

2025年2月5日

震荡上行，春季行情值得期待

2025年2月份投资策略报告

投资策略

月度策略

证券研究报告

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

■ **2025年1月指数震荡下行。**开年沪指震荡下行，月中一度跌破3200点，随后探底回升，最终重返3200点上方。截至1月27日，上证指数月K线下跌3.02%，深证成指下跌2.48%，创业板指下跌3.63%，科创50下跌3.42%，北证50逆势上涨1.95%。板块方面，个股板块跌多涨少，有色金属、机械设备、汽车、银行等板块涨幅靠前；非银金融、煤炭、食品饮料、国防军工、商贸零售等表现疲软。

■ **2025年2月份行情研判：震荡上行，春季行情值得期待。**从2月份的市场环境来看，海外环境方面，1月美联储如期按兵不动，短期内或延续观望态度，重点关注经济数据变化及特朗普政府政策的实施影响。若后续数据未显著恶化，降息预期或存上调空间。此外，中美关税博弈再起，美方对中国输美产品加征10%关税，中方亦宣布自2月10日起对部分美国商品加征关税。尽管短期关税落地带来扰动，但当前美国对华鹰派立场较市场预期温和，且当前我国对美出口依赖度下降、产业链韧性增强、贸易伙伴多元化，关税冲击或较以往更有限，但仍需跟踪政策动向。国内市场方面，2024年四季度GDP同比增长5.4%，创年内新高；1月综合PMI产出指数为50.1%，经济延续扩张态势。在宏观政策加力显效的背景下，我们预计2025年全国GDP增长5%左右，两会期间政策密集落地可期。资本市场方面，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》落地后，有望撬动超千亿增量资金入市。从技术面来看，开年沪指震荡下行，月中一度跌破3200点，随后探底回升，最终重返3200点上方，两市交投仍保持相对活跃。随着1月美联储按兵不动叠加关税扰动落地，海外不确定性有所降低。此外，政策有望撬动超千亿新增资金入市叠加货币政策进一步发力，流动性环境有望维持稳健偏松的格局。从基本面来看，四季度我国GDP同比增长5.4%，超市场预期。1月PMI相关数据指向我国经济总体产出继续保持扩张，政策发力正逐步显效。我们预计后续预计市场或在短暂调整后重拾升势，春季行情值得期待。

■ 板块上建议关注金融、有色金属、电力设备、TMT、机械设备、食品饮料和家用电器等板块。

■ **行业配置：超配金融、有色金属、电力设备、TMT等。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，2月建议超配：金融、有色金属、电力设备、TMT等

■ **风险提示：**美联储超预期延长加息缩表进程，收紧国内市场资金面；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造业利润被不断压缩。

市场主要指数 1 月份表现

	收盘点位	涨跌幅
上证指数	3250.60	-3.02%
深证成指	10156.07	-2.48%
沪深 300	3817.08	-2.99%
创业板指	2063.82	-3.63%
北证 50	1058.03	1.95%
科创 50	955.09	-3.42%

资料来源：东莞证券研究所，iFind

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1、月度行情回顾.....	3
2、2025 年 2 月份市场环境分析	4
2.1 1 月美联储如期按兵不动，国内 2024 年四季度 GDP 同比增长 5.4%.....	4
2.2 经济稳增长政策加快落地，“两新”政策加力扩围	6
2.3 政策大力推动中长期资金入市，促进资本市场高质量发展	7
3、2 月行情研判：震荡上行，春季行情值得期待.....	9
4、行业配置：超配金融、有色金属、电力设备和 TMT.....	10
5、风险提示.....	13

插图目录

图 1：近期指数走势.....	3
图 2：1 月份各大指数表现	3
图 3：行业板块 1 月份涨跌幅.....	3
图 4：海外 PMI 数据.....	5
图 5：GDP 增速	5
图 6：PMI 数据	6
图 7：重要股东交易增减持数据.....	8

1、月度行情回顾

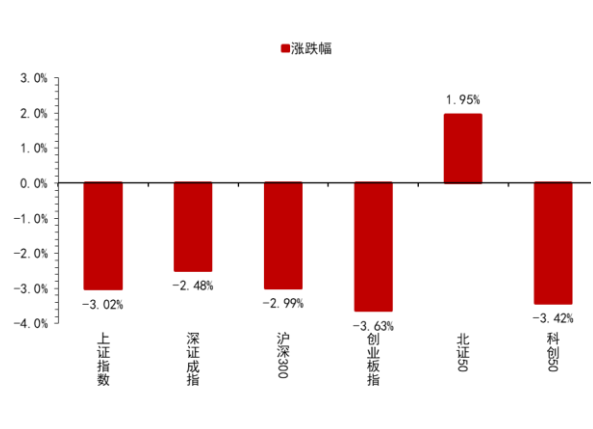
2025年1月指数震荡下行。开年沪指震荡下行，月中一度跌破3200点，随后探底回升，最终重返3200点上方。截至1月27日，上证指数月K线下跌3.02%，深证成指下跌2.48%，创业板指下跌3.63%，科创50下跌3.42%，北证50逆势上涨1.95%。板块方面，个股板块跌多涨少，有色金属、机械设备、汽车、银行等板块涨幅靠前；非银金融、煤炭、食品饮料、国防军工、商贸零售等表现疲软。

