

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 策略周报：迎接外部扰动

## 证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

张亚婕 投资咨询资格编号：S1060517110001

靳旭媛 一般从业资格编号：S1060124070018

2025年1月19日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心观点|增长目标实现，迎接外部扰动

- 上周A股表现分化，小盘股反弹。海外方面，美国12月通胀数据有所降温下推升美联储降息预期，美元指数全周下跌0.3至109.4，10Y美债利率下行16BP至4.6%，美股三大股指上涨2%-4%，COMEX黄金上涨1.2%，美元兑人民币即期汇率稳定在7.3左右。国内方面，小盘股反弹，全周北证50指数上涨9.6%，上证指数上涨2.3%，中证红利指数上涨1.6%。全A周度日均成交额较上周环比提高5.1%至1.2万亿元；股票型ETF全周净流入63.2亿元，结构上以中证1000、沪深300等宽基ETF为主。行业上，社会服务/传媒/计算机/通信上涨6%-7%。
- 海外方面，美国核心CPI降温，推升美联储降息预期。一是美国通胀降温，12月CPI同比上升2.9%，连续三个月反弹；但核心CPI同比回落至3.2%，为2024年8月以来新低，数据公布后，市场降息预期有所升温。二是美国消费略显疲软，12月零售销售同比升3.9%，环比升0.4%，为2024年8月以来新低；核心零售销售同比升2.9%，增速较上月回落0.5pct，环比升0.4%。三是拜登政府发布新一轮AI芯片管制新规，对全球百余个国家和地区施加AI芯片出口配额和限制。四是美国TikTok禁令风波下海外用户涌入中文互联网，根据2024年4月拜登政府签署的法案，TikTok将在1月19日禁用，引发用户迁移；小红书app因此登顶多国应用下载榜，小红书概念股的市场关注度也迅速提升。
- 国内基本上，抢出口效应继续释放，全年经济增长目标实现。本周多项经济数据公布，显示经济继续缓慢修复。其一，出口继续保持高增。12月出口额同比增长10.7%（前值6.7%），主要受益于特朗普关税政策落地前的抢出口效应。其二，金融数据显示居民信贷需求有所改善。12月新增社融2.9万亿元，同比多增9181亿元，大规模化债下政府债回升是主要支撑；金融机构新增贷款9900亿元，同比少增1800亿，企业中长贷同比少增8212亿元是主要拖累，居民中长贷则同比多增1538亿元。此外，12月M1同比-1.4%（前值-3.7%）连续3个月降幅收窄。其三，2024年经济数据公布，增长目标顺利实现。2024年GDP同比增长5.0%，实现两会制定的目标看，尤其四季度GDP当季同比5.4%超出预期。其中，生产端持续改善是拉动四季度经济回升的主要因素，12月工业增加值同比增长6.2%，较上月大幅提升0.8pct；但内需表现仍然偏弱，12月社零同比较上月回升0.7pct至3.7%，仍处较低增速水平；投资增速继续回落0.1pct至3.2%，主因房地产开发投资的进一步拖累。不过，地产销售在缓慢改善，12月商品房销售面积和销售额累计同比跌幅继续收窄。
- 国内政策方面，扩内需政策持续发力。商务部等多部门部署实施数码产品购新补贴，每件最高补500元；做好2025年家电以旧换新工作，冰箱等12类家电产品每件最高补2000元；报废旧车并购买新车最高补贴2万元，个人消费者转让本人名下乘用车并购买新车最高补贴1.5万元。
- 综合来看，四季度经济增长有诸多结构性亮点，市场情绪较上周有所缓和；不过，下周特朗普上任后释放的政策信号可能带来外部扰动增加，或将加剧市场波动。中期来看，国内扩内需政策持续发力下居民需求复苏的基础持续巩固，业绩回暖将继续支撑市场中期震荡向上的空间，此外科技产业逻辑仍然稳固。建议继续关注结构性机会：以新质生产力和先进制造为代表的成长风格、内需修复受益的消费板块、国企改革及资本市场并购重组的相关机会，以及低利率环境下红利策略的配置价值。
- 风险提示：1) 宏观经济修复不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 海外资本市场波动加大。

