

市场指数或震荡走强，关注科技成长方向

财信证券宏观策略周报（1.27-1.31）

2025年01月25日

上证指数-沪深300走势图



黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

相关报告

- 1 2025年第一季度市场策略报告：宏观政策更加积极有为，中长期机会继续显现 2025-01-21
- 2 财信证券宏观策略周报（1.20-1.24）：期待春季躁动行情开启，关注科技及优质小盘方向 2025-01-19
- 3 海外低利率时期的资产配置规律——策略深度报告 2025-01-09

投资要点

- 上周（1.20-1.24）股指表现为，上证指数上涨 0.33%，收报 3252.63 点，深证成指上涨 1.29%，收报 10292.73 点，中小 100 上涨 1.56%，创业板指上涨 2.64%；行业板块方面，通信、计算机、电子涨幅居前；沪深两市日均成交额为 12202.64 亿元，沪深两市成交额较前一周上升 3.15%，其中沪市上升 1.61%，深市上升 4.17%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 0.13%，中证 500 上涨 1.12%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.2412，跌幅为 1.19%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续下跌 4.24%，COMEX 黄金上涨 1.04%，南华铁矿石指数上涨 0.37%，DCE 焦煤下跌 3.25%。
- **市场指数或震荡走强，关注科技成长方向。**元旦至春节前，业绩预告、外部环境、人民币汇率、政策预期是制约 A 股指数表现的重要因素。我们预计春节后，市场有望开启春季躁动行情，可适当提升风险偏好：一是目前 A 股估值仍相对便宜。截至 2025 年 1 月 25 日，万得全 A 市净率估值仅 1.54 倍，低于近十年的 85.29% 时期。春节后，资金回流 A 股将支撑市场指数估值；二是随着年报预告披露完毕，市场将从业绩驱动逻辑走向“估值及政策驱动”逻辑，市场短期压制因素有所消退；三是临近全国两会召开，市场将再次预期增量政策出台；四是外部压力缓和，海外局势及人民币汇率都阶段性进入缓和时期，为 A 股反弹提供较好窗口期。春节后，A 股指数有望迎来新一轮震荡向上行情，可逢低布局 A 股优质资产。近日，六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，将从制度上打通中长期资金入市卡点堵点，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业（职业）年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，为稳住股市、助力资本市场高质量发展提供有力支撑。证监会主席吴清表示，《实施方案》明确：①未来三年公募基金持有 A 股流通市值每年至少增长 10%。对于商业保险资金，力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。②公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核。我们认为，本次《实施方案》将从制度层面进一步化解中长期资金入市卡点堵点，有利于中长期资金提升长期投资的回报、促进资本市场平稳健康运行，同时也有利于资本市场更加高效地配置资本要素、服务实体经济发展，实现投资者、产业资本以及实体经济共赢发展。
- **投资建议。**近期市场底部企稳回升迹象明显，后续期待春季躁动行情开启，预计 A 股指数有望走出震荡向上的走势，风格仍以高景气板块为主，适当关注政策驱动方向：（1）科技和自主可控方向。科技成长有望成为 2025 年以及更长时期的市场主线，当前可重点关注国产算力、人形机器人、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等方向。（2）出口产业链方向。美国关税政策推进力度及节奏低于预期，出口产业链出现预期差，有望将迎来修复机会，可适当低吸工程机械、家电、纺织服装等出口方向。（3）错杀的优质小微盘股。随着 2024 年业绩预告接近披露尾声，此前错杀的优质小微盘股将迎来估值修复机会，可关注中证 2000ETF、科创 200ETF 等品种。（4）政策支持的扩内需方向。中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”位列 2025 年重点任务首位，近期实施手机等数码产品购新补贴，可关注消费电子、家用电器等。（5）贵金属板块。在美联储降息预期升温、中国央行连续两个月增持黄金、美元指数破位下行等共同驱动下，可关注 A 股贵金属板块。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，欧美银行风险，海外市场波动风险，中美关系恶化风险。

