算力产业链的景气度，1 月 16 日发布的台积电财报显示，公司 Q4 营收同比增长 38.8%，税后纯益同比增 57.0% 至新台币 3746.8 亿元，表现亮眼，这主要得益于库存恢复正常、AI 强劲需求以及其他领域的温和增长。魏哲家预估，AI 加速器营收五年复合增长率预计高达 45%，公司整体营收五年复合增长率预计达到 20%。

1 月 16 日，据台湾工商时报报道，英伟达或将于 2025 年 3 月召开的 GTC 大会推出 CPO 交换机新品。供应链透露，这款 CPO 交换机正处于试产阶段，若进展顺利，今年 8 月即可实现量产。由于当前英伟达 GB200 NVL72 机柜设计相对复杂，供应链猜测，这种为高效能计算而生的服务器方案面临潜在的功耗和散热问题，而 CPO 缩短了光信号输入和运算单元之间的电学互连长度，在提高光模块和 ASIC 芯片之间的互连密度的同时实现了更低的功耗。

机器人方面，近期产业也不断出现重要进展，1月15日，富士康与优必选宣布，双方将就人形机器人在智能制造领域的应用建立全方位长期战略合作关系，通过开展人形机器人在真实制造场景的测试验证及技术创新等工作，积极推动优必选人形机器人在富士康智能制造场景的实际应用。1月16日，宇树科技发布人形机器人 Unitree G1 最新升级视频，完成了柔顺行走、仿人跑步、崎岖路面奔跑以及斜坡侧跑等动作。

我们认为诸如英伟达出货和散热问题只是技术磨合过程中的临时问题而非产业趋势的阻碍，市场此前的调整更多是前期过高预期的重定位，而近期不断出现的信号正在重新集聚共识，AI、机器人仍是具有主升潜力的方向。

图表 17. 2024 年 Q4 营收同比维持高速增长



资料来源：万得，中银证券

尽管 12 月地产销售有所回暖，但可能受到季节性因素影响较大，泛“顺周期”行业的全面修复仍需后续数据的持续确认方能对经济的复苏强度进行确认，当前可能仍然难以形成实质性的趋势上涨压制泛科技板块。此前科技板块出现一定分歧，但市场此前的调整更多是前期过高预期的重定位，而近期不断出现的信号诸如 2025 年云厂商资本开支预期旺盛、台积电等代工企业业绩亮眼、英伟达 CPO 预期将推出以及机器人产业链的一系列进展都在不断证明此前的诸多问题可能只是技术磨合过程中的临时问题而非产业趋势的阻碍，市场正在重新集聚共识，AI、机器人仍是具有主升潜力的方向。行业配置坚守 AI 产业链、机器人等科技产业趋势方向，适当配置新兴消费，重点关注具有产业链关键卡位的核心环节和重点标的的趋势性配置，适当进行产业链内部的赛道轮动。

图表 18. 行业中观比较打分表

	大类行业风格赋分	中观景气指标及景气预期赋分	盈利预期赋分	估值及交易拥挤度水平赋分	行业综合评分	行业配置推荐
计算机	5	3	4	2	36	高配
通信	4	4	5	2	36	高配
自动化设备	4	4	3	2	35	高配
电子	4	3	4	1	34	高配
新兴消费	3	4	4	4	33	高配
汽车	3	3	1	4	33	高配
社会服务	2	2	5	4	31	高配
能源金属	2	3	5	2	31	高配
家用电器	3	4	2	2	30	标配
国防军工	4	3	4	2	29	标配
房地产	2	1	5	5	29	标配
贵金属	2	3	4	3	29	标配
传媒	5	3	3	3	28	标配
电力设备	2	2	5	2	28	标配
钢铁	2	2	5	1.9	27	标配
证券	4	2	2	2	27	标配
医药	2	3	3	3	27	标配
猪产业	1	2	4	5	27	标配
公用事业	3	4	1	4	26	标配
建材	2	2	4	2	25	标配
工业金属	2	2	3	4	25	标配
白酒	2	2	2	5	25	标配
煤炭	3	3	1	3	24	低配
工程机械	2	2	3	3	24	低配
食品	2	2	2	3	22	低配
家具家居	2	1	3	3	22	低配
航运港口	4	3	0	3	21	低配
银行	1	2	1	1	21	低配
建筑	2	2	1	3	19	低配
石油石化	2	2	1	3	18	低配
商贸零售	1	1	3	3	18	低配
纺织服装	1	1	3	3	18	低配
保险	1	2	2	4	17	低配

