

利好因素仍存，关注量能变化

——A股投资策略周报告

华龙证券研究所

A股市场走势 (2024/01/19-2025/02/14)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A股投资策略周报告：利多因素支持市场稳健运行》2025.02.11

《20250204A股月度金股：2月市场环境有所改善》2025.02.06

《20250124A股投资策略点评报告：中长期资金入市实现制度性突破》2025.01.25

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- 政策研究提振消费。2月10日国常会提出消费政策发力方向。重点涉及三个方面，包括支持居民增收、消费提振的方向、对于消费环境的优化。其中消费提振的政策方向包括以下几个方面：一是促进服务消费，包括便民服务消费、文体旅游消费、冰雪消费、入境消费等；二是推动大宗消费更新升级，包括消费品以旧换新、住房消费、汽车消费链等；三是强化消费品牌引领，支持新型消费，包括“人工智能+消费”、健康消费等。
- 1月社融和信贷超预期。1月社会融资规模存量同比增长8%。其中政府债券余额同比增长16.7%，较快增长；社会融资规模增量为7.06万亿元，比2024年同期多5833亿元。其中对实体经济发放的人民币贷款增加5.22万亿元，同比多增3793亿元；政府债券净融资6933亿元，同比多3986亿元，此两项增幅较大。1月人民币贷款增加5.13万亿元，住户贷款中，短期贷款减少497亿元。1月M2同比增长7%。1月净投放现金1.41万亿元。
- 美联储“无需急于调整利率”。2月11日，美联储主席发表半年度货币政策证词，表示美国经济依然强劲，劳动力市场过热状况缓解，但仍保持稳健，失业率保持稳定，1月失业率4%，处于较低水平，劳动力市场总体处于平衡状态，未对通胀构成显著压力。关于是否进一步调整联邦基金利率目标区间的时机和幅度，强调FOMC将综合评估最新数据、经济前景的变化以及风险平衡情况。美国劳工部数据显示，美国1月末季调CPI同比为3%，是2024年6月以来最大增幅，高于市场预期的2.9%。
- 利好因素仍存，关注量能变化。上周市场尽管有所震荡，较上周涨幅有所收窄，但市场主要指数均录得上涨。市场有所震荡的原因在于近期热点板块存在一定的高低切换，但市场环境未发生太大变化，最终市场在内需板块带动及科技板块总体仍表现强劲的情况下录得上涨。总体上，近期不确定因素落地后，利好因素包括增量资金入市、风险偏好提升、外资机构看好、热点催化密集等集中出现，叠加政策预期较好，市场有望保持稳健。
- 行业及主题配置。一是内需方向。扩大内需政策导向明确，2月10日国常会提出了政策发力的方向。行业关注：家用电器、汽车、机械设备等。二是科技创新方向。科技国产替代逻辑延续，春节期间手机等数码产品销售增幅较大。行业关注：半导体、消费电子、传媒等TMT行业。三是地产链。央行表示房地产市场的风险水平已大幅弱化，市场成交水平总体改善，开年以来重点城市房地产市场继续恢复。主题继续关注：新质生产力（低空经济、人形机器人）、数字经济、两新两重、市值管理等。
- 风险提示：经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；黑天鹅事件等。

内容目录

| | |
|---------------------|---|
| 1. 策略观点 | 1 |
| 1.1 市场聚焦 | 1 |
| 1.2 市场研判 | 3 |
| 2. 市场数据 | 4 |
| 2.1 全球及国内指数表现 | 4 |
| 2.2 行业及概念指数表现 | 5 |
| 2.3 融资交易行业方向 | 5 |
| 2.4 市场及行业估值 | 6 |
| 3. 事件日历 | 8 |
| 4. 风险提示 | 8 |

图目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 图 1: 1 月社会融资规模(亿元, %) | 2 |
| 图 2: 美国 CPI 季调(%) | 2 |
| 图 3: 全球主要指数涨跌幅(%) | 4 |
| 图 4: 国内指数涨跌幅(%) | 4 |
| 图 5: 行业指数涨跌幅(%) | 5 |
| 图 6: 概念指数涨幅前十板块(%) | 5 |
| 图 7: 概念指数跌幅前十板块(%) | 5 |
| 图 8: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元) | 6 |