内容目录

1 A股行情回顾.....	3
2 近期策略观点.....	4
3 行业高频数据.....	6
4 市场估值水平.....	8
5 市场资金跟踪.....	8
6 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	3
图 2: 水泥价格指数:全国(点).....	7
图 3: 产量:挖掘机:当月同比(%).....	7
图 4: 工业品产量同比增速(%).....	7
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI)(点).....	7
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价(元/吨).....	7
图 7: 煤炭库存:CCTD 主流港口:合计(万吨、周度).....	7
图 8: 主要有色金属期货结算价(元/吨、阴极铜为右轴).....	8
图 9: 电子产品销量增速(%).....	8
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势(倍).....	8
图 11: 万得全 A 指数市净率走势(倍).....	8
图 12: 两融余额变化(亿元).....	9
图 13: 偏股混合型基金指数走势(点).....	9
图 14: 中国新成立基金份额(亿份、日度值).....	9
图 15: 非金融企业境内股票融资(亿元).....	9
图 16: 融资买入额及占比(亿元、%).....	9
表 1: 主要股指涨跌幅(点、%).....	3
表 2: 全球主要股指涨跌幅.....	4

1 A 股行情回顾

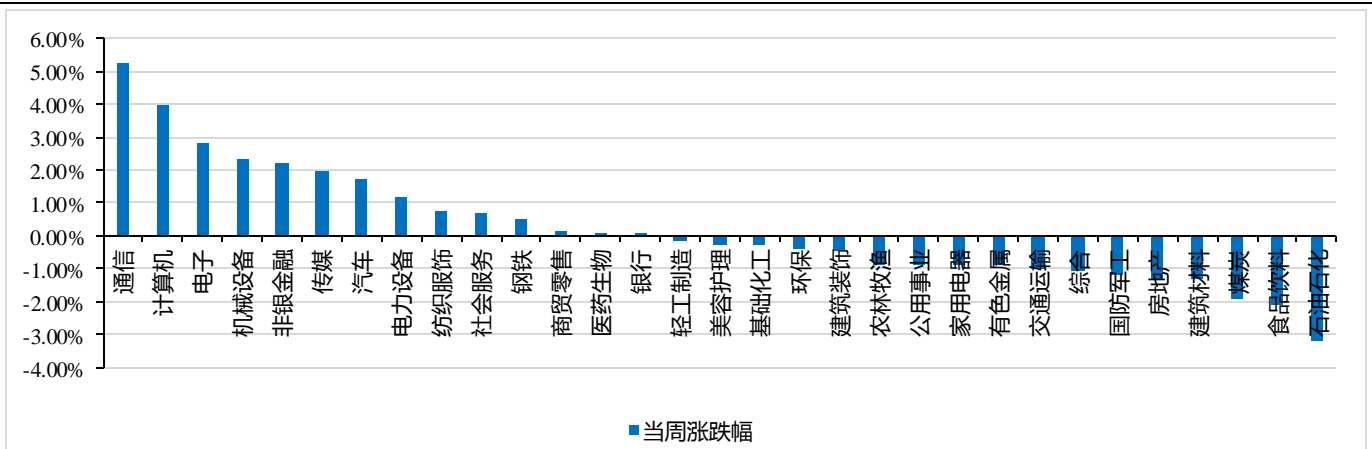
上周(1.20-1.24)股指表现为,上证指数上涨0.33%,收报3252.63点,深证成指上涨1.29%,收报10292.73点,中小100上涨1.56%,创业板指上涨2.64%;行业板块方面,通信、计算机、电子涨幅居前;沪深两市日均成交额为12202.64亿元,沪深两市成交额较前一周上升3.15%,其中沪市上升1.61%,深市上升4.17%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证50下跌0.13%,中证500上涨1.12%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为7.2412,跌幅为1.19%;商品方面,ICE轻质低硫原油连续下跌4.24%,COMEX黄金上涨1.04%,南华铁矿石指数上涨0.37%,DCE焦煤下跌3.25%。

表 1: 主要股指涨跌幅(点、%)

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
创业板 50	2,139.03	3.18%	-0.66%	-0.66%
创业板指	2,121.84	2.64%	-0.92%	-0.92%
创业板综	2,785.17	2.47%	-0.03%	-0.03%
中证 1000	5,938.13	1.65%	-0.33%	-0.33%
中小 100	6,335.93	1.56%	-0.73%	-0.73%
深证成指	10,292.73	1.29%	-1.17%	-1.17%
中证 500	5,649.95	1.12%	-1.32%	-1.32%
万得全 A	4,948.93	0.88%	-1.45%	-1.45%
中小综指	10,980.32	0.87%	-0.65%	-0.65%
沪深 300	3,832.86	0.54%	-2.59%	-2.59%
中证 A100	3,628.49	0.42%	-2.59%	-2.59%
上证指数	3,252.63	0.33%	-2.96%	-2.96%
上证 50	2,579.10	-0.13%	-3.94%	-3.94%