资料来源：万得，中银证券

注释：行业综合评分=3*大类行业风格赋分+3*中观景气指标及景气预期赋分+2.5*盈利预期赋分+1.5*估值及交易拥挤度水平赋分

一周市场总览、组合表现及热点追踪

本周 A 股市场主力资金净买入 1113.69 亿元，结束此前连续 5 周的净卖出，单周净买入规模创 2 个月以来最大。具体行业上，最受市场资金青睐的行业是机械设备，资金净流入规模达 180.07 亿元；电子、汽车排名二、三，资金净流入规模分别是 161.99 亿元和 112.27 亿元。资金净流出规模最大的行业是医药生物。本周股票型 ETF 场内净申购金额 123.66 亿元，为连续第 4 周净申购，当周净申购环比增加 95.36 亿元。具体产品上，份额增加最多的五只 ETF 分别是南方中证 1000ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、南方中证 500ETF、易方达沪深 300ETF，集中在沪深 300 指数、中证 500 指数与中证 1000 指数。

图表 19. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
机械设备	180.07	85.48	461.48	427.52	社会服务	13.96	(62.26)	(8.03)	(6.91)
电子	161.99	(62.93)	(85.43)	412.01	石油石化	12.68	10.24	(68.94)	(153.00)
汽车	112.27	77.91	339.62	245.37	交通运输	12.53	(46.86)	(69.69)	(249.28)
基础化工	95.27	(57.74)	(224.80)	(393.23)	房地产	11.77	(90.74)	(66.55)	102.18
通信	79.88	(74.19)	202.94	244.98	纺织服装	10.23	(14.79)	53.66	42.96
有色金属	55.56	34.13	(306.51)	(499.36)	环保	9.57	(34.94)	(56.45)	(54.45)
计算机	54.74	(459.66)	(533.22)	117.38	钢铁	8.22	(32.31)	(9.65)	(13.59)
传媒	49.32	(264.75)	323.61	318.21	建筑材料	5.88	(29.06)	(28.28)	(29.78)
电力设备	48.95	47.80	37.58	177.49	综合	3.22	(0.64)	28.21	26.73
家用电器	37.99	59.90	80.70	227.05	公用事业	3.14	(96.65)	(240.24)	(500.37)
商贸零售	36.14	(42.77)	323.85	336.81	煤炭	2.81	(41.29)	(63.37)	(104.39)
非银金融	34.63	(295.96)	(1054.57)	385.64	美容护理	2.66	(12.41)	(28.10)	(24.60)
银行	20.82	54.01	(32.09)	(36.97)	国防军工	2.00	(125.10)	(332.46)	(299.88)
食品饮料	17.48	(57.78)	3.62	33.99	轻工制造	1.87	(17.08)	92.56	77.96
农林牧渔	17.41	(37.33)	(115.87)	(219.19)	医药生物	(6.50)	(293.19)	(797.85)	(910.65)
建筑装饰	16.54	(108.13)	(111.15)	(86.89)					

