

金融产品跟踪周报

权益 ETF 系列：继续等待右侧，建议配置红利类 ETF、小盘成长类 ETF 和医药类 ETF 增持（维持）

2025 年 02 月 03 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥行

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ A 股市场行情概述：（2025.1.20-2025.1.27）

■ **主要宽基指数涨跌幅：**排名前三名的宽基指数分别为：中证红利（1.07%），万得微盘股日频等权指数（0.83%），科创 100（0.29%）；排名后三名的宽基指数分别为：北证 50（-5.78%），科创 50（-1.12%），中证 2000（-0.42%）。

■ **风格指数涨跌幅：**排名前三名的风格指数分别为：金融风格（0.86%），大盘价值（0.64%），国证价值（0.51%）；排名后三名的风格指数分别为：中盘成长（-0.87%），大盘成长（-0.87%），国证成长（-0.79%）。

■ **申万一级行业指数涨跌幅：**排名前三名的申万一级行业指数分别为：计算机（2.43%），传媒（2.04%），钢铁（1.57%）；排名后三名的申万一级行业指数分别为：综合（-2.99%），房地产（-2.51%），国防军工（-2.49%）。

■ A 股市场行情展望：（2025.2.5-2025.2.7）

■ 观点：短期可能调整，继续等待右侧。

■ 日线级别上，高频宏观模型开始在 0 值附近震荡。恒生科技在 2025 年 1 月 20 日发出右侧信号，纳指金龙指数在 2025 年 1 月 24 日发出右侧信号，恒生指数在 2025 年 1 月 27 日发出右侧信号。这些都是 A 股左侧见底的信号。

■ 2025 年 1 月 27 日受 DeepSeek 事件的影响，A 股中科技标的和海外相关科技标的均发生较大的调整。后续 A 股相关科技标的虽然短期存在调整的可能，但长期来看国产替代和 AI 应用的逻辑或将得到进一步加强。

■ 月线级别上，2 月的低频月度宏观模型虽然仍然为负值，但评分较 1 月有所改善。细分方向，基本面、资金面和国际面表现较弱，估值面和技术面则发出相对积极的信号。

■ 因此我们的结论是：2025 年 2 月受到美国关税影响，A 股 2 月前半段时间可能会发生一定的调整，但如果调整发生的话，A 股则会有更有吸引力的估值，2 月下半月可能会迎来估值修复。

■ 具体方向上，可以关注 AI 应用方向（高胜率，DeepSeek 引起软件应用投资机会）和医药方向（高赔率，集采相关问题引起广泛议论）。

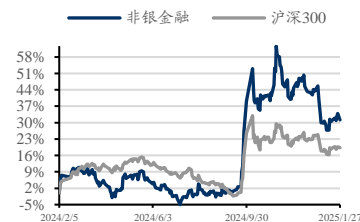
■ 基金配置建议：

■ 根据我们上述行情研判，我们认为后续行情会逐渐从大盘价值风格转向小盘成长风格，但短期大盘指数仍然存在调整的可能。

■ 因此从基金配置的角度，推荐港股红利 ETF，小盘成长类 ETF，同时医药类 ETF 也可以考虑少量配置。

风险提示：1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2) 宏观经济不及预期；3) 发生重大预期外的宏观事件。

行业走势



相关研究

《先抑后扬，预计净利润同比增长 15%——证券行业 2024 年年报前瞻》

2025-01-28

《保险行业 12 月月报：寿险全年保费实现两位数增长，Q4 车险业务明显回暖》

2025-01-27

内容目录

1. A 股市场行情概述（2025.1.20-2025.1.27）	4
1.1. 主要宽基指数	4
1.2. 风格指数	4
1.3. 申万一级行业指数	5
2. A 股市场行情展望（2025.2.5-2025.2.7）	6
2.1. 大盘指数宏观模型结果展示	8
2.2. 各大指数技术分析模型结果展示	9
2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示	9
2.2.2. 风格指数模型结果展示	12
2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示	14
3. 基金配置建议	18
4. 风险提示	20

图表目录

图 1:	大盘指数涨跌幅 (2025.1.20-2025.1.27)	4
图 2:	风格指数涨跌幅 (2025.1.20-2025.1.27)	5
图 3:	申万一级行业指数涨跌幅 (2025.1.20-2025.1.27)	5
图 4:	万得全 A 指数 30 分钟级别点位分析图	7
图 5:	万得全 A 指数日 k 级别点位分析图	7
图 6:	2025 年 1 月 27 日主要宽基指数风险趋势模型综合图	9
图 7:	1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数 2 月份平均收益率统计	11
图 8:	1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日主要宽基指数 3 月份平均收益率统计	11
图 9:	2025 年 1 月 27 日风格指数风险趋势模型综合图	12
图 10:	1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数 2 月份平均收益率统计	13
图 11:	1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数 3 月份平均收益率统计	14
图 12:	2025 年 1 月 27 日申万一级行业指数风险趋势模型综合图	15
图 13:	1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 1 月份平均收益率统计	17
图 14:	1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日申万一级行业指数 3 月份平均收益率统计	18
表 1:	万得全 A 指数风险趋势模型结果	6
表 2:	万得全 A 低频月度宏观模型结果	8
表 3:	万得全 A 高频日度宏观模型结果	8
表 4:	2025 年 1 月 27 日主要宽基指数风险趋势模型具体结果	10
表 5:	2025 年 1 月 27 日风格指数风险趋势模型具体结果	12
表 6:	2025 年 1 月 27 日申万一级行业指数风险趋势模型具体结果	15
表 7:	红利类 ETF 推荐 (基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日)	19
表 8:	科技类和小盘方向的 ETF 推荐 (基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日)	19
表 9:	医药类 ETF 推荐 (基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日)	20