表目录

| | |
|---|---|
| 表 1: 2025 年以来部分关于消费的政策文件 | 1 |
| 表 2: 主要宽基指数市盈率(TTM) 及市净率(LF) 估值分位 | 6 |
| 表 3: 行业市盈率(TTM) 及市净率(LF) 估值分位 | 7 |
| 表 4: 事件前瞻 | 8 |

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

政策研究提振消费。2月10日国常会指出“把提振消费摆到更加突出位置”，在具体提振消费上，提出了政策发力的方向。重点涉及三个方面，包括支持居民增收、消费提振的方向、对于消费环境的优化。其中消费提振的政策方向包括以下几个方面：一是促进服务消费，包括便民服务消费、文体旅游消费、冰雪消费、入境消费等；二是推动大宗消费更新升级，包括消费品以旧换新、住房消费、汽车消费链等；三是强化消费品牌引领，支持新型消费，包括“人工智能+消费”、健康消费等。

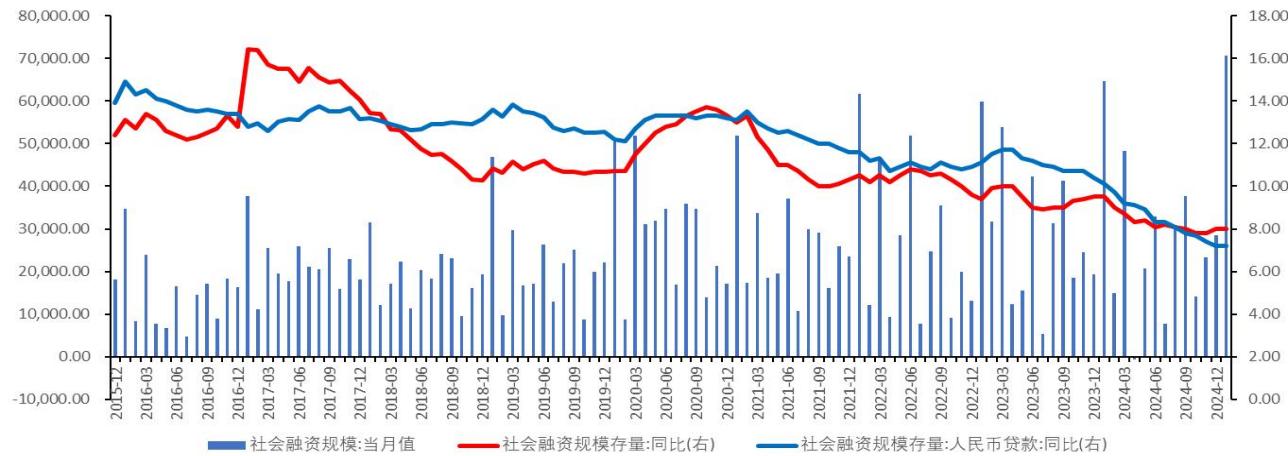
表1：2025年以来部分关于消费的政策文件

| 时间 | 部门 | 政策文件 |
|-------|------|-------------------------------------|
| 1月8日 | 发改委等 | 《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》 |
| 1月13日 | 商务部等 | 《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》 |
| 1月13日 | 商务部等 | 《关于做好2025年家电以旧换新工作的通知》 |
| 1月14日 | 商务部等 | 《关于做好2025年汽车以旧换新工作的通知》 |

资料来源：政府官网、商务部、发改委官网，华龙证券研究所

1月社融和信贷超预期。1月末社会融资规模存量为415.2万亿元，同比增长8%。其中政府债券余额为81.78万亿元，同比增长16.7%，较快增长，结构上政府债券余额占比19.7%，同比提高1.5%。1月社会融资规模增量为7.06万亿元，比2024年同期多5833亿元。其中对实体经济发放的人民币贷款增加5.22万亿元，同比多增3793亿元；政府债券净融资6933亿元，同比多3986亿元，此两项增幅较大。1月份人民币贷款增加5.13万亿元，住户贷款中，短期贷款减少497亿元。1月末广义货币(M2)余额318.52万亿元，同比增长7%。1月净投放现金1.41万亿元。央行发布2024年四季度货币政策执行报告，指出下一阶段“强化央行政策利率引导，加强利率政策执行，推动企业融资和居民信贷成本下降”。