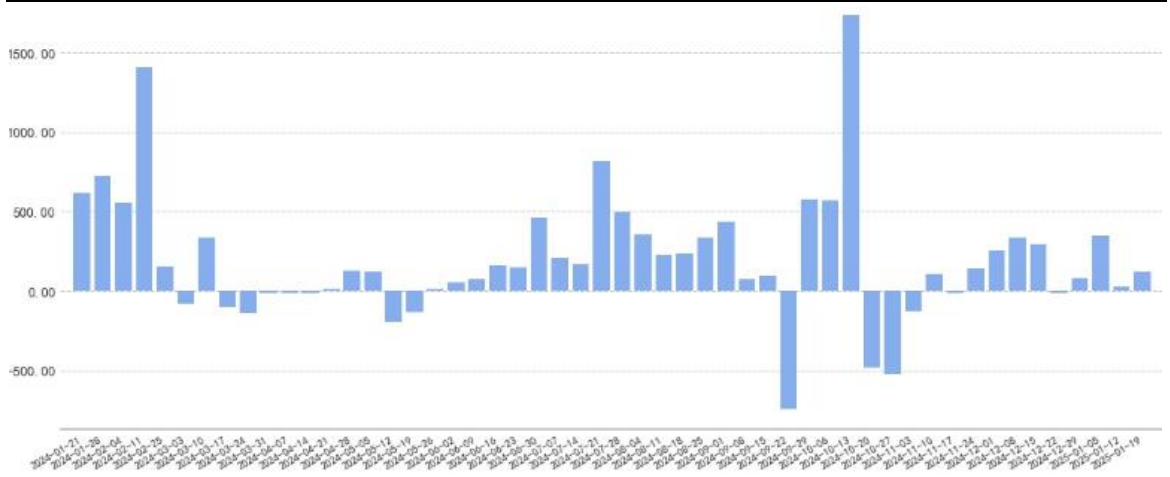
资料来源：万得，中银证券；数据截至 2025/1/17

图表 20. 一周主题红黑榜，TMT 相关主题领涨，央企银行领跌

最热主题	周涨跌幅(%)	最凉主题	周涨跌幅(%)
光模块(CPO)	10.48	央企银行	(0.83)
网红经济	10.30	上涨点位贡献	(0.65)
减速器	9.85	汇金持股	(0.09)
抖音平台	9.47	GPU	0.35
电子商务	9.42	仿制药	0.40
微软合作商	9.23	业绩爆雷	0.54
虚拟人	9.15	银行精选	1.50
万得预增	9.04	近端次新股	1.63
金融科技	9.03	电力股精选	1.70
MCU 芯片	8.85	新冠特效药	1.72

资料来源：万得，中银证券

图表 21. 本周股票型 ETF 继续净申购 (单位: 亿元)



资料来源: 通联数据, 中银证券

近日, 十余个省级地方两会相继召开, 2025 年的经济社会发展目标和重点任务陆续公布。从经济增长指标来看, 2025 年 GDP 增速目标多数设置在 5%-6% 之间, 相较 2024 年目标设置更加务实。此外, 经济方面各地也明确了 2025 年一系列重点任务, 去年 12 月的中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益, 全方位扩大国内需求”放在 2025 年九大任务之首, 对此各地也纷纷提出具体的政策举措, 多数省(市、区)“扩内需”居于各地 2025 年经济工作重要位置, 立足自身的资源禀赋, 差异化促消费。“两重”“两新”成为高频词, 如浙江提出持续做好“两重”“两新”、专项债等项目谋划储备和对接争取工作, 开展专项债券项目“自审自发”试点, 力争超长期特别国债、专项债、中央预算内投资等份额占全国比重稳中有升。湖南提出, “抢抓‘两重’‘两新’等重大政策机遇”“擦亮‘湘商回归’‘校友回湘’等主场招商活动品牌”“抓好‘十大产业项目’和‘十大基础设施项目’”等。产业政策方面, 新兴产业、未来产业、数字经济等领域相关部署也在各省政府工作报告中占有重要篇幅, 如河北提出超前布局未来产业, 打造空天信息和卫星互联网、先进算力、低空经济等新的增长点; 广东提出深入实施生产性服务业十年倍增行动, 促进实体经济和数字经济深度融合, 建设国家数字经济创新发展试验区。总体来看, 目前已经召开两会的省(市、区)对 2025 年经济发展部署积极, 经济结构在向优、向新推进, 我们建议后续密切关注地方性政策的落地情况, 一定程度或将给 A 股相关板块带来即时反馈。