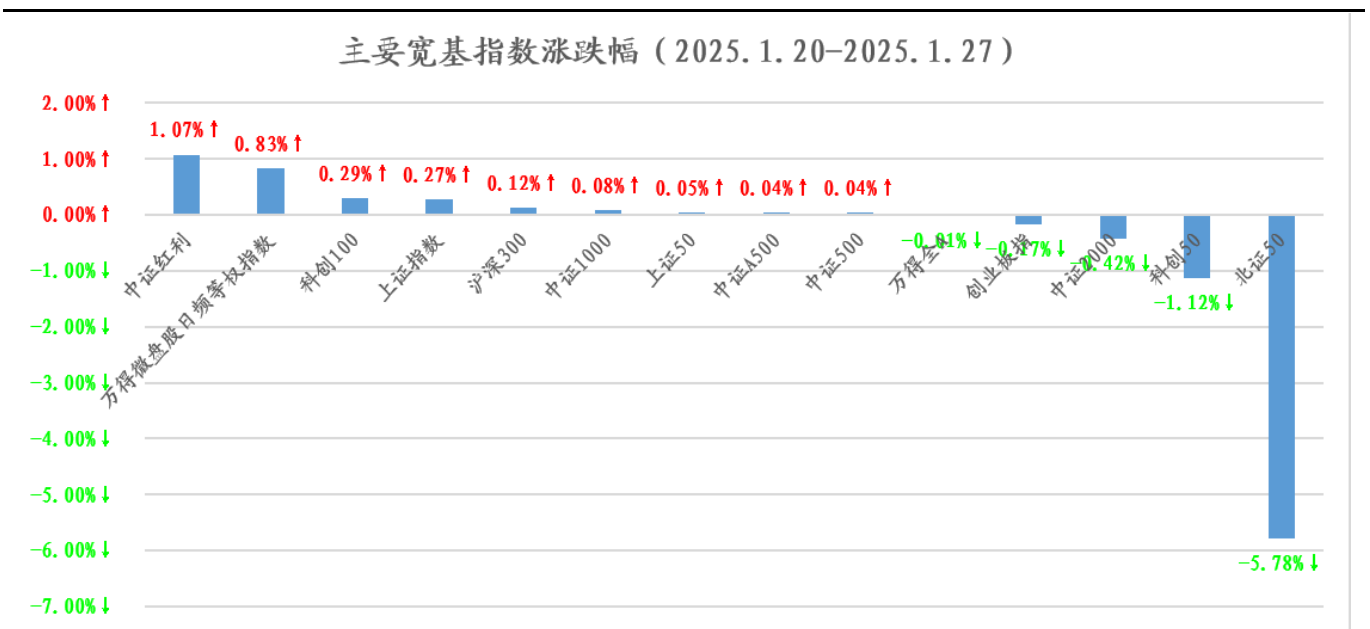
1. A 股市场行情概述（2025.1.20-2025.1.27）

A 股权益市场（2025.1.20-2025.1.27）呈现窄幅震荡走势，科技和红利相关行业表现相对较优，但 2025.1.27 科技相关行业调整较多。

1.1. 主要宽基指数

主要宽基指数涨跌幅（2025.1.20-2025.1.27），排名前三名的宽基指数分别为：中证红利（1.07%），万得微盘股日频等权指数（0.83%），科创 100（0.29%）；排名后三名的宽基指数分别为：北证 50（-5.78%），科创 50（-1.12%），中证 2000（-0.42%）。

图1：大盘指数涨跌幅（2025.1.20-2025.1.27）

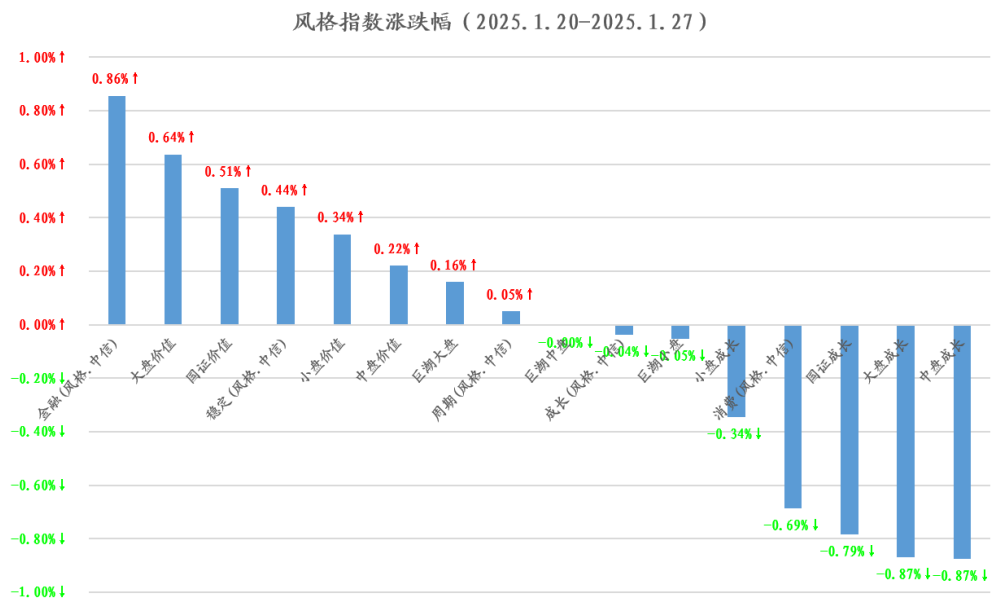


数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 风格指数

风格指数涨跌幅（2025.1.20-2025.1.27），排名前三名的风格指数分别为：金融风格（0.86%），大盘价值（0.64%），国证价值（0.51%）；排名后三名的风格指数分别为：中盘成长（-0.87%），大盘成长（-0.87%），国证成长（-0.79%）。

图2: 风格指数涨跌幅 (2025.1.20-2025.1.27)

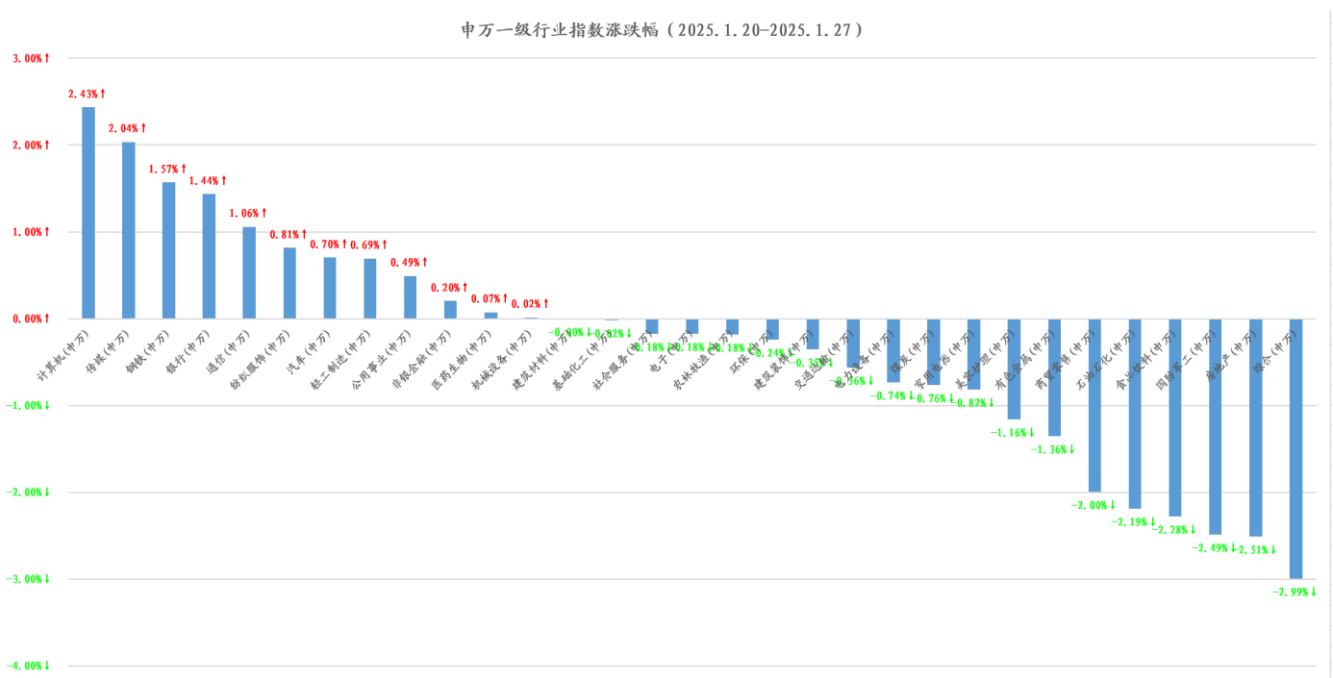


数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.3. 申万一级行业指数

申万一级行业指数涨跌幅 (2025.1.20-2025.1.27), 排名前三名的申万一级行业指数分别为: 计算机 (2.43%), 传媒 (2.04%), 钢铁 (1.57%); 排名后三名的申万一级行业指数分别为: 综合 (-2.99%), 房地产 (-2.51%), 国防军工 (-2.49%)。