资料来源:财信证券, Wind (上周所指时间段与正文相同; 当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周末所处的月份及年份来计算的月度及年度涨跌幅数据)

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源:财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
日经 225	39,931.98	3.85%	0.09%	0.09%
法国 CAC40	7,927.62	2.83%	7.41%	7.41%
恒生指数	20,066.19	2.46%	0.03%	0.03%
德国 DAX	21,394.93	2.35%	7.46%	7.46%
道琼斯工业指数	44,424.25	2.15%	4.42%	4.42%
标普 500	6,101.24	1.74%	3.73%	3.73%
纳斯达克指数	19,954.30	1.65%	3.33%	3.33%
台湾加权指数	23,525.41	1.63%	2.13%	2.13%
胡志明指数	1,265.05	1.28%	-0.14%	-0.14%
韩国综合指数	2,536.80	0.53%	5.72%	5.72%
巴西 IBOVESPA 指数	122,521.00	0.14%	1.86%	1.86%
英国富时 100	8,502.35	-0.03%	4.03%	4.03%
印度 SENSEX30	76,190.46	-0.56%	-2.49%	-2.49%

资料来源：财信证券，Wind

2 近期策略观点

上周在外部压力缓和、人民币汇率走强、A 股业绩预告披露接近尾声、中长期资金入市利好等推动下，中国资产普遍走强，与汇率及海外形势关系最密切的在美中概股及港股市场反弹力度较大。A 股市场呈现底部企稳回升趋势，上周上证指数上涨 0.33%，创业板指上涨 2.64%，沪深两市日均成交额为 12202.64 亿元，较前一周上升 3.15%。元旦至春节前，业绩预告、外部环境、人民币汇率、政策预期是制约 A 股指数表现的重要因素。我们预计春节后，市场有望开启春季躁动行情，可适当提升风险偏好：一是目前 A 股估值仍相对便宜。截至 2025 年 1 月 25 日，万得全 A 市净率估值仅 1.54 倍，低于近十年的 85.29% 时期。春节后，资金回流 A 股将支撑市场指数估值；二是随着年报预告披露完毕，市场将从业绩驱动逻辑走向“估值及政策驱动”逻辑，市场短期压制因素有所消退；三是临近全国两会召开，市场将再次预期增量政策出台；四是外部压力缓和，海外局势及人民币汇率都阶段性进入缓和时期，为 A 股反弹提供较好窗口期。春节后，A 股指数有望迎来新一轮震荡向上行情，可逢低布局 A 股优质资产。

(1) 预计人工智能板块及人形机器人主题仍将是春节后市场的上涨主线方向。上周，分上市板块来看，代表沪、深、北交易所的上证指数、深证成指、北证 50 指数周涨跌幅分别为 0.33%、1.29%、-3.89%，在中长期资金入市利好支撑下，沪深股市普遍走强；分方向来看，科创 50 指数、创业板指、红利指数的周涨跌幅分别为 0.92%、2.64%、0.02%，科技成长方向表现强于高股息防守板块，预示资金或有调仓迹象；分市值来看，代表超大盘股、大盘股、中盘股、小盘股、小微盘股、微盘股的上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数、中证 2000 指数、万得微盘股日频等权指数的周涨跌幅分别为 -0.13%、0.54%、1.12%、1.65%、1.27%、0.92%，小微盘股表现强于大盘股，预示着

2024 年业绩预告对市场的扰动效应消退，此前错杀的小微盘股仍存在估值修复空间。上周分行业来看，领涨方向集中在 TMT 板块及机械设备（含机器人）。后续如果春季躁动行情开启，在流动性充裕、政策利好预期、产业趋势加持下，预计人工智能板块及人形机器人主题仍将是市场上涨主线方向。

(2) 对中长期资金入市明确硬指标以及全面实施长周期考核。近日，六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，将从制度上打通中长期资金入市卡点堵点，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，为稳住股市、助力资本市场高质量发展提供有力支撑。证监会主席吴清表示，《实施方案》明确：①未来三年公募基金持有 A 股流通市值每年至少增长 10%。对于商业保险资金，力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。②公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核。我们认为，本次《实施方案》将从制度层面进一步化解中长期资金入市卡点堵点，有利于中长期资金提升长期投资的回报、促进资本市场平稳健康运行，同时也有利于资本市场更加高效地配置资本要素、服务实体经济发展，实现投资者、产业资本以及实体经济共赢发展。