图表 22. 部分地方两会经济增长目标及重点工作安排

省(市、区)	2025年两会召开时间	2024年GDP目标	2024年完成预计	2025年目标	目标调整情况	2025年重点工作安排
北京市	1月14日	5%左右	5.20%	5%左右	持平	1.扩大有效需求。2.因地制宜发展新质生产力。3.京津冀协同发展。
天津市	1月14日	4.5%左右	4.7%左右	5%左右	增加	1.持续推动京津冀协同发展走深走实。2.坚持以“三新”“三量”为重要工作抓手，因地制宜发展新质生产力。3.坚持进一步全面深化改革扩大开放，不断增强发展动力活力。
河北省	1月13日至1月16日	5.5%左右	5.20%	5%以上	下降	1.经济运行总体平稳、稳中有进。2.重大战略走深走实、成效明显。3.转型升级步伐加快、提质增效。4.改革开放加力提速、深化拓展。
内蒙古自治区	1月14日	8.0%左右	6%左右	6%	下降	1.实施重大项目规划行动，坚定不易抓投资。2.坚持供需两端协同发力，想法设法提振消费。3.加快培育发展新质生产力。4.优化调整产业布局，加快构建优势特色现代化产业体系。
吉林省	1月14日	6%左右	-	5.5%左右	下降	1.聚焦全方位扩大国内需求，着力促消费扩投资。2.聚焦科技创新和产业创新融合发展。3.聚焦增强发展内生动力。4.聚焦稳外贸、稳外资、着力扩大高水平对外开放合作。
黑龙江省	1月13日至1月16日	5.5%左右	5%	5%左右	下降	1.大力提振消费。2.着力提高投资效益。3.以科技创新引领新质生产力发展。4.进一步全面深化改革。5.扩大高水平对外开放。
上海市	1月15日至1月18日	5%左右	5%左右	5%左右	持平	扩大内需、稳定预期，激发活力，聚焦建设“五个中心”重要使命，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放。
浙江省	1月13日至1月16日	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	持平	1.发挥政策引导保障作用。2.提振和扩大消费。3.抓好重大项目建设，引领新质生产力发展。4.扩大高水平对外开放。
福建省	1月13日至1月17日	5.5%左右	5.5%左右	5.0%-5.5%	下降	1.坚持自立自强，跑出科技创新加速度。2.大力推动转型升级、建设现代化产业体系。3.坚持扩大内需。4.全面深化改革、扩大高水平开放。
江西省	1月17日	5%左右	5%左右	5%左右	持平	1.扩大有效投资、大力提振消费、推动外贸促稳提质。2.深化实施“1269”行动计划、协同推进数字产业化和产业数字化。3.推动资源要素高效配置、加快打造一流营商环境、激发各类经营主体活力。
湖北省	1月16日	6%	6%左右	6%左右	持平	1.在全方位扩大内需上持续加力。2.在推进科技创新和产业创新上开拓进取，不断培育壮大新质生产力。3.在全面深化改革和扩大高水平开放上勇于探索，着力拓展高质量发展新空间。
湖南省	1月14日	6%左右	5%	5.5%左右	下降	1.加快建设现代化产业体系。2.全力推进高水平科技自立自强。3.进一步全面深化改革。4.深入推进区域协调发展。
广东省	1月15日	5%	5%左右	5%左右	持平	1.做实粤港澳大湾区“一点两地”全新地位更好发挥高质量发展动力源作用。2.深入实施“百县千镇万村高质量发展工程”。3.全方位扩大内需，精准有效释放消费投资潜力。4.发展新质生产力。5.充分激发全社会内生动力和创新活力。
广西壮族自治区	1月13日	5%以上	4.2%左右	5%左右	持平	1.促民生+惠民生。2.加快重大项目建设。3.新型工业化+新质生产力。4.改革、攻坚、突破，创新乡村金融服务。5.更加开放，更有活力，力争实际使用外资增长10%以上。
海南省	1月14日	8.0%左右	3.5%左右	6%以上	下降	1.着力推动自贸港建设进入新阶段。2.着力促进经济持续回升向好。3.着力培育壮大新质生产力。4.着力推动服务业高质量发展。5.着力深化改革扩大开放。
陕西省	1月16日	5.5%左右	5%左右	5%左右	下降	1.提振信心稳定预期，全方位扩大有效需求。2.加强产业体系建设，因地制宜发展新质生产力。3.加快创新要素融合，抢占高质量发展制高点。4.深入推进改革开放，不断增强发展内生动力。

资料来源：各省地方两会公报，中银证券；数据截至2025/1/18

图表 23. 部分地方两会重大投资项目计划情况

省 (市、区)	2025 年计划	2024 年计划
浙江	安排重大项目 1000 个以上，完成年度投资 1 万亿元以上	安排“千项万亿”重大项目 1000 个以上，完成年度投资 1 万亿元以上
广东	安排省重点建设项目 1500 个，年度计划投资 1 万亿元	全年安排省重点建设项目 1508 个，年度计划投资 1 万亿元
河北	年内省重点建设项目完成投资 2300 亿元以上	年内省重点建设项目完成投资 2000 亿元以上
内蒙古	力争全年重大项目完成建设投资突破 1 万亿元	力争完成重大项目投资 9000 亿元以上
上海	重大工程建设，今年将完成投资 2400 亿元	加快推进重大工程建设，全年完成投资 2300 亿元
福建	实施省重点项目 1550 个左右，年度计划投资 7150 亿元	谋划实施省重点项目 1600 个，年度计划投资 6700 亿元以上
广西	自治区层面统筹推进重大项目 2200 个以上，力争完成投资 5000 亿元以上	自治区层面统筹推进重大项目 2500 个以上，力争完成投资 5000 亿元以上
吉林	实施重大项目 2500 个以上，其中亿元以上项目 1500 个以上	实施重大项目 2500 个以上，其中亿元以上项目 1000 个以上

资料来源：各省地方两会公报，中银证券；数据截至 2025/1/18

风险提示

1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371