# 近期动态|宏观数据：2024年GDP同比5.0%，实现增长目标

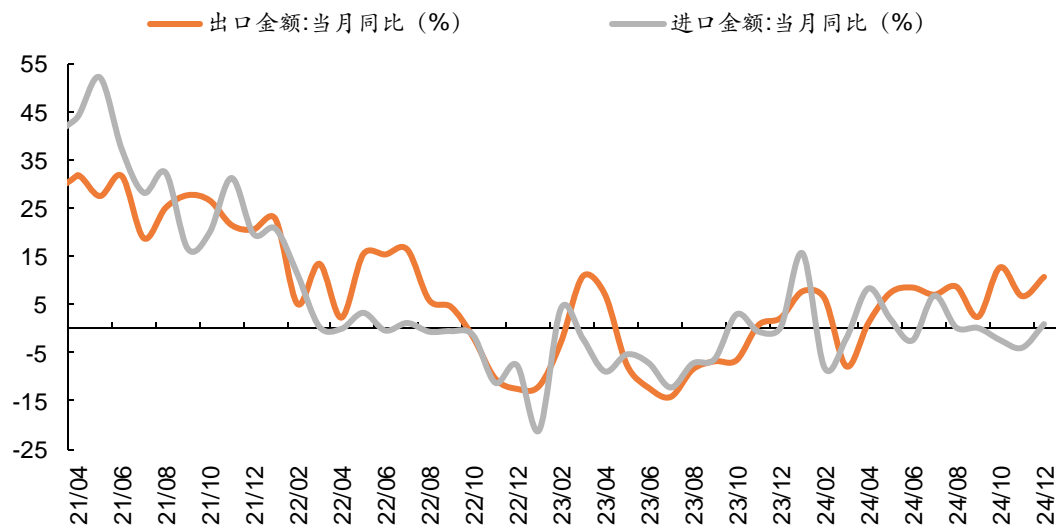
2024年及12月主要经济数据跟踪

季度数据		较上期变化	2024/12			2024/09			2024/06			2024/03		2023/12		
GDP	实际GDP:当季同比	▲ 0.8	5.4			4.6			4.7			5.3		5.3		
	实际GDP:累计同比	▲ 0.2	5.0			4.8			5.0			5.3		5.2		
	GDP平减:累计同比	▼ 0.0	-0.7			-0.7			-0.9			-1.0		-0.3		
	名义GDP:累计同比	▲ 0.2	4.3			4.1			4.1			4.3		4.9		
月度数据		较上期变化	24/12	24/11	24/10	24/09	24/08	24/07	24/06	24/05	24/04	24/03	24/02	23/12	23/11	23/10
工业生产	工业增加值:当月同比	▲ 0.8	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5	-12.7	6.8	6.6	4.6
	其中：采矿业	▼ -1.8	2.4	4.2	4.6	3.7	3.7	4.6	4.4	3.6	2.0	0.2	/	4.7	3.9	2.9
	制造业	▲ 1.4	7.4	6.0	5.4	5.2	4.3	5.3	5.5	6.0	7.5	5.1	/	7.1	6.7	5.1
	电燃水生产供应业	▼ -0.5	1.1	1.6	5.4	10.1	6.8	4.0	4.8	4.3	5.8	4.9	/	7.3	9.9	1.5
	高技术产业	▲ 0.1	7.9	7.8	9.4	10.1	8.6	10.0	8.8	10.0	11.3	7.6	/	6.4	6.2	1.8
消费	社零总额:当月同比	▲ 0.7	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	7.4	10.1	7.6
	其中：商品零售	▲ 1.1	3.9	2.8	5.0	3.3	1.9	2.7	1.5	3.6	2.0	2.7	4.6	4.8	8.0	6.5
	餐饮收入	▼ -1.3	2.7	4.0	3.2	3.1	3.3	3.0	5.4	5.0	4.4	6.9	12.5	30.0	25.8	17.1
投资	固定资产投资:累计同比	▼ -0.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2	3.0	2.9	2.9
	其中：制造业	▼ -0.1	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4	6.5	6.3	6.2
	房地产	▼ -0.2	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0	-9.6	-9.4	-9.3
	基建	▼ -0.2	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1	7.7	6.7	7.8	8.8	9.0	8.2	8.0	8.3
	民间固定资产投资:累计同比	▲ 0.3	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.5	0.4	-0.4	-0.5	-0.5
地产	商品房销售面积:累计同比	▲ 1.4	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	-18.6	-19.0	-20.3	-20.2	-19.4	-20.5	-8.5	-8.0	-7.8
	商品房销售额:累计同比	▲ 2.1	-17.1	-19.2	-20.9	-22.7	-23.6	-24.3	-25.0	-27.9	-28.3	-27.6	-29.3	-6.5	-5.2	-4.9
	房屋新开工面积:累计同比	-- 0.0	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2	-23.7	-24.2	-24.6	-27.8	-29.7	-20.4	-21.2	-23.2
	70大中城市:新房价格:环比	▲ 0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
	70大中城市:二手房价格:环比	-- 0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-0.5	-0.6	-0.8	-0.8	-0.6