图3: 申万一级行业指数涨跌幅 (2025.1.20-2025.1.27)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. A 股市场行情展望（2025.2.5-2025.2.7）

观点：短期可能调整，继续等待右侧。

日线级别上，高频宏观模型开始在 0 值附近震荡。恒生科技在 2025 年 1 月 20 日发出右侧信号，纳指金龙指数在 2025 年 1 月 24 日发出右侧信号，恒生指数在 2025 年 1 月 27 日发出右侧信号。这些都是 A 股左侧见底的信号。

2025 年 1 月 27 日受 DeepSeek 事件的影响，A 股中科技标的和海外相关科技标的均发生较大的调整。后续 A 股相关科技标的虽然短期存在调整的可能，但长期来看国产替代和 AI 应用的逻辑或将得到进一步加强。

月线级别上，2 月的低频月度宏观模型虽然仍然为负值，但评分较 1 月有所改善。细分方向，基本面、资金面和国际面表现较弱，估值面和技术面则发出相对积极的信号。

因此我们的结论是：2025 年 2 月受到美国关税影响，A 股 2 月前半段时间可能会发生一定的调整，但如果调整发生的话，A 股则会有更有吸引力的估值，2 月下半月可能会迎来估值修复。

具体方向上，可以关注 AI 应用方向（高胜率，DeepSeek 引起软件应用投资机会）和医药方向（高赔率，集采相关问题引起广泛议论）。

表1: 万得全 A 指数风险趋势模型结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025-01-27	万得全 A	36.66	48.67	短期上涨	中期调整	56.01	无

数据来源：wind，东吴证券研究所

图4: 万得全 A 指数 30 分钟级别点位分析图



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图5: 万得全 A 指数日 k 级别点位分析图



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2.1. 大盘指数宏观模型结果展示

大盘指数宏观模型是从基本面、资金面、国际面、估值面、技术面等五个维度对万得全 A 指数进行打分测算。宏观模型包括低频月度宏观模型和高频日度宏观模型。

低频月度宏观模型更新时间为每个月 1 号。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。分数越高代表越看好下个月万得全 A 的收益率表现。

截止 2025 年 2 月 1 日，大盘指数低频月度宏观模型的分数是-6 分，代表模型预测 2025 年 2 月万得全 A 指数可能会进入调整状态。低频月度宏观模型 2 月的评分相比 1 月的评分有所改善，因此模型判断 2 月万得全 A 指数可能会调整，但调整幅度可能比 1 月相对较小。

模型中细分项，基本面、资金面、国际面评分相对较低，但估值面和技术面开始发出积极信号。这些信号也符合之前大盘指数仍然处于左侧底的判断。

表2: 万得全 A 低频月度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2025-02-01	-3	-3	-2	1	1	-6

数据来源：wind，东吴证券研究所

高频日度宏观模型更新时间为每天早上开盘前。模型分数波动范围为：-10 分~10 分。分数越高代表越看好下一个交易日万得全 A 的收益率表现。（注：部分指标，如融资买入额和美国国债利率等，早上开盘前才会更新数据）

截止 2025 年 1 月 27 日，大盘指数高频日度宏观模型的分数从 0 分逐渐向正分转变，但 2025.1.27 模型综合信号分数又开始转为负值。这代表模型预测万得全 A 指数近期处于震荡状态。

表3: 万得全 A 高频日度宏观模型结果

日期	基本面	资金面	国际面	估值面	技术面	综合信号
2025-01-20	-1	-1	0	1	1	0
2025-01-21	-1	-1	0	1	1	0
2025-01-22	-1	1	0	1	1	2
2025-01-23	1	3	0	1	1	6
2025-01-24	1	1	0	1	1	4
2025-01-27	-3	0	0	1	1	-1

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：模型更新时，由于 2025 年 1 月 27 日缺少资金面中融资买入额数据（2025 年 2 月 5 日早上开盘前更新），采用了线性外推的方法对融资买入额进行了预估计算。

2.2. 各大指数技术分析模型结果展示

技术分析模型，又名风险趋势模型，主要分为两个维度：1、趋势维度；2、风险维度。

模型结果展示的图中，纵坐标为趋势维度，趋势越高，代表价格上涨的动力越强；趋势越低，代表价格向下调整的动力越强。

模型结果展示的图中，横坐标为风险维度，风险度越高，代表价格向下均值回归的力量越强；风险度越低，代表价格向上均值回归的力量越强。

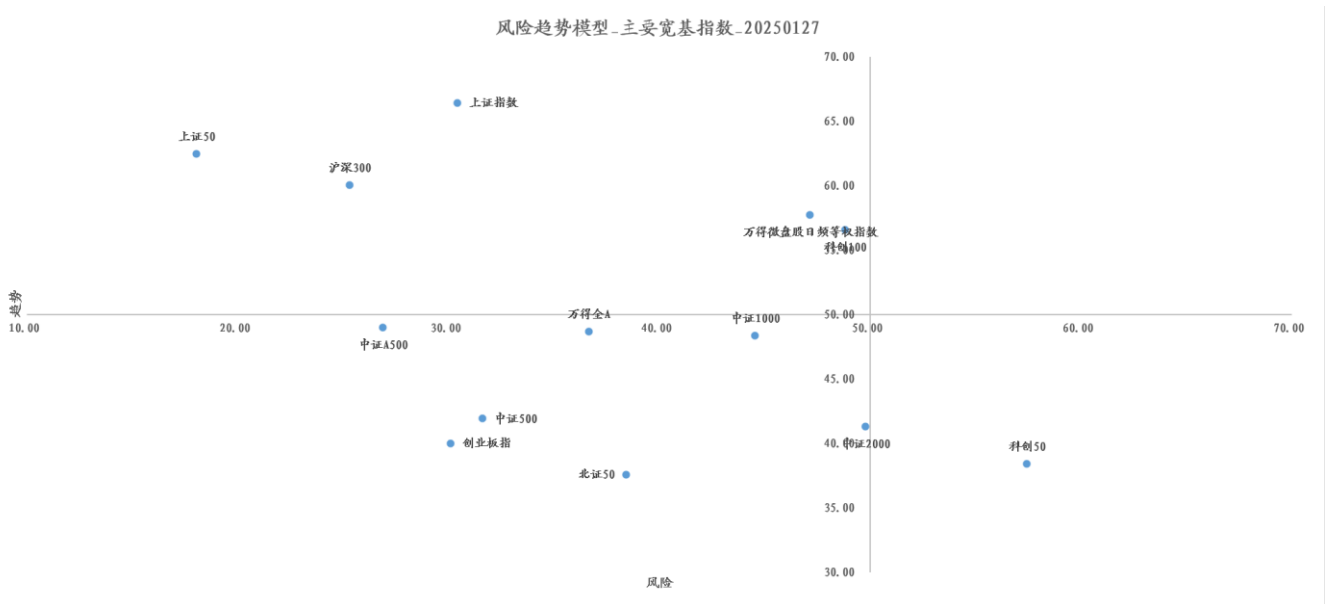
$$\text{综合评分} = (\text{趋势} + 100 - \text{风险}) / 2。$$