图1：近期指数走势



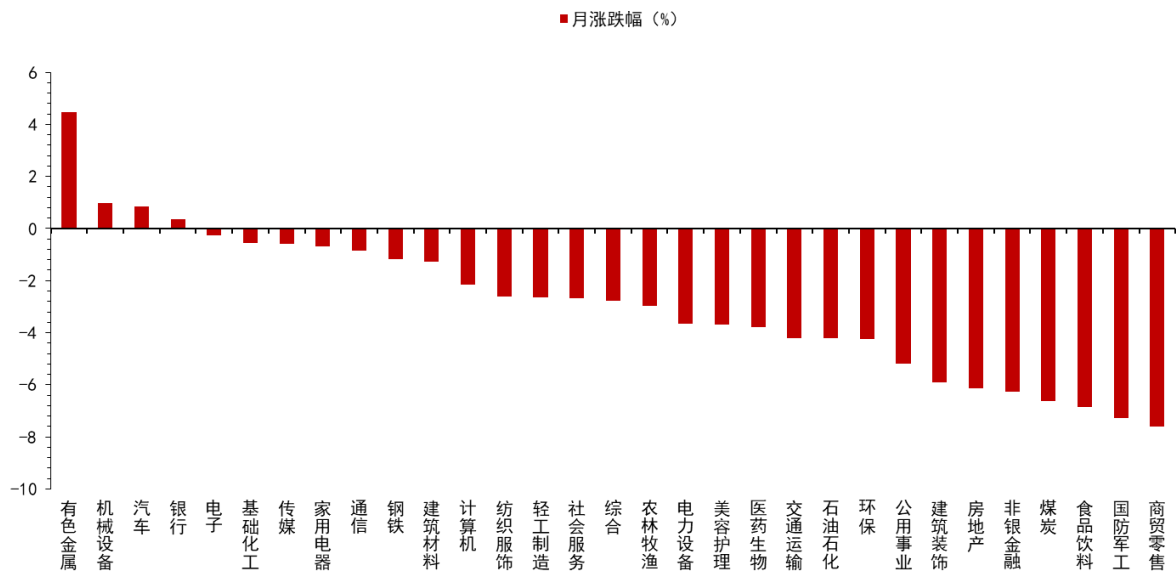
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图：1月份各大指数表现



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图2：行业板块1月份涨跌幅



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2、2025年2月份市场环境分析

2.1 1月美联储如期按兵不动，国内2024年四季度GDP同比增长5.4%

(1) 1月美联储如期按兵不动，美国对多国宣布关税

在2024年12月美联储进行偏鹰派的预期管理后，2025年1月美联储宣布，一致投票决定维持利率不变，将联邦基金利率目标区间维持在4.25%~4.50%。会后声明删除了“劳动力市场状况大体有所缓和”的说法，改称失业率在低位企稳，劳动力市场状况依然稳固；删除了通胀朝着2%通胀目标取得进展的措辞，指出“通胀在某种程度上依然高企”；声明维持了实现就业和通胀目标的风险“大致平衡”的措辞，并维持了“在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测后续信息对经济前景的影响”等相关措辞。

在新闻发布会上，货币政策方面，FOMC无需匆忙地调整美联储的货币政策立场，政策目前处于应对通胀和劳动力市场风险的有利位置；被问及FOMC在3月降息的前景，重申不太着急。美联储的政策利率显著地高于中性利率。通胀方面，通货膨胀已经更接近目标，仍有点偏高；只是精简了对于通胀问题的表述而已，相关措辞并非为了发出信号。美联储需要看到12个月期通胀数据取得进展，似乎将取得更多通胀进展。移民与就业方面，劳动力市场状况已经降温，但依然稳健；并不认为需要看到美国就业市场继续降温。美国边境的（非法移民/人口）流动规模下降，预计该问题将继续存在。还没有数据体现出总统特朗普调整移民政策所造成的影响。关税方面，贸易格局已发生变化；关税政策的可能性范围非常广泛；目前由于重大政策调整，市场存在一定程度的高度不确定性，但这种情况应该会过去；不知道财政、监管、关税、移民政策会发生什么，需要先明确政策，然后才能评估对经济的影响。我们认为由于2024年12月议息会议释放的偏鹰预期管理叠加特朗普政策不确定性上升的影响，2025年1月议息会议相关表述整体符合市场预期。短期内，美联储可能保持观望，关注经济数据的变化以及特朗普政府政策的实施规模及其影响，以衡量后续降息的节奏。