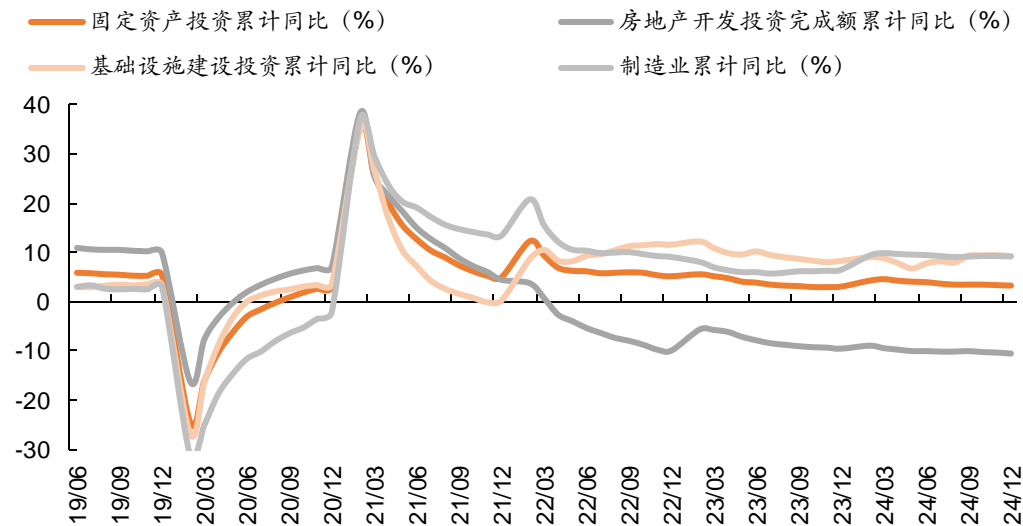
资料来源：Wind，平安证券研究所

# 近期动态|宏观数据：12月抢出口效应仍存，出口继续高增

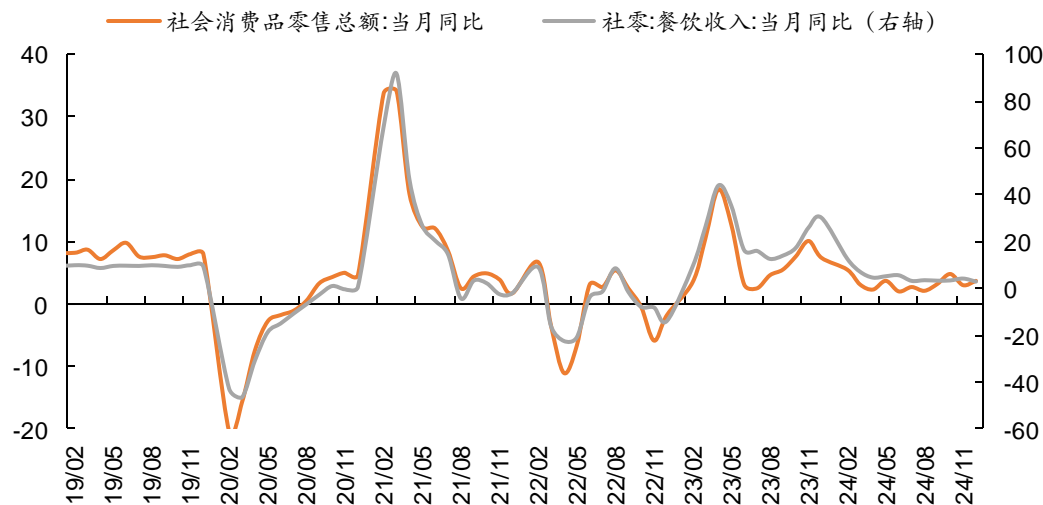
12月出口金额当月同比增长10.7%



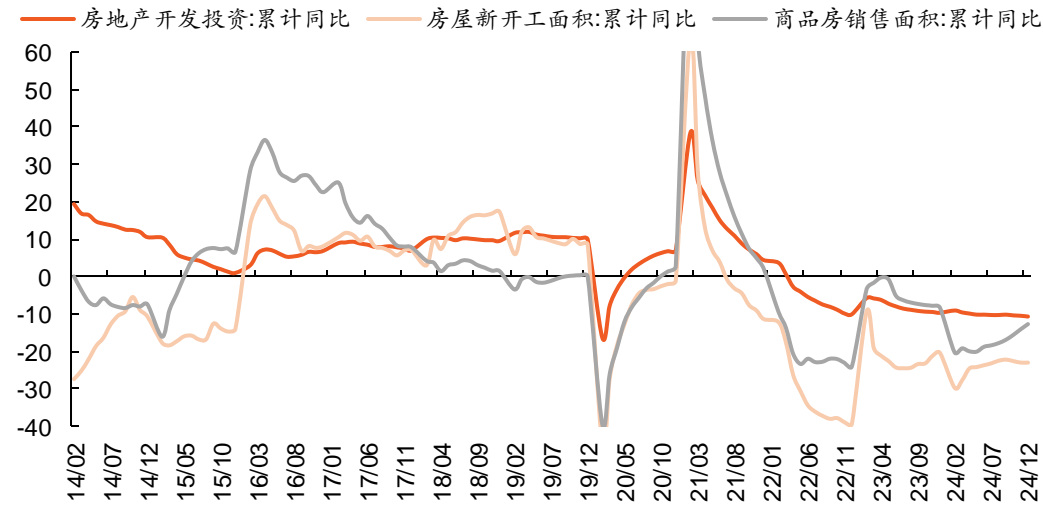
12月固定资产投资累计同比上涨3.2%



12月社会消费品零售总额当月同比上涨3.7%



12月商品房销售面积累计同比下降12.9%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

# 近期动态 | 政策跟踪：扩内需政策持续发力

## 近一周重要政策梳理

发布日期	部门/会议	会议/通知/文件	主要内容
2025/1/13	国务院	《关于进一步培育新增增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》	举办系列文旅促消费活动、实施消费惠民让利行动、拓展公共机构服务供给、优化亲子游乐服务、创新发展研学旅游、提升老年人文旅服务品质、丰富文化娱乐产品、推出特色旅游产品、开发时尚国潮产品、盘活提升存量空间、打造新型消费场景、发展夜间文旅经济、强化财政金融支持、扩大文旅有效投资、释放职工消费潜力、提升公共服务水平、优化入境旅游政策、维护良好市场秩序。
2025/1/13	央行、香港金融管理局	深化香港和内地金融合作的新措施	推出1000亿元人民币贸易融资流动资金安排，进一步优化扩容债券通（南向通），近期启动债券通（北向通）离岸回购安排，香港场外结算公司将接受在岸国债及政策性金融债作为衍生品交易履约抵押品。
2025/1/15	国务院	《关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》	明确中介机构的执业规范和收费原则，禁止以股票公开发行上市结果作为收费条件，不得按照发行规模递增收费比例，且地方政府也不得以上市结果为条件给予奖励。《规定》进一步加强对中介机构收费等相关行为的监管，防止中介机构与发行人不当利益捆绑，促进资本市场健康稳定发展。