注：模型结果仅代表分析日期当天，标的风险趋势的状态，并不代表对未来涨跌的预测。

2.2.1. 主要宽基指数模型结果展示

截止 2025 年 1 月 27 日，风险趋势模型中主要宽基指数综合评分前三名分别为：中证红利（73.98 分），上证 50（72.22 分），上证指数（68.02 分）；综合评分后三名分别为：科创 50（40.48 分），中证 2000（45.77 分），北证 50（49.58 分）。

图6：2025 年 1 月 27 日主要宽基指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind，东吴证券研究所

表4: 2025年1月27日主要宽基指数风险趋势模型具体结果

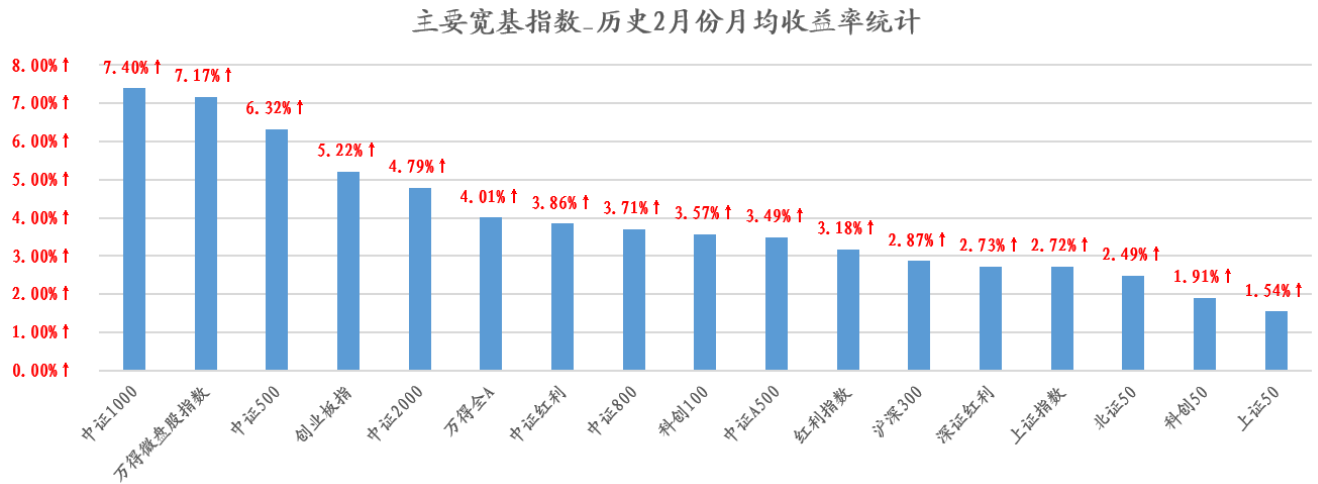
日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/1/27	中证红利	24.90	72.86	短期上涨	中期下跌	73.98	无
2025/1/27	上证50	18.05	62.48	短期上涨	中期下跌	72.22	局部底, 左侧信号
2025/1/27	上证指数	30.42	66.45	短期上涨	中期下跌	68.02	无
2025/1/27	沪深300	25.29	60.06	短期上涨	中期下跌	67.38	无
2025/1/27	中证A500	26.89	48.99	短期上涨	中期下跌	61.05	无
2025/1/27	万得全A	36.66	48.67	短期上涨	中期下跌	56.01	无
2025/1/27	万得微盘股 日频等权指数	47.16	57.76	短期上涨	中期下跌	55.30	无
2025/1/27	中证500	31.61	41.93	短期下跌	中期下跌	55.16	无
2025/1/27	创业板指	30.10	40.02	短期下跌	中期下跌	54.96	无
2025/1/27	科创100	48.80	56.57	短期下跌	中期上涨	53.89	无
2025/1/27	中证1000	44.55	48.37	短期上涨	中期下跌	51.91	无
2025/1/27	北证50	38.42	37.59	短期下跌	中期下跌	49.58	无
2025/1/27	中证2000	49.78	41.31	短期下跌	中期下跌	45.77	无
2025/1/27	科创50	57.45	38.41	短期下跌	中期下跌	40.48	无

数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日主要宽基指数在每年1月份和2月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日, 则按照成立日期计算。

2月份主要宽基指数平均收益率排名前三名的是: 中证1000(7.40%), 万得微盘股指数(7.17%), 中证500(6.32%); 2月份主要宽基指数平均收益率排名后三名的是: 上证50(1.54%), 科创50(1.91%), 北证50(2.49%)。

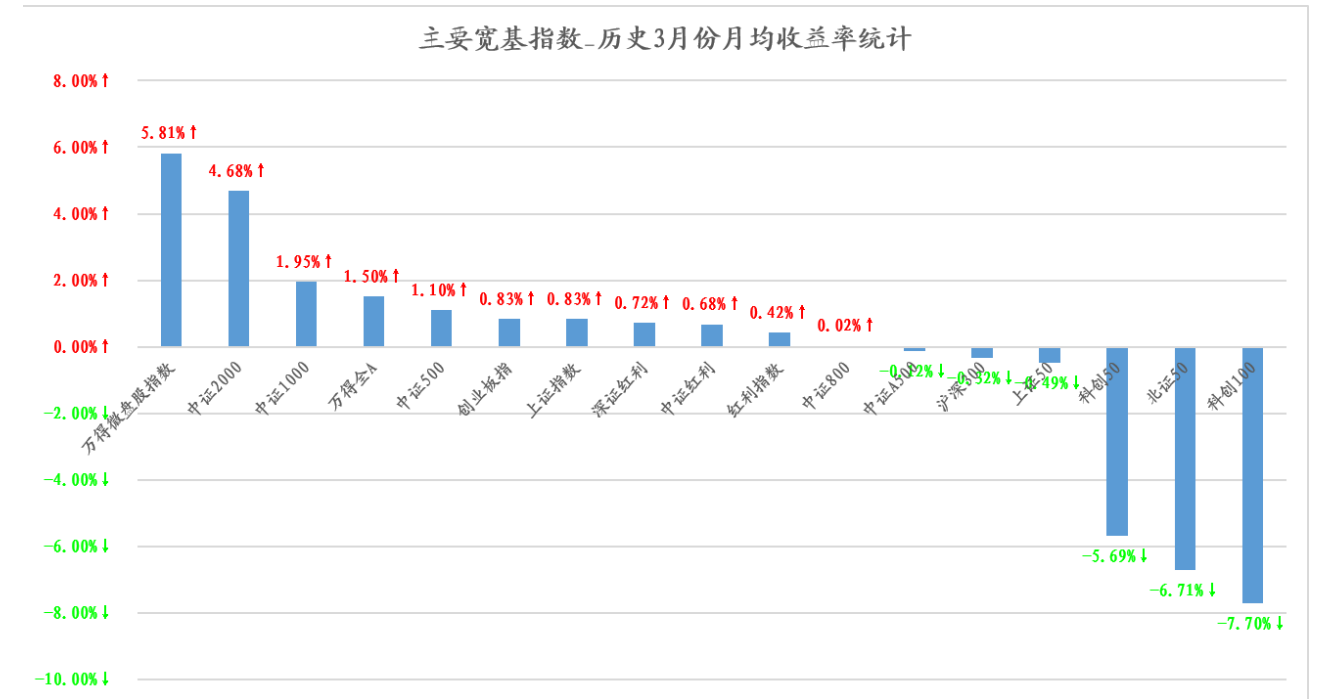
图7：1999年12月31日至2024年12月31日主要宽基指数2月份平均收益率统计