2月1日美国政府宣布，对来自加拿大和墨西哥的进口商品征收25%的关税。加拿大政府同日宣布，将对价值1550亿加元的美国产品征收25%关税。其中300亿加元的商品将在2月4日生效，1250亿加元的商品将在21天内生效。墨西哥总统亦宣布对美国产品加征关税。对华方面，美国宣布以芬太尼等问题为由对中国输美产品加征10%关税。2月4日，国务院关税税则委员会公告称，自2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对煤炭、液化天然气加征15%关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税。我们认为，虽然短期内关税落地存在一定的消极影响，但当前美国对华的相关政策如关税等的鹰派程度较市场预期更为温和。同时我们认为与2018年中美贸易摩擦对比，当前我国产品对美国的出口比例有所下降。另外当前我国产业链更加完整，贸易合作伙伴更加多元。关税对我国的影响或要比先前更温和，中国企业应对起来或更有经验，但需密切关注后续的政策动态。

(2) 中国2024年四季度GDP同比增长5.4%，全年GDP增速达5%

2024年全年GDP同比增长5.0%，顺利实现年度目标。其中，四季度我国GDP同比增长5.4%，达到年内最高水平。12月份经济增长势头加快，生产方面，规模以上工业增加值同比增长6.2%，比前值加快0.8个百分点，内外需同步回暖，对制造业增加值拉动作用明显。需求方面，12月社会消费品零售总额同比增长3.7%，比前值加快0.7个百分点，消费品以旧换新持续发力，年末消费需求集中释放。1-12月份，固定资产投资同比增长3.2%，其中基建投资增速回升，制造业投资增速小幅放缓，房地产开发投资增速继续回落，需求端的好转并未转化到投资端。外贸方面，以美元计价，2024年12月出口增速录得10.7%，较前值扩大4个百分点。12月出口偏强，一方面，或与重点贸易对象景气继续修复有关；另一方面，或与对美“抢出口”有关。从量价拆分来看，多数商品出口数量增速为正，出口价格仍是拖累。我们预计，阶段性“抢出口”或仍能支撑外需。2024年12月进口增速录得1.0%，较前值的-3.9%由负转正。12月进口有所修复，或与扩内需政策持续落地有关。

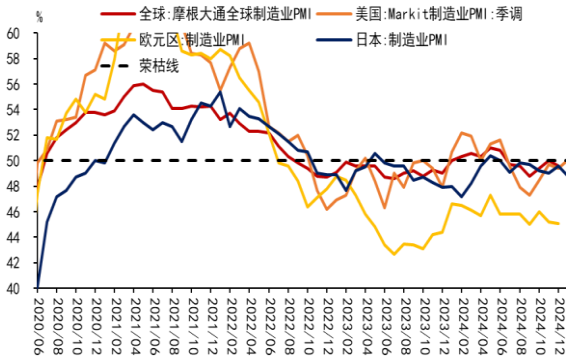
通胀数据方面，2024年12月CPI同比小幅上涨，PPI同比降幅收窄。CPI方面，2024年12月份消费市场运行总体平稳。从同比看，CPI上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点。核心CPI继续回升，同比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从环比看，CPI持平，上月为下降0.6%。PPI方面，受部分行业进入传统生产淡季、国际大宗商品价格波动传导等因素影响，12月PPI环比下降，同比降幅收窄。从同比看，PPI下降2.3%，降幅比上月收窄0.2个百分点。从环比看，PPI由上月上涨0.1%转为下降0.1%。金融数据方面，中国2024年12月社会融资规模增量为2.86万亿元，同比多增9249亿元。其中，政府债券同比多增8288亿元，成为支撑社融的最主要力量；12月新增人民币贷款9900亿元，同比少增1800亿元。其中，居民中长贷同比多增1538亿元，连续两个月好于去年同期，或是受益于地产销售回升以及提前还贷减少；企业中长期贷款同比大幅少增8212亿元，表现持续偏弱，或是受到地方化债和不良资产处置的影响；票据融资同比多增3003亿元，结合12月下旬票据利率走低，12月票据冲量现象明显，反映出实体融资需求总体仍旧低迷。此外，12月货币供应量M2同比增长7.3%；M1同比增速连续三个月回升，录得-1.4%，可能受到三个方面支撑：一是地产销售数据连续两个月同比正增长，二是企业预期改善带来资金活化程度提升，三是M0保持高增速。

PMI方面，1月份，受春节假日临近、企业员工集中返乡等因素影响，制造业采购经理指数为49.1%，比上月下降1.0个百分点；非制造业商务活动指数为50.2%，比上月下降2.0个百分点，仍高于临界点；综合PMI产出指数为50.1%，我国经济总体产出继续保持扩张。制造业生产经营活动预期指数和非制造业业务活动预期指数分别为55.3%和56.7%，均位于较高景气区间，表明多数企业对节后市场发展信心较强。