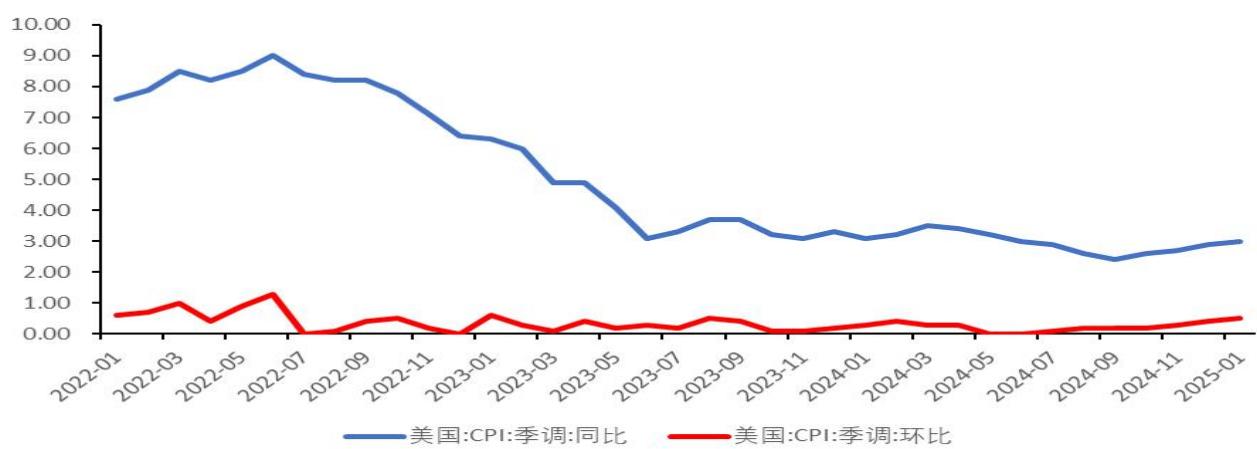
图 1: 1月社会融资规模(亿元, %)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

美联储“无需急于调整利率”。2月11日，美联储主席发表半年度货币政策证词，表示美国经济依然强劲，劳动力市场过热状况缓解，但仍保持稳健，失业率保持稳定，1月失业率4%，处于较低水平，劳动力市场总体处于平衡状态，未对通胀构成显著压力。关于是否进一步调整联邦基金利率目标区间的时机和幅度，强调FOMC将综合评估最新数据、经济前景的变化以及风险平衡情况。美国劳工部数据显示，美国1月末季调CPI同比为3%，是2024年6月以来最大增幅，高于市场预期的2.9%。1月季调环比CPI为0.5%，高于预期的0.3%，前值为0.4%。均高于市场预期。美国1月零售数据有所走弱，零售销售额环比下降0.9%，是自2023年3月以来的最大环比降幅。

图 2: 美国 CPI 季调(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

1.2 市场研判

利好因素仍存，关注量能变化。上周(2025年2月10日-2025年2月14日)主要指数均上涨，其中上证指数区间涨跌幅为1.30%、上证收益指数区间涨跌幅为1.30%、沪深300区间涨跌幅为1.19%、万得全A指数区间涨跌幅为1.67%，上周市场尽管有所震荡，较上周涨幅有所收窄，但最终市场主要指数均录得上涨。市场有所震荡的原因在于近期热点板块存在一定的高低切换，其中以DeepSeek热催化的AI应用方向、以《哪吒2》热催化的传媒板块部分资金兑现，但市场环境未发生太大变化，最终市场在内需板块带动及科技板块总体仍表现强劲的情况下录得上涨。关于市场重点关注以下一些影响因素变化，包括市场量能变化、以热点事件催化的板块持续性，尤其是业绩公布期能否对相关板块形成支撑，关于美国加征关税的政策变化也是关注点之一，2月13日，美国总统特朗普签署备忘录，要求相关部门确定与每个外国贸易伙伴的“对等关税”，不过尚未公布具体时间。总体上，近期不确定因素落地后，利好因素包括增量资金入市、风险偏好提升、外资机构看好、热点催化密集等集中出现，叠加政策预期较好，市场有望保持稳健。