数据来源：wind，东吴证券研究所

3月份主要宽基指数平均收益率排名前三名的是：万得微盘股指数（5.81%），中证2000（4.68%），中证1000（1.95%）；3月份主要宽基指数平均收益率排名后三名的是：科创100（-7.70%），北证50（-6.71%），北证50（-5.69%）。

图8：1999年12月31日至2024年12月31日主要宽基指数3月份平均收益率统计

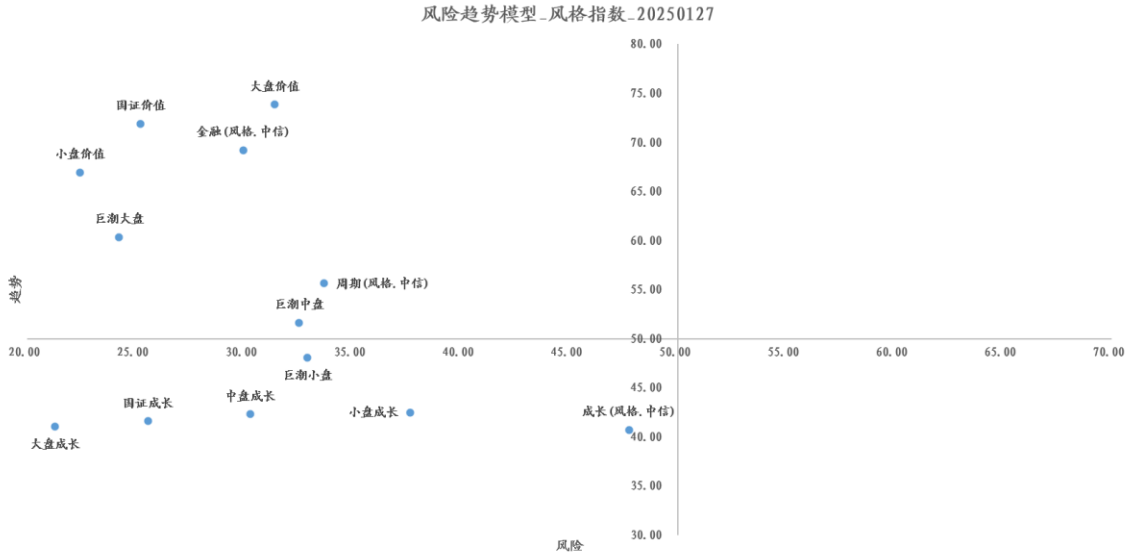


数据来源：wind，东吴证券研究所

2.2.2. 风格指数模型结果展示

截止 2025 年 1 月 27 日，风险趋势模型中风格指数综合评分前三名分别为：稳定风格（74.55 分），中盘价值（73.93 分），国证价值（73.34 分）；综合评分后三名分别为：成长风格（46.49 分），小盘成长（52.40 分），中盘成长（56.03 分）。

图9：2025 年 1 月 27 日风格指数风险趋势模型综合图



数据来源：wind，东吴证券研究所

表5：2025 年 1 月 27 日风格指数风险趋势模型具体结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/1/27	稳定(风格, 中信)	17.74	66.83	短期上涨	中期下跌	74.55	局部底, 左侧信号
2025/1/27	中盘价值	19.12	66.98	短期上涨	中期下跌	73.93	局部底, 左侧信号
2025/1/27	国证价值	25.22	71.91	短期上涨	中期下跌	73.34	无
2025/1/27	小盘价值	22.43	66.94	短期上涨	中期下跌	72.25	无
2025/1/27	大盘价值	31.40	73.84	短期上涨	中期下跌	71.22	无
2025/1/27	金融(风格, 中信)	29.97	69.20	短期上涨	中期下跌	69.62	无
2025/1/27	巨潮大盘	24.23	60.35	短期上涨	中期下跌	68.06	无
2025/1/27	消费(风格, 中信)	18.98	51.84	短期上涨	中期下跌	66.43	局部底, 左侧信号

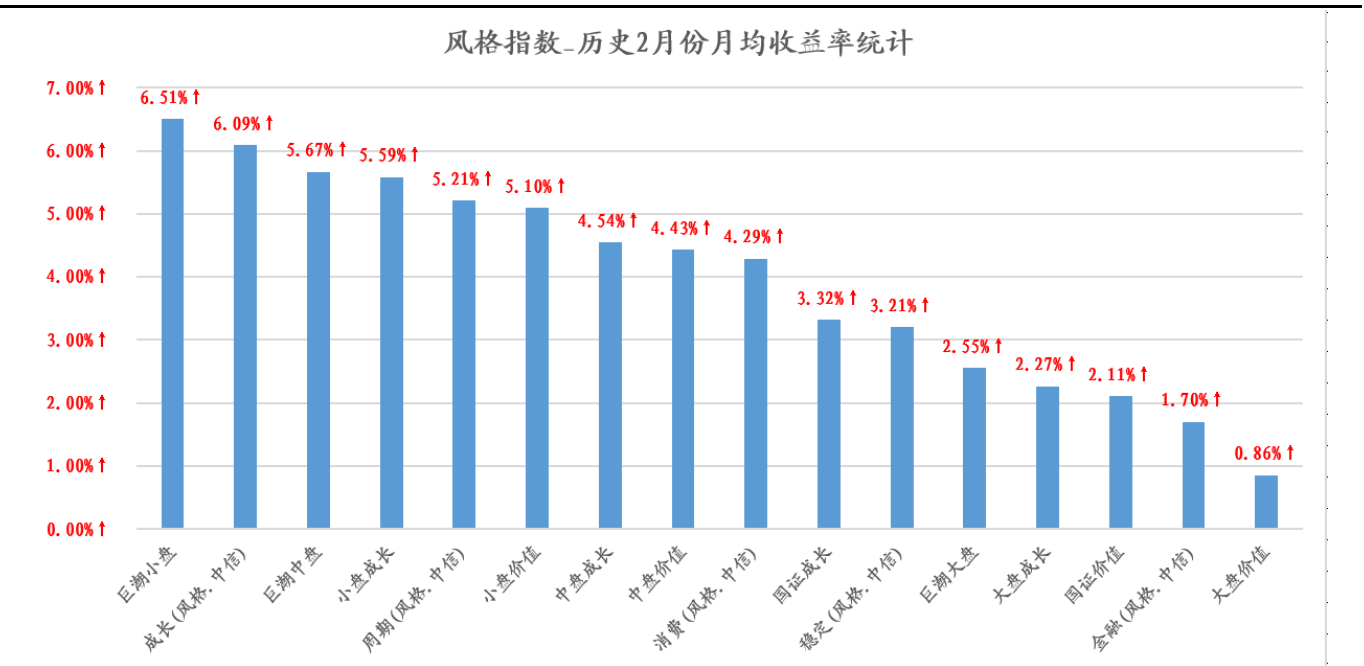
2025/1/27	周期 (风格. 中信)	33.68	55.63	短期上涨	中期下跌	60.98	无
2025/1/27	大盘成长	21.27	41.03	短期下跌	中期下跌	59.88	无
2025/1/27	巨潮中盘	32.53	51.64	短期上涨	中期下跌	59.56	无
2025/1/27	国证成长	25.56	41.60	短期下跌	中期下跌	58.02	无
2025/1/27	巨潮小盘	32.92	48.10	短期上涨	中期下跌	57.59	无
2025/1/27	中盘成长	30.28	42.34	短期下跌	中期下跌	56.03	无
2025/1/27	小盘成长	37.68	42.48	短期下跌	中期下跌	52.40	无
2025/1/27	成长 (风格. 中信)	47.75	40.73	短期下跌	中期下跌	46.49	无