(3) 经济基本面复苏基础仍待继续巩固。根据财政部数据，2024 年，全国一般公共预算收入 219702 亿元，比上年增长 1.3%。其中，全国税收收入 174972 亿元，比上年下降 3.4%；非税收入 44730 亿元，比上年增长 25.4%，非税收入是一般公共预算收入增长的主要贡献力量，财政收入结构有待优化。拆分 2024 年税收结构来看，国内增值税 66672 亿元，比上年下降 3.8%，与物价低位运行有一定关系；国内消费税 16532 亿元，比上年增长 2.6%，可能与高端消费表现较好有关；企业所得税 40887 亿元，比上年下降 0.5%，个人所得税 14522 亿元，比上年下降 1.7%，反映企业业绩及居民收入承压；证券交易印花税 1276 亿元，比上年下降 29.1%，主要系证券交易印花税减半征收影响；土地和房地产相关税收中，契税比上年下降 12.5%，土地增值税比上年下降 8%，与房地产市场调整及房地产税收优惠出台有一定关系。2024 年税收收入比上年下降 3.4%，既反映了经济基本面复苏基础仍待巩固，也体现了税收减免等支持性政策正落实加码。

(4) 日本央行如期加息，警惕全球套息交易逆转效应。日本央行 1 月份将日本的货币政策利率从 0.25% 左右提升至 0.5% 左右，该利率达到自 2008 年 10 月以来日本货币政策利率的最高水平。日本央行行长植田和男表示，日本经济正在适度复苏，尽管也出现了一些疲软迹象；实现日本央行经济预期的可能性在上升；正在向 2% 的通胀目标迈进。日本央行表示，如果经济和价格走势符合预期，将继续提高政策利率。日本的实际利率处于非常低的水平；经济活动面临的风险总体上是平衡的。我们认为，在日本通胀持续偏高背景下，后续不排除 2025 年年内日本央行再次加息的可能性，日本加息将带来两方面影响：一是日元作为国际上主流的低息融出货币，其加息可能对全球套息交易行为有一定影响，大类资产价格或有异动表现；二是日元加息、日元升值，将一定程度制约美元指数走强。

(5) “特朗普交易”出现落空，对 A 股走势形成支撑。特朗普 1 月 20 日就任美国总

统，其在平衡对外关税及国内通胀方面，表现出更加务实态度，并未立即推出关税政策。一是从就任总统首日推出的政策来看，特朗普目前主要聚焦于美国国内政策，例如边境、移民、能源和联邦雇员领域。二是从外交主张来看，也有缓和外交关系的倾向。1月17日，中国国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话，特朗普认为中美关系非常良好，并希望在上任后的100天内访华，1月24日特朗普最新表态称“宁愿不对中国加征关税”，同时坚称关税是一种“巨大力量”。在关税政策并未立即落地，以及外交关系缓和下，“特朗普交易”出现落空，美元指数破位下行、美债收益率明显回落、人民币汇率再度走强，对A股走势形成支撑，尤其是出口产业链有预期修复的机会。但是，外部压力阶段性缓和并不意味着就此结束，仍然需要对特朗普可能采取的关税政策保持高度关注，对后续风险资产的波动性不可掉以轻心。

近期市场底部企稳回升迹象明显，后续期待春季躁动行情开启。展望2025年第一季度，在宏观政策刺激取向不变、经济数据有边际改善迹象，政策端及经济端有一定支撑，预计A股指数有望走出震荡向上的走势，风格仍以高景气板块为主，适当关注政策驱动方向：

(1) 科技和自主可控方向。当前，全球正处于第四次科技革命的发初期，以人工智能为代表的新兴产业方兴未艾，叠加我国科技自立步伐加快，科技成长有望成为2025年以及更长时期的市场主线，当前可重点关注国产算力、人形机器人、信创、华为鸿蒙生态、工业母机、国防军工等方向。

(2) 出口产业链方向。美国关税政策推进力度及节奏低于预期，出口产业链出现预期差，有望将迎来修复机会，可适当低吸工程机械、家电、纺织服装等出口方向。

(3) 错杀的优质小微盘股。随着2024年业绩预告接近披露尾声，此前错杀的优质小微盘股将迎来估值修复机会，可关注中证2000ETF、科创200ETF等品种。

(4) 政策支持扩内需方向。中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”位列2025年重点任务首位，近期实施手机等数码产品购新补贴，可关注消费电子、家用电器等。