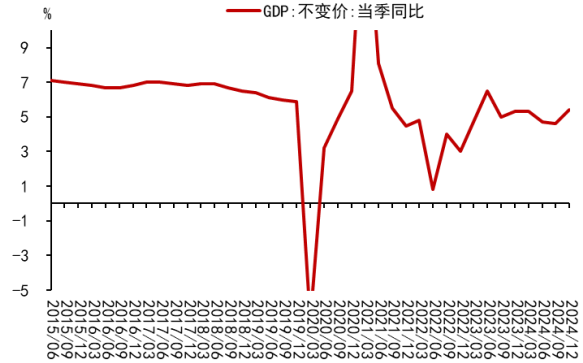
综上，2024年12月供求两端均有超预期表现，在一揽子增量和存量政策的呵护下，我国经济韧性和潜力不断凸显，2025年中国经济有望保持回升向好势头。展望后市，作为“十四五”规划的收官之年以及外部冲击不确定性较大的一年，2025年的经济稳增长诉求更加迫切。2024年12月政治局会议与中央经济工作会议定调更加积极，叠加化债背景下后续地方政府有望轻装上阵，2025年的政策发力空间进一步打开，特别是会议中提到的大力提振消费、全方位扩内需的定调值得期待，2025年财政政策可能显著向消费端倾斜，预计两会期间将会是政策密集落地期，后市仍可积极期待。

图3：海外PMI数据

图4：GDP增速

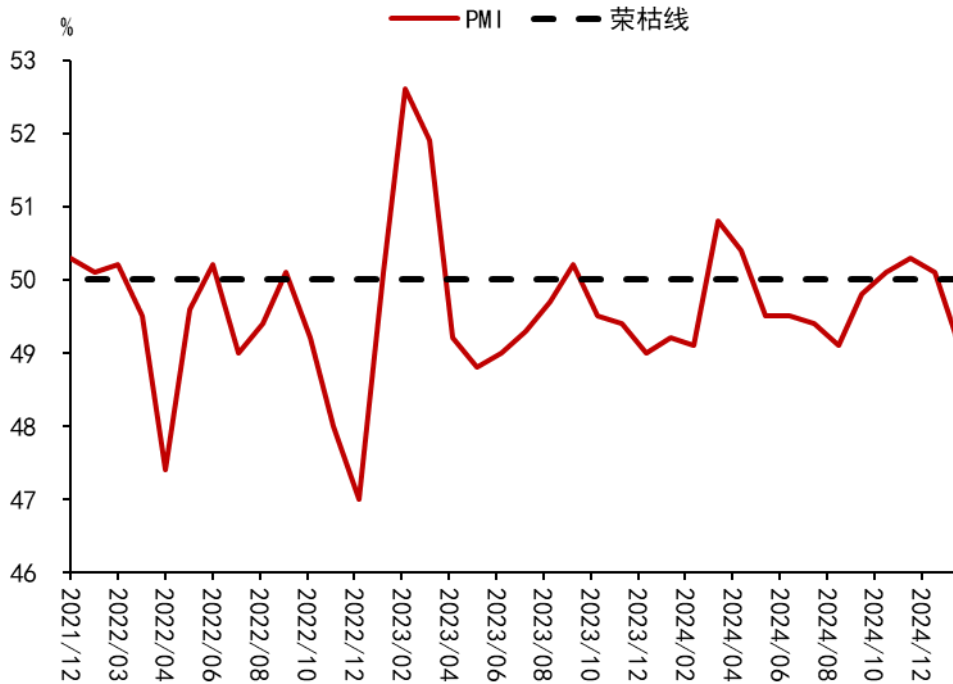


资料来源：iFinD 资讯，东莞证券研究所



资料来源：iFinD 资讯，东莞证券研究所

图 5: PMI 数据



资料来源：iFinD 资讯、东莞证券研究所

2.2 经济稳增长政策加快落地，“两新”政策加力扩围

2025年是“十四五”规划的收官之年，同时面临较大的外部冲击不确定性，经济稳增长诉求更加迫切。2024年12月召开的中央经济工作会议强调，各项工作应尽早部署，确保政策力度充足。近期，增量稳增长政策加快推进，涵盖全国统一大市场建设、碳减排支持工具扩围、养老服务改革、消费等多个领域。

在建设全国统一大市场方面，国家发改委发布《全国统一大市场建设指引（试行）》，多措并举加快建设全国统一大市场。在碳减排方面，央行信贷市场司司长表示，将延续实施碳减排支持工具到2027年，有序推进碳减排支持工具扩围试点，及时评估试点效果，合理确定支持范围并推广到全国。在养老方面，中共中央、国

务院发布《关于深化养老服务改革发展的意见》，目标是到 2029 年，养老服务网络基本建成；到 2035 年，全体老年人享有基本养老服务。

消费方面，一方面，加力推进设备更新。继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备更新，进一步将更新换代潜力大的电子信息、安全生产、设施农业等领域一并纳入补贴范围。专门安排部分资金，加力实施设备更新贷款贴息，放大资金撬动效应，降低经营主体设备更新融资成本。进一步提高农业机械报废更新、新能源城市公交车及动力电池更新等补贴标准。另一方面，扩围支持消费品以旧换新。将符合条件的国四排放标准的燃油车纳入报废更新补贴范围，统一规范全国汽车置换更新最高补贴限额。享受以旧换新补贴的家电产品由 2024 年的 8 类增加到 2025 年的 12 类，单件最高可享受销售价格 20% 的补贴。将每位消费者购买空调产品最多补贴 1 件增加到 3 件，实施手机等数码产品购新补贴。此外，继续大力支持家装消费品换新和电动自行车以旧换新。