数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日风格指数在每年1月份和2月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日,则按照成立日期计算。

2月份风格指数平均收益率排名前三名的是:巨潮小盘(6.51%),成长风格(6.09%),巨潮中盘(5.67%);2月份风格指数平均收益率排名后三名的是:大盘价值(0.86%),金融风格(1.70%),国证价值(2.11%)。

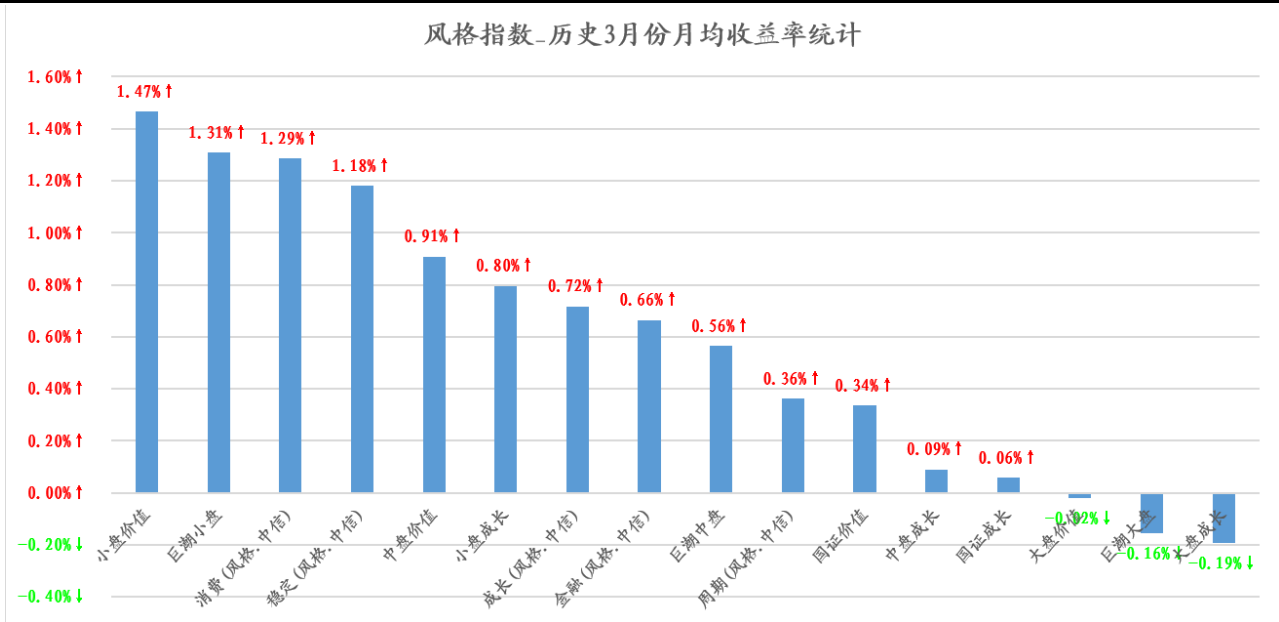
图10: 1999年12月31日至2024年12月31日风格指数2月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

3 月份风格指数平均收益率排名前三名的是：小盘价值(1.47%)，巨潮小盘(1.31%)，消费风格(1.29%)；3 月份风格指数平均收益率排名后三名的是：大盘成长(-0.19%)，巨潮大盘(-0.16%)，大盘价值(-0.12%)。