(5) 贵金属板块。在美联储降息预期升温、中国央行连续两个月增持黄金、美元指数破位下行等共同驱动下，近期黄金再次走出升势行情，可关注A股贵金属板块。

3 行业高频数据

图 2: 水泥价格指数:全国 (点)



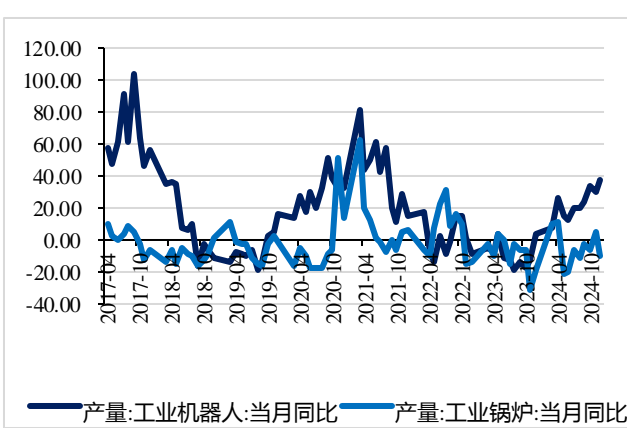
资料来源: 财信证券, Wind

图 3: 产量:挖掘机:当月同比 (%)



资料来源: 财信证券, Wind

图 4: 工业品产量同比增速 (%)



资料来源: 财信证券, Wind

图 5: 波罗的海干散货指数(BDI) (点)



资料来源: 财信证券, Wind

图 6: 焦煤、焦炭期货结算价 (元/吨)



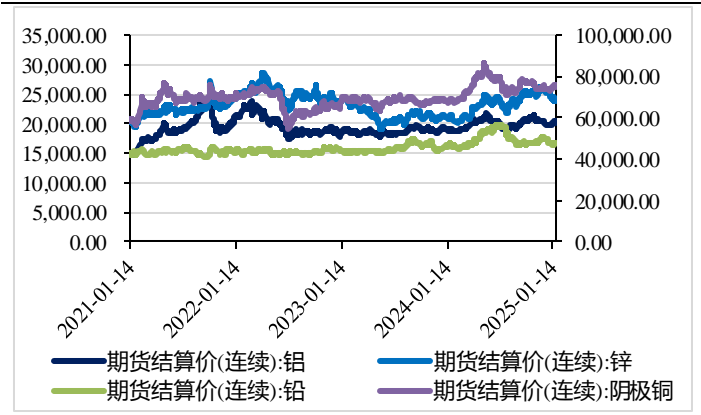
资料来源: 财信证券, Wind

图 7: 煤炭库存:CCTD 主流港口:合计 (万吨、周度)