稳汇率方面，2025 年 1 月 13 日，中国人民银行、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，有利于改善国际收支、释放坚定维护人民币汇率韧性的政策信号。近期货币当局还通过多种措施稳定外汇市场预期，包括逆周期因子调控、离岸人民币流动性收紧以及货币当局的发声。1 月 9 日，央行宣布将在香港发行 600 亿元离岸人民币央票。1 月 13 日，中国外汇市场指导委员会会议强调，要坚定不移保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。人民银行、外汇局将继续综合施策，稳定预期，增强外汇市场韧性，加强外汇市场管理，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。

2025 年作为“十四五”规划收官之年，也是全面巩固经济回升向好态势的关键之年。从各地两会透露的信息来看，将围绕大力提振消费投资、以科技创新引领新质生产力发展、改善营商环境等做足文章，确保经济稳增长和高质量发展。围绕稳增长，多地明确提出 2025 年 GDP 增速目标。其中，广东、北京、上海、天津、广西、黑龙江等地 2025 年 GDP 预期增长目标均为 5% 左右。此外，河北提出增长 5% 以上，福建提出增长 5% 至 5.5%，浙江、湖南、吉林提出增长 5.5% 左右，内蒙古、海南则提出增长 6% 左右或以上。综合来看，2025 年全国 GDP 增长预计在 5% 左右，两会期间预计将迎来政策密集落地期。

2.3 政策大力推动中长期资金入市，促进资本市场高质量发展

1 月《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》落地，聚集三大要点。一是提升实际投资比例。对公募基金，明确公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%。对商业保险资金，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。二是延长考核周期。公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业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安排。三是巩固形成了落实增量政策的合力。中央金融办加强统筹协调，财政部、人力资源社会保障部、人民银行、金融监管总局、社保基金理事会等部门和证监会一起紧密协同配合，创造性地开展工作，共同推进形成这些具体的、有力的政策举措。在后续落实过程中，将继续加强沟通协作，强化跟踪问效。

在公募基金方面，将稳步推进公募基金改革，促进行业高质量发展。一是完善基金公司的治理和定位。二是强化功能发挥，大力发展权益类基金。三是加强监管执法，切实保护投资者利益。在险资方面，将推动保险资金入市，对国有商业保险公司长周期考核制度进行修订。一是进一步提高经营效益类指标的长周期考核权重。二是实施国有资本保值增值指标的长周期考核。三是推动国有商业保险公司提高投资管理能力。针对社保基金，一是优化完善全国社保基金投资管理制度。二是健全全国社保基金投资运营长周期考核体系。我们认为随着方案落地，将进一步提升中长期资金的权益配置能力，稳步扩大投资规模，改善资本市场资金供给与结构，巩固资本市场回升向好的良好局面；也将有助于中长期资金提升长期投资回报，更好践行长期投资、价值投资、理性投资理念，实现中长期资金保值增值、资本市场平稳健康运行、实体经济高质量发展的良性循环。

此外，当前证券、基金、保险公司互换便利以及股票回购增持再贷款正不断发挥作用。其中，证券、基金、保险公司互换便利已经开展了两次操作，合计金额1050亿元。在多方面政策支持下，证券公司自营股票投资规模明显增长。另外，股票回购增持贷款也受到市场广泛欢迎。截至1月末，金融机构已经和将近800家上市企业及主要股东达成了合作意向，已经有超过300家上市公司公开披露了打算申请股票的回购增持贷款，金额上限超过了600亿元，这里面市值百亿以上的公司占比超过了四成，贷款按照利率优惠原则定价，平均利率水平大概在2%左右。

两融资金方面，截至1月末，沪深两市两融余额为18083.29亿元。其中，融资余额为17987.96亿元，较2024年12月回落。此外，1月末两融余额占A股流通市值的比重约为2.38%，较2024年12月末的2.40%回落。重要股东交易方面，1月份重要股东净减持约86.14亿元，减持力度较2024年12月有所收敛。股权融资方面，按网上发行日进行统计，1月份股票融资规模约为251.43亿元，较2024年12月减少。

图6：重要股东交易增减持数据



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

综上，当前政策大力推动中长期资金入市，促进资本市场高质量发展。随着《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》落地，有望撬动超千亿新增资金入市，满足市场更多的流动性需求，稳定市场预期，为金融市场的平稳运行发挥重要作用。