行业及主题配置。

(一) 行业及主题信息动态：

①春节期间(1月28日-2月4日)，全国汽车、家居、手机等数码产品等以旧换新销售量达到860万台(套)、销售额超过310亿元。其中，家电、手机销售收入同比大幅增长约166%、182%。

②春节假期28个代表城市新房日均成交面积较2024年假期增长8%，重点城市二手住宅成交同比增长19%。

③中国信通院正式启动DeepSeek国产化适配测评工作，旨在为DeepSeek系列模型在多硬件多场景下的适配部署提供参考。

④农业农村部印发《全国农业科技创新重点领域(2024-2028年)》通知提出，抓紧培育具有自主知识产权的优良品种，加快实现重要农产品种源自主可控，筑牢农业现代化的种子基础。

⑤《杭州市政府关于印发推进全球数贸港核心区建设实施方案(2025-2027年)》公开征求意见。其中提到，打造全国跨境电商综合试验区第一区，争创数字综合保税区，争取国家支持杭州在网络游戏管理方面给予更多权限，增加杭州网络游戏版号数量。

⑥2025年上海市实施“上海制造”品牌崛起计划，支持汽车、电子、高端装备等传统产业转型升级；聚焦船舶、航空航天、高端医疗器械、智能终端等“逆势增长”产业，制定实施有针对性支持政策。

⑦上海1月份一手住房成交面积49.9万平方米，同比增长16%；二手住房成交面积140.3万平方米，同比增长16%，当月成交1.6万套，连续4个月保持在1.5万套以上。

⑧央行发布2024年第四季度中国货币政策执行报告提出，着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。

⑨国家发改委表示，2025年要加大宏观政策逆周期调节，全方位扩大国内需求，打好政策“组合拳”，加强财政、货币、就业、投资、消费、产业、区域、价格、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合。

⑩工信部等十一部门印发《铜产业高质量发展实施方案（2025-2027年）》提到，到2027年，力争国内铜矿资源量增长5%-10%。

（二）行业及主题关注：

一是内需方向。2月10日国常会指出“把提振消费摆到更加突出位置”，在具体提振消费上，提出了政策发力的方向。扩大内需政策导向明确，要求“加快推进设备更新”“扩围支持消费品以旧换新”。行业关注：家用电器、汽车、机械设备等。二是科技创新方向。科技国产替代逻辑延续，方向受到DeepSeek等热点催化，春节期间手机等数码产品销售增幅较大。行业关注：半导体、消费电子、传媒等TMT行业。三是产业链。央行表示房地产市场的风险水平已大幅弱化，市场成交水平总体改善，开年以来重点城市房地产市场继续恢复。主题继续关注：新质生产力（低空经济、人形机器人）、数字经济、两新两重、市值管理等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 3：全球主要指数涨跌幅（%）