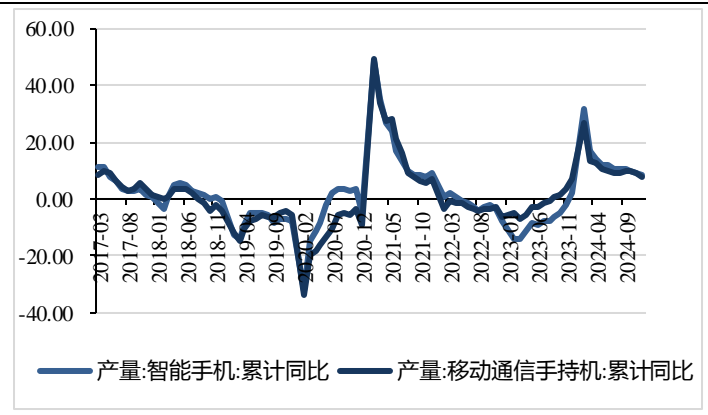
资料来源: 财信证券, Wind

图 8：主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴）



资料来源：财信证券，Wind

图 9：电子产品销量增速（%）

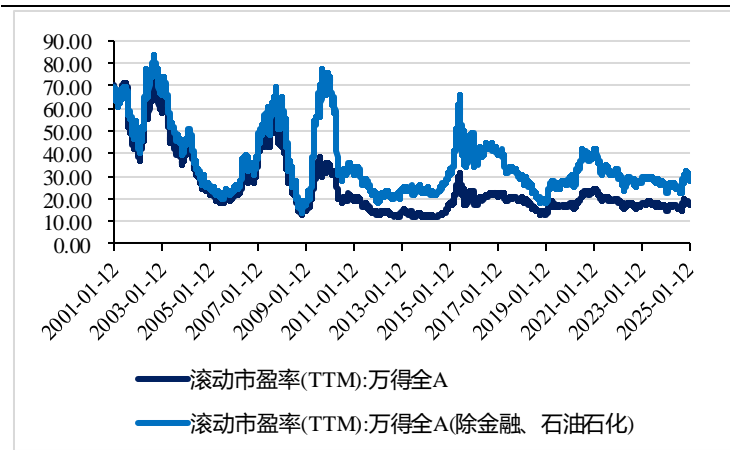


资料来源：财信证券，Wind

4 市场估值水平

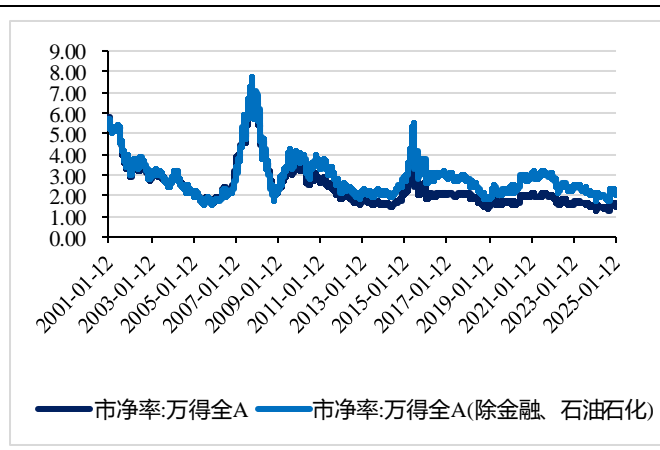
截止目前，以日频数据计算，上证指数市盈率（TTM）估值为 14.07 倍，处于历史后 27.1%分位，市净率（LF）估值为 1.31 倍，处于历史后 8.11%分位；科创 50 指数市盈率（TTM）估值为 83.63 倍，处于历史后 93%分位，市净率（LF）估值为 4.58 倍，处于历史后 40.81%分位；创业板指数市盈率（TTM）估值为 33.74 倍，处于历史后 15.56%分位，市净率（LF）估值为 4.07 倍，处于历史后 25.03%分位；万得全 A 市盈率（TTM）估值为 18.1 倍，处于历史后 35.62%分位，市净率（LF）估值为 1.54 倍，处于历史后 7.01%分位；北证 50 指数市盈率（TTM）估值为 48.79 倍，处于历史后 92.49%分位，市净率（LF）估值为 3.58 倍，处于历史后 82.13%分位。