3、2月行情研判：震荡上行，春季行情值得期待

对于2025年2月份的行情走势，我们认为：

第一，1月美联储如期按兵不动，国内2024年四季度GDP同比增长5.4%。海外市场方面，由于2024年12月议息会议释放的偏鹰预期管理叠加特朗普政策不确定性上升的影响，2025年1月议息会议上，美联储如期按兵不动，符合市场预期。短期内，美联储可能保持观望，关注经济数据的变化以及特朗普政府政策的实施规模及其影响，以衡量后续降息的节奏。此外，美国宣布以芬太尼等问题为由对中国输美产品加征10%关税。2月4日，国务院关税税则委员会表示，自2月10日起对原产于美国的部分进口商品加征关税。我们认为，虽然短期内关税落地存在一定的消极影响，但当前美国对华的相关政策如关税等的鹰派程度较市场预期更为温和。同时我们认为与2018年中美贸易摩擦对比，当前我国产品对美国的出口比例有所下降，我国的产业链更加完整，贸易合作伙伴更加多元。关税对我国的影响或要比先前更温和，但需密切关注后续的政策动态。国内市场方面，2024年全年GDP同比增长5.0%，顺利实现年度目标。其中，四季度我国GDP同比增长5.4%，达到年内最高水平。另外，受春节假日临近、企业员工集中返乡等因素影响，1月制造业采购经理指数为49.1%，比上月下降1.0个百分点；非制造业商务活动指数为50.2%，比上月下降2.0个百分点，仍高于临界点；综合PMI产出指数为50.1%，我国经济总体产出继续保持扩张。

第二，经济稳增长政策加快落地，“两新”政策加力扩围。2025年是“十四五”规划收官之年，也是全面巩固经济回升向好态势的关键之年。从各地两会透露的信息来看，将围绕大力提振消费投资、以科技创新引领新质生产力发展、改善营商环境等做足文章，确保经济稳增长和高质量发展。围绕稳增长，多地明确提出2025年GDP增速目标。其中，广东、北京、上海、天津、广西、黑龙江等地2025年GDP预期增长目标均为5%左右。此外，河北提出增长5%以上，福建提出增长5%至5.5%，浙江、湖南、吉林提出增长5.5%左右，内蒙古、海南则提出增长6%左右或以上。在宏观政策加力显效的背景下，我们预计2025年全国GDP增长5%左右，预计两会期间将会是政策密集落地期，后市仍可积极期待。

第三，政策大力推动中长期资金入市，促进资本市场高质量发展。1月《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》落地，聚集三大要点。一是提升实际投资比例。对公募基金，明确公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%。对商业保险资金，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。二是延长考核周期。公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业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安排。三是巩固形成了落实增量政策的合力。中央金融办加强统筹协调，财政部、人力资源社会保障部、人民银行、金融监管总局、社保基金理事会等部门和证监会一起紧密协同配合，创造性地开展工作，共同推进形成这些具体的、有力的政策举措。在后续落实过程中，将继续加强沟通协作，强化跟踪问效。随着《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》落地，有望撬动超千亿新增资金入市，满足市场更多的流动性需求，稳定市场预期。

从 2 月份的市场环境来看，海外环境方面，1 月美联储如期按兵不动，短期内或延续观望态度，重点关注经济数据变化及特朗普政府政策的实施影响。若后续数据未显著恶化，降息预期或存上调空间。此外，中美关税博弈再起，美方对中国输美产品加征 10% 关税，中方亦宣布自 2 月 10 日起对部分美国商品加征关税。尽管短期关税落地带来扰动，但当前美国对华鹰派立场较市场预期温和，且当前我国对美出口依赖度下降、产业链韧性增强、贸易伙伴多元化，关税冲击或较以往更有限，但仍需跟踪政策动向。国内市场方面，2024 年四季度 GDP 同比增长 5.4%，创年内新高；1 月综合 PMI 产出指数为 50.1%，经济延续扩张态势。在宏观政策加力显效的背景下，我们预计 2025 年全国 GDP 增长 5% 左右，两会期间政策密集落地可期。资本市场方面，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》落地后，有望撬动超千亿增量资金入市。从技术面来看，开年沪指震荡下行，月中一度跌破 3200 点，随后探底回升，最终重返 3200 点上方，两市交投仍保持相对活跃。随着 1 月美联储按兵不动叠加关税扰动落地，海外不确定性有所降低。此外，政策有望撬动超千亿新增资金入市叠加货币政策进一步发力，流动性环境有望维持稳健偏松的格局。从基本面来看，四季度我国 GDP 同比增长 5.4%，超市场预期。1 月 PMI 相关数据指向我国经济总体产出继续保持扩张，政策发力正逐步显效。我们预计后续预计市场或在短暂调整后重拾升势，春季行情值得期待。

板块上建议关注金融、有色金属、电力设备、TMT、机械设备、食品饮料和家用电器

4、行业配置：超配金融、有色金属、电力设备和 TMT

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，2 月建议超配：**金融、有色金属、电力设备和 TMT**