图11: 1999 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日风格指数 3 月份平均收益率统计

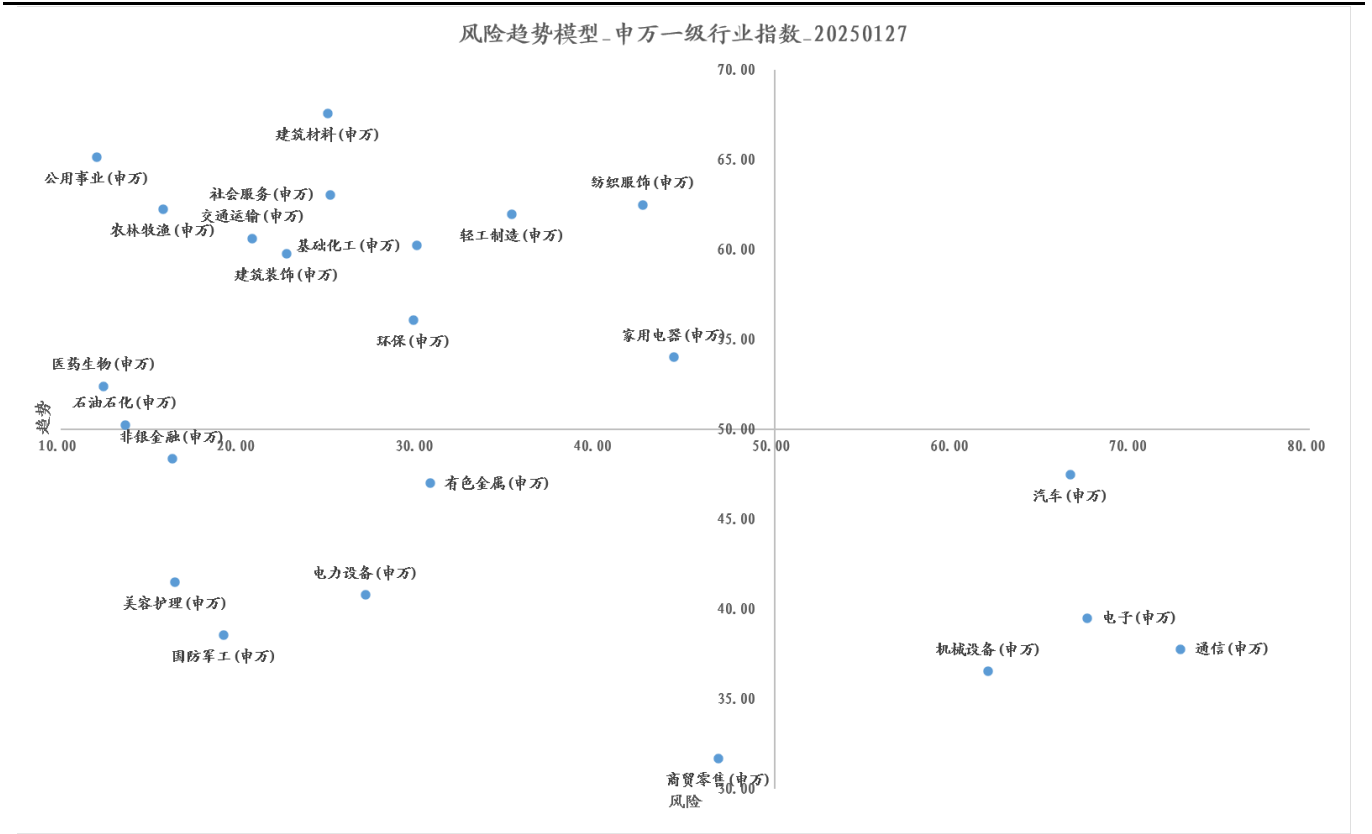


数据来源: wind, 东吴证券研究所

2.2.3. 申万一级行业指数模型结果展示

截止 2025 年 1 月 27 日，风险趋势模型中申万一级行业指数综合评分前三名分别为：煤炭(81.86 分)，公用事业(76.56 分)，农林牧渔(73.25 分)；综合评分后三名分别为：综合(28.84 分)，通信(32.51 分)，电子(35.97 分)。

图12: 2025年1月27日申万一级行业指数风险趋势模型综合图



数据来源: wind, 东吴证券研究所

表6: 2025年1月27日申万一级行业指数风险趋势模型具体结果

日期	指数简称	风险度	综合动量	短期趋势	中期趋势	综合评分	顶底提示
2025/1/27	煤炭(申万)	4.13	67.85	短期上涨	中期下跌	81.86	局部底, 左侧信号
2025/1/27	公用事业(申万)	12.02	65.14	短期上涨	中期下跌	76.56	局部底, 左侧信号
2025/1/27	农林牧渔(申万)	15.77	62.27	短期上涨	中期下跌	73.25	局部底, 左侧信号
2025/1/27	钢铁(申万)	26.53	71.10	短期上涨	中期下跌	72.29	无
2025/1/27	建筑材料(申万)	24.98	67.60	短期上涨	中期下跌	71.31	无
2025/1/27	计算机(申万)	36.86	77.85	短期上涨	中期上涨	70.50	无
2025/1/27	医药生物(申万)	12.41	52.41	短期上涨	中期下跌	70.00	局部底, 左侧信号
2025/1/27	交通运输(申万)	20.76	60.64	短期上涨	中期下跌	69.94	无

2025/1/27	社会服务 (申万)	25.09	63.05	短期上涨	中期下跌	68.98	无
2025/1/27	传媒(申 万)	35.07	72.78	短期上涨	中期下跌	68.86	无
2025/1/27	建筑装饰 (申万)	22.67	59.79	短期上涨	中期下跌	68.56	无
2025/1/27	石油石化 (申万)	13.62	50.26	短期上涨	中期下跌	68.32	无
2025/1/27	基础化工 (申万)	29.94	60.23	短期上涨	中期下跌	65.15	无
2025/1/27	轻工制造 (申万)	35.30	61.97	短期上涨	中期下跌	63.34	无
2025/1/27	环保(申 万)	29.77	56.08	短期上涨	中期下跌	63.16	无
2025/1/27	纺织服饰 (申万)	42.62	62.51	短期上涨	中期下跌	59.94	无
2025/1/27	家用电器 (申万)	44.38	54.02	短期上涨	中期下跌	54.82	无
2025/1/27	银行(申 万)	74.87	80.59	短期上涨	中期上涨	52.86	无
2025/1/27	非银金融 (申万)	16.24	48.35	短期上涨	中期下跌	66.05	局部底,左 侧信号
2025/1/27	房地产(申 万)	9.61	36.88	短期下跌	中期下跌	63.63	无
2025/1/27	美容护理 (申万)	16.42	41.49	短期下跌	中期下跌	62.54	无
2025/1/27	国防军工 (申万)	19.15	38.57	短期下跌	中期下跌	59.71	无
2025/1/27	食品饮料 (申万)	11.11	27.70	短期下跌	中期下跌	58.29	无
2025/1/27	有色金属 (申万)	30.72	46.99	短期下跌	中期上涨	58.14	无
2025/1/27	电力设备 (申万)	27.08	40.80	短期下跌	中期下跌	56.86	无
2025/1/27	商贸零售 (申万)	46.86	31.70	短期下跌	中期下跌	42.42	无
2025/1/27	汽车(申 万)	66.61	47.47	短期下跌	中期上涨	40.43	无
2025/1/27	机械设备 (申万)	62.00	36.54	短期下跌	中期下跌	37.27	无
2025/1/27	电子(申 万)	67.55	39.49	短期下跌	中期上涨	35.97	无

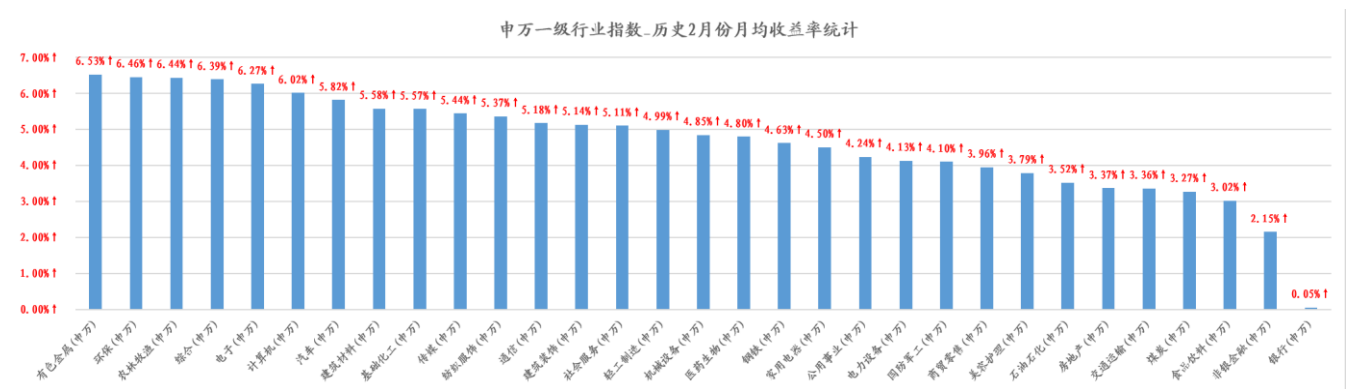
2025/1/27	通信 (申万)	72.74	37.76	短期下跌	中期上涨	32.51	无
2025/1/27	综合 (申万)	68.53	26.22	短期下跌	中期下跌	28.84	无

数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们统计了1999年12月31日至2024年12月31日申万一级行业指数在每年1月份和2月份的平均收益率情况。如果指数成立日期晚于1999年12月31日,则按照成立日期计算。

2月份申万一级行业指数平均收益率排名前三名的是:有色金属(6.53%),环保(6.46%),农林牧渔(6.44%);2月份申万一级行业指数平均收益率排名后三名的是:银行(0.05%),非银金融(2.15%),食品饮料(3.02%)。

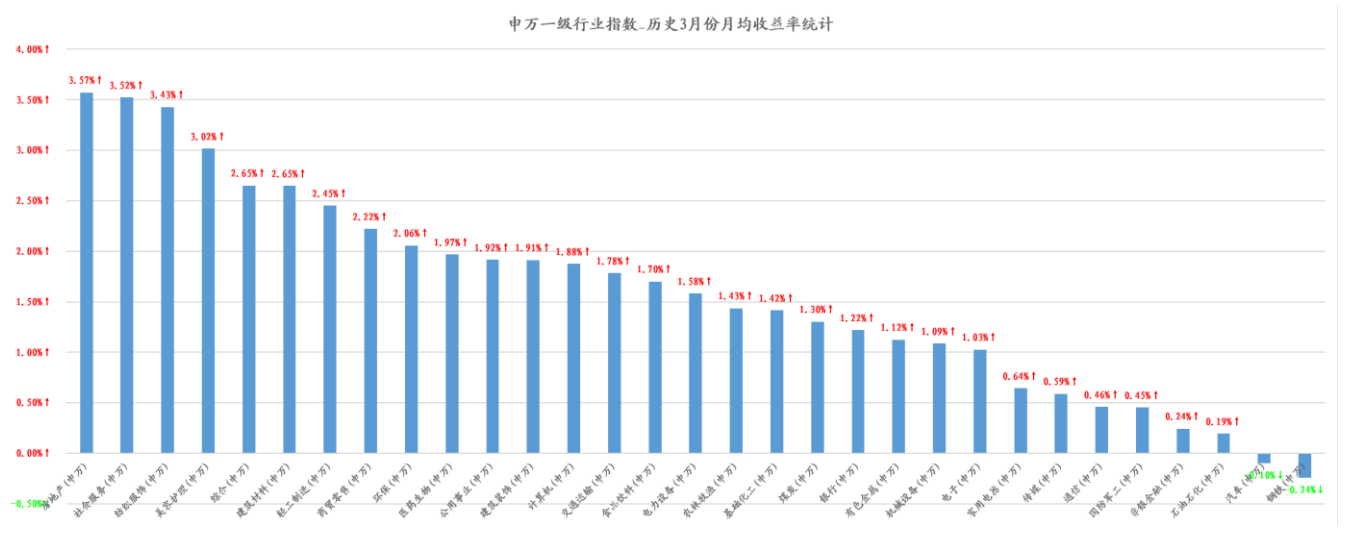
图13: 1999年12月31日至2024年12月31日申万一级行业指数1月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

3月份申万一级行业指数平均收益率排名前三名的是:房地产(3.57%),社会服务(3.52%),纺织服饰(3.43%);3月份申万一级行业指数平均收益率排名后三名的是:钢铁(-0.24%),汽车(-0.10%),石油石化(0.19%)。

图14: 1999年12月31日至2024年12月31日申万一级行业指数3月份平均收益率统计



数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 基金配置建议

基金配置方向, 我们以ETF为主。筛选ETF时, 要求基金成立时间满一年, 同时最新一期季报基金规模大于一亿元。

根据我们上述行情研判, 我们认为后续行情会逐渐从大盘价值风格转向小盘成长风格, 但短期大盘指数仍然存在调整的可能。

因此从基金配置的角度, 推荐港股红利ETF, 小盘成长类ETF, 同时医药类ETF也可以考虑少量配置。

防守方面, 红利类ETF在低利率环境下通常表现较佳, 同时波动相对稳健。从绝对收益的角度来看, 红利类ETF依然有着优秀的配置价值。从相对收益的角度来看, 我们判断后续市场可能会有一波调整, 然后再迎来上涨行情, 上涨行情中红利类ETF相对收益可能会排名较后。因此我们建议红利类ETF均衡配置。另外由于港股的红利股息率通常更高, 因此我们推荐考虑配置部分港股红利类ETF。

表7: 红利类 ETF 推荐 (基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日)

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
513630.SH	港股红利指数 ETF	粤海投资	电讯盈科	恒隆地产	民生银行	太古地产
513530.SH	港股通红利 ETF	中国石油股份	中远海控	兖煤澳大利亚	民生银行	中国海洋石油
513920.SH	港股通央企红利 ETF	中国信达	农业银行	中国银河	中信银行	建设银行
513950.SH	恒生红利 ETF	中国信达	阜丰集团	兖煤澳大利亚	嘉里建设	首钢资源
515450.SH	红利低波 50ETF	君正集团	雅戈尔	养元饮品	四川路桥	双汇发展

数据来源: wind, 东吴证券研究所

进攻方面, 我们建议配置科技类 ETF 和小盘方向的 ETF。科技方向, 虽然受到外界事件的影响, 但长期仍然看好, 继续推荐配置, 另外也可以考虑增配机器人方向的 ETF。小盘方向则推荐规模最大的中证 1000ETF 和中证 2000ETF, 以保证产品的流动性。

表8: 科技类和小盘方向的 ETF 推荐 (基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日)

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
562500.SH	机器人 ETF	汇川技术	科大讯飞	石头科技	大华股份	中控技术
512480.SH	半导体 ETF	中芯国际	海光信息	寒武纪-U	北方华创	韦尔股份
159851.SZ	金科 ETF	东方财富	同花顺	恒生电子	润和软件	指南针
515260.SH	电子 ETF	立讯精密	中芯国际	京东方 A	寒武纪-U	海光信息
516510.SH	云计算 ETF	科大讯飞	金山办公	紫光股份	新易盛	中际旭创
512100.SH	中证 1000ETF	欧菲光	麦格米特	沃尔核材	罗博特科	恒玄科技
563300.SH	中证 2000ETF	德科立	蒙草生态	振华股份	博士眼镜	劲仔食品

数据来源: wind, 东吴证券研究所

高赔率配置方面, 我们建议适量配置医药类 ETF。首先风险趋势模型中, 申万一级行业医药生物指数发出了局部底左侧信号。其次, 近期集采相关问题引起了广泛议论, 如果后续情况有所改善, 则医药类 ETF 可能会有较高的赔率价值。

表9：医药类 ETF 推荐（基金重仓股报告期为 2024 年 12 月 31 日）

代码	简称	重仓股 1	重仓股 2	重仓股 3	重仓股 4	重仓股 5
512010.SH	医药 ETF	恒瑞医药	迈瑞医疗	药明康德	片仔癀	爱尔眼科
159992.SZ	创新药 ETF	药明康德	恒瑞医药	科伦药业	长春高新	复星医药
513120.SH	港股创新药 ETF	信达生物	药明生物	百济神州	康方生物	石药集团

数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- 1) 模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；
- 2) 宏观经济不及预期；
- 3) 发生重大预期外的宏观事件。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>