2025/1/15	商务部等四部门	《关于做好2025年家电以旧换新工作的通知》	对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、净水器、洗碗机、电饭煲、微波炉12类家电产品给予补贴。补贴标准为上述产品最终销售价格的15%，对其中购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品最终销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件（空调产品最高补贴3件），每件补贴不超过2000元。
2025/1/15	商务部等五部门	《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》	个人消费者购买手机、平板、智能手表（手环）3类数码产品（单件销售价格不超过6000元），可享受购新补贴。每人每类可补贴1件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的15%，每件最高不超过500元。
2025/1/17	中国证券监督管理委员会	《中国证监会行政处罚裁量基本规则》	针对共同违法确立“先整体认定后区分处罚”的裁量规则，明确“多个独立违法行为累计处罚”的基本规则。同时，严肃惩处重大违法个案，提高违法成本。
2025/1/17	中国证券监督管理委员会	《上市公司募集资金监管规则（征求意见稿）》	强调募集资金使用应专款专用、专注主业，从严监管用途改变和使用进度缓慢。同时，对闲置募集资金进行临时现金管理、补充流动性，以及超募资金使用等进一步规范。
2025/1/17	金融监管总局	《小额贷款公司监督管理暂行办法》	明确小额贷款公司业务范围及贷款集中度比例要求，新增单户贷款余额上限要求；严禁出租出借牌照等违规“通道”业务；规范外部融资，严格“1+4”融资杠杆倍数指标。
2025/1/17	商务部等八部门	2025年汽车以旧换新政策	国四排放标准燃油乘用车和部分新能源汽车纳入补贴范围，报废旧车并购买新车最高补贴2万元。同时，完善汽车置换更新补贴标准，个人消费者转让本人名下乘用车并购买新车最高补贴1.5万元。