(1) 金融

根据东莞证券《金融行业双周报（20250110-20250123）：中长期资金入市加速，资本市场内生稳定性增强》报告的观点，银行方面，截至 2024 年 12 月末，社会融资规模存量为 408.34 万亿元，增速环比提升 0.2 个百分点至 8.0%。社融增量为 2.86 万亿元，同比大幅多增 9249 亿元，其中政府债券驱动同比多增 8288 亿元，是关键支撑项，或与地方政府加速发行置换债券有关。社融口径下的人民币贷款同比少增 2685 亿元，是连续第 14 个月同比少增，反映实体经济中有效需求仍偏弱。信贷总量上，新增人民币贷款同比少增 1800 亿元，少增量有所收敛（11 月同比少增 5100 亿元）。结构上，居民端，短期贷款在 10 月短暂多增后，11 月和 12 月再次转为弱势，消费意愿仍较为疲软；中长期贷款则连续第三个月多增，可能受益于 9 月底以来房地产一揽子政策刺激下房市交易有所回暖（11 月和 12 月 30 大中城市商品房成交套数和面积均实现正增长），以及存量房贷调整后提前还款现象有所减少。企业端，票据融资同比多增 3003 亿元，年末票据冲量现象较为突出；短期和中长期贷款延续同比少增，其中中长期贷款同比少增 8212 亿元，严重拖累信贷总量，或与置换隐性债务过程中融资平台集中还款有关。整体来看，在 924 新政后货币政策和财政政策持续发力，12 月社融总量在政府债券的支撑下明显好转，居民中长期贷款延续多增是亮点之一，但是实体有效信贷需求以及信贷结构仍有待进一步提振和改善，降准降息仍具备一定空间，后续仍需进一步观察政策落地“疗效”。中长期而

言，今年1月新“国九条”正式实施，在资本市场审美重塑过程中，低利率环境下银行的红利逻辑仍是确定性较强的布局方向。待经济好转获得数据的进一步验证，银行主线或将从“高股息”逻辑切换至“基本面复苏”逻辑。

证券方面，1月22日，经中央金融委员会审议同意，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。方案明确了公募基金、保险资金等各类中长期资金入市的规模和比例指标，每年将为资本市场带来万亿元以上的增量资金，为市场提供充足的流动性支持。除此以外，通过引导上市公司加大股份回购力度、落实分红政策等举措，将提升资本市场的吸引力和投资价值，营造良好的市场生态。随着中长期资金加速入场，市场活跃度将显著提升，投资者的交易需求增加，证券经纪业务有望受益。前期随着新“国九条”及配套政策的出台，资本市场活跃度大幅提升，多家券商2024年业绩快报预喜，部分券商自营投资业务积极把握市场机遇，收入大幅增加；财富管理业务也快速响应市场行情，实现全年收入增长，基本面改善叠加政策定调积极，证券行业的业绩与估值有望实现提升共振。

保险方面，1月22日，经中央金融委员会审议同意，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。方案指出，将抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，规模不低于1000亿元，春节前批复500亿元投资股市。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加A股投资规模和实际比例，其中从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股。险资入市有望为资本市场注入大规模长期稳定的增量资金，显著改善市场资金的流动性状况，同时充裕的资金供应将对市场行情产生积极的推动作用，有效激发资本市场的活跃度，增强市场的活力与韧性，为资本市场的健康、可持续发展提供有力支撑。对于险企本身而言，中长期资金加速入市不仅是政策引导的重要方向，更是险企实现稳健运营、谋求长远可持续发展的内在必然需求。随着长端利率持续下行，险资固收投资收益难以覆盖负债端成本，增加权益类投资，优化资产配置结构，有助于提升险企整体的投资收益水平，减轻利差损的压力。在新金融工具准则下，若险企直接投资权益市场，更多权益类资产公允价值变动将直接计入当期损益，利润表对权益市场波动更为敏感。为了避免利润波动过大，保险公司或更倾向于配置波动率较小、分红稳定且估值合理的资产，并将其计入FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）中，分红计入利润表。随着中长期入市的卡点堵点进一步打通，险资中长期资金入市步伐有望加速，增配银行等高股息板块并将其计入FVOCI的趋势或将持续并增强。

（2）有色金属

根据东莞证券《有色金属与钢铁行业双周报（20250103-20250116）：美国12月核心CPI略低预期，国际金价再度站上2700美元》报告的观点，黄金方面，1月15日，据美国劳工局数据，美国12月CPI同比增长2.9%，预期为2.9%，前值为2.7%；剔除食品和能源成本的核心CPI同比增长3.2%，低于前值及预期的3.3%。总的来看，因美国12月核心CPI略低于预期，使得市场对于美联储的降息预期有所抬升。数据公布后，美元指数有所回落，国际黄金价格再度站上2700美元/盎司。

稀土及磁材方面，当下，众多机器人厂商正加快产业化进程，作为机器人驱动系统和中控系统的关键材料，稀土磁材的需求有望快速增长。工业金属方面，临近春节，工业金属下游消费需求偏低，且供给端企业开工意愿较弱。因美国12月核心CPI略低于预期，降息预期抬升，推动工业金属板块上扬。