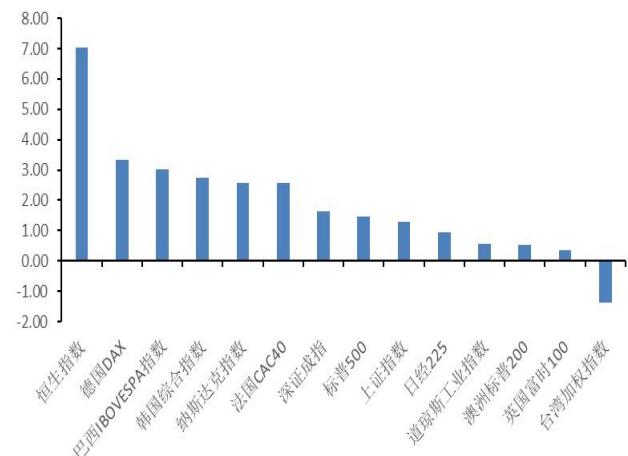
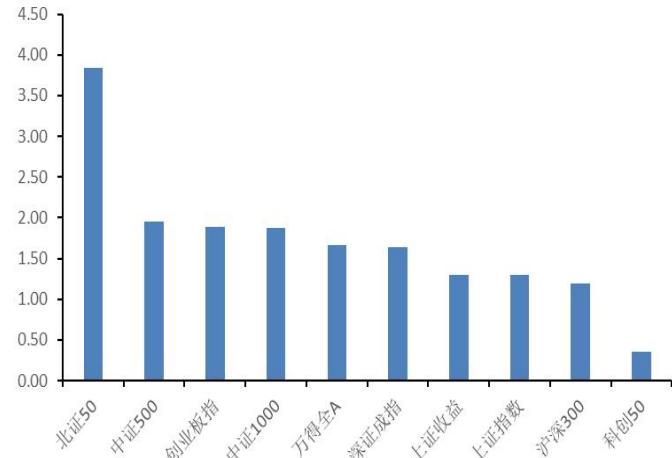


图 4：国内指数涨跌幅（%）

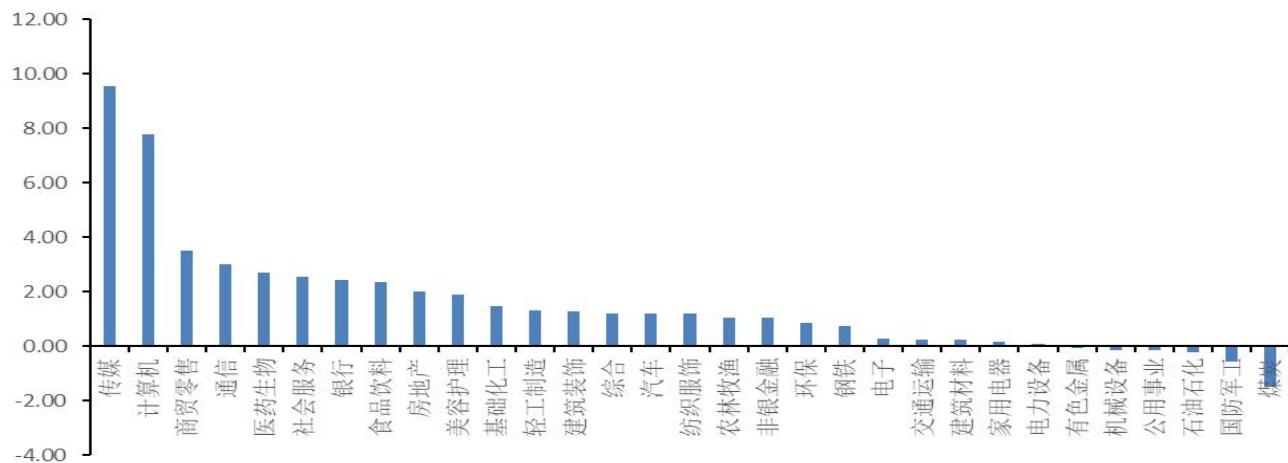


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为2025年02月10日-2025年02月14日

2.2 行业及概念指数表现

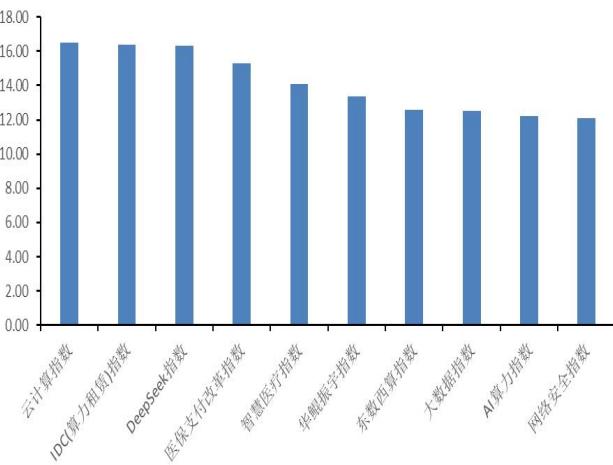
图 5：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

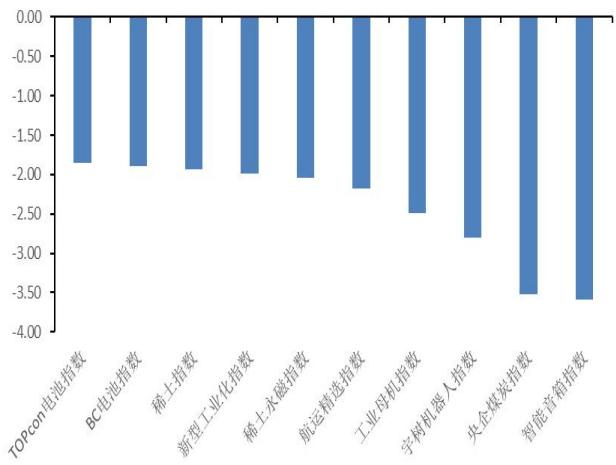
注：时间区间为 2025 年 02 月 10 日-2025 年 02 月 14 日

图 6：概念指数涨幅前十板块(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

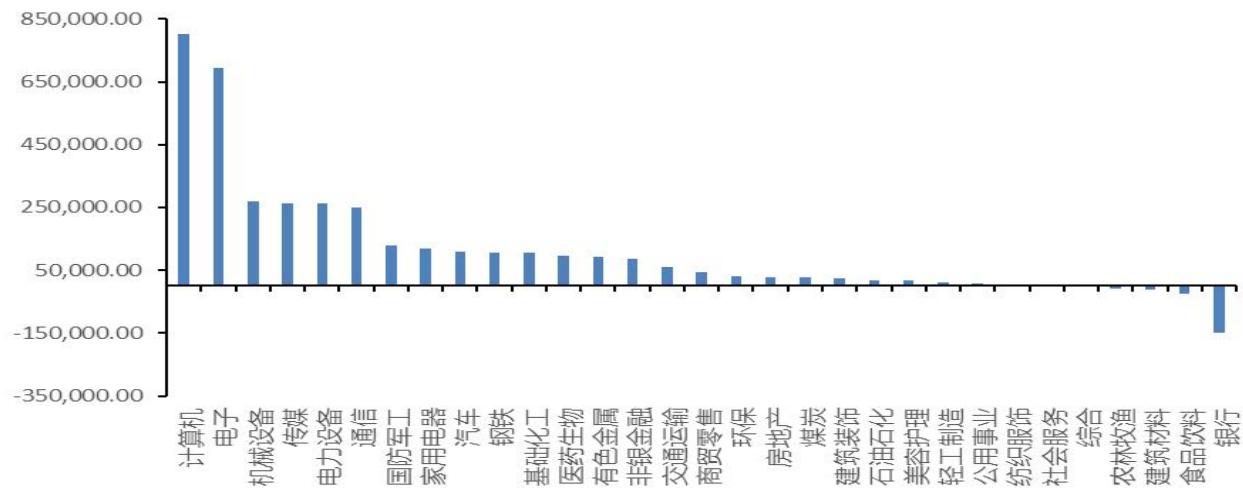
图 7：概念指数跌幅前十板块(%)



注：时间区间为 2025 年 02 月 10 日-2025 年 02 月 14 日

2.3 融资交易行业方向

图 8: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2025 年 02 月 10 日-2025 年 02 月 14 日

2.4 市场及行业估值

表 2: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

| 证券简称 | 市盈率分位数% | 市净率分位数% |
|---------|---------|---------|
| 创业板指 | 20. 69 | 22. 46 |
| 深证成指 | 43. 82 | 18. 55 |
| 中证 1000 | 48. 15 | 18. 51 |
| 万得全 A | 53. 75 | 22. 14 |
| 沪深 300 | 55. 48 | 26. 61 |
| 中证 500 | 62. 61 | 41. 88 |
| 上证指数 | 63. 85 | 29. 76 |
| 上证收益 | 63. 85 | 29. 76 |
| 北证 50 | 96. 59 | 92. 44 |
| 科创 50 | 97. 66 | 47. 90 |

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 统计时间 2015 年 2 月 14 日-2025 年 2 月 14 日

表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

| 证券简称 | 市盈率分位数(十年)% | 市净率分位数(十年)% |
|------|-------------|-------------|
| 公用事业 | 1.46 | 19.62 |
| 食品饮料 | 3.32 | 15.23 |
| 社会服务 | 5.03 | 13.62 |
| 农林牧渔 | 13.15 | 2.06 |
| 纺织服饰 | 14.55 | 12.55 |
| 有色金属 | 21.13 | 28.30 |
| 环保 | 21.44 | 9.58 |
| 建筑装饰 | 30.36 | 7.01 |
| 美容护理 | 32.36 | 18.32 |
| 电力设备 | 32.83 | 29.82 |
| 银行 | 32.85 | 25.97 |
| 医药生物 | 32.93 | 7.13 |
| 通信 | 34.27 | 63.48 |
| 交通运输 | 37.72 | 11.50 |
| 轻工制造 | 40.07 | 17.25 |
| 家用电器 | 40.31 | 25.97 |
| 石油石化 | 46.00 | 7.13 |
| 基础化工 | 52.51 | 18.22 |
| 国防军工 | 52.66 | 38.56 |
| 非银金融 | 57.89 | 26.22 |
| 煤炭 | 58.85 | 31.31 |
| 机械设备 | 63.64 | 50.74 |
| 商贸零售 | 67.68 | 44.62 |
| 建筑材料 | 67.68 | 4.49 |
| 汽车 | 70.07 | 85.04 |
| 传媒 | 70.65 | 63.85 |
| 综合 | 71.50 | 28.59 |
| 钢铁 | 76.71 | 25.23 |
| 电子 | 78.01 | 61.03 |
| 计算机 | 91.45 | 72.18 |
| 房地产 | 97.53 | 8.68 |

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 统计时间 2015年2月14日-2025年2月14日

3. 事件日历

表 4：事件前瞻

| 日期 | 指标名称 | 国家/地区 |
|------------|--------------------------------|-------|
| 2025-02-17 | 12月欧元区:贸易差额(百万欧元) | 欧盟 |
| 2025-02-17 | 12月欧盟:商品出口金额:同比(%) | 欧盟 |
| 2025-02-17 | 12月欧盟:商品进口金额:同比(%) | 欧盟 |
| 2025-02-17 | 12月欧元区:商品出口金额:当月同比(%) | 欧盟 |
| 2025-02-17 | 12月欧元区:商品进口金额:当月同比(%) | 欧盟 |
| 2025-02-18 | 2月欧元区:ZEW 经济景气指数 | 欧盟 |
| 2025-02-18 | 2月欧元区:ZEW 经济现状指数 | 欧盟 |
| 2025-02-19 | 1月新屋开工:私人住宅(千套) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月15日初请失业金人数:季调((人)) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月欧元区:消费者信心指数:季调(初值) | 欧盟 |
| 2025-02-20 | 2月14日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月14日原油库存量(千桶) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月14日战略石油储备库存量(千桶) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月14日原油产量引伸需求(万桶/日) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月14日蒸馏燃油产量引伸需求(万桶/日) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月14日车用汽油总产量引伸需求(万桶/日) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月14日炼油厂产能利用率(%) | 美国 |
| 2025-02-20 | 2月14日炼油厂开工率(%) | 美国 |
| 2025-02-21 | 1月CPI:环比(%) | 日本 |
| 2025-02-21 | 1月CPI(剔除食品):环比(%) | 日本 |

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于A股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面好，行业指数领先沪深300指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数 |
| | | 回避 | 基本面淡，行业指数落后沪深300指数 |

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|---|---------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦配楼F4层 邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 | 地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046 |