图 10：万得全 A 指数市盈率走势（倍）



资料来源：财信证券，Wind

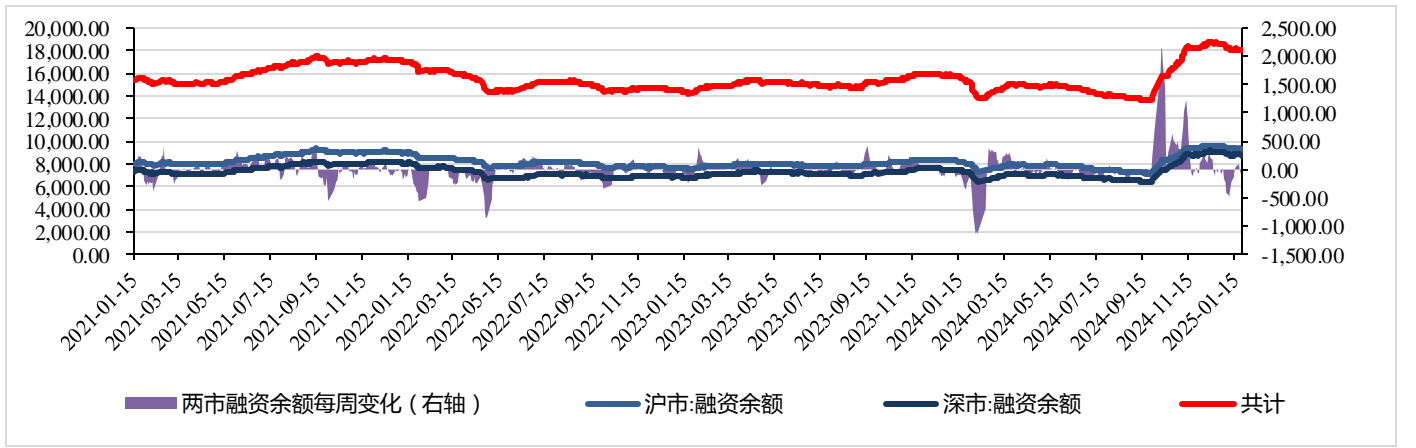
图 11：万得全 A 指数市净率走势（倍）



资料来源：财信证券，Wind

5 市场资金跟踪

图 12: 两融余额变化 (亿元)



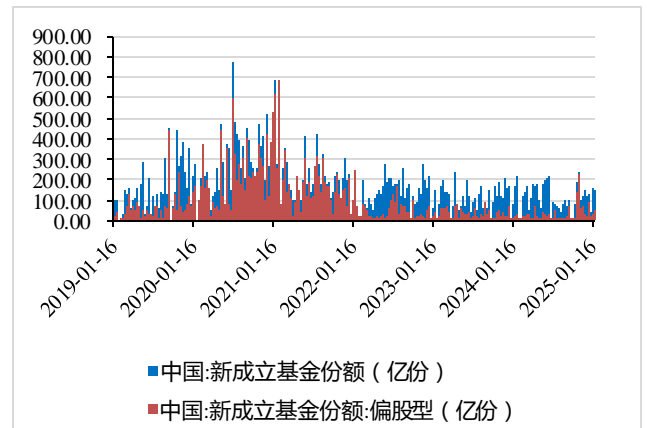
资料来源: 财信证券, Wind

图 13: 偏股混合型基金指数走势 (点)



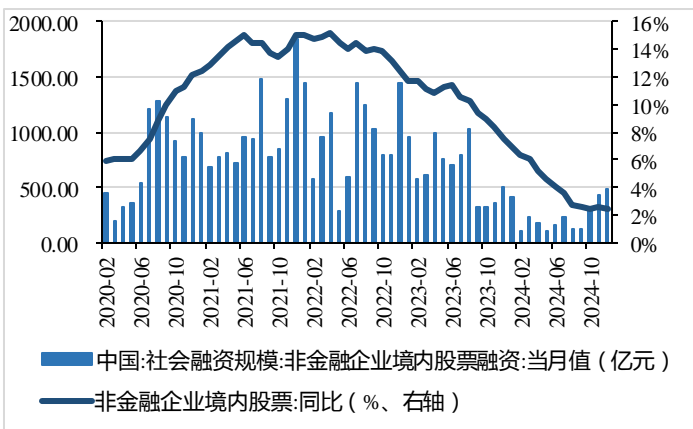
资料来源: 财信证券, Wind

图 14: 中国新成立基金份额 (亿份、日度值)



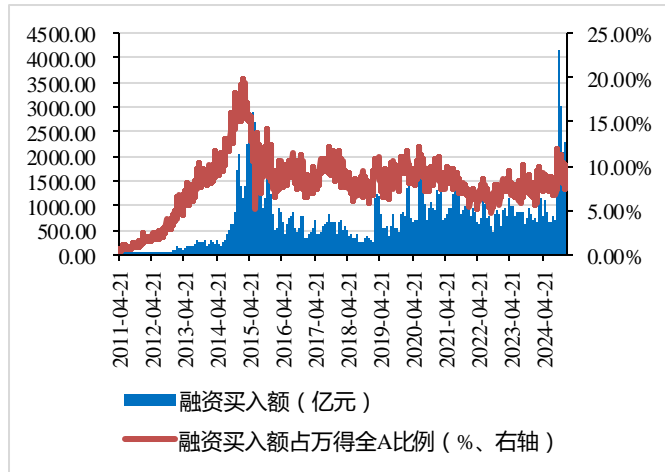
资料来源: 财信证券, Wind

图 15: 非金融企业境内股票融资 (亿元)



资料来源: 财信证券, Wind

图 16: 融资买入额及占比 (亿元、%)



资料来源: 财信证券, Wind

6 风险提示

宏观经济下行，欧美银行风险，海外市场波动，中美关系恶化。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438