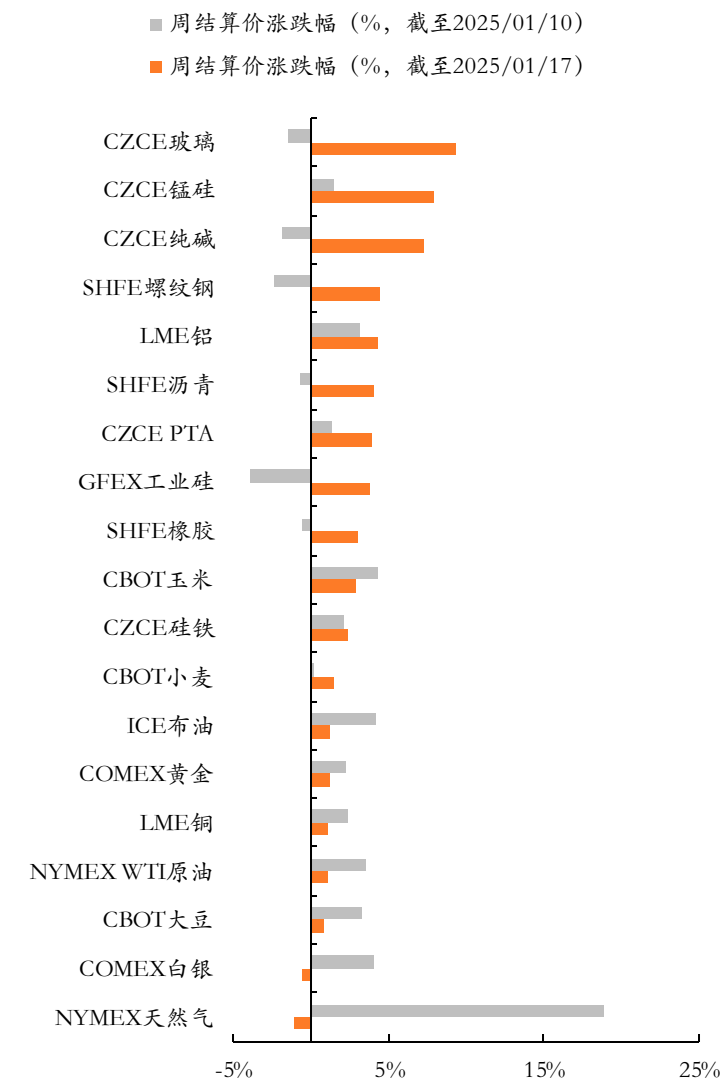
资料来源：Wind，中国政府网，香港金融管理局，商务部，金融监管总局，证监会，平安证券研究所