(3) 电力设备

根据东莞证券《电力设备及新能源行业双周报（20250103-20250116）：2025 年国家电网投资有望超过 6500 亿元》报告的观点，根据国家电网公司，2025 年国家电网将进一步加大投资力度，全年电网投资有望首次超过 6500 亿元。2024 年，国家电网加快推进电网重大工程建设，1000 千伏阿坝—成都东特高压交流和±800 千伏甘肃—浙江、陕北—安徽特高压直流等工程相继开工；1000 千伏川渝、武汉—黄石—南昌、张北—胜利等一批特高压交流工程顺利投产；世界装机容量最大的抽水蓄能电站——国家电网河北丰宁抽水蓄能电站实现全面投产发电。目前，国家电网累计建成“22 交 16 直”38 项特高压工程，2025 年国家电网将开工建设陕西至河南特高压以及山东枣庄、浙江桐庐抽蓄电站等一批重点工程。国家电网积极扩大有效投资，有利于带动上下游产业链，保障电力可靠供应并加快推动能源转型，建议关注规模和技术领先，成本控制能力较强的头部企业。

(4) TMT

半导体方面，根据东莞证券《半导体行业双周报（20250110-20250123）：台积电对 2025 年 AI 需求预期乐观》报告的观点，近期半导体行业已进入业绩预告期，从已披露业绩情况来看，受益行业周期上行，大多企业 2024 年经营业绩实现同比增长，尤其是可穿戴 AI 终端类半导体业绩表现出色。从近期举办的 CES2025 大会来看，AI 眼镜成为大会关注焦点，各家厂商积极推出旗下新品，有望推动行业景气抬升；而台积电 24Q4 收入接近指引上限，并对 AI 需求展望乐观，AI 在 2025 仍有望成为半导体行业的主要增量；海外方面，近期海外出口管制进一步收紧，美国 BIS 于 1 月 15 日对 16/14nm 及以下逻辑芯片实施全球管控，荷兰宣布将于 4 月 1 日起针对有限数量的先进半导体生产技术收紧出口，有望进一步刺激国产自主可控，建议关注半导体设备、新材料投资机遇。此外，根据东莞证券《半导体行业事件点评：deepseek 大模型实现训练降本，有望加快 AI 应用场景落地》的观点，DeepSeek 性能比肩海外领先大模型，且推理、训练成本实现大幅降低，展现出明显的商业化落地潜力，有望加快 AI 应用场景落地，长期有望增加算力总消耗量，并加快算力芯片的国产替代。建议关注 AI 算力、存储、终端 SoC 等环节。

电子方面，根据东莞证券《电子行业双周报：海内外共振，算力投入有望加大》报告的观点，近日特朗普宣布 AI 基础设施投资计划，美国开放 AI 研究中心与 OpenAI、软银、甲骨文等三家公司将投资 5000 亿美元，打造“星际之门”项目，用以支持 AI 发展。国内方面，近期豆包、幻方、kimi 密集发布模型，性能进一步提升，同时字节火山引擎长三角算力中心披露总投资约 80 亿元，进一步加码 AI 领域投资，预计也将带动国内其他大厂积极跟进。在海内外共振下，AI 算力投入有望进一步加大，AI 服务器终端，芯片、光铜连接、PCB/CCL、电源等零部件环节将持续受益。另外，根据东莞证券《计算机行业事件点评：Deepseek 撼动全球 AI 产业，助力 AI 应用、AI 端侧落地加速》报告的观点，Deepseek-R1 的出现让国产 AI 在全球 AI 竞技场上崭露头角，未来中国有望引领全球 AI 产业发展，推动 AI 应用、AI 端侧落地加速，建议关注相关领域投资机遇。

通信方面，根据东莞证券《通信行业双周报：2024 年我国电信业务总量同比增长 10%》报告的观点，信息基础设施是实体经济和数字经济深度融合的先决条件，推动各类信息基础设施发展，是夯实实体经济和数字经济深度融合物质基础的重要落脚点。展望后市，不断推动网络强国和数字中国建设是我国通信业发展的重要目标，作为实现数字中国愿景重要的柱梁，基站、光缆线路、数据中心等的通信设施

建设有望持续推进，带来新的器件、设备与服务运营需求，建议关注数字经济发展背景下的相关硬件制造与提供支持服务的企业机遇。

传媒方面，根据东莞证券《传媒行业双周报：AI眼镜热潮来袭，小红书热度攀升》报告的观点，AI方面，CES2025近期在拉斯维加斯举行，AI眼镜热潮来袭。歌尔股份、仙瞬科技、雷鸟创新等厂商均携最新智能眼镜相关产品参展。其中，雷鸟创新发布雷鸟V3AI拍摄眼镜，该产品搭载了通义千问独家定制大模型等创新技术，集翻译、AI识别、音乐等多项功能于一体。AR硬件深度依赖于优质内容生态，伴随AI智能终端市场逐步实现落地，内容端需求也将增长，智能硬件渠道变现有望成为游戏、广告、教育等板块业绩的新增长点。电商方面，随着对TikTok禁令担忧的加剧，创作者们纷纷寻找替代平台，RedNote（小红书国际版）迅速在美国走红，登顶苹果应用商店免费应用榜首。小红书是融合了内容社区、电商、广告代理等多业务的综合平台，随着大量海外用户涌入，国际化社区已初具雏形，有望以此打开国际市场份额，为广告、电商等领域带来新机遇。

5、风险提示

美联储超预期延长加息缩表进程，收紧国内市场资金面；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造业利润被不断压缩。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn