

两会后 A 股市场怎么看？

投资策略

年初以来，Deep Seek 催化、流动性充裕等多重因素催化下，股市持续回升。Deep Seek 带动、AI 产业链国内外资本开支持续提升，极大带动了乐观情绪，科技板块强势领涨。2024 年 9 月 24 日以来，资金跑步入场，流动性充裕，市场做多动能强烈。年初至今仍在春季行情窗口期，两会虽然结束但政策宽松没有完全落地，且经济数据尚未显著转弱。贸易摩擦方面，特朗普政策混乱、四面出击，对中国的损害比预期更小。

上证指数市场反弹至 3400 点的当下，后续大势如何看？

● 第一，此轮上涨目前为止仍是春季行情范畴，大级别反弹或牛市仍需要更强基本面、政策面支撑。2024 年 9 月至 3 月 14 日，上证指数累计收涨 26.9%，仍未脱离春季行情的反弹范畴。目前经济数据来看，基本面对股市支撑仍在，市场情绪依然较高，指数层面尚未看到转弱迹象。

● 第二，从春季行情视角看，此轮上涨或已进入中后期。市场风格高低切换，可能是行情进入中后期的信号。A 股历史上的一波行情尾声，均存在主线行情扩散至其他行业的现象。资金从前期涨幅较大板块流出、在低位板块寻求补涨，目前市场已进入这一阶段。

● 第三，市场方向的选择需要观察政策落地的力度和节奏、观察经济底部复苏的强度和持续性，以及上市公司一季报业绩情况。后续若二季度稳增长力度大于预期，经济复苏的强度和持续性超预期，则市场有望再创新高。若阶段性政策兑现、增长动能面临回落，行情或将暂时面临调整。

● 第四，维持全年宽幅震荡的预判，整体对全年市场走向并不悲观，节奏和方向把握仍是关键。全年来看，政策落地时间、外围贸易摩擦是否加码等都会影响市场节奏，但年内交易机会依然较多，指数全年并不悲观。宏观角度，年内储备政策较多，货币政策、财政政策等利好落地，基本面支撑下市场仍有走强机会。

● 风险提示：贸易摩擦持续性超预期；政策落地不及预期

冯文锁（分析师）

fengwensuo@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280510120004

段雅超（联系人）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070002

相关报告

《峰回路转尤可期——2025 年市场投资策略展望》 2025 年 1 月 6 日



从两会召开前后的2月21日至3月14日，上证指数已震荡调整4周，市场尚未选择方向。行业高低轮动，高位科技板块逐步调整，资金流入周期、消费、新能源、军工等低位板块。两会落幕的当下，市场方向将如何选择？

1、年初以来市场为何震荡回升？ Deep Seek 行情催化、贸易

摩擦低于预期

本轮行情有多方面因素催化：

第一，Deep Seek 带动、AI 产业链国内外资本开支持续提升，科技板块强势领涨。2025年1月，Deep Seek-R1模型发布后，Deep Seek应用在一周内登顶中美苹果应用商店免费榜，并覆盖140个国家。2月，R1模型上线国家超算互联网平台，日活用户突破3000万，累计下载量破亿。海外科技巨头表态加大AI产业链布局，阿里表示2025年单季度资本开支达317.75亿元，环比增长80%。恒生科技指数“AI含量”较高，覆盖芯片（中芯国际）、大模型（阿里）、智能车（小米、小鹏）等全产业链，涨幅领先，也带动A股整体情绪向好。

第二，2024年9月24日以来一揽子政策催化。9月政治局首次提及宏观形势，股市的政策底已经出现。9月27日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，同步降低7天期逆回购利率至1.50%。央行创设两项创新工具支持资本市场。2024年1万亿元超长期特别国债下达，用于“两重”及“两新”项目。地方化债“三箭齐发”，缓解地方债务压力。此外在支持资本市场、房地产政策放松等方面均有配套政策落地。2025年政府工作报告表示“更加积极的财政政策”与“适度宽松的货币政策”，强调要“强化宏观政策民生导向”，要“积极稳定资本市场”“注重倾听市场声音”“稳住楼市股市”。

第三，年初至今仍在春季行情窗口期，两会虽然结束但政策层面没有完全落地，且经济数据尚未明显转弱。对比2024年春季行情，基本面数据整体在3月创下高点之后逐步回落，如制造业PMI数据在3月创下高点，4月开始回落，5月跌破荣枯线。与之对应地，上证指数2024年上半年高点在4-5月出现，深证成指高点在3到4月出现。目前，2025年2月经济数据尚未明显转弱，2月制造业PMI数据仍在荣枯线之上，基本面支撑仍在。

第四，中美贸易摩擦方面，特朗普政策混乱，对中国的影响弱于预期。2025年2月特朗普以“中国芬太尼经加墨流入美国”为由，宣布对全品类中国输美商品在现有关税的基础上再征收10%关税。3月4日，特朗普再次对全品类中国输美商品追加10%关税。这距离他竞选时扬言的“对中国商品加征60%关税”仍有距离，也低于市场此前对贸易摩擦“全面升级”的悲观预期。

此轮关税政策对中国的危害弱于预期。一方面，特朗普全面出击，关税担忧下美股大跌，而国际资金出于安全性与性价比的考虑转而交易周期底部的国内资产。2025年特朗普政府的关税政策以“对等关税”为核心框架，除中国外涉及加拿大、墨西哥、印度等多个国家。3月12日对全球进口钢铝征收25%关税生效，取消加拿大、欧盟等盟友的免税配额。4月2日启动全面对等关税，覆盖芯片、汽车、药品等重点领域，目标直指欧盟、印度、巴西、越南等经济体。关税政策下盟友反制，全球贸易增速放缓会进一步拖累美国出口，加重美国经济衰退预期。美股在连续上涨十年后面临衰退预期，若长期无法扭转则股市调整时间与空间或许较大。而中国资产无论涨幅或估值均在相对底部，从性价比角度相对于美股更为安全。截至3月14日，纳斯达克指数市盈率37.9倍，沪深300指数市盈率14.8倍。

另一方面，贸易战对我国冲击的边际效应下降。此轮贸易战，我国反击迅速。特朗普第一次加征关税，中国宣布对原产于美国的部分进口商品加征 10-15% 关税。第二次加征关税，中国同日宣布对原产于美国的大豆、鸡肉、玉米等农产品加征 10-15% 关税。对内政策方面，我国储备政策充分。2024 年至 2025 年，央行通过结构性工具、降准降息释放流动性，财政政策方面赤字率提升、超长期特别国债发行等多项提振经济政策落地，对可能的出口压力提前缓冲。同时从官方表态来看，后续储备政策依然充足。从更长维度来看，上一次贸易战结束后，我国积极强链补链、发展新兴产业，中国在光伏、锂电池、电动汽车领域保持全球主导地位，经济韧性显著增强。

2、两会落地，后续市场怎么看？

第一，此轮上涨仍然是春季行情范畴，大级别反弹或牛市仍需要更强基本面、政策面支撑。目前来看，2024 年 9 月至今，上证指数累计收涨 26.9%。对比 A 股历史来看，仍未脱离春季行情反弹的范畴。上证指数历史上多次反弹持续时间较长，但缺乏基本面的支撑涨幅有限。当前，2 月金融数据有所走弱，固定资产投资增速好于预期，制造业 PMI 读数仍在荣枯线之上，经济数据对股市的支撑仍在。两会后政策支持也仍然稳健，持续性与落地情况仍需要观察。比如货币政策层面，去年四季度以来一直提及的降准降息何时兑现。整体经济数据尚未显著走弱，市场情绪依然较高，指数层面尚未看到转弱迹象。

图1： 上证指数反转阶段上涨持续时间长且涨幅大

起始日	结束日	持续天数	上证指数 涨跌幅%
1991-06-24	1992-06-11	353	800.4
1996-01-19	1997-05-12	479	189.9
1999-05-19	2002-06-27	1135	62.6
2005-06-02	2007-10-16	866	486.2
2008-10-27	2009-07-31	277	85.5
2014-05-19	2015-06-15	392	149.8
2019-01-08	2021-09-08	974	45.1

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2： 上证指数主要反弹行情表现

起始日	结束日	持续天数	上证指数 涨跌幅%
1992-11-12	1993-02-17	97	266.7
1994-07-29	1994-09-13	46	204.1
1995-05-10	1995-05-22	12	55.1
1995-07-04	1995-09-13	71	24.5
1998-03-23	1998-06-03	72	19.6
1998-08-18	1998-11-17	91	20.6
2002-01-22	2002-03-21	58	23.3
2002-06-06	2002-06-28	22	18.5
2003-01-07	2003-04-16	99	20.3
2003-11-14	2004-04-07	145	34.5
2010-07-02	2010-11-08	129	33.1
2012-12-04	2013-02-07	65	23.4
2015-08-26	2015-11-09	75	23.0
2016-02-04	2018-01-29	725	28.6
2022-04-27	2022-06-28	62	18.1
2022-10-31	2023-05-09	190	15.1
2024-02-06	2024-05-20	104	17.4

资料来源：Wind，诚通证券研究所

第二，此轮上涨已经基本进入中后期。市场风格高低切换，是行情进入中后期的典型信号。A 股历史上的大周期、尤其是牛市尾声，存在主线行情扩散至其他行业的现象，资金从前期涨幅较大板块流出、在低位板块寻求补涨机会。如 2019-2021 年核心资产牛市尾声，在新能源、白酒等行业高位回调后，供给收缩等逻辑下煤炭、钢铁等低估值股出现补涨。本轮行情泛 AI 产业链领涨，在电子、计算机板块涨幅过大情况下，出现资金流入有色、消费、新能源的现象，本质上也属于高低切换，有反弹进入中后期的迹象。

第三，市场方向的选择上，需要观察政策落地的力度和节奏，观察经济底部复

苏的强度和持续性，以及上市公司一季报数据情况。后续需要观察二季度政策落地情况与经济数据的走向，若二季度稳增长力度大于预期，经济复苏的强度和持续性超预期，则市场有望再创新高。若政策面临阶段性兑现、经济增长动能面临回落压力，股市行情或将暂时面临调整。对比 2024 年春季行情 4 月左右结束，本轮行情仍有政策出台、持续时间可能更长，但仍需保持对经济数据、高频数据的关注。

第四，维持全年宽幅震荡的预判，整体对全年市场走向并不悲观，节奏和方向把握仍是关键。全年来看，政策落地时间、外围贸易摩擦是否加码等都会影响市场节奏，但年内交易机会依然较多，指数全年并不悲观。宏观角度，年内储备政策较多，货币政策、财政政策等利好落地，基本面支撑下市场调整后仍有走强机会。行业角度，年初以来多个行业基本面利好释放，科技板块 AI 相关资本开支大幅提升，板块经历业绩检验后优质标的仍有中长期投资机会；食品饮料等消费行业在以旧换新加码、消费贷加大投放等利好下有望回暖。

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>