# 上周市场表现|全球：全球权益多数上涨

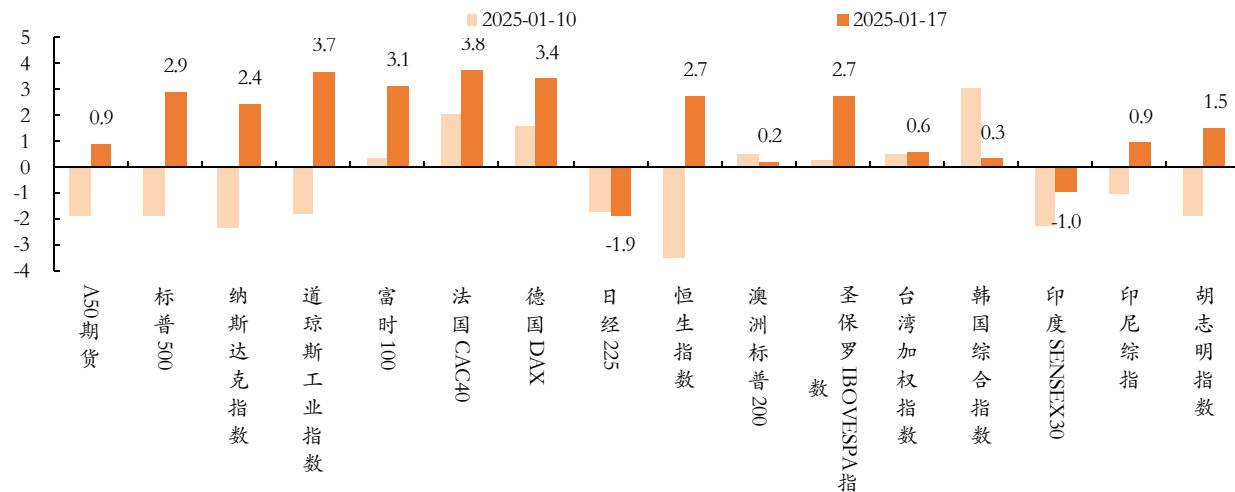
近一周A股主要宽基指数市场表现

指数	市场表现						PE估值		PB估值	
	周涨跌幅 (%)	历史分位	日均成交额 环比变化率 (%)	历史分位	日均换手率 (%)	历史分位	PE_TTM	历史分位	PB_LF	历史分位
上证综指	2.31	86.1%	3.65	60.9%	0.88	76.2%	14.06	56.2%	1.31	21.6%
深证成指	3.73	90.0%	5.77	68.0%	1.53	63.3%	24.21	32.6%	2.17	13.0%
创业板指	4.66	89.6%	13.09	79.4%	2.13	66.8%	32.12	16.9%	3.91	15.8%
科创50	1.61	70.0%	12.45	75.0%	1.30	49.8%	83.87	93.7%	4.58	40.7%
沪深300	2.14	79.6%	6.33	66.0%	0.45	49.7%	12.44	49.4%	1.33	17.3%
中证500	4.06	91.4%	6.07	66.0%	1.27	47.9%	26.88	57.4%	1.76	25.4%
上证50	0.87	63.3%	8.31	66.6%	0.24	57.8%	10.72	66.1%	1.20	34.7%
上证180	1.57	73.5%	6.03	64.2%	0.35	42.6%	10.91	51.2%	1.17	24.8%
中证1000	5.35	93.7%	3.19	60.5%	2.11	63.9%	35.84	34.6%	1.99	12.3%

近两周全球重要商品期货结算价周度涨跌幅



近两周全球主要市场指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：本页市场数据统计截至日期为2025/1/17，历史分位数统计区间为近十年

# 上周市场表现|A股：社会服务/TMT行业领涨

近一周申万一级行业市场表现（截至2025/1/17）

- 上周A股表现分化，小盘股反弹，大盘红利涨幅居后。全周北证50指数上涨9.6%，上证指数上涨2.3%，中证红利指数上涨1.6%。全A周度日均成交额较上周环比提高5.1%至1.2万亿元；股票型ETF全周净流入63.2亿元，较上周增长210.4%，结构上以中证1000、沪深300等宽基ETF为主。
- 结构上，社会服务/传媒/计算机/通信等行业领涨。全周31个申万行业全部实现收涨，其中社会服务行业上涨6.4%表现靠前，传媒、计算机、通信行业涨幅也在6%-7%。家用电器、银行、公用事业、煤炭表现相对居后。概念方面，宠物经济、光芯片指数表现居前，分别上涨11.7%、10.8%。

行业	市场表现						PE估值		PB估值	
	周涨跌幅 (%)	历史分位	周成交占比 (%)	历史分位	日均换手率 (%)	历史分位	PE_TTM	历史分位	PB_LF	历史分位
社会服务	6.39	92.9%	0.90	69.8%	3.00	79.5%	22.83	3.4%	2.76	8.3%
传媒	6.16	94.1%	4.20	63.2%	3.88	88.7%	36.90	50.1%	2.36	37.4%
计算机	6.14	91.2%	9.86	83.0%	3.46	80.9%	64.39	69.9%	3.51	29.7%
通信	6.13	93.7%	5.93	93.6%	2.82	86.9%	32.31	23.6%	2.70	54.2%
机械设备	5.37	93.1%	9.62	100.0%	3.43	94.2%	30.92	53.3%	2.35	40.3%
基础化工	4.90	92.5%	3.86	11.9%	1.67	69.8%	23.12	50.1%	1.76	12.8%
商贸零售	4.67	92.0%	2.64	85.0%	3.79	94.3%	34.05	65.0%	1.69	41.3%
汽车	4.57	91.2%	5.79	88.3%	2.51	90.1%	25.55	60.3%	2.40	65.5%
有色金属	4.47	85.7%	3.95	33.1%	1.95	64.3%	19.56	19.6%	2.12	24.5%
环保	4.40	90.0%	0.76	14.2%	1.39	58.5%	19.66	14.7%	1.34	7.4%
美容护理	4.34	85.7%	0.26	33.1%	1.71	43.1%	32.34	29.9%	2.98	15.0%
电子	4.08	83.5%	16.92	96.1%	2.98	79.1%	54.49	73.2%	3.55	51.7%
农林牧渔	3.89	87.6%	0.92	1.2%	1.62	39.8%	21.91	12.5%	2.23	1.4%
房地产	3.89	86.7%	1.19	2.1%	1.50	71.2%	35.43	97.3%	0.70	7.5%
电力设备	3.66	83.7%	7.06	69.0%	2.09	71.4%	30.23	29.2%	2.32	26.3%
建筑材料	3.61	84.5%	0.55	0.0%	1.38	35.1%	24.37	68.0%	1.09	4.1%
钢铁	3.34	83.7%	0.49	10.9%	0.83	49.7%	25.83	74.6%	0.91	15.1%
非银金融	3.32	86.1%	3.62	27.3%	0.93	65.1%	15.67	48.8%	1.24	23.2%
轻工制造	3.25	86.1%	1.29	16.6%	2.37	78.4%	24.02	33.3%	1.63	9.1%
纺织服饰	3.16	87.8%	0.83	38.2%	2.34	84.8%	19.50	9.4%	1.60	7.3%
石油石化	2.98	83.5%	0.77	15.0%	0.38	66.9%	16.23	48.4%	1.25	10.8%
建筑装饰	2.95	82.2%	1.36	7.4%	1.08	54.4%	9.26	24.5%	0.72	4.4%
国防军工	2.87	77.6%	2.20	41.3%	1.28	44.1%	64.78	49.7%	2.92	36.3%
交通运输	2.82	85.5%	1.75	18.1%	0.80	68.0%	16.51	37.6%	1.29	11.0%
医药生物	2.67	78.8%	4.17	2.3%	1.47	56.5%	29.57	28.5%	2.37	3.6%
综合	2.66	79.4%	0.28	22.8%	2.55	80.9%	59.47	72.2%	1.57	27.7%
食品饮料	2.10	70.4%	2.34	18.1%	1.75	73.9%	19.93	2.9%	4.21	15.9%
煤炭	1.64	66.3%	0.64	12.5%	1.25	66.3%	11.65	61.0%	1.28	35.7%
公用事业	1.36	70.8%	1.34	1.8%	0.64	32.0%	16.52	0.8%	1.46	17.6%
银行	1.31	72.4%	1.91	37.4%	0.24	81.1%	5.92	28.3%	0.53	24.5%
家用电器	0.03	48.2%	2.60	94.9%	3.17	92.2%	15.20	37.1%	2.55	24.7%

资料来源：Wind，平安证券研究所

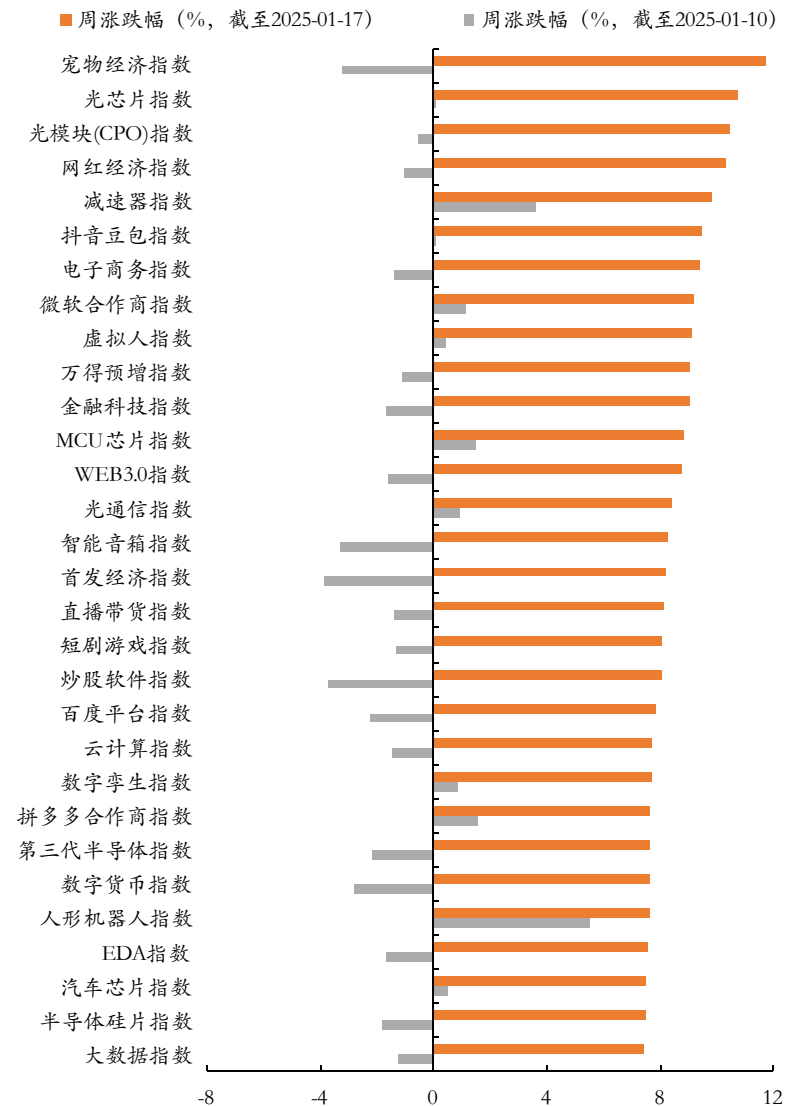
注：本页数据统计截至日期为2025/1/17，历史分位数统计区间为近十年

# 上周市场表现|A股：宠物经济、光芯片指数表现居前

近一周重要市场指标表现 (截至2025/1/17)

类别	指标	2025/1/17	最新历史分位	相比前值变化	2024Q4以来表现	
市场涨跌 (%)	上证综指	2.31	86.1%	↑		
	创业板指	4.66	89.6%	↑		
市场估值PE_TTM	上证综指	14.06	56.2%	↑		
	创业板指	32.12	16.9%	↑		
流动性	全市场	10Y国债到期收益率 (%)	1.66	0.4%	↑	
		3Y中短票AA信用利差 (bp)	57.86	10.1%	↑	
		美元兑人民币	7.33	99.6%	↓	
	A股市场	日均成交额 (亿元)	12008.31	90.8%	↑	
		日均成交额环比变化率 (%)	5.14	65.6%	↑	
	公募基金	新成立偏股型基金份额 (亿份)	93.87	59.2%	↑	
	杠杆资金	融资余额 (亿元)	18176.81	96.4%	↑	
		融资余额环比变化率 (%)	0.75	68.6%	↑	

近一周涨幅排名前三十概念指数涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 本页市场数据统计截至日期为2025/1/17, 流动性指标除融资余额截至日期为2025/1/16, 历史分位数统计区间为近十年

# 下周重点关注 | 特朗普正式就任

## 📅 下周重点关注日历

	周一 1月20日	周二 1月21日	周三 1月22日	周四 1月23日	周五 1月24日	周六 1月25日
国内	中国贷款市场报价利率 (LPR)	/	/	/	/	/
海外	特朗普正式就任，于华盛顿特区举行胜利集会	/	/	/	日本央行公布利率决议	/

资料来源：Wind，华尔街见闻，平安证券研究所

## 风险提示

---

- 1) 宏观经济修复不及预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；
- 2) 货币政策超预期收紧，市场流动性将面临过度收紧的风险；
- 3) 海外资本市场波动加大，对外开放加大A股市场也会相应承压。



平安证券研究所策略配置研究团队

首席策略分析师

魏伟

WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060513060001

A股策略

张亚婕

ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060517110001

郝思婧

HAOSIJING374@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060521070001

蒋炯楠

JIANGJIONGNAN597@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060524120002

靳旭媛

JINXUYUAN745@PINGAN.com.cn

一般证券业务

S1060124070018

海外策略

周畅

ZHOUCANG115@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060522080004

校星

XAOXING407@PINGAN.COM.CN

一般证券业务

S1060123